

جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

## أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصاديات الدول العربية - حالة الجزائر -

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

إشراف الأستاذ:  
أ. د. بن علي بلعزوز

إعداد الطالب:  
عبد الغني حريري

أعضاء لجنة المناقشة

أ. د محمد راتول.....رئيسا

أ. د بن علي بلعزوز.....مقرا

أ. د عابد شريط .....عضوا

أ. د كمال رزيق .....عضوا

د. بن شهرة مداني.....عضوا

د. محمد أمين بربري.....عضوا

السنة الدراسية: 2015/2014

## كلمة شكر

. بسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على رسولنا الكريم سيدنا محمد النبي الأمين، وعلى آله وصحبه أجمعين.  
أما بعد ،،

يسجد الباحث شكراً وحمداً لله الذي جعلنا مسلمين، والذي وهبنا النعم التي لا تُحصى وهياً لنا سبل التوفيق والرشاد، كما أنه لمن قبيل الوفاء والعرفان أن يقدم الباحث شكره وتقديره وامتنانه إلى كل من مد له يد العون والمساعدة طيلة فترة الدراسة.  
واخص بالشكر والعرفان وعظيم الامتنان إلى من كان سببا في وجودي الوالدين الكريمين حفظهما الله ورعاهما.

واخص بوافر الشكر وعظيم الامتنان للأستاذ الفاضل بلعزوز بن علي الأستاذ المشرف على هذه الأطروحة، والذي لم يبخل علينا بتوجيهاته وإرشاداته طيلة إعداد هذه الأطروحة، كما كان مشجعاً ومحفزاً لنا من أجل إتمام هذا العمل فجزاه الله عني خير الجزاء، إليه أقدم أسمى معاني الشكر والتقدير والعرفان.  
أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان للأستاذ الفاضل أ.د راتول محمد، فهو في الحقيقة منارة هذه الكلية. وكما أتقدم بخالص الشكر والتقدير للأستاذة الأفاضل أ.د شريد عابد أ.د كمال رزيق وأ.د مداني بن شهرة ، د.بربري محمد الأمين ، الذين تفضلوا بقراءة هذه الأطروحة، ومناقشتها .

وإنه لمن باب الوفاء والعرفان بالجميل يتقدم الباحث بوافر الشكر والتقدير: كل من ساهم في إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد.  
إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير.  
لكافة عمال جامعة الشلف بداية من مدير الجامعة، عميد الكلية، ومصحة الدراسات العليا وما بعد التدرج، والشكر وموصول لجامعة حسيبة بن بوعلي التي منحتة فرصة إكمال دراسته العليا لنيل درجة الدكتوراه.

# الإهداء

إيكم جميعا أهدي هذا العمل.

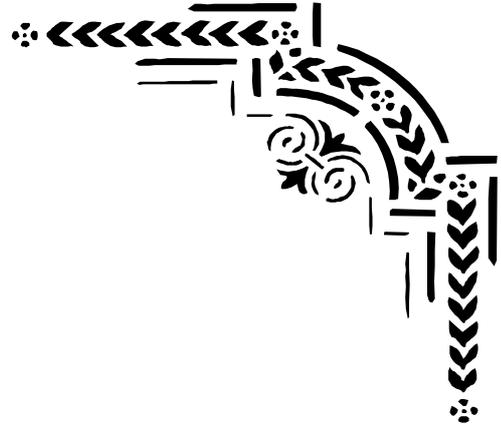
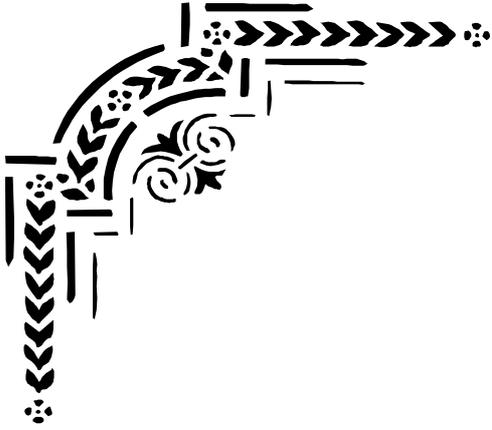
إلى جدي أطال الله في عمره.

إلى من كانا سببا في وجودي والدي الكريمين أطال الله في عمريهما.

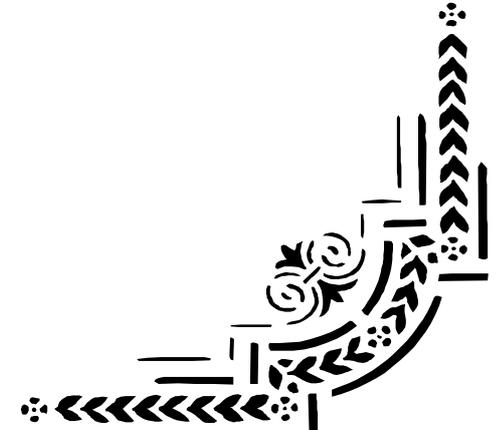
إلى من تقاسمت معي عناء إنجاز هذا العمل زوجتي، وإلى فلذة قلبي عبد الرحيم.

إلى من تقاسمت معهم طو الحياة ومرها إخوتي وأخواتي.

إلى الأهل والأقارب، وإلى كل من عرفني من قريب أو من بعيد.



# الفهرس



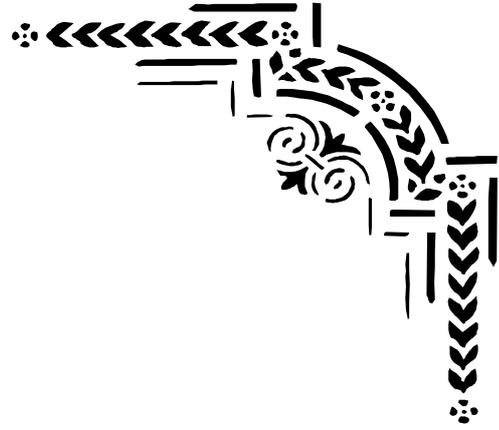
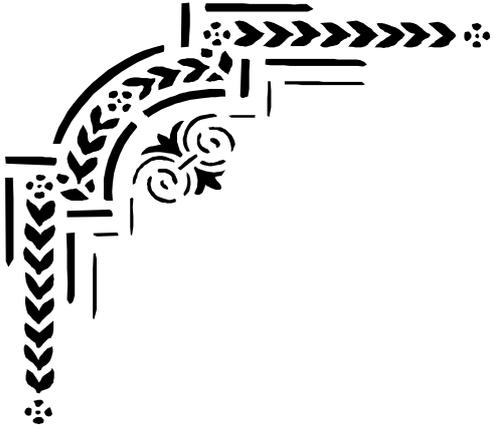
الفهرس	
أ-و	الشكر الإهداء الفهرس فهرس الجداول والأشكال المقدمة
الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال واتجاهاتها.	
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: ماهية التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، أسبابها وأصنافها.....
3	المطلب الأول: ماهية تدفقات رؤوس الأموال ومعايير تصنيفها.....
3	أولاً: تعريف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.....
5	ثانياً: معايير تصنيف التدفقات الدولية لرأس المال.....
6	المطلب الثاني: الأشكال الأساسية لتدفقات رؤوس الأموال.....
6	أولاً: الاستثمار الأجنبي المباشر.....
11	ثانياً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمار الحافظة).....
14	ثالثاً: القروض الخارجية.....
17	رابعاً: المساعدات والمنح الأجنبية الرسمية.....
19	المبحث الثاني: أسباب وعوامل انتقال رؤوس الأموال الدولية.....
19	المطلب الأول: العوامل الخارجية (عوامل الدفع).....
23	المطلب الثاني: العوامل الداخلية (عوامل جذب).....
27	المطلب الثالث: فجوة الموارد وحالة الدول النامية لرؤوس الأموال الأجنبية.....
29	المبحث الثاني: هيكل تدفقات رؤوس الأموال واتجاهاتها.....
29	المطلب الأول: هيكل وسمات التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.....
33	المطلب الثاني: اتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي.....
33	أولاً: اتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.....
40	ثانياً: اتجاهات تدفقات استثمار الحافظة المالية.....
43	المطلب الثالث: الاتجاهات تدفقات القروض والمساعدات.....
43	أولاً: تدفقات القروض الخارجية.....

46	..... ثانيا: تدفقات المساعدات الدولية
53	..... خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة</b>	
55	..... تمهيد
56	المبحث الأول: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على المتغيرات الاقتصادية..
56	المطلب الأول: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو.....
56	أولا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على النمو وفق النماذج الاقتصادية.....
59	ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على زيادة التراكم الرأسمالي.....
62	ثالثا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال على الادخار.....
64	رابعا تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على البطالة.....
67	المطلب الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال على سعر الصرف والسياسات الاقتصادية
67	أولا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على سعر الصرف.....
72	ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على السياسة النقدية.....
71	ثالثا: تدفقات رؤوس الأموال أثر على السياسات المالية للدولة.....
75	المطلب الثالث: آثار تدفقات رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات.....
75	أولا: ميزان المدفوعات وعلاقته بتدفقات رؤوس الأموال.....
79	ثانيا: تأثير الاستثمار الأجنبي على ميزان المدفوعات.....
83	المبحث الثاني: تدفقات رؤوس الأموال والأزمات المالية.....
83	المطلب الأول: أشكال ومصادر الأزمات المالية.....
84	أولا: أشكال الأزمات المالية.....
86	ثانيا: مصادر وعوامل الأزمات المالية.....
89	المطلب الثاني: الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا.....
89	أولا: سمة الاقتصاد لدول جنوب شرق آسيا قبل الأزمة.....
90	ثانيا: دور تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في أزمة جنوب شرق آسيا.....
100	المطلب الثالث: الأزمات المالية في أمريكا اللاتينية.....
105	المبحث الثالث: سياسات مواجهة مخاطر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.....
105	المطلب الأول: مبررات وأهداف الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.....
112	المطلب الثاني: السياسات المستخدمة في الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.....

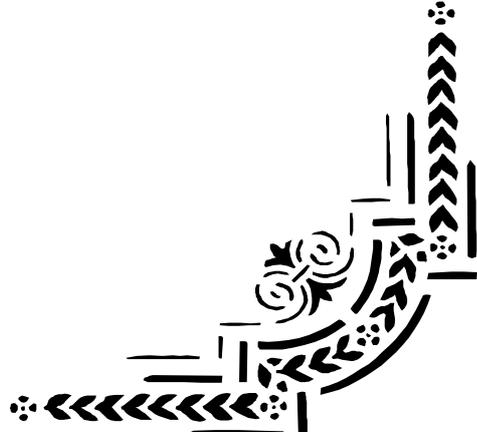
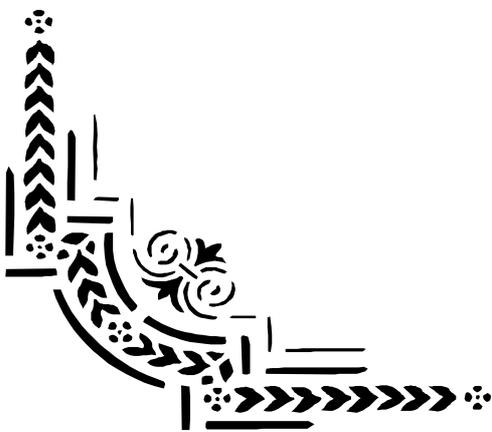
118	.....خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.</b>	
120	.....تمهيد
121	المبحث الأول: سياسات إصلاح وتحريم تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية
121	المطلب الأول: برامج الإصلاح والتعديل الهيكلي والتحول إلى اقتصاد السوق في الدول العربية
121	أولاً: سمات اقتصاديات الدول العربية قبيل الإصلاحات.....
122	ثانياً: أهداف برامج التصحيحات الهيكلية في الدول العربية.....
123	ثالثاً: عناصر سياسة التكيف وإعادة الهيكلة في البلدان العربية.....
125	رابعاً: سياسات الخصوصية في الدول العربية.....
126	المطلب الثاني: إصلاح النظام المالي والمصرفي في الدول العربية.....
126	أولاً: إصلاح النظام المصرفي.....
129	ثانياً: إصلاح أسواق الأوراق المالية العربية.....
132	المطلب الثالث: تحرير وتنظيم تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية.....
132	الفرع الأول: تحرير تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية.....
136	الفرع الثاني: التشريعات المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية.....
147	<b>المبحث الثاني: تطور حجم واتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربية</b>
148	المطلب الأول: تدفقات الاستثمار الأجنبي واتجاهاته.....
148	أولاً: الاستثمارات الأجنبية المباشرة:.....
153	ثانياً: الاستثمارات العربية البنينة.....
158	ثالثاً: الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة ( استثمارات الحافظة المالية).....
163	المطلب الثاني: تدفقات الديون والمساعدات للدول العربية:.....
163	أولاً: تدفقات الديون الخارجية للدول العربية.....
165	ثانياً: تدفقات المساعدات للدول العربية.....
<b>المبحث الثالث: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على بعض المتغيرات الاقتصادية العربية</b>	
170	المطلب الأول: تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو.....
170	أولاً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي.....

172	ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على الاستثمار المحلي .....
174	ثالثا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الادخار.....
177	المطلب الثاني: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على ميزان المدفوعات.....
177	أولا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الصادرات و الواردات .....
180	ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الحساب الجاري.....
183	ثالثا: أشكال تبعية الاقتصاديات العربية بسبب الديون الخارجية.....
185	..... خلاصة الفصل
<b>الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري</b>	
187	تمهيد.....
188	<b>المبحث الأول: السياسات المتبعة لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.....</b>
188	المطلب الأول: الإطار التشريعي لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قبل الإصلاحات.
188	أولا: قانون الاستثمار الأجنبي لعام 1963 .....
189	ثانيا: قانون الاستثمارات لعام 1966.....
190	ثالثا: قانون الاستثمارات لعام 1982.....
191	رابعا: قانون الاستثمار لعام 1986.....
192	المطلب الثاني: الإطار التشريعي لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل الإصلاحات
192	أولا: قانون النقد والقرض 10/90 .....
193	ثانيا: المرسوم التشريعي الخاص بترقية الاستثمار لسنة 1993 .....
194	ثالثا: قانون تطوير الاستثمار وتعديلاته .....
199	المطلب الثالث: قوانين الاستثمار في قطاع المحروقات.....
202	المطلب الرابع: الضمانات والحوافز الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي في الجزائر .....
209	<b>المبحث الثاني: اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر.....</b>
212	المطلب الأول: اتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر .....
215	المطلب الثاني: اتجاهات تدفقات القروض الخارجية للجزائر .....
<b>المبحث الثالث: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على بعض المتغيرات الاقتصادية في الجزائر</b>	
221	المطلب الأول: أثر تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي.....
221	أولا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الناتج المحلي.....

224	..... ثانيا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الاستثمار المحلي
229	..... ثالثا: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الادخار
229	..... رابعا: أثر الاستثمار الأجنبي على العمالة
232	..... المطلوب الثاني: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على ميزان المدفوعات
232	..... أولا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الصادرات والواردات
234	..... ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الحساب الجاري
238	..... خلاصة الفصل
240	..... الخاتمة
247	..... قائمة المراجع



# فهرس الجداول والأشكال



## فهرس الجداول والأشكال

### فهرس الجداول والأشكال

قائمة الجداول		
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
33	تدفقات الاستثمار الأجنبي عالميا خلال الفترة من 1970-2013.....	(1-1)
45	تطور الديون الخارجية للدول النامية خلال الفترة من 1980-2008.....	2-1)
47	مصادر المساعدات الدولية خلال الفترة 1959-2012 .....	(3-1)
	يمثل نسبة مساهمة رؤوس الأموال الأجنبية في تكوين رأس المال الثابت في الدول النامية خلال الفترة	(1-2)
61	..... 2012-1970	
	يوضح لنا بعض معدلات الصرف الحقيقية لمجموعة من دول آسيا وأمريكا اللاتينية منذ بداية التدفق	(2-2)
68	..... حتى عام 1994.....	
81	يبيّن مخرجات رؤوس الأموال الأجنبية الناتجة عن تحويل الأرباح من الدول النامية المضيفة إلى الخارج	( 3-2)
91	صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول الأزمة الآسيوية (إندونيسيا، كوريا، ماليزيا، تايلاند)	(4-2)
95	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون لدول آسيا بالمليار دولار قبل وأثناء الأزمة.....	(5-2)
96	الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .....	(6-2)
97	..... مديونية البنوك الآسيوية للبنوك الأجنبية كنسبة (% من PIB	(7-2 )
98	..... الالتزام الخارجي للبنوك الوطنية الآسيوية بالمليار دولار (%\$) الالتزام كنسبة من ميزانية البنوك (%B	(8-2)
100	..... يبين أهم الأزمات المالية والضييق المالي في دول أمريكا اللاتينية.....	( 9-2)
147	..... صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربية خلال الفترة من 1970-2012 .....	(1-3)
152	التوزيع القطاعي لأرصدة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الدول العربية بنهاية عام 2011	(2-3)
157	التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية لكل دولة على حدى خلال سنوات 2000، 2006، 2011	(3-3)
166	..... التوزيع الجغرافي لديون الخارجية في الدول العربية خلال الفترة من 1975-2012 .....	(4-3)
168	..... التوزيع النسبي للديون الخارجية من حيث المصدر خلال الفترة من 1972-2012 .....	(5-3)
	نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية خلال الفترة من	(6-3)
171	..... 2012-1980	
	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمار المحلي الإجمالي خلال الفترة: 1980-	(7-3)
173	..... 2012	
	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الادخار في الدول العربية خلال الفترة من 1971-	(8-3)
175	..... 2012	
	نسبة مدفوعات خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الادخار في الدول العربية خلال الفترة من	(9-3)
176	..... 2012-1970	
179	نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الصادرات في الدول العربية خلال الفترة 1970-2012	(10-3)
182	..... تطور رصيد ميزان مدفوعات الدول العربية خلال الفترة من 1985-2012.....	(11-3)

## فهرس الجداول والأشكال

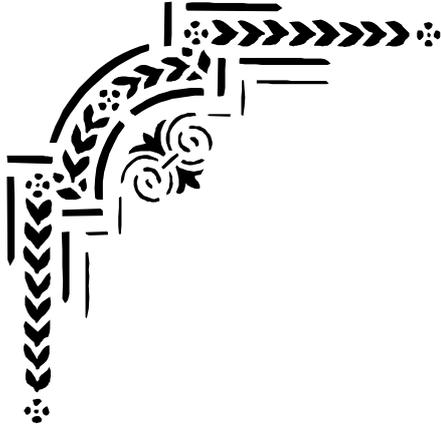
209	يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة 1980-2005.....	(1-4)
210	يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الجزائر خلال الفترة 1980-2005.....	(2-4)
212	التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية في الجزائر خلال الفترة من 1993-2012 .....	(3-4)
213	توزيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب جنسية المستثمر في الجزائر خلال الفترة (2002-2010)	(4-4)
214	توزيع القطاعي لمشاريع استثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1993-2012) .....	(5-4)
	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة من	(6-4)
222	..... 1970-2012 .....	
	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة من 1970-	(7-4)
224	..... 2012 .....	
	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة من 1970-	(8-4)
227	.....2012 .....	
229	تطور معدل البطالة في الجزائر في الفترة (1990 - 2013) .....	(9-4)
230	مساهمة الاستثمار في خلق فرص العمل خلال الفترة (2002 - 2013) .....	(10-4)
	نسبة مساهمة المشاريع الاستثمارية الأجنبية في التشغيل حسب النشاط خلال الفترة من 1993-	(11-4)
231	..... 2013 .....	
235	نسبة مدفوعات خدمة الدين الخارجي إلى الحساب الجاري الجزائري خلال الفترة من 1971-2012	(12-4)
236	نسبة المساعدات إلى الحساب الجاري في الجزائر خلال الفترة من 1971-2012.....	(13-4)
	نسبة تحويلات أرباح الاستثمارات الأجنبية إلى الحساب الجاري الجزائري خلال الفترة من 1977-	(14-4)
236	..... 2012 .....	

### قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
30	نسبة التغير في التوزيع النوعي لتدفقات رؤوس الأموال خلال الفترة من 1975-2011.....	(1-1)
	توزيع صافي تدفق رأس المال للدول النامية حسب المناطق الجغرافية كنسبة مئوية من إجمالي التدفق خلال	(2-1)
32	الفترة 1975-2010.....	
34	تطور الاستثمار الأجنبي عالميا خلال الفترة من 1970- 2013 .....	(3-1)
36	توزيع تدفقات الاستثمار الأجنبي عالميا خلال الفترة من 1970- 2012.....	(4-1)
49	صافي المساعدات الدولية للدول النامية خلال الفترة 1959-2012 .....	(5-1)
50	نسبة المساعدات الخارجية إلى إجمالي الدخل للدول المانحة خلال الفترة من 1960-2011.....	(6-1)
	نسب المساعدات المقدمة من مجموعة الأعضاء وغير الأعضاء في لجنة المساعدات الإنمائية إلى الإجمالي	(7-1)
51	..... خلال الفترة 1970 - 2011 .....	
60	تكوين رأس المال الثابت الإجمالي خلال الفترة 1970-2012 .....	(1-2)
106	..... طبيعة العلاقة بين الأهداف السياسية الاقتصادية.....	(2-2)

## فهرس الجداول والأشكال

148	التوزيع النسبي لتدفقات رؤوس الأموال إلى الدول العربية خلال الفترة 1970-2012 .....	(1-3)
150	الاستثمارات الأجنبية الواردة والتراكمية للدول العربية خلال الفترة 1990-2012 .....	(2-3)
150	التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية الواردة والتراكمية للدول العربية خلال الفترة 1990-2012 ..	(3-3)
153	التوزيع القطاعي لأرصدة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى دول العربية خلال عام 2011....	(4-3)
154	تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول العربية خلال الفترة من 1995-2012 .....	(5-3)
155	التوزيع الجغرافي لرصيد الاستثمارات العربية البنينة بنهاية عام 2011 .....	(6-3)
156	تطور التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البنينة خلال الفترة 1998-2012 .....	(7-3)
159	إجمالي صافي تدفقات استثمار الحافظة المالية في الدول العربية خلال الفترة 1970-2012 .....	(8-3)
160	تطور إجمالي أرصدة الاستثمارات الواردة في محفظة الأوراق المالية في الدول العربية خلال الفترة 2001-2013.....	(9-3)
163	تطور حجم الديون الخارجية للدول العربية خلال الفترة من 1971 إلى 2012 .....	(10-3)
167	تطور هيكل الدين الخارجي للدول العربية طبقاً لأجل السداد خلال الفترة من 1972-2012.....	(11-3)
181	تطور رصيد ميزان المدفوعات الدول العربية خلال الفترة من 1985-2012 .....	(12-3)
211	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة من 1970-2013.....	(1-4)
215	التدفقات السنوية للديون الخارجية إلى الجزائر خلال الفترة من 1970 إلى 2012 .....	(2-4)
217	تطور الديون الخارجية الجزائرية خلال الفترة من 1970-2012 .....	(3-4)
218	التوزيع النسبي لتدفقات القروض الخارجية حسب أجال التسديد .....	(4-4)
219	التوزيع النسبي لتدفقات القروض الخارجية للجزائر حسب مصدر القروض خلال الفترة من 1972-2012 .....	(5-4)
220	التوزيع النسبي لتدفقات القروض الرسمية للجزائر خلال الفترة من 1972-2012.....	(6-4)
221	تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012.....	(7-4)
223	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال في الناتج المحلي الإجمالي .....	(8-4)
225	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمار المحلي .....	(9-4)
226	نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الادخار المحلي .....	(10-4)
228	نسبة مدفوعات رأس المال الأجنبي إلى الجزائر خلال الفترة من 1970-2012.....	(11-4)
232	نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الصادرات في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012 ...	(12-4)
234	تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة من 1990-2012.....	(13-4)
الصفحة	قائمة المخططات	رقم المخطط
124	يبيّن هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي.....	(1.3)



# المقدمة



### التوطئة

شهد الاقتصاد العالمي خلال العقود الأخيرة من القرن الماضي، بروز مجموعة من التوجهات والتغيرات أسهمت في وضع الأساس لقواعد نظام اقتصادي عالمي جديد مبني على اقتصاد السوق، وتبرز من خلاله توجهات نحو التحرير المالي، وتحرير التجارة العالمية بكافة جوانبها السلعية، الخدمية وحماية حقوق الملكية الفكرية والاستثمار المتعلق بالتجارة، وتهدف في مجملها إلى إلغاء كافة القيود أمام حركة السلع ورأس المال.

أدت هذه التطورات وفي ظل الثورة التكنولوجية وتحرير حركة رؤوس الأموال إلى جعل الأسواق المالية الدولية أكثر تكاملاً، مما زاد من تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية. ولمواكبة هذه التحولات المالية الجديدة، عمدت العديد من الدول النامية وبخاصة الدول العربية إلى تبني تغييرات هيكلية تهدف إلى إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال.

شهدت السنوات الأخيرة من القرن الماضي نتيجة لهذه السياسات إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الدول، ومن الملاحظ على هذه التدفقات أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحافظة أصبحت تشكل النسبة الأكبر من مجمل هذه التدفقات، بعدما كانت القروض المصرفية تمثل المصدر الرئيسي للتدفقات خلال فترة السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي.

كما بينت السنوات الأخيرة، وعلى الرغم من أهمية تدفقات رؤوس الأموال في تمويل التنمية الاقتصادية، إلا أن تلك التدفقات ساهمت في إحداث الأزمات المالية التي شهدتها عقد التسعينات من القرن الماضي وبداية القرن الواحد والعشرون في كل من المكسيك وجنوب شرق آسيا، والولايات المتحدة الأمريكية...، والتي انتقلت أثارها إلى مختلف دول المنطقة والعالم، وهذا في ظل تقنيات الاتصال الحديثة. ولكن هذا لم يؤثر في زيادة الاندماج المالي الإقليمي والدولي، وهذا في ضوء تبني العديد من الدول النامية لسياسات اقتصادية ومالية تحريرية في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي والاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية.

عملت الدول العربية لمواكبة هذه التطورات بتبني برامج للإصلاح الاقتصادي تهدف إلى إعادة التوازن لاقتصادياتها وتحريره من القيود، وتأهيله للانفتاح على العالم الخارجي مما يوفر مناخاً أفضل لتدفقات رؤوس الأموال، وهذا من خلال تحرير قطاعها المالية والحسابين الجاري والرأسمالي في ميزان المدفوعات، هذا ما ساهم في تدفق

## المقدمة

رؤوس الأموال إلى الاقتصاديات العربية بشتى أنواعها وعلى رأسها الأموال الموجهة للاستثمار المباشر والاستثمار المحافظة، وهذا الأخير تميزت به الدول العربية التي تتميز بأسواق مالية نشطة.

ومن هنا يبرز سؤالنا الرئيسي لبحثنا في ماهي أهم أشكال رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى الدول العربية عامة والجزائر خاصة؟ وما تأثيراتها على أهم المتغيرات الاقتصادية العربية والجزائر؟

### الأسئلة الفرعية

وللإحاطة بجوانب هذا السؤال قمنا بتقسيمه إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو واقع اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال في العالم؟
2. ما تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وما علاقتها بالأزمات المالية؟ وما مدد صلاحية آليات الرقابة على رؤوس الأموال؟
3. ما هي الإجراءات المتخذة من طرف الدول العربية لاستقطاب رؤوس الأموال العربية؟
4. ما طبيعة التدفقات للدول العربية؟ وما مدى مساهمتها في النمو الاقتصادي ومختلف المتغيرات الاقتصادية؟
5. ما هي السياسات المطبقة في الجزائر لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية؟ وما دورها في زيادة تدفقات رؤوس الأموال؟
6. ما هو واقع تدفقات رؤوس الأموال في الجزائر؟ وما مدى تأثيرها في الاقتصاد الجزائري؟

### الفرضيات

وللإجابة على هذه التساؤلات يمكن صياغة الفرضيات التالية؟

1. تتجه تدفقات رؤوس الأموال نوعيا نحو الاستثمار الأجنبي المباشر، أما جغرافيا فهي تتجه إلى الدول المتقدمة، وبنسبة أقل دول جنوب وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية، ثم تأتي الدول العربية.
2. تؤدي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية طويلة الأجل كالأستثمار الأجنبي أثارا إيجابية على المتغيرات الاقتصادية، وتؤدي تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل كتدفقات المحافظة المالية إلى أزمات مالية، وتعد سياسة الرقابة على مثل هذه التدفقات مهمة للحد من الأزمات.

3. قامت الدول العربية بتوفير تشريعات و ضمانات متعلقة بالاستثمار الأجنبي، وكذا تطوير قطاعها المالية لتساهم في جذب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
4. شكلت تدفقات الاستثمار الأجنبي الجانب الأكبر من مختلف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وما زالت هذه التدفقات تمثل نسبة بسيطة من الناتج المحلي الإجمالي، وهي متذبذبة عبر مختلف الدول العربية.
5. رغم التشريعات والضمانات والتحفيزات المعتمدة في الجزائر فإنها لم توفر البيئة اللازمة لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.
6. يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر الشكل الأساسي لرؤوس الأموال المتدفقة للجزائر، وتعد مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي مازالت قليلة مقارنة ببعض الدول النامية وحتى العربية.

### أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث من حيث الدور الذي تلعبه تدفقات رؤوس الأموال في تحفيز النمو الاقتصادي كمصدر من مصادر تمويل الاقتصاد، وهذا إذا أحسن استغلالها، وإلا فإن هذا الدور ينقلب إلى آثار سلبية على الاقتصاد المعني بإحداث اختلال فيه، وبالتالي الوصول إلى زعزعة الاستقرار المالي والاقتصادي ككل. وبما أن الدول العربية من الدول المتلقية لهذه التدفقات في الغالب، كان لزاما دراسة طبيعة هذه التدفقات وتبيان انعكاساتها على النمو الاقتصادي وبعض المتغيرات الأخرى.

### أهداف البحث:

- يهدف هذا البحث إلى دراسة انعكاسات تدفقات رؤوس الأموال على الاقتصاديات العربية بصفة عامة والجزائر بصفة خاصة، حيث يشمل هذا الهدف على أهداف فرعية أخرى تتمثل في محاولة إظهار:
1. تعريف تدفقات رؤوس الأموال، أشكالها وخواصها، وكذا تطورات هذه التدفقات والعوامل المفسرة لها.
  2. المنافع والمخاطر المرتبطة بتدفقات رؤوس الأموال، وكذا السياسات الملائمة لمعالجة المخاطر.
  3. نصيب الأموال العربية من الإجراءات المتخذة لتسهيل تدفق رؤوس الأموال، وانعكاسات هذه الإجراءات في الواقع.
  4. واقع تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية والجزائر خاصة وأشكالها، وآثارها على النمو الاقتصادي والمتغيرات الأساسية الأخرى.

### حدود الدراسة:

تحدد دراستنا لهذا الموضوع من ثلاث جوانب، الموضوعي، مكاني وزماني، فالجانب الموضوعي لدراستنا يركز على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الواردة، وذلك بالاستثناء تدفقات رؤوس الأموال الصادرة، أو هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

أما الجانب المكاني يؤدي بنا إلى الاهتمام بظاهرة تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية مع التركيز على الجزائر، وتبيان أثارها على المتغيرات الاقتصادية، أما الجانب الزمني للبحث فهو محدد من بداية التسعينات من القرن الماضي، والتي تعتبر بداية التحرير الاقتصادي من خلال انتهاج النظام الاقتصادي الحر وهي فترة بداية الإصلاحات الاقتصادية، أين زاد الاهتمام بتحرير حركة رؤوس الأموال وتقديم الحوافز والامتيازات بالإضافة إلى تطور النظام المالي لبعض الدول العربية، وإذا كان هناك رجوع إلى الفترة سابقة فإنما هو لتوضيح بعض القضايا في سياقها التاريخي وذلك من أجل فهم أفضل لها.

### المنهج المتبع:

لقد اعتمدنا في دراستنا على المنهج الاستقرائي من خلال أداتي الوصف والتحليل من خلال استعراض مختلف المفاهيم المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال وتحليل طبيعة هذه التدفقات في الدول العربية والجزائر وتأثيرها على أهم المتغيرات الاقتصادية، وذلك باستقراء وتحليل مختلف الإحصائيات المتعلقة بالتدفقات المتحصل عليها من الكتب، الدوريات، والتقارير المتخصصة للوصول إلى النتائج والدروس المستفادة من التجارب الأخرى.

### الدراسات السابقة:

شهد موضوع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية منذ منتصف الثمانينات القرن العشرين اهتمام الأديبات الاقتصادية خاصة مع بدايات حدوث أزمت المديونية، وقد تناولت العديد من الدراسات بحث ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية، وعليه سنقتصر على بعض الدراسات التي تناولت أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الدول النامية.

1. 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.

هدفت الدراسة إلى توصيف العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال ومعدل الصرف الحقيقي وتأثير هذه التدفقات ودوافعها علي تحديد أنظمة سعر الصرف الملائمة في الاقتصاد بما قد يفيد في اتخاذ القرارات الاقتصادية المرتبطة

## المقدمة

بتدفقات رؤوس الأموال. وتوصلت إلى أن دول نامية عديدة استطاعت اجتذاب حجم ضخم من التدفقات الرأسمالية لوجود مجموعته من العوامل الخارجية والعوامل الداخلية.

كما توصلت إلى أن العوامل الخارجية تعد أكثر أهمية في جذب رؤوس الأموال لدول أمريكا اللاتينية مقارنة بدول آسيا التي تعد العوامل الداخلية هي الأكثر أهمية في جذب رؤوس الأموال إليها.

وتوصلت كذلك إلى أن الدول الأكثر تعرضاً للأزمات المالية، هي التي اعتمدت على نظام سعر الصرف الاسمي الإرتكازي والذي تزامن مع زيادة التدفقات الرأسمالية إلى هذه الدول تاركاً سعر الصرف الحقيقي يمتد في الارتفاع معتمده على مزيد من التدفقات الرأسمالية وتمويل العجز في الحساب الجاري بغض النظر عن ضرورة زيادة الإنتاجية بنسب كبيرة تتراجم الزيادة الحقيقية في قيمة العملة.

2. أشرف محمد السيد سيد أحمد، الأبعاد الاقتصادية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، بالتطبيق على الاقتصاد المصري، دكتوراه فلسفة في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، مصر 2008.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من بعض الدول النامية، والتعرف على سلوك تلك التدفقات، كما هدفت إلى تحديد أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري.

من أهم النتائج التي توصلت إليها، أن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ذات اتجاه متقلب ما بين الصعود والهبوط خلال فترة الدراسة من 1977 إلى 2004، ويرجع ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي الكلي.

كما توصلت الدراسة إلى أن منطقة جنوب شرق آسيا حققت تدفقات في رؤوس الأموال إلى الخارج طول فترة الدراسة، على عكس باقي المناطق الجغرافية الأخرى، وقد أرجع ذلك إلى تباين السياسات والممارسات الاقتصادية التي طبقتها كل دولة من الدول النامية، وطبيعة البيئة الاقتصادية لكل منطقة.

وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري ليست في اتجاه واحد، وهي الأكثر تقلباً بمقارنتها بتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالي، ومن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال فترة الدراسة.

3. رمضان لعل، تدفقات رؤوس الأموال وأثرها على النمو والتنمية في الدول النامية، دراسة تجريبية كوريا الجنوبية وماليزيا، دكتوراه في الاقتصاد، الجزائر 3، 2010/2011.

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان الجدوى الاقتصادية لرأس المال الأجنبي الوارد إلى الدول النامية بصفة عامة ومنها الجزائر، وكيفية الاستفادة من تجربة كوريا الجنوبية وماليزيا.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها أن تجربة كل من كوريا الجنوبية وماليزيا كانت لها القدرة على جذب كميات كبيرة من تدفقات الاستثمار الأجنبي، وتفعيلها في صالح التنمية الاقتصادية رغم الأزمات المالية التي مرت

## المقدمة

بها، وقد أرجعت الدراسة ذلك إلى نجاح السياسات الاقتصادية في هذه الدول في تحقيق معدلات نمو عالية. وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، كونها تدرس تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الدول العربية عامة والجزائر خاصة، وذلك كون أن معظم هذه الدراسات لم تركز في دراستها على هذه الدول أي كان تركيزها على دول نامية غير عربية، باعتبارها نماذج أو سبابة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.

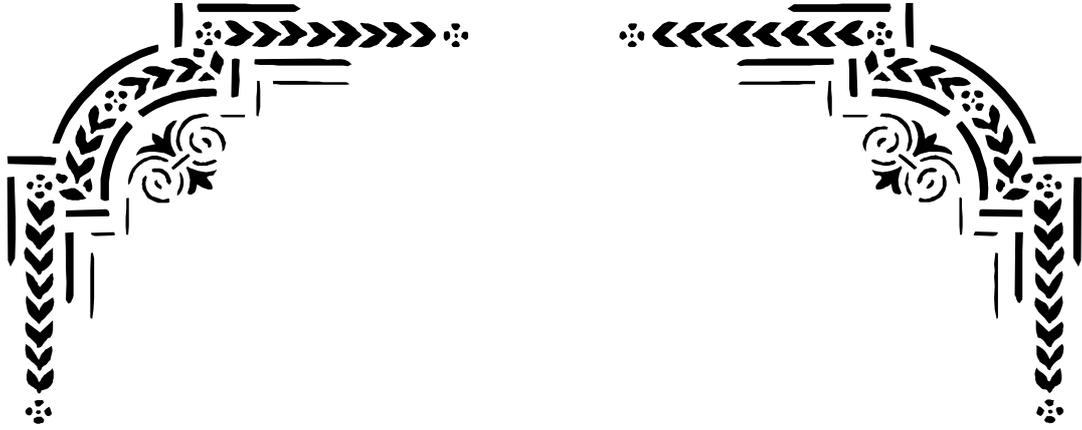
### أقسام البحث:

تندرج دراستنا في أربعة فصول رئيسية، حيث نتناول في الفصل الأول تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها، وذلك من خلال ثلاث مباحث، فالمبحث الأول نتناول فيه ماهية تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من خلال التعريف بها وتصنيفها وأهم أشكالها، أما المبحث الثاني فنبين العوامل المحددة لها، ونخصص المبحث الثالث لتبيان الاتجاهات العامة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من خلال دراسة التطورات الطارئة عليها من حيث الحجم والتوزيع النوعي والجغرافي لهذه التدفقات.

والفصل الثاني فنلقي الضوء على آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والسياسات المواجهة، وذلك من خلال ثلاث مباحث، فالمبحث الأول نبين فيه أهم آثار تدفقات رؤوس الأموال للدول النامية والعربية على المتغيرات الاقتصادية كالنمو وميزان المدفوعات أما المبحث الثاني فنخصصه لدراسة علاقة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بالأزمات المالية. والمبحث الثالث وسنوضح فيه أهم السياسات التي يتم اتخاذها لمواجهة الآثار السلبية لهذه التدفقات.

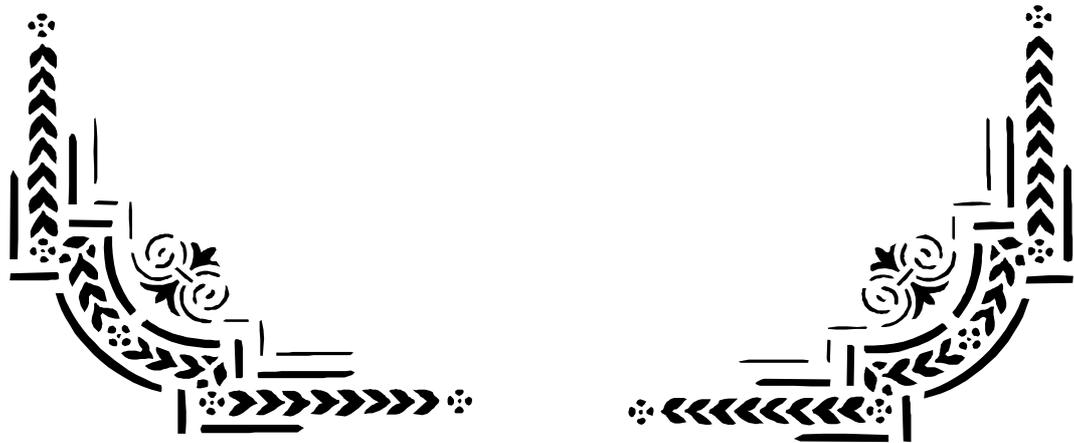
أما الفصل الثالث فنتناول فيه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها، من خلال ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول نتناول فيه سياسات إصلاح وتحرير تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية، والمبحث الثاني نبين فيه تطور حجم واتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربية، أما المبحث الثالث فنبين فيه أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على بعض المتغيرات الاقتصادية العربية.

والفصل الرابع سنحاول تبيان تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، فالمبحث الأول فنبحث فيه السياسات المتبعة لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، أما المبحث الثاني فنخصصه لمعرفة اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر، أما المبحث الثالث فنبين فيه ما مدى تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر.



# الفصل الأول

## تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها



### تمهيد

لقد أثارت زيادة التدفقات الدولية لرأس المال اهتمام الكثير من الاقتصاديين بسبب انعكاساتها على الاقتصاديات المحلية، ولأهميتها في برامج التنمية الاقتصادية لدى معظم الدول النامية خاصة تلك التي تتسم ببيئة اقتصادية قادرة على جذب التدفقات المالية من الخارج. وذلك اعتباراً من أن تدفقات رأس المال تنتقل من الدول الغنية التي تتميز بفوائض مالية إلى الدول الفقيرة التي تتميز بعجز مالي، ولكن هذا الاتجاه في التدفق لا بد أن يصاحبه الظروف الملائمة لانتقال رأس المال من مناخ مناسب لاستثمار هذه الأموال في ظروف اقتصادية ملائمة وكذلك أن يكون العائد عن هذا التدفق مجزي حتى يستجيب لهذا التنقل.

وعليه سنحاول في هذا الفصل دراسة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وكذا اتجاهاتها، وذلك من خلال ثلاث مباحث، فالمبحث الأول يتناول ماهية التدفقات الدولية لرأس المال من خلال التعريف بها وتصنيفها وأهم أشكالها، أما المبحث الثاني فيبين أسباب وعوامل هذه التدفقات، في حين المبحث الثالث يبين الاتجاهات العامة لتدفقات رؤوس الأموال من خلال دراسة التطورات الطارئة عليها من حيث الحجم والتوزيع النوعي والجغرافي لهذه التدفقات.

### المبحث الأول: ماهية التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، أسبابها وأصنافها:

تمثل رؤوس الأموال الأجنبية مصدرا هاما من مصادر تمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية، وفي هذا الصدد يفرق الاقتصاديون بين رؤوس الأموال الخاصة والتي تأخذ شكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة والغير المباشرة، ورؤوس الأموال العامة والتي تأخذ شكل القروض والمعونات الاقتصادية سواء كانت حكومية أو دولية، بالإضافة إلى ائتمان التصدير، ويتم التمييز أيضا بين رؤوس الأموال الخاصة والعامة على أساس صفة من يقدم الأموال لا من يتلقاها، لذا سنحاول من خلال هذا المبحث تقديم مفهوم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وأهم تصنيفاتها، وكذا تحديد أهم أشكال تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

### المطلب الأول : ماهية تدفقات رؤوس الأموال ومعايير تصنيفها

لما كانت رؤوس الأموال موزعة توزيعا غير متساوٍ بين البلدان فإن عملية إلغاء التفاوت في هذا المجال تبقى مهمة من مهمات الاقتصاد الدولي إذ تنتقل رؤوس الأموال من البلدان ذات الفائض النسبي إلى البلدان ذات الندرة النسبية، وعملية الانتقال تتم لأسباب معينة وأهداف محددة .

#### أولا: تعريف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:

يعد رأس المال أحد عوامل الإنتاج الرئيسية الذي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية المختلفة<sup>(1)</sup>. غير أن المقصود برأس المال لا يقتصر على رأس المال الإنتاجي فحسب، وإنما يشمل الأصول المختلفة كالسندات المالية (الطويلة والقصيرة الأجل) والأسهم علاوة على الأصول العينية كالآلات والعقارات... الخ. ومن الثابت أنه تتدفق سنويا البلايين من الوحدات النقدية (سواء على هيئة دولارات أمريكية أو أورو أو جنيهات إسترلينية أو فرنكات سويسرية... الخ) إضافة إلى الأصول المالية المختلفة كرؤوس أموال تمويلية بين الدول المختلفة والتي تؤلف مجتمعة النظام الاقتصادي الدولي<sup>(2)</sup>.

وعلى العموم، يرتبط وفرة رأس المال لبلد بحجم الموارد الاقتصادية المتاحة وحجم الإنتاج ودرجة منافسته في الأسواق العالمية، إذ بمقدور البلدان ذات الإنتاج الوافر والإنتاجية المرتفعة اقتضام جزء من إنتاجها وتأجيل استهلاكه حاضرا من أجل التوسع في الإنتاج مستقبلا، علاوة على الدور الذي يلعبه رأس المال الأجنبي في تمويل التنمية الاقتصادية للعديد من البلدان النامية.

لما كانت رؤوس الأموال موزعة بصورة متفاوتة بين الدول، أي وجود فجوة بين دول الفائض ودول العجز، أي وجود فجوة بين عرض رأس المال والطلب عليه، وهذا ما يستدعي غلق هذه الفجوة من خلال انتقال أو تدفق رؤوس الأموال من دول الوفرة المالية وعادة ما تكون هي الدول الصناعية إلى الدول النامية "دول الندرة المالية".

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص 267، 268.

<sup>2</sup> جمال جويدان الحمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2002، ص 45

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

وتجسد هذه التدفقات وظيفة نقل القوة الشرائية بين هذه الدول، حيث عادة ما يتم الانتقال من مناطق الطلب المنخفض على هذه الأموال إلى المناطق ذات الطلب المرتفع. وتساعد هذه العملية في تمويل التجارة الخارجية من السلع والخدمات، إضافة إلى التحويلات الرأسمالية العينية بين الدول<sup>(1)</sup>، ويتم تدويل هذه التدفقات بفضل وسائل الاتصالات الحديثة واستخدام الحاسبات التي سهلت مهامها وجعلتها أقل كلفة.

ويتم هذا الانتقال من دولة إلى دولة أخرى بهدف شراء الأصول من الدولة الثانية والتي تشمل السندات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، بالإضافة إلى الأسهم والأصول المادية مثل العقارات والآلات<sup>(2)</sup>، وذلك عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في صورة بنوك أو شركات تأمين، أو صناديق الادخار أو أسواق رأس المال. وفي الواقع فإن تحليل تدفقات رؤوس الأموال عادة لا تعني انتقال رأس المال العيني في صورة سلع ومعدات الإنتاج أو السلع الرأسمالية، وإنما تعني التدفقات المالية بين المقرضين والمقترضين، أو التدفقات المالية بين المالكين والشركة المملوكة لهم في الخارج ملكية كاملة أو جزئية<sup>(3)</sup>.

حيث أن السلع الرأسمالية العينية تتدفق بين الدول ولكن اصطلاح تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية محدد بالدرجة الأولى بالتدفقات المالية من أجل عمليات القروض والاقتراض والتدفقات المالية من أجل متطلبات الملكية. فمثلا عندما تشتري شركة ما آلة-فهذه السلعة رأسمالية عينية-وتريد أن تستقدمها إلى البلد الذي تقيم فيه هذه الشركة فإن هذا النوع من التدفق يعامل على أنه تدفق تجاري عادي وليس تدفقا رأسماليا<sup>(4)</sup>.

وعليه فإنه يمكن القول أن تدفقات رؤوس الأموال هي الأموال التي تتدفق في شكل قروض، مساعدات، استثمارات مباشرة أو غير مباشرة من دول الفائز- الدول المتقدمة- إلى دول العجز- الدول النامية- ، بقصد تمويل مشاريع التنمية، ومن الدول النامية إلى الدول المتقدمة في شكل تسديد للقروض المستغلة وفوائدها أو تحويلات لأرباح الاستثمارات أو توظيفات لادخارات في هذه الدول.

ولكن هذا الانتقال لرؤوس الأموال الأجنبية مرتبط بشكل وثيق بتغيرات معدلات العائد، حيث تميل هذه الأموال إلى التحرك نحو الدول أين تكون معدلات العائد بما أعلى مع الأخذ بعين الاعتبار الاختلافات في درجة المخاطر، حيث يبحث المستثمر عن المناطق التي تكون فيها معدلات العائد أقصى ما يمكن بالنسبة لدرجة معينة

<sup>1</sup>جون هوسون، مارك هرنديز، ترجمة طه عبد الله منصورو آخرون، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ، السعودية، ص 331، 335

<sup>2</sup>عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم العالي، الاسكندرية، 2010، ص 10، 9

<sup>3</sup>علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي، نظريات وسياسات، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص 207

<sup>4</sup>جون هوسون، مارك هرنديز، ترجمة طه عبد الله منصورو آخرون، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 331.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

من المخاطر. وهذا ما يؤدي بتدفق رأس المال نحو خارج الدولة أو ما يسمى بهروب رأس المال\* رغم ما تعانيه من ندرة في رأس المال، وهذا راجع إلى: (1)

- أزمات الدين الخارجي وعدم الاستقرار المالي .
- عمليات المضاربة على تغيرات أسعار الصرف واختلاف مستويات الفائدة.
- عدم استقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية.

### ثانيا: معايير تصنيف التدفقات الدولية لرأس المال:

يمكن التمييز بين أربعة أصناف رئيسية لحركة رؤوس الأموال الدولية وهي:

**1) رأس المال النقدي، رأس المال العيني:** إن هذه المقابلة بين نوعين رأس المال المتدفق دوليا إنما تعكس مرحلتين يمر بها هذا التدفق، الأولى هي مرحلة التدفق الحالي أو المؤقت، وهو الشكل النقدي لرأس المال المتمثل في العملات التي من شأنها تحقيق تراكمات رأسمالية تستخدم في توسيع الطاقة الإنتاجية. والثانية هي مرحلة التدفق النهائي التي تتبع سابقتها وتمثل بتحويل النقود إلى سلع وخدمات بشكل نهائي وهو ما يطلق عليه برأس المال العيني<sup>(2)</sup>.

وقد يحصل تطابق بين هذين النوعين من رأس المال كما في حالة القرض البضاعي حينما يحصل البلد المقترض على قروض عينية (سلعة) ولكن مقيمة نقدا.

**2) رأس المال الإنتاجي، ورأس المال النقدي (التسليفي):** يقصد برأس المال الإنتاجي، هي التدفقات الرأسمالية التي تبحث عن فرص استثمارية مواتية كالاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة.

أما رأس المال التسليفي فهو يتمثل بالقروض الخارجية التي يحصل عليها البلد من المصادر الخارجية المختلفة كالحكومات والأسواق المالية... الخ، وتستخدم هذه الأموال عادة لتمويل الاستيرادات الإنتاجية والاستهلاكية<sup>(3)</sup>.

**3) رأس المال طويل الأجل، ورأس المال قصير الأجل:** وتتمثل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية طويلة الأجل في التدفقات الرأسمالية بين الدول والتي تستحق الدفع بعد سنة أو أكثر، كالاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمار في محفظة الأوراق المالية كإصدار وبيع الأسهم والسندات... الخ، ويتوقف دورها على المتغيرات النسبية في أسعار الصرف وعلى البحث على تحقيق الأرباح، ولذا يعرف هذا النوع من التدفقات الرأسمالية بأموال مخاطرة نظرا لعدم التأكد من ربحيتها في المستقبل البعيد.

\*ظاهرة هروب رأس المال هي اتجاه رؤوس الأموال إلى خارج الدولة، رغم احتياجها الشديد للاقتراض، وذلك بسبب عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي في الدولة.

<sup>1</sup>هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، 2007، ص28

<sup>2</sup>عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص ص 268، 270.

<sup>3</sup>جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 46

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

أما رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل فهي التدفقات الرأسمالية التي تستحق الدفع بعد أقل من سنة كالودائع والكمبيالات التجارية وأذونات الخزينة والعملات... الخ، وتشمل كذلك انتقال الثروات على هيئة أوراق مالية قصيرة الأجل عبر الحدود الإقليمية مثل استثمار حصيلة الصادرات في سندات أوروبية قصيرة الأجل التي تعتمد بدورها على معدلات الفائدة المتوقعة ومخاطرة الصرف المصاحبة لتلك العمليات، وتساهم التجارة بدور هام في اتساع حجم المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل مثل قروض المصدرين<sup>(1)</sup>. ولعل أهم ما يميز رؤوس الأموال هذه هو سيولتها الفائقة مقارنة برؤوس الأموال طويلة الأجل، لذا يطلق عادة على هذا النوع من التدفقات الرأسمالية بالنقود الساخنة.

**4) رأس المال الحكومي، ورأس المال الخاص:** بالنسبة لرأس المال الحكومي، تتولى السلطات العامة تصديره بشكله الإنتاجي أو التسليفي، كما هو في حالة القروض الخارجية الرسمية أو المساعدات الإنمائية الرسمية، أما رأس المال الخاص فإنه يتمثل في حالة قيام مؤسسات خاصة (كالبنوك والشركات...) باستثمارات خارجية أو في حالة القروض الخارجية المصرفية.

### المطب الثاني: الأشكال الأساسية لتدفقات رؤوس الأموال:

عادة ما تندفق رؤوس الأموال الأجنبية وفق عدة أشكال أهمها: الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، القروض الأجنبية والمساعدات.

قد تتخذ شكل استثمار أجنبي مباشر كقيام مستثمرين أجانب بإنشاء شركات ومصانع على أرض الدول المضيفة، كما قد يتخذ شكل قروض طويلة أو متوسطة أو قصيرة تقدمها مؤسسات مالية أجنبية بفائدة تزيد أو تقل عن أسعار الفائدة السائدة في السوق، وقد تتخذ أيضا شكل منح لا ترد، وهذه المنح قد تكون نقدية أو عينية كغذاء أو أدوية أو آلات...، وقد يقدم هذه التدفقات مؤسسات مالية خاصة أو عامة، حكومات، أو منظمات دولية، أو منظمات خاصة، وفي جميع الأحوال فإنه يؤدي إلى زيادة الطلب على الموارد المحلية كما يوفر عملات أجنبية تستخدمها الدولة في الحصول على ما تحتاجه من السلع والخدمات المستوردة من الخارج.

### أولا: الاستثمار الأجنبي المباشر.

**1) تعريف:** يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه انتقال رؤوس الأموال للاستثمار في الخارج بشكل مباشر في صور مشروعات أيا كان نوعه أي هي الأموال الأجنبية -مصدرها حكومات، أفراد أو شركات- التي تندفق إلى داخل الدولة المضيفة بقصد إقامة مشاريع تملكها الجهة الأجنبية، وتأخذ عوائدها بعد دفع من هذه

<sup>1</sup> جون هوسون، مارك هرنديز، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 338، 340.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

العوائد، وضمن شروط يتفق عليها مع الدولة المضيفة<sup>(1)</sup>.

وقد يكون هذا المشروع مشروعاً للتسويق أو للبيع أو للتصنيع أو أي نوع آخر من النشاط الإنتاجي أو الخدمي<sup>(2)</sup>.

ويعرف أيضاً الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه يتمثل في ممارسة المال الأجنبي لنشاط في بلد آخر سواء كان ذلك في مجال الصناعة الاستخراجية أو التحويلية بحيث يرافق هذا النوع من الاستثمار انتقال التكنولوجيا والخبرات التقنية إلى الدولة المضيفة، من خلال ممارسته سيطرة وإشراف مباشر على النشاط في المشروع المعني<sup>(3)</sup>.

من خلال هذين التعريفين يمكن القول أن الاستثمار الأجنبي المباشر ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو لكل الاستثمارات في مشروع معين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر المحلي في حالة الاستثمار المشترك أو السيطرة الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، وزيادة على ذلك يمكن أن يقوم المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة، وبهذا يمكننا اعتبار الاستثمار الأجنبي المباشر أنه استثمار طويل الأجل في شكل تدفق رؤوس الأموال طويلة الأجل.

إذا فالاستثمار الأجنبي المباشر يشتمل على خاصيتين أساسيتين، الأولى تتعلق بتصدير رؤوس الأموال من جانب أصحابها بالدول المتقدمة إلى الدول النامية أو بالعكس، والخاصية الثانية متعلقة بالإدارة بوجود الرقابة المباشرة من جانب المستثمر الأجنبي على المشروع.

### 2) أشكال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:

يتخذ تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر عدة أشكال أهمها ما يلي:

أ) الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخاصة: ويقصد بهذا النوع من الاستثمارات تملك أصحاب رأس المال الأجنبي للمشروعات المقامة ملكية تامة، وقد تميز هذا النوع من الاستثمارات بتزايد بشكل كبير منذ بداية السبعينات من القرن العشرين، وتوسعت مجالات نشاطه فتمثلت أنشطة البترول والاستخراج وأنشطة الصناعة والخدمات (التجارة، المال، التأمين، والسياحة...)<sup>(4)</sup>

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، دار النفائس، ص 18

<sup>2</sup> عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 11.

<sup>3</sup> نزيهة عبد مقصود محمد مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط 1، 2006، ص 31.

<sup>4</sup> لطفي راجح نعمان الجحيفي، دور رؤوس الأموال الأجنبية في تنمية اقتصاد اليمن خلال الفترة من 1990-1999. رسالة دكتوراه في

الدراسات الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2001، ص 19

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

(ب) الاستثمارات الأجنبية المباشرة المشتركة<sup>(1)</sup>: هي الاستثمارات التي تأخذ شكل الثنائي في النشاط، أي المشروعات التي تتوزع فيها ملكية المشروع بين المستثمر الأجنبي والاقتصاد المضيف سواء في ذلك مشروعات القطاع الخاص أو الحكومي.

لذلك فالاستثمارات الأجنبية المباشرة الثنائية قد تأخذ أحد الأشكال التالية<sup>(2)</sup>:

- شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال العام الحكومي.

- شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الوطني الخاص.

- شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الحكومي ورأس المال الوطني الخاص.

والجدير بالذكر أن نشأة هذا الشكل من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الثنائية كان يمثل رد فعل للنزعة الوطنية الاستقلالية والتي سادت في الدول النامية بعد حصولها على الاستقلال، وقد تمكن تداول النفط من تحقيق نجاحا ملموسا في هذا المجال وتجربة الجزائر تبين ذلك. ويتميز هذا النوع من الاستثمارات ببعض المميزات النسبية التي تحققها الاستثمارات الأجنبية المباشرة الثنائية للدول المضيفة نذكر منها ما يلي:

- حرمان رأس المال الأجنبي من الانفراد بقرارات الإدارة والتشغيل والأرباح، ومن المعلوم بأنه كلما زاد

نصيب العنصر الوطني في ملكية المشروع تعاضمت ميزاتة الإيجابية في توجيه وإدارة المشروع المشترك.

- يحقق هذا النوع من الاستثمارات في تخفيف الأعباء المالية التي يتحملها الاقتصاد المضيف، وذلك

بالقدر الذي يؤول إلى الشريك المحلي نتيجة مشاركته في المشروع المشترك .

- يؤدي هذا النوع من الاستثمارات إلى زيادة كفاءة المدخرات المحلية باشتراكها مع المستثمر الأجنبي في

الإدارة والتشغيل وما يعكسه ذلك من فتح الأفق أمام المستثمر المحلي للاحتكاك بالتكنولوجيا الحديثة والتعرف على الأساليب والخبرات الإدارية والفنية الحديثة.

إلا أن تحقيق تلك الميزة النسبية في الاقتصاد المضيف، يمكن القول أن ذلك يتوقف على مدى قدرة هذا

الاقتصاد على الإدارة الكفؤة للاقتصاد الوطني ككل، كما لا تتحول مثل هذه الاستثمارات إلى الاقتصاد المنعزل عن بقية الاقتصاديات الأخرى.

ومن الملاحظ كذلك أن هناك ارتباط وثيق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات المتعددة الجنسيات، أي

لا يمكن أن نذكر الاستثمار الأجنبي دون ذكر الشركات المتعددة الجنسيات باعتبارها أحد أهم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر في الوقت الراهن.

<sup>1</sup>أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، مرجع سبق ذكره، ص 67

<sup>2</sup>محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 38

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ج) الشركات المتعددة الجنسيات: هي شركات مقرها الرئيسي في الدولة الأم أو الدولة المقر ولها أنشطة وعمليات في أكثر من دولة سواء عن طريق فروع أو شركات تابعة، كما يكون لها حصة كبيرة في القطاع الذي تمارس فيه نشاطها ، وتقوم بنشاط متكامل من الإنتاج إلى التوزيع والتسويق.

ويمكن للشركات المتعددة الجنسيات أن تكون شركة مساهمة تتداول أسهمها في البورصة أو شركة خاصة (1) وتعد ظاهرة نمو الشركات المتعددة الجنسيات من أهم الظواهر السائدة في المحيط الاقتصادي الدولي في السنوات الأخيرة، حيث أنها مسؤولة عن أكثر من 80% من الاستثمارات الأجنبية المباشرة على المستوى العالمي (2). وهذا يؤكد القدرة المتعاظمة بهذه الشركات في الاقتصاد العالمي، لدرجة أنها أصبحت ظاهرة يمكن أن تفسر من خلال حركة انتقال رؤوس الأموال العالمية بشكل سريع، أي أصبحت هذه الشركات تمثل قاطرة تجر وراءها الاستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة.

هذه القدرة المتعاظمة للشركات المتعددة الجنسيات كانت نتاجا للتطور العالمي والتكنولوجي ولحرية انتقال رؤوس الأموال في ظل العولمة، الذي كان له الدور الكبير في تشكيل ونمو وتعاظم هذه الشركات من حيث قدرة تمكنها في الانتقال السريع لرؤوس الأموال والاستثمار من منطقة إلى أخرى من العالم، وتمكنها من إدارة فروعها في مختلف مناطق العالم بكفاءة عالية من ناحية وتعاظم إيراداتها بشكل كبير من ناحية أخرى. وما جعل الشركات المتعددة الجنسيات تحتل هذه المكانة المتعاظمة بهذا الشكل الكبير هي الخصائص التي تتميز بها ويمكن ذكر بعض منها فيما يلي (3):

- كبر نشاط هذه الشركات وتنوعه فضلا عن تغلغله في مختلف دول العالم متقدما أو ناميا. وما يؤكد ذلك التوسع الهائل في عدد هذه الشركات خلال السنوات الأخيرة، ارتفع عددها من 8 آلاف شركة عام 1970 إلى 37 ألف شركة عام 1995 إلى 82 ألف شركة سنة 2008، تعمل من خلال 810 ألف فرع في مختلف أنحاء العالم (4).

- لا يقتصر عمل هذه الشركات على نشاط معين بل قد تجمع في فرع واحد أو فروعها المنتشرة بين أنشطة المال والتجارة والبنوك جنبا إلى جنب مع أنشطة الإنتاج والاستثمار في مختلف فروع الصناعة والزراعة

---

<sup>1</sup>اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والبيئي لغرب آسيا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2004ص31

<sup>2</sup>محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص47

<sup>3</sup>أنطوني راجح نعمان الجحيفي، دور رؤوس الأموال الأجنبية في تنمية اقتصاد اليمن خلال الفترة من 1990. 1999-مرجع سبق ذكره، ص70.

<sup>4</sup> UNCTAD, World Investment Report 2009. **Transnational Corporations, Agricultural Production and Development**, United Nations New York and Geneva, 2009 p17

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

والتعدين والخدمات طالما كان ذلك مؤديا إلى تحقيق أقصى ربح ممكن. فهي المسئولة عن أكثر من 60% من التجارة الدولية<sup>(1)</sup>، وتسيطر على حوالي 33% من أصول الإنتاج العالمية، وعلى 75% من الطاقة العالمية المرتبطة بالبحث والتطوير، وتستخدم حوالي 73 مليون فرد يعملون بصفة دائمة وقد بلغ رصيد استثماراتها 10.1 تريليون دولار عام 2005 مقابل 2.8 تريليون سنة 1995<sup>(2)</sup> و370 مليون دولار فقط عام 1978.<sup>(3)</sup>

- قيام هذه الشركات في العمل على أساس من الاحتكار قدر الإمكان، فإن لم يكن ذلك ممكنا فإنها تتجه إلى العمل على أساس من التحالفات القوية سواء فيما بين المراكز الرئيسية بهذه الشركات وفروعها أو فيما بينها وبين المؤسسات المثيلة<sup>(4)</sup>.

- تسعى هذه الشركات دوما للسيطرة على مناطق الإنتاج والتوزيع والاستثمار الأعلى ربحية، وهي في سبيل ذلك تضع صب عينها إضعاف المنافس سواء كانت قائمة بالفعل على منتجاتها أو محتملة

- لا تقوم هذه الشركات بالاستثمار المباشر إلا إذا كانت السوق المحلية أو الإقليمية تستوعب الطاقة الكاملة للوحدات الإنتاجية المزمع إقامتها، وذلك لأنها في سعيها نحو تحقيق أقصى ربح، في توازن باستمرار بين افتتاح فرع لها في احد الدول وبين الاكتفاء بإعطاء تراخيص الإنتاج للشركات المحلية في مقابل رسوم الامتياز، وهي تشترط لمنح تراخيص الإنتاج أن تكون الشركة المحلية قادرة على تطبيق ذات العملية الإنتاجية من حيث التكنولوجيا والقنوات التسويقية المتبعة من طرف الشركة الأم .

ولكن هناك عدة عوامل تتوقف على ضوئها قرار الشركات المتعددة الجنسيات بالاستثمار أو عدم الاستثمار أو منح تراخيص الإنتاج، من هذه العوامل ما يلي:

- درجة (كثافة رأس المال) الأسلوب الرأسمالي المستخدم.
  - حجم السوق الخارجية.
  - التكاليف التي تستخدمها المنشآت في سبيل إنشاء الفرع الخارجي الجديد.
- فضلا عن ذلك فإن الشركة في اختيارها للمشروع الاستثماري في أي دولة تستند إلى المقارنة بين الامتيازات التي تحصل عليها من الاقتصاد المضيف وبين العائد المحقق من المشروع المزمع إقامته .

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد الصديق عبد البر، المحددات المحلية والدولية للاستثمار الأجنبي المباشر وأساليب زيادة تدفقاته إلى مصر، دراسة مقارنة، المجلة العلمية، عين شمس، العدد 1، جانفي 2004، ص 363

<sup>2</sup> UNCTAD, World Investment Report 2006. **FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development** United Nations New York and Geneva, 2006 , p10

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية طبعة 2003/2002 الإسكندرية، ص 27

<sup>4</sup> سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، دار الفرق، دمشق، الطبعة الأولى، 2005، ص 9.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ثانيا: الاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمار الحافظة):

الاستثمارات الأجنبية غير المباشر هي تلك الاستثمارات التي يحصل فيها المستثمر على عائد رأس مالي دون أن تكون له السيطرة على المشروع، ولا تنتقل على أثر هذه الاستثمارات المهارات والخبرات الفنية والتكنولوجية الحديثة المرافقة لرأس المال، كما هو الحال في الاستثمار الأجنبي المباشر، وتأخذ الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أو الاستثمارات المالية شكل الاستثمار في حافظة الأوراق المالية.

وجاء هذا النوع من الاستثمار نتيجة لتوسع وانتشار أوراق مالية وتنوع الأصول المالية من أسهم وسندات، وبالتالي بروز شكل جديد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

**(1) تعريف استثمار الحافظة:** ينطوي الاستثمار في محفظة الأوراق المالية على شراء الأصول بهدف كسب معدل العائد الذي يعتبر جذابا لمستوى معين من المخاطر، مع عدم وجود حق مكتسب في الرقابة على الهيئة التي تصدر هذه الأصول، ويشمل الاستثمار في محفظة الأوراق المالية كسواء السندات الحكومية والسندات التي تصدرها الشركات<sup>(1)</sup>، كما تتضمن أيضا شراء الأسهم دون أي حق من الرقابة أو المشاركة في التنظيم والإدارة، لكن مع حق الحصول على عائد الأسهم والسندات المملوكة.

أي أن استثمار الحافظة يتعلق بشراء المستثمرين للأسهم والسندات والأوراق المالية بهدف اقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية تفوق مستويات المخاطر التي يتعرض لها<sup>(2)</sup>، ويختص هذا النوع من تدفقات رؤوس الأموال في شكل استثمار في شراء السندات الدولية طويلة الأجل سواء كانت سندات حكومية أو سندات تصدرها الشركات<sup>(3)</sup>.

كما يقصد بالاستثمار الحافظة المالية بأنه إجمالي رؤوس الأموال التي تحصل عليها دولة ما أو مؤسسات مقيمة بها عندما تقوم بإصدار أوراق مالية (أسهم وسندات..) في أسواق المال العالمية أو عندما يقوم المستثمرون الأجانب -أفراد أو مؤسسات- بشراء أوراق مالية داخل السوق المحلية لهذه الدولة<sup>(4)</sup>.

إذا فالاستثمار الأجنبي غير المباشر هو ذلك التدفق لرؤوس الأموال في شكل شراء وبيع الأوراق المالية الخاصة بالأسهم والسندات الدين أو سندات الدولة من الأسواق المالية، ولكن هذه الملكية لا تعطي الأفراد أو الهيئات أو الشركات حق ممارسة أي نوع من أنواع الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري.

<sup>1</sup> جون هوسون، مارك هرنديز، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 339.

<sup>2</sup> علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار حامد، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص 36.

<sup>3</sup> Guendouzi Brahim, *Relations Économiques Internationales*, Edition EI MAARIFA, Alger, 1998, p10.

<sup>4</sup> شيرين مصطفى صبحي شيرى، الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية، المحددات وأهم الانعكاسات على الدول المتلقية، ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، 2004/2003، ص 9

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ولكن هذا مرتبط بطبيعة العلاقة بين المستثمر والشركة التي اشترى أسهمها أو سنداتهما ، فإذا كانت نية المستثمر شراء الأسهم بقصد إعادة بيعها وتحقيق أرباح إضافية فإن علاقة المستثمر بالشركة لا تحظى باهتمامه بالضرورة ويعتبر هذا هو استثمار الأجنبي غير المباشر، أما إذا كانت نية المستثمر شراء أسهم بقصد السيطرة على الشركة أو المشاركة في إدارتها فإن عملية الشراء في هذه الحالة تصبح استثمارا أجنبيا مباشرا ، فحسب صندوق النقد الدولي فإنه يعتبر الاستثمار استثمارا أجنبيا مباشرا إذا تملك المستثمر 10% أو أكثر من رأسمال إحدى المؤسسات، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة، وهو الفرق الجوهرى بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر<sup>(1)</sup>.

وعليه يمكن التمييز بين هذين النوعين من تدفق رؤوس الأموال من خلال معياري السيطرة والمراقبة، فالاستثمار الأجنبي المباشر يشير إلى تدفقات رؤوس الأموال التي تتضمن ملكية ونوع من الرقابة والتحكم في اتخاذ القرارات من قبل المستثمر، أما استثمار الحافظة فلا يتضمن الملكية والإدارة، وإنما هو نوع من تدفقات رؤوس الأموال الذي يطلق عليها رأس المال التمويلي مثل شراء السندات والأسهم وغيرها من الأوراق المالية .

### (2) أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

أدت عوامة الأسواق المالية إلى اتجاه معظم دول العالم إلى تحرير أسواقها المالية، مما سمح لشركات أو حكومات الدول المختلفة بإصدار أوراق مالية في أسواق دول أخرى، أو شراء الأوراق المالية بالخارج والاستثمار في أسواق المال الأجنبية، ومن هنا كان ظهور فئة من أدوات الاستثمار المالي في أسواق المال الأجنبية، ويتخذ استثمار المحفظة أشكالا مختلفة أهمها:

(أ) **السندات:** ويقصد بها أدوات المديونية، ويعرف السند بأنه أداة دين مختلفة الآجال تصدره جهات مختلفة (الحكومات، الشركات، المؤسسات المالية الدولية... الخ محتاجة للتمويل، ويعطي لحامله الحق في الحصول على قيمته الاسمية في تاريخ استحقاقه علاوة على الفائدة كنسبة مئوية من القيمة الاسمية، ويمكن تداوله في البورصة بالطريقة التجارية بالتظهير أو المناولة اليدوية<sup>(2)</sup>.

ونتيجة التطورات الحاصلة في مجال التعامل الدولي بالسندات على مر الزمن ظهرت أنواع كثيرة من السندات<sup>(3)</sup>، حيث تختلف هذه السندات من حيث جهة الإصدار (المقرض أو المقترض)، ومن حيث الجهة المانحة للقرض، وكذلك تختلف السندات من حيث إمكانية تغيير أو تعديل شروط القرض (إعادة الجدولة)، وإمكانية

<sup>1</sup> أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، مرجع سبق ذكره، ص 19

<sup>2</sup> منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، 2004، الإسكندرية، ص 542.

<sup>3</sup> للاطلاع على أنواع السندات أنظر: منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص ص 546، 542 ميثم

صاحب عجم، نظرية التمويل والتمويل الدولي، دار زهران، 2001، ص ص 387، 390

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

استبدال سندات القرض القديم بسندات جديدة، كما تختلف من حيث فترة الاستحقاق، فمنها سندات قصيرة الأجل، وأخرى متوسطة وطويلة الأجل، ومع اختلاف فترة الاستحقاق تختلف أسعار الفائدة في السندات الدولية أيضاً، علماً بأن السندات الدولية تحسب على أساس أسعار الفائدة المعومة، كل ثلاثة أشهر أو ستة أشهر حسب الاتفاق، وتتباين السندات كذلك من حيث كيفية تسديد قيمة السندات الأصلية مع الفوائد دفعة واحدة، أو على شكل أقساط.

علماً أن هذا التمويل لا يتم إلا بعد حصول الجهة المحتاجة له على تأهيل يتضمن حصولها على تصنيف ائتماني لا يقل عن درجة الاستثمار أي (BBB) \* كشرط مسبق لأي إصدار، وصادر من أحد وكالات التصنيف الدولية المعروفة. وإذا كان التصنيف دون (BBB) أي بدرجة مضاربة فيجر تقييم المقترض على أساس حجمه واسمه وإصداراته السابقة، فإذا لم يكن بسمعة ومركز جيد يقاس من خلال إدارته للمؤسسة ومركزها المالي والسوقي وسجلها التاريخي، فلا يحصل على التمويل المطلوب وعليه التفكير بمصادر أخرى وبتكلفة أكبر<sup>(1)</sup>.

**(ب) الأسهم:** هي أداة ملكية، تمثل حصة معينة في ملكية منشأة ما، ويحق لحامل السهم المشاركة في الأرباح والإدارة، والأسهم ليس لها أجل استحقاق، ولا تتعرض للتقادم فهي تبقى متداولة في البورصة إلى نهاية المؤسسة المصدرة لها (كالتصفية، أو قيام المؤسسة بإعادة شرائها للأسهم)، وقد شهدت الأسهم تطورات كبيرة من خلال حجم التعامل بها، وكذلك ظهور أنواع متعددة من الأسهم، فهي تختلف من نوع إلى آخر، إذ تختلف من حيث طبيعتها، فمنها أسهم نقدية وأخرى أسهم عينية، وتختلف من حيث الإصدار إذ نجد أسهم اسمية، وأسهم لحاملها، وثالثاً أسهم لأمر، كما تختلف من حيث الحقوق فنجد أسهم ممتازة وأسهم عادية وهذه الأنواع هي الأكثر شيوعاً على المستوى الدولي. وعادة ما تدر الأسهم دخلاً لحاملها، فهو يتخذ أحد الأشكال التالية:

- الدخل الثابت الاسمي الذي يحصل عليه حامل السهم، عند غياب التغير في مستوى الأسعار.
- التغير (زيادة أو نقصان) في مقدار الدخل الاسمي الناجم عن التغيرات في الأسعار.
- التغير في السعر الاسمي للسهم خلال مرور الزمن في البورصة.

**(ج) المشتقات المالية:** هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول العينية أي الأصول التي تكون موضوع العقد، ويمكن أن تكون هذه الأصول أسهماً أو سندات أو سلعا أو عملات أجنبية... الخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد<sup>(2)</sup>. حيث تعطي الحق للمالكها شراء

\* تستعمل وكالات التصنيف رموزاً لوصف الجدارة الائتمانية تبدأ من AAA كأعلى تصنيف ائتماني نزولاً للتصنيفات الأقل جدارة عبر الحروف AA و BBB، وهناك ثلاث وكالات تسيطر على التصنيف الائتماني وهي "ستاندرد آند بورز" و "موديز" و "فيتش"، وكلها شركات أمريكية المنشأ.  
1 ماهر كنج شكري، ومروان عوض، المالية الدولية (العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الأولى، عمان، 2004، صص 112، 114.

<sup>2</sup> عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 5.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

أو بيع موجود (نقدي، مالي، حقيقي) بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة، وتكتسب قبولها من خلال قيمة الأصول<sup>(1)</sup>

وتضم المشتقات مجموعة واسعة من الأدوات المالية أهمها الاختيارات والمستقبليات ومبادلات أسعار الفائدة ومشتقات الرهن العقاري وتقدم كل مجموعة من هذه الأدوات المالية تغطية مختلفة لأحد المخاطر<sup>(2)</sup>. تتميز المشتقات بقبول واسع من قبل المؤسسات المالية والشركات الخاصة وكافة المستثمرين نظرا لما تحويه من منافع كبيرة سواء فيما يتعلق بتخفيض تكاليف التمويل، أو تحسين معدلات العائد على الأصول، أو لتجنب الضرائب والإجراءات الصارمة، ولعل أكثر المنافع التي تقدمها المشتقات هي حماية المستثمرين من المخاطر السوقية الناجمة عن تغيرات الأسعار المفاجئة غير المتوقعة .

وعليه فرغم أن هذا النوع من الاستثمار يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال للاقتصاد إلا أن معظم الدول النامية والعربية خاصة لا تفضل الاعتماد عليه لأنه يؤدي في كثير من الأحيان إلى عدم الاستقرار الاقتصادي في تلك الدول حيث يستطيع المستثمر الأجنبي التخلص منه في أية لحظة يرى أنها مناسبة لتحقيق أعلى ربح ممكن أو المضاربة لتحقيق أعلى ربح ممكن أو تحويل أمواله خارج الدولة وهو ما يتسبب في حدوث اختلالات في الاقتصاد، هذا ما يقود إلى تفجر الأزمات، وهو ما حدث في كثير من الاقتصاديات مثل دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية... الخ وهذا النوع من تدفقات رؤوس الأموال يسمى بالأموال الساخنة أو أموال المضاربة.

هذا ما دفع معظم الدول لتحفظ على هذا النوع من رؤوس الأموال نتيجة المخاطر التي يمكن أن يحدثها في الاقتصاد، بسبب قدرة هذا النوع من التدفقات من الدخول والخروج بسرعة.

### ثالثا: القروض الخارجية :

اعتبرت القروض الخارجية لعقود عديدة وما تزال شكلا مهما ورئيسيا من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ، وإن اختلفت الأهمية النسبية لهذا النوع من التدفقات في العقود الأخيرة لصالح الاستثمار الأجنبي المباشر نتيجة الآثار والقيود التي تفرض على الدول المقترضة وكذا تسببها في أزمة المديونية وتفاقم البطالة والتضخم... الخ كل هذا فتح المجال أمام الاستثمار الأجنبي المباشر لما له من امتيازات للدول المضيفة.

**1) تعريف القروض الخارجية:** القروض هي وسيلة لتحويل الموارد من الجهة المقرضة إلى الجهة المقترضة لقاء التزام هذه الدول بدفع الأقساط والفوائد المترتبة على هذه القروض<sup>(3)</sup>.

1 سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، القاهرة، الطبعة الأولى، 2005، ص 60

2 للتفاصيل حول أنواع المشتقات المالية أنظر: عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص 11، 33 وسمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص 142.

3 ميم صاحب عجاج، وعلي محمد مسعود، فخ المديونية للدول النامية (الأسباب والاستراتيجيات)، مرجع سبق ذكره، ص 70، وسمير محمود ناصر،

جماعات الضغط الاقتصادية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي مرجع سبق ذكره، ص 76

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ويقصد بالقروض الخارجية أيضا، المبالغ النقدية التي تستدينها الدولة، أو شخص معنوي عام من دولة أو شخص معنوي آخر مع التعهد بردها ويدفع فائدة عنها وفقا لشروط معينة.

(2) **مصادر القروض الأجنبية:** القروض يمكن أن تكون عامة تعقدتها حكومة الدول المقترضة مع حكومات الدول الأجنبية أو الهيئات التابعة لها أو مع الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين. أو أن تكون خاصة يعقدتها أشخاص طبيعيين أو معنويين في الدول المقترضة مع أشخاص طبيعيين أو معنويين في الخارج أو مع منظمات التمويل الدولية. وهذا المصدر يمكن تقسيمه إلى المصادر التالية:

(1) **القروض الرسمية:** وهي قروض مقدمة من طرف حكومات دول الفائض أو هيئات والوكالات الرسمية، أي هي قروض ثنائية حكومية أو متعددة الأطراف من المؤسسات مالية دولية كالبنك الدولي ومؤسساته أو إقليمية، وتتسع قاعدة هذا المصدر لتشمل المساعدات والهبات وقروض الاتحاد الدولي للتنمية، وهي قروض ميسرة ذات فائدة منخفضة، وأحيانا بدون فائدة مع إعطاء فترة سماح طويلة وجواز تأجيل سداد الأقساط في حالة الضرورة وتستحق السداد بعد 50 عاما. (1)

وما يميز هذا النوع من التدفقات عن التدفقات الخاصة انه ليس بالضرورة أن يتحرك استجابة للربح بل قد يكون استجابة لتحقيق أهداف سياسية.

(أ) **القروض الثنائية:** يتم التعاقد عليها بين حكومات القطر راغبة بالاقتراض وحكومات القطر المانح بشكل رسمي \_ عن طريق مفاوضات أو اتفاقيات بينهما \_ وغالبا ما تسود عملية تقديم هذه القروض اعتبارات سياسية قد تغلب على الاعتبارات الاقتصادية<sup>(2)</sup>، كما فعلته الوم أو إنجلترا وفرنسا مع الدول الاشتراكية سابقا، كان يتوجب على الدولة المقترضة أن تمنح تسهيلات عسكرية للدولة المقترضة أو أن تصوت لصالحها في المحافل الدولية.

(ب) **القروض المتعددة الأطراف:** وهي القروض والاعتمادات التي تقدمها منظمات وهيئات دولية وإقليمية إلى الدول المقترضة. وتختلف هذه القروض باختلاف الهيئات المانحة لها، إذ غالبا ما تعكس هذه الشروط وجهة نظر الدولة الأم، التي تضم تلك المنظمات كالبنك الدولي ومؤسساته، وصندوق النقد الدولي<sup>(3)</sup>

ويعد البنك الدولي من أهم المنظمات المالية الدولية التي قدمت الكثير من القروض الخارجية للدول النامية ومنها العربية لفترة طويلة، ويضم مؤسستين رئيسيتين هما مؤسسة التنمية الدولية وشركة التمويل الدولية، وأغلب هذه القروض متوسطة وطويلة الأجل تقدم لأغراض تنمية سواء في شكل تدفقات نقدية أو مساعدات فنية، أما

<sup>1</sup> إدريد محمود السامرائي، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 2006، ص 67

<sup>2</sup> ميم صاحب عجم، نظرية التمويل والتمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 66

<sup>3</sup> ميم صاحب عجم، وعلي محمد مسعود، فح المديونية للدول النامية (الأسباب والاستراتيجيات)، مرجع سبق ذكره ص 75.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

المنظمات المالية الإقليمية فأنشأتها عدد من الدول في منطقة معينة بهدف تقديم القروض والخبرات للدول الأعضاء، كصندوق النقد العربي والبنك الآسيوي للتنمية، والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الأوربي... الخ

**(2) القروض الخاصة:** وهي قروض تمنحها المصادر الخاصة، أي غير رسمية وعادة ما تتميز هذه القروض بقصر مدتها وارتفاع معدلات الفائدة فيها<sup>(1)</sup>، وبالرغم من أعبائها على الدول المدينة فإنها تعد مصدرا مهما من مصادر لتمويل للعديد من الدول خاصة المثقلة بالديون، وقد توجهت بعض الدول العربية المدينة إلى هذه المصادر نظرا لتزايد حاجتها إلى رؤوس الأموال لتمويل مشاريعها الإنمائية أو لمواجهة العجز في موازين مدفوعاتها أو بسبب عم كفاية القروض الممنوحة من المصادر الرسمية، ومن أهم أنواع هذه القروض نذكر<sup>(2)</sup>:

**(أ) قروض المصدرين:** وهي قروض تقدمها الشركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات إلى البلدان المدينة بشرط أن تكون مضمونة من قبل الحكومات، وبآجال سداد لا تتجاوز خمس سنوات، ويتم تحديد معدل الفائدة حسب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية العائدة للبلد المانح.

**(ب) قروض البنوك التجارية:** وهي تسهيلات مصرفية تقدمها البنوك التجارية الأجنبية الخاصة لتمويل العجز المؤقت في حصيللة الدول النامية المدينة من النقد الأجنبي، وتتميز بقصر آجال سدادها، وتحدد أسعار الفائدة كما هي سائدة في البلد المانح، وهي مرتفعة في الغالب لأنها تعتمد أيضا على حركة أسعار الفائدة في الأسواق الدولية ذات الإقراض قصير الأجل.

تعد الديون الخارجية من الموارد الإضافية التي تحصل عليها الدول لتعويض النقص في مواردها المحلية، وبذلك في تزيد من الاحتياطات الدولية لهذه الدول وتمكنها من زيادة الإنفاق الاستهلاكي وتشجيع قطاع التصدير، علاوة على دورها في تصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات.

وهذا لا يمنع من أن هناك انتقادات توجه لهذا النوع من تدفقات رؤوس الأموال من أطراف عديدة، عندما توصف القروض الخارجية على أنها تعبر عن واقع التبعية في الاعتماد على الغير من قبل الدول المستدينة وفي الغالب تكون دول نامية ومن أهم مظاهر ذلك وقوع معظم الدول النامية المستدينة في فخ أزمة المديونية وبالتالي أصبحت تحت رحمة الدول الدائنة.

وكذلك تعد القروض الخارجية نتاج حتمي لوضع وموقع الدول النامية في نظام تقسيم العمل الدولي وفي العلاقات المالية والتجارية والنقدية غير متكافئة داخل الاقتصاد العالمي .

<sup>1</sup>نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص 162

<sup>2</sup>عزفان تقي الحسين، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 72، 73.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

### رابعاً: المساعدات والمنح الأجنبية الرسمية :

هي تدفقات من رؤوس الأموال تقدم بشروط ميسرة إلى الدول النامية وخاصة الدول غير النفطية، والتي تعاني من صعوبات في تحقيق تراكمات رأسمالية كافية عن طريق تجارتها الخارجية، نظراً للمشاكل العديدة التي تواجهها كالتذبذب في التصدير والقيود التي تفرض عليها خاصة من طرف الدول المتقدمة.

و المساعدات هي تحويل الموارد من الدول المانحة إلى الدول الممنوحة إليها، تكون على شكل نقدي، متمثلة في عملات قابلة للتحويل، أو شكل عيني تتمثل في خبرات فنية أو سلع وخدمات استهلاكية أو استثمارية<sup>(1)</sup>. وتتميز المساعدات والمنح بخاصيتين هما<sup>(2)</sup>:

- أهدافها يجب أن تكون غير تجارية من وجهة نظر المانحين.
- ويجب أن تتصف بشروط تفضيلية، كأن تكون معدلات الفائدة وفترة إعادة مدفوعات رأس المال المقترض أسهل من الأشكال التجارية.

إذا المعونات الأجنبية هي كافة التحويلات الدولية التي تتم وفقاً لشروط وقواعد ميسرة بعيداً عن القواعد والأسس المالية والتجارية ووفقاً 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 نمواً بهدف تحقيق التنمية وتعديل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية<sup>(3)</sup>. وهناك مصدران للمساعدات الإنمائية الرسمية هما:

- ثنائية الجانب وتتم بين حكومتين أو أجهزة تابعة لهما.
- متعددة الأطراف أي عن طريق المؤسسات الدولية المتعددة الأطراف، كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي وهيئة الأمم المتحدة أو مؤسسات التمويل الإقليمية.

**1) المساعدات الثنائية:** هي المساعدات التي تستند إلى علاقات ثنائية بين الدول المانحة والدولة المستفيدة، أي تمنحها حكومة لحكومة أخرى، وعادة ما تكون من الدول المتقدمة إلى الدول النامية في شكل برامج مساعدات متنوعة أو من خلال اشتراكها في المؤسسات المالية الدولية أو الإقليمية التي تختص بتنشيط عملية التنمية في العالم الثالث<sup>(4)</sup>.

وهذه المساعدات تتخذ شكل منحة أو قرض ميسر، أما المنحة أو الهبة فهي تمثل تدفق من جانب واحد لا يترتب عليه التزام بالدفع على الدولة المتلقية لتدفق المنحة، أما القرض الميسر فهو يترتب عليه التزام بدفع أصل

<sup>1</sup> يونس احمد البطريق، في المالية الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1986، الطبعة الأولى، ص 1

<sup>2</sup> محمود عبد الرزاق، قضايا تاريخية ومعاصرة في التمويل الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2011، ص 273.

<sup>3</sup> محمد محمد أحمد عامر، البديل الشرعي لمصادر التمويل الدولي المعاصر، الطبعة الأولى، 1999، ص 240.

<sup>4</sup> يونس أحمد البطريق، في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 7

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الدين والفوائد المقررة عليه ولكن شروط القرض في هذه الحالة أفضل من شروط الإقراض السائدة في السوق، لإعطاء فترة سماح أو خفض سعر الفائدة أو زيادة أجل القرض<sup>(1)</sup>.

وتسمى هذه المساعدات بالمعونة الاقتصادية، وهذه المعونة قد تكون غير مشروطة، بمعنى أن الدولة تحصل على المنحة أو القرض الميسر وتستخدمه في أي مشروع أو نشاط يعتبر في رأيها ضروريا.

ولكن في الغالب تكون المعونة الشئانية مقيدة بشروط، فتشترط الدولة المانحة أو المقرضة على الدول المتلقية للمساعدات أن تستغلها في شراء السلع والممتلكات من هذه الدولة والتي في الغالب ما تكون هذه السلع والمستلزمات أكثر ارتفاع وأقل جودة مقارنة بالسوق الدولية .

وعليه يمكن القول أن هذه المعونات يكون لها هدف بعيد يكمن في تنشيط الاقتصاد في الدولة المانحة للمساعدات على حساب الدولة المتلقية للمعونة، من خلال تنمية صادراتها وذلك باعتبار أن هذه المعونات صادرات، وهذا أمر مهم في تحقيق توازن ميزان المدفوعات، هذا بطبيعة الحال يتعارض مع مصالح الدول الفقيرة، خاصة عندما تلتزم بشراء سلع ليست بالأرخص ولا بالأجود من هذه الدول مقارنة بمشكلاتها في السوق.

وعلى هذا الأساس تبين لنا أن المعونات رغم الأهمية التي تعلقها عليها الحكومات في الدول النامية والجهود المضنية التي تبذلها في سبيل الحصول عليها، إلا أننا نرى أنها تتضمن العديد من الآثار السلبية الاقتصادية، السياسية والاجتماعية في الدول النامية إلى الحد الذي يمكن اعتبارها نوع جديد من الاستعمار الاقتصادي لهذه الدول.

### (2) المساعدات متعددة الأطراف:

وهي المساعدات التي تحصل عليها الدول من المنظمات والمؤسسات الدولية، وذلك حسب اتفاقيات تعرف بالاتفاقيات المتعددة الأطراف<sup>(2)</sup>. وهذه المساعدات تقدمها المؤسسات والهيئات الدولية والإقليمية المتخصصة في التمويل والتنمية، كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومؤسسة التمويل الدولية والوكالة الدولية للتنمية وصندوق النقد الدولي، وصندوق النقد العربي، والصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، بنك التنمية الإفريقي، البنك الإسلامي للتنمية ...، وكذلك التكتلات الدولية كمنظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك)، لجنة المساعدات الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ...

<sup>1</sup> محمد حافظ عبده الرهوان، أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، طبعة 2002/2003، ص 239

<sup>2</sup> يونس أحمد البطريق، في المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 8

### المبحث الثاني: أسباب وعوامل انتقال رؤوس الأموال الدولية:

توجد حركة قوية لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية بين الدول المختلفة في عصر الاقتصاد العالمي الحديث، حيث وأن هذا الانتقال لرؤوس الأموال الدولية لا يختلف عن انتقال رؤوس الأموال من إقليم إلى إقليم آخر ضمن الدولة الواحدة، والسبب في انتقال رؤوس الأموال هو حاجة الدول النامية لرؤوس الأموال الأجنبية واستجابة لتوقعات بالحصول على معدل دخل في الموقع الجديد أعلى من ذلك الذي كان يتم الحصول عليه في الموقع القديم بدءاً فإنه من الصعوبة بما كان معرفة أسباب التدفقات الدولية لرأس المال أو التمييز بين المؤقتة منها أو الدائمة على الأقل في المراحل المبكرة، إذ يستدعي الأمر توفر معلومات دقيقة ومحددة.

وفي الغالب ما يكون جزء من رؤوس الأموال المتدفقة تلقائية، أي لا علاقة لها بحالة ميزان المدفوعات أو هو ما ينطبق على حالة العديد من الدول الرأسمالية المتقدمة التي تزيد تدفقاتها الدولية نتيجة الفائض في مدخراتها مقابل استثماراتها المحلية، أما الجزء الآخر من التدفقات الرأسمالية فهي متحفزة أي تدخل كإجراء لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الخارجي، وبالتالي فهي تساهم في تمويل العجز في ميزان المعاملات الجارية جراء تدهور البيئة الاقتصادية الدولية لغير صالحها، مثلاً وعموماً يمكن تفسير التزايد في تدفقات رؤوس الأموال الدولية من خلال مجموعتين من العوامل: العوامل الخارجية أو ما يطلق عليها عوامل الدفع، والمجموعة الثانية تمثل العوامل الداخلية أو ما تعرف بعوامل الجذب. ويرجع العديد من الاقتصاديين أهمية هذه التفرقة في جانبين:

- الجانب الأول: يتعلق بتحديد ماهية أسباب التدفقات كونها خارجية أو داخلية ينعكس على مدى درجة استقرار تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية.

- الجانب الثاني يتعلق بتحديد هذه العوامل، والذي ينعكس على اختيار سياسة سعر الصرف المناسبة، والتي لا يكون لها انعكاسات سلبية على الاقتصاد المتلقي لرؤوس الأموال الخارجية.

### المطلب الأول: العوامل الخارجية (عوامل الدفع):

وهي عوامل خارج الدول النامية المتلقية لرؤوس الأموال وساهمت في اجتذاب هذا الحجم الضخم من تدفقات رؤوس الأموال لهذه الدول، وتمثل أهم هذه العوامل فيما يلي:

**أولاً: اختلاف أسعار الفائدة:** عادة ما تنتقل رؤوس الأموال من الدول التي يتوفر فيها رأس المال إلى الدول التي تعاني عجز في رأس المال<sup>(1)</sup>، فالدول التي يكون فيها رأس المال فائضاً تكون فيها أسعار الفائدة منخفضة، لأن العرض يفوق الطلب وترتفع أسعار الفائدة في دول العجز أين يكون الطلب أكبر من العرض<sup>(2)</sup>، وبالتالي ستندفق رؤوس الأموال إلى الدول التي تتسم بارتفاع أسعار الفائدة.

<sup>1</sup> جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 48

<sup>2</sup> خالد محمد السواعي، التجارة والتنمية، دار المناهج، عمان، 2006، الطبعة الأولى، ص 79

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

وقد استخدمت البلدان الرأسمالية الصناعية سعر الفائدة في إطار سياستها الاقتصادية الكلية خلال فترة السبعينات وما بعدها، وهو ما أدى إلى ارتفاعات مستمرة في أسعار الفائدة منذ منتصف السبعينات حتى بلغت ذروتها في عام 1986 فكان ذلك عاملا أساسيا في انفجار أزمة المديونية الدولية وكساد عالمي ملحوظ، مما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الأسواق العالمية وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية التسعينات، حتى أواخر عام 1993، والتي بدأت بعدها بوادار الارتفاع من جديد منذ عام 1994، وقد وصلت أسعار الفائدة خلال تلك الفترة إلى أدنى مستوى لها منذ الستينات<sup>(1)</sup>.

لقد أدى انخفاض أسعار الفائدة في الدول المتقدمة إلى جذب المستثمرين إلى الاقتصاديات النامية، التي ترتفع فيها أسعار الفائدة النسبية، وخاصة في الدول آسيا وأمريكا اللاتينية، ومع زيادة عبء الدين الخارجي للعديد من الدول، فإن انخفاض معدلات الفائدة العالمية قد أدى إلى تحسين الجدارة الائتمانية لهذه الدول والتي ساعدت أيضا على اجتذاب المزيد من رؤوس الأموال لهذه الدول النامية.

ويتضح من التحليل السابق أن بداية انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأجل في الدول المتقدمة ، قد بدأ منذ حوالي بداية التسعينات، واستمر حتى عام 1993-1994 والتي أظهرت بعد ذلك تحسنا في هذه المعاملات، ولا شك أن انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأجل الذي انعكس على انخفاض عوائد الاستثمارات الأخرى، وقد أدى إلى اتجاه المستثمرين إلى استثمار أموالهم في أسواق الدول النامية التي توافرت فيها معدلات فائدة مرتفعة، والعوائد الأعلى نسبيا ، بجانب توفير مناخ الاستثماري المناسب ، مما أدى إلى زيادة حجم الاستثمارات في تلك الدول.

**ثانيا: تباطؤ النمو الاقتصادي في الدول الصناعية وتفاوت معدلات الأرباح:** تتفاوت معدلات الأرباح بين الدول المقدمة والدول النامية نظرا لانخفاض معدلات الأجور، فتعتمد بعض الشركات الصناعية والخدماتية والزراعية إلى إنشاء فروع لها في الدول النامية عندما يتبين لها أن معدل الأرباح في الداخل هو أدنى من معدل الأرباح في الخارج، وهذا بحثا عن فرص ربح جديدة تتجاوز أهميتها الفرصة المتاحة في الداخل<sup>(2)</sup>.

وكذلك تتفاوت معدلات الربح بين الدول المتقدمة والدول النامية نتيجة تباطؤ النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة الصناعية ، والذي بدأت بوادره منذ بداية التسعينات أين حدث ركود في النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان والعديد من دول أوروبا وقد كان لذلك أثره في دورة الأعمال على المستوى العالمي والذي ما زال أثره حتى الوقت الحالي خاصة مع ظهور الأزمة المالية والاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية،

<sup>1</sup> 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، ص32

<sup>2</sup> محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص83

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

وأدى ذلك إلى ظهور فرص ربح واضحة ، نتيجة للاستثمار في الدول النامية ، والتي أصبحت أسواقها أكثر جاذبية بالنسبة لكثير من الدول الصناعية التي أصابها الركود الاقتصادي<sup>(1)</sup>.

ويمكن الاستدلال على تباطؤ النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية من خلال تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية والذي انخفض من 7.9% عام 1988 إلى 7% عام 1989 ثم انخفض بدرجة كبيرة عام 1990 ليصل إلى 5.1% وانخفض مرة أخرى إلى 3.6% عام 1991. وقد ارتفعت هذه النسبة مرة أخرى بمعدلات طفيفة. ومع تحسن معدلات النمو في الدول الصناعية، أصبح هذا العامل أقل أهمية في جذب رؤوس الأموال إلى الدول النامية<sup>(2)</sup>.

وعليه يمكن القول إن انخفاض العائد على رأس المال سيؤدي لا محال إلى الانتقال والتدفق إلى الدول التي تكون فيها معدلات العائد أكبر، وهذا ما حدث فعلا مع الدول المتقدمة إلى الدول النامية وخاصة دول آسيا وأمريكا اللاتينية التي تعرف أكبر نسبة لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية (سيتم توضيح ذلك لاحقا).

**ثالثا: تطور الهياكل المالية وتسهيل زيادة التدفقات رؤوس الأموال:** لقد أدى تطور الهياكل المالية للدول المصدرة لرأس المال إلى زيادة واستجابة رأس المال الخاص لفرص الاستثمار عبر الحدود:

- دفع انخفاض تكلفة الاتصالات، والمنافسة القوية والتكاليف المتزايدة في الأسواق المحلية، المؤسسات في الدول الصناعية للاتجاه للإنتاج في الخارج، لزيادة كفاءتها وأرباحها.

- أصبح المستثمرون المؤسسون أكثر استعدادا وقدرة على الاستثمار في دول الأسواق الصاعدة، بسبب ارتفاع معدلات العائد المتوقع على المدى الطويل، وفرصهم الأكبر في تنوع المخاطر نظرا لكبر وعمق أسواق أوراقهم المالية، وزيادة جدوى الاستثمار بسبب تحرير حساباتهم الرأسمالية<sup>(3)</sup>

**رابعا: تغيرات معدلات الصرف:** من العوامل التي تؤثر على تدفقات الرأسمالية، وبالأخص التدفقات الرأسمالية للاستثمار الأجنبي المباشر، هو التغيرات التي تحدث لمعدلات الصرف الحقيقية في بعض الدول، فارتفاع معدل الصرف الحقيقي في اليابان أكثر من 50% مقابل الدولار الأمريكي في أواخر الثمانينات أدى إلى زيادة المنافسة الدولية للدول حديثي التصنيع، والتي تشمل على سبيل المثال كوريا ، تايوان ، سنغافورة وغيرها، أي أنها زادت من فرص الاستثمار في مثل هذه الدول وليس هذا فقط، بل إنه أدى إلى نقل جزء كبير من الاستثمارات اليابانية إلى مواقع الإنتاج الأقل تكلفة في كثير من دول آسيا مثل ماليزيا ، تايلاند .

<sup>1</sup> حميد الجميلي، دراسات معاصرة في الاقتصاد الدولي المعاصر، الأكاديمية للدراسات العليا، طرابلس، الطبعة الأولى، 2005، ص 198.

<sup>2</sup> أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، مرجع سبق ذكره، ص 32.

<sup>3</sup> جمال محمود عطية عبيد، تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل

شهادة دكتوراه فلسفة في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002، ص 55

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

وقد أوضحت إحدى الدراسات التي قام بها (Linda Goldberg and Michael Klein)<sup>(1)</sup> لتفسير دور تغيرات سعر الصرف على تدفقات رأس المال للاستثمار والتجارة بين اليابان والولايات المتحدة ودول آسيا ودول أمريكا اللاتينية خلال الفترة (1978-1993)، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن ارتفاع قيمة الين الياباني، قد أدى إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر من اليابان إلى دول آسيا كذلك فإن بعض الاستثمارات تحولت من الولايات المتحدة إلى دول أمريكا اللاتينية.

وعلى ذلك، فهناك خلاف بين ارتفاع معدلات الصرف الحقيقية وتأثيرها على المنافسة الدولية ومن ثم على التدفقات الرأسمالية بين الدول، ولا شك أن انخفاض معدلات الفائدة العالمية، قد زامت تدفقات رأسمالية كبيرة لدول آسيا، وأمريكا اللاتينية والذي انعكس مرة أخرى على ارتفاع معدلات الصرف الحقيقية في كثير من هذه الدول.

**خامسا: الاتفاقات التجارية الإقليمية:** يعد التغير في الاتفاقات التجارية الإقليمية أحد عوامل الخارجية لجذب المزيد من التدفقات الرأسمالية للدول النامية فعلى سبيل المثال، هناك الكثير من الفوائد والمزايا التي حققتها المكسيك ودول أمريكا اللاتينية الأخرى من دخولها في اتفاقية النافتا (NAFTA) في 1990 وكذا التوسع في عقد اتفاقيات الاستثمار الثنائية الهادفة إلى تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أساس ثنائي، حيث عقدت في عام 2001 حوالي 71 دولة على 151 اتفاقية لتشجيع هذا النوع<sup>(2)</sup>.

**سادسا: التحرير المالي وتكامل الأسواق عالميا:** يعد التحرير المالي في الدول الصناعية من العوامل التي ساعدت على جذب المزيد من التدفقات الرأسمالية للدول النامية، فقد أدى إلى جعل أسواق الدول المتقدمة أكثر انفتاحا. وبجانب ذلك ما قدمته الدول المتقدمة من إجراءات من شأنها تسهيل وصول مصدري رأس المال إلى أسواقها وبعد الاتجاه إلى تكامل الأسواق تجاريا وماليا على مستوى العالم خلال العقود الماضية، من العوامل الهامة لزيادة الإلتجار عبر الحدود ومزيد من التدفق الرأسمالي لأسواق الدول النامية، وبالتالي مزيد من النمو لأسواق هذه الدول<sup>(3)</sup>.

1

Reuven Glick ; **Capital Flows and Exchange Rates in the Pacific Basin**, Federal Reserve Bank of San Francisco , Economic Letter, for site :  
<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1998/july/capital-flows-exchange-rates-pacific-basin/>

<sup>2</sup> حميد الجميلي، دراسات معاصرة في الاقتصاد الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص 199

<sup>3</sup> احمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى،

2006، ص ص 38، 40

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ويتضح مما سبق انخفاض معدلات الفائدة في الأسواق العالمية وعلى الأخص في السوق الأمريكي بالنسبة لأسواق الكثير من الدول النامية، مع تباطؤ النمو الاقتصادي في الدول الصناعية وتغير القوى الهيكلية الخارجية وتغيرات معدلات الصرف الحقيقية وتغير الاتفاقيات التجارية الإقليمية واتجاه المستثمرين للاستفادة من تنوع استثماراتهم وتقليل المخاطر مع الاتجاه إلى التحرير المالي وتكامل الأسواق مالياً وتجارياً وعالمياً، جميعها عوامل خارجية أدت إلى المزيد من التدفقات الرأسمالية للدول النامية وعلى الأخص في دول آسيا وأمريكا اللاتينية، مما أدى إلى نمو أسواق هذه الدول بمعدلات مرتفعة خلال العشر سنوات الأخيرة.

### المطلب الثاني: العوامل الداخلية (عوامل جذب):

يقصد بها مجموعة الإجراءات والتدابير التي اتخذتها الدولة، والتي جعلت منها مناطق جذب للمستثمرين في الخارج، ومن ثم أدت إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال لأسواق تلك الدول. وفيما يلي استعراض لأهم تلك العوامل:

**أولاً: برامج الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها الكثير من الدول النامية:** لم يكمن للدول النامية التي اجتذبت تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال أن تحقق ذلك دون إجراء إصلاح اقتصاد شامل، والذي يمكنها من التصدي لضغوط المنافسة الدولية، فقد قامت العديد من الدول النامية بتنفيذ عمليات كبيرة للإصلاح الاقتصادي على المستوى المحلي، وقامت العديد منها بانتهاج سياسات إصلاحية (سياسات نقدية ومالية) مكنتها من تحقيق الاستقرار على مستوى بيئة الاقتصاد الكلي، والتقليل من التشوهات السعرية، وإلغاء القيود الحكومية على إجراءات الاستثمار، وزيادة الكفاءة الاقتصادية العامة، بحيث الأساسيات سليمة ومناسبة لجميع أوجه الاستثمار الخاص سواء المحلي منه أو الأجنبي<sup>(1)</sup>.

وقد شملت برامج الإصلاح ما نطلق عليه بالإصلاح المؤسسي عن طريق خصخصة الشركات والمؤسسات الحكومية بنقل ملكيتها من الحكومة إلى القطاع الخاص، وقد اتبعت العديد من الدول النامية الكثير من هذه البرامج في أمريكا اللاتينية، والهند والصين ودول جنوب شرق آسيا، وبعض دول إفريقيا، ولا شك أن ذلك أدى إلى زيادة المعروض في هذه الأسواق من فرص الاستثمار وتنوعه، وعلى سبيل المثال فقد بلغت قيمة الشركات التي تمت خصصتها في الأرجنتين حتى عام 1993 حوالي 9.5 مليار دولار، وفي الهند حوالي 7.4 مليار دولار<sup>(2)</sup>.

ويعد أيضاً خفض معدلات التضخم من أهم عناصر الإصلاح الاقتصادي للدول النامية، والتي سعت بخطوات جادة نحو تحقيقها لما لذلك من آثار إيجابية على الاقتصاد الكلي بصفة عامة، وعلى جذب المزيد من

<sup>1</sup> أشذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 35

<sup>2</sup> حسن مهرا، الاستثمار الأجنبي في مصر وإمكانات تطويره في ضوء التطورات المحلية والدولية، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد الثامن، العدد الأول، 2000، القاهرة، ص 15

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

التدفقات الرأسمالية إلى الداخل، حيث أن انخفاض معدلات التضخم يساهم في ارتفاع معدلات الفائدة، والعائد الحقيقي في أسواق الدول النامية، مما يؤدي إلى مزيد من التدفقات الرأسمالية. وعلى العموم فإن انخفاض معدلات التضخم قد هيا لهذه الدول الكثير من فرص الاستثمار نتيجة لتحقيق الاستقرار وإشاعة الثقة في النظام الاقتصادي.

### ثانيا: تحسن الجدارة الائتمانية :

يعد تحسن الجدارة الائتمانية للعديد من الدول النامية أحد الأسباب الهامة لتحسن خصائص العائد والمخاطر بالنسبة للمستثمرين الأجانب، ويعد تحسن الجدارة الائتمانية لهذه الدول نتيجة وسببا في نفس الوقت، حيث أن انخفاض معدلات الفائدة في الدول المتقدمة وعلى الخصوص في السوق الأمريكي قد كان له أثره الإيجابي على خفض متطلبات خدمة الدين للدول النامية، مما أسهم بشكل كبير في تحسّن الجدارة الائتمانية لهذه الدول، كذلك فإن ما قامت به الكثير من الدول النامية من خلال رسملة ديونها (مقايضتها بالأسهم) يعد من السياسات الهامة التي ساهمت في جانبيين هامين<sup>(1)</sup>:

- الجانب الأول: زيادة حجم المعروض بسوق أسهمها وتنويعه، مما أدى إلى اجتذاب المزيد من تدفقات المحفظة لهذه الأسواق من قبل المستثمرين الدوليين.

- الجانب الثاني: تحسّن الجدارة الائتمانية لهذه الدول مما أدى إلى زيادة الثقة، وتقليل مخاطر الاستثمار من قبل المستثمرين الدوليين، وعلى سبيل المثال فإن الأرجنتين قامت بتحويل (9451 مليون دولار من ديونها إلى أسهم خلال الفترة 1985-1990، وحولت الشيلي أيضا 10048 مليون دولار من ديونها إلى أسهم خلال نفس الفترة، وكذلك البرازيل بما يعادل 4569 دولار خلال (1985-1990)

ومما سبق وحسب بعض الاقتصاديين فإن تحسّن الجدارة الائتمانية يعد عاملا مزدوجا، أي أنه يمثل عامل جذب، وفي نفس الوقت فهو نتيجة لعامل خارجي متمثلا في انخفاض معدلات الفائدة العالمية، ويظهر ذلك جليا في التداخل القياسي بين كل من العاملين في حالات التطبيق للعوامل الداخلية والخارجية المسببة لزيادة التدفقات الرأسمالية للدول النامية، ويعد في نفس الوقت دليلا لإمكانية حدوث استقرار لتدفقات رأس المال للدول النامية، نتيجة لعوامل خارجية، إذا ارتبط ذلك بتحسّن الجدارة الائتمانية.

### ثالثا: خفض معدلات الضرائب وإزالة العقبات أمام دخول المستثمرين للأسواق:

عملت الكثير من الدول النامية على تحرير سياسات دخول المستثمر داخل أسواقها، فقد خفضت القيود على ملكية الأجانب وعلى فرص الدخول إلى قطاعات معينة، كما أدخلت القوائم السلبية كي تحد من أنواع الاستثمارات التي تتطلب الفرز وإصدار الموافقات، وقد أدركت الكثير من الحكومات ضرورة حماية الاستثمار من

<sup>1</sup> أماني عبد العزيز فاخر، أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية (دراسة مقارنة)، مرجع سبق ذكره، ص 35

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الناحية القانونية فقدمت الكثير من الضمانات بالمعاملة المتساوية للاستثمارات الأجنبية والوطنية، كما قامت العديد من الدول بإصدار قوانين تمنع مصادرة الملكيات، أو تضمن التعويض السريع والكافي في حالة المصادرة، وأصبح للمستثمرين الأجانب في كثير من الدول حق اللجوء إلى التحكيم الدولي لتسوية منازعات الاستثمار<sup>(1)</sup>. وتعد أيضا معدلات الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية من العوامل الهامة لقرار الاستثمار، حيث أن ارتفاع هذه المعدلات يؤثر في الفوائد الصافية التي يمكن أن يحققها المستثمر (عوائد الاستثمار بعد خصم الضريبة). وبالتالي فالهدف بالنسبة للمستثمرين ليس في العائد المعلن، ولكن في تقدير العائد الصافي، أي بعد خصم الضرائب. وبالتالي يتجه المستثمرين بأموالهم إلى السوق الذي يضمن لهم تحقيق أعلى عوائد صافية، وعلى ذلك اتجهت معظم الدول النامية إلى خفض معدلات الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية، وكذلك منح الإعفاءات الضريبية في بداية فترات الاستثمار، الائتمان، والإعفاء الضريبي، وخفض الرسوم مما مكن أسواق تلك الدول إلى جذب المزيد من التدفقات الرأسمالية إليها.<sup>(2)</sup>

وبناء على ما سبق يمكن القول أن تضافر العوامل الداخلية السابقة كان لها دور مهم في جذب المزيد من رؤوس الأموال خاصة في شكل استثمارات باختلاف أنواعها داخل أسواق الكثير من الدول النامية، متمثلة فيما اتبعته هذه الدول من برامج الإصلاح الاقتصادي، والسعي نحو تحقيق الاستقرار وخفض معدلات التضخم، وإتباع ترتيبات لتحقيق استقرار سعر الصرف وضمان تقليل المخاطر الاقتصادية الناجمة من تغير سعر الصرف وتحسين الجدارة الائتمانية لهذه الدول، وسياساتها نحو تسوية ديونها، وارتفاع معدلات العائد بالنسبة لانخفاضها في الدول المتقدمة، على نحو يحقق الوفورات داخل الإقليم الواحد، وإزالة العقبات أمام المستثمرين الأجانب والعمل على إزالة التشوهات الضريبية .

وتجدر الإشارة في هذا السياق أيهما له الدور الأكبر في جذب تدفقات رؤوس الأموال العوامل الجاذبة-الداخلية-أم العوامل الدافعة-الخارجية-، ولقد اختلفت الدراسات حول أهمية كل عامل، فمنها من أعطت أهمية لعوامل الدفع ومنها ما أعطت أهمية أكبر لعوامل الجذب.

ومن أهم الدراسات التي أعطت أهمية نسبية لعوامل الدفع<sup>(3)</sup> "Carmen Reinhart and Others" حيث أكدت على أن السبب الرئيسي وراء التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى عشر دول من دول أمريكا اللاتينية يتمثل في الدورة الاقتصادية للسوق العالمي وبصفة خاصة انخفاض سعر الفائدة الأمريكي، وكساد في الولايات المتحدة

<sup>1</sup> علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، مرجع سبق ذكره، ص149.

<sup>2</sup> محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 74.

<sup>3</sup> Carmen Reinhart and others, **Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors** Leiderman, MPRA Paper No 7125, posted 13 February 2008, p17 for site : [http://mpa.ub.uni-muenchen.de/7125/1/MPRA\\_paper\\_7125.pdf](http://mpa.ub.uni-muenchen.de/7125/1/MPRA_paper_7125.pdf)

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الأمريكية والدول الصناعية. كما أكدت دراسة " Eduardo Fernandez-Arias <sup>(1)</sup> النتيجة، حيث قام بتحليل أسباب التحسن في الجدارة الائتمانية والتي يعود جزء كبير منها الانخفاض في سعر الفائدة العالمي في حين جاء الجزء الآخر نتيجة لتحسن البيئة الاقتصادية المحلية لتلك الدول، وخلص إلى أن 86% من الزيادات في التدفقات في محفظة الأوراق المالية إلى الأسواق الناشئة خلال الفترة 1989-1993 كان نتيجة لانخفاض سعر الفائدة العالمية. وهي ذات النتيجة التي توصل إليها " Frankel and Rose <sup>(2)</sup> في تحليلهما محددات تدفقات محفظة الأوراق المالية في عشر دول أمريكا اللاتينية ولبعض دول جنوب شرق آسيا باستخدام بيانات ربع سنوية للفترة 1987-1994.

وتوصل "Chuhan Punam <sup>(3)</sup> إلى نتائج مشابهة لتدفقات الأسهم والسندات من الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تفسر العوامل الخارجية نحو نصف التدفقات التي اتجهت إلى دول أمريكا اللاتينية، بينما تشارك كل من العوامل الخارجية والعوامل الداخلية في تفسير تلك التدفقات (من الأسهم والسندات) إلى الدول الآسيوية، وإن كانت المتغيرات الداخلية تزيد من أهميتها على المتغيرات الخارجية بنحو 3-4 مرات في تفسير سلوك تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول الآسيوية.

وعلى الرغم من الإصلاحات المحلية كعامل من عوامل الجذب لا يمكن أن تفسر وحدها أسباب التدفقات الرأسمالية إلى الدول التي شرعت بإصلاحات منذ وقت قريب أو تلك التي استحدثت فيها الإصلاحات قبل عام 1990 فإن الدور الهام الذي لعبته الإصلاحات المحلية في جذب رؤوس الأموال، يبدو جلياً، إذا ما لاحظنا الفرق في حجم التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى كل من الأرجنتين وشيلي والمكسيك، حيث قامت كل منها بإصلاحات مختلفة، وتلك التي انسابت إلى دول أخرى لم تقم بذات التغيرات <sup>(4)</sup>

أي أن العوامل الداخلية هي التي تفسر تدفق رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى كل من آسيا وأمريكا اللاتينية. وكذلك فإن الإصلاحات الداخلية والتي ينظر إليها على أنها وقتية، تحفز تدفقات رؤوس الأموال حيث يفسر ذلك برغبة المستثمرين بجني الأرباح قبل تغيير السياسات القائمة.

<sup>1</sup> Eduardo Fernandez-Arias, **The new wave of private capital inflows: push or pull?**, world bank Policy Research working paper, no. WPS 1312, pp35,36 for site : [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1994/06/01/000009265\\_3970716141040/Rend ered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1994/06/01/000009265_3970716141040/Rend ered/PDF/multi_page.pdf)

<sup>2</sup> Jeffrey A. Frankel, Andrew K. Rose, **Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators** NBER Working Paper No 5437, Issued in January 1996,p , for site : <http://www.nber.org/papers/w5437.pdf>

<sup>3</sup> Chuhan, Punam; and others, **Equity and bond flows to Asia and Latin America : the role of global and country factors**, world Bank, Policy Research Working Paper, 1993, WPS1160,p26 for site : [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/07/01/000009265\\_3961005013417/Ren dered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/07/01/000009265_3961005013417/Ren dered/PDF/multi0page.pdf)

<sup>4</sup> برهان الدجاني، انتقال أموال القطاع الخاص بين الدول النامية، أوراق اقتصادية، يونيو 1992، العدد 7، اتحاد العام لغرفة التجارة والصناعة والزراعة

### المطلب الثالث: فجوة الموارد وحاجة الدول النامية لرؤوس الأموال الأجنبية:

تشير العديد من البحوث الاقتصادية إلى نماذج تنموية عديدة لتفسير مشكلة حاجة الدول النامية إلى رؤوس أموال أجنبية، ومنها نموذج "هارود-دومار" الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي واستثمار رأس المال، أي على الفجوة ما بين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي، والتي اطلق عليها فجوة الادخار أو فجوة الموارد المحلية<sup>(1)</sup>، وتجسد هذه الفجوة، النقص في المدخرات المحلية للدولة، وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي اللازم توفيره لتحقيق معدل النمو المستهدف، أي أن رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب المدخرات المحلية لتغطية مستوى الاستثمار المطلوب، ويعد هذا النموذج من أكثر التحليلات أهمية في إبراز الدور الحيوي لرأس المال الأجنبي في عملية التنمية الاقتصادية.

أما نظرية "والت روستو" فقد جاءت بالتركيز على ضرورة رفع معدل الاستثمار، بغية وصول الاقتصاد إلى مرحلة الانطلاق ليصبح قادراً على تسيير ذاته بذاته أو ما يسمى مرحلة النمو الذاتي<sup>(2)</sup>.

ومما يلاحظ على كلا النظريتين نظرية "هارود - دومار" ونظرية "روستو"، تفترضان وجود الشروط اللازمة للتنمية في الدول النامية، والواقع عكس ذلك، ويضاف إلى ذلك، أن العوامل الخارجية غير ملائمة، وهي خارجة عن إرادة هذه الدول، وذلك بحكم تبعية اقتصادياتها إلى النظام الاقتصادي العالمي الذي تسيطر عليه الدول المتقدمة.

كما يرى "سامويلسن"، أنه طالما معوقات كثيرة أمام التكوين الرأسمالي من المصادر الخارجية، حيث أوضح أن المشكلة الرئيسية في العديد من الدول النامية، هي النقص الشديد في المدخرات وخاصة في المناطق الفقيرة، حيث تتجلى ظاهرة تنافس الاستهلاك الجاري المتزايد أمام الحاجة إلى استثمار الموارد التي تعاني من الندرة والنتيجة هي توجه قدر ضئيل جداً من الاستثمارات للإسراع من عملية التنمية الاقتصادية<sup>(3)</sup>.

هذا ويرجع النقص الشديد في المدخرات في الدول النامية إلى أسباب عديدة تتمثل في أوجه ضياع تلك

المدخرات والتي منها:

- وجود البطالة بأنواعها،
- التصرف غير الرشيد في النقد الأجنبي،
- الاستهلاك غير الرشيد (العام والخاص)،

<sup>1</sup> ما لكوم جليز ومايكل رومر. ترجمة طه عبد الله منصور وعبد العظيم مصطفى، اقتصاديات التنمية، دار المريخ، الرياض، طبعة 1995، ص 219

<sup>2</sup> ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، الرياض، طبعة 2009، ص 125

<sup>3</sup> بول سامويلسن، ترجمة مصطفى موفق، علم الاقتصاد (العلاقات التجارية والمالية)، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، طبعة 1993، ص ص

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

- التهرب الضريبي،

- هروب رؤوس الأموال للخارج والتحويلات الأخرى.

وإن تعبئة المدخرات الضائعة من شأنها أن ترفع من معدل الادخار المحلي ومن ثم الاستثمار المحلي دون الإضرار بمستوى معيشة الأفراد وإنما ستعمل على تقليل فجوة الموارد المحلية والحاجة إلى رؤوس أموال أجنبية، لأن الادخار هو المصدر الرئيسي للاستثمار، وتظهر عادة على شكلين من التدفقات:

- **التدفقات النقدية:** سواء المحلية أو الأجنبية اللازمة لتمويل المشاريع في الاقتصاد

- **التدفقات العينية:** والتي تشمل كافة السلع الإنتاجية (الرأسمالية) كغطاء سلعي للاستثمار المخطط

تنفيذه مثل الآلات، المعدات، الطاقة، قطع الغيار.

ويحدث التوازن الاقتصادي حينما يتطابق الادخار مع الاستثمار ( $S = I$ ) غير أنه من الصعب تحقيق ذلك لعدم تطابق كل منهما بالضرورة، وهذا نتيجة ما تعانيه الدول النامية من تشوه البنية الاقتصادية والإنتاجية، وكذا ضعف الاستغلال للموارد المتاحة، مع انخفاض الإنتاجية والدخول مما يؤدي إلى تراجع مدخرات الأفراد في مقابل تزايد الاستهلاك، مما ينعكس على ارتفاع الأسعار أي ارتفاع التضخم.

ولذلك تعاني هذه الدول من فجوة استثمارية مردها إلى ضالة حجم رأس المال في قطاعاتها الإنتاجية، وهنا تظهر الحاجة للتمويل الخارجي، وبالتالي تحصل فجوة خارجية تدعى بفجوة التجارة الخارجية، والتي تجسد الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات، ويسمى هذا النموذج بنموذج الفجوتين، والذي يتلخص في المعادلة التالية:

(تحويلات + صادرات) - (مدفوعات فوائد + واردات) = ادخار - استثمار

$$I - S = (M + P) - (X + T)$$

فجوة خارجية = فجوة داخلية

حيث: M : واردات من السلع والخدمات

P : مدفوعات فوائد

X : صادرات السلع والخدمات

T : تحويلات العاملين في الخارج

وتشير هذه المعادلة إلى وجود التوازن، أي أن فجوة الموارد المحلية تغطيها فجوة التجارة الخارجية، أي أن زيادة الاستثمارات بقدر يفوق ما يمكن تديره من مدخرات محلية، فلا بد من وجود فائض في الواردات يغطي تلك الزيادة في الاستثمارات، ولكن عادة ما تكون هاتان الفجوتين بمستويات مختلفة نظرا لوجود تفاوت في حجم معدل النمو المستهدف، فإذا كان المستوى منخفض عن ذلك المعدل يترتب عليه وجود فجوة التجارة الخارجية تفوق فجوة الموارد، الأمر الذي يستلزم توفير نقد أجنبي بمقدار ذلك الانخفاض، والعكس عندما يزداد المستوى

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

المطلوب من النمو، حيث يستدعي ذلك وجود صافي رأس المال الأجنبي، وبالتالي فإن المشكلة تدور حول عجز ميزان المدفوعات.

### المبحث الثالث: هيكل تدفقات رؤوس الأموال واتجاهاتها.

انعكست التغيرات التي حدثت في النظام الاقتصادي الدولي على تدفقات رؤوس الأموال الدولية في هيكلها وتوزيعها النوعي والجغرافي من فترة إلى أخرى لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى هيكل وسمات تدفقات رؤوس الأموال الدولية، واتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لكل شكل على حدى.

### المطلب الأول: هيكل وسمات التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.

تأثرت تدفقات رؤوس الأموال الدولية بالتغيرات التي حدثت في النظام الاقتصادي الدولي، فنلاحظ أن هناك اختلافات في التوزيع النوعي لأشكال وأنماط تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من فترة إلى أخرى حيث كانت تدفقات رؤوس الأموال منحصرة في بادئ الأمر على المصادر الخاصة المتمثلة في إصدار الأوراق المالية أو السندات إلى الجمهور خاصة في الدول الرأسمالية المتقدمة، وكان يتمثل تركيزها في الهياكل الأساسية (السكك الحديدية والمرافق العامة) في الوقت الذي كانت التدفقات الرأسمالية من المصادر الرسمية غير ذات أهمية.

إلا أن أحداث الحرب العالمية الأولى وما أعقبها من حركات تحررية وأزمات اقتصادية، قد مثلت مرحلة تحول في اتجاه التدفقات الرأسمالية حيث تراجعت المصادر الخاصة وتزايدت أهمية الإقراض الرسمي والتعويضات وبالذات بعد القروض الرسمية التي قدمتها أمريكا إلى حلفائها أثناء الحرب العالمية الأولى والثانية مما زاد من أهمية التدفقات الدولية عبر الحدود وكذلك التعويضات التي التزمت بها ألمانيا بعد الحرب العالمية الأولى .

لذلك فقد جرت تدفقات دولية كبيرة لرأس المال من المصادر الرسمية (قروض وتعويضات) لتحقيق الانتعاش الاقتصادي في الفترة ما بعد الحرب العالمية الأولى وتهيئة الأساس لما أصبح يعرف فيما بعد بالمعونات الدولية، والتي تزايدت خلال السنوات بعد الحرب العالمية الثانية بشكل كبير.

واستمر تسجيل ارتفاع الأهمية النسبية لتدفق القروض والمساعدات الخارجية حتى السبعينات والثمانينات من القرن العشرين، أي في تلك المرحلة كان يسجل أعلى نسبة في تدفقات رؤوس الأموال الدولية، وقد يكون هذا موافقا لظروف عديدة منها اتساع تجارب دخول برامج التنمية لدول عديدة من دول العالم الثالث في ظل حداثة الاستقلال ومحاولة تأكيد هذا الاستقلال من خلال شعار التنمية المستقلة، وقد تطلب هذا بطبيعة الحال اللجوء في أوقات كثيرة إلى العالم الخارجي للحصول على القروض الخارجية، ويمكن أن نضيف ظروف الحرب الباردة التي كانت قائمة بين القطبين الدوليين (الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد السوفياتي سابقا). وقد تطلب هذا الصراع في أوقات كثيرة تقديم الدعم والمساعدات الخارجية للدول المتخلفة في هذا الصراع، كما أن هيمنة القطاع العام

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

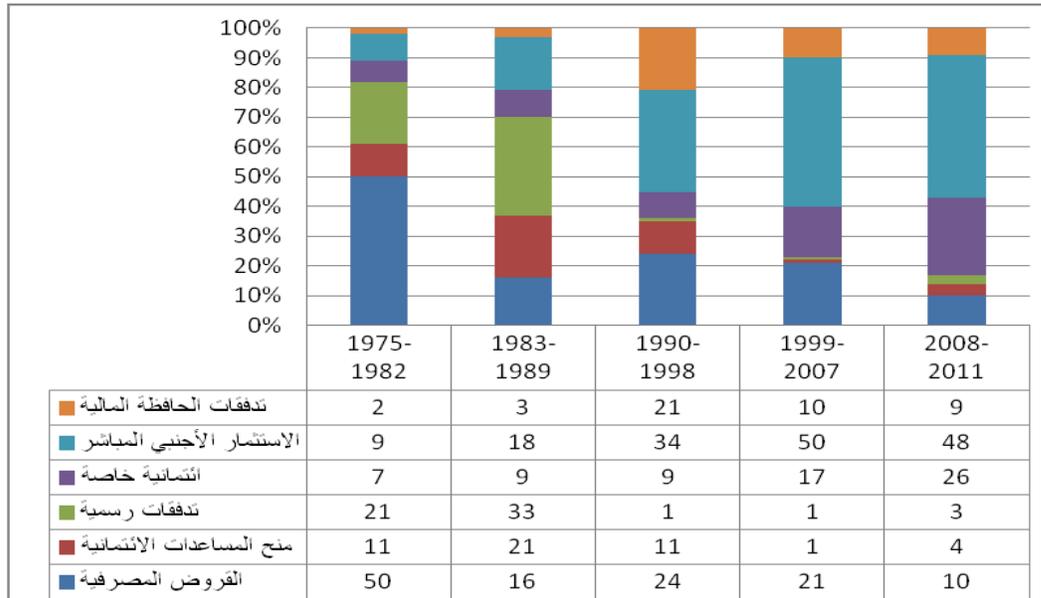
والأفكار التدخلية ضمن الحقبة الكنزيرة في تلك المرحلة والحد من هامش حركة القطاع الخاص ومحدودية الانتشار والتعامل في الأسواق المالية الدولية، كل هذا وقف أمام تدفقات رؤوس الأموال الدولية المتمثلة في الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات استثمار المحافظة .

### 1. التوزيع النوعي لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:

تشير النسب وبشكل واضح- (الشكل رقم (1-1)- أن هناك تغيرات في اتجاهات وتكوين تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خلال العشرين سنة الأخيرة مقارنة بالفترات السابقة، بعد أن كانت تتركز في فترة السبعينات على قروض البنوك والتي تمثل 50% من جملة هذه التدفقات في الفترة ما بين (1975-1982)، وكذلك في التدفقات الرسمية هي الأخرى متمثلة في 21% من نفس الفترة، في حين لم تمثل نسبة استثمار محفظة الأوراق المالية سوى 2% فقط في هذه الفترة، وقد بلغت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر 9% فقط.

ولكن تغير تكوين هذه التدفقات في الفترة من (1983-1989) حيث زادت التدفقات الرسمية لتمثل 33% من جملة التدفقات الرأسمالية، وانخفضت قروض البنوك لتصل إلى 16% فقط من جملة التدفقات الرأسمالية وهذا راجع لانفجار أزمة المديونية في كثير من الدول النامية بعدما عجزت عن سداد ديونها، وكذا تدخل المؤسسات المالية الدولية والدول الغنية في تقديم مساعدات لهذه الدول، بينما زادت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر لتصل إلى 18% في تلك الفترة، في حين لم تصل نسبة الاستثمار في المحافظة المالية سوى 3%.

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



المصدر: من إعداد الباحث 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

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

وقد شهدت الفترة من (1990-1998) تغيرا كبيرا في طبيعة وهيكل هذه التدفقات، حيث زادت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر لتصل إلى 34% من جملة التدفقات الرأسمالية للدول النامية، وكذلك زادت نسبة الاستثمار في الحافظة المالية زيادة ملحوظة، إذ تضاعفت سبع مرات مقارنة بالفترة السابقة لتصل إلى 21% من جملة التدفقات الرأسمالية، بينما لم تمثل التدفقات الرسمية سوى 9% من هذه التدفقات.

واستمرت في ذلك التصاعد حتى 2010 إذ أصبح الاستثمار الأجنبي يشكل حوالي 50% تدفقات رأس المال، في حين انخفضت تدفقات استثمار الحافظة واستقراره في حدود نسبة 10% متأثرا 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 جديدا في تركيبها، إذ ابتعدت عن القروض المصرفية واتجهت إلى الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمارات الحافظة المالية.

وبهذا تكون الحقبة المعاصرة هي حقبة هيمنة الاستثمار الأجنبي المباشر على حركة رؤوس الأموال الأجنبية، ويصبح هذا النوع من التدفقات هو المحور الأساسي لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبي.

إذا فهذا التغير في نوعية تدفقات رؤوس الأموال هو نتيجة لتغير في نمط النظام الاقتصادي العالمي، خاصة بعد أزمة المديونية في الثمانينات واختيار الاتحاد السوفياتي في بداية التسعينات، هذا ما فتح المجال أمام الدول لتغير من أنظمتها الاقتصادية وتبني الاقتصاد الحر المبني على الخصوصية وفتح المجال أمام القطاع الخاص والاستثمار الأجنبي للتمويل المشاريع التنموية التي تبنتها هذه الدول.

### 2. التوزيع الجغرافي لتدفقات رؤوس الأموال:

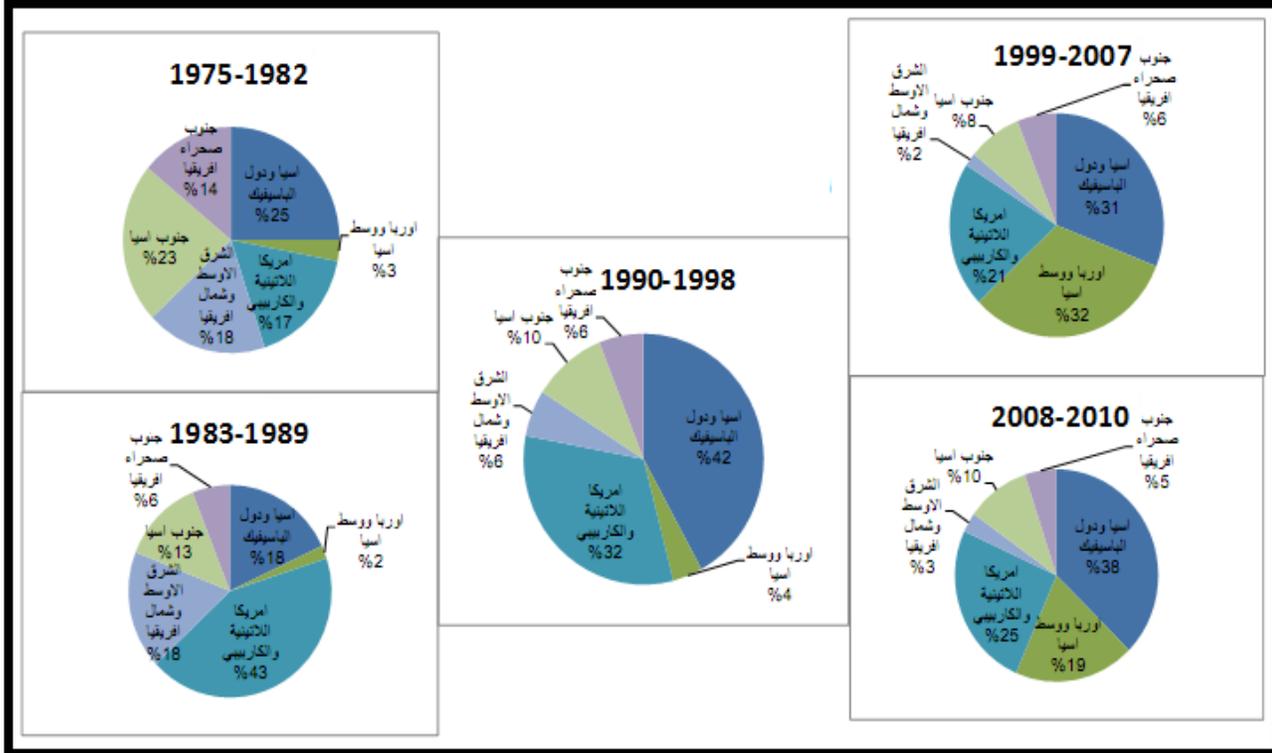
اتسم توزيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية بين المناطق الجغرافية بالتفاوت الواضح، حيث تركزت في عدد قليل من الدول النامية ولا سيما تلك الدول المسماة الأسواق الناشئة، إذ تلقت عشرون دولة من هذه الدول الأخيرة في المتوسط على 50% من مجموع صافي تدفقات رؤوس الأموال الوافدة إلى الدول النامية خلال السبعينات 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%<sup>(1)</sup>، ويوضح الشكل رقم (2-1) بشكل واضح هذا التفاوت في توزيع تدفقات رؤوس الأموال بين المناطق الجغرافية، إذ استحوذ إقليم شرق آسيا والباسيفيك على نسبة تفوق 31% في المتوسط من إجمالي صافي تدفق الأموال للدول النامية خلال الفترة 1975-2010، ثم يليه إقليم أمريكا اللاتينية والكاريبي بنسبة 27.6% في المتوسط خلال نفس الفترة، ثم الأقاليم التالية على التوالي أوروبا وسط آسيا بنسبة 12%، وجنوب آسيا بنسبة

<sup>1</sup> UNCTAD, Trade and Development Report, New York and Geneva, 1999, p 14

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

11.2% ، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا بنسبة 9.4% ، وإفريقيا جنوب الصحراء بنسبة 7.4% في المتوسط خلال الفترة 1975-2010.

الشكل رقم (1-2): 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

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 استحواذها 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 إقليم إفريقيا جنوب الصحراء وجنوب آسيا وهما المنطقتان الرئيسيتان المتلقيتان للتمويل الرسمي، والذي يتميز بصغر حجم هذا التدفق مقارنة بحجم رؤوس الأموال الخاصة.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

### المطلب الثاني: اتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي:

شهد الاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر توسعا ملحوظا منذ عقد الثمانينات من القرن الماضي ولكن بالأخص المباشر، وقد شمل هذا التوسع لتلك التدفقات البلدان المتقدمة، وهي كذلك من أكثر الدول المتلقية له، هذا بالإضافة إلى البلدان النامية ولكن بدرجات أقل.

### أولا: اتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:

سنحاول دراسة اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر ومصادر تدفقاته، وتوزيعه الجغرافي.

### 1) تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر:

شهد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نمو متسارعا منذ مطلع الثمانينات من القرن العشرين وحتى اليوم سواء للدول المتقدمة أو الدول النامية، كما يبينه الجدول رقم (1-1)، حيث زاد من حوالي 23.96 مليار دولار كمتوسط سنوي للفترة 1970-1979 إلى حوالي 92.9 مليار دولار خلال الفترة 1980-1989 بمعدل نمو في المتوسط حوالي 19.1% ويرجع هذا الارتفاع إلى انخفاض المخاطر العالمية المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار منذ عام 1985 من جراء تفجر أزمة المديونية العالمية سنة 1982 من القرن الماضي، أما خلال الفترة 1990-1999 فقد بلغ في المتوسط السنوي للتدفقات 402.6 مليار دولار بمعدل نمو بلغ 20.84% في المتوسط، ويعود هذا الارتفاع المتزايد حسب ما أشارت إليه تقارير الاستثمار في العالم إلى التغيرات الحاصلة في التنظيمات واللوائح الحكومية بالاتجاه نحو التحرير وإلى الجهود الكبيرة التي تبذلها الحكومات لإبرام الاتفاقيات الثنائية من أجل حماية الاستثمارات.

الجدول رقم (1-1): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا خلال الفترة من 1970-2012 (مليار دولار)

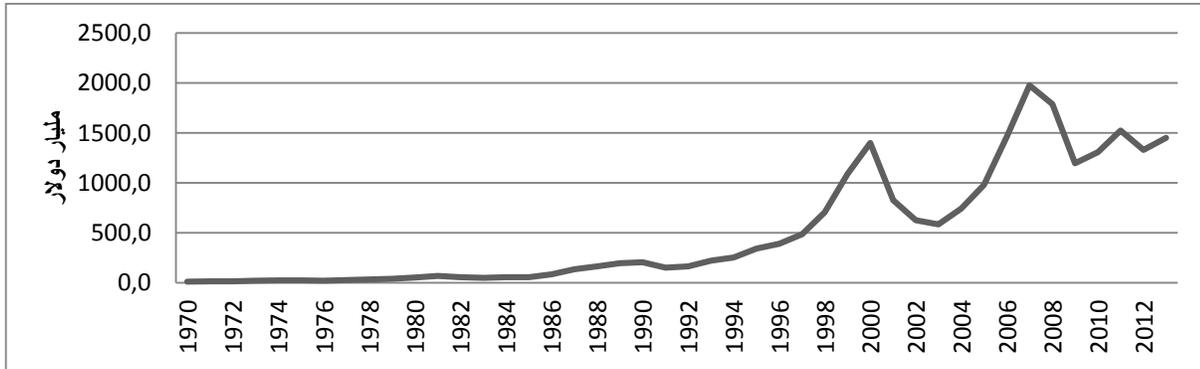
السنوات	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2011	2007	2008	2009	2010	2011	2012
العالم	24	92,9	402,6	947,4	1975,5	1790,7	1197,8	1309	1524,4	1330,3
الدول المتقدمة	18,1	72,3	279,7	655,2	1310,4	1019,7	606,2	618,6	747,9	516,7
الدول النامية	5,9	20,6	118,5	268,9	574,3	650	519,2	616,7	684,4	778,4
الدول المتحولة	0	0	4,4	23,3	90,8	121	72,4	73,8	92,2	108
الدول النامية	25,1	25,4	30,9	28,4	29,1	36,3	43,3	47,1	44,9	54
الدول المتحولة	0	0	1	2,5	4,6	6,8	6	5,6	6	7
الدول المتقدمة	75	74,6	68,1	69,2	66,3	56,9	50,6	47,3	49,1	39

Source: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Database : [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

كما شهدت معدلات النمو السنوية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاضا خلال الفترة 2001-2003 حيث سجلت معدلا سالبا بلغ 23.9 في المتوسط وبالتالي انخفض حجم التدفقات لتصل في المتوسط إلى 680.85 مليار دولار بعدما كان 1400.54 مليار دولار سنة 2000، ويمكن إرجاع سبب هذا الانخفاض إلى عدم استقرار الأوضاع العالمية في أعقاب أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام 2001، والتي أثرت سلبا على معدلات النمو الاقتصادي في العديد من دول العالم وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى اضطرابات حركة رأس المال عالميا<sup>(1)</sup>، ومن جهة أخرى فان تقرير الاستثمار في العالم لعام 2004 يرجع انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر خلال عام 2003 إلى انخفاض قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ من 370 مليار دولار عام 2002 إلى 297 مليار دولار عام 2003، أي بمعدل انخفاض يقدر بنحو 20 %، وقد أرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية الكلية والجزئية والمؤسسية والتي نذكر منها الاضطراب الذي حدث في أداء أسواق رأس المال الرئيسية في العالم الأمر الذي أدى إلى إبقاء معدلات النمو غير مؤكدة في العديد من دول العالم ، واستمرار ارتفاع الدين العام دفع الشركات المتعددة الجنسيات إلى تخفيض عملياتها الخارجية رغم ارتفاع أسعار الفائدة العالمية منتصف 2003، بالإضافة إلى ظهور الحسابات الوهمية في العمليات المصرفية عام 2003 مما أدى إلى إعاقة عمل المستثمرين الأجانب<sup>(2)</sup>.

الشكل رقم (1-3): تطور الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا خلال الفترة من 1970-2012 (بالمليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Database  
www.unctad.org/fdistatistics

<sup>1</sup> السيد عبد المولى، انخفاض الاستثمار الأجنبي الداخل إلى مصر - الظاهرة وأسبابها-، مصر المعاصرة، العدد 471/472، يوليو/ أكتوبر، 2003، ص 7.

<sup>2</sup> حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص 89.

فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى 2008، ص 62.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ويلاحظ من الجدول عودة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للارتفاع إذ وصلت إلى 1463.33 مليار دولار عام 2006 واستمر هذا الارتفاع عام 2007، إذ ارتفعت بنسبة 35% من عام 2006 ليصل إلى 1975.37 مليار دولار وهو المستوى الذي يتجاوز المستوى القياسي المسجل عام 2000. ويعود هذا الارتفاع إلى الأداء الاقتصادي العالمي في معظم دول العالم فضلا عن عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود التي قامت بها الشركات المتعددة الجنسيات والتي وصل عددها نحو 6974 صفقة بلغت قيمتها الإجمالية 880 مليار دولار عام 2006 وكذلك تسجيلها مستوى غير مسبوق عام 2007 إذ بلغت قيمته 1637 مليار دولار، فضلا عن ارتفاع أرباح الشركات عالميا مع الارتفاع الكبير للقيمة السوقية لأسهمها من قيمة عمليات الاندماج لتبلغ 1100 مليار دولار عام 2007.<sup>(1)</sup>

ولكن نلاحظ انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين عامي 2008 و2009 لتصل إلى 1790.7 و1197.82 مليار دولار بمعدل نمو سالب سنة 2009 بلغ 33.1% ويمكن إرجاع ذلك إلى تأثر هذه التدفقات تأثرا شديدا في جميع أنحاء العالم بالأزمة الاقتصادية والمالية لسنة 2008. ولكن مع بداية 2010 عادت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للارتفاع من جديد لتصل إلى 1309 و1524.42 و1330.3 مليار دولار خلال سنتي 2010 و2011 و2012 على التوالي لتتجاوز مستوى ما قبل الأزمة في الفترة 2005-2007 وذلك رغم الآثار المستمرة للأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008 ولأزمة الديون السيادية المستمرة في الدول الأوروبية خاصة، وهذه الزيادة حدثت أمام خافية من الأرباح العالية لشركات المتعددة الجنسيات والنمو الاقتصادي العالي نسبيا في الدول النامية خلال السنوات الأخيرة.

### (2) التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا.

لقد طرأت تغيرات جوهرية على التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر بين المناطق الجاذبة له منذ الستينات حتى الآن، حيث تزايدت حصة الدول النامية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحصول تغيرات في الأهمية النسبية لهذا التدفق بين الدول النامية ذاتها. فخلال الفترة 1965-1979 ذهب 79% من الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المتقدمة، وتركز الباقي في عدد قليل من الدول النامية، هي في الغالب الدول مرتفعة الدخل في أمريكا اللاتينية وآسيا<sup>(2)</sup>.

وتراوح حجم التدفقات للدول المتقدمة 5.2 مليار دولار كمتوسط سنوي للفترة 1965-1969 في المقابل 1.2 مليار دولار للدول النامية بنسبة لا تتعدى 18% من إجمالي التدفق العالمي، ولكن خلال الفترة ما بين 1970-1979 زادت حصة الدول النامية من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لتصل إلى 5.92 مليار

<sup>1</sup>حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 89

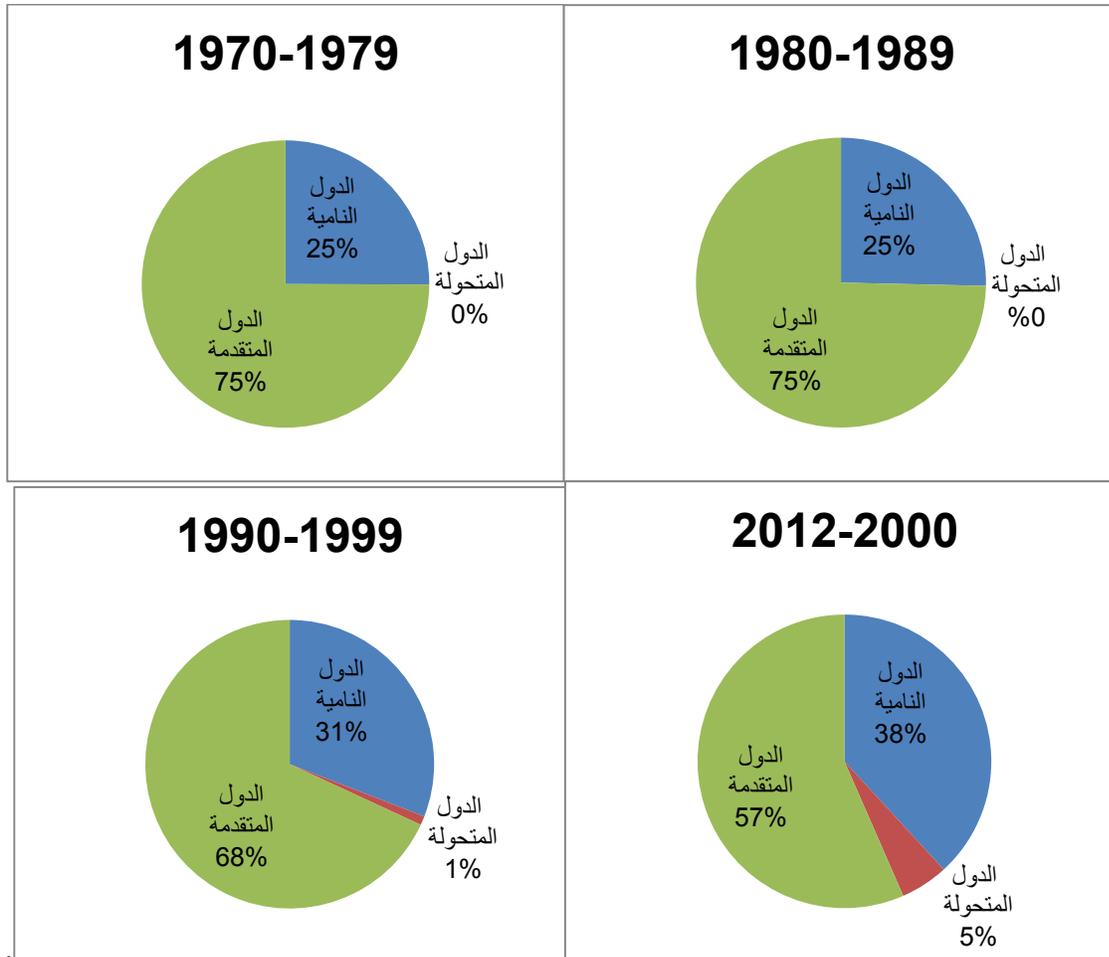
<sup>2</sup>هيل عمري جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 21

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

دولار بنسبة 25% من إجمالي التدفق. في حين بقية الدول المتقدمة تستحوذ على النصيب الأكبر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 18.05 مليار دولار في المتوسط خلال الفترة 1970-1979، واستمر استحواد الدول المتقدمة على جل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلا فترة الثمانينات بنسبة 78% من إجمالي التدفق، بينما حصلت الدول النامية على 12% من إجمالي التدفق رغم زيادة التدفقات من الناحية المطلقة إذ بلغت حوالي 20.60 مليار دولار.

وحدثت في التسعينات زيادة لافتة للانتباه في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، فقد زاد تدفق لهذه الدول بمعدل سنوي بلغ 26% حتى 1997 ليسجل نمو سالب خلال الفترة 1997-1998 متأثراً بالأزمة المالية لجنوب شرق آسيا، وارتفعت هذه التدفقات خلال الفترة 1990-1999 من 20.60 مليار دولار إلى 118.53 مليار دولار بنسبة 32% من إجمالي تدفقات الاستثمار بما فيها الدول المتحولة، في حين بلغ نصيب الدول المتقدمة 68% من إجمالي التدفق بقيمة تقدر بـ 279.65 مليار دولار خلال فترة التسعينات .

الشكل رقم: (1-4): توزيع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً خلال الفترة من 1970-2012



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الجدول رقم (1-1).

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

كما شهدت الزيادة الدول المتقدمة خلال السنوات الأخيرة من التسعينات زيادة معتبرة نتيجة الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا 1997 إذ سجلت أرقاماً قياسية خلال عامي 1999 و2000 حيث بلغت على التوالي حوالي 852.12 و1138 مليار دولار بما نسبته 78% و81% من إجمالي التدفق العالمي.<sup>(1)</sup>

ويمكن إرجاع تزايد نصيب الدول المتقدمة من إجمالي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العديد من الأسباب تتمثل أهمها في قيام تلك الدول بتهيئة المناخ المناسب لتلك الاستثمارات، بالإضافة إلى تواجد الشركات دولية النشاط فيها والتي تعتبر المصدر الرئيسي لتدفق هذه الاستثمارات.

وقد شهدت الفترة من 2001-2004 تراجع واضح في التدفقات للدول المتقدمة حيث بلغت 460.91 مليار دولار متوسط الفترة 2001-2004 بنسبة 66.8% من إجمالي التدفق العالمي، ويرجع ذلك إلى الركود الذي أصاب أكبر ثلاث اقتصاديات العالم وتأثر الولايات المتحدة الأمريكية بأحداث 11 سبتمبر 2001. بما انعكس على تدفق الاستثمار الأجنبي للدول المتقدمة<sup>(2)</sup>.

وهذا ما أدى إلى ارتفاع نصيب الدول النامية ودول شرق أوروبا من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ليصل إلى 34% التدفق العالمي بقيمة تصل إلى 235.80 مليار دولار، ولقد زادت تدفقات الاستثمار إلى الدول المتقدمة بداية من 2005 لتسجل زيادة واسعة الانتشار في جميع مناطق الدول المتقدمة نتيجة عمليات الاندماج والشراء عبر الحدود، إذ بلغت قيمة التدفق إلى 622.6، 981.8، 1310.4 مليار دولار خلال سنوات 2005، 2006، 2007 على التوالي

كما زاد حجم التدفقات للدول النامية خلال الفترة 2005-2007 متأثراً بارتفاع حجم التدفق عالمياً، إذا بلغت في المتوسط حوالي 501.56 مليار دولار، ولكن تأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008 غير اتجاه هذا التدفق، فقد ارتفع حجم الاستثمارات الموجهة للدول النامية والانتقالية ارتفاعاً سريعاً وكبيراً، بحيث زاد نصيب هذه الدول من إجمالي التدفق ليبلغ 43% عام 2008، ويرجع ذلك جزئياً إلى الانخفاض الكبير في حجم الاستثمار المتوجه للدول المتقدمة إذ انخفضت بمعدل 29% واستمر ارتفاع حصة الدول النامية والاقتصاديات الانتقالية من إجمالي التدفق عالمياً، حيث بلغت نسب 49.39، 50.94، 52.74 خلال الفترة 2009، 2010، 2011، وبذلك تتمكن الدول النامية من اجتذاب أكثر من نصف التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر بداية من 2010 وبتالي انخفاض حجم التدفق للدول المتقدمة متأثرة بانعكاسات الأزمة.

<sup>1</sup> حميد الجميلي، دراسات معاصرة في الاقتصاد الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص 207

<sup>2</sup> فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 66

### 3) التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي بين الدول النامية.

تميزت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية باتجاه تصاعدي، وبذلك تؤكد أن الدول النامية أصبحت أكثر جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر فضلا عن أنها توفر الفرص الاستثمارية، إذ نجد أن معظم القطاعات الاقتصادية مفتوحة وخصوصا في البلدان التي طبقت سياسات الإصلاح والتحرير الاقتصادي، علاوة على تحسن أساليب الترويج القطرية وتهيئة المناخ الملائم لذلك من خلال تسهيل إجراءات واحتصارها وتقليل كلفتها ووقتها.

ولكن ما ميز تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هو تركزه في مجموعة معينة من الدول النامية، إذ تجذب بعض الاقتصادات الصاعدة نصيب الأسد من هذه التدفقات دون غيرها من الأسواق. فهي تتركز في إقليمي شرق آسيا وأمريكا اللاتينية ولم يتوزع هذا التدفق بشكل متوازن<sup>(1)</sup>.

ففي الفترة 1975-1982 بلغت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر في دول أمريكا اللاتينية نسبة 64% بالنسبة للدول النامية، بينما لم تحض دول آسيا سوى على 21% من هذه الاستثمارات، وبلغت حصة إفريقيا جنوب الصحراء على نسبة 11% من إجمالي التدفق للدول النامية في حين بقيت حصة الدول العربية ضعيفة من هذه الاستثمارات بنسبة 4%<sup>(2)</sup>.

أما خلال الفترة من 1992-2007 فنلاحظ أن منطقة آسيا والمحيط الهادي هي المستقطب الأكبر لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه للدول النامية، إذ بلغت قيمة هذا لتدفق 146.2 مليار دولار أي ما يمثل 58% من إجمالي التدفق للدول النامية عام 2000 مقارنة بنحو 74.5 مليار دولار كمتوسط الفترة 1992-1997 أي بما يعادل 62% من إجمالي التدفق للدول النامية<sup>(3)</sup>، واستقطبت في عام 2007 ما قيمته 251 مليار دولار أي نسبته 50% من إجمالي التدفق للدول النامية. وتعد الصين وهونج كونج وسنغافورة والهند وتايلاند أكثر الدول استقطابا لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ استطاعت الصين مضاعفة هذه التدفقات بما يزيد على 5 مرات للفترة 92-2007 ليصل إلى 183 مليار دولار عام 2007 بعدما كان 9 مليار دولار عام 1992<sup>(4)</sup>.

في حين حصلت دول أمريكا اللاتينية والكاربي على المرتبة الثانية من حيث نصيبها من تدفقات الاستثمار إلى الدول النامية، حيث بلغت حصتها بنحو 101 مليار دولار سنة 1999 مقارنة بنحو 38 مليار دولار

<sup>1</sup> حسن مهرا، الاستثمار الأجنبي في مصر وإمكانات تطويره في ضوء التطورات المحلية والدولية، مرجع سبق ذكره، ص14

<sup>2</sup> هيل عمي جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، دراسات استراتيجية، العدد32، 1999، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، ص27

<sup>3</sup> حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص92

<sup>4</sup> UNCTAD, Trade and Development Report, New York and Geneva, 2007, p22

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

خلال الفترة 1992-1997 بما يمثل 32 % من إجمالي التدفق للدول النامية، أما خلال الفترة 2000-2003 نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أخذت اتجاهها تنازليا ، والذي يرجع سببه إلى الأزمات الاقتصادية في الأرجنتين والبرازيل والغموض الاقتصادي في بعض دول الإقليم، علاوة على ضعف الانتعاش الاقتصادي في الاتحاد الأوروبي المصدر الأول لهذا الإقليم<sup>(1)</sup>، وعاود الارتفاع عام 2004 ليصل إلى 93 مليار دولار ليلعب ذروته في عام 2007 إذا بلغ 146 مليار دولار، ويعود ذلك إلى تزايد برامج الخصخصة التي توسعت في عدد من الدول مثل بوليفيا والبرازيل والسلفادور والمكسيك وفنزويلا، وهذا يعكس جزء كبير من الاستثمار الأجنبي المباشر جاء في شكل شراء حصص لمشروعات حكومية تم تحويلها إلى القطاع الخاص وليس استثمارات جديدة<sup>(2)</sup>.

وعلى صعيد أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي، نلاحظ أن المكسيك تحتل النصيب الأكبر من التدفقات الاستثمار الأجنبي الموجه نحو هذا الإقليم والدول النامية ، إذ ارتفعت حصتها من 8.1 مليار دولار سنويا في المتوسط خلال الفترة 1990-1995 إلى 12.2 مليار دولار عام 1998، ثم واصل ارتفاعه ليصل إلى 15.5 مليار دولار عام 2000 ، إلا أنه عاد وانخفض إلى 13.6 و 10.8 مليار دولار سنتي 2002 و 2003 على التوالي ، وقد استحوذ هذا البلد على نحو 21.7 % من إجمالي التدفقات لهذا الإقليم في العام 2003، يليه البرازيل 20.3 % ثم بومودا % 17.1 ثم تأتي كل من الشيلي، وفنزويلا بنفس الترتيب لتحصل على 6% و 5.1 % خلال نفس السنة<sup>(3)</sup>.

أما في منطقة إفريقيا فإنها لم تستطع أن تجذب سوى نسبة محدودة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، والتي بلغت 19.6 مليار دولار وبما يمثل 8.9 % من إجمالي التدفق للدول النامية عام 2001، إذ نجدها قبل ذلك حصلت على نسبة 5 % خلال الفترة 1992-1997 وبمعدل 5.9 مليار دولار. وبلغت عام 2006 ما مقداره 12 مليار دولار ونسبة 3.2 % من إجمالي التدفق للدول النامية، ولكنها في سنة 2007 حصلت على أعلى مستوى حققته وبلغ 53 مليار دولار بنسبة 10.6 % من إجمالي التدفق للدول النامية، وقد جذب شمال إفريقيا 42 % منه بينما حصلت إفريقيا جنوب الصحراء على 58 % منه. ويمكن إرجاع هذا التأخر النسبي في حصة التدفقات إلى افتقارها للموارد البشرية المؤهلة والصراعات العرقية فيها وعدم وجود استقرار سياسي واقتصادي علاوة على أن دول إفريقيا تضم أكبر تجمع للدول أقل نمو في العالم، فضلا عن تأخر برامج الإصلاح الاقتصادي مقارنة مع آسيا وأمريكا اللاتينية.

<sup>1</sup> UNCTAD, **Trade and Development Report**, New York and Geneva, 2003, p10

<sup>2</sup> هيل عممي جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 30

<sup>3</sup> فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 70

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

وتضل الدول الغنية بالموارد الطبيعية مثل أنغولا وتشاد وغينيا الاستوائية ونيجريا والسودان وجنوب إفريقيا ومصر تشكل الجهات الرئيسية التي تستقطب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في إفريقيا، لأن جنوب إفريقيا تعتبر أكبر متلقي لعام 2005 حيث بلغ 6 مليار دولار بنسبة 21% من إجمالي التدفق نحو إفريقيا ثم مصر ونيجريا والمغرب والسودان<sup>(1)</sup>.

أما دول وسط وشرق أوروبا، فقد شهدت هذه الدول ودول المعسكر الاشتراكي سابقا، انتعاشا ملحوظا في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها إذا ارتفع من نحو 11.5 مليار دولار كتوسط الفترة 1992-1997 وبما يمثل 9.7% من إجمالي التدفق للدول النامية إلى نحو 31.2 مليار دولار عام 2002 وما يعادل 19.8 مليار دولار من إجمالي التدفق. في حين شهد ارتفاعا ملحوظا في 2006 و 2007 إذ وصلت إلى 57.3 مليار دولار و 86 مليار دولار وبما يعادل 15% و 17.2% من إجمالي التدفق للدول النامية.

### ثانيا اتجاهات تدفقات استثمار الحافظة المالية:

لقد زادت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الحافظة المالية زيادة كبيرة خلال العقود الأخيرة، وخاصة في بعض الدول النامية، كجنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، لذا سنحاول من خلال هذا الجزء تحليل إجمالي تدفقات استثمار الحافظة المالية، واتجاهها جغرافيا.

### 1) إجمالي تدفقات استثمار الحافظة المالية

عرف تدفق استثمار الحافظة المالية في العقود الأخيرة شكلا متناميا لتدفقات رؤوس الأموال، حيث ارتفعت من 295.5 مليار دولار سنة 1998 إلى 2878.1 مليار دولار سنة 2007 لتبلغ أعلى مستوى لها خلال هذه الفترة، لتتخفف بعدها إلى 1307.8 مليار دولار سنة 2008 متأثرة بالأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية لتعود إلى الارتفاع سنة 2009 لتبلغ 1828.2 مليار دولار، ولكن ظهور أزمة الديون السيادية في الدول الأوروبية أدى إلى تراجع حجم الاستثمار في الحافظة المالية ليلعب 135.5 مليار دولار سنة 2011.

ولكن ما يلاحظ على هذا النوع من التدفق أنها تتركز في مجموعة من الدول خاصة الدول المتقدمة وبعض الدول النامية التي تتميز بأسواق مالية نشطة وبالأخص أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا<sup>(2)</sup>.

ويمكن إرجاع أسباب ارتفاع حجم تدفقات استثمارات الحافظة المالية في العقود الأخيرة إلى ارتفاع عوائد الاستثمارات في الأسواق الناشئة، هذا إلى جانب التطور التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات الذي ساعد المستثمرين في الدول المتقدمة في الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة عن الأسواق المالية الناشئة، وتحليلها بما يمكنهم من اتخاذ القرارات بتنوع محفظة الأوراق المالية دوليا، مما ساهم في تخفيض حجم المخاطر الكلية على

<sup>1</sup> احسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 94

<sup>2</sup> شرين مصطفى، الآثار الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية، ماجستير في الاقتصاد، القاهرة، 2004، ص 16

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الاستثمارات ، وقد كان لتغير اللوائح والتشريعات في كل من الدول المتقدمة والنامية دور هام في زيادة حجم تدفقات استثمار الحافظة المالية، حيث قامت معظم الدول النامية بتحرير أسواقها المالية ، وألغت القيود على استثمارات الأجانب بها، إلى جانب تطبيق بعض السياسات التي تضمن ملائمة مناخ العمل بها لتلقي هذه الاستثمارات، وفي نفس الوقت سمحت الدول المتقدمة لمستثمريها بالتوجه إلى الدول النامية ودخول أسواقها المالية وتشير بيانات إلى أن تدفقات استثمارات الحافظة تتركز بشكل واضح في الدول المتقدمة التي تستحوذ على حل هذه التدفقات بنسبة 89% لمتوسط الفترة 1998-2011. حيث بلغت قيمة تدفق استثمارات الحافظة إلى البلدان المتقدمة 295.5 مليار دولار سنة 1998 مقابل 43.8 مليار دولار للدول النامية بنسبة 12.91% ليرتفع إلى 2525.9 مليار دولار سنة 2007 مقابل 352.2 مليار دولار للدول النامية، والذي يعتبر أعلى مستوى له كقيمة مطلقة بنسبة 12.24% من إجمالي التدفق .

أما خلال الفترة 2008-2011 نلاحظ انخفاض حجم تدفق استثمارات الحافظة المالية للدول المتقدمة والنامية على حد سواء متأثرة بالأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية.

### (2) اتجاهات تدفقات استثمارات الحافظة المالية إلى الدول النامية:

فقد زادت تدفقات رؤوس الأموال الخاصة في محفظة الأوراق المالية للدول النامية زيادة كبيرة خلال عقد التسعينات من القرن العشرين، حيث نجد أنها قد أخذت في النمو حتى بلغت ذروتها في منتصف التسعينات، ثم أخذت في التراجع حتى أنها بلغت معدلات سالبة بداية من 1997 وحتى 2002.

حيث نلاحظ زيادة النصيب النسبي لتدفقات الحافظة من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة زيادة ملحوظة حيث زاد من 1.7 مليار دولار خلال الفترة 1978-1982 في المتوسط<sup>(1)</sup> إلى 3.4 مليار دولار خلال الفترة 83-1988 بما يمثل 22.3 من إجمالي الاستثمارات الخاصة خلال نفس الفترة، وارتفعت إلى نحو 43.9 مليار دولار خلال الفترة 89-1995 وبما يمثل 32.4% من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة.

ويمكن إرجاع عدم نمو استثمارات الحافظة المالية خلال فترة الثمانينات من القرن العشرين إلى الارتفاع في درجة المخاطر المرتبطة بها، خاصة بعد آثار أزمة الكساد الكبير والتي انتهت بأزمة مالية حادة هي أزمة المديونية العالمية لعام 1982، نتيجة تسارع اقتراض الدول النامية مع تغير الظروف الاقتصادية العالمية ، وارتفاع أسعار الفائدة بعد إتباع السياسات النقدية الانكماشية في الدول المتقدمة لكبح التضخم مما ترتب عليه عجز الدول المدينة عن سداد ديونها المرتبطة بها، ولكن مع بداية التسعينات وقيام الدول النامية بتحرير وعولمة أسواقها المالية،

<sup>1</sup> رضا محمد احمد محمدين، الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في الأسواق الناشئة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث المجلد الأول،

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

زادت من تدفقات استثمارات الحافظة المالية من 4.9 مليار دولار عام 1990<sup>(1)</sup> إلى 113.1 مليار دولار عام 1994، إلا أنها شهدت تقلبات حادة بعد ذلك بسبب الأزمات المالية العالمية، حيث انخفضت سنة 1995 إلى 41.2 مليار دولار بانخفاض قدره 71.9 مليار دولار وبنسبة 63.6% عما كانت عليه عام 1994 بسبب أزمة المكسيك، ثم واصلت انخفاضها حتى أنه في عام 1998 بدأت التدفقات الداخلة تقل عن التدفقات الخارجة، مما أسفر عن تحول صافي استثمار الحافظة إلى قيمة سالبة حيث بلغت 4.5 مليار دولار سنة 1998 بسبب الأزمة الآسيوية واستمر تسجيل تدفقات سالبة حتى عام 2002 بعدما قد تحسنت خلال عام 1999 إذ سجلت 33.9 مليار دولار، ثم لتراجع بصورة حادة خلال سنوات 2000، 2001، 2002 لتتحول إلى الإشارة إلى قيمة سالبة قدره

4.3، 30.1 و 47.2 مليار دولار على التوالي مت أثرة بأزمة البرازيلية سنة 1999 والأرجنتين سنة 2001، ولكن بداية من عام 2003 بدأت هذه التدفقات تتحسن إذ سجلت 20.1 لترتفع إلى 20.3 و 32.7 مليار دولار عامي 2004 و 2005 لتعاود تسجيل تدفق سالب بداية من 2006 إذ سجلت -36.9 مليار دولار واستمرار هذا التدفق السالب لسنة 2008 ليسجل -82.5 مليار دولار بعد وصوله سنة 2007 إلى مستوى قياسي منذ 1994 إذ بلغ 86.9 مليار دولار. ويمكن إرجاع التدفق السالب لاستثمارات الحافظة سنة 2008 إلى الأزمة المالية الأمريكية، ولكن بداية من سنة 2009 ظهرت طفرة في تدفقات استثمار الحافظة المالية للدول النامية لتسجل 90.4 مليار دولار واستمرت هذه الطفرة خلال السنوات التالية 2010، 2011، و 2012<sup>(2)</sup>.

### (3) التوزيع الجغرافي لتدفقات الحافظة المالية:

تشير اتجاهات تدفقات الحافظة المالية نحو أقاليم الدول النامية إلى تركيزها في مجموعة من الدول، فقد استحوذت دول أمريكا اللاتينية على أغلبها بنسبة 25% خلال الفترة 1992-2000 ثم جاءت دول آسيا ثانيا على الرغم من حصولها على النسبة الأعلى من تلك الاستثمارات بعد عام 1994، وكذلك حصلت دول آسيا على النسبة الأكبر لتدفقات الحافظة المالية خلال عامي 1999، 2000 والبالغة 36.6% و 45.9% على التوالي، في حين لم تتلقى دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلا على نسبة ضئيلة بلغت 5% من إجمالي التدفقات خلال الفترة 1992-2000 ويعود ذلك إلى عدم اكتمال أسواقها المالية ولتصبح قادرة على استيعاب رؤوس الأموال، فضلا عن صغر حجمها واعتمادها على إصدار الأسهم والسندات المحلية<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup>رضا محمد احمد محمد، الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في الأسواق الناشئة، مرجع سبق ذكره، ص 168

<sup>2</sup> International Monetary Fund, **World Economic Outlook, Hopes, Realities, Risks**, April 2013, p170, For site: <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/texta.pdf>

<sup>3</sup>حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 126

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

مع بداية الألفية الثالثة ازدادت تدفقات المحافظة المالية إلى الأسواق الناشئة والنامية، بعد أن شهدت انخفاضا واضحا في السنوات الثلاث الأخيرة من القرن الماضي، فخلال الفترة 2001-2012 نلاحظ تفاوت في حجم صافي تدفقات استثمار المحفظة من سنة إلى الأخرى حتى لنفس البلد إذ نجد دول آسيا النامية تحتل المرتبة الأولى من حيث حجم صافي هذه التدفقات الواردة إليها منذ 2001، حيث بلغت 23.7 مليار دولار سنة 2003 بعدما كانت تسجل تدفقا سالبا لها سنتي 2001 و2002 وارتفعت قيمة التدفق لتبلغ أعلى مستوى لها سنة 2010 بقيمة 102.2 مليار دولار، في مقابل ذلك نجد دول أمريكا اللاتينية تستقطب جزء هام من تدفقات المحافظة المالية إليها إذ نجد تزايد قيمة هذا التدفق ابتداء من 2006 حيث بلغت 7.3 مليار دولار واستمر هذا الارتفاع خلال السنوات اللاحقة إذ بلغت أعلى مستوى لها سنة 2010 بمبلغ يقدر بـ58.1 مليار دولار باستثناء سنة 2007 أين حقق تدفق صافي سالب يقدر بـ4.9 مليار دولار<sup>(1)</sup>.

ثم تأتي في المرتبة الثالثة دول وسط وشرق أوروبا باستقطابها جزء مهم من هذه التدفقات حيث بلغت 45 مليار دولار عام 2012، ثم تأتي دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي بدأت تسجل صافي تدفق موجب اعتبارا من 2008 إذا بلغ التدفق 2.7 مليار دولار ليرتفع خلال سنتي 2009 و2010 ليبلغ 15.9 و29.7 مليار دولار إذ تعتبر سنة 2010 أعلى مستوى له بعدما كانت هذه المنطقة تسجل تدفق سالب منذ 2001، ولكن مع ظهور الأزمة المالية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية حفز المستثمرين على الاستثمار في دول الشرق الأوسط خاصة دول الخليج التي تتميز باستقرار في أسواقها المالية باستثناء أزمة دبي العالمية<sup>(2)</sup>.

### المطلب الثالث: اتجاهات تدفقات القروض والمساعدات.

لقد لعبت القروض والمساعدات الخارجية دورا مهما في التمويل الدولي وكانت شكلا أساسيا من أشكال هذا التمويل ومازالت كذلك، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية المصدر الرئيسي لهذه القروض والمساعدات .

#### أولا: تدفقات القروض الخارجية:

شهدت تدفقات القروض الخارجية للدول النامية عدة تطورات وهذا حسب المراحل الكبرى التي مرت بها العلاقات بين الدول الصناعية وبالأخص إلى مرحلة نشوء وتطوير رأسمالية احتكار التمويل التي زادت من درجة تبعية الدول النامية للدول الصناعية الرأسمالية.

إذ وجدت ديون خارجية لبعض الدول النامية منذ بداية الثلاثينيات تقريبا، وهي فترة الكساد العالمي 1929-1939 والذي صاحبه انخفاض الحاد في حجم التجارة الخارجية وفي معدلات التبادل التجاري في تلك

<sup>1</sup>International Monetary Fund, **World Economic Outlook, Hopes, Realities, Risks**, op.cit,p170

<sup>2</sup>رضا محمد احمد محمد، الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في الأسواق الناشئة، مرجع سبق ذكره، ص 173

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الفترة أدى إلى عجز واضح من قبل الكثير من الدول النامية وخاصة دول أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية عن خدمة ديونها، وقد عملت الدول المدينة في المرحلة الأولى لتجاوز أزمة السيولة وخاصة بمحاولة الحصول على الاعتمادات لأجل قصير من المصارف الغربية لتنمية خدمة ديونها وبسبب عدم الحصول على تلك الاعتمادات دخل معظمها في مرحلة عجز عن الدفع منذ عام 1931 وتوقفت عنها حركة تصدير رؤوس الأموال .

وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية (1939-1945) ظهر ارتفاع القروض الخارجية للدول النامية، حيث زاد من 1.7 بليون دولار عام 1945 إلى 4.2 بليون دولار عام 1955 ثم إلى 1194 بليون دولار عام 1978 وبما أن الكثير من الدول النامية حصلت على استقلالها خلال الفترة من 1950 إلى 1972 فإن معدل خدمة الديون قد ارتفع بشكل ملحوظ في عدد كبير من هذه الدول خلال الفترة المذكورة نتيجة لزيادة الديون بمعدل أكبر من زيادة حجم صادرات وأسعار السلع والخدمات.

كما شهدت تدفقات القروض الخارجية تزايد بشكل كبير وسريع بداية من السبعينات إلى الدول النامية حيث كان في أوائل سبعينات القرن الماضي إجمالي الدين الخارجي في الدول النامية بالنسبة إلى غيرها من الدول متدينا (نحو 11 % من الدخل الوطني الإجمالي) ومستقرا، وفي أعقاب صدمة النفط في أواسط سبعينات القرن الماضي، أخذت ديون هذه البلدان تتزايد تزايدا سريعا وتدهورت مؤشرات الديون لديها، وقد رجح ذلك بشكل رئيسي إلى الزيادة السريعة في الديون المستحقة للبنوك التجارية حيث قدر معدل زيادة مستحقات البنوك في سنة 1976 والي 28.7%، وإلى الديون القصيرة الأجل في سياق ما أصبح يعرف بعملية "إعادة تدوير الدولارات النفطية" وهي قيام البنوك الأجنبية على تعبئة الفوائض المالية النفطية<sup>(1)</sup>

وإعادة إقراضها لدول العجز المالي (أي تمويل العجز التجاري المتزايد في البلدان المستوردة للنفط) في بيئة مالية دولية آخذة بالتححرر. هذا ما ساعد البنوك التجارية الدولية النشاط ومعها المنظمات الدولية المالية (البنك الدولي، صندوق النقد الدولي) للالتفاف حول هذه الظاهرة وإخضاعها لسيطرتها ومصالحها الخاصة.<sup>(2)</sup>

وقد تعزز هذا الاتجاه - أي زيادة تدفق الديون الخارجية- في أوائل ثمانينات القرن الماضي بعد ارتفاع حاد في أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة أعقب تحولاً في نظام السياسة النقدية بالولايات المتحدة. وأما الديون المستحقة للبنوك التجارية وغيرها من مؤسسات الإقراض الخاصة فقد زادت بسرعة فيما تراجع الناتج المحلي الإجمالي في معظم البلدان المدينة. ونشأت عن ذلك أزمة اقتصادية عميقة في العديد من البلدان النامية، وبخاصة في أمريكا اللاتينية، وهي البلدان المدينة لاتحادات مصرفية دولية، نتيجة عدم مقدرتها على تسديد ديونها، مما أدى إلى

<sup>1</sup> جاءت هذه الفوائض النفطية نتيجة لارتفاع أسعار النفط وهذا من خلال طفرتين سريعتين فالأولى في عام "1973-1974" والثانية في عام "1979-1980".

<sup>2</sup> سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 77

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

تراكم المتأخرات في هذه الدول إلى ارتفاع هائل في نسبة الديون الخارجية التي بلغت 36 % من الدخل الوطني الإجمالي في العام 1987.

الجدول رقم (1-2): تطور الديون الخارجية للدول النامية خلال الفترة من 1980-2012 (مليار دولار).

السنوات	1980-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005	2006	2007
مجموع الديون جميع البلدان	892.3	1 627.4	2 192.2	2 538.9	2 983.7	3 357.2
أفريقيا جنوبي الصحراء الكبرى	111.0	202.1	221.7	220.5	173.5	193.8
شمال أفريقيا والشرق الأوسط	106.1	152.9	155.2	154.2	141.3	151.3
جنوب آسيا	72.0	143.5	155.8	178.9	227.3	240.3
شرق آسيا والمحيط الهادئ	134.1	344.7	518.1	555.3	660.0	715.6
أمريكا اللاتينية والكاربيبي	374.5	517.4	714.7	780.6	734.5	787.6
أوروبا الشرقية وآسيا الوسطى	94.5	266.7	426.7	649.4	1047.0	1268.5
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	
مجموع الديون جميع البلدان	3262,1	3542,1	3987,5	4437,8	4829,6	
أفريقيا جنوبي الصحراء الكبرى	217,7	245,7	269,1	297,6	331,2	
شمال أفريقيا والشرق الأوسط	148,7	160,6	166,6	162,9	177,1	
جنوب آسيا	322,7	363,1	409,8	461,8	501,5	
شرق آسيا والمحيط الهادئ	775,3	883,3	1080,6	1286,6	1412,4	
أمريكا اللاتينية والكاربيبي	831,1	866,3	1000,9	1133,5	1257,9	
أوروبا الشرقية وآسيا الوسطى	966,6	1023,2	1060,5	1095,3	1149,5	

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على:

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية 2008، ص 171، عن طريق الرابط التالي:

[http://unctad.org/ar/docs/tdr2008\\_ar.pdf](http://unctad.org/ar/docs/tdr2008_ar.pdf)

World Bank , **World Development Indicators** ,10/09/2014, For site :

[http://databank.worldbank.org/data/download/archive/WDI\\_excel\\_2014\\_05.zip](http://databank.worldbank.org/data/download/archive/WDI_excel_2014_05.zip)

وبقيت مستويات الديون مرتفعة حتى بعد أن بدأت بعض دول من بلدان الأسواق الناشئة باستبدال قروض

الاتحادات المصرفية التي توقف سدادها بسندات سيادية صادرة في إطار خطة بريدي<sup>(1)</sup> (Brady Plan) ،

حيث كانت هذه الخطة فعالة في الحد من ديون الدول النامية المستحقة الدفع لدائنيها التجاريين، لكنها لم تؤثر

على الديون المستحقة للدائنين الرسميين . ونتيجة لذلك، انخفضت نسبة الديون المستحقة للدائنين التجاريين من

43 في المائة من إجمالي الديون الخارجية في العام 1988 إلى 28 في المائة في العام 1995. وأما ازدياد الديون

<sup>1</sup> خطة برادي جاءت لحل مشكل المديونية وهي اقتراح من وزير الخزانة الأمريكي وليام برادي الذي سميت الخطة باسمه، حيث أصدرت سندات حل الأزمة، فقد تم تحويل سندات طويلة الأجل مدتها 30 سنة سميت (Brady Bands) مكفولة بسندات الخزينة الأمريكية أصدرت خصيصا لكل دولة على حدا.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الخارجية في أعقاب ذلك فجاء بتأثير سلسلة من لأزمات المالية التي أصابت الدول النامية في النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي<sup>(1)</sup> انظر الجدول رقم (1-2).

وفي أعقاب الأزمة المالية الآسيوية التي وقعت في العام 1997، عانت البلدان النامية كمجموعة من تباطؤ ملحوظ في معدلات نمو الدخل الوطني الإجمالي، وارتفع مجموع ديونها في الوقت ذاته ارتفاعاً سريعاً أدى إلى ارتفاع حاد في إجمالي نسبة الديون إلى الدخل الوطني الإجمالي حيث بلغت 34.9 % سنة 1997. وأما ارتداد هذه الزيادة الحادة في العام 2000 فيعزى إلى الانتعاش السريع في اقتصادات شرقي آسيا. ومن العام 2000 فصاعداً، انخفضت مستويات الديون، وبخاصة الديون العامة الطويلة الأجل المستحقة للدائنين الرسميين. وبعد مرحلة من النمو البطيء نسبياً، أدى الانتعاش الذي بدأ منذ العام 2003 في البلدان النامية إلى هبوط كبير في نسبة الديون إلى الدخل الوطني الإجمالي وفي نسبة الديون إلى الصادرات في هذه البلدان

### ثانياً: تدفقات المساعدات الدولية:

تزايد الاهتمام بتدفق المساعدات إلى الدول النامية، باعتبارها تمثل مصدراً مهماً لتمويل برامج التنمية في الدول النامية، فقد طالبت الأمم المتحدة بضرورة توفير مساعدات وقروض تمويلية ميسرة للدول النامية للتغلب على فجوة الموارد وذلك بتخصيص 0.7% من الناتج المحلي الإجمالي للدول الغنية لمساعدة الدول النامية، وعلى الرغم من تواضع النسبة المستهدفة للمساعدات إلى الناتج المحلي الإجمالي فإن الدول الغنية لم تستطع أن توفى بالتزاماتها اتجاه الدول النامية، ما عدا الدول الإسكندنافية.

ولقد لعبت العوامل السياسية والجيوسياسية دوراً هاماً في تدفق مساعدات التنمية، خصوصاً المساعدات الثنائية إلى الدول النامية، الأمر الذي انعكس على تدفق وأداء المساعدات الخارجية للدول النامية، ومن ثم على مستويات نمو تلك الدول.

وشهدت تدفقات المساعدات والتي تشكل فيها مساعدات دول لجنة المساعدات الإنمائية DAC الحصة الكبرى منها بالتزايد خلال مراحل تطورها رغم وجود تذبذبات في حجمها ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول المانحة أو حتى في توزيعها على الدول النامية.

### 1) تطور حجم المساعدات الخارجية للدول النامية:

تميزت المساعدات الخارجية بنموها المتزايد منذ بداية الستينات، لكن الزيادة كانت اسمية فقط، بفعل عوامل التضخم<sup>(2)</sup>، إذ لم تتجاوز متوسط الزيادة السنوية لهذه المساعدات من الدول المانحة 0.7% حتى 2013 في حين ارتفع الدخل القومي للدول المانحة بنسبة 80% خلال الفترة نفسها<sup>(1)</sup>.

<sup>1</sup> ميم صاحب عجام، وعلي محمد مسعود، فخ المديونية للدول النامية (الأسباب والاستراتيجيات)، مرجع سبق ذكره، 99.

<sup>2</sup> بلقاسم العباس، المساعدات الخارجية من أجل التنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، ص7

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

فخلال الفترة 1961-1975 نلاحظ انخفاض نسبة المساعدات الخارجية للدول النامية من إجمالي الناتج الإجمالي للدول المانحة، إذ انخفضت من 0.54 % عام 1961 إلى 0.34 % عام 1975 رغم ارتفاع قيمة صافي المساعدات الإجمالية من 5.24 مليار دولار إلى 20.28 مليار دولار بين سنتي 1961 و1975. واستمر ارتفاع تدفق المساعدات الإجمالية خلال الفترة 1976 إلى 1979 حيث بلغت قيمة التدفق 20.28 مليار دولار و31.88 مليار دولار على التوالي، ولكن مع انخفاض نسبة المساعدات سنة 1976 إذ انخفضت إلى 0.31 % سنة 1976 مع ارتفاع طفيف خلال سنة 1979 إذ بلغت 0.33 %<sup>(2)</sup>.

ويمكن تفسير أسباب تأثر المساعدات خلال السبعينات إلى حدوث أزميتين رئيسيتين خلال هذه الفترة كان لهما الأثر الكبير على نمط برامج المعونات الخارجية وحجم هذه المساعدات وهما<sup>(3)</sup>

- **الأزمة الأولى:** فقد تمثلت في أزمة الغذاء والتي نتجت عن إهمال الدول النامية لقطاع الزراعة والذي تزامن مع الزيادة السكانية الكبيرة التي عانت منها هذه الدول النامية وما نتج عنها من نقص الغذاء ومعانات تلك الدول من ظاهرة الانكشاف الغذاء.

- **الأزمة الثانية:** فقد تمثلت في أزمة الطاقة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في أعقاب حرب 1973 حيث ترتب على هذه الأزمة ارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط العالمي من 1.7 دولار أمريكي للبرميل النفط الخام خلال 1971 ليصل إلى أكثر من 35 دولار للبرميل سنة 1981.

الجدول رقم (1-3): مصادر المساعدات الدولية خلال الفترة 1959-2012 ( مليار دولار)

السنوات	1959	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995
صافي المساعدات الدولية	4,2	4,7	6,5	7,3	20,2	37,8	33,9	64,7	65,4
المساعدات الثنائية	3,9	4,1	5,5	6,3	16,5	28,1	25,9	48,6	46,1
المساعدات المتعددة الأطراف	0,3	0,6	1,0	1,3	4,3	9,7	7,9	16,1	19,3
السنوات	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
صافي المساعدات الدولية	60,0	120,8	120,2	122,2	144,4	139,9	148,2	160,7	125,9
المساعدات الثنائية	41,5	94,6	91,5	90,4	108,0	102,3	108,7	119,1	86,6
المساعدات المتعددة الأطراف	18,5	26,2	28,7	31,8	36,4	37,6	39,5	41,7	39,4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات OECD :

<http://www.oecd.org/development/stats/idsonline.htm>

<sup>1</sup> DAC Development cooperation rapport, 2007, OCED, statistique annex table2.

<sup>2</sup> حمود عبد الرزاق، قضايا تاريخية ومعاصرة في التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 280، 277.

<sup>3</sup> تغريد محمد عاطف الغندور، الآثار الاقتصادية الكلية للمعونات الأجنبية على الدول النامية دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، ماجستير في

اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، ص 32

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

أما خلال فترة الثمانينات شهدت المساعدات تذبذب واضح في قيمتها، إذا انتقلت من 37.79 مليار دولار سنة 1980 إلى 32.73 مليار دولار سنة 1983 لتعاود الارتفاع إلى 52.18 سنة 1988، في حين أن نسبة المساعدات إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدول المانحة بقيت في حدود 0.33% كمتوسط للفترة 1980-1989 وتعد هذه النسبة منخفضة مقارنة بالفترات السابقة التي بلغت أكثر من 0.40%.

ويمكن إرجاع تذبذب انخفاض حجم تدفقات المعونات الخارجية إلى أسباب أهمها أزمة النفط الثانية التي شهدها العالم عام 1979 والتي نجم عنها حدوث ارتفاع حاد في أسعار النفط. وذلك بالتوازي مع حدوث ركود اقتصادي داخل الدول المتقدمة، وتزايد حجم المعارضة السياسية داخل الدول المانحة وخاصة داخل الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا لبرامج المعونات الخارجية والتي تقدم للدول النامية، وذلك بسبب المشاكل الاقتصادية التي كانت تواجهها هاتان الدولتان في ذلك الوقت، والتي تمثلت في زيادة حجم البطالة وتقليص الموارد الموجهة لبرامج الرفاهية الاقتصادية، وتزايد معارضة الرأي العام نتيجة توسع كلا الدولتين في برامج المعونات الخارجية والتي لم تنجح في تعزيز عملية التنمية الاقتصادية داخل الدول المتلقية للمعونات، وذلك بناء على قدرة برامج المعونات الخارجية على تحقيق الأهداف الرئيسية المرجوة التي قامت الدول المانحة بتسطيرها وفق المنظور الإنمائي الخاص بالاحتياجات البشرية الأساسية، والتي تركز على تحقيق ثلاث أهداف رئيسية وهي (1) :

- تمكين غالبية مواطني الدول المتلقية لبرامج المعونة من الحصول على الاحتياجات الأساسية.  
- زيادة معدلات الدخل وزيادة حجم التشغيل وتحسين مستوى التعليم والصحة داخل الدول المتلقية لهذه المعونات.

- توسيع نطاق الخيارات الاجتماعية والاقتصادية المتاحة لمواطني الدول المتلقية لبرامج المعونات.  
أما فترة التسعينات فقد شهدت تطورات جذرية أثرت بدورها بالسلب على برامج المساعدات الخارجية التي قدمتها الدول المانحة. إذ نجد أنه في بداية 1992 تعرضت المساعدات الخارجية لانخفاض ملحوظ، فنجد أن إجمالي المساعدات الخارجية وصل إلى 68.70 مليار دولار عام 1992، ليلعب أدنى مستوى له في عام 1997 لينخفض ويبلغ 55.36 مليار دولار، ثم بدا منذ ذلك الحين في الصعود التدريجي. وقد انعكس هذا التذبذب في نسبة المساعدات إلى إجمالي الناتج المحلي للدول المحلية إذ انخفضت من 0.33% سنة 1990 إلى 0.22% سنة 1997 واستمرت في الانخفاض حتى 2001.

ويرجع هذا الانخفاض في المساعدات إلى الصعوبات المالية التي واجهتها دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، لذلك سعت هذه الدول إلى خفض إنفاقها العام، وبالتالي تخفيض حجم مساعداتها الخارجية بالرغم

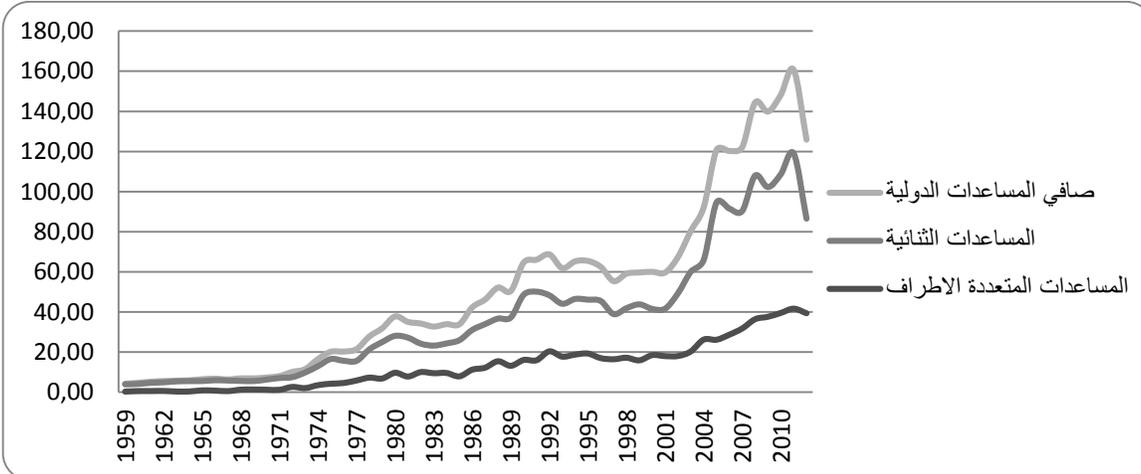
<sup>1</sup>تغريد محمد عاطف الغندور، الآثار الاقتصادية الكلية للمعونات الأجنبية على الدول لنامية دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مرجع سبق

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

من كونها لا تشكل سوى نسبة ضئيلة جدا من موازنتها. كما كان لانتهاؤ الحرب الباردة خلال هذه الفترة مجموعة من الآثار بعيدة المدى، سواء على دول العالم ككل أو على برامج المساعدات الخارجية التي تقدمها الدول المانحة أي انخفاض في الأهمية الاستراتيجية للمساعدات وضعف الدافع السياسي وراء منح المساعدات. الأمر الذي ترتب عليه قيام الدول المانحة بإعادة تقييم الأهداف الاستراتيجية لبرامج مساعداتها المقدمة إلى الدول النامية. حيث أصبحت الدول المانحة تهتم في المقام الأول بكيفية جعل برامج التنمية تتسم بالكفاءة من خلال استخدام برامج المساعدات لتحقيق معدلات نمو مرتفعة داخل الدول المتلقية للمساعدات، وتخفيض حدة الفقر داخل هذه الدول.

وكذلك أصبح تدفق المساعدات الخارجية من الدول المانحة إلى الدول المتلقية يستهدف قيام الدول المتلقية للمساعدات بتنفيذ سياسات اقتصادية لإعادة هيكلة اقتصادياتها لتوجه نحو اقتصاد السوق الحر وبرامج الإصلاح الاقتصادي. بالإضافة إلى هذا اتجهت الدول المانحة، نحو تخصيص حجم أكبر من برامج مساعداتها الخارجية لدعم اقتصاديات دول أوروبا الشرقية وتسيير تحولها إلى اقتصاد السوق الحرة مما أثر بالسلب على إجمالي حجم برامج المساعدات الخارجية التي كانت تحصل عليها الدول النامية في السابق، سواء كانت منح أو قروض ميسرة تمييزية يتم سدادها على مدى فترة زمنية طويلة عند سعر فائدة أدنى من أسعار الفائدة التي تقدمها البنوك التجارية.

الشكل رقم (1-5): صافي المساعدات الدولية للدول النامية خلال الفترة 1959-2012 بالمليار دولار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم (1-3)

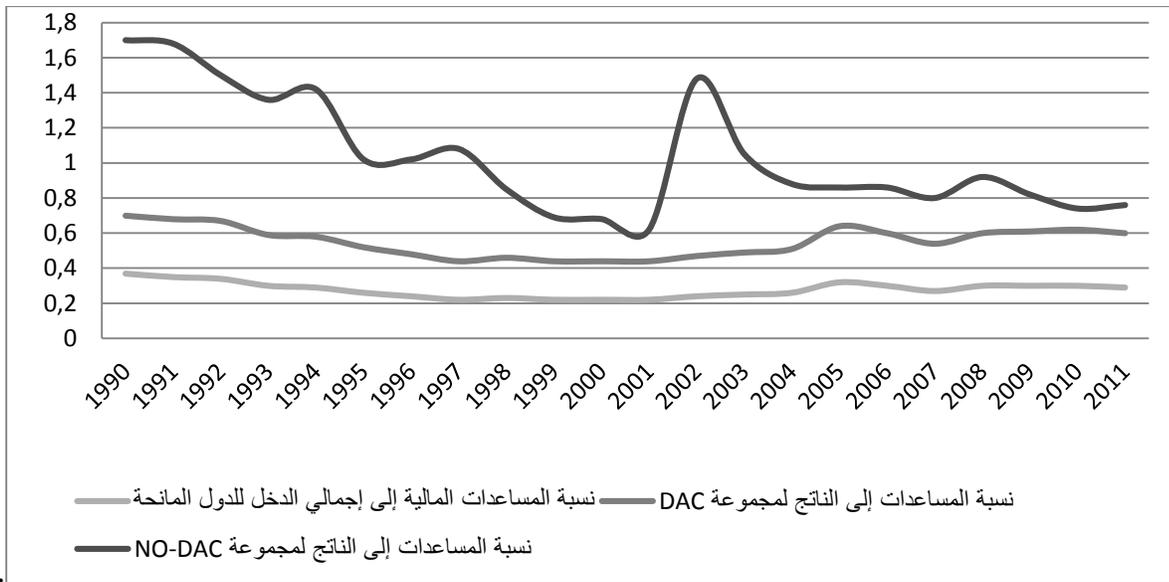
وشهدت تدفقات المساعدات الخارجية منذ 2002 تصاعدا في قيمتها الإجمالية، حيث ارتفعت من 67.37 مليار دولار سنة 2002 إلى 160.75 مليار دولار سنة 2011 أي بنسبة زيادة بلغت 111% في متوسط الفترة من 2002 إلى 2011، ويعود هذا الارتفاع في حجم المساعدات إلى الدول النامية هو استجابة الدول المانحة لالتزامات التي أعلنت في بداية الألفية الجديدة، والذي يشير فيه مشروع الأمم المتحدة للألفية على

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

ضرورة أن تصل المساعدات الإنمائية الرسمية إلى 0.7% من الناتج المحلي الإجمالي للدول المانحة بحلول 2015 على أن تحقق نسبة 0.56% من الناتج المحلي الإجمالي بداية من 2010. (1).

وبناء على ذلك فإن تحقيق هدف الوصول إلى نسبة 0.7% من الناتج المحلي الإجمالي للدول المانحة ما يزال بعيد المنال إذ استطاعت خمس دول فقط أن تصل إلى تلك النسبة وتتخطاها وهي السويد، لكسمبورغ، والنرويج، وهولندا، والدنمارك وهوما يمكن توضيحه من خلال الشكل رقم (1-6) الذي يبين نسبة المساعدات الإنمائية إلى الدخل القومي الإجمالي للدول الأعضاء في لجنة المساعدات الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2010.

الشكل رقم (1-6): نسبة المساعدات الخارجية إلى إجمالي الدخل للدول المانحة خلال الفترة 1960-2011. (%)



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات OECD :

<http://www.oecd.org/development/stats/idsonline.htm>

### (2) مصادر المساعدات الإنمائية الرسمية:

تقدم معظم المساعدات الإنمائية الرسمية العالمية من جهات مانحة الأعضاء في لجنة المساعدات الإنمائية (DAC) التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، غير أنه لا بد من الإشارة إلى تزايد المساهمات التي تقدم على أساس ثنائي من جهات غير الأعضاء في لجنة المساعدات الإنمائية، ويمكن اعتبار هذه المساهمات مصدرا مهما من مصادر تمويل بعض المتلقين بمفردهم.

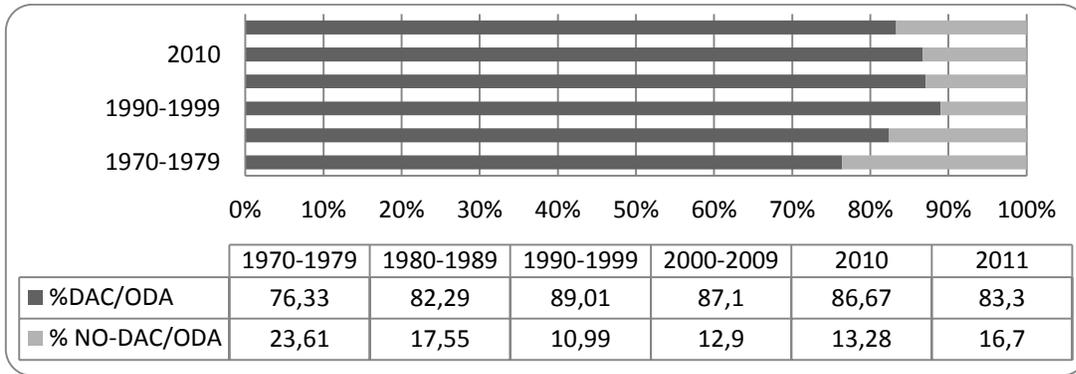
كما قلنا إن الدول المانحة الأعضاء في لجنة المساعدات الإنمائية تستحوذ على أكثر من 80% من إجمالي المساعدات المقدمة للدول النامية وتبقى نسبة 20% تقدم من الدول المانحة غير الأعضاء في لجنة المساعدات

<sup>1</sup> بلقاسم العباس، المساعدات الخارجية من اجل التنمية، مرجع سبق ذكره، ص 7.

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

الإئتمانية (DAC) وهي مبينة بشكل واضح في الشكل رقم (1-7) والذي يبين نسب المساعدات المقدمة من مجموعة الأعضاء وغير الأعضاء في لجنة المساعدات الإئتمانية إلى إجمالي خلال الفترة 1970-2011. حيث تبين النسب أن مجموعة (DAC) بقيت تشكل أكبر مقدم للمساعدات للدول النامية، فخلال الفترة 1970-1979 حققت نسبة 76.3% من إجمالي المساعدات في متوسط تلك الفترة، ولكن ارتفعت تلك النسبة خلال الفترات اللاحقة حتى وصلت إلى 89% من إجمالي المساعدات خلال فترة التسعينات ويعزى ارتفاعها في هذه الفترة وانخفاضها في فترة السبعينات إلى أزمة ارتفاع أسعار النفط ما شكل عبئ على بعض الدول المانحة.

الشكل رقم (1-7): نسب المساعدات المقدمة من مجموعة الأعضاء وغير الأعضاء في لجنة المساعدات الإئتمانية إلى إجمالي خلال الفترة 1970-2011



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات OECD :

<http://www.oecd.org/development/stats/idsonline.htm>

أما الدول المانحة الأخرى (NO-DAC) والتي ظهرت كدول تقدم مساعدات وخاصة بعض الدول المصدرة للنفط، والتي استفادت من ارتفاع أسعار النفط التي وصلت إلى 35 دولار 1981 بعدما كانت أقل من 2 دولار. هذا ما جعل نسبة مساهمتها في تقديم المساعدات ترتفع لتصل إلى 23.6% من إجمالي المساعدات خلال فترة السبعينات بقيمة 4.02 مليار دولار كمتوسط لتلك الفترة، ولكن انخفضت هذه النسبة خلال فترة الثمانينات لتصل إلى 17.6% رغم ارتفاع قيمتها الاسمية إلى 7.02 مليار دولار. ويعود ذلك الانخفاض إلى الأزمات التي حدثت في تلك الفترة خاصة أزمة المديونية، مما زاد من حصة المساعدات المقدمة من الجهات المانحة الرئيسية أين وصلت إلى 33.1 مليار دولار وكذلك ظهور دول مانحة جديدة لم تكن موجودة من قبل مثل اليابان والتي بدأت تتوسع في برامج المساعدات الخارجية للدول النامية.

وخلال فترة التسعينات زادت حصة الدول الأعضاء في لجنة المساعدات الإئتمانية (DAC) لتصل إلى النسبة 89% من إجمالي المساعدات بقيمة 56 مليار دولار في متوسط فترة التسعينات، في حين انخفضت حصة الدول المانحة الأخرى إلى 11% من إجمالي المساعدات بقيمة 6.9 مليار دولار. وتعتبر دول غرب آسيا من أهم

## الفصل الأول: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية واتجاهاتها.

---

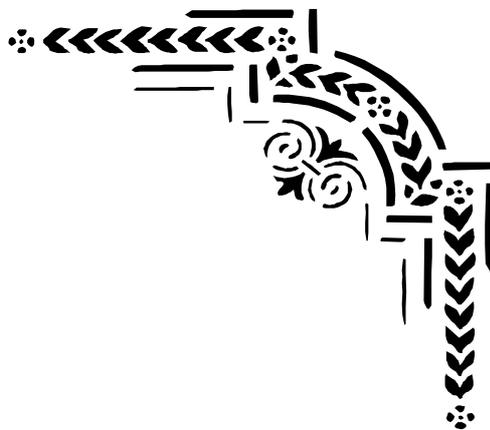
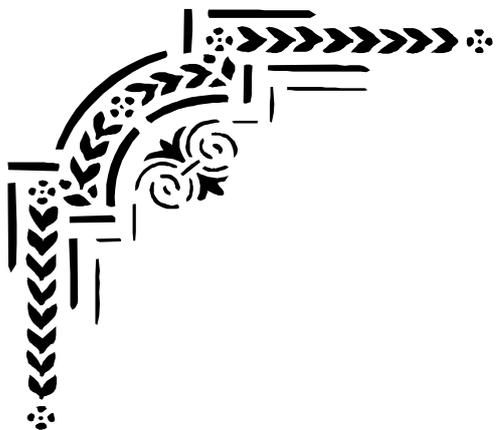
الدول المانحة خارج (DAC) والتي قدمت النصيب الأكبر من المساعدات من غير الأعضاء في (DAC) وكانت هذه المساعدات أكثر استقراراً، كما ساهم استقرار والنمو السريع في الدخل الإجمالي في منطقة شرق آسيا إلى زيادة تدفقات المساعدات الإنمائية الرسمية في تلك المنطقة زيادة سريعة متجاوزة تدفقاتها عن غرب آسيا في العام 2005، هذا كله أثر على نمو حصة هذه المساعدات بشكل متدرج لتصل إلى 16.7% من إجمالي المساعدات سنة 2011 بعدما كانت 12.9% في المتوسط خلال الفترة 2000-2009 وبذلك انتقلت المساعدات من 13.2 مليار دولار خلال هذه الفترة إلى 26.8 مليار دولار سنة 2011.

### خلاصة الفصل:

تدفقات رؤوس الأموال هي الأموال التي تتدفق في شكل قروض، مساعدات، استثمارات مباشرة أو غير مباشرة من دول الفئات (الدول المتقدمة) إلى دول العجز (الدول النامية) بقصد تمويل مشاريع التنمية، ومن الدول النامية إلى الدول المتقدمة في شكل تسديد للقروض المستغلة وفوائدها أو تحويلات لأرباح الاستثمارات أو توظيفات لادخارات في هذه الدول.

تعددت أسباب ودوافع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، إلا أن التقلبات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف، وكذلك حالة ميزان المدفوعات والظروف السياسية، تعتبر أهم الأسباب التي تدفع رأس المال للحركة، وكل ذلك من أجل تحقيق أكبر قدر من الأرباح والعوائد التي يسعى دائما رأس المال الأجنبي لتحقيقها عبر كل مراحل تطوره وخاصة في ظل العولمة المالية وتسابق الدول نحو جذب رأس المال الأجنبي من خلال قيامها بالإصلاحات الاقتصادية وتحرير حساباتها الرأسمالية.

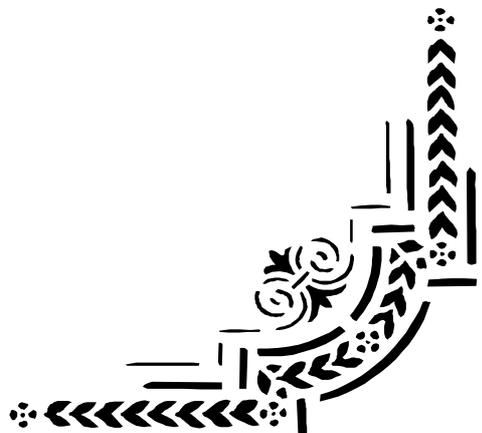
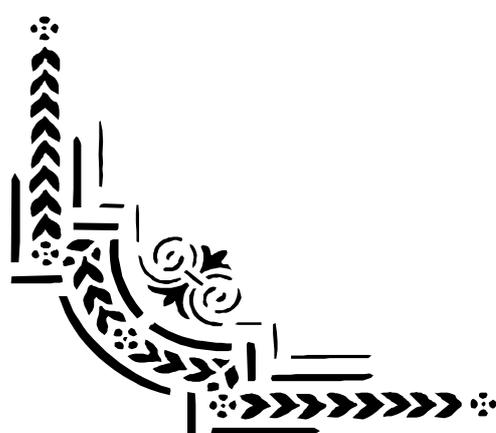
شهدت السنوات الأخيرة تزايدا كبيرا في حجم حركة رؤوس الأموال كما عرفت تغيرا معتبرا في تكوين وهيكل التدفقات الدولية لرأس المال وخاصة بعد تراجع حجم المعونات التي كانت من أهم أشكال التدفقات المالية إلى الدول النامية، وتراجع الدول عن طلب القروض، واتجاهها نحو تطوير أسواقها المالية باعتبارها القناة الأساسية لتدفقات رأس المال، وتوفير الظروف المناسبة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحفظة المالية، وقد برجع ذلك أساسا لأزمة الديون التي تعرضت لها البلدان النامية وسعيها للحصول على مصادر جديدة لرأس المال بعيدا عن القروض.



## الفصل الثاني

آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية

وسياسات المواجهة



### تمهيد

لقد أدت الزيادة الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال التي حدثت في السنوات الأخيرة، ولا سيما في كثير من دول آسيا وأمريكا اللاتينية والدول العربية إلى زيادة كبيرة في الاحتياطات من النقد الأجنبي، وذلك في بعض الأحيان بعد سنوات من التقييد الشديد للتمويل الخارجي، مما أوجد احتمالات للتوسع في الاستثمار والنمو بدرجة أعلى في هذه الدول.

وبالفعل استطاعت الكثير من الدول النامية والعربية على وجه الخصوص تحقيق قدر مناسب من التراكم الرأسمالي الذي مكنها من تمويل عمليات التنمية الخاصة بها وزيادة الاستثمارات ونسبتها من الدخل القومي، والتغلب على ما كانت تعانيه هذه الدول من ندرة رأس المال اللازم لعملية التنمية.

ولكن الحصول على قدر كبير من تدفقات رؤوس الأموال، وعدم قدرة السياسة الداخلية على التكيف والمواءمة الصحيحة مع هذه التدفقات يثير الكثير من المشاكل، وباستعراض تجربة الدول النامية التي تلقت تدفقات رؤوس أموال ضخمة منذ أواخر الثمانيات وحتى التسعينات من القرن العشرين، يتبين أن بعضها كان أكثر قدرة على إدارة هذه التدفقات من البعض الآخر.

وللدول التي تجنبت الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال عدد من السمات المشتركة منها إتباع سياسة مستقرة على مستوى الاقتصاد ككل، تجنب رفع سعر الصرف الحقيقي، وجود معدلات ادخار محلي عالية واستثمارات كبيرة في الصناعات بقطاع السلع الداخلة في التجارة، وعجز محدود نسبيا في ميزان المدفوعات ونمو مرتفع في الصادرات، واعتماد قليل نسبيا على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وعلى النقيض من ذلك فالدول التي كانت أكثر تعرضا لحدوث تقلبات اقتصادية كانت تميل لعدم توافر مثل هذه السمات بها أو توافرها بدرجة منخفضة.

وفيما يلي استعراض لأهم آثار تدفقات رؤوس الأموال للدول النامية والعربية والسياسات التي يتم اتخاذها لمواجهة الآثار السلبية لهذه التدفقات.

### المبحث الأول: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على المتغيرات الاقتصادية.

على رغم 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.

### المطلب الأول: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي

تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو من عدة جوانب، فيمكن أن تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار المحلي، الادخار المحلي، وحتى الموارد البشرية، لذا سنحاول تحديد أثر تدفقات رؤوس الأموال على كل متغير من متغيرات النمو سابقة الذكر.

#### أولا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال على النمو وفق النماذج الاقتصادية.

تشكل الآثار التي تحدثها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي في الدول النامية موضوعا يثير الكثير من الجدل، وفي هذا الإطار ظهرت على ساحة الفكر الاقتصادي بعض النماذج والأبحاث الرياضية التي حاولت أن تبين كيف تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي. ومن هذه النماذج نموذج الفجوتين ونموذج ثلاثي الفجوة وهما يمثلان مدرستين فكريتين ذات وجهتي نظر مختلفة نظريا وعمليا حول هذا الموضوع هما المدرسة التقليدية والمدرسة التجددية.

#### 1) نموذج الفجوتين للمدرسة التقليدية:

يرى أصحاب هذه المدرسة أن لرأس المال الأجنبي تأثيرا إيجابيا على اقتصاديات الدول النامية، إذ يرون أن أهم مقومات التنمية في الدول النامية، قصور المدخرات المحلية والتي تتمثل في فجوة الموارد المحلية والموارد الأجنبية، فجوة الموارد المحلية تتمثل في الفرق بين المدخرات المحلية والاستثمارات المحلية، أما فجوة الموارد الأجنبية فتتمثل في الفرق بين العملات الأجنبية المتحصل عليها من الصادرات وتلك اللازمة لتغطية الواردات<sup>(1)</sup>.

ويرى أصحاب هذه المدرسة أن رؤوس الأموال الأجنبية تؤدي دورا هاما في تشجيع النمو الاقتصادي وذلك بتوفير التمويل اللازم له من خلال إغلاق الفجوة الكبرى من هاتين الفجوتين. حيث تؤثر رؤوس الأموال الأجنبية على تراكم رأس المال بطريقة غير مباشرة من خلال زيادة مستوى الدخل ومعدل المدخرات المحلية<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> مفيد دنون يونس وآخرون، تأثير التمويل الخارجي على التنمية الاقتصادية في الأردن، سلمية أم الرافدين، العدد 24/69 عام 2002، جامعة الموصل، ص 91.

<sup>2</sup> رياض المومن، أثر رأس المال الأجنبي (القروض والمساعدات) على التنمية الاقتصادية، التجربة الأردنية، المجلد 3، العدد 2، أبحاث اليرموك، الأردن، ص 8

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

كما تؤثر رؤوس الأموال الأجنبية على مستوى الاستثمار، إذ تسهم في زيادة القدرة على الاستيراد الذي يمكن أن يستخدم في زيادة استيراد السلع الرأسمالية بما يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي. وترى المدرسة التقليدية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتجه وبشكل دائم لخدمة المستثمرين الأجانب، ومن ثم فإن إسهامه في تحقيق النمو يكون محدوداً إن لم يكن سالباً<sup>1</sup>.

ويعد نموذج هارود-دومار أساساً لهذه الدراسات السابقة، وفي الإطار العام لهذا النموذج فإن معدل النمو في الدخل القومي (y) عبارة عن الميل المتوسط للدخار (s) مقسومة على معدل التغير في الدخل إلى رأس المال (v). ويمكن تركيب المعادلة كما يلي:  $g = s/v$

وترجع المدرسة التقليدية أن معدلات النمو المنخفضة في الدول النامية إلى تدني الميل المتوسط للدخار، ووفقاً لذلك، فإن الدول التي تتدنى معدلات نموها نسبياً تشجع على زيادة وفوراتها زيادة تكفي للوفاء بمتطلبات توسيع رأس المال.

هذا استنتاج معقول، لأن الاستثمار الإنتاجي ثبت أنه يؤدي دوراً حاسماً في النمو، لذا فالقروض والمساعدات الأجنبية تبدو ضرورية لزيادة معدلات النمو في الدخل القومي، وفي حالة استلام مساعدة خارجية (F) وقرض خارجي (B) فإن معدل النمو يصبح كالتالي:

$$y^* = (s+f+b)/v$$

حيث (s) تمثل الميل المتوسط للدخار، و (f) تمثل الميل المتوسط للمساعدة (f = F/Q)، Q تمثل الدخل القومي، و (b) تمثل الميل المتوسط للقرض (f = B /Q)، و  $y^*$  تمثل معدل النمو الجديد بعد استلام القرض والمساعدة.

غير أنه إذا اعتبرت الوفورات المحلية في الأساس مساوية للاستثمار المحلي الإنتاجي كانت النتيجة تافهة. وهذا يعني أن الاقتصاديات التي تشهد استثمارات تتزايد بقوة تنمو بسرعة أكبر من سرعة نمو الاقتصاديات ذات استثمار الأقل. ولذلك فإن نموذج هارود - دومار يتنبأ بما يفترضه: أي أن الوفورات ضرورية للنمو وأن نسبة الوفورات المرتفعة أفضل من النسبة المتدنية.

ومن بين الانتقادات التي وجهت لهذا النموذج من قبل الاقتصاديين، وحسب "وايت" فإن نموذج هارود - دومار هو نموذج جامدة جداً حيث لا توجد بدائل في الإنتاج - سواء بين العوامل لتخفيف النقص في رأس المال أو إعادة توزيع عوامل الإنتاج بين القطاعات -، حيث أن هذا النموذج يمثل عملية النمو في شكلها البسيط، كما أن هناك العديد من العوامل الأخرى إلى جانب تراكم رأس المال التي تؤثر في النمو، وكذلك النموذج الذي لا يتضمن أي قنوات التي تكون فيها المساعدة قد لا تطابق بزيادة الواحد للآخر في الاستثمار، والإنفاق الحكومي، أو النقد الأجنبي.

<sup>1</sup> وليد محمد يوسف، إمكانية ترشيد استفادة مصر من اتفاقيات المساعدات الإنمائية الرسمية، ماجستير في الاقتصاد، جامعة عين شمس، القاهرة، 2008، ص 49، 52.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

قد توجه تدفقات رأس المال إلى القطاع العام في أنشطة غير تجارية، في حين أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قد لا يكون لها التوجه في زيادة نسبة الصادرات فقط، ولكن أيضا قد تكون مرتبطة بارتفاع نسبة الواردات. قد تؤدي تدفقات رأس المال من ديون إلى زيادة المطالبات على النقد الأجنبي لخدمة هذه الديون. وكذلك قد تؤدي تدفقات المعونة إلى انخفاض في الإنتاج في الأجل القصير، لأن ذلك يمكن أن يخفض مستوى الطلب دون القدرة على زيادة العرض المحتمل للاقتصاد.

ويفترض هذا النموذج ثبات نسبة الادخار، وهذا غير ممكن أن يكون صحيحا. حيث تؤدي زيادة تدفقات رأس المال، في البداية، إلى زيادة في الاستهلاك والاستثمار. ومع ارتفاع الاستهلاك، يتجه الادخار للانخفاض. ولكن لاحقا، عند زيادة الاستثمار يؤدي إلى ارتفاع الدخل ومن ثم قد يرتفع الادخار مرة أخرى.

**(2) المدرسة التجديدية:** لقد عارض أصحاب هذه المدرسة بناء على نتائجهم العملية ما توصلت إليه المدرسة التقليدية، حيث أشارت نتائج دراساتهم المستفيضة إلى أن تأثير رأس المال الأجنبي ضعيف جدا، إن لم يكن سالبا على معدل النمو في الدخل القومي، ويعود ذلك إلى انخفاض معدلات الادخار وزيادة نسبة رأس المال إلى الناتج، كما أشاروا إلى أن جزءا كبيرا من رؤوس الأموال خاصة القروض والمساعدات تستخدم لزيادة الاستهلاك وليس زيادة الادخار<sup>(1)</sup>.

فتدقق القروض والمساعدات يؤدي إلى تراجع نسبة انخفاض الادخار وذلك راجع إلى تغير تركيبة النفقات الحكومية لصالح الاستهلاك وضعف جهود الحكومة في تحصيل الضرائب، وتوفير بعض مصادر التمويل ذات الشروط السهلة التي تؤدي إلى زيادة الاعتماد عليها أكثر من المصادر المحلية<sup>(2)</sup>.

أما تدفقات القروض والمساعدات يؤدي إلى ارتفاع نسبة رأس المال إلى الإنتاج نتيجة رأس المال الأجنبي، وذلك راجع إلى أن جزءا كبيرا من القروض والمساعدات يذهب لمشاريع البنى التحتية التي لا تعطي أكلها بصورة مباشرة كالطرق والجسور والمطارات...، كما يتم تخصيص جزء من القروض والمساعدات إلى مشاريع ذات التكنولوجيا الرأسمالية المكثفة، ويعود هذا إلى استراتيجية التنمية في الدول المقترضة، وتأثير كل من الهيئات والمنظمات الممولة من خلال الإشراف ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الممولة لها فضلا عن ارتباط معظم القروض والمساعدات بمشاريع واستيرادات من السلع محددة من الدول المانحة، وهذا بدوره يقلص دور الدولة المقترضة في اختيار أساليب الإنتاج المتاحة لها والتي تتماشى مع قدرة وتكنولوجيا الدولة نفسها ويلزمها استخدام تكنولوجيا تناسب اقتصاديات وطبيعة الدول الدائنة.

أما فيما يتعلق بوجهة نظر التجديدين في الاستثمار الأجنبي المباشر فإنهم على خلاف التقليديين إذ يؤكدون الدور الإيجابي في تحقيق التنمية، وذلك من خلال توفير العملات الأجنبية والخبرات الفنية والإدارية والمزايا التقنية. لذلك أيقنت الدول النامية أن الاستثمار الأجنبي لا يمثل مباراة من طرف واحد نتیجتها دائما

<sup>1</sup> رياض المومن، أثر رأس المال الأجنبي (القروض والمساعدات) على التنمية الاقتصادية، التجربة الأردنية، مرجع سبق ذكره، ص 9

<sup>2</sup> مفيد ذنون يونس وآخرون، تأثير التمويل الخارجي على التنمية الاقتصادية في الأردن، مرجع سبق ذكره، ص 91

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

لصالح المستثمر الأجنبي كما ادعى التقليديون، وإنما يمثل مزيجاً من المصالح التي قد تتعارض مع مصالح الدول المستقلة، ولكن لا بد وأن يؤدي دوراً إيجابياً لكلا طرفي الاستثمار<sup>(1)</sup>.

ولقد تعرضت المدرسة التجديدية، إلى بعض الانتقادات من بينها أن بعض المشاريع تمول من القروض والمساعدات وترتفع فيها نسبة رأس المال إلى الإنتاج يمكن أن تتسم بقيمة حالية لعائداتها خلال فترة بقائها أعلى من تلك التي تتسم بنسبة منخفضة من رأس المال إلى الإنتاج. وأيضاً بالنسبة إلى العلاقة العكسية بين رأس المال الأجنبي والمدخرات المحلية ربما تكون ناجمة عن تأثير عوامل أخرى أهمها<sup>(2)</sup>:

- الحروب الأهلية وأية اضطرابات سياسية.
  - التغيير الكبير والمفاجئ في شروط التبادل التجاري خاصة للدول المعتمدة على صادراتها بشكل كبير.
  - الكوارث الطبيعية ( هزات أرضية، أعاصير، ظروف مناخية سيئة).
- مما سبق يمكن القول إن الطبيعة غير المتجانسة لتدفقات رؤوس الأموال هي التي شكلت هذا الاختلاف في وجهات النظر، وذلك لأنها تختلف وتتفاوت في تأثيرها على النمو الاقتصادي، إذ نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار في المحافظة المالية يختلفان فيما بينهما اختلافاً جوهرياً، حيث يرتبط الاستثمار الأجنبي المباشر بالملكية والسيطرة على عكس الاستثمار في المحافظة المالية، والذي يعتمد في كثير من الأحيان على توظيف مالي بغرض المضاربة وكلاهما يختلف عن الديون الخارجية التي تخلف التزامات يجب أدائها.
- وعلى هذا الأساس لا يمكن القول أن هذه الأنواع المختلفة لتدفقات رؤوس الأموال لها نفس الأثر على النمو الاقتصادي، ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر هذه التدفقات فائدة للنمو، لأنه يساهم في جلب رؤوس الأموال والتكنولوجيا والمهارات الإدارية ويوفر شبكات تسويقية دولية، كما يمكن لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أن يخلق فرص عمل مما يحفز النمو، في حين نجد ارتباط كل من الاستثمار في المحافظة المالية والديون الخارجية بالأزمات المالية في الأسواق المالية الناشئة.

### ثانياً: أثر تدفقات رؤوس الأموال على زيادة التراكم الرأسمالي:

يقيس إجمالي تكوين رأس المال حجم الادخار في الاقتصاد والذي يتحول إلى استثمارات في الإنتاج<sup>(3)</sup> أي هو عبارة عن الإضافة إلى رصيد رأس المال في الدولة في صورة تجهيزات إنتاجية، وبالتالي زيادة الطاقة الإنتاجية في المجتمع<sup>(4)</sup>. وعادة ما تعاني معظم الدول النامية من انخفاض مستوى التراكم الرأسمالي، وهذا ما يمثله الشكل رقم (2-1) الذي يمثل إجمالي تكوين رأس المال الثابت عالمياً، والذي يبين مدى التباين في تكوين رأس المال الثابت بين الدول المتقدمة والدول النامية، إذ تستحوذ الدول المتقدمة على نحو 75% من

<sup>1</sup> زياد محمد عرفات أبو ليلي، أثر الاستثمار الأجنبي والمستوردات على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الأردن خلال الفترة 1976-2003، ماجستير في الاقتصاد، جامعة اليرموك، 2005، ص ص 20، 21.

<sup>2</sup> رياض المومن، أثر رأس المال الأجنبي (القروض والمساعدات) على التنمية الاقتصادية، التجربة الأردنية، مرجع سبق ذكره، ص 11

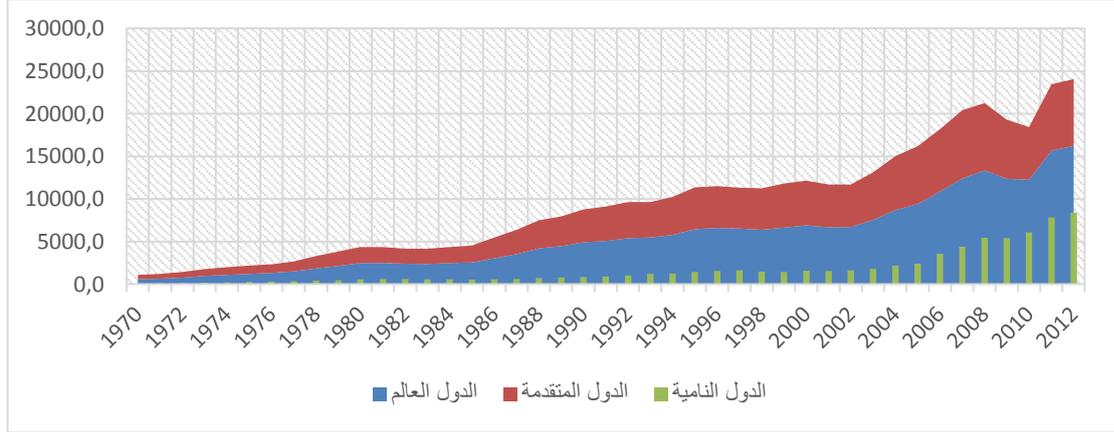
<sup>3</sup> التقرير الاقتصادي السنوي، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية، مركز انقرا، 2011، ص 46

<sup>4</sup> شريف حسن قاسم، دور رؤوس الأموال في التنمية الاقتصادية في مصر 1952-1977، ص 47

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

مجموع التراكم الرأسمالي العالمي في متوسط الفترة 1970-2012، في حين تبقى حوالي 25% من حجم التراكم الرأسمالي للدول النامية، وهذا على الرغم ارتفاعها نسبيا خاصة مع بداية الأزمة التي تواجهها الدول المتقدمة منذ 2007 وخاصة أزمة الديون السيادية في أوروبا، هذا ما انعكس إيجابا على زيادة تكوين رأس المال الثابت فيها نتيجة توجه جزء من الاستثمارات إليها هربا من الأزمة المالية والاقتصادية التي تعاني منها الدول المتقدمة.

الشكل رقم(1-2): تكوين رأس المال الثابت الإجمالي خلال الفترة 1970-2012 بـالمليار دولار بالأسعار الجارية



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على :

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Database

عادة ما يؤدي انخفاض مستوى التراكم الرأسمالي في الدول النامية إلى انخفاض مستوى الاستثمار بشقيه المادي والبشري، الأمر الذي يترجم في عدم القدرة على استخدام المعارف الفنية الحديثة في مجال الإنتاج المختلفة وبالتالي عدم القدرة على إحداث التقدم المنشود، تحاول معظم الدول النامية سد هذه الفجوة من خلال رؤوس الأموال الأجنبية، فهل تساهم هذه الأموال في زيادة تراكم الرأسمالي فيها؟

إن مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في سد فجوة الموارد المحلية وفجوة المهارات تعتبر معيارا مهما لقياس جدوى هذه الأموال، ويقاس هذا الأثر من خلال دوره في سد الفجوة بين الموارد الوطنية المطلوبة وحجم الموارد المحلية الفعلية بالإضافة إلى دوره في سد فجوة المهارات الفنية وتدريب العاملين والمديرين الوطنيين ونقل الفن الإنتاجي إلى الدولة المضيفة<sup>(1)</sup>. أي أن مساهمة رؤوس الأموال الأجنبية في تكوين رأس المال الثابت تعتمد على نوع التمويل وتوجهه القطاعي التي يمكن أن يحقق فيها نافع أكبر من خلال نقل التكنولوجيا ورأس المال اللازم للاستثمار ومن ثم زيادة معدلات الإنتاجية وتحقيق النمو الاقتصادي<sup>(2)</sup>.

والجدول رقم (1-2) يوضح تغير نسبة مساهمة رؤوس الأموال الأجنبية المختلفة إلى تكوين رأس المال الثابت للدول النامية خلال الفترة 1970-2012 ويلاحظ ارتفاع هذه النسبة للقروض الخارجية وكانت

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، دراسات استراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص54

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان، طبعة الأولى، 2004، ص159.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

بمتوسط سنوي 100.5% من إجمالي تكوين رأس المال الثابت، وتناقصت بالنسبة لأنواع الأخرى لرؤوس الأموال، فكانت نسبة الاستثمار الأجنبي 7.4 كم متوسط سنوي، أما فيما يتعلق باستثمار الحافظة المالية والمعونات والمساعدات، فكانت بمتوسط سنوي 0.6% و 5.3% على التوالي، ويعود ارتفاع نسبة القروض إلى تكوين رأس المال الثابت إلى اتساع الطلب على القروض الذي يعكس طبيعة الخلل الهيكلي التي تعاني منه الدول النامية، وانخفاض رأس المال العيني. ولكن ما يلاحظ تزايد نسبة الاستثمار الأجنبي بشكل متدرج، وخاصة في فترة الالفينات إذ وصلت إلى 14.2% مع تذبذب في نسبة استثمار الحافظة المالية ولكنها وصلت في 1996 إلى 4.23% ويمكن إيعاز جزء من تركيبة الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة والتي نشأة عبر برامج الخوصصة وعلى الجانب الآخر ذات صلة بالمساعدات والمعونات، حيث شكلت نسبة موجبة ولكنها ضعيفة جدا وبشكل متذبذب بين الزيادة والنقصان مما يدل على أن المساعدات والمعونات لن تكون مكتملة لتراكم رأس المال الثابت وذلك لعدم وجود أثر محسوس.

الجدول رقم (2-1) : يمثل نسبة مساهمة رؤوس الأموال الأجنبية في تكوين رأس المال الثابت في الدول النامية خلال الفترة 1970-2012 (نسبة المئوية)

السنوات	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010	2011	2012	1970-2012
FDI/GFCF*	2,5	3,2	7,6	14,2	10,9	13,1	6,6	7.4
ODA/GFCF**	6,8	6,4	3,3	3,8	2,5	2,3	1,3	5.3
DT/GFCF***	56,5	131,1	81,3	99,0	67,7	63,4	49,3	100.5
FPI/GFCF****	-	0,3	0,1	-0,5	1,75	-0,93	1,02	0.6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Database

وعادة ما تتضمن الموارد الأجنبية المحولة إلى الدول المضيفة بصفة رئيسية رؤوس الأموال الأجنبية ونقل التقنيات، ففي الأحوال التي تتجه فيها هذه الموارد نحو قطاع معين فانه ستشكل جزءا مهما من رؤوس الأموال المستثمرة في هذا القطاع بل تشكل كذلك جزءا قد يكون مهما من الاستثمار الكلي للدولة<sup>(1)</sup>.

ولكن يبقى معدل رأس المال الأجنبي هو الذي يحدد مدى الفائدة التي يحققها في الاقتصاد فإذا كان تمويل مشاريع جديدة، ما يتحقق معها زيادة في التجهيزات الرأسمالية، فضلا عن تكوين رأس المال الثابت، أو

\* FDI/GFCF : الاستثمار الأجنبي المباشر / تكوين رأس المال الثابت

\*\* ODA/GFCF : المساعدات الإنمائية الرسمية / تكوين رأس المال الثابت

\*\*\* DT/GFCF : الديون الخارجية / تكوين رأس المال الثابت

\*\*\*\* FPI/GFCF : استثمار الحافظة المالية / تكوين رأس المال الثابت

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، دراسات استراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص54

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

من النوع القائم على سداد فوائد القروض الذي يؤثر سلبا على الاقتصاد الوطني للبلد، ويزعزع الاستقرار الاقتصادي والسياسي، بمعنى لا يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وزيادة الاستثمار الحقيقي، ثم النمو الاقتصادي.

### ثالثا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال على الادخار:

يؤدي رأس المال الأجنبي إلى تنمة النقص الموجود في المدخرات المحلية اللازمة لتمويل مشروعات التنمية حسب النظرية الاقتصادية، ومن ثم فإنه يسهم في زيادة تكوين رأس المال ومعدلات الاستثمار، الذي يؤدي إلى رفع معدل نمو الناتج القومي وحجم التوظيف والدخل، وبذلك فهو يعمل على زيادة قدرة البلد على تكوين المدخرات.

إذ تعاني معظم الدول النامية من انخفاض حجم المدخرات الوطنية وزيادة مستمرة في حجم الاستثمارات القومية مما يؤدي إلى زيادة فجوة الموارد المحلية.<sup>(1)</sup> ومن هنا كان من الضروري في معظم الدول النامية الاعتماد على رأس المال الأجنبي، إذ يخفف مقدار التضحية التي يجب أن يتحملها الأفراد لو اعتمدت الدولة بصفة مطلقة على الادخار المحلي، وقد يكون الاعتماد على رأس المال الأجنبي ضرورة، وذلك عندما يكون الدخل القومي للدولة النامية ضئيل، ولا يمكن توجيه نسبة كبيرة منه إلى الاستثمار لإحداث النمو الاقتصادي المرغوب فيه، نتيجة انخفاض مستوى الادخار الوطني الذي يتبقى بعد إشباع الحاجات الاستهلاكية للأفراد، ثم الاحتفاظ من ناحية أخرى بمستوى معين من الاستهلاك للأفراد، قد يحفظ عليهم حيويتهم وبالتالي كفاءتها الإنتاجية التي هي الأخرى شرط لازم للنمو الاقتصادي.

وعلى هذا الأساس فإن رؤوس الأموال الأجنبية تعزز المدخرات الوطنية، وبالتالي إتاحة الفرصة لتحقيق معدل تكوين رأس المال، وتمويل الاستثمارات المطلوبة لتحقيق معدل مناسب للتنمية<sup>(2)</sup>.

لكن إذا لم تضع الدولة سياسة رشيدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية وفي ظل استراتيجية جادة لتحقيق التنمية الاقتصادية فإن رأس المال الأجنبي سوف يؤثر سلبا على قوى الادخار المحلي بمرور الزمن فيضعفها وفي نفس الوقت سيعمل على تغذية الاستهلاك المحلي، وزيادة الطلب الكلي والذي يقود إلى الاختلال بين العرض والطلب<sup>(3)</sup>.

وعليه ينبغي على الدول النامية عدم النظر إلى رأس المال الأجنبي على أنه بديل لجهد الادخار المحلي الذي يقود إلى استرخاء في تعبئة وتنمية مصادر هذا الادخار، مما يؤدي إلى الوقوع في مشكلة الاعتماد على التمويل برأس المال الأجنبي، ووهم النمو السريع الذي يحل مشكلة عبيء التمويل الخارجي.

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد الصديق عبد البر، المحددات المحلية والدولية للاستثمار الأجنبي المباشر وأساليب زيادة تدفقاته إلى مصر، دراسة مقارنة، مرجع سبق ذكره، ص 92

<sup>2</sup> نزيه عبد المقصود، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص 23.

<sup>3</sup> محمد محمد أحمد عامر، البديل الشرعي لمصادر التمويل الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص 113.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

ومن هنا يمكن استنتاج أن حقيقة أزمة المديونية وطلب المساعدات من المؤسسات المالية الدولية والتدفقات الهائلة إلى الدول النامية لم تحاول تضيق الفجوة المالية بسبب تدني مستويات الدخل فيها، حيث نلاحظ كما سبق وقلنا تدني مستويات الادخار في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة باستثناء دول النمر الآسيوية مثل كوريا الجنوبية، وماليزيا، وتايوان، وهونج كونج، حيث تتراوح نسبة الادخار إلى الناتج الإجمالي المحلي ما بين 30% و33% في الوقت الذي تتراوح فيه النسبة ما بين 19% و21% في الدول المتقدمة. من الملاحظ أن الدول التي تتوفر على مدخرات أعلى بالنسبة لمستوى معين من الاستثمار تشهد نمو أعلى، وبالطبع فالاستثمار في الدول مرتفعة الادخار يمكن أن يكون أكثر ارتفاعاً، ومن ثم فإن الادخار الوطني المرتفع لا يعني ضمناً قلة الاعتماد على الادخار الأجنبي.

وحسب دراسة على 51 الدول غير الصناعية لدراسة العلاقة بين النمو والحسابات الجارية، توصلت إلى أن الدول التي تتمتع بنسب أعلى من الاستثمار واعتماد أقل على رأس المال الأجنبي حققت نمو أسرع، بلغ نحو 1% في السنة في المتوسط مقارنة بالدول التي تعتمد بشكل كبير على رأس المال الأجنبي ومرتفعة الاستثمار (1).

وإذا نظرنا إلى واقع تجربة تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية نجد أنها تشير إلى عكس ما كان يتوقع منها، فعلى صعيد الادخار المحقق، فقد نجد أن الجزء الأعظم من الزيادة في الدخل والتي تحققت نتيجة لوفود هذه التدفقات الأجنبية إنما يذهب للإنفاق الاستهلاكي أو لمواجهة أعباء خدمة الالتزامات الأجنبية الشاملة للديون والاستثمارات الأجنبية، الأمر الذي يعني انخفاض نصيب الادخار المحلي من هذه الزيادة (2).

فبالنسبة للاستثمارات الأجنبية يمكن أن تنشأ عنها زيادة الإنفاق الاستهلاكي إذا ما اتجه إنتاجها للسلع الاستهلاكية الفاخرة والتي لا يشكل أي ضرورة حيوية لمجهودات التنمية في هذه الدولة (3)، الأمر الذي يزيد من الإنفاق الاستهلاكي في المجتمعات، وذلك في ظل واقع التركيبات الطبقيّة السائدة ومفعول أثر المحاكاة أو التقليد لاحتكاك بأنماط وسلوك استهلاكي ترفيهي، كتلك التي يمارسها الخبراء والفنيين الأجانب العاملين في هذه الاستثمارات الأجنبية (4). كذلك إذا ما نتج عن منافسة هذه الاستثمارات الأجنبية مع مثيلاتها المحلية ما ينجر عنه انخفاض أرباح هذه الأخيرة نظراً لضعف مركزها التنافسي، مما يؤدي إلى فقدان مصدراً هاماً من مصادر ادخار الأعمال سواء الخاص أو العام (5).

إن حصول الاستثمارات الأجنبية على إعفاءات جمركية وضريبية وغير ذلك من التسهيلات والامتيازات الأخرى قد أدى إلى ضياع موارد محتملة كان من الممكن أن تضاف إلى الادخار الحكومي الذي يمكنه

<sup>1</sup> عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي تجارب عربية، دار المناهج، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 34.

<sup>2</sup> شيرين مصطفى صبحي، الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية، المحددات وأهم الانعكاسات على الدول المتلقية، مرجع سبق ذكره، ص 114.

<sup>3</sup> زكي رمزي، أزمة الديون الخارجية رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، 1998، ص 382.

<sup>4</sup> عبد السلام أبوقحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1989، ص 118.

<sup>5</sup> هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، 2007، ص 41.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

استخدامه في أغراض تفيد التنمية الاقتصادية، إلا أن هذا الضياع لا يقف عند هذا الحد، فعادة ما يحصل المستثمرين المحليين على نفس الإعفاءات التي يحصل عليها المستثمرين الأجانب، فالانفتاح الخارجي لا بد وأن صاحبه انفتاحا داخليا.

وتعتبر مدفوعات خدمة الاستثمارات الأجنبية ذات تأثير واضح على الادخار المحلي، وذلك نتيجة لقيام الشركات المستثمرة بتحويل أرباحها للخارج والتي تفوق بكثير ما يتدفق من استثمارات أجنبية جديدة إلى الدول النامية، مما يؤدي إلى تخفيض حجم الفائض الاقتصادي لدى الدولة وبالتالي على حجم الادخار المحلي.

كما ينتج عن الديون الخارجية أعباء متزايدة تستحوذ على نسبة مهمة من الناتج المحلي الإجمالي فتتقصر من الموارد المتاحة التي كان بالإمكان أن توجه لتكوين الادخار المحلي، أي أنها تؤدي إلى تقليص الفائض الاقتصادي للدولة، فقد نجد مدفوعات خدمة الديون الخارجية إلى معدل الادخار المحلي مرتفعة، إذ كانت في بوليفيا 19% وبورما 20% ومالايو 21%، كما أنها وصلت إلى 32% بالنسبة للنيجر، الأمر الذي يعني أن معدلات الادخار المحلية كان من الممكن أن ترتفع بشكل واضح إذا ما وجه الفائض الذي تمتصه مدفوعات الديون الخارجية إلى تكوين الادخارات.

إن تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي قد أدى إلى استرخاء الجهود الحكومية من أجل تعبئة المزيد من المدخرات الوطنية، بحيث أصبح من الممكن ملاحظة ضآلة معدلات الادخار الحكومي في عدد من الدول المتخلفة ذات المديونية الثقيلة والتي تعتمد بشكل كبير على المساعدات الخارجية. مثل الهند وباكستان واندونيسيا ومصر حيث كان متوسط معدل الادخار الحكومي خلال الفترة 1968-1970 بهذه الدول 4.4، 1.2، 2.6، 2.4 على التوالي<sup>(1)</sup>.

وإذا نظرنا إلى تأثير المساعدات على الادخار نجد أن معظم الدراسات تؤكد أن المساعدات الخارجية لها تأثير سلبي على الادخار وذلك نظرا لأن اعتماد الدول المتلقية للمساعدات يؤدي إلى تراخي الجهود الحكومية في هذه الدول في تعبئة الادخار وضبط الاستهلاك الذي توجه له جزء كبير من المساعدات، وبالتالي هنا تصبح المساعدات تحل محل الادخار المحلي وليس مكملا كما كان منتظرا.

### رابعا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على البطالة:

تعد البطالة أحد أهم الدوافع والأسباب التي تجعل الدول النامية والعربية تتنافس فيما بينها على جذب الاستثمارات الأجنبية إليها، حيث ترى أن هذه الاستثمارات ستساعدها في التخلص من البطالة أو على الأقل الحد منها ومن تفاقمها، حيث يساعد الاستثمار الأجنبي في خلق فرص عمل جديدة ومناسبة للعمالة، والتي تتسم بوجود فائض منها في غالبية الدول النامية.

<sup>1</sup> رضائي لعلا، تدفقات رؤوس الأموال وأثرها على النمو والتنمية في الدول النامية، دراسة تجريبية كوريا الجنوبية وماليزيا، دكتوراه في الاقتصاد، الجزائر 3، 2011/2010، ص 224.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

تعاني معظم دول العالم، ليست الدول النامية فقط وإنما الدول المتقدمة أيضا، من مشكلة البطالة، لكنها تزداد حدة في الدول النامية، وتعتبر دول منطقة الشرق الأوسط أعلى الدول من حيث البطالة الإجمالية، حيث بلغ معدل البطالة بها حوالي 10.3% عام 2008، وفي دول شمال إفريقيا تراجع المعدل قليلا إلى 9.4% لتبقى ثاني أعلى معدل في العالم، تليها دول وسط وشرق أوروبا بمعدل 8.8% ثم دول جنوب صحراء إفريقيا بمعدل 7.9%، ودول أمريكا اللاتينية بمعدل بطالة إجمالي بلغ 7.3%، وأخيرا تأتي دول شرق آسيا بأدنى معدلات البطالة في الدول النامية بمعدل 3.8%.

يمكن أن تساهم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر في خلق فرص العمل في الدول المضيفة لها، وذلك في ضوء الاعتبارات والافتراضات التالية<sup>(1)</sup>:

– إن وجود الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى خلق علاقات تكاملية بين أوجه النشاط الاقتصادي في الدول المضيفة، من خلال تشجيع المواطنين على إنشاء مشاريع لتقدم الخدمات المساعدة واللازمة للشركات الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة عدد المشاريع الوطنية الجديدة وتنشيط صناعة المقاولات وغيرها والتي ينشأ عنها خلق فرص جديدة للعمل.

– أن دفع المستثمر الأجنبي للضرائب المستحقة على الأرباح التي يجنيها يؤدي إلى زيادة عوائد الدولة، ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن هذه الزيادة في العوائد ستمكن الدولة من التوسع في إنشاء مشاريع – استثمارية، صناعية، وخدمية... الخ – جديدة وبالتالي خلق فرص عمل جديدة.

– يؤدي توسع الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاطاته مع الانتشار الجغرافي لهذه الأنشطة إلى خلق فرص عمل جديدة في المناطق التي تنشأ وتتوسع فيها تلك الاستثمارات.

لكن هذا الأثر الذي ينتجه الاستثمار الأجنبي المباشر على العاملة يتفاوت بشكل ملحوظ من دولة إلى أخرى بحسب الأسلوب الذي ينتهجه الاستثمار المباشر للدخول في تلك الاقتصاديات، فيمكن ملاحظة زيادة حجم العمالة في مجال التوظيف بمجرد الدخول في ميادين جديدة ومواقع متنوعة، في حين تؤدي حيازة نشاط قائم – كشركة قائمة أو جزء منها – إلى خفض حجم العمالة كأثر مباشر له<sup>(2)</sup>.

وللوصول إلى مدى تأثير تدفقات الاستثمارات الأجنبية على العمالة من خلال التوظيف يمكن تحديد النشاطات الأساسية لهذه الاستثمارات وعلاقتها بالتشغيل على النحو التالي:

**1) النشاطات المرتبطة باستخراج الخامات والمواد الأولية الأساسية، وهو ما يمثل المجالات التقليدية للاستثمارات المباشرة في قطاع الصناعات الاستخراجية والتعدين، هنا نجد أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة متمثلة في الشركات المتعددة الجنسيات في خلق فرص عمل جديدة محدودة للغاية ويرجع ذلك بصفة**

<sup>1</sup> نزيهة عبد مقصود محمد مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص 419

<sup>2</sup> مركز الأمم المتحدة لشؤون الشركات عبر الوطنية، الشركات عبر الوطنية في التنمية العالمية – اتجاهات وتوقعات –، نيويورك وجنيف، 1990، ص 335

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

أساسية إلى استخدام الأساليب شديدة الكثافة لرأس المال في العمل\*. فمثلا في الجابون تسيطر الاستثمارات الأجنبية المباشرة سيطرة كاملة على قطاع التعدين، كانت حصتها في التشغيل لا تتجاوز 2% من إجمالي قوة العمل<sup>(1)</sup>.

(2) **النشاطات المرتبطة بالصناعات التحويلية:** تتعدد الصناعات وتتنوع النشاطات الاقتصادية في هذا المجال طبقا لطبيعة الصناعات التي يقرر المستثمر الأجنبي نقلها إلى البلدان النامية، ووفقا للتكنولوجيا المستخدمة فيها.

وفي كافة الظروف فإن الصناعات المقامة تكون محكومة بسياسات واستراتيجيات هذا المستثمر وتلك الشركة، وهي استراتيجيات لم توضع ولم تحدد داخل الدول المضيفة، بمعنى أن هذه الصناعات تكون بحسب ما تحقق للمستثمر الأجنبي من عوائد أرباح وليس بما تحققه من فوائد للدولة المضيفة.

فهناك الصناعات الدنيا غير الديناميكية التي قررت الشركات متعددة الجنسيات التخلي عنها لبساطتها تكنولوجيا أو لكثافة عنصر العمل فيها. وهناك الصناعات ذات الكثافة الرأسمالية التي تستخدم التكنولوجيا الحديثة.

وهنا يبرز التناقض بين حاجة الدول النامية والعربية للصناعات كثيفة العمل بحكم كثافتها السكانية وحاجاتها التنموية، وبين طبيعة المشاريع والصناعات ذات الكثافة الرأسمالية التي ينقلها المستثمر الأجنبي لهذه الدول، مما يعني ضعف أثر الاستثمارات الأجنبية في خلق فرص عمل جديدة في اقتصاديات تلك الدول. بالإضافة إلى ذلك فإن المستثمر الأجنبي يقوم بالاستلاء على شركات وطنية قائمة فعلا بدلا من إنشاء شركات جديدة. ومن الواضح أن عملية الاستيلاء هذه لا تخلق فرصا إضافية للتشغيل، ولا تضيف طلبا جديدا في سوق العمل، بل إنها في بعض الأحيان قد تلجأ إلى الإنقاص من حجم التشغيل، كما هو الحال عند الاستغناء عن عدد من العمال لإعادة تنظيم الشركات المستولى عليها.

كما أن لقوة المنافسة ما بين المستثمرين الأجانب بما يتمتعون به من كبر رأس المال وإدارة حديثة للمنظمة-والشركات الوطنية صغيرة الحجم- الأثر البالغ على سوق العمل، وذلك أنه عادة ما يصاحب الارتفاع في معدلات نمو التشغيل لبعض الصناعات التحويلية انخفاض في حجم التشغيل ومعدلات النمو بالشركات الوطنية التي لا تقدر على منافسة المستثمرين الأجانب في هذا المجال، بسبب حكم سيطرتهم على القطاعات الصناعية المستثمر فيها، مما يؤدي في ذلك الوقت إلى إفلاس تلك الشركات الوطنية صغيرة حجم وبالتالي اختلال الأوضاع في سوق العمل بشكل عام.

\* كثافة رأس المال في العمل: مصطلح يطلق على الصناعات التي تنتج سلعا أو خدمات باستخدام مدخلات كبيرة من المعدات الرأسمالية بالنسبة للعمالة.

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، مرجع سبق ذكره، 105

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

(3) **النشاطات المرتبطة بقطاع الخدمات:** أصبحت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الآونة الأخيرة تتركز في قطاع الخدمات نظرا لما يتميز به هذا القطاع عن غيره من القطاعات الأخرى مثل (1):

– إن منتجات هذا القطاع غير ملموسة أي لا تشغل حيزا يتطلب مكانا للتخزين والحفظ.  
– إن إنتاج هذا النوع من الخدمات لا يكون إلا في المكان والزمان اللذان تحتاج فيهما هذه الخدمات.

– عدم احتياج هذه المنتجات إلى عمليات شحن ونقل من مكان لآخر كما هو الحال في منتجات القطاعات الأخرى، بواسطة طرائق الشحن المختلفة. لذلك فإن نشرها في الأسواق يكون بإقامة. فأنشئت استثمارات أجنبية مختلفة في مختلف المجالات أمثال: البنوك، وشركات التأمين، والشركات الاستشارية... الخ. مما كان له الأثر الكبير في استيعاب أعداد كبيرة من العمالة المتوفرة في الدول المضيفة.

وتجدر الإشارة في هذا الشأن أن التأثير الاقتصادي لهذه الشركات يمكن توضيحه ببيانات مختلفة حول تطور حجم العملة التي توفره الاستثمارات التي تقوم به الشركات المتعددة الجنسيات، حيث ارتفع حجم التوظيف من 21.5 مليون عام 1982، إلى حوال 20.6 مليون عام 1990 ليصل إلى 70.7 مليون عامل عام 2008 (2)، ولكن نسبة كبيرة من هذه العمالة تخص الدول المتقدمة وذلك لاستحواذ الدول المتقدمة على النسب الأعلى لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، هذا ما يؤكد محدودية أثر الاستثمارات الأجنبية في مجال توظيف العمالة، لذلك فمن الخطأ تصور انه بإمكان هذا النوع من النشاط أن يشكل مكونا هاما للإسهام في الحد من البطالة. وذلك لأن الاستثمار الأجنبي لم يستوعب سوى نسبة ضئيلة من العمالة المحلية وأجور رخيصة أبقى هذه العمالة متخلفة من الناحية الفنية فضلا عن محدودية مساهمته في تدريب هذه العمالة بصورة تؤدي في نهاية الأمر إلى إحلالهم محل العمالة الأجنبية، ولكن ما يلاحظ في ذلك أن الدول النامية والعربية أصبحت تلزم المستثمر الأجنبي بتدريب العناصر المحلية وتشغيل نسبة منهم.

### المطلب الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال على سعر الصرف والسياسات الاقتصادية:

سيعرض هذا المطلب أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على كل من سعر الصرف والسياسات الاقتصادية، بالتركيز على السياسة النقدية والسياسة المالية.

#### أولا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على سعر الصرف:

تؤدي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية إلى زيادة مستوى الإنفاق المحلي في هذا الاقتصاد، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب الإجمالي وهذا التوسع ينعكس في ضغوط تضخمية، ورفع سعر الصرف الحقيقي، حيث تبين تجربة تدفقات رؤوس الأموال أن عدد من الدول المتلقية لحجم كبير من هذه

<sup>1</sup> United Nations, **The Transnationalization of Service Industries**, Manufactured in the United States of America, New York, 1993, p1 sur le site: <http://unctc.unctad.org/data/e93iia3.pdf>

<sup>2</sup> UNCTAD, **Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge**, World Investment Report 2008, p10

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

التدفقات خلال فترات التدفق تميزت بوجود ارتفاع كبير وطويل في سعر الصرف الحقيقي<sup>(1)</sup>. ويتضح من الجدول رقم(2-2) ارتفاع معدلات الصرف الحقيقية بصورة كبيرة في اغلب دول أمريكا اللاتينية بالنسبة لدول آسيا التي لم ترتفع معدلات الصرف الحقيقية بها بصورة واضحة إلا في الفلبين، ونسبة عالية بلغت 20.9% أما في دول أمريكا اللاتينية فقد ارتفعت معدلات الصرف الحقيقية في الخمس دول المذكورة والتي تعد من الدول المتلقية لحجم كبير من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، ففي الأرجنتين ارتفع معدل الصرف الحقيقي بنسبة 20.1% خلال الفترة 1991-1994، وفي البرازيل ارتفع أيضا بنسبة 57.9% خلال الفترة 1990-1994 أما في الشيلي فقد ارتفع إلى 13.5% خلال نفس الفترة السابقة، وفي كولومبيا ارتفع أيضا بنسبة 37.1% خلال الفترة 1991-1994، في المكسيك فقد ارتفع إلى 23.4% خلال الفترة 1989-1994.

والجدول رقم(2-2): يوضح لنا بعض معدلات الصرف الحقيقية لمجموعة من دول آسيا وأمريكا اللاتينية منذ بداية التدفق حتى عام 1994.

الدولة	السنة التي يبدأ فيها تدفق رأس المال	معدل الصرف الحقيقية (نسبة)
إندونيسيا	1990	6.2-
ماليزيا	1989	3.9-
الفلبين	1992	20.9
تايلاند	1988	1.9
الأرجنتين	1991	20.1
البرازيل	1992	57.9
شيلي	1990	13.5
كولومبيا	1991	37.1
المكسيك	1989	23.4

المصدر: هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، 2007، ص28

وربما تكون الزيادة الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية التي جذبتها العوائد الضخمة عقب الإصلاح الاقتصادي الشامل، قد ساهم بشكل كبير في رفع سعر الصرف الحقيقي، والذي يهدد القدرة على المنافسة الخارجية في هذه الدول ويعرض القطاع الخارجي لضغوط تخلق مناخا من فقدان الثقة المترتب على ذلك من قبل المستثمرين الأجانب.

ولكن تجربة عدد من الدول تدلنا كما يوضح الجدول رقم(2-2) أنه ليس من الضروري أن يسود هذا النمط دائما، والواقع أن عدد من الدول التي نجحت في الإصلاح والمتلقية لحجم كبير من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في آسيا، قد شهدت قدرا متواضعا من الارتفاع الحقيقي لمعدلات الصرف، بل وشهد

<sup>1</sup> سيد إبراهيم عبد الفضيل، أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على سوق راس المال المصري في ظل عولمة الأسواق الصاعدة، مصر المعاصرة، يوليو 2006، العدد 483، القاهرة، ص352.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

انخفاضاً ملموساً في سعر عملاتها، وقد اتجهت الزيادة في المدخرات الخاصة في هذه الدول إلى تعويض زيادة الطلب والضغط التضخمي التي ولدها تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الضخمة إلى الداخل، وعلى عكس ذلك ارتبط تدفق رأس المال الأجنبي في أغلب دول أمريكا اللاتينية بارتفاع معدلات الاستهلاك وانخفاض الادخار الخاص، مما أثر بشكل مباشر على ارتفاع معدلات الصرف الحقيقية في هذه الدول.

وما يؤكد هذا التوجه، ما بينته دراسة أجراها جليك 1998 لمتابعة آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في كل من دول آسيا وأمريكا اللاتينية، لاحظ أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المتجهة إلى كل من المنطقتين كانت مصحوبة بزيادة في قيمة سعر الصرف الحقيقية غير أنه كان أقل ارتفاعاً في دول شرق آسيا عنه في دول أمريكا اللاتينية، وقد أرجع ذلك إلى درجة استجابة السياسات الاقتصادية في كلا المنطقتين.

وقد أرجع خان ورينهارت 1995 إحتلال هيكل الطلب الكلي في كلا المنطقتين إلى اختلاف درجة استجابة سعر الصرف الحقيقي في كل مجموعة دول شرق آسيا ومجموعة دول أمريكا اللاتينية للتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حيث ارتفع الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي بنحو 3.5% في دول آسيا، في حين شهدت دول أمريكا اللاتينية حالة من الركود، حيث تراجعت المدخرات الخاصة وزاد الاستهلاك، أما دراسة "ادورد" سنة 1999 التي حاولت تفسير العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل وسعر الصرف السائد لدول أمريكا اللاتينية، وقد توصل إلى دلالة قطعية إلى أن التدفقات الداخلة تساهم بفاعلية في ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي وتراكم الاحتياطات الأجنبية لمجموعة هذه الدول<sup>(1)</sup>.

وقد ارتبط ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في هذه الدول باستخدام ركائز اسمية لسعر الصرف لكبح قوة التضخم ولجذب المزيد من الاستثمارات من خلال إعطاء الثقة للمستثمرين بعدم وجود مخاطر تقلبات سعر الصرف التي يمكن أن يتعرضوا لها. وعلى الرغم من إتباع كثير من الدول التي عمدت على تثبيت سعر الصرف سياسات من شأنها تحقيق إصلاح مالي ونمو الإنتاجية والقيام بعمليات الخوصصة، إلا أن ذلك لا يكفي لتصحيح المغالاة في سعر الصرف<sup>2</sup>.

إذ أن هذه المغالاة تشجع على تقليص المدخرات، حيث يميل الأفراد إلى تفضيل الاستهلاك الحاضر إلى الادخار المستقبلي، ولقد ظهر جلياً أن المغالاة في تقييم العملة يعيق النشاط الاقتصادي لما يصاحبها من ارتفاع أسعار الفائدة، للمحافظة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية التي تدعم سعر الصرف، وإذا ما انخفض النمو فإن المدخرات تنخفض بدرجة أكبر مما يؤدي إلى حلقة مفرغة من انخفاض في الادخارات وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> وليد محمد عبد القادر، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية دراسة مقارنة بين الدول النامية، دكتوراه في الاقتصاد، جامعة حلوان، 2003، ص 133.

<sup>2</sup> ميخا اليخاندرو لوبيز، التدفقات الضخمة لرأس المال، الأسباب والنتائج ورد فعل السياسة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 3 المجلد 36، سبتمبر 1999،

ثانياً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على السياسة النقدية:

سنبين أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على السياسة النقدية من خلال تأثير تدفقات رؤوس الأموال على تراكم الاحتياطات وزيادة المعروض النقدي، ومدى فاعلية السياسة النقدية.

### 1) تراكم الاحتياطات الدولية وزيادة المعروض النقدي:

أ) **تراكم الاحتياطات الدولية:** يتوقف تأثير تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية على مستوى الاحتياطات الدولية على نظام الصرف المتبع، فقد تكون التدفقات سبباً في زيادة تراكم الاحتياطات الدولية، كما قد تؤدي إلى عجز ميزان التجاري، ففي حالة اتباع نظام الصرف المعموم وعدم السماح بتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، فإن الزيادة الصافية في حجم الأصول الأجنبية نتيجة للتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية سوف تكون مصحوبة بزيادة مماثلة في حجم الواردات ومن ثم زيادة عجز الميزان التجاري، أما في حالة اتباع نظام الصرف الثابت والذي يسمح فيه بتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي للحد من ارتفاع قيمة سعر صرف العملة، فإن رؤوس الأموال المتدفقة إلى الداخل ستأخذ شكل زيادة في حجم الاحتياطات من الصرف الأجنبي<sup>(1)</sup>.

وبالرجوع إلى الدول المتلقية لرؤوس الأموال في آسيا وأمريكا اللاتينية نجد أنها قامت بتكوين احتياطات رأس مالية من الصرف الأجنبي في أعقاب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الكبيرة التي استقبلتها خلال عقد التسعينات والتي كانت تعتمد على نظام الصرف الثابت قبل أن تقوم بتعويضها للخروج من الأزمة<sup>(2)</sup>.

ب) **زيادة المعروض النقدي:** تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على حجم المعروض النقدي المحلي عن طريق تراكم صافي الأصول المالية الأجنبية لدى البنك المركزي، فإذا كانت الدولة تتبع نظام الصرف الثابت، فإن البنك المركزي سوف يتدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على ثبات سعر صرف العملة المحلية وعدم ارتفاع قيمتها، وهو ما يعني زيادة صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي وهو مؤثر مباشرة على القاعدة النقدية، وعلى عكس ذلك في حالة اتباع نظام التعويم الحر، فإنه لن يسمح للبنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي ولن يكون هناك تأثير على حجم المعروض النقدي المحلي<sup>(3)</sup>.

وفي حالة قيام البنك المركزي بالتعقيم الكامل لأثار زيادة حجم الاحتياطات الأجنبية على القاعدة النقدية والمعرض النقدي المحلي، فإن الزيادة الكبيرة في حجم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية سوف تؤدي

<sup>1</sup> سيد إبراهيم عبد الفضيل، أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على سوق راس المال المصري في ظل عولمة الأسواق الصاعدة، مرجع سبق ذكره، ص352

<sup>2</sup> Edwards Sebastian, **Capital Flows into Litan America**, in Martin Feldstein (ED) International Capital Flows, NBER, 1998, p 14

<sup>3</sup> وليد محمد عبد القادر، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية دراسة مقارنة بين الدول النامية، مرجع سبق ذكره،

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

إلى توسع الجهاز المصرفي في منح الائتمان، خاصة في حال عدم خضوع الجهاز المصرفي للرقابة الفعالة، وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الاستهلاك المحلي، ونتيجة لزيادة قيمة العملة المحلية يزداد عجز الميزان الجاري.

وسوف يعمل ارتفاع قيمة العملة المحلية وارتفاع أسعار الأصول المالية المحلية على تخفيف نمو الإنفاق المحلي، والنمو الاقتصادي، والمزيد من الإقراض المصرفي، وهو ما يجعل الاقتصاد أكثر احتمالاً للتعرض لصدمات. وتبين تجارب الدول التي قامت بتحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في كل من آسيا وأمريكا اللاتينية يتضح لنا ما يلي: (1)

- إن الزيادة في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي هي سبب الرئيسي للزيادة في القاعدة النقدية.

- على الرغم من تراجع فاعلية السياسة النقدية عقب تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في القدرة على الحد من زيادة المعروض النقدي المحلي، إلا أنه قد استمرت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية كمتغير خارجي هام للتوسع النقدي، أي أحد المصادر الرئيسية للتوسع النقدي الذي شهدته مجموعة الدول المتلقية لرؤوس الأموال الأجنبية.

- يعد ائتمان القطاع الخاص المتغير الوحيد الذي تم معالجته عن طريق البنك المركزي من خلال أسعار الفائدة ومتطلبات الاحتياطي القانوني لتحقيق أهداف نقدية.

### 2) فاعلية السياسة النقدية: تؤدي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للداخل إلى إحداث نوع من

الصعوبة في اتخاذ القرارات المتعلقة بمقادير وتنظيم وتوقيت السياسة الاقتصادية التي تعتمد على الأهداف الاقتصادية (2). حيث توصلت العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية إلى ارتباط فاعلية السياسة النقدية في عزل أو تعقيم آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية عن القاعدة النقدية والمعروض النقدي المحلي، بنظام الصرف السائد، بحيث أنه إذا كانت الدولة المتلقية لرؤوس الأموال الأجنبية تتبع نظام الصرف الثابت فإن البنك المركزي التابع لهذه الدولة سوف يفقد قدرته على اتباع سياسات نقدية تتيح بالفاعلية في التأثير على المتغيرات النقدية المحلية. حيث لن تستطيع تعقيم آثار تدخله في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على ثبات قيمة العملة الوطنية، وعلى حجم القاعدة النقدية والمعروض النقدي المحلي، ما يضطر بالبنك المركزي للتخلي عن ثبات سعر الصرف وتعويم قيم العملة الوطنية (وهو ما فعلته تايلاند بتعويم قيمة الباهت التايلندي بعدما كانت تتبع نظام ثبات سعر الصرف خلال أزمة 1997) ذلك فضلاً عن عدم قدرت السلطات النقدية على حماية مؤشرات الاقتصاد الكلية من التأثير بالصدمات المالية الدولية (3).

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 137

<sup>2</sup> جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره، ص 51

<sup>3</sup> عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 276

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

ولقد جاءت نتائج تجارب الدول التي اتجهت إليها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من مختلف العالم مثل جنوب شرق آسيا، ودول أمريكا اللاتينية، ودول التحول الاقتصادي لتؤكد على صحة هذه النتائج والآثار المصاحبة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

فقد اتسمت البيئة المالية خلال فترة التسعينات بالتقلبات الشديدة ومثل الاستقرار النقدي وعزل المتغيرات النقدية الكلية عن تأثير الصدمات الخارجية، وكذلك تعقيمها من تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة هدفا رئيسيا لمجموعة هذه الدول، وهو ما جعل هذه الدول تفاضل بين أنظمة الصرف المختلفة لاختيار أفضلها، والذي يدعم فاعلية السياسة النقدية، ولا يتعارض مع تلك الأهداف، حيث قررت العديد من دول الأسواق الناشئة اختيار نظام الصرف الذي يحقق الاستقرار في سعر الصرف مع السماح بحدوث بعض التغيرات البسيطة في المستقبل، فقد لوحظ أن معظم أنظمة الصرف التي كانت سائدة وقت حدوث الأزمات المالية في دول جنوب شرق آسيا، وأمريكا اللاتينية كانت تقع بين التعويم والثبات، فقد اتجهت بعض الدول إلى ربط قيمة عملتها بعملة أخرى مع عدم تدخل تقييد البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، واتباع عدد آخر من الدول نظام التعويم المدار مع منح سعر الصرف قدر بسيط من المرونة.

وبالرغم من اتفاق العديد من الدراسات على أن أفضل نظم الصرف ملائمة للدول التي تتجه إلى تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، هو نظام الصرف المرن لأنه يسمح لتلك الدول باستخدام سعر الفائدة المحلية كأداة نقدية فعالة فضلا عن إمكانية تعقيم آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على القاعدة النقدية، وبينت بعض الدراسات التي أشارت إلى أنه بالنسبة لدول الأسواق الناشئة التي تخضع لتغير كبير في ثقة المستثمرين لا يمكن أن تستفيد من سعر الفائدة المحلية كأداة فعالة للسياسة النقدية بل أكثر من ذلك، ففي ظل انخفاض جودة الائتمان المحلي، قد تنشأ العديد من الآثار الضارة من ارتفاع معدل التضخم، ونمو ظاهرة الدولار في أسواق المال واتجاه البنك المركزي إلى فرض قيود على حرية تحركات سعر الصرف على الرغم من اتباع نظام التعويم الحر، فتجد الدولة نفسها تتبع نظام أشبه بنظام التعويم المدار ولكن دون الاستفادة من فوائده.

وعليه يمكن القول أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية تؤثر على فاعلية السياسة النقدية خاصة في ظل نظام الصرف الثابت وحرية رؤوس الأموال الأجنبية، أي تفقد السلطة النقدية قدرتها على اتباع سياسة نقدية مستقلة، مما قد يضطرها إلى تعويم عملتها لضمان فاعلية السياسة النقدية.

### ثالثا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على السياسات المالية للدولة.

تملك جميع أنواع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية- من قروض ومنح أجنبية واستثمارات أجنبية- الكثير من القدرات المالية والتنظيمية والسياسية التي تمكنها من السيطرة على اقتصاديات الدول النامية المستقبلية لهذه التدفقات، والتي تصل في بعض الأحيان إلى المساس بسيادة الدولة المضيفة، وكثيرا ما تعمل الجهات المصدرة لهذه التدفقات- من دول ومؤسسات دولية- على إخضاعها لشروطها ومصالحها الخاصة، وهذه السيطرة

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الاقتصادية يمكن أن تتحول إلى سيطرة سياسية واجتماعية تؤثر على حرية الدولة في اتخاذ القرارات الاقتصادية والسياسية<sup>(1)</sup>.

وترى بعض الآراء المعارضة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية أنها أداة للاستعمار الهيكلي، الذي يعتبر تطوراً لصور الاستعمار والاستغلال التي اعتادت عليه الدول الكبرى والمؤسسات الدولية، حيث تتحول هذه السيطرة والهيمنة المفروضة على اقتصاديات الدول النامية المستقبلية لهذه التدفقات إلى تبعية اقتصادية<sup>(2)</sup>.

ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم أشكال التدفقات الدولية لرأس المال في شكل شركات عابرة القارات التي أصبحت لها سيطرة شبه كاملة على الأنشطة التجارية والمالية، الشيء الذي أدى إلى فرض شتى الضغوطات المهددة لمكانة الدولة ودورها في تأمين مصالحها، فتعويم الأسعار وتحرير القطاع المالي والنقدي في إطار سياسات نظام النقد الدولي، جعل الدولة غير مسيطرة على التوجيه والتحكم في سياساتها المالية والنقدية داخل حدودها الجغرافية، وهذا ما أدى إلى انعكاسات وخيمة على الفاعلية الحقيقية للسياسة الاقتصادية التي تراها الدولة صالحة لاقتصادها.

لقد أدت الزيادة في حركة رؤوس الأموال فرصاً لقيام تنافس ضريبي له أضراره المحتملة بين الدول الحريضة على جذب الاستثمارات، إذ نجد أن الشركات العابرة للقارات من أجل تقليل أعبائها الضريبية تقوم بنقل رؤوس أموالها القابلة للانتقال لأماكن أخرى، وقد تبين وبمقارنة مجموعة من الدول الأدنى في أسعار الضرائب بمجموعة من الدول ذات أسعار الضرائب المرتفعة وجود رابطة قوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنظام الضريبي، وخلال فترة العينة (1988-1997) تبين أن صافي التدفقات الخارجة للاستثمار الأجنبي المباشر في مجموعة الدول ذات الضريبة المنخفضة حوالي نصف تلك التدفقات في مجموعة الدول ذات الضريبة العالية. إن صعوبة قيام السلطات المالية الوطنية بفرض الضرائب على رؤوس أموال الشركات متعددة الجنسيات قد ينجم عنه تشوهات في نماذج التجارة والاستثمار، كما يمكن أن يتمخض عنه تشوهات أيضاً في إعادة توزيع العبء الضريبي من رؤوس الأموال القابلة للانتقال إلى العناصر الأقل قدرة على الانتقال أو من الشركات الكبرى المتعددة الجنسيات إلى الشركات الوطنية الصغيرة<sup>(3)</sup>.

وبالتالي فإن قدرة الشركات الكبرى متعددة الجنسيات على التقليل من مسؤولياتها الضريبية، والتهرب تماماً منها له تداعياته الكبيرة على الهيكل المالي للدول مما يسفر عن نظم ضريبية أكثر تصاعداً، أو أوجه عجز كبير في الميزانية، أو خفض في الخدمات العامة.

<sup>1</sup> عبد الحسين وداي العطية، الاقتصاديات النامية أزمنة وحلول، عمان، دار الشروق للنشر، 2001، ص 139-140

<sup>2</sup> محمد محمود أبو العز، المساعدات الدولية، مجلة الاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد 1، مجلد 11 جانفي، 2011، ص 154، 155.

<sup>3</sup> زينب حروب وكريستينا كوستيال، الاستثمار الأجنبي المباشر وإيرادات الضرائب، التوافق أم التنافس الضريبي؟، التمويل والتنمية، جوان 2001، ص 10، 13.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

كما يؤدي تدفق المعونات والقروض إلى زيادة الإنفاق الحكومي بما يتعدى حجم هذا التدفق، مما يؤدي إلى تفاقم عجز الموازنة العامة، وفي الوقت ذاته فإن العديد من الدراسات قد أشارت إلى أن تدفق المعونة يضعف من الحافز لدى حكومات الدول المتلقية لفرض الضرائب، مما يسهم في تفاقم عجز الموازنة في تلك الدول. ويقلل من المساءلة التي تتعرض لها الحكومات الدول المتلقية من مواطنيها<sup>(1)</sup>. وفي هذا الإطار فإن تخفيض الضرائب يسهم في تخفيض الحافز لدى حكومات الدول المتلقية للقيام بإصلاحات مؤسسية، حيث تعتمد تلك الحكومات على تدفقات المعونات كبديل للضرائب<sup>(2)</sup>.

وقد تلجأ الدول المتلقية إلى تمويل عجز الموازنة عن طريق طبع النقود فيرتفع التضخم أو عن طريق طرح سندات الخزانة مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة ومن ثم إعادة تخصيص الموارد المحلية من القطاع الخاص إلى الحكومة، بالإضافة إلى تزايد الدين العام المحلي وما يمثله من أعباء على تلك الدول، وهكذا فإن لجوء الدول المتلقية إلى سياسة انفاق المعونة بدون استيعابها بهدف الحفاظ على تنافسية صادراتها إلى المساهمة في ارتفاع عجز الموازنة العامة بما يمثله من تهديد للاستقرار الاقتصادي.

ويمكن للدولة اللجوء إلى القروض الخارجية لتمويل عجز الموازنة العامة - تعتبر القروض مصدر من مصادر تمويل الإيرادات غير اعتيادية من الموازنة العامة للدولة التي تعمل على تغطية جزء من الإنفاق العام- ولكن إذا تعذر على الحكومات تسديد الأقساط القرض مع الفوائد، أو امتنعت عن تسديد القرض وهذا لا يكون إلا نادرا وفي أصعب الظروف<sup>(3)</sup>، ذلك لأن الدولة أو المؤسسات الدولية الدائنة من حقها اتخاذ الإجراءات القانونية الدولية ضدها، كما أن الدولة العاجزة عن التسديد تخسر سمعتها الدولية وقدرتها الائتمانية على طلب قروض جديدة. مما يفتح المجال أمام الدولة المنظمات الدولية للتدخل في الشؤون الداخلية للدولة المدنية، وتبدأ الجهات الدائنة بتقديم المقترحات والمشورات لكيفية إيجاد التوازن في الموازنة العامة للدولة، ومن مقترحات التي يقدمها صندوق النقد الدولي للدول النامية المدينة إلغاء الدعم الذي تقدمه الدولة لدعم أسعار المنتجات الزراعية ودعم المواد الغذائية الأساسية، مما يحدد من دور السياسة المالية في مساعدة فئات المجتمع الفقيرة والمحرومة بصورة غير مباشرة<sup>(4)</sup>.

إن إلغاء الدعم يعني انخفاض الإنفاق العام من جهة وارتفاع أسعار الموارد الغذائية الأساسية من جهة ثانية، مما يسبب في زيادة الأعباء المعيشية لأفراد المجتمع، هذا ما يدفع إلى قيام المعارضة الشديدة والضغط الشعبي والمظاهرات والاضطرابات مما يزعزع الاستقرار الاقتصادي والسياسي في الدولة.

<sup>1</sup> وليد محمد يوسف، إمكانية ترشيد استفادة مصر من اتفاقيات المساعدات الإنمائية الرسمية، مرجع سبق ذكره، ص 91.

<sup>2</sup> بترس هيلر وساجيف جوبتا، تحديات التوسع في المساعدات الإنمائية، التمويل والتنمية، يونيو، 2002، ص 41.

<sup>3</sup> امتنعت كل من البرازيل والمكسيك والأرجنتين عن تسديد الجزء الأكبر من فوائد الديون الخارجية، ولكنها لم تمتنع عن تسديد قيمة القروض الأصلية مما اضطر الجهات الدائنة إلى التنازل عن قرابة ثلث قيمة الفوائد المتراكمة، إضافة إلى قبول بإعادة الجدولة.

<sup>4</sup> هثم صاحب عجم، نظرية التمويل والتمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 125، 126.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

وعموما تتأثر السياسة المالية، وخاصة في ضوء تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المتزايدة عبر الحدود. حيث تصبح الحكومات غير قادرة على فرض ضريبة على رأس المال، وسيقع عبئ الضريبة في نهاية الأمر على العمل، وقد يكون لضرائب الدخل الشخصية وضرائب القيمة المضافة أو ضريبة المبيعات أو كل منهما أن تعوض التراجع في الإيرادات مما يقلل من فاعلية السياسة المالية.

### المطلب الثالث: آثار تدفقات رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات:

يعد موقف التمويل الدول لدولة ما يكون انعكاس لميزان مدفوعاتها واحتياطاتها المالية، وليس بالاعتماد فقط على ميزان الحسابات الجارية (التجارة السلعية) ولكن أيضا ميزان حساب رأس المال (صافي التدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة لموارد التمويل الخاصة والعامة)، لأن معظم الدول النامية والعربية غير مصدرة للبتروول تعاني عجز في ميزان الحسابات الجارية الخاصة بها، فإن استمرار التدفقات الصافية للداخل تشكل مكون رئيسي في استراتيجيتها للتنمية في الأجل الطويل.

### أولا: ميزان المدفوعات وعلاقته بتدفقات رؤوس الأموال:

يعد ميزان المدفوعات أهم المؤشرات الاقتصادية التي تساعد صان السياسات الاقتصادية في توجيه وإدارة الاقتصاد القومي،<sup>(1)</sup> ومنذ بداية الثمانينات من القرن الماضي تعاني معظم الدول النامية من عجز مزمن في موازين مدفوعاتها، والذي يرجع في جزء كبير منه إلى العجز الضخم في الميزان التجاري الناتج عن ارتفاع قيمة واردات هذه الدول عن قيمة صادراتها، ورغبة منها في علاج هذا العجز وتحسين ميزان مدفوعاتها، اتجهت إلى فتح أبوابها أمام تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية - أهمها الاستثمار الأجنبي المباشر -، وخاصة أن تمويل هذا العجز بالاقتراض من الخارج يؤدي بمرور الوقت إلى تراكم الديون الخارجية، كما هو الوضع في العديد من الدول النامية، إذ تتجاوز نسبة الدين الخارجي إلى الناتج القومي 100% في عدد من الدول النامية، وتشكل مدفوعات خدمة الدين في صورة أقساط وفوائد نسبة عالية من حصيللة الصادرات في العديد من الدول حيث تصل نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي تجاوزت 100% في عدد من الدول النامية في عام 1998 كما هو الحال في إندونيسيا وزامبيا وكودي فوار والكاميرون والأردن والسودان واليمن، بل تجاوزت 200% في زامبيا، وشكلت مدفوعات الدين في صورة أقساط وفوائد نسبة كبيرة من حصيللة الصادرات من السلع والخدمات حيث تجاوزت 50% في عدد من الدول مثل الأرجنتين والبرازيل، ومن ثم لا يمكن الاعتماد على الاقتراض الخارجي لتمويل العجز في ميزان المدفوعات<sup>(2)</sup>.

ونظرا للعجز المستمر في ميزان المدفوعات في الدول النامية، ونظرا لخطورة تمويل هذا العجز عن طرق الاقتراض من الخارج كان لا بد من اللجوء إلى الاستثمارات الأجنبية، التي يمكن أن تسهم في زيادة الاستثمار

<sup>1</sup> محمد رنيق مسعد عبده، الاقتصاد الدولي في عصر التكتلات الاقتصادية، دار الثقافة العربية، 1997، ص 25.

<sup>2</sup> عبد السلام أبو قحف، نظريات التمويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص 178

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الإجمالي وبالتالي في نمو الناتج المحلي، ويمكن أن يكون لها آثارا إيجابية في تحسن ميزان المدفوعات كما كان حجم انسيابها إلى الدول النامية يزيد من حجم تصدير الفوائد والأرباح للخارج<sup>(1)</sup>.

لكي تتمكن من توضيح مختلف الآثار الإيجابية والسلبية التي تنجم من فعل تدفقات رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات، نوّد في البداية أن نتناول بإيجاز مدى الارتباط الحقيقي الموجود بين كل من رؤوس الأموال الأجنبية وميزان المدفوعات.

ميزان المدفوعات هو الجدول الذي يظهر العلاقات النقدية والمعاملات بين الدولة ودول العالم الأخرى، سواء كانت بين الهيئات الدولية أو الحكومات أو الشركات التجارية أو السائحين أو الأفراد، وذلك خلال فترة زمنية معينة (سنة واحدة).

ويطلق على الإجراءات التي تستعمل لإتمام عمليات الدفع بين العملات المختلفة عبر الحدود الدولية بالصراف الأجنبي، لهذا يستخدم سعر صرف ملائم ومناسب وفق نظام الصرف الذي تتبناه كل دولة. من خلال هذا يتبين لنا أن كل المعاملات التي تسجل في ميزان المدفوعات تتم عن طريقها نقل القوة الشرائية من عملة دولة معينة إلى عملة دولة أخرى.

ويشمل هيكل ميزان المدفوعات على بنود وفقرات تعكس التدفقات السلعية أو المالية بين دولة ودول أخرى، ويتم رصد هذه الفقرات على طرفي الميزان الدائن والمدين، ويمكن ذكر أهم بنود ميزان المدفوعات فيما يلي:

**1) ميزان العمليات الجارية (الحساب الجاري):** يشمل هذا الحساب على جميع المبادلات من السلع والخدمات والذي يتألف من:

**(أ) الميزان التجاري:** ويتعلق بتجارة السلع أي صادرات وواردات السلع المادية التي تعبر الحدود وتسجل على أنها سلع صدرت (دائنة) أو استوردت (مدينة) خلال الفترة الجارية، يعتبر بند تجارة السلع الأكثر أهمية فهو يشكل عادة ثلث المجموع الكلي للبنود أو أكثر.

**(ب) ميزان الخدمات:** تسجل فيه العوائد المتحصلة أو المدفوعة عن جميع المعاملات الخدمية مثل خدمات النقل والتأمين والسياحة والصحة، التعليم بالخارج... الخ.

**(ج) حساب التحويلات من طرف واحد:** ويتعلق بتسجيل التحويلات الخاصة أو الحكومية التي يترتب عليها انتقال موارد حقيقة أو مالية من وإلى الخارج بدون مقابل أي أنها عمليات غير تبادلية، وتشمل الهدايا والهبات والإعانات من منح ومساعدات سواء كانت رسمية أو خاصة.

<sup>1</sup> زكي رمزي، أزمة الديون الخارجية رؤية من العالم الثالث، مرجع سبق ذكره، 388.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

(2) ميزان رأس المال: (العمليات الرأسمالية): يسجل حركات رؤوس الأموال التي تنتقل بين الدولة وباقي العالم، التي ينشأ عنها تغيرا في مركز الدائنية والمديونية للدولة وكذلك حركات الذهب النقدي خلال الفترة المحددة التي يعد عنها ميزان المدفوعات، ويشمل البنود التالية:

أ) حركات رؤوس الأموال الطويلة الأجل: تضم تحركات رؤوس الأموال من وإلى الخارج بقصد الاستثمار طويل الأجل والتي تتجاوز السنة كالقروض الطويلة الأجل، والاستثمارات المباشرة، والأصول المالية (أسهم وسندات) أي بيعها وشراؤها من وإلى الخارج، فاستثمار المقيمين في الخارج يمثل تدفقا خارجا، واستثمار الأجانب في البلد يمثل تدفقا داخلا، وفي حالة تصفية استثمارات المقيمين في الخارج فإن ما يتسلمه المستثمرون نتيجة التصفية يمثل تدفقا داخلا. وتمثل تصفية الاستثمارات الأجنبية في الدولة تدفقا خارجا.

ب) رؤوس الأموال القصيرة الأجل: وتضم رؤوس الأموال الداخلة أو الخارجة بهدف الاستثمار قصير الأجل، وتتمثل في أدونات الخزينة، شهادات الإيداع قصيرة الأجل، ودائع مصرفية، أوراق مالية قصيرة الأجل، كيميالات، اعتمادات تجارية... الخ، وتتميز هذه الحقوق بسيولتها الفائقة والسهولة التي تنتقل بها من مكان إلى آخر، ما لم يكن هناك قيود على تحركاتها.

ويمكننا النظر إلى حركات رؤوس الأموال بطريقة مختلفة نوعا ما عن حركة السلع، فتدفق رؤوس الأموال للخارج يحدث عندما تزداد الحقوق المالية التي على للمقيمين على الأجانب، أو عندما تنقص الالتزامات المالية التي على المقيمين للأجانب، وبعبارة أخرى تدفق رؤوس الأموال للخارج يجعل البلد دائنا دوليا بصورة أكبر، أو مدينا دوليا بصورة أقل من ذي قبل. ومن الناحية الأخرى يحدث تدفق رؤوس الأموال للداخل عندما تنقص الحقوق المالية التي للمقيمين على الأجانب أو بعبارة أخرى فتدفق رؤوس الأموال للداخل يجعل البلد دائنا دوليا بصورة أقل أو مدينا بصورة أكبر من ذي قبل.

ويشار في العادة إلى التدفق الخارج على انه تصدير لرأس المال، والتدفق الداخل على أنه استيراد لرأس المال. ويجب التذكير بأن هناك فرقا بين تصدير واستيراد رأس المال وحالة تصدير واستيراد السلع، فتصدير رأس المال يمثل مدفوعات للأجانب وبالتالي فهو بند دائن، وبالمقابل يرتب استيراد السلع والخدمات مدفوعات للأجانب فهو بند مدين.

وتنشأ حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل بسبب حالة ميزان المدفوعات، لتسوية العجز أو الفائض الإجمالي، فإذا زادت المدفوعات إلى العالم الخارجي عن المتحصلات من العالم الخارجي، يتم تسوية الفرق عن طريق ما يحتفظ به المقيمون في المصارف الأجنبية، أو عن طريق ما يضاف إلى أرصدة الأجانب في المصارف المحلية من العملة الوطنية، أو عبر الحصول على قروض قصيرة الأجل (ائتمان أجنبي) وبالتالي فإن حركات رؤوس الأموال القصيرة تشكل نوعا من البنود الموازنة في المدفوعات الدولية. وتتم حركة رؤوس الأموال القصيرة الأجل لتسوية ما يحصل بين المقيمين من عمليات في حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال الطويل الأجل.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

(3) ميزان حركة الذهب النقدي و النقد الأجنبي<sup>(1)</sup>: ويشمل حركة العملات الصعبة بالإضافة إلى حركة الذهب النقدي أو الرسمي. وعادة ما يستعمل النقد الأجنبي والذهب النقدي لتسوية ميزان المدفوعات حيث يتم السحب من احتياطات النقد الأجنبي والذهب من أجل تغطية عجز مدفوعات عن المعاملات الأخرى في ميزان المدفوعات كالسلع والخدمات والتحويلات من جانب واحد، فهو يعتبر نوعاً من حركات رؤوس الأموال الرسمية قصيرة الأجل المستخدمة لتسوية المعاملات الدولية الأخرى.

(4) السهو والخطأ: تعني حقيقة أن ميزان المدفوعات يبنى على أساس القيد المزدوج، لذا يجب أن يتوازن دائماً، أي أن المجموع الكلي للبنود المدينة لا بد أن يساوي بالضبط المجموع الكلي للبنود الدائنة. ولكن عملياً من الصعب الحصول على بيانات كاملة عن جانبي كل عملية تتم مع الخارج على حدى لقيدتها في ميزان المدفوعات طبقاً لقاعدة القيد المزدوج، ويتوجب على محاسبي ميزان المدفوعات أن يقدرُوا الكثير من البنود، لهذا نجد أن المتتبع فعلاً هو تقدير ميزان المدفوعات على أساس القيد المفرد الأمر الذي يترك مجالاً لعدم التوازن وتستخدم هذه الفقرة أيضاً في الحالات التالية:

- الخطأ في تقسيم السلع والخدمات محل التبادل نتيجة اختلاف أسعار صرف العملات.
- قد تؤدي ضرورات الأمن القومي للبلد إلى عدم الإفصاح عن مشترياته العسكرية من أسلحة وعتاد لذلك تم إدراجها بفقرة السهو والخطأ.

ويتبين من خلال القراءة الواضحة والمفصلة لتعريف ميزان المدفوعات أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وبأشكالها المختلفة سواء تلك التي ترد للدولة أو تلك التي تصدر منها إلى الخارج، تسجل مختلف عملياتها ومختلف تغيراتها باعتبارها جزءاً من عملياتها الاقتصادية ضمن حساب رأس المال، هذا الأخير يعتبر من ضمن الحسابات الأخرى التي يتضمنها ميزان المدفوعات.

فعند الحصول على القرض أو المساعدات من دولة أو منظمة أجنبية أو ودخول الاستثمارات الأجنبية تقيّد في جانب المقبوضات في حساب رأس المال، حيث أن القرض يعتبر زيادة في الموارد المالية المتاحة للدولة في حالة الاستلام، وعند تسديد القرض مع الفوائد فتقيّد في جانب المدفوعات في حساب رأس المال، أما العوائد المتولدة من الاستثمارات الأجنبية في الداخل (الأرباح، التوزيعات، الفوائد) فتقيّد في الحساب الجاري<sup>(2)</sup>.

يترتب على دخول وخروج رؤوس الأموال وعوائدها تأثيراً على ميزان المدفوعات ومن ثم على حالة ميزان المدفوعات، وبالتالي على طلب الدولة على احتياطات الدولية<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> يعتبر الذهب النقدي أو الرسمي من وسائل الدفع الأكثر قبولاً في الوفاء بالالتزامات الدولية، فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب إلى الخارج، كما يمكنها في حالة وجود فائض بشراء كمية من الذهب من الخارج وفقاً لقيمة هذا الفائض. والذهب الذي يسوي العجز والفائض هو الذي يحتفظ به البنك المركزي أو السلطات النقدية كغطاء أو احتياطي وهذا الميزان لديه جانب دائن وجانب مدين تقيّد فيهما حركة الذهب والنقد الأجنبي.

<sup>2</sup> وليد محمد يوسف، إمكانية ترشيد استفادة مصر من اتفاقيات المساعدات الإنمائية الرسمية، مرجع سبق ذكره، ص 96، 97.

<sup>3</sup> زكي رمزي، الاحتياطات الدولية، دار المستقبل العربي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1994، ص 162

### ثانيا: تأثير الاستثمار الأجنبي على ميزان المدفوعات

إن تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات الخاص بالبلد المضيف يمكن أن يتحقق عن طريق عدة قنوات، فالأول عن طريق التأثير على الحساب الجاري للبلد المضيف من حيث التوسع في التبادل التجاري (الصادرات والواردات) مع دول العالم، أما الثاني عن طريق التأثير على حساب رأس المال في ميزان المدفوعات الذي تسجل فيه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها إضافة إليه، وذلك في بداية تدفق هذه الاستثمارات للبلد المضيف (الأثر المباشر أو المبدئي)، والثالث هو التحويلات الخاصة بالأرباح والرسوم الإدارية (الإتاوات ورسوم حقوق الامتياز التي تدفعها الشركة التابعة للشركة الأم مقابل الحصول على حق استخدام اسم وشعار ونظام عمل الشركة الأم) وغيرها من البنود المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية من البلد المضيف نحو الخارج مما يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات<sup>(1)</sup>.

يتغير تأثير الاستثمار الأجنبي على ميزان المدفوعات حسب ما إذا كان موجه للتصدير أو الاستيراد، ويختلف الأثر طبقاً لنوع الاستثمارات وللسياسات التي تتبعها الشركة في مجال الإنتاج والتسويق وتحويل الأرباح<sup>(2)</sup>، فالاستثمار الأجنبي قد يأخذ شكل استثمار مباشر جديد تبدأ فيه الشركة عملاً جديداً و تبادر بتشديد منشآت إنتاجية أو قد تقوم الشركة بشراء شركة عاملة، في الحالة الأولى تضطر الدولة لاستيراد مواد وماكنات وآلات، عكس الحالة الثانية بحيث لا تستورد شيئاً وذلك في البداية على الأقل، وهذا يؤدي بالشركات متعددة الجنسية إلى بيع عملائها الأجنبية للحصول على العملة الوطنية التي تحتاجها لتمويل مدفوعاتها المحلية، وكذلك عند استهداف الاستثمار المباشر الأجنبي وتوجيهه لإحلال الإنتاج المحلي محل الواردات، فإن ذلك يمكن أن يساهم في زيادة الصادرات من خلال تحقيق فائض في الإنتاج الذي تقوم به، وتوجيه مايزيد عن حاجة الاستخدام المحلي للتصدير، وبذلك يؤدي إلى توفير عملات أجنبية يتم استخدامها في تلبية الحاجة للاستيراد وخاصة لاستيراد متطلبات الاستثمار، إضافة إلى استيراد مستلزمات الإنتاج، هذا ما يساهم في تخفيف من شح النقد الأجنبي المخصص لتمويل عملية الاستيراد<sup>(3)</sup>، وهذا ما يؤدي إلى تحسين حالة ميزان المدفوعات عن طريق زيادة الصادرات وتخفيض الاستيرادات<sup>(4)</sup>.

حيث بينت بعض التجارب الدولية المعاصرة أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة ساهمت في زيادة صادرات دول المضيف، ومما انعكس إيجابياً على الميزان التجاري، فقد ارتفعت مساهمة صادرات الاستثمار الأجنبية في إجمالي صادرات كندا والسويد وماليزيا في عام 1994 إلى 45.5% و 19.7% ، 51% على الترتيب ، وفي النمسا والولايات المتحدة الأمريكية وسنغافورة في عام 1996 إلى 24.7% و 22.4%

<sup>1</sup> . عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره ، ص ص 62 ، 63 .

<sup>2</sup> نزيهة عبد مقصود محمد مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص 435

<sup>3</sup> هيل عجمي جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، دراسات استراتيجية، أبوظبي، العدد 32 الطبعة الأولى، 1999، ص 57

<sup>4</sup> أحمد عبد الرحمان أحمد، إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، الرياض، 2001، ص 132 .

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

60.6 % على التوالي ، كما قدرت الزيادة في الصين عام 1997 بـ 36.1 %<sup>(1)</sup>، أما كل من الأرجنتين والمكسيك فكانت الزيادة في سنة 1999 تقدر بـ 9.4% و 15% على التوالي .

مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي الذي يقود بدوره إلى زيادة الميل إلى الاستيراد وبالتالي زيادة العجز في ميزان المدفوعات، أو قد يقود إلى توفير السلع وبالتالي ثبات أسعار.

ولكن في كثير من الأحيان نلاحظ أن الشركات متعددة الجنسيات لم تسهم بدرجة ملموسة في توفير النقد الأجنبي للدول المضيفة ، والتي هي بأمس الحاجة إليها، نتيجة ضعف إسهامها في توليد قدر مهم من نشاطها يتاح للتصدير، وكذلك ضعف إسهامها في إحلال منتجات محلية نتيجة نشاطاتها التي تحل محل المنتجات المستوردة، لا بل أنها قامت في حالات كثيرة بالمغلاة في استيراد ما تحتاجه حتى في حالات التي يتوفر فيها المستخدم المحلي اللازم لنشاطها لتفضيلها المستورد، وبأسعار تفوق كثيرا المحلي المماثل لما يتم استيراده\*، وهذا سيزيد من التأثير بشكل سلبي على الميزان التجاري وتفاقم من عجز ميزان المدفوعات<sup>(2)</sup>.

إن لجوء الشركات إلى استيراد مستلزمات الإنتاج والمغلاة فيها له تأثير سلبي على الميزان التجاري حيث تبين الإحصائيات ذلك، إذ تأثر الميزان التجاري سلبا لكل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان في عام 1996 إذ حقق عجز يقدر بـ 116.4 و 18.46 مليار دولار على الترتيب، وأما بالنسبة للصين والمكسيك فقدر العجز بـ 2.82 مليار دولار عام 1997 و 6.9 مليار دولار عام 1994 على التوالي كما قامت من ماليزيا في عام 1994 والبرازيل عام 1997 بدعم رصيد ميزانها التجاري بـ 11.3 و 2.3 مليار دولار على التوالي<sup>(3)</sup>.

وقد تترك تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية آثارا سلبية على موازين المدفوعات في الدول المضيفة، وذلك لأن الشركات متعددة الجنسيات سوف تبدأ في تحويل أرباحها إلى الخارج، هذا بالإضافة إلى دفع الفوائد عن التمويل الوارد لتلك الشركات من البنوك في الخارج، ودفع مقابل براءات الاختراع والمعونة الفنية، هذا علاوة على تحويل جزء من مرتبات العاملين الأجانب في هذه المشروعات للخارج<sup>(4)</sup>.

<sup>1</sup> UNCTAD, **Foreign Direct Investment and the Challenge of Development** World Investment Report, 1999,

p 410.sur site: [http://unctad.org/en/Docs/wir1999\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir1999_en.pdf)

\* هذا في إطار ما يعرف السياسة التسعيرية التي تتبعها الشركات متعددة الجنسية خاصة في حالة التكامل الرأسمالي مع عدد من فروعها ، حيث أن الشركة الأم قد تغالي في أسعار السلع والخدمات التي تقدمها لبعض فروعها ، كما أن الشركة الأم قد تلجأ إلى تسعير الصادرات من السلع والخدمات من بعض فروعها بأقل من قيمتها الحقيقية ، وقد يكون الدافع وراء إتباع هذه السياسة في تسعير الواردات والصادرات هو محاولة الشركة متعددة الجنسية نقل عبء الضرائب من دولة ذات معدلات ضرائب مرتفعة إلى أخرى ذات معدلات أقل ، أو قد تلجأ لذلك كوسيلة مستترة لنقل الأرباح من دولة تفرض قيوداً مشددة على تحويل الأرباح ورأس المال إلى دولة أخرى ذات قيود أقل تشدداً في هذا المجال.

<sup>2</sup> زكي رمزي، الاحتياطات الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 184

<sup>3</sup> UNCTAD, World Investment Report, OP cite, p 411.

<sup>4</sup> ALASRAG, HUSSIEN, **Foreign Direct Investment Development Policies in the Arab Countries**, UNSPECIFIED 01 December 2005 ,MPRA.p8

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

أي يمكن القول أن رؤوس الأموال المستثمرة في هذه الدول تصل إلى مرحلة معينة من نموها بحيث يصبح مقدار ما تستنزفه من أرباح وفوائد من هذه الدول يفوق بكثير حجم ما يتدفق منها إلى هذه الدول وهذا ما يبينه الجدول رقم (2-3) .

إن القراءة البسيطة لما يتضمنه الجدول رقم (2-3) من أرقام، تثبت حقيقة تحويل الأرباح من طرف الشركات الأجنبية بطريقة أو بأخرى خارج الدول النامية المضيفة، إلى جانب ما ذكرناه تتجلى آثار أخرى للاستثمار المباشر الأجنبي في هذا الشأن بسبب ممارسات مختلفة للشركات الأجنبية عندما تندفع الشركات الأجنبية إلى تمويل جزء من استثماراتها عن طريق الاقتراض من البنوك الوطنية أو الأجنبية الموجودة في الدولة المضيفة، وفي هذه الحالة يمكن تصور لو يتم تحويل أرباح ناجمة من ذلك، فلا شك أن ذلك يشكل أثرا سلبيا (1).

**الجدول (2-3) يبيّن مخرجات رؤوس الأموال الأجنبية الناتجة عن تحويل الأرباح من الدول النامية المضيفة إلى الخارج خلال الفترة 1970-2009 (مليارات دولارات)**

السنوات	1970	1980	1990	2005	2007	2009
الاستثمار الأجنبي الداخل	2,2	5,2	208	986	1771	1114
الدخل المحقق على الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه للخارج	6,4	24,1	120	903	1182	1008
الاستثمار الأجنبي الخارج			241	893	1929	1101
الدخل المحقق على الاستثمار المتجه للداخل			74	791	1113	941

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على :

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Database

يمكن أن يؤدي الاقتراض المفرط إلى الحد من منافع الاستثمار الأجنبي المباشر، وكالعادة فإن الاستثمار المحلي الذي تضطلع به مؤسسات الاستثمار الأجنبي المباشر يعتمد على القروض بدرجة كبيرة نتيجة لعمليات الاقتراض في سوق الائتمان المحلية، ونتيجة لذلك فإن الجزء الضئيل من الاستثمار المحلي الذي يمول فعليا بواسطة المدخرات الأجنبية من خلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قد لا يكون بدرجة الضخامة التي يبدو عليها. (لأن المستثمر الأجنبي يمكنه أن يعيد إلى بلاده الأموال التي اقتترضها من السوق المحلية) وأن حجم المكاسب من الاستثمار الأجنبي المباشر قد ينقص بمقدار القروض المحلية التي تحصل عليها المؤسسة المملوكة للأجانب. (2)

<sup>1</sup> عبد العزيز النجار، الإدارة المالية في الشركات المتعددة الجنسيات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2001، ص 151.

<sup>2</sup> براكاش لونغاني، عساف رزين، ما مدى فائدة الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، مجلة التمويل والتنمية جوان 2001. المجلد 38، العدد 02،

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

عند قيام فروع الشركات الأجنبية بتحويل رؤوس الأموال إليها كشركات الأم بدافع تسديد الفوائد، العوائد المختلفة من الأسهم، أو إتاوات من جرّاء استخدام التكنولوجيا، التراخيص... الخ، أو بسبب الظروف التي تميز الدولة المضيفة والتي تتجلى في مدى وجود المناطق الحرة المناطق الخاصة، السياسة الضريبية والجمركية المطبقة، معدل التضخم أسعار الفائدة المطبقة... الخ، ومنه يتبين أنه في حال وجود نقائص، أو عدم فعالية متطلبات تشجيع وتدقيق الاستثمار الأجنبي فإن ذلك يؤدي حتماً إلى تولّد آثار سلبية لهذا الأخير على ميزان المدفوعات ككل.<sup>(1)</sup> فقد تنشأ أزمات ميزان المدفوعات أيضاً من الضعف المالي أو من عوامل أخرى تجعل سياسة الاقتصاد الكلي أقل مصداقية، وبشكل خاص فإنه إذا كان القطاع المصرفي لبلد ما ضعيف فإن سلطات هذا البلد قد تفضل أن تخفض سعر الفائدة بدلا من أن ترفعها.<sup>(2)</sup>

ولا شك أن توازن ميزان المدفوعات في الدول النامية التي تتميز بضخامة حجم رؤوس الأموال المستثمرة فيها يتطلب نمواً سريعاً في الصادرات، ليس فقط أسرع من نمو إجمالي الناتج المحلي فحسب وإنما أيضاً أعلى من معدل نمو الاستيرادات فإذا لم يسهم رأس المال الأجنبي وسياسات التنمية المطبقة في تحقيق هذا الشرط، فليس بالإمكان أن يتغلب الاقتصاد القومي على ظاهرة العجز في ميزان المدفوعات في الأجل المتوسط والطويل<sup>(3)</sup>. وذلك لأنه عندما يكون حجم الاستثمارات الأجنبية داخل الاقتصاد القومي كبيراً، وحينما تكون الاستثمارات المحلية بالخارج مرتفعة، فإن درجة حساسية هذا الاقتصاد للتعرض لعدم الاستقرار تكون كبيرة، حيث تكون حركة رؤوس الأموال وعوائدها نشطة وفعالة، الأمر الذي يعرض حساب العمليات الجارية للاهتزاز والتقلب حينما تتقلب الدخول الصافية للاستثمارات الخارجية والداخلية من حين لآخر، كما يتعرض حساب رأس المال لعدم الاستقرار حينما يتغير انسياب الصافي لرؤوس الأموال دخولاً وخروجاً، وبالتالي يزيد طلب الدولة لرؤوس الأموال الدولية والاحتياطات الدولية لمواجهة هذه التقلبات في ميزان المدفوعات الناتجة عن تقلب حركة رؤوس الأموال.

<sup>1</sup> عبد العزيز النجار، الإدارة المالية في الشركات المتعددة الجنسيات، مرجع سبق ذكره، ص 157، 163.

<sup>2</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، 1999، جينيف، نيويورك، ص 193، 194.

<sup>3</sup> زكي رمزي، الاحتياطات الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 165.

### المبحث الثاني: تدفقات رؤوس الأموال والأزمات المالية:

على الرغم من الآثار الإيجابية التي يمكن لتدفقات رؤوس الأموال أن تحققها للدول المضيفة وحتى للدول المصدرة لرأس المال، إلا أن هناك آثار سلبية يمكن أن تنشأ عن هذا التدفق لرؤوس الأموال والتي تصل في بعض الحالات إلى حدوث أزمات مالية مكلفة، كما حدث في العديد من الاقتصاديات النامية التي اعتمدت على التدفقات الرأسمالية الدولية في تمويل برامج التنمية الاقتصادية، وتنوعت الأزمات المالية من أزمات مالية ومصرفية، وأزمات سعر الصرف كأزمة المكسيك في بداية العام 1994، وأزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997 وبعدها أزمة روسيا سنة 1998 والبرازيل عام 1999 وأزمة الأرجنتين سنة 2001 وتليها أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بداية من 2007.

وتتعدد أسباب هذه الأزمات، وإن كان أهمها تحرير حساب رأس المال، مما أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية رغم ضعف النظم المالية والمصرفية للدول المتلقية، وزيادة القروض قصيرة الأجل إلى المؤسسات المالية وغير المالية وتوظيفها في استثمارات طويلة الأجل بالعملة المحلية، وتزايد عجز الحساب الجاري وتراجع الصادرات، وتثبيت سعر الصرف الاسمي واستخدام الاحتياطات الدولية للدفاع عنه عند تزايد الضغط نتيجة خروج الاستثمارات الأجنبية، مما أدى إلى تناقص هذه الاحتياطات، وهو ما يعد مؤشر على عدم قدرة الدولة على سداد الديون الخارجية على نحو زاد من قلق الدائنين، فضلا عن فشل السياسات المطبقة في دول الأزمات مثل سياسات التعقيم التي لم تكن كافية للتعامل مع الأحجام الهائلة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

سنحاول من خلال هذا المبحث تحليل الأزمات المالية التي تعرضت لها الدول النامية والتي تلقت كميات كبيرة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وقد كانت هذه التدفقات سببا في جعل هذه الدول عرضة للتأثر بما يطرأ عليها من تحولات في اتجاهات وتحركات هذه التدفقات.

### المطلب الأول: أشكال ومصادر الأزمات المالية

يتضمن مفهوم الأزمة المالية العديد من الأبعاد المعرفية القائمة على الجدل الفلسفي حول تفسير وتعريف مضمون الأزمة المالية، نظرا لاختلاف حالات الأسواق المالية التي تعرضت لأزمات مالية واختلاف درجة مخاطر وتداعيات وأسباب كل أزمة، فضلا عن تداخل المفاهيم المعرفية المتعلقة بتفسير حالة الأسواق المالية عند تدهور نشاطها المالي. كمضمون مفاهيمي فإن مصطلح الأزمة المالية يشير إلى العديد من أشكال الأزمات المالية كأزمة المصارف، القروض، التبادل التجاري ما بين الأسواق المالية، ولكن تفصيله يكون عند الإشارة إلى الأكبر أو الأوسع منها أو الأزمة الشاملة أي الأزمة الدولية.

وتعرف الأزمة المالية الدولية من خلال مقدار وحجم تأثيرها. فتحدد الأزمة المالية من خلال أثارها الكبيرة المنعكسة على الاقتصاد بسبب الاختلالات الكبيرة في راس المال التي يؤدي إلى إعاقة العمل بشكل

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

فعال، وإن الأزمة المالية الدولية تتضمن أشكالاً مختلفة من الأزمات المالية مثل أزمة العملة، أزمة المديونية...، ولكن ليس بالضرورة أن تؤدي كل أزمة مالية إلى أزمة مالية دولية، وبذلك فإن الأزمة المالية الدولية تحدث أضراراً شاملة وغير متوقعة في القطاعات الأخرى للدولة غير القطاع المالي، وتترتب عليها كلف اقتصادية مرتفعة، ذات نتائج سلبية تكون في الغالب ليست قصيرة الأمد<sup>(1)</sup>. وتتصف أغلب الأزمات الحديثة بكونها دولية، وذلك بسبب انفتاح الأسواق المالية على بعضها والتكامل والعمولة المالية.

**أولاً: أشكال الأزمات المالية:** يمكن التمييز بين عدة أشكال للازمات المصاحبة لتدفقات رؤوس

الأموال الأجنبية نذكر منها ما يلي:

**(1) أزمة العملة:** أزمة العملة من أكثر الأزمات شيوعاً، وهي تحصل نتيجة هجوم المضاربين على العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمة العملة المحلية، مما يرغم السلطات النقدية بالتدخل للحفاظ على قيمة عملتها المحلية من خلال صرف كميات كبيرة من الاحتياطيات من العملات الدولية<sup>(2)</sup> أو زيادة سعر الفائدة للدفاع عن سعر الصرف السائد لعملتها، مما يؤدي إلى انخفاض في قيمة ذلك الاحتياط، وقد لا يتحقق أحياناً المحافظة على مستوى مستقر لسعر صرف العملة المحلية<sup>(3)</sup>.

هذا وقد حدد البعض نسبة الانخفاض في قيمة العملة التي تكون عرضة لازمات عملة، بنحو 25% من القيمة الاسمية سنوياً على الأقل، مع زيادة هذا الانخفاض عن سنة السابقة بمعدل 10%. وعليه فإن نظم الصرف المختلفة تساهم في توفير حوافز مختلفة لرؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، والتي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية.

**(2) الأزمة المصرفية:** تشير الأزمة المصرفية إلى فقدان ثقة المودعين بالبنوك وقيام الشركات والمتعاملين مع المصارف بسحب إيداعاتهم، وتصنف أزمة البنوك بأنها متلازمة مع أزمة السيولة بمعنى آخر أن أزمة البنوك هي أزمة سيولة، حيث أن هذه الأزمة تنشأ بسبب اختلالات في النظام المصرفي، وتعرف بأنها الأزمة التي تفقد البنوك الاحتياطي من موجوداتها ما يؤدي في الغالب إلى صافية حساب البنك بسبب العجز في قيمة موجوداته وتنعكس هذه الخسائر على مجمل الاقتصاد الكلي، وفي الغالب يعتبر الخروج المفاجئ للأموال من الدولة هو ما يؤدي إلى أزمة المصرفية وبالتالي أزمة مالية شاملة.

**(3) أزمة المديونية:** وهي الأزمة التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرة تلك الدولة على الوفاء بفوائدها الخارجية، وتحدث هذه الأزمة لأسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي، كارتفاع مستوى التضخم وعجز

<sup>1</sup> محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، دار وائل، الطبعة الأولى، 2013، ص 589، 590.

<sup>2</sup> محمد عبد المطلب، محددات تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق راس المال الناشئة وآثارها على المتغيرات الاقتصادية، دراسة تطبيقية مقارنة على كل من مصر، إسرائيل، تركيا، دكتوراه في الاقتصاد، جامعة عين شمس، القاهرة، عام 2002، ص 92.

<sup>3</sup> محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 594.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الحساب الجاري والتوسع المفرط في الاقتراض ويسمى القرض المقدم للقطاع الرسمي بالقرض السيادي والذي يعرف بأنه قرض المقدم للقطاع الرسمي (الحكومي) لدولة ما، أو قرض قطاع خاص مضمون من قبل الدولة المقترضة. ومن أشهر أزمات المديونية هي أزمة المكسيك التي حدثت عام 1982 حينما أعلنت دولة المكسيك عن عدم قدرتها على تسديد ديونها البالغة 80 مليار دولار إلى المصارف الدولية ما ادخلها في أزمة المديونية<sup>(1)</sup>.

وبالرغم من هذا التقسيم للازمات المالية، إلا انه لا توجد حدود فاصلة بينهما. فقد تبد أزمة على شكل من الأشكال ثم تتحول بعد ذلك إلى شكل آخر، فالتاريخ الاقتصادي للازمات التي سبقت فيها الأزمات المصرفية وأزمات العملة كما حدث في تركيا، وفنزويلا في منتصف التسعينات، وأحيانا تأتي الأزمات المصرفية قبل أزمة الديون مثلما حدث في الأرجنتين وشيلي خلال الفترة 1981-1982، كما قد تؤدي أزمات المديونية الخارجية إلى أزمات مصرفية كما حدث في كولومبيا والمكسيك وبيرو، وأورجواي، حين عجل سحب التمويل الخارجي في عام 1992 بوقوع أزمة مصرفية.

وقد بدأت الأزمة المالية التي انتشرت في دول شرق آسيا على شكل أزمة عملة، ثم تلتها أزمة مصرفية وأزمات ديون بعد فترة، وكذلك بالنسبة لازمة الرهن العقاري بنهاية 2007 التي بدأت بأزمة مصرفية ثم إلى أزمة ديون والتي ما تزال تأثيراتها حتى الآن بالنسبة للدول الأوربية كاليونان وإسبانية...، وفي دراسة أجراها صندوق النقد الدولي لرصد الأزمات المصرفية وأزمات العملة خلال الفترة 1975-1997 بالتطبيق على 55 دولة ما بين صناعية ونامية كانت الدول الصناعية اقل عرضة للازمات عن الدول النامية.

وبتحديد توقيت الأزمات على أساس سنوي، يتبين أن الأزمات المصرفية قد سبقت أزمات العملة بسنة في 13 حالة، وسبقتها بسنتين في 10 حالات، كما تزامنت الأزمات في 12 حالة أخرى، هذا وقد سبقت ازمة العملة الأزمات المصرفية بعام في 7 حالات وسبقتها بعامين في 4 حالات فقط.

وترجع خطورة الأزمات المالية إلى أنها قد تحمل الدولة تكاليف باهظة ترتبط بإعادة هيكلة القطاع المالي، فضلا عن الآثار التي تحدثها على النشاط الاقتصادي، وقد بلغت تكاليف مواجهة الآثار الناجمة عن الأزمات المصرفية في بعض الحالات أكثر من 40% من الناتج المحلي الإجمالي، كما حدث في شيلي، والأرجنتين في أوائل الثمانينات، وبصفة عامة كانت تكاليف تسوية الأزمات المصرفية في الدول الناشئة أعلى من تلك الخاصة بالدول الصناعية، ولا تتوقف تكاليف الأزمات المالية عند هذا الحد بل تتعداه إلى أنها قد تؤدي إلى سوء تخصيص الموارد وضعف استغلالها ومن ثم خسائر في الناتج الحقيقي.

<sup>1</sup> محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 596

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

ثانيا: مصادر وعوامل الأزمات المالية: تتمثل أهم عوامل ومصادر الأزمات المالي فيما يلي:

(1) عدم قابلية السياسات الاقتصادية للاستمرار: مثل عدم استقرار السياسات الاقتصادية الكلية عاملا مشتركا لكافة الأزمات المالية ، خاصة في الفترة السابقة للازمة، فقد أسفرت السياسات النقدية والمالية شديدة التوسع عن الإفراط في منح القروض، خاصة لقطاع العقارات، وهو ما أسفر عن ارتفاع أسعار الأسهم والعقارات إلى مستويات غير قابلة للاستمرار، وبالتالي التعرض الشديد لضغوط تضخمية وخلل في المراكز المالية الخارجية، وحتى يمكن احتواء التضخم وتعزيز موقف المراكز المالية الخارجية، فلا بد من تشديد السياسات والتعديل الحتمي لأسعار الأصول، وهو ما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي، وإلى صعوبة خدمة الدين وتزايد نسبة الديون التي تدر عائد والتي تمثل المصدر الرئيسي لتهديد الملاءة المالية للبنوك. وهذا وقد لعبت العوامل الاقتصادية الكلية دورا كبيرا في تعرض القطاع المالي لخطر الأزمات، خاصة في دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا والعديد من الاقتصاديات الأسواق الناشئة، وحتى الدول الصناعية وكمثال على ذلك أزمة لرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أدت السياسات النقدية والمالية التوسعية عن الإفراط في منح القروض لقطاع العقارات، وقد كانت معظم هذه الأموال عبارة عن قروض من مؤسسات تمويل خارجية خاصة في الدول النامية.

(2) هيكل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية: يعد هيكل تدفقات رؤوس الأموال من أهم العوامل التي كانت سببا في اندلاع أزمات العملة في العديد من اقتصاديات الدول النامية، فقد كان الاعتماد الشديد على الاقتراض قصير الأجل في تمويل عجز الحساب الجاري سببا أساسيا في حدوث أزمة المكسيك 1994-1995 وأزمة جنوب شرق آسيا في عام 1997، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فهو أكثر أمانا من الاقتراض الأجنبي قصير الأجل، في حين تسهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تزايد القدرة الإنتاجية لاقتصاد المضيف، وتستخدم القروض الخارجية قصيرة الأجل في تمويل الاستهلاك، بالإضافة إلى أن البنوك الأجنبية ترفض تأجيل سداد مستحقاتها وتسارع في التخلص من الأوراق المالية المحلية في حلة اندلاع الأزمة، أما أصحاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة فإنه قد يصعب عليهم التصرف في أصولهم الإنتاجية أو التخلص منها نظرا لصعوبة إيجاد مشترين لها في ظل ظروف الأزمة.

لقد كانت أزمة المديونية التي تعرضت لها بلدان أمريكا الجنوبية في عام 1982 مرتبطة بتزايد قروضها الخارجية قصيرة الأجل المقترنة بأسعار فائدة متغيرة، كما برهنت أزمة دول جنوب شرق آسيا في منتصف 1997 على خطورة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، وعلى ذلك فان مكونات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وهيكل استحقاقها وترتيبات أسعار الفائدة يمكن أن تلعب دورا مهما في اندلاع أو تجنب الأزمات المالية.

(3) نظم أسعار الصرف الثابتة والمرتبطة بعملة أخرى: تساهم أنواع نظم الصرف المختلفة في توفير حوافز مختلفة لرؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، والتي يمكن أن تؤثر في حدوث أزمات مالية، ففي ظل

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

نظام سعر الصرف الثابت فإن ذلك يوفر ضمانا للمستثمرين الأجانب بأنهم يستطيعون تجاهل مخاطر التغيرات في سعر الصرف، وهو ما يشجع تدفق رؤوس الأموال للداخل، ومن المحتمل أن يزيد اعتماد الاقتصاد على رؤوس الأموال قصيرة الأجل، إلا أن هذا النظام يحمل في طياته مخاطر عديدة يمثل أهمها تقييم العملة بأكبر من قيمتها الحقيقية، وعندما ينكشف ذلك عند المستثمرين فالأرجح أن يحدث تدفق كبير لرؤوس الأموال للخارج، وحينئذ قد يتعرض النظام الاقتصادي لأزمة مالية .

وفي المقابل، توفر نظم سعر الصرف المرنة حوافز للمستثمرين لكي يأخذوا مخاطر سعر الصرف في الحسبان، ولا تتضمن هذه النظم أي حماية ضد انخفاض في سعر الصرف، كما أن نظم الصرف المرنة توفر الخيارات لصناع السياسات عندما يواجهون زيادة كبيرة في التدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للداخل لتصحيح سياساتها بسرعة للحد من تقلبات أسعار الصرف.

من السمات الأساسية السابقة للالتزامات التي مرت بها الدول النامية سواء بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية أو الدول الآسيوية وجود ارتباط بين العملة الوطنية وعملة دولة أخرى، وهو ما كان يمثل عاملا أساسيا مساعدا لهجوم المضاربين على العملة الوطنية، خاصة عندما يكون النظام المالي للبلد ضعيفا، وتصبح زيادة سعر الفائدة المحلية لدعم سعر الصرف العملة المحلية لها تأثير سلبي على النظام المالي قد يصل إلى أحداث أزمة مالية.

وأدى في المكسيك، الارتفاع في سعر الصرف، والدين الخارجي قصير الأجل، وحجم العجز في الحساب الجاري، إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي زادت من حدتها ضعف النظام المالي، وهجوم المضاربين على البيزو مما اضطر السلطة النقدية إلى قطع الارتباط بين البيزو والدولار الأمريكي واتباع نظام صرف معوم.

وبالمثل في آسيا أدى الارتفاع الكبير في الديون الخارجية قصيرة الأجل وهبوط أسعار العقارات وتناقص القدرة على المنافسة الخارجية، وارتفاع عجز الحساب الجاري، واجهت الدول الآسيوية صعوبات بالغة في الدفاع عن عملاتها بسبب ضعف نظمها المالية، وازدياد حدة المضاربات مما أدى إلى انهيار نظم أسعار الصرف، بعد التخفيضات الكبيرة في قيم العملات وأصبح معها من المستحيل الدفاع عن تعادل قيم العملات المستمر عن طريق السحب من الاحتياطيات، ورفع أسعار الفائدة المحلية.

**4) ضعف النظم المالية:** اعتبر ضعف النظم المالية أحد المصادر الرئيسية للالتزامات المالية، خاصة في الدول النامية، فقد كان لضعف النظم المالية في ظل الاتجاه نحو التحرير المالي دورا كبيرا في خلق مشكلة المخاطر عن طريق تشجيع المؤسسات المالية القيام بأنشطة إقراضية غير حكيمة تتضمن درجات مخاطر مرتفعة، ومما زاد من حدة الآثار ضعف نظم الرقابة والإشراف والتدخل الحكومي المباشر في تسعير وتخصيص الائتمان. فقد أظهرت النظم المصرفية في كل من المكسيك ودول شرق آسيا علامات ضعف كبيرة حتى قبل الأزمات التي حلت بها. ففي المكسيك كان لتحرير القطاع المالي وخصوصة النظام المصرفي دورا كبيرا في نمو

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص، خاصة في ظل توافر المزيد من الموارد المالية نتيجة لتزايد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة، غير أن هذا النمو في حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كان مقترنا بسيادة نظم إشراقية مالية وتنظيمية ضعيفة، وقبل أن تتمكن البنوك من وضع الضوابط الداخلية الضرورية لضمان سلامة القرارات الائتمانية.

وفي آسيا لم يختلف الوضع كثيرا، إذ لم تكن اللوائح والنظم الإشراقية على الجهاز المصرفي كافيتين فضلا عن تراخي وضعف الضوابط المصرفية الداخلية، بالإضافة إلى عدم دقة تقييم المخاطر الائتمانية والسوقية، وغياب الأسس الواضحة لمنح الائتمان، ومما زاد من خطورة الأمر سيادة الاعتقاد في أن السلطات لن تسمح بفشل الجهاز المصرفي، وأن الودائع المصرفية مضمونة بالكامل، وقد أدت هذه العوامل مجتمعة وعدم التحوط الكافي في منح الائتمان، خاصة في ظل سهولة الحصول على الموارد الخارجية، مما سهل من الاقتراض بالعملات الأجنبية بدون التقييم الصحيح لمخاطر تقلبات سعر الصرف، وكانت النتيجة توسع البنوك في منح الائتمان لمشروعات مرتفعة المخاطر.

**(5) العوامل الخارجية:** كان للعوامل الخارجية دورا بارزا كأحد مصادر الأزمات المالية، خاصة أزمات سوق الصرف الأجنبي، وأزمات العملة، فالاختلافات المستمرة في الحساب الجاري قد تؤدي إلى حدوث تحولات في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال وتغيرات حادة في أسعار الصرف، وهنا يمكن التمييز بين ثلاث مجموعات من العوامل الخارجية:

- المجموعة الأولى التحولات الاقتصادية في الدول الصناعية، وهي ما تعرف بالآثار الموسمية، فالزيادة الحادة في أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي كانت سببا هاما في اندلاع أزمة الديون لدول أمريكا اللاتينية في أوائل الثمانينات، كذلك ارتفاع أسهم قيمة الدولار الأمريكي أمام الين في الفترة ما بين 1995-1997 في إضعاف القطاع الخارجي للعديد من دول جنوب شرق آسيا.

- المجموعة الثانية: وتمثل في الأزمات التي قد يتعرض لها إحدى الدول الجوار أو من نفس المنطقة إذ أنها قد تؤثر على العوامل الاقتصادية الكلية في دولة أخرى، إما بسبب روابط تجارية، كأن يؤدي انخفاض قيمة العملة في إحدى الدول إلى إضعاف القدرة التنافسية للدول الأخرى، أو بسبب الاعتماد المتبادل بين محافظ المالية للمستثمرين، فقد يؤدي نقص السيولة في إحدى الدول إلى إرغام الوسطاء الماليين على تصفية أصولهم المالية في الأسواق الأخرى.

- المجموعة الثالثة: تتمثل في أنه إذا ما تعرضت دولة ما لازمة مالية إن ذلك يدفع المستثمرين الدوليين إلى تقييم العوامل والأوضاع الاقتصادية في الدول الأخرى المشابهة حتى وإن لم تكن هذه الدول قد تعرضت لأي تغيير في أحوالها وظروفها الاقتصادية، ويرتبط هذا التأثير بسلوك القطيع.

**(6) المضاربة:** وتعد المضاربة أحد الأسباب الرئيسية لحدوث أزمة العملة، فالمضاربة تعني استغلال حركات غير متوقعة في السوق تجذب المضاربين بمتابعة حركة تقلبات الأسعار في السوق، لأنها كلما زادت زاد

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

حجم الهامش ربح المضارب<sup>(1)</sup>، ويعتقد البعض أن المضارب لا يخلق موقفا قائما بحركته الذاتية، ولا يغير من ثم بحركته وسلوكه من حركة الاقتصاد، ولكنه قادر على استغلال موقف قائم لصالحه وتنظيم قوة أصبح مؤكدا من حصولها، مثل تخفيض سعر الصرف عند وجود عجز مزمن في ميزان المدفوعات، ولكن في الوقت ذاته أن حجم الاستثمار الذي يتعامل به المضاربين بلغ من الكبر حدا أصبح نشاط المضاربين فيه قادرا التأثير في الأحداث، ومثال ذلك صندوق الاستثمار العملات الذي يديره "سورس" والمعروف باسم الصندوق الكمي الذي بلغت حصيلته بليون دولار أمريكي والذي يستطيع فيه أن يحرك 110 بليون دولار أمريكي، وفي شهر أيلول عام 1992 قام "سورس" ببيع ما مقداره 10 بليون دولار من الجنيهات إسترلينية، الأمر الذي أدى إلى خفض الإسترليني بمقدار 41% وخروج "سورس" بمبلغ بليون دولار لصالح صندوقه الاستثماري وانبثقت عنه أزمة عملة<sup>(2)</sup>.

### المطلب الثاني: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والأزمة المالية لجنوب شرق آسيا:

سنبين من خلال هذا المطلب دور تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في حدوث الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا.

#### أولا: سمة الاقتصاد لدول جنوب شرق آسيا قبل الأزمة:

نمت اقتصاديات دول شرق آسيا بداية من اليابان ومرورا بالنمور الأربعة (كوريا و هونج كونغ وسنغافورة وتايوان) و إنتهاءا بالنمور الحديثة (إندونيسيا وتايلند وماليزيا) بمعدلات نمو سريعة من الأداء الاقتصادي خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن الماضي ( باستثناء الأزمة عام 1997)، وتمكنت هذه الدول من تحقيق معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الذي بلغ 7.5% خلال الفترة من 1970 الى 1995،<sup>(3)</sup> وواصلت هذه الدول في تحقيقها مستوى النمو المرتفع فبين سنتي 2004-2005 بلغ 8.45% في المتوسط<sup>(4)</sup>، كما تميزت بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم، واستقرار الاقتصاد الكلي، ومعدلات الادخار المرتفعة وزيادة تدفق رؤوس الأموال الخاصة من 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1986-1990 الى 6.7% خلال الفترة 1990-1996<sup>(5)</sup>، والاقتصاديات المفتوحة والقطاعات التصديرية المزدهرة، وقد ساهمت السياسات التي تبنتها حكومات دول الأزمة بدور رئيسي في جذب هذه التدفقات، ومن هذه السياسات:

- منح الحكومات حوافز خاصة تشجعا للاقتراض الأجنبي على الرغم وجود مخاطر حركة الأموال الساخنة.

<sup>1</sup> سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 122، 128.

<sup>2</sup> محمد علي إبراهيم، العامري، الإدارة المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 596

Jeffrey A Frankel, Andrew K Roseb, **Currency crashes in emerging markets**, op cite, p359

<sup>3</sup> - عبد الحسين وادي العطية، الاقتصاديات النامية: أزمات، وحلول، مرجع سبق ذكره، ص 156.

<sup>4</sup> International Monetary Fund, **World Economic and Financial Surveys**, Regional Economic Outlook, Asia and Pacific, Washington, D.C, September 2006.p2.

<sup>5</sup>International Monetary Fund , **World Economic Outlook** Washington, D.C, October 1997, P30

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

- ربط قيمة الاسمية لأسعار الصرف فعليا بالدولار الأمريكي، فكانت تلك الأسعار تتحرك صعودا وهبوطا في حدود ضيقة.

وعليه وبعدما صارت دول شرق آسيا نموذجا ناجحا للنمو الاقتصادي وتحسن مستويات المعيشة، يتحدى به من قبل الدول الأخرى، فقد أضحت هذه الدول ذاتها ضحية هذا النجاح الذي أدى بها إلى عدم التقدير السليم لجوانب الضعف الاقتصادي من جانب المستثمرين المحليين والأجانب، فضلا عما ترتب عليه من تشجيع لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الكبيرة، وما أدى إليه من زيادة الحاجة إلى تطوير المؤسسات المالية التي لم تستطع مواكبة سرعة هذه التطورات، ومن ثم ظهرت جوانب القصور وما نتج عنها من أزمة كبيرة.

ومن أهم مظاهر الضعف والاحتلال، خطورة النمو السريع في الدين الخارجي قصير الأجل داخل نظام مالي يتسم بالضعف والهشاشة وعدم كفاية الهياكل الأساسية التنظيمية والإشرافية للوسطاء الماليين والاقتراض غير المنظم من مصادر خارجية، لتؤدي باقتصاديات هذه الدول لازمة مالية على نطاق واسع، بالإضافة إلى وجود اختلال في توازن أسعار الصرف الحقيقية، لا سيما تثبيت أسعار الصرف على الدولار، والإفراط في الاستثمار، خصوصا في قطاعات غير منتجة أو تتسم بالمضاربة، مثل القطاع العقاري أو سواق الأسهم، ومشاريع استثمارية غير منظمة بضمانات وإعانات حكومية صريحة أو ضمنية تؤدي إلى مستويات عالية لا يمكن تحملها لاختلالات الحساب الجاري.

### ثانيا: دور تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في أزمة جنوب شرق آسيا:

اتجهت العديد من الدول الآسيوية إلى تحرير مالي شامل وبصورة أساسية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، بهدف الوصول إلى أسواق رؤوس الأموال الدولية للحصول منها على ما تحتاج إليه من أموال، لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية، وقد أسفرت عمليات التحرير عن حدوث زيادة كبيرة في حجم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة إليها وخاصة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وما ينشأ عنها من تراكم مفرط للالتزامات القصيرة الأجل المتصلة بالاحتياطات الدولية، إذ جعل هذه الاقتصادات شديدة التأثير بهذه التدفقات المتقلبة والضحمة، والتي تسبب في حدوث الأزمة المالية في هذه الدول.

### 1) طبيعة وهيكل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية: قامت الدول الآسيوية بإتباع أساليب متنوعة

من أجل تحرير تدفقات رؤوس الأموال، وهذا ما جعل أنماط التحرير تختلف فيما بين هذه الدول.

ففي إندونيسيا كان تحرير تدفقات رؤوس الأموال الخارجة سابقا على تحرير تدفقات رؤوس الأموال الداخلة، والذي تم بصورة تدريجية، وفي عام 1989 ألغت إندونيسيا الرقابة على الاقتراض الخارجي للبنوك، ولكنها أعادت فرض الرقابة مرة أخرى بعد عامين بسبب المخاوف الناشئة عن الإفراط في الاقتراض من الخارج، كما اتجهت إلى تحرير التدفقات بالنسبة للشركات وسمحت بالاقتراض من أجل تمويل التجارة، وبيع الأوراق المالية المحلية لغير المقيمين والاستثمار الأجنبي في الأسواق المالية المحلية.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

أما كوريا الجنوبية فقد قامت أيضا بتحرير التدفقات إلى الخارج أولا، ولكنها أرجأت تحرير التدفقات للدخول وإلى أسواق المال المحلية حتى منتصف التسعينات من القرن العشرين، ففي عام 1992 تم السماح لغير المقيمين بالتعامل مع سوق الأوراق المالية الكورية، ولكن على نطاق محدود، ثم تم توسيع حجم التعاملات وتعدد أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات المقيمة في كوريا إصدارها في الخارج، كما سمح للبنوك التي تتعامل بالصراف الأجنبي بالاقتراض من الخارج، ولكن فرضت الرقابة على الشركات من حيث السماح لها بالاقتراض من الخارج بشكل مباشر.

أما بالنسبة لتايلاند فقد اختلفت الصورة كثيرا، حيث سعت إلى اجتذاب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وقدمت في سبيل ذلك الحوافز الضريبية للمستثمرين الأجانب، وأنشأت تسهيلات خاصة لتوجيه التدفقات من خلال الجهاز المصرفي، وسمحت بالاستثمار في أسواق المال المحلية، أما بالنسبة لتحرير رؤوس الأموال إلى الخارج فقد جاء بالترتيب<sup>(1)</sup>.

الجدول رقم(2-4): صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول الأزمة الآسيوية (إندونيسيا، كوريا، ماليزيا، تايلاند) خلال فترة 1991-1998.

(الوحدة: المليار دولار)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	
-22.6	5.3	67.2	63.2	33.5	32.5	28.6	31.2	إجمالي صافي التدفقات للدول الأزمة الآسيوية
45.3-	19.7-	62.4	62.5	33.2	31.9	26.6	26.8	صافي التدفقات الخاصة
4.9	12.1	9.5	8.7	6.5	6.7	6.3	6.1	استثمارات مباشرة
6.5-	12.6	20.0	17.0	8.3	16.5	5.3	3.4	استثمارات الحافظة
43.6-	44.5-	32.9	36.9	18.4	8.7	15.0	17.3	قروض مصرفية وأخرى
22.7	25.0	4.8	0.7	0.3	0.6	2.0	4.4	صافي التدفقات الرسمية
39.1-	37.7	13.6-	18.3-	6.1-	20.6-	18.1-	8.3-	تدفقات احتياطي النقد الأجنبي
66.6	27.0-	53.4-	40.5-	23.2-	13.5-	16.1-	25.2-	ميزان الحساب الجاري

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

World Bank , **World Development Indicators** ,10/09/2014, For site :  
[http://databank.worldbank.org/data/download/archive/WDI\\_excel\\_2014\\_05.zip](http://databank.worldbank.org/data/download/archive/WDI_excel_2014_05.zip)

لقد كان لهذه الإجراءات دورا كبيرا في اجتذاب كميات كبيرة من تدفقات رؤوس الأموال إلى منطقة آسيا بصفة عامة ودول الأزمة الخمس بصفة خاصة، ويوضح الجدول الخاص بصافي تدفقات رؤوس الأموال إلى دول الأزمة الخمس الآسيوية<sup>(2)</sup>: إندونيسيا، كوريا، ماليزيا، الفلبين، وتايلاند في الفترة قبل وبعد الأزمة،

<sup>1</sup> مانويل جوييتان، كيف تدار التدفقات العالمية لرؤوس الأموال، مجلة التمويل والتنمية، عدد يونيه، 1998، ص ص 14، 17.

<sup>2</sup> سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص ص 128، 132.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

حيث استحوذت دول الأزمة الخمس على نصيب الأسد من صافي تدفقات رؤوس الأموال سواء على مستوى المنطقة الآسيوية أو على مستوى الدول النامية ككل

ويتضح من الجدول رقم (2-4) الخاصة بتطور تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة إلى تلك الدول، فقد بلغ صافي تدفقات رؤوس الأموال إلى دول الأزمة الخمس نحو 61.7 مليار دولار عام 1995، بما يمثل 28.2% من صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية ككل خلال نفس السنة، ونحو 62.4% من صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول آسيا النامية خلال نفس السنة، وهذا وقد شهدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول الأزمة الخمس ارتفاعاً محسوساً خلال عام 1996 إذ بلغ 8.7% لتسجل 67.2 مليار دولار، بما يمثل 31.8% من صافي التدفقات إلى الدول النامية ككل. ونحو 60.7% من صافي التدفقات إلى دول آسيا النامية، ومع تعرض هذه الدول للازمة المالية منتصف عام 1997 كان لا بد أن تلقي بظلالها على حجم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المتجهة إلى تلك الدول بصفة خاصة، ودول آسيا بصفة عامة، إذ تراجعت هذه التدفقات بصورة كبيرة خلال عامي 1997 و1998 حيث سجلت صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خلال عام 1997 نحو 5.3 مليار دولار بانخفاض قدره 61.9 مليار دولار عن سنة 1996 وبما نسبته 92.1%، ثم واصلت انخفاضها خلال عام 1998 لتسجل صافي التدفقات قيمة سالبة قدرها 22.6 مليار دولار، وهو ما يعني أن التدفقات الخارجة تفوق التدفقات الداخلة إلى دول الأزمة الخمس.

وبالنظر إلى هيكل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول، نجد أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة تستحوذ على الجزء الأكبر من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى هذه الدول، خاصة في السنوات السابقة للأزمة، أي حتى جوان 1997، فقد استحوذت تلك الدول على استثمارات خاصة قدرها 62.5 مليار دولار سنة 1995، وبما يمثل 32.3% من إجمالي صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول النامية ككل، وبما يمثل 65.7% من صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول الآسيوية، وقد ظل صافي التدفقات على مستواه خلال سنة 1996 حيث بلغ 62.4 مليار دولار وبما نسبته 29.4% من صافي التدفقات إلى دول آسيا النامية، ثم تحول صافي التدفقات إلى دول الأزمة الخمس خلال عامي 1997، 1998 إلى إشارة سالبة دلالة على أن التدفقات الخارجة تفوق التدفقات الداخلة حيث سجلت - 19.7 مليار دولار، -45.3 مليار دولار على التوالي.

وبتحليل هيكل تدفقات الاستثمار الخاص إلى دول الأزمة الآسيوية، وأهميتها النسبية في هيكل التدفقات الخاصة على مستوى الدول النامية ودول آسيا النامية، إذ يتضح من خلال الجدول رقم (2-4) أنه في سنوات السابقة للازمة، أي خلال عامي 1995، 1996 كانت معظم التدفقات الخاصة تتجه للاستثمار في المحافظة المالية حيث بلغت نحو 17.9 مليار دولار و20 مليار دولار على التوالي، في حين بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المباشر 8.7 مليار دولار، و5.9 مليار دولار خلال عامي 1995، 1996 على

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

التوالي. هذا ولم يتعدى نصيب تلك الدول من إجمالي التدفقات إلى الدول الآسيوية نسبة 17.5% ، 9.8% من صافي الاستثمارات المباشرة ، 155.9% ، 160% من إجمالي الاستثمارات الحافظة المالية خلال نفس العامين ، وبحدوث الأزمة المالية عام 1997 تحولت الأهمية النسبية في هيكل التدفقات الخاصة لدول الأزمة الآسيوية الخمس لصالح الاستثمارات المباشرة.

وقد أدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الكبيرة إلى العديد من المشاكل الاقتصادية التي عانت منها هذه الدول الخمس، ذلك على الرغم من الإيجابيات المحققة، فنتيجة لإفتقار هذه الدول لكفاءة وتطور الأنظمة المصرفية المحلية، والتوسع السريع في منح الائتمان للأنشطة غير مربحة أدت إلى تراكم مستويات كبيرة من الديون الأجنبية على عاتق الشركات المحلية، وقامت هذه الدول بربط عملاتها بالدولار الأمريكي، ورفع أسعار الفائدة المحلية للحفاظ على العلاقة الثابتة بين العملات المحلية والدولار. وهو ما شجع على اجتذاب المزيد من التدفقات قصيرة الأجل، والمزيد من الاقتراض الأجنبي من الشركات الخاصة، خاصة في ظل الضمانات الحكومية العديدة والتي كانت حافزا للمؤسسات الأجنبية على منح شركات هذه الدول كل ما تحتاج إليه من أموال وقروض.

وفي محاولة من جانب دول الأزمة لخفض التدفقات إلى الداخل قبل الأزمة- نتيجة للآثار السلبية- ووقف نزيف التدفقات الخارجة خلال الأزمة ، لجأت إندونيسيا وتيلاند إلى فرض الرقابة على تحركات رؤوس الأموال، غير أن هذه السياسة لم تحقق النتائج المرجوة منها، بل أكثر من ذلك فشلت في وقف خروج رؤوس الأموال، وأدت إلى المزيد من تفاقم المشكلة، وأحدثت تشوهات جديدة، وكانت بمثابة رسالة إلى الأسواق الخارجية على مدى ضعف تلك الاقتصاديات وعدم قدرتها على مواجهة الأزمة .

ولقد لعبت التدفقات الداخلة إلى الدول الآسيوية دورا كبيرا في توليد الضغوط التضخمية، وارتفاع أسعار الصرف الحقيقية لهذه الدول، ففي الفترة من 1990 وحتى بداية عام 1997 ارتفعت أسعار الصرف الحقيقية بنحو 25% في كل من ماليزيا ، وتيلاند، ونسبة 12% لكوريا، في حين ارتفعت أسعار الصرف عملات الدول الآسيوية في الفترة من جوان 1997 حتى فيفري 1998 بصورة كبيرة إذ ارتفع الريغنت الماليزي بنحو 34.46% والروبية الإندونيسية بنحو 74.40% أما البات التايلاندي فقد ارتفع بنحو 45.82% أما كل من البيزو الفلبيني و وون الكوري الجنوبي فارتفعا بنحو 33.58%، و 45.89% على التوالي<sup>1</sup>.

ولا شك أن ارتفاع سعر صرف عملات هذه الدول كان له آثاره السلبية على إضعاف القدرة التنافسية لصادرات هذه الدول، وهو ما أدى إلى تفاقم عجز الحساب الجاري لها.

وعلى هذا الأساس يمكن القول أنه رغم أهمية رؤوس الأموال الأجنبية في التنمية إلا أنها يمكن أن تلحق أضراراً بالتنمية نتيجة المضاربة، وحركات رؤوس الأموال الساخنة، ومن شواهد التنمية في جنوب شرق

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، أزمة النور والآسيوية الجذور والأليات، والدروس المستفادة، دار الشروق، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص 18.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

آسيا، اتضح أنه في ظل انفتاح أسواق المال على بعضها إقليميا وعالميا، وفي غياب الرقابة الحكومية على هذه الأسواق وعلى انتقال الأموال بينها وخاصة رؤوس الأموال القصيرة، والتي تتسم بحركة سريعة، هذه الأموال بحكم طبيعتها ونمط استثمارها، تغير من اتجاه حركتها بسرعة فائقة، وقد مثل ذلك في تغيير في الاتجاه أحد الأسباب الأزمة الآسيوية، وتبعاً لذلك ثمة ضرورة لمراقبة وتحييد تلك التدفقات لتجنب تكرار مثل تلك الأزمة.

### (2) دور تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في تفاقم المديونية الخارجية لدول شرق آسيا:

تميزت الدول الآسيوية كنموذج ناجح للنمو الاقتصادي بأنها اعتمدت على ارتفاع معدلات الادخار المحلي التي حققتها من ناحية والاستثمارات الأجنبية من ناحية أخرى، وهو الأمر الذي جنبها الوقوع في المديونية الخارجية وما لها من تداعيات خطيرة، حيث ظلت نسبة الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي في الحدود الآمنة، ولكن بداية من يناير 1996 وحتى جوان 1997 اتخذت الديون الخارجية لدول الأزمة اتجاهها مغايراً لما كانت قبل الأزمة، حيث بدأت تتصاعد بصورة كبيرة تشير إلى قرب وقوع أزمة في الديون الخارجية خاصة الديون قصيرة الأجل، ففي نهاية عام 1996 بلغت قيمة الديون قصيرة الأجل المستحقة لبنوك أجنبية على كل من كوريا الجنوبية، وتايلاند، وإندونيسيا، والفلبين، وماليزيا بنحو 68 مليار دولار، 46 مليار دولار، 34 مليار دولار، 8 مليار دولار، 11 مليار دولار على التوالي.

إذ أصبح تراكم الدين قصير الأجل أمر ممكناً في بلدان شرق آسيا بسبب تحرير رأس المال، فحتى في كوريا الجنوبية التي تمارس فيها الدولة الرقابة الصارمة على الاستثمار الأجنبي المباشر، تمت إزالة الرقابة على الاقتراض الأجنبي القصير الأجل. ونتيجة ذلك بلغت نسبة القروض القصيرة إلى احتياطي العملات الأجنبية في إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلاند أكثر من 100% في عام 1997، وكذلك ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل إلى نسبة الديون الكلية حيث تعدت أو قاربت هذه النسبة 60% من مجموع الديون الكلية في هذه الدول كما يوضحه الجدول رقم (2-5)، وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه البلدان الثلاثة كانت الأكثر تضرراً من الأزمة. أما البلدين الآخرين - الفلبين و ماليزيا - فلم تصل إليهم تلك النسبة إلى 100% وكان تأثيرهما بالأزمة أقل حدة.

وقد أدى تزايد تراكم الديون قصيرة الأجل الضخمة نتيجة<sup>(1)</sup> ارتفاع أسعار الفائدة المحلية عن أسعار الفائدة الأجنبية (لجلب رأس المال الأجنبي). وكانت سبب الارتفاع في القروض هو العلامات المرتفعة التي منحتها وكالات التصنيف الغربية إلى البنوك والشركات الموجودة في شرق آسيا، والضمانات الحكومية المباشرة والغير مباشرة، حيث وصل الأمر إلى ترسيخ تلك الضمانات في تايلاند وإكسبها طابعاً رسمياً من خلال تسهيل بانكوك المصرفي الدولي، وقد فاق نمو الالتزامات الخارجية قصيرة الأجل نمو احتياطي من العملات الأجنبية مما مهد الطريق لمشكلات السيولة.

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، أزمة النمر والأسوية الجذور والآليات، والدروس المستفادة، مرجع سبق ذكره، ص 158

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الجدول رقم (2-5): نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون لدول آسيا بـ 100 مليار دولار قبل وأثناء الأزمة. (النسبة المئوية %)

المجموع	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون لدول					البيان
	تيلاند	فلبين	ماليزيا	كوريا	اندونيسيا	
53.06	60.18	33.34	25.6	66.45	51.60	1990
67.77	74.29	44.17	59.1	72.53	61.10	1994
63.75	65.68	58.75	56.4	67.85	59.02	1997
المجموع	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الاحتياطات					البيان
	تيلاند	فلبين	ماليزيا	كوريا	اندونيسيا	
40.9	0.59	3.18	20.2	1.06	12.2	1990
30.9	0.99	0.40	0.25	1.61	1.73	1994
1.43	1.45	50.8	0.61	2.06	1.70	1997

Sources : Nacer Bernou, Marcelline Grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque** Groupe d'Analyse et de Théorie Économique (GATE), UMR. 5824, CNRS. Université Lumière Lyon 2, WP 01-12, p8

وأضف إلى ذلك أن هذه الديون كانت بالعملات الأجنبية وكان سعر الصرف الحقيقي المغال في تقديره هو السبب الرئيسي وراء نشأت تلك الديون، ونظرا لهذه الظروف أصبحت المصارف والشركات في تلك البلدان سريعة التأثر بالتقلبات المفاجئة في أسعار العملة<sup>(1)</sup>.

كما كان تمويل عجز الحساب الجاري في موازين المدفوعات دول شرق آسيا من خلال اقتراض من الخارج، وأخذ في معظمه شكل تدفقات رأس مالية داخلية قصيرة الأجل، وقد مثل الجزء الأكبر منها أموالا ساخنة، جاءت في لحظات الازدهار والرواج، وخرجت على وجه السرعة عندما لاحت في الأفق بوادر الأزمة، وقد أدى ذلك إلى حدوث تحول في صافي تدفق القروض الخاصة من تدفق موجب نحو الداخل بلغ 26.7 مليار دولار إلى صافي تدفق نحو الخارج بلغت قيمته 21.2 مليار دولار بعد الأزمة، بما يعني أن حجم التدفقات التي عكست اتجاهها للخارج بلغ نحو 83.9 مليار دولار.

(3) دور تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والاختلالات في عجز الحساب الجاري لموازن مدفوعات دول جنوب وشرق آسيا: وصل العجز الجاري في ماليزيا 4.9% في عامي 1996، 1997، و4.75% في كوريا خلال عام 1995، وذلك كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي وهذا حسب الجدول (2-6)، وقد تحقق ذلك العجز، بعد أن اعتادت تلك الدول على تحقيق فوائض جارية طويلا، بسبب تراجع معدل نمو الصادرات مع انكماش حجم الصادرات بسبب الركود الذي أصاب السوق العالمية، نتيجة لوجود فائض عرض نجم عن الإفراط في الاستثمار، الأمر الذي أدى إلى انهيار الأسعار، ونتيجة تراجع القدرة التنافسية لصادرات جنوب شرق آسيا من السلع الصناعية كثيفة الاستخدام لعنصر العمل بعد النصف الثاني من عام 1995.

<sup>1</sup> اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، تطوير الأسواق المالية، وإصلاح مؤسساتها، الأمم المتحدة، نيويورك، 2005، ص30.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

كما أدى إتباع تلك الدول لنظام سعر الصرف الثابت لعملائها الوطنية المرتبط صعودا وهبوطا مع سعر الدولار إلى ضعف المقدرة التنافسية لصادراتها، إذ أن زيادة صرف الدولار في عام 1996 في مواجهة الين الياباني ليصل إلى 120 ينا، أدى إلى تراجع أسعار صرف عملات دول شرق آسيا في مواجهة العملات الأخرى خاصة الين الياباني، قد ترتب على زيادة القدرة التنافسية لصادرات اليابان في مواجهة المقدرة التنافسية الصادرات دول شرق آسيا، وانخفاض تكلفة الاستثمار في اليابان، أدى ذلك إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى اليابان، وكانت أغلبها استثمارات يابانية تمت تصفيتها في دول شرق آسيا.

إن ارتفاع قيمة عملات دول شرق آسيا وثبات قيمة اليوان الصيني مع انخفاض تكلفة العمل في الصين مقارنة بتكلفته في دول شرق آسيا، زادة المقدرة التنافسية لصادرات الصينية، واكتسبت المزيد من الأسواق على حساب الصادرات دول شرق آسيا.

الجدول رقم(2-6): الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ( النسبة المئوية %) )

البيان	1994	1995	1996	1997	1998
تايلندا	5.6-	8.1-	7.9-	2.0-	12.8
أندونيسيا	1.6-	3.2-	3.4-	2.3-	4.2
كوريا.ج	1.0-	1.7-	4.4-	1.7-	12.6
ماليزيا	6.2-	9.7-	4.6-	4.9-	12.9
الفلبين	4.6-	2.7-	4.8-	5.3-	2.0
الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قبل وأثناء الأزمة					
البيان	2002	2003	2004	2005	
تايلندا	5.5	5.6	4.2	-2.1	
أندونيسيا	4.0	3.6	0.6	0.3	
كوريا.ج	1.0	2.0	4.0	2.1	
ماليزيا	7.6	12.9	12.6	14.2	
الفلبين	-0.5	0.4	1.9	2.0	

Sources : FMI, Deutsche Bank Research, par site:

<http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u8992207>

وما زاد من ظهور العجز في الموازين التجارية لعدد من دول شرق آسيا مثل كوريا وتايلاند والفلبين، هو النمو الكبير في الواردات بسبب النمو الكبير في مستوى الطلب المحلي فيها بشكل غير مسبوق نتيجة لارتفاع مستويات الاستثمارات واتجهت معظم الاستثمارات إلى قطاعات منتجة لسلع وخدمات وبتالي لا تسهم في التصدير.

كما تزايد العجز في حساب الخدمات نتيجة لانخفاض صادرات الخدمات في تلك الدول وتزايد الواردات منها، كما تزايد عوائد الاستثمار المحولة للخارج إلى تفاقم العجز في الحساب الاستثمارات، إذ وصل

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

حجم العجز في حساب الخدمات والاستثمار إلى حوالي 26.8 بليون دولار في كل من تايلاند وماليزيا وإندونيسيا.

إذا فإن معدلات النمو الاقتصادي التي حققتها دول جنوب شرق آسيا كانت تخفي بعض المشكلات الكبيرة منها عجز هائل في الحساب الجاري وتدفق الاستثمارات في ظل نظام اعتمد بصورة كبيرة على تقديم قروض بالعملة الصعبة بأسعار فائدة منخفضة للغاية لقطاعات غير منتجة.

### (4) دور رؤوس الأموال الأجنبية وضعف النظم المالية في أزمة المالية لدول شرق آسيا:

كان للاقتراض الخارجي الكبير وغير المحسوب لبنوك معظم دول شرق آسيا إلى إضعاف قوة النظم المالية في هذه الدول مما أكتسبها هشاشة اتجاه الأزمات المالية، وأدى توسع تلك البنوك في السنوات الأخيرة للاستدانة إلى ارتفاع مديونيات البنوك المحلية والمشاركة بالعملة الأجنبية خاصة بالدولار لتمويل عمليات التوسع، وكذلك لضخ السيولة في اقتصاديات آسيا الناشئة مما يعرضها إلى مخاطر كبرى في حالة تخفيض قيمة العملة المحلية كما حدث في تايلاند وماليزيا وإندونيسيا<sup>(1)</sup> وكذا طبيعة السياسة الإقراضية غير السليمة، التي تميزت بارتفاع نسبة "قروض المحاملة" نتيجة الفساد واستغلال النفوذ وكذلك الضغوط الحكومية التي مورست لتمويل المشاريع الفاشلة. ومن ناحية أخرى وجهت نسبة كبيرة من القروض المصرفية لتمويل التوسع العقاري والمضاربات ولاسيما في سوق الإسكان الفاخر مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها، بلغت 20% من جملة القروض الممنوحة بواسطة البنوك في تايلاند وحوالي 17% في حالة إندونيسيا وحوالي 16% في حالة كوريا الجنوبية وحوالي 16% في حالة ماليزيا<sup>(2)</sup>.

الجدول رقم (2-7): مديونية البنوك الآسيوية للبنوك الأجنبية كنسبة (%) من PIB

1995	1996	1997	
22.2	24.4	27.2	اندونيسيا
17.0	20.6	21.3	كوريا.ج
19.2	22.4	28.1	ماليزيا
11.2	16.0	24.0	الفلبين
37.4	37.9	38.2	تايلاند

Sources: Little J.S. et G. Olivei, **Why the interest in reforming the International Monetary System**?, New England Economic Review, 1999, p. 53.

ويبين الجدول رقم (2-7) نسبة مديونية البنوك الآسيوية للبنوك الأجنبية إلى إجمالي الناتج المحلي وهي تتراوح ما بين 20% و40%، ومع تعاظم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول جنوب شرق آسيا أصبح العديد من البنوك في دول المنطقة تفرط في تقديم القروض للشركات التي تتعامل في العقارات والأسهم، حيث أصبحت أقل حذرا في تعاملاتها، وبهذا أصبحت عالية الاستدانة، مما أدى إلى ظهور عيوب في ميزانيات البنوك

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 283.

<sup>2</sup> محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، 2000، ص 198

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

في عام 1996<sup>(1)</sup> كارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض قيمة العملات وانخفاض أسعار العقارات والأسهم والوضع غير المستقر للعديد من الشركات إلى الانهيار الحاد في نوعية الأصول مما تسبب في أزمات كاملة للبنوك. وما زاد من هشاشة هذه البنوك لتعرضها للأزمة هو طبيعة الهياكل التمويلية لوحدة قطاع الأعمال في دول شرق آسيا، إذ اتسمت بارتفاع نسب الرفع المالي (الديون / حقوق الملكية)، ويبين الجدول رقم (2-8) الالتزامات الخارجية للبنوك الوطنية الآسيوية بالمليار دولار وكذا كنسبة الالتزامات من ميزانية البنوك حيث تميزت بارتفاع هذه النسبة مقارنة بنسبة الكفاية الحدية لرأس المال حسب اتفاقية بازل، مما جعلها أكثر تأثراً بتداعيات الأزمة، إذ تعددت حالات الإفلاس بين المؤسسات في تلك الدول بسبب عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها للأسباب التالية<sup>(2)</sup>:

- عمدت الحكومات في بداية الأزمة إلى رفع أسعار الفائدة على عملاتها الوطنية لحمايتها، هذا ما أدى إلى تضخم أعباء خدمة الشركات لديونها.
- وفي المرحلة الثانية فشلت سياسة الدفاع عن قيمة العملات الوطنية، وانتهت إلى إعلان بتعويم وتخفيض عملاتها الوطنية، وقد رفع ذلك من أعباء سداد الديون بالعملة الأجنبية.
- أدى انكماش أسعار الأصول الحقيقية والأصول المالية والعقارات إلى ضعف قدرة الشركات على سداد ديونها.
- أدى انهيار العديد من المؤسسات والشركات بقطاع الأعمال إلى انكماش حجمه وانخفاض حجم ناتجه.

الجدول رقم (2-8): الالتزام الخارجي للبنوك الوطنية الآسيوية بالمليار دولار (%\$) الالتزام كنسبة من ميزانية البنوك (B%)

البيان	1992		1993		1994		1995		1996		1997	
	B%	\$/%	B%	\$/%	B%	%	B%	\$/%	B%	\$/%	B%	\$/%
إندونيسيا	7.9	10	9.7	11	11.3	11	11.7	10	12.4	9	15.1	15
ماليزيا	7.1	13	11.6	19	6.6	9	6.2	6	8.6	7	8.9	8
كوريا ج.	14.6	7	14.8	7	21.1	8	31.4	9	43.1	12	27.9	12
تيلاند	6.6	7	13.8	12	31.1	20	46.2	24	48.8	23	40.3	27

Sources : Lahet D, **Modale de crise financière ou le lien entre flux de capitaux, crise bancaire, krach boursier et crise de change dans les pays émergents : Une tentative d'intégration**, Journées internationale du GDR d'économie monétaire et financière. 1999

وما زاد من هشاشة وضعف النظم المالية في دول شرق آسيا اتجاه الأزمات بالإضافة إلى الاقتراض الخارجي غير محسوب وسياسة الإقراض غير السليمة إلى وجود عوامل تتعلق بهيكل القطاع المالي وترتبط ببنيته التحتية وأسلوب إدارته أسهمت في تفاقم الأزمة، ولعل أهمها:

<sup>1</sup> دونالد ج وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، التمويل والتنمية، المجلد 35، العدد 4، ديسمبر 1998، ص 29،

<sup>2</sup> عاطف وليد اندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 188

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

أ) ضعف نظم الإفصاح وتدفق المعلومات وغياب الشفافية في الأسواق المالية لدول شرق آسيا، ومظاهر ذلك عديدة منها ما يلي:

- افتقار حسابات وميزانيات الكثير من الشركات للشفافية والوضوح.
- افتقد صانع السياسات الاقتصادية في العديد من دول شرق آسيا معلومات دقيقة عن ميزانيات البنوك وهيكل وحجم قروضها.
- أن حجم احتياطات دول شرق آسيا من العملات الأجنبية لم يكن واضحاً قبل الأزمة للأطراف المتعاملة في الأسواق.
- قلة مصادر المعلومات التي يمكن التعويل عليها كوكالات تصنيف الائتمان، وعدم تطور خدمات التحليل المالي في تلك الدول.

ب) نتيجة لضعف نظم الإفصاح وتدفق المعلومات وغياب الشفافية انتشر الإقراض غير المضمون والذي ترتب عليه تعدد حالات عدم السداد، مما دفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن تقديم القروض أو شراء السندات حتى للمؤسسات التي لديها القدرة على السداد بانتظام، وترتب على ذلك سحب العديد من الاستثمارات وانصرافها خارج المنطقة<sup>(1)</sup>.

وبذلك يمكن القول إن هشاشة الأنظمة المالية في دول شرق آسيا كانت إحدى أهم أسباب الأزمة وتضخمها، وذلك رغم النمو السريع في اقتصاديات شرق آسيا والتطورات السريعة والمتلاحقة في الاقتصاد العالمي، إلا أن النظم المالية لهذه الاقتصاديات ظلت جامدة وخاضعة للتدخل الحكومي، وقد أدى التدخل الحكومي لدعم المؤسسات المالية الضعيفة أو المعسرة في كل من إندونيسيا، ماليزيا، تايلاند، وتوجيه الائتمان من خلال بنوك كوريا، إلى تفاقم مشكلة المخاطر المعنوية نتيجة لوجود إدراك بوجود ضمانات حكومية ضمنية، الأمر الذي شجع تلك المؤسسات على الاقتراض غير محسوب بالعملة الأجنبية و الانخراط في الأنشطة خطيرة غير محسوبة.

وعلى العموم تؤكد تجربة الأزمة المالية الآسيوية أن التحرير المالي السريع الذي بدأ تطبيقه في دول الأزمة في السنوات الأخيرة من الثمانينات والسنوات الأولى من التسعينات القرن الماضي، كان عاملاً هاماً لتمهيد للأزمة وتحقيق أسبابها. ذلك أن التحرير المالي السريع ترتب عليه توسع سريع في القطاع المالي وتوسع الإقراض الأجنبي، في الوقت الذي لم تتطور قدرة الحكومة على الرقابة وإرادة ذلك التحرير بنفس سرعة عمليات التحرير المالي ذاتها، فتحرير حساب رأس المال تم دفعه واحد دون وجود إطار مؤسسي متطور للرقابة، وقد ترتب على ذلك زيادة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل (معظمها قروض مصرفية) واستثمارات الحافظة، لأن تلك التدفقات تتسم بعدم استقرارها وتقلبها العنيفة فقد مثل لذلك عبئاً كبيراً على أسواق بلدان الأزمة، وتبعاً لما

<sup>1</sup> عاطف وليد اندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 189

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

تقدم فإن إحكام الرقابة واستخدام أدوات مناسبة لتقييد لأموال المضاربة يعد من الأمور الهامة لمنع أو تقييد تلك الأزمات. (1)

### المطلب الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والأزمات المالية في أمريكا اللاتينية:

شهدت القارة اللاتينية خلال العقدتين الأخيرين من القرن الماضي، العديد من حالات الاضطراب والتدهور الاقتصادي، حيث مرت بلدان أمريكا اللاتينية بأزمات مالية كثيرة أو وقفت على شفا الأزمة خلال هذه الفترة كما يبين الجدول (2-9)، يبدو أنها في الحقيقة الأمر عانت عدا غير متناسب من الأزمات مقارنة ببلدان في مستوى متشابه من التنمية في مناطق أخرى، وعلاوة على ذلك فإن تواتر وحدة هذه الأزمات ونزوعها إلى التكرار أمرا مثيرا للقلق. وقد وقفت الولايات المتحدة الأمريكية والمؤسسات المالية الحكومية الدولية ونقصد صندوق النقد والبنك الدوليين موقفا باردا من الأزمات الاقتصادية في أمريكا اللاتينية، بشكل ساهم في تعميق تلك الأزمات. وسنحاول هنا التركيز على أهم الأزمات.

الجدول رقم (2-9): يبين أهم الأزمات المالية والضيق المالي في دول أمريكا اللاتينية.

أزمات قطاع التمويل	تاريخ البداية	الضيق في القطاع المالي تجنب الأزمات	تاريخ بداية
الأرجنتين	1980، 1989، 1995، 2001	بوليفيا	2003
بوليفيا	1988، 1994	كوستاريكا	1994
البرازيل	1990، 1994	البرازيل	2002
الشيبي	1976، 1981	جمهورية الدومينيكان	2003
كولومبيا	1982، 1999	إكوادور	2002
كوستاريكا	1987	جواتيمالا	1991، 2000
الدومينيكان	2003	جامايكا	1994، 2003
إكوادور	1982، 1999، 1998	باراغواي	2003
السلفادور	1989	بيرو	2002
جويانا	1993	ترينيداد وتوباغو	1982
هايتي	1994	فنزويلا	1982، 1978، 2003
جامايكا	1996		
المكسيك	1981، 1994		
نيكارغواي	1980، 2000		
بيرو	1993		
باراغواي	1996		
أورغواي	1981، 2001		
فنزويلا	1994		

المصدر: أوجيسين. ج. كارستنز وآخرون، تفادي الأزمات المصرفية في أمريكا اللاتينية، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004، المجلد 41، العدد 3، ص 31.

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، أزمة النمو الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، مرجع سبق ذكره ص 287

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

**أولاً: تدفقات رؤوس الأموال والأزمة المكسيك 1994:** شهدت المكسيك في بداية التسعينات، فترة تحرير شملت إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال ولكن قبل هذا قامت الحكومة المكسيكية بالإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالبلد، تمثلت أهم هذه الإصلاحات في حوصصة المؤسسات، ورفع القيود على التجارة الخارجية، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية.

### (1) بداية وتفاقم أزمة المكسيك:

لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، ولقد أفضى هذا الوضع إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة، وبلغت قيمتها الإجمالية 104 مليار دولار خلال الفترة (1990-1994) وهو ما يمثل 20% من رؤوس الأموال التي انتقلت إلى الاقتصاديات المصنعة حديثاً، حيث مثلت استثمارات المحافظة نسبة 75%<sup>(1)</sup>. ونتيجة لهذه المؤشرات، اضطرت الحكومة إلى الرفع المتزايد لأسعار الفائدة من أجل دعم العملة، لكن وبمجرد تعويم العملة، انخفضت قيمة البيزو في نهاية 1994 بحوالي 50% من قيمتها، في ظل تلك الأوضاع شعرت الأسواق المالية بقلق متزايد من حول استمرار العجز الكبير في الحساب الجاري لميزان المدفوعات وحدوث تخفيضات متتالية للعملة عكست التدفقات الرأسمالية اتجاهها وانسابت إلى خارج البلاد، وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة. هذه الأوضاع، أدت إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك، وزاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة استعجالية كعنصر أساسي لحل الأزمة<sup>(2)</sup>.

**(2) أهم أسباب أزمة المكسيك:** إن سلسلة الاضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها الاقتصاد المكسيكي، كانت نتيجة مباشرة لعوامل اقتصادية خارجية وعوامل سياسة داخلية، من أهم أسباب أزمة المكسيك نذكر<sup>(3)</sup>:

### أ) الأسباب الداخلية للأزمة المكسيكية:

- ارتفاع سعر الفائدة وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل وقد ساهمت التدفقات رؤوس الأموال في التوسع في الائتمان الممنوح من القطاع المصرفي في زيادة حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك للقطاع الخاص بمعدل نمو سنوي في المتوسط 66%، هذا ما أدى إلى حدوث الأزمة، وما أدى إلى إتباع سياسة نقدية متشددة وتوسيع نطاق التداخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة.

- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرامج الإصلاح الاقتصادي في بداية التسعينات أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب الجاري وكذا في إخفاء حقيقة العجز في حساب الجاري لميزان المدفوعات المكسيكي الذي بلغ 1994 نحو 9% من الناتج المحلي الإجمالي، وتدهورت المدخرات

<sup>1</sup> عبد الحسين وداي العطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، مرجع سبق ذكره، ص 153، 155

<sup>2</sup> جوزيف دانيالز، دافيد فانهور، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، السعودية، ص 313

<sup>3</sup> عبد الحميد عبد المطلب. العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 379

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

المحلية حيث انخفضت نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي من 15% إلى 5% خلال الفترة (1990-1994) وأصبحت العملة المكسيكية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وهو الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع ملحوظ في الاستهلاك ومن ثم حجم الواردات مما زاد في عجز ميزان المدفوعات<sup>(1)</sup>.

- المغالاة في تقييم سعر صرف البيزو، مما أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك ومن ثم زيادة الواردات زيادة كبيرة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد، وكذا زيادة الاعتقاد في تخفيض في قيمة العملة وأن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى.

أ) الأسباب الخارجية للأزمة: حيث أدت العوامل خارجية للانخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، حيث شهدت رؤوس الأموال المستثمرة في محفظة الأوراق المالية الانخفاض الأكثر حدة، فبعدما كانت التدفقات الداخلية تقدر بـ 23 مليار في 1993 تحولت إلى صافي تدفق سالب يقدر بـ 14 مليار دولار عام 1995 مما زاد في تفاقم الأزمة.

### 3) الدروس المستفادة من الأزمة<sup>(2)</sup>: ولعل من الدروس المستفادة من أزمة المكسيك نذكر:

- الاعتماد على التدفقات رؤوس الأموال المتقلبة تسبب مشاكل في اقتصاد الدولة المتلقية، إذ تؤدي إلى فقدان الرقابة النقدية المحلية والمغالاة في سعر الصرف الحقيقي وعدم الاستقرار وأكثر المشاكل خطورة تلك التي تنشأ عن التدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، فهي تؤدي إلى المغالاة في سعر الصرف الحقيقي ويتعارض مع الأهداف طويلة الأجل للإصلاح الاقتصادي، كما إن هناك حدود لحجم العجز في حساب ميزان الجاري الذي يمكن للأسواق المالية تمويله وفضلا عن ذلك فإن تقلب تلك التدفقات تزيد من تعرض الدولة لفقدان ثقة الأسواق المالية بها وتؤدي أيضا إلى هروب رأس المال المحلي.

- المكسيك تسرعت في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال على مصراعيها للاستثمار الأجنبي دون إتمام الإصلاحات الاقتصادية، وكانت نصائح صندوق النقد الدولي بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التعويم الكامل لها وراء هذه الأزمة.

- يعني أن قرار التخفيض لسعر العملة الوطنية يعني المخاطرة بالاحتياطات من العملة الأجنبية لدى البنك المركزي، وهذا ما حدث في المكسيك حيث تدخلت الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها للمحافظة على استقرار عملتها مما أدى إلى إنخفاض احتياطي العملات الأجنبية وهو ما يزيد من تفاقم الأزمة.

- في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال وغياب الرقابة والإشراف السليم من السلطة النقدية على البنوك والسياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان الخاص دون ضمانات كافية أو دراسة سليمة، وبالأخص في فترات الرواج الاقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة للاستثمارات الأجنبية وتدفقات كبيرة لرؤوس

<sup>1</sup> شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 40

<sup>2</sup> عبد الحميد عبد المطلب. العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 379

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الأموال الأجنبية من الخارج<sup>(1)</sup>، وكثيرا ما تستخدم موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل أصول طويلة الأجل مما يجعلها عرضة لمخطر الائتمان والإعسار والسيولة.

**ثانيا: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والأزمة البرازيلية عام 1999:** لعبت الجدارة الائتمانية السيادية الدور الرئيسي في أزمة البرازيل نتيجة لعدم قدرة الحكومة على سداد الدين بالعملة الأجنبية، وذلك نظرا لما شهدته البرازيل من تدفقات رأسمالية خارجية خلال العامين 1997 و1998 حيث انخفض صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى 15.5 مليار دولار، 17.1 مليار دولار على التوالي، بعد أن كان قد وصل إلى 35.2 مليار دولار عام 1996<sup>(2)</sup>.

وقد نجحت البرازيل في بداية الأمر في حماية قيمة عملتها بإتباع سياسة التثبيت خلال رفع سعر الفائدة الإسمي، الأمر الذي ترتب عليه حدوث كساد كبير في الاقتصاد الحقيقي، فقامت الدولة علم 1999 بتعويم سعر الصرف الحقيقي مقابل الدولار، وقد كان هذا الحدث الخلفية الأساسية لاندلاع الأزمة.

**ثالثا: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وأزمة الأرجنتين:** تفجرت الأزمة المالية والاقتصادية الأرجنتينية على نحو عنيف في شهر ديسمبر من عام 2001، وأدت إلى إسقاط الحكومة والرئيس، وجاء ذلك الانفجار للأزمة إثر اتجاه الحكومة الأرجنتينية لخفض الإنفاق العام بنسبة 20%، أي بمقدار 10 مليارات دولار، من خلال عدد من الإجراءات على رأسها تخفيض أجور العاملين بالحكومة بنسبة 13%، وذلك لدعم مسعى تلك الحكومة لدى صندوق النقد الدولي، من أجل الإفراج عن قرض لها قيمته 1.3 مليار دولار. ونظرا للرفض الاجتماعي لهذا القرار الذي كان مطلباً للصندوق، وظهر واضحا أن الحكومة عاجزة عن مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية المتفاقمة في البلاد. ويعتبر انفجار الأزمة المالية والاقتصادية الأرجنتينية، محصلة طبيعية لعدة أسباب منها<sup>(3)</sup>:

- انتشار الفساد.
- هروب رؤوس الأموال بسبب السياسة النقدية غير الملائمة.
- الركود العميق الذي تعاني منه الأرجنتين منذ ثلاثة أعوام، حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأرجنتيني، نحو - 3.4%، - 0.8%، - 4.40%، - 16% في أعوام 1999، 2000، 2001، 2002 على التوالي.

- سياسة الاستدانة من الخارج التي أوصلت الديون الخارجية للأرجنتين إلى 146.2 مليار دولار عام 2000، بما يوازي 56% من الناتج القومي الإجمالي للأرجنتين في العام نفسه، وتستهلك خدمة هذه الديون

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، دافيد قانخور، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 295

<sup>2</sup> CEPIL, L'économie mondiale, 2000, édition la découverte, Paris, 1999, p 38.

<sup>3</sup> تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، الأرجنتين والقارة اللاتينية .. استنهاض القوى، الذاتية مفتاح الخروج من الأزمة الاقتصادية، 2002 عن

طريق الرابط التالي: <http://www.ahram.org.eg/acpss/>

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

نحو 75.7% من إجمالي حصيلة الصادرات الأرجنتينية من السلع والخدمات، بما يجعل الأرجنتين مضطرة للاستدانة مجددا لتمويل وارداتها من السلع والخدمات، وهو ما دفعها بشكل سريع إلى هاوية المديونية الثقيلة، وهذه الاستدانة ناجمة عن، عجز ميزان الحساب الجاري، وضعف معدل الادخار المحلي في الأرجنتين الذي بلغ 15% عام 2000، والذي يعد واحدا من أدنى معدلات الادخار في العالم، حيث بلغ متوسط معدل الادخار العالمي نحو 23% في العام المذكور.

- العجز الكبير والمتراكم في ميزان الحساب الجاري والذي بلغ نحو 3.1%، 2.1% من الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين في عامي 2000، 2001 على التوالي.

- التفاقم معدل البطالة الذي بلغ 18.3% من قوة العمل الأرجنتينية عام 2001.

### المبحث الثالث: 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، فإنه يجب على هذه السياسات التركيز على احتواء هذه 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.

### المطلب الأول: مبررات وأهداف الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:

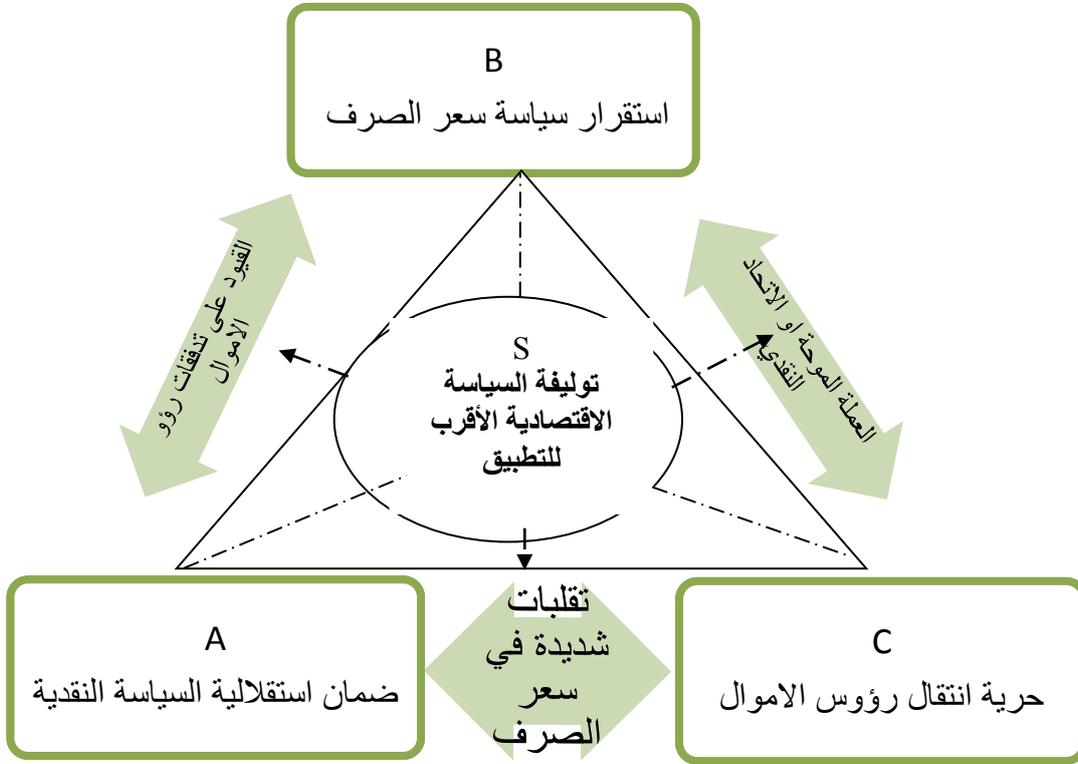
نتيجة التشوهات والآثار السلبية التي يحدثها التدفق الكبير لرؤوس الأموال الأجنبية، وخاصة تسببها في حدوث وتفاقم الأزمات المالية، أدى بصانعي السياسات بفرض رقابة وقيود على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، للاستفادة من هذه التدفقات، بحيث تقلل تكلفة التمويل على المستوى العالمي، وتجنبها في نفس الوقت من الآثار السلبية لتلك التدفقات لتحقيق وتنفيذ أهداف السياسة الاقتصادية الموضوعة مسبقاً والتي تعيق تحقيقها في بعض الأحيان هذه التدفقات.

إذا فتشير القيود والرقابة التي تفرض على تدفقات رؤوس الأموال بأنها التدخل الحكومي الواسع من أجل تنظيم ومراقبة تدفقات رؤوس الأموال بما يخدم السياسة الاقتصادية المخطط لها، وذلك بتطبيق مجموعة من الإجراءات والتدابير الاقتصادية التي تؤثر على سلوك الفاعلين الاقتصاديين للحد من أو تقييد تدفقات رؤوس الأموال بين الدول من خلال وضع قيود أو منع بعض أو كل المعاملات الرأسمالية التي يتضمنها ميزان عمليات رأس المال لميزان المدفوعات بغرض المساعدة في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. وتمثل أهم هذه الأهداف الرئيسية، في الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات، والحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت، توفير قدر أكبر من استقلالية السياسة النقدية، تقليل حدة المفاضلة بين الناتج والتضخم، تغيير أجال تدفقات رؤوس الأموال، حماية الأسواق الناشئة، تمويل الاستخدامات المحلية. وتجد الإشارة هنا أنه من الصوبة بما كان تحقيق هذه الأهداف وحرية تدفقات رؤوس الأموال، وخاصة الأهداف الرئيسية الثلاث التالية في نفس الوقت، وهي الحفاظ على استقرار سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية وتحرير ميزان الحساب رأس المال، ففي هذه الحالة يتساوى عدد الأهداف المراد تحقيقها مع عدد الأدوات الاقتصادية المتاحة أمام صانع القرار لتحقيق هذه الأهداف والتي تتمثل في سعر الصرف وسعر الفائدة وفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال،

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

بما يستلزم التحلي عن أحد هذه الأهداف لتحقيق الهدفين الآخرين. ويمثل الشكل رقم(2-2) طبيعة العلاقة بين الأهداف الثلاثة السابقة.

الشكل رقم(2-2): طبيعة العلاقة بين الأهداف السياسية الاقتصادية



المصدر: 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 50.

ويتضح من الشكل السابق أن تحقيق هدي استقلالية السياسة النقدية وتحرير تدفقات رؤوس الأموال (التحرك على المحور AC)، يستلزم بالضرورة حدوث تقلبات شديدة في سعر الصرف، فيما يستلزم الحفاظ على هدي حرية تدفقات رؤوس الأموال واستقرار سياسة سعر الصرف (التحرك على المحور BC)، والتضحية باستقلالية السياسة النقدية أو التقليل من الآثار السلبية للتقلبات المرتبطة بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تكوين اتحادات نقدية أو انضمام الدولة لنطاق العملة الموحدة للإقليم الجغرافي الذي تنتمي إليه، فيما يستلزم الحفاظ على هدي استقرار سياسة سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية (التحرك على المحور AB)، فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال.

وذلك باعتبار أنه من الصعوبة بما كان تحقيق التوازن عند نقاط التوازن المثلى للمثلث والمتمثلة في النقاط A، B، C مجتمعة طوال الوقت، وبالتالي فالأقرب للواقع هو تحرك اقتصاديات معظم دول العالم في المنطقة الدائرية المتمثلة في المنطقة S، والتي تمثل توليفة السياسات الاقتصادية الأقرب للتطبيق في الواقع الفعلي، بما يتضمن إتباع سياسات لمعالجة تدفقات رؤوس الأموال تتوزع ما بين التدخل في سوق الصرف الأجنبي عن

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

طريق تحديد أسعار الصرف الأجنبية، أو فرض قيود على تلك التدفقات، أو تطبيق سياسات وسط تجمع بين السياستين، يتم من خلالها المزج بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وبعض أشكال القيود على تدفقات رؤوس الأموال، كذلك تتسع تلك السياسات لتشمل السماح بتحريك سعر الصرف في نطاق معين وتخفيف القيود على تدفقات رؤوس الأموال عن طريق تشجيع المؤسسات المحلية على الاستثمار بالخارج والسماح بتحويل أرباح المشروعات الأجنبية إلى الخارج دون أية شروط في حالة وجود فائض في تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، وتشجيع المؤسسات الأجنبية على الاستثمار بالداخل في حالة وجود فائض في تدفقات رؤوس الأموال للخارج.

**أولاً: الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات:** يعتبر الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات من أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية التي يتطلب تحقيقها تقييد تدفقات رؤوس الأموال، وبخاصة في حالة الدول التي تتبنى سياسة سعر الصرف الثابت، حيث تلجأ الدول التي تعاني من خلل في موازين مدفوعاتها إلى فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتخفيف الآثار السلبية المترتبة على لعدم توازن ميزان المدفوعات سواء بالعجز أو الفائض، وذلك حتى لا تؤثر تلك الاختلالات على سياسة سعر الصرف الثابت المتبعة وتؤدي إلى انهيارها في النهاية.

وتشير الدراسات الاقتصادية إلى أن تبني العديد من الدول النامية لبرامج الإصلاح الاقتصادي خلال الفترة الثمانينات وحتى من التسعينات من القرن الماضي، أدى إلى حدوث فائض في موازين مدفوعاتها نتيجة تدفق المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية إليها، ومن ثم زيادة الطلب على أصولها المحلية مما ساهم في ارتفاع قيمة عملاتها.

وتحت ضغط تدفق المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية اضطر بعض الدول، وبخاصة تلك التي تتبع سياسة أسعار صرف ثابتة إلى إتباع سياسة التعقيم لامتنعاص أثر الزيادة في المعروض النقدي، مما أدى إلى تراكم الاحتياطات الأجنبية لتلك الدول، ومن ثم إلى تعزيز توازنها الخارجية وتزايد الضغوط على القيمة الحقيقية للعملة المحلية لتتجه نحو الارتفاع، الأمر الذي ساعد على جذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، وبالتالي فقدان السلع المحلية لتنافسياتها الخارجية في ظل ثبات سعر الصرف مما أدى إلى تراجع الطلب على هذه السلع وتلاشي الفائض في ميزان المدفوعات.

ولهذا يربط العديد من الاقتصاديين بين تزايد تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل وحدوث عجز في موازين المعاملات الجارية بسبب فقدان السلع التصديرية لتنافسياتها، وهو ما حدث في حالة كل من البرازيل وكولومبيا والشيلي وبعض دول جنوب شرق آسيا وغيرها من الدول النامية التي اضطرت تحت ضغط

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الانتقالات الضخمة لرؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل إلى تقييد تلك التدفقات، وتمثل سياسة القيود في هذه الحالات خط دفاع الأول قصير الأجل للحفاظ على توازن ميزان المدفوعات.<sup>(1)</sup>

### ثانيا: الحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت:

تعتبر القيود على تدفقات رؤوس الأموال من الوسائل التي تساعد في الحفاظ على استقرار أسعار الصرف، لكن لتحقيق ذلك يستلزم تخلي الدولة على أحد الهدفين التاليين: استقلالية السياسة النقدية أو تحرير الميزان الرأسمالي (كما تم الإشارة إليه سابقا)، فالدولة التي تلتزم بسعر الصرف الثابت لعمليتها تضطر في حالة العجز في الميزان الجاري باتباع سياسة نقدية انكماشية من شأنها رفع سعر الفائدة للحد من تدفق المزيد من رؤوس الأموال للخارج، كما تضطر في حالة الفائض في الميزان الجاري إلى إتباع سياسة نقدية توسعية من شأنها خفض اسعر الفائدة للحد من تدفق المزيد من رؤوس الأموال إلى الداخل بهدف الحفاظ على سعر الصرف الثابت.

وفي مثل هذه الحالات يصبح هدف السياسة النقدية الوحيد هو الحفاظ على سعر الصرف الثابت، وهو ما يحول دون إمكانية استخدام سياسة سعر الفائدة لتحقيق باقي أهداف السياسة النقدية الأخرى مثل السيطرة على مستويات التضخم أو تقليل من البطالة، ولذلك يطلق على هذا النوع من السياسة النقدية والتي تستخدم فقط للدفاع عن سعر الصرف الثابت بالسياسات المساعدة.

كما يمكن أن تساعد السياسة المالية الانكماشية في الحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت إلا أن الفاعلين الاقتصاديين غالبا لا يتقبلون بسهولة إتباع الدولة لسياسات مالية انكماشية، سواء عن طريق زيادة مستويات الضرائب أو تخفيض الإنفاق الحكومي حيث تؤثر تلك السياسات على مستويات استهلاكهم من السلع والخدمات.

وفي هذه الظروف الاقتصادية تلعب القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية دورا مهما لإنقاذ سياسة سعر الصرف الثابت، والحد من المضاربات المحتملة على أسعار الصرف، كما توفر القيود الفرصة الكافية للحكومات لاتباع سياسة نقدية مستقلة تحقق أهدافها الاقتصادية المتعلقة بتقليل معدلات البطالة أو تقليل التضخم<sup>(2)</sup>.

### ثالثا: الحفاظ على استقلالية السياسة النقدية:

تؤكد الدراسات الاقتصادية أن القيود يمكن أن توفر قدرا من الاستقلالية للسياسة النقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت أو سعر الصرف المدار، بما يعني تكريس أدوات السياسة النقدية، ومن أهمها سعر الفائدة لتحقيق أهداف السياسة النقدية المستقلة مثل ضمان مستويات مقبولة من التضخم والبطالة.

<sup>1</sup> هبة عبد المعيم علي، فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، سنة 2006، ص 30.

<sup>2</sup> Edwards Sebastian, *Capital Flows into Litan Amirica*, op cit, p 18

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

وتعتبر سياسة التقييد الناتجة لرؤوس الأموال هي التي توفر قدرا من استقلالية السياسة النقدية وتمنع المضاربات الدولية التي تستهدف الاحتياطي الأجنبي على المدين القصير والمتوسط، إلا أنه يمكن أن تتأثر الاحتياطات الأجنبية سلبا في الأجل الطويل بسبب عدم توازن الميزان الجاري، وذلك في الحالات التي تتبنى فيها الدولة سياسة نقدية تدعم سياسة سعر الصرف الثابت، كما يمكن أن تحدث أزمات مالية نتيجة تركيز السياسة النقدية على حماية سعر الصرف الثابت، وهو ما يؤكد أهمية فرض سياسة القيود على تدفقات رؤوس الأموال لتحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية، حيث تعمل القيود على توسيع الهامش بين أسعار الفائدة المحلية والعالمية بما يضمن استقرار السياسات الاقتصادية المحلية، ويعزل الأسواق المالية الوطنية عن التقلبات الدولية. إلا أن التطبيق العملي للقيود أثبتت أنها لم تنجح في المدى الطويل في منع المضاربات التي تستهدف خفض أسعار عملات الدول ذات الاقتصاديات الضعيفة.

### رابعا: تغيير هيكل تدفقات رؤوس الأموال للحد من تقلبات الأسواق.

تعتبر تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل من أهم أسباب الأزمات التي عانت منها البورصات العالمية، نتيجة الطبيعة المتقلبة لتلك التدفقات وتحركها بشكل سريع من دولة إلى أخرى سعيا وراء فرص أكبر للربحية، كذلك عادة ما تستخدم تلك التدفقات في عمليات المضاربة لا تعتمد في كثير من الأحيان على المعلومات الدقيقة للأسواق، وذلك بخلاف تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل والتي من أهمها الاستثمار الأجنبية المباشرة التي تدعم التنمية كما بيناه سابقا.

لذلك تعمل الحكومات على تحويل اتجاه التدفقات نحو تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل والتي يصعب تسيلها مقارنة برؤوس الأموال قصيرة الأجل، والتي تشمل جميع التدفقات النقدية قصيرة الأجل وتلك التدفقات التي تتركز في استثمارات الحافظة المالية.

وعادة ما تفرض القيود على تلك التدفقات في صورة سعرية، مثل فرض ضريبة على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل في صورة وديعة غير مستحقة لفائدة تودع لدى البنك المركزي، أو فرض ضريبة على أرباح الاستثمارات قصيرة الأجل عند خروجها من البلاد، كما تفرض أيضا في صورة كمية من خلال تقييد الكميات المسموح للأجانب شرائها من الأوراق المالية المحلية قصيرة الأجل أو منعهم في بعض الأحيان من امتلاكها.

وتعتمد القيود على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل على فترة وأجال الاستثمارات بحيث تبلغ أقصى مستوياتها بالنسبة للأوراق المالية والاستثمارات التي يقل أجلها عن عام، ثم تتدرج القيود حتى تشجع الاستثمارات طويلة الأجل.

ولكن تبين التجارب العملية وجود التحايل على ضوابط المفروضة على التدفقات الخارجية من رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ومن بين طرق التحايل على ضوابط التدفقات الخارجية، أن تقوم الشركات المتعددة

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

الجنسيات ببيع السلع إلى شركاتها خارج البلاد بأسعار دفترية منخفضة جدا فتحول بذلك قيمة خارج البلاد، كما يقوم المستثمرون الأجانب الراغبون في التحايل على الضوابط بمقايضة أموالهم بأصول خارجية لجهة محلية. وعليه فإن تحقيق أهداف سياسة القيود يتوقف بدرجة كبيرة على مدى القدرة على التحايل عليها من عدمه، ولوحظ في كثير من الأحيان أن حجم تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل قد تزايدت في بعض الدول رغم فرض القيود.

### خامسا: تمويل الاستخدامات المحلية.

يمكن للحكومات أن تفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال كوسيلة أساسية للحفاظ على الأموال بالداخل سواء لإمكان فرض الضريبة عليها لاعتبارات مالية لتسهيل تمويل الاستثمارات المحلية بأسعار فائدة منخفضة، وبتالي الإبقاء على الاستثمارات بالداخل ومن ثم اتساع قاعدة الأموال الخاضعة للضريبة، حتى ولو كان ذلك على حساب تدفقات رؤوس الأموال الداخلة.

وكذلك تعمل القيود على الإبقاء على أسعار الفائدة المحلية منخفضة بهدف إيجاد موارد منخفضة التكلفة لتمويل الدين الحكومي، ولذلك غالبا ما يتم إزالة القيود عندما تصبح أسعار الفائدة العالمية عند مستوى منخفض يسمح بتمويل منخفض التكلفة للدين الحكومي، وعادة ما تستخدم القيود بكثافة في الدول التي تحتاج إلى موارد مالية تفوق قدرة الحكومة على توفيرها وعلى وجه خاص في الدول النامية فيما تكاد يندم استخدام القيود في الدول المتقدمة.

إن فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال تمكن الحكومات من فرض ضريبة بطريقة أكثر كفاءة على الأصول المحلية، ويعود سبب فرض القيود في كثير من الأحيان إلى فشل الحكومة في فرض ضريبة على عائدات الأصول الأجنبية للمقيمين، وتلجأ الحكومات في بعض الأحيان إلى فرض ضرائب على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، لتوجيه الائتمان المحلي إلى المشروعات التي تفتقر إلى التمويل بسبب ارتفاع درجات المخاطرة للاستثمار بها، رغم ارتفاع عائدها مقارنة بالاستثمارات في الخارج، والتي وإن كانت أقل من حيث العائد إلا أنها تتسم بدرجات أقل من حيث المخاطرة.

### سابعا: حماية الأسواق المالية الناشئة.

تعتبر حماية الأسواق المالية الناشئة بالدول النامية هدفا آخر تفرض من أجله القيود على تدفقات رؤوس الأموال، فمثلا تفرض الدول بعض القيود على الواردات الأجنبية لتوفير الحماية لبعض الصناعات الناشئة على صعيد عمليات التجارة الخارجية، يحقق تقييد حركة رؤوس الأموال ذات الأهداف على صعيد أسواق المال الناشئة، فغالبا ما تتضرر تلك الأسواق من قبل تقلبات تدفقات رؤوس الأموال، والتي تهددها في بعض الحالات بالانهيار، لذا نادى الاقتصاديون بتوفير الحماية الكافية لتلك الأسواق في مراحل نموها الأولى من خلال فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال التي تتسبب في أحداث تقلبات غير مرغوب فيها، وذلك إلى أن يمر الوقت الكافي الذي يسمح لهذه الأسواق بتطوير نظمها القانونية والإدارية على نحو يمكنها من

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

استيعاب العديد من أشكال التعاملات المالية العالمية المتاحة بالأسواق المتنافسة معها، وبالتالي القدرة على التنافس مع هذه الأسواق.

وتفرض الحكومات القيود في كثير من الحالات لحماية القطاع المالي والمصرفي من تبعات الانهيار الناتج عن تدهور عجز ميزان المدفوعات وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وفي تلك الحالات تجتهد الحكومات صعوبة كبيرة في المفاضلة بين خيارات السياسة الاقتصادية لحل الأزمة لكون جميع الحلول تضر بالقطاع المالي، حيث يتطلب الإبقاء على رؤوس الأموال بالداخل للحفاظ على سعر الفائدة مرتفعاً مما يؤدي إلى تراجع حجم依يات الائتمان المصرفي ويؤثر سلباً على عمليات القطاع المصرفي، في حين أن السماح بتدفق رؤوس الأموال للخارج قد يهدد مستويات السيولة المحلية ويؤدي إلى انخفاض معدلات الائتمان الممنوحة وبالتالي تأثر القطاع المالي والمصرفي سلباً بخروج تلك التدفقات الرأسمالية.

كما تفضل الدول التي تعاني خلافاً في أنظمتها المصرفية فرض قيود على انتقالات رؤوس الأموال إلى الخارج حتى يتاح لصانعي السياسات الوقت اللازم لإصلاح هذا القطاع، وتعتبر القيود في مثل هذه الحالات حلاً مؤقتاً يحول دون استمرار تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، وبخاصة في حالات الأزمات الاقتصادية كما فعلت ماليزيا في 1998، حيث يتيح فرض القيود استخدام سياسة نقدية غير انكماشية تتمكن الحكومة من خلالها من توفير الوقت الكافي لتنفيذ سياسة الإصلاح الاقتصادي المطلوب تطبيقها، إلا أن القيود لا يمكن أن تغني في مثل هذه الحالات عن حاجة تلك الدول لعمليات إصلاح شامل للنظام المالي والمصرفي.

ويرى بعض الاقتصاديين أنه ينبغي إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال في الوقت المناسب وبشكل تدريجي، حتى لا يتم استغلالها بشكل يضر بقواعد الحرية الاقتصادية، والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية، في حين يعارض آخرون فرض قيود لحماية الأسواق المالية الناشئة مستبعدين أن يكون لمثل هذه السياسات الحماية دوراً في توفير الحماية والنمو لأسواق المال أو القطاع المصرفي، بل يذهبون إلى أن القيود تضعف أداء الأسواق المالية وتجعلها دوماً تبحر عن فرص متزايدة للحماية.

ولكن هذا لا يعني عدم تدخل الحكومة في السوق المالي وفرض بعض القيود، بل يبقى للحكومة درجة من التدخل في حالة فشل السوق، من خلال الإشراف وتنظيم هذا السوق.

### سابعاً: تقليل حدة المفاضلة بين الناتج والتضخم

بخلاف الأهداف الاقتصادية السابق الإشارة إليها نادى بعض الاقتصاديين بتقييد انتقالات رؤوس الأموال بهدف تقليل حدة المفاضلة بين الناتج والتضخم، وذلك لكون القيود تؤدي إلى تقليل درجة تنوع الطلب الكلي، ومن ثم تقليل متوسط التضخم بما يعني درجات أقل لحدة المفاضلة بين الناتج والتضخم، وبالتالي الحد من المنحنى فيليبس.

وقد أكدت بعض الدراسات إلى وجود علاقة ارتباطية سالبة بين كثافة استخدام القيود على انتقالات رؤوس الأموال وحدة المفاضلة بين الناتج والتضخم، أي أنه كلما ازدادت كثافة القيود كلما انخفضت درجة

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

تأثر الطلب الإجمالي بالصدمات في الاقتصاد العالمي حيث تقتصر تغيرات الطلب فقط على صدمات الاقتصاد المحلي، ومن ثم تنخفض حدة المفاضلة بين الناتج والتضخم، ولذا تشهد الدول التي تفرض قيودا على انتقالات رؤوس الأموال درجات أقل من تأثر الناتج المحلي نتيجة ارتفاع مستوى التضخم، ويكون منحى فيليبس بها أقل انحادارا مقارنة بالدول التي لا تفرض القيود، وبالطبع يجب أن يوازن أي اقتصاد بين هذه المكاسب وبين التكلفة المرتبطة بفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال.

### المطلب الثاني: السياسات المستخدمة في الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

تتعدد السياسات المستخدمة في التأثير والرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من أجل تقييد آثارها السلبية على الاقتصاد، سنحاول من خلال هذا المطلب تحليل أهم تلك السياسات.

#### أولا: 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<sup>(1)</sup>. 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 الرسمية.

وقد استخدم التعقيم على نطاق واسع في بعض الدول مثل الشيلي، كولومبيا، إندونيسيا، كوريا، إسبانيا، 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<sup>(2)</sup>.

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<sup>(3)</sup>.

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

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، 280.

<sup>2</sup> سوزان سكالدر، الزيادة الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال: أ هي نعمة أم نقمة؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 31، العدد 1، مارس 1994، ص 21.

<sup>3</sup> أماني عبد العزيز فاحر، مرجع سبق ذكره، ص 62.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

استخدام عمليات السوق المفتوحة في تحجيم الكتلة النقدية، وتتضمن هذه الإجراءات<sup>(1)</sup>:

- 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 العقيم أدت إلى اجتذاب تدفقات رؤوس الأموال وتقليل من بعض الآثار غير المرغوبة، ولكن هذا لم يمنع من ظهور بعض الحسائر 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.

### ثانيا: 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 للاقتصاد. 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، فتتمكن من الحفاظ على حجم المعروض النقدي المحلي دون زيادة ولا تضطر الحاجة للتعقيم. كما تكون زيادة سعر الصرف الحقيقي في إطاره غير مصحوبة بضغط تضخمية.

ومع ذلك يجب ملاحظة الأثر السلبي لتقلبات سعر الصرف الاسمي المرن، نظرا لتأثير هذه التقلبات على سعر الصرف الحقيقي والأداء الصادرات.

وللحد 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

<sup>1</sup> محسن الشيخ، تحييد تدق رأس المال الأجنبي، مجلة المصري، السودان، العدد 32، يونيو 2004، ص 60.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

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 الأجل<sup>(1)</sup>.

**ثالثا: 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<sup>(2)</sup>.

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

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 قد 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.

### رابعا: 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<sup>3</sup> أهم أشكال الرقابة على رؤوس الأموال، الرقابة على الصرف الأجنبي، ضريبة توبين على تدفقات رؤوس الأموال والقيود الكمية على المعاملات الرأسمالية والتي تشمل أوجه عدة أهمها ضوابط على أسواق رأس المال والبنوك، والاستثمارات المباشرة والعمليات العقارية.

**(1) 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

<sup>1</sup> Allégret, Jean-Pierre, **Quel rôle pour les contrôles des mouvements internationaux de capitaux**, Économie internationale, la revue du CEPII n° 81, 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2000, p80 par site suivant : <http://www.cepii.fr/francgraph/publications/eointern/rev81/allegret.pdf>

<sup>2</sup> سيد إبراهيم عبد الفضيل، أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على سوق رأس المال المصري في ظل عولمة الأسواق الصاعدة، مرجع سبق ذكره، ص 359.

<sup>3</sup> هبة عبد المنعم علي، فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 31.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

للرقابة على الصرف منها<sup>(1)</sup>:

- 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 لعملائها ومكافحة الآثار المترتبة على عمليات المضاربة وهروب رؤوس الأموال القصيرة الأجل، يخضع هذا النظام إلى الإشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي.

### (2) القيود الكمية على المعاملات الرأسمالية: وتشتمل الرقابة على عدة ضوابط منها:

- (أ) الرقابة على 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<sup>(2)</sup>.
- (ب) 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 والكفالات والتسهيلات الدعم المالي)، ويمكن تطبيق الضوابط على عمليات الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين.
- (ج) 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 محلياً بواسطة الأجانب أو شراء وبيع العقارات

<sup>1</sup> عادل أحمد حشيش ومجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت لبنان، 2003، ص 197-198

<sup>2</sup> سيد إبراهيم عبد الفضيل، أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على سوق رأس المال المصري في ظل عولمة الأسواق الصاعدة، مرجع سبق ذكره، ص 359.

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

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<sup>(1)</sup>:

- وضع قاعد صارمة لتنظيم المشاركة في مجال الاستثمار والإدارة، فكثيرا ما تتحفظ 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.

**ضريبة توبين:** 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 الإبحار في العملة أكثر تكلفة، وبذلك ينقص حجم تدفقات رأس المال قصير الأجل الباعثة على عدم الاستقرار مما يعمل على زيادة استقرار سعر الصرف<sup>(2)</sup>. والهدف منها يتمثل في ما يلي<sup>(3)</sup>:

- تعمل على توسيع السياسات النقدية عن طريق الحد من حركة رؤوس الأموال والحد من تقلبات سعر الصرف.

- تفادي المضاربة قصيرة الأجل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار.

ولكن ونظرا للمشاكل التي تنطوي عليها هيكله 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 توبين تتمثل في تحديد الضريبة وسعرها والمعاملات المالية الخاصة بها، وتوزيع الإيرادات تعد مشاكل جوهرية لتطبيق هذه الضريبة وتسبب مشكلات في السيولة دون منع الضريبة<sup>(4)</sup>:

- **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 المتعاملين، ولا تستطيع ضريبة توبين أن تميز بين الإبحار العادي الذي يعمل على تعزيز كفاءة السوق واستقرار الأسواق المالية، وبين الإبحار المتغير الذي يتميز بالاضطرابات وعدم الاستقرار.

<sup>1</sup> محمد عب العزيز عجيمة وعبد الرحمن يسري، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص311

<sup>2</sup> Allégret, Jean-Pierre, **Quel rôle pour les contrôles des mouvements internationaux de capitaux**, op cit, p88.

<sup>3</sup> 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>

4 .بيرند سبان بول، ضريبة توبين واستقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 33، عدد 2، جوان 1996، ص 24

## الفصل الثاني: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات المواجهة.

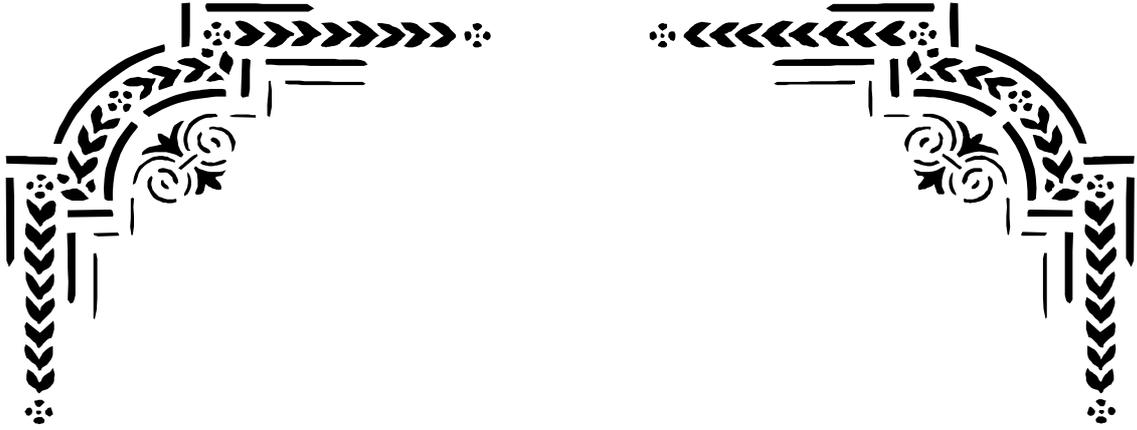
- **المعاملات التي تخضع للضريبة:** إن تطبيق ضريبة توبين على المعاملات الحاضرة فقط التي تشمل عملات أجنبية لن يكون مناسباً، لكنه يمكن تحاشي الضريبة بالإتجار في المشتقات المالية، وبالتالي فإن إمكانية استبدال الأدوات المالية يطرح مشكلة لا يسهل حلها.
- **سعر الضريبة:** يتطلب أن تعمل الضريبة على المعاملات المتعلقة بالصرف الأجنبي بسعر صفر (أو يكون عائدها مساوياً للصفر) حيث يكون سعر صرف العملات في صفقة ما في حالة توازن، وأن يزيد سعر الضريبة تبعاً للانحراف عن التوازن، ولكن هذا يعني ضريبة متغيرة، في حين أن اقتراح توبين يدعو إلى سعر ضريبة موحد.
- **توزيع الإيرادات:** تتوقف الإيرادات الناتجة عن ضريبة توبين على عدة عوامل تشمل وعاء الضريبة وسعرها، وحجم المعاملات المعفاة، وهناك مشكلة تتعلق بمن له الحق في الحصول على الإيرادات المتحصل عليها من ضريبة توبين، لأن تخصيص الضريبة مسألة سياسية تدور حولها خلافات شديدة.

### خلاصة الفصل:

رغم الآثار الإيجابية التي تخلفها 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 تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في كثير من الأحيان إلى أزمات مالية كما هو الشأن بالنسبة لأزمة جنوب شرق آسيا وبعض أزمات أمريكا اللاتينية، فمثلا تفاقم الأزمة الآسيوية وتزايد تداعياتها، نتيجة فشل أسواقها المالية في استيعاب تدفقات رؤوس الأموال الهائلة الداخلة لهذه الدول، كما فشلت أيضا في التعامل معها عند نزوحها إلى الخارج.

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. 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.



# الفصل الثالث

## تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها



### تمهيد:

أدى التدهور في الأداء الاقتصادي الكلي في الدول العربية خلال نهاية السبعينات وبداية الثمانينات من القرن العشرين إلى تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وذلك للتغلب على المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها هذه الدول والتي تظهر مؤشراتهما في ارتفاع معدلات التضخم ووجود عجز في ميزان المدفوعات، وعجز الموازنة العامة، وارتفاع معدلات البطالة في بعض الدول، مع زيادة أعباء المديونية الداخلية والخارجية، ووجود فجوة بين الادخار والاستثمار، واتجاه العملة الوطنية للانخفاض وانخفاض معدلات النمو .

وتهدف هذه الإصلاحات إلى إعادة التوازن لاقتصادياتها وتحريرها من القيود وتأهيلها للانفتاح على العالم الخارجي، بتوفر مناخا مناسباً لتدفق رؤوس الأموال إليها بما يساهم في تمويل التنمية وسد الفجوة التي تعاني منها معظم الدول العربية خاصة الدول الغير نفطية.

وعلى هذا الأساس تمت دراسة هذا الفصل من خلال ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول مخصص لتبيين سياسات إصلاح وتحرير تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية، والمبحث الثاني يكون لتحليل تطور حجم واتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربية، والمبحث الثالث مخصص لدراسة أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على بعض المتغيرات الاقتصادية العربية.

## المبحث الأول: سياسات إصلاح وتحريك تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية.

شملت الإصلاحات التي قامت بها الدول العربية عدة مجالات منها تحرير نظم وتشريعات الاستثمار، وإصلاح وتطوير القطاعات المالية والمصرفية وتطوير أسواقها المالية، كما يتجلى أيضا في مساعيها الرامية لتقليص دور الدولة في العمليات الإنتاجية من خلال خصخصة بعض المؤسسات العامة، وفتح المجال للقطاعين الخاص والأجنبي للاستثمار.

## المطلب الأول: برامج الإصلاح والتعديل الهيكلي والتحول إلى اقتصاد السوق في الدول

### العربية.

قامت معظم الدول العربية خلال العقد الأخيرين من القرن الماضي إلى تطبيق برامج إعادة الهيكلة والتصحيح الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق للوقوف عند الاختلالات التي تعاني منها اقتصادياتها.

**أولا: سمات اقتصاديات الدول العربية قبيل الإصلاحات:** تتميز الاقتصاديات العربية بتمايز فيما بينها حيث كل دولة موردها وخصائصها ومميزاتها، هذا ما يبين طبيعة الإصلاحات التي تتبناها، وفي سياق إعادة الهيكلة والتصحيح الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، يمكن أن نميز بين ثلاث مجموعات من الدول العربية مجموعة الدول النفطية مرتفعة الدخل، ومجموعة الدول متوسطة الدخل ومجموعة الدول منخفضة الدخل:

**المجموعة الأولى:** وتضم الدول العربية المصدرة للنفط مثل الكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة. ودول هذه المجموعة عملت على مواجهة الآثار المترتبة على تقلبات أسعار النفط، لذلك فإن التصحيح كان في اتجاهين:

- المحافظة على سياسة تنويع القاعدة الإنتاجية التي بدأ تطبيقها في منتصف السبعينات بما يقلل من اعتمادها الكبير على النفط.

- القيام بالترتيبات اللازمة لمواجهة الانتقال من وضع كان فيه دخلها من عوائد النفط يبلغ مائتي مليار من الدولارات إلى وضع انخفضت فيه العوائد إلى أقل من ستين مليار دولار.

ونتيجة لذلك واجهت دول هذه المجموعة عجزا محسوسا في الموازنة الحكومية وفي ميزان المعاملات الجارية. لذلك عملت على تخفيض العجز في الموازنة الحكومية وفي ميزان المعاملات الجارية إلى المستوى الذي يمكن احتماله.

**المجموعة الثانية:** وتضم الدول العربية متوسطة الدخل مثل الجزائر ومصر والأردن ولبنان والمغرب وسورية وتونس، ودول هذه المجموعة ليست متجانسة تماما، حيث نلاحظ فوارق كبيرة بين بلدانها من حيث حجم السكان أو عوائد النفط أو مستوى دخل الفرد. ويتراوح حجم السكان بين أقل من 4 ملايين نسمة وأكثر من 50 مليون نسمة. كذلك يتراوح متوسط دخل الفرد بين أقل من 800 دولار سنوياً في بعضها وأكثر من 1500

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

دولار سنويا في البعض الآخر، إلا أن دول هذه المجموعة تشترك بعدد من الخصائص تبرر اعتبارها مجموعة واحدة، فهي تتمتع بقاعدة إنتاجية متنوعة نسبياً كما أنها تمتلك مؤسسات مالية واقتصادية متطورة إلى حد ما. واجهت دول هذه المجموعة ظروفًا اقتصادية على درجة كبيرة من الصعوبة، وبخاصة الآثار السلبية الناجمة عن تراجع أسعار النفط وتراجع تحويلات العاملين في دول النفط قبل بدء الإصلاحات. وكذلك الصعوبات الناشئة عن الظروف غير المواتية والتي سادت الاقتصاد العالمي، وبخاصة كساد أسواق المواد الأولية وتدهور شروط التبادل التجاري، الأمر الذي أدى إلى تزايد حجم المديونية الخارجية وتزايد عبء خدمتها، ورافق ذلك عجز في الموازنات الحكومية، فلجأت الحكومات إلى تمويل العجز عن طريق الاقتراض من المصارف، وأدى ذلك إلى تزايد كمية النقد المتداول مما أدى إلى ارتفاع كبير في معدلات التضخم والمبالغة في أسعار الصرف، بالإضافة إلى ذلك تعاني دول هذه المجموعة من اختلالات هيكلية تتمثل في تشوهات الأسعار وانخفاض إنتاجية العمل ورأس المال وضعف الكفاءة في القطاع العام الذي يسيطر على نسبة كبيرة من النشاط الاقتصادي.

**المجموعة الثالثة:** وتضم الدول العربية منخفضة الدخل مثل موريتانيا والصومال والسودان واليمن، وتعتبر مسألة إعادة الهيكلة والتصحيح في دول هذه المجموعة أكثر تعقيداً منها في المجموعتين السابقتين، فهي تعتمد اعتماداً كبيراً على سلعة واحدة أو عدد محدود جداً من السلع ومن ثم فهي أكثر تعرضاً للصدمات الخارجية، وهي تعاني من مديونيات خارجية ثقيلة وحجم من عبء خدمة الديون الخارجية لا يتناسب مع قدراتها الاقتصادية، ويضاف إلى ذلك العجز المزمن في الموازنة الحكومية والميزان التجاري وميزان المدفوعات ومعدلات تضخم مرتفعة جداً، كما أن دول هذه المجموعة تعاني من ضعف البنية التحتية والمؤسسات المالية والاقتصادية وانخفاض متوسط دخل الفرد فيها.

**ثانياً: أهداف برامج التصحيحات الهيكلية في الدول العربية:** تهدف برامج التصحيحات الهيكلية التي طبقت في الدول العربية في المدى القصير إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات وذلك من خلال الضغط على الطلب الداخلي. أما في المدى البعيد فتهدف إلى تطوير العرض الداخلي للسلع والخدمات، وتحسين مستوى أداء جهاز الإنتاج و الحد من هدر الموارد المتاحة ودعم القدرة التنافسية للإنتاج، ولتحقيق هذه الأهداف لا بد أن يشمل الإصلاح إصلاح النظام المالي والنقدي، التجارة الخارجية، سياسة الأسعار والأجور والنظام الضريبي وسياسة الاستثمار... وعليه تتمحور الأهداف الرئيسية لعمليات التصحيح الهيكلي في<sup>(1)</sup>:

- إعادة توزيع الأدوار بين القطاع العام والخاص، وانسحاب الدولة تدريجياً من بعض النشاطات الاقتصادية، وفسح المجال أمام المبادرات الخاصة عن طريق تشجيع الاستثمار الخاص.

<sup>1</sup> مصطفى محمد العبد الله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 1999. ص 36. البنك الدولي، التجارة والاستثمار والتنمية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تقرير التنمية، دار الساقي، بيروت، 2004، ص ص 33، 32.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

- التخفيف من الأعباء التي تتحملها ميزانية الدولة نتيجة دعمها للمنشآت الاقتصادية الخاسرة، وتكريس مواردها لدعم قطاعات التعليم العالي والبحث العلمي والصحة والاهتمام بالبنية التحتية والمنشآت الاقتصادية ذات الأهمية الاستراتيجية.
- تطوير السوق المالية وتنشيطها وإدخال الحركية على رأس مال الشركات بقصد تطويرها وتنمية قدرتها الإنتاجية.
- خلق مناخ استثمار مناسب وتشجيع الاستثمار المحلي لاجتذاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية. ومن بين الأهداف الهامة لتصحيح الهيكلية تحسين كفاءة استخدام الموارد الاقتصادية المحدودة، وبخاصة النقد الأجنبي ومصادر الطاقة ورأس المال. وترتبط مسألة الكفاءة بالتسعير الملائم لعناصر الإنتاج ولكنها أشمل من ذلك، إذ أن الكفاءة في استخدام الاستثمارات العامة والجهود الحكومية لتشجيع تنمية الموارد البشرية والتغيرات التكنولوجية يمكن أن تشكل عناصر هامة في تحسين استجابة الاقتصاد لعملية النمو، وذلك بصرف النظر عن وجود تشوهات حادة في الأسعار.

**ثالثاً: عناصر سياسة التكييف وإعادة الهيكلة في البلدان العربية:** تتعلق سياسات التصحيح الهيكلية بالعوامل التي تؤثر في القرارات الخاصة بالإنتاج والتبادل والتوزيع والاستهلاك. مع العلم أن بعض الاقتصاديين يرى أن سياسات التثبيت وسياسات التصحيح الهيكلية تتداخل وتكمل كل منها الأخرى، وهي موضحة في المخطط رقم (1.3). وعلى العموم يمكن تحديد أهم عناصر سياسة التكييف وإعادة الهيكلة في البلدان العربية في:

- إحداث تعديلات في هيكل ملكية وسائل الإنتاج حيث طرحت بعض المؤسسات العامة والشركات الحكومية في بعض البلدان العربية للبيع ويبيع بعضها فعلاً في مصر والأردن وتونس والجزائر كما صدرت قوانين بإحداث الشركات القابض والشركات التابعة لها وقوانين أخرى تنظم العلاقة بين المالك والمستأجر ببعض المؤسسات.

- إصدار قوانين تنظم عمل آلية السوق وتداول رأس المال بهدف زيادة فعالية آلية السوق وتعزيز اتجاه تحديث هيكل الملكية، مع إمكانية تداول أسهم وسندات المشروعات الخاصة والمشروعات العامة.
- إحداث تعديلات جوهرية في أسلوب إدارة المشروعات العامة، وبخاصة ما يتعلق منها بتحديد أسعار المنتجات (تحريرها) وكذلك تحرير أسعار الصرف وتوحيدها، واعتماد مبدأ التمويل الذاتي وإنشاء صناديق وبنوك الاستثمار الوطنية وتفعيل نشاطها، وإعادة تنظيم مجالس الإدارة ومنح الإدارة مرونة وبخاصة في موضوع تحويل الملكية والدمج والتصفية.

- تحجيم وظيفة الموازنة كأداة للتوازن الميزانية، من خلال برنامج انكماشى للإفناق وتقليص الدعم لإطلاق العوامل الاقتصادية وحدها في بلوغ التوازن من ناحية ولكافة التضخم من ناحية أخرى.

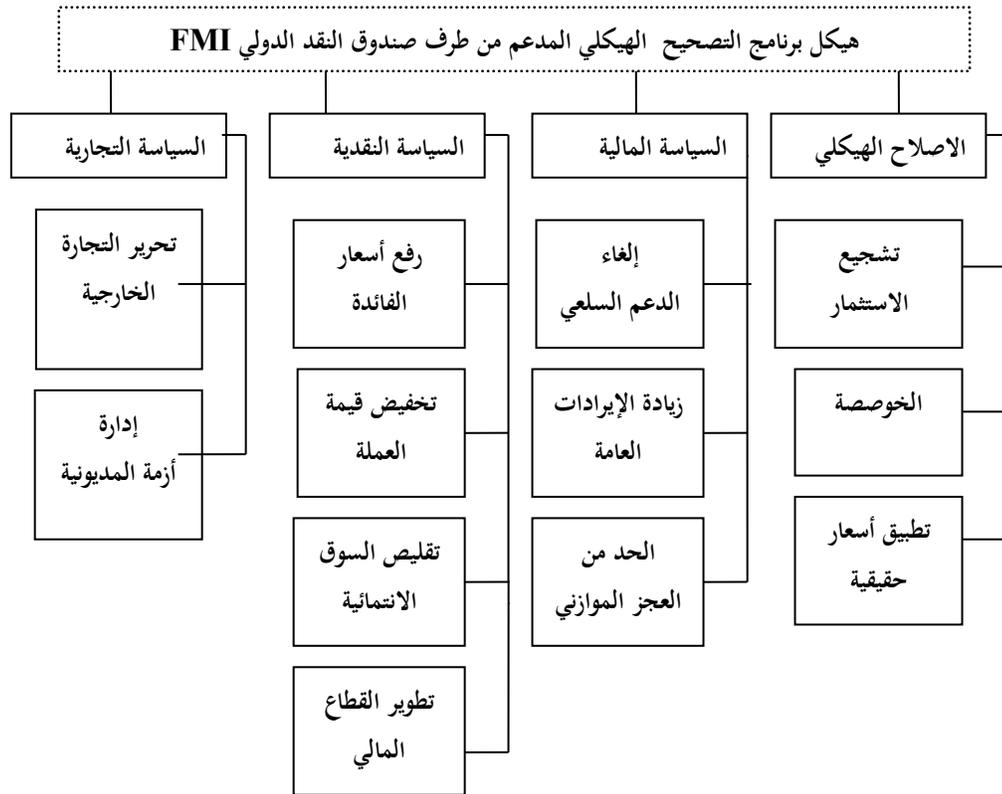
## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

- رفع القيود الجمركية على الواردات والسماح باستيراد السلع كلياً أو جزئياً وذلك بإتاحة عمل الآليات بشكل مطلق وإلغاء الحماية تدريجياً، بالرغم من معارضة بعض المنتجين، وبخاصة في القطاع الخاص يمثل هذه الإجراءات لأنها تؤثر في صناعتهم الوليدة علماً بأن الحماية تدفع المنافسة خارجاً، لذلك لا بد من تسود المنافسة بشكل عام<sup>(1)</sup>.

وعليه يمكن القول إن عناصر سياسة التكييف وإعادة الهيكلة تسعى لتجسيد سياسة التحرير الاقتصادي والمالي في البلدان العربية، وقد أخذت هذه التعديلات بشكل الحزمة في دفعة واحدة مع الاهتمام بالجوانب النقدية والمالية بصفة أساسية.

المخطط رقم (1.3): يبين هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي

FMI.



المصدر: مصطفى محمد العبد الله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصوصية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 1999. ص78.

يوضح لنا التطور التاريخي لسياسات التكييف والتصحيح الهيكلي والتحول إلى اقتصاد السوق، في معظم الدول العربية أنها قد مرت بمرحلتين رئيسيتين:

<sup>1</sup> مصطفى محمد العبد الله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصوصية في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص36

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

**المرحلة الأولى:** يتم خلالها تهيئة أرضية التحول لآليات السوق بتحديد القيود الإدارية في السياسات المالية والنقدية. وقد اهتمت سياسات التصحيح الهيكلي في هذه المرحلة بإلغاء الدعم تعويم أسعار صرف العملات الوطنية تجاه العملات الأجنبية، تخفيف الضغوط على أسعار الفائدة، مع الإبقاء على الهيكل الجامد للأجور. وتمتد هذه المرحلة من منتصف السبعينات في بعض الدول العربية وحتى بداية التسعينات.

**المرحلة الثانية:** تم في هذه المرحلة السعي وبمعدلات عالية إلى إحداث تغييرات جوهرية في هيكل ملكية وسائل الإنتاج وأسلوب إدارة الاقتصاد الوطني، الخصوصية والعمل على توفير شروط آلية السوق. وتمتد هذه المرحلة منذ بدء التسعينات وهي مستمرة إلى يومنا هذا.

### رابعا: سياسات الخصوصية في الدول العربية:

ضمن سعيها لتصحيح دورها المتميز في قيادة الأنشطة الاقتصادية، قامت الدول العربية بجراء عمليات إصلاح اقتصادي لقطاعها العام تركز في تنفيذ سياسات مالية واقتصادية مشتركة، وإعطاء الحرية للنشاط الاقتصادي، وإتاحة الفرصة للقطاع الخاص للمشاركة بفعالية وبنجاحة العمليات المذكورة. وذلك وفق سياسات الخصوصية والتي تركز في تقليص دور القطاع العام ووزنه الكبير من خلال بيع مؤسساته الإنتاجية أو تحويل إدارتها إلى القطاع الخاص.

من أهم أهداف سياسات الخصوصية في الدول العربية نذكر:

تبنيت معظم الدول العربية سياسات الخصوصية على غرار الدول الرأسمالية خلال عقد الثمانينات من القرن العشرين، ولكن مع وجود اختلاف في الأهداف العامة بينها وبين الدول الرأسمالية. ففي الدول المتقدمة الرأسمالية استهدفت من عمليات الخصوصية، التي اتبعتها في كل من بريطانيا وفرنسا وكندا وإيطاليا وإسبانيا، ضرورة إنعاش قوى العرض من خلال تنشيط الإنتاج في المؤسسات الخاصة، بعدما واجهت اقتصاداتها مظاهر سلبية من أهمها الكساد التضخمي إلى جانب تخفيف العبء على الحكومة، في حين نرى أن الدول العربية قد استهدفت ومازالت تستهدف تحقيق أهداف أخرى في إطار استراتيجية الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها والمدعومة من قبل صندوق النقد والبنك الدوليين لمعالجة حالات العجز المتزايد في الموازنة العامة وميزان المدفوعات وحالات ارتفاع معدلات التضخم وتدهور معدل النمو الحقيقي... وقد كان الباعث لتدخل الصندوق والبنك الدوليين في ضرورة قيام الدول العربية بدور أكثر من أجل فسخ المجال أمام القطاع الخاص فيها، وهو مساعدتها في إسقاط قسم من ديونها الخارجية وجدولة القسم الآخر منها، مع إمكانية الحصول على مساعدات مالية وقروض ميسرة من الدول المؤسسات المالية الدولية.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

- وعلى العموم فإن أهداف سياسات الخوصصة في أية دولة تندرج في فيما يلي:
- (1) إجراء عملية إصلاح تنظيمي من الهياكل التنظيمية واللوائح المختلفة الخاصة بنشاط المؤسسات الإنتاجية العمومية، مع المؤسسات الحكومية المسؤولة عن سياسات الاستثمار، وثم السياسات المالية والنقدية.
  - (2) رفع كفاءة المؤسسات الخاصة من خلال تحقيق الحجم الأمثل للإنتاج الذي يؤمن للمنتجين أقصى ربح.
  - (3) تشجيع المنافسة وفق مفهوم اقتصاد السوق الذي تتوسع قاعدة الملكية الخاصة من خلاله، وذلك عن طريق التخلص من جميع أشكال الاحتكار التي تكونت في ظل التخطيط المركزي للحكومة.
  - (4) تركيز الضوء على نمو القطاع الخاص ودعم مؤسساته الإنتاجية باعتبار أن هذا القطاع تتوفر فيه عناصر الكفاءة الاقتصادية ومقوماتها، كما حدث لدى البلدان المتقدمة عندما قاد قطاعها الخاص عمليات النمو الاقتصادي المتطورة. ويتم تحقيق نمو متزايد في هذا القطاع من خلال مجالين:
    - المجال الأول، يشتمل على تهيئة المناخ الاقتصادي العام الذي يتضمن إصدار القوانين والتشريعات والحوافز المختلفة لعملية النمو في أنشطة القطاع الخاص.
    - المجال الثاني، يتضمن السياسات الاقتصادية الكلية التي تهدف إلى توسيع قاعدة الملكية الخاصة خلال فترة زمنية معينة، حيث يبرز الإنجاز ضمن هذا المجال باشتراك القطاع الخاص في ملكية المؤسسات العمومية، مع خروج الدولة بشكل تدريجي من مجالات النشاط الاقتصادي.
  - (5) تنمية وتنشيط أسواق رؤوس الأموال (بورصة الأوراق المالية) التي لم تكن سائدة في ظل هيمنة القطاع العام أو نظام التخطيط المركزي الذي أغلق بورصات الأوراق المالية أو قيد أعمالها بشكل عام.
  - (6) خلق وظائف ومجالات عمل جديدة، وأحد الأهداف الرئيسية للبرنامج الوطني لتوسيع قاعدة الملكية الخاصة هو إضافة فرص عمل جديدة والتخفيف من حدة البطالة المنتشرة في فئات المجتمع بتخصصاتهم وخبراتهم في مختلف المجالات.

### المطلب الثاني: إصلاح النظام المالي والمصرفي في الدول العربية.

اتخذت الدول العربية في سبيل تحسين المناخ المناسب لاستقطاب رأس المال الأجنبي إصلاح وتطوير النظام المالي والمصرفي باعتباره ركيزة أساسية في تفعيل دور هذه التدفقات وللحد من آثارها السلبية.

**أولاً: إصلاح النظام المصرفي:** أولت الدول العربية، في إطار جهودها التصحيحية اهتماماً كبيراً بالقطاع المصرفي وسعت إلى معالجة عوامل الضعف التي يعاني منها. وفي هذا الصدد، وبالإضافة إلى الإجراءات ذات العلاقة التي تضمنتها برامج الإصلاح الاقتصادي. باشرت هذه الدول في تنفيذ برنامج لإصلاح وتحديث القطاع المصرفي، من كل القيود التي تحول دون تطوره بإزالة كل أشكال الكبح المالي.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

1) إلغاء القيود على النشاط المصرفي: وهذا من أجل تطوير هيكله ورفع كفاءة القطاع المصرفي من خلال تطوير المؤسسات والأدوات المالية، وتحسين دور آليات الوساطة، وتعزيز القدرة التنافسية للمصارف، وتحسين مناخ الاستثمار، بالإضافة إلى الارتقاء بقدرات المصارف المركزية على إدارة السياسة النقدية والتحول إلى الأدوات غير المباشرة والرقابة على المصارف. (1) وشملت الإصلاحات التي تم تنفيذها تحرير أسعار الفائدة لدى المصارف التجارية بعدما كانت تفرض سقوف عليها حيث قامت جل الدول العربية بتحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة حيث يتم تحديدها حسب ظروف العرض والطلب في السوق النقدي، وحاليا ما زالت دولاً (مثل ليبيا، موريتانيا، وسوريا) تبقي السقوف على أسعار الفائدة.

قامت الدول العربية بتحرير أسعار الفائدة لتعزيز وتطوير إدارة السياسة النقدية والتوسع في عمليات إصدار أدوات الخزنة بالميزانية، وتطوير الوساطة المالية وتخفيض تكلفتها. و سعياً لزيادة معدلات الادخار الوطني وتحسين تخصيص الائتمان ورفع كفاءة الاستثمارات، جرى تحرير هيكل الفوائد في المغرب وتونس والجزائر وموريتانيا واليمن، وتبسيط هيكلها، أما في مصر والأردن فإن السياسة النقدية المتبعة راعت العمل بفائدة تكفل جاذبية الودائع المقومة بالعملة المحلية (2)، ومعالجة أوضاع المصارف الحكومية من خلال تسوية كامل القروض القائمة في ذمة المؤسسات والشركات العامة، وكذلك تم تحقيق استقلالية البنوك العامة في تسيير أعمالها بقيام الحكومة بخفض نصيبها في ملكية هذه البنوك أو من خلال توقيع عقود أداء معها يتم بموجبها تحديد أهداف واضحة لإدارة تلك البنوك.

كما عملت الدول العربية على التوجه نحو إزالة القيود على الأنشطة الاقتصادية وتبني آليات السوق في تخصيص الموارد، حيث تم التحول في هذه الدول من العمل بأسلوب السقوف الائتمانية والقرارات الإدارية لتخصيص الائتمان وتوجيهه للقطاعات المختارة، إلى الأساليب غير المباشرة في إدارة السيولة.

في هذا الإطار، أصبحت مزادات سندات الخزنة والائتمان في السوق النقدي هي الوسيلة الرئيسة للتأثير على السيولة، فبدول مجلس التعاون الخليجي والمغرب وتونس والجزائر ومصر وموريتانيا واليمن، بينما أصبح البنك المركزي الأردني يعتمد على شهادات الإيداع التي يصدرها كوسيلة رئيسة للتأثير على وضع السيولة. ولقد تراجعت في عدد من هذه الدول عمليات إعادة التمويل من قبل البنك المركزي ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي، وبشكل عام جرى الحرص على جعل استخدامها أكثر اتساقاً مع قواعد السوق (3).

<sup>1</sup> Jong-Kun Lee, *Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA*, Financial Sector Strategy and Policy, World Bank, May 2002,p4.

<sup>2</sup> علي توفيق الصادق، وليد عدنان الكردي، دور الحكومات الإنمائي في اقتصاد السوق، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل صندوق النقد العربي، العدد السادس، من 02 إلى 05 ماي 2000 بدمشق، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، الإمارات العربية، 2001، ص167

<sup>3</sup> Jong-Kun Lee, *Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA*, Op. Cit,p7

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

(2) وضع إطار تنافسي في القطاع المصرفي: ولتعزيز المنافسة في القطاع المصرفي، وزيادة القواعد الرأسمالية للمصارف، برزت الحاجة لإعادة هيكلة المصارف العامة من أجل استعادة جودها كأحد متطلبات عملية الخصخصة الحتمية لها. ومثلت إعادة تأهيل المصارف حجر زاوية في الإصلاحات المالية والمصرفية في الدول العربية في ظل الدور المسيطر الذي يقوم به القطاع المصرفي في حشد الموارد، وعملت معظم الدول العربية إن لم نقل كلها على فتح السوق المصرفية للمستثمر الأجنبي بإنشاء بنوك أجنبية أو فتح فروع لها داخل الدول العربية<sup>(1)</sup>.

(3) تحسين الهيكل الإشرافي والإطار التنظيمي: تضمنت الإصلاحات المصرفية إدخال تعديلات على الأطر القانونية والرقابية التي تحكم أعمال المصارف، وفتح هذا القطاع وإعادة رسمته وتحريره، وتقليص مساهمة الحكومة في رأس مال المصارف، وتعزيز قواعدها الرأسمالية وتشجيع عمليات الدمج فيما بينها. أما فيما يخص التنظيم والإشراف فمعظم دول العربية، مثل بلدان مجلس التعاون الخليجي والأردن ولبنان والمغرب وتونس، عززت الرقابة على المصارف وتنظيمها، بتطبيق الإجراءات صارمة على البنوك، كجمع المعلومات بانتظام وفحص ومراجعة البنوك باستمرار<sup>(2)</sup>. كما اتخذت معظم البلدان العربية التدابير اللازمة للتطبيق المعايير الدولية والمتعلقة باتفاقيات بازل (I) و (II) بزيادة نسب كفاية رأس المال وتقليص القروض المشكوك فيها. غير أنها حققت نجاحا محدودا في الحد من القروض المتعثرة ولا تزال نسبة هذه القروض تتراوح في حدود 10 % إلى 20 % من إجمالي القروض<sup>(3)</sup>.

(4) تحسين كفاءة النظام المصرفي وتقليل كلفة الوساطة المالية<sup>(4)</sup>: فمن أجل تحسين كفاءة النظام المصرفي وتقليل كلفة الوساطة المالية، برزت الحاجة إلى تحسين وضع سيولة المصارف العامة المتعثرة من خلال إعادة رسملة رؤوس أموالها، وتضمنت هذه الإجراءات بصورة عامة تغذية محافظ هذه البنوك من خلال ضخ الموارد النقدية إليها، ومقايضة ديون الحكومة، وتقديم ضمانات حكومية لها بالإضافة إلى التقليل من مساهمة الحكومة في رؤوس أموالها من خلال طرح جزء من أسهم المصارف العامة في الأسواق المالية. فقد قامت دول العربية بإعادة رسملة قطاعها المصرفية باللجوء إلى واحد أو أكثر من الوسائل السابقة.

إضافة إلى إعادة رسملة البنوك، فقد اشتملت عملية إعادة تأهيل القطاع المصرفي على إعادة هيكلة التخصص الوظيفي للبنوك العامة، الأمر الذي تضمن إدخال تغييرات وظيفية في عمليات هذه البنوك حيث تم تحويلها إلى مصارف تجارية بحتة، أو إلى مؤسسات تعمل في إطار نظامين أحدهما للعمليات التجارية المنتظمة، يتم

<sup>1</sup> محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبوظبي، أبريل 2000، ص 164

<sup>2</sup> محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، مرجع سبق ذكره، ص 161

<sup>3</sup> Susan Creane et autres, **La poursuite des réformes financières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord**, Finances & Développement Mars 2003, volume 40, numéro 01, p 27

<sup>4</sup> محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، مرجع سبق ذكره، 164

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

تمويلها من خلال ودائع البنوك، والآخر لتقدم التسهيلات الإقراضية ذات المخاطر الأعلى، ويتم تمويلها عبر الموازنة.

### ثانيا: إصلاح أسواق الأوراق المالية العربية:

تراهن العديد من الدول العربية حاليا على تطوير أسواقها المالية ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي بهدف تنشيط الاستثمار الداخلي المعتمد على مبادرات القطاع الخاص، وجذب الاستثمارات الأجنبية عن طريق خلق مناخ مناسب للاستثمار، وان كانت بعض الدول العربية تمتلك أسواقا مالية وبورصات أسهم نشطة بالمعايير المحلية، ولكنها صغيرة جدا بالمعايير الدولية، وليست جميعها مفتوحة للاستثمار الأجنبي، والاتجاه الواضح منذ منتصف التسعينات هو نحو تطوير بورصات الأسهم في الدول العربية، بسبب تزايد الشركات المساهمة وطرح كمية أكبر من الأسهم في السوق تكون متاحة للبيع والشراء، ويراقب المستثمرون الأجانب حاليا تطور بورصات الدول العربية في شمال إفريقيا ودول الخليج. وبدأت بعض بيوت المال والاستثمار الأجنبية بالتفكير في بعض الأسواق المالية العربية كأسواق ناشئة، ويمكن استثمار في أوراقها المالية على غرار ما حدث في مناطق أخرى من العالم مثل أمريكا اللاتينية وآسيا.

شهدت الأسواق المالية العربية إصلاحات شملت جوانب عديدة، تمثلت في تعزيز جانبي العرض والطلب على أدوات السوق، وكذا الهياكل التنظيمية والمؤسسية، وإصلاحات التشريعية، وخلق وتنمية الوعي التوظيفي وتوفير درجة عالية من الشفافية.

لقد عرفت جل المنطقة العربية إصلاحات على مستوى أسواق الأوراق المالية، حيث شهدت بورصة تونس للأوراق المالية إصلاحات سنة 1989، وبورصة القيم بالدار البيضاء عام 1992، وتزامنت معها إصلاح بورصتي القاهرة والإسكندرية بعد صدور القانون رقم 95 لسنة 1992، وإصلاح بورصة الخرطوم وبورصة بيروت سنة 1995 إلى غيرها من الإصلاحات التي شهدتها السواق العربية، وتضمنت هذه الإصلاحات التأكيد على عدد من المبادئ نوجزها فيما يلي<sup>(1)</sup>:

(1) **تعبئة الادخار:** تهدف جميع الإصلاحات التي تمت إلى تحديد دور أسواق رأس المال بشكل واضح، من حيث كونها آلية لتعبئة الادخار الوطني وتوظيفه في مجالات الاستثمار المختلفة، بما يخدم مبدأ تطوير السوق على نحو يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة، حيث جاء ذلك لترشيد وتطوير أساليب التعامل مع السوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها، وتوفير الحماية اللازمة للمتعاملين، والمساعدة على التنمية واستقرار التعامل في الأوراق المالية، على أن لا يكون التعامل فيها ككيان

<sup>1</sup> سليمان المنذري، البورصات العربية، الدور والعلاقات البينية وتحديات التحرير، الاتجاهات الاقتصادية والاستراتيجية، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، الأهرام، القاهرة، 2001، ص138

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

مستقل عن باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، لأن التعامل فيها ككيان مستقل وتحريرها دون ضوابط يؤدي بها إلى تحويلها إلى سوق للمضاربات، مما ينجح عنه دخول وخروج سريع للأموال مما يحدث أزمات تضر بالاقتصاد الوطني، أي تؤدي إلى استنزاف موارده وضياع مدخرات صغار المستثمرين.

(2) **تنظيم مهنة الوساطة:** نظرا لأهمية الوساطة ودور الذي تقوم به شركات الوساطة في تنشيط وترشيد عملية الاستثمار في الأوراق المالية، مما دفع بالاهتمام بهذه الوظيفة. حيث تضمنت الإصلاحات تنظيم الوساطة في السوق لتكون قادرة على التحليل واتخاذ القرار الاستثماري الصائب، وإدارة المحافظ وتقييم أداء الشركات. فنصت التشريعات الجديدة لأول مرة على أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركة المساهمة أو شركة توصية بالأسهم، ووضعت مجموعة من الأحكام والضوابط تنظم عمل تلك الشركات بعدما كانت مهنة الوساطة والسمسرة تدار من طرف الأفراد والبنوك التجارية.

ودخلت شركات الوساطة لأول مرة السوق التونسية التي يبلغ عددها 30 شركة ومكتبا، وتم الفصل بين مهنة الوساطة والنشاط المصرفي، حيث لم تعد البنوك التجارية في المغرب تقوم بدور الوساطة إذ أوكلت هذه المهنة لشركات الوساطة وبلغت 12 شركة، وتأسس شركات الوساطة في مصر لأول مرة حيث تجاوزت 155 شركة في القاهرة والإسكندرية، وتمارس شركات الوساطة إلى جانب البنوك التجارية في سوق عمان المالي، وتنفرد بدور الوساطة في دول مجلس التعاون الخليجي مثل بورصة البحرين و سوق مسقط وسوق الكويت للأوراق المالية شركات ومكاتب الوساطة دون السماح للبنوك بهذا الدور<sup>(1)</sup>.

(3) **تنظيم المقاصة والحفظ المركزي:** تحتوي عملية التسوية والمقاصة للصكوك المالية على عدد من الخطوات، حيث تبدأ مع تنفيذ الصفقة من قبل الوساطة والتي تتراوح من القاعات التي يصرح بها الوسطاء عن رغبتهم في البيع أو الشراء إلى أنظمة شبكات الحاسوب الآلي، ويعد وجود نظام سريع وآمن للتسوية والمقاصة والحفظ المركزي دعامة أساسية لقيام السوق بوظائفه بكفاءة، ويزيد من درجة سيولته، وهو الأمر الذي يمثل عنصر جذب لكل من المستثمر المحلي والأجنبي على حد سواء.

تعتبر سوق الكويت أول سوق تؤسس فيها شركات للمقاصة هي الشركة الكويتية للمقاصة أنشئت عام 1987، حيث تقوم الشركة نيابة عن السوق بتسوية الالتزامات الناشئة عن التعاملات، تم إجراء التقاص بين الحقوق والالتزامات المترتبة لهم من قبل البعض من خلال ثلاثة أيام. ثم تطور هذا النظام منذ عام 1988 ليتم التقاص بين المتعاملين يوميا، حتى يتمكنوا من التعامل بأرصدهم النقدية أو بالأسهم على أن يتم التسوية في نهاية الأسبوع<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> سليمان المنذري، البورصات العربية، الدور والعلاقات البنينة وتحديات التحرير، مرجع سبق ذكره، ص 146

<sup>2</sup> للجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، استجابة للعولمة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2004، ص 28، 29

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وفي السوق المغربية نص القانون لعام 1993 على أن تقوم شركة المسيرة بتنظيم المقاصة وتسليم السندات ووسائل الأداء، وتعد جلسات التسليم مرة في الأسبوع على الأقل<sup>(1)</sup>.

أما السوق المصرية فقد أجاز القانون رقم 95 لعام 1992 إنشاء شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في البورصة هدفها تنظيم وتسليم الأوراق المالية، وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تملك الشركات، وإتمام المقاصة وفقا للنظام الذي تضعه إدارة البورصة وتعتمده هيئة سوق المال. وقد تم إنشاء الشركة المصرية للمقاصة سنة 1996 وباشرت أعمالها المنوطة بها. ومع اعتماد قانون التسجيل والحفظ المركزي للأوراق المالية (القانون رقم 93 لسنة 2000)، أصبحت شركة مصر للمقاصة هي الشركة الوحيدة المسموح لها بالعمل في أنشطة المقاصة والتسوية لبورصتي القاهرة والإسكندرية<sup>(2)</sup>.

وفي السوق اللبنانية تم سنة 1994 بإنشاء مركز حفظ ومقاصة الأوراق المالية للبنان والشرق الأوسط، في شكل شركة مقفلة لبنانية برأس مال قدره مليار ليرة لبنانية، وهي مؤهلة لأن تكون الوديع المركزي لجميع القيم المنقولة التي تغذي سوق البورصة اللبنانية إلى جانب قيامها بإدارة وتسوية القيم المنقولة ومقاصاتها.

تم تأسيس الشركة التونسية للمقاصة عام 1995، ويتمتع سوق الأسهم في السعودية بوجود الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، وهي وحدة مركزية لإيداع الأوراق المالية، وحفظ كل سجلات باقي الشركات المدرجة، وقد تم الأخذ بمبدأ الإشعار\* مقابل الشهادة، وتتم التسوية الصفقات المعتمدة على الإشعار في ذات يوم التداول، حيث يعتبر من أهم مزايا سوق الأسهم السعودي على مستوى العالمي.

بدأ في سوق مسقط للأوراق المالية في بداية سنة 1999 بتنفيذ أحكام قانون إعادة هيكلة السوق، الذي نص على إنشاء ثلاثة أجهزة منفصلة هي، هيئة سوق مسقط للأوراق المالية، هيئة مستقلة للإشراف على إصدار وتداول الأوراق المالية، البورصة -مقر التداول- شركة مسقط لإيداع وتسجيل الأوراق المالية وهي جهاز مركزي مهمته نقل وإثبات ملكية الأوراق المالية وخفض مستندات الملكية من شهادات وتسجيلات.

وتم إنشاء مركز إيداع الأوراق المالية في السوق الأردنية بعد أن تم هيكلته عام 1999. وقد باشر هذا المركز عمله بالنظام الإلكتروني في أكتوبر 2000، كما تقرر المركز تطبيق نظام التقاص الثاني مباشرة بين الوسطاء الماليين، والذي يستند إلى مبدأ التقاص النقد<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 68

<sup>2</sup> اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، استجابة للعولمة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، مرجع سبق ذكره، ص 29

\* الإشعار هو وصل مقابل الشهادة يثبت ملكية المساهم في الشركة.

<sup>3</sup> شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره، ص 70

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

4) تطوير نظم التداول المطبقة في السوق: كان نظام التداول المطبق في البورصات العربية حتى وقت قريب يتم وقف لنظام المزايدة المكتوبة، حيث يتم التعامل من خلال التسجيل العروض والطلب على اللوحات المعدة في قاعدة التداول، يتم التزايد بين الوسط وكل حسب أولويته إلى أن يتم التوافق فيما بينهم. وتعد الإصلاحات التي شهدتها البورصات العربية والتي تضمنت تحويل نظام التداول الحالي (اليدوي) إلى تداول آلي باستخدام الحسابات الآلية، وتم اعتماد هذا النظام في كل من سوق الكويت للأوراق المالية، وبورصة القاهرة في كافة مراحل عملية التداول بهدف تحقيق العدالة بين المتعاملين، أما سوق عمان المالي، بورصة البحرين ومسقط وتونس والمغرب، فإن النظام المعمول به حالياً مازال شبه آلي حيث يشمل جانبي أحدهما يدوي والآخر آلي بعد إتمام الصفقة حسب الأصول من قبل الوسطاء المعني إن هذا النظام يتيح السرية التامة للمتعاملين، وإجراء الرقابة اللازمة على أوامر التداول أثناء إدخال العقود بالإضافة إلى استخراج النشرات اليومية والدورية لأسعار الأسهم وأحكام التداول وتوفير البيانات.

5) الإفصاح المالي: كانت الأسواق المالية العربية تفتقر إلى النصوص القانونية الواضحة والصريحة المنظمة لإشهار المعلومات المتعلقة بالشركات وسير أعمالها وكشف موازنتها وحساب الأرباح والخسائر لديها، وقد ترتب على عدم وجود هذه النصوص التشريعية والتنظيمية إلى ضعف الرقابة على الشركات إلا أن التشريعات الجديدة المتعلقة بجميع البورصات العربية ألزمت الشركات بداية من السوق الأولية أن يتم الإفصاح عن طريق نشرات الاكتتاب، فيمنع طرح الأوراق المالية لأية شركة في إكتتاب للجمهور إلا بناء على نشرات الاكتتاب معتمدة من هيئة سوق المال بالنسبة لمصر وتونس أو سوق عمان المالي وبالنسبة للأردن أو سلطات البورصة في بقية البورصات العربية القائمة<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثالث: تحرير وتنظيم تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية:

قامت معظم الدول العربية بتحرير تدفقات رؤوس الأموال ولكن قبل ذلك قامت هذه الدول بوضع القواعد والإجراءات المنظمة لذلك التحرير، بإصدار مجموعة من القوانين تنظم استثمار رؤوس الأموال الأجنبية، كل دول على حدى أو كمجموعة.

الفرع الأول: تحرير تدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية: قامت معظم الدول العربية بتحرير تدفقات رؤوس الأموال، إذا قامت هذه الدول بفتح حساباتها الجارية وحساباتها الرأسمالية ولكن تم هذا بصفة تدريجية، ويكاد يكون لمعظمها قطاعات مالية مفتوحة، على الرغم من أن العديد منها لديه قيود على ملكية الأجانب للأصول وعلى إعادة توطين الأرباح<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الفصل السابع، 2004، ص 15

<sup>2</sup> Susan Creane et autres, **La poursuite des réformes financières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord**, Op. Cit,p27

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

(1) تحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات: قامت معظم الدول العربية بتحرير حسابها الجاري لميزان المدفوعات فلتوفير المزيد من الحوافز وخلق البيئة المناسبة لنمو القطاعات الإنتاجية، وذلك باتخاذ إجراءات واسعة لتخفيف القيود وتحرير نظام التجارة الخارجية. وقد تضمنت هذه الإجراءات، إزالة القيود الكمية على الواردات والصادرات وتبسيط إجراءات الاستيراد وزيادة شفافيتها وتخفيض الحدود القصوى لمعدلات التعريف الجمركية وخفض عدد هذه المعدلات ودرجة التفاوت فيما بينها.

فقد قامت السلطات في الدول العربية بالتوسع التدريجي لقائمة السلع المسموح باستيرادها، لتشمل كافة السلع والمنتجات عدا تلك التي يحظر استيرادها لأسباب اجتماعية أو صحية. أما فيما يتعلق بجانب التصدير، فقد تم السماح بتصدير كافة أنواع السلع والمنتجات باستثناء السلع ذات القيمة الأثرية أو التاريخية. كما تم في هذا الشأن، تخفيض وتوحيد نسب عوائد التصدير المطلوب إعادتها، وفي ضوء هذه الإجراءات، يعتبر نظام التجارة الخارجية اليوم في هذه الدول خال تمامًا من أي قيود كمية.

وتجدر الإشارة من جانب آخر إلى أنه لدعم هذه الإجراءات وتعزيز خطوات تحرير الحساب الجاري لجأت السلطات في هذه الدول أيضًا إلى تخفيض الحد الأعلى للتعريف الجمركية. كما قلصت عدد شرائح معدلات التعريف الجمركية وتزامن ذلك مع اتخاذ خطوات إدارية هدفت إلى تبسيط الإجراءات والمعاملات الجمركية وزيادة شفافيتها. كما شمل الإصلاح هياكل التعريف الجمركية، حيث تم تقليص العدد الكبير لنسب الجمارك التي كانت مطبقة. كما تم اتخاذ خطوات لتبسيط الإجراءات وزيادة شفافيتها وتخفيض الحدود العليا للجمارك إلى مستوى 30-50%، بعد أن كانت تزيد في بعض الحالات عن 400%<sup>(1)</sup>.

وتتجه هذه الدول إلى إجراء تخفيضات إضافية في الحد الأعلى لنسب الجمارك لتصل إلى ما يقارب مستويات الشركاء التجاريين والمنافسين الخارجيين.

كما قامت معظم هذه الدول بتقليل القيود على المعاملات الجارية. ويذكر في هذا الصدد، أن الجزائر والمغرب وتونس والأردن واليمن أعلنت قابلية تحويل عملاتها لأغراض المعاملات الجارية، أما مصر، فهي تطبق قابلية التحويل من الناحية العملية<sup>(\*)</sup>.

(2) تحرير حساب رأس المال: قامت معظم الدول العربية بإزالة عوائق قابلية رأس المال للتحويل، والقيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر واحتفاظ المقيمين بودائع في الخارج، وقابلية حسابات المقيمين

<sup>1</sup> علي توفيق الصادق، وليد عدنان الكردي، دور الحكومات الإنمائي في اقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 160-167

\* تم إدخال إصلاحات واسعة على نظام وسعر الصرف في الدول المذكورة، حيث أصبح تحديد سعر الصرف معتمدًا على عوامل السوق بشكل متزايد. وفي هذا الصدد، تم إدخال العمل بسوق الصرف بين البنوك في المغرب عام 1996، وفي تونس عام 1993، وفي الجزائر عام 1995، بينما أصبح يحدد سعر الصرف عن طريق السوق من خلال شركات الصرافة والبنوك في اليمن وموريتانيا. وفي مصر والأردن، أسهمت السياسات النقدية الهادفة إلى زيادة جاذبية الأصول المقومة بالعملة الوطنية في حدوث استقرار ملحوظ في سعر الصرف نسبة للدولار الأمريكي.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وغير المقيمين للتحويل، وتحتاج البلدان التي لديها قيود كبيرة على المعاملات الرأسمالية إلى التركيز على تحرير التدفقات الخارجة، فالمغرب وتونس لديها أقل القيود التي يتعين إزالتها، وتليها الجزائر، في حين تواجه سوريا أكبر التحديات.

أما فيما يخص الاستثمار في الأوراق المالية فهو مازال يتسم بتحفظ حيث معظم الدول العربية تفرض بعض قيود على هذا النوع من الاستثمار لما له من أخطار، كحدوث أزمات مالية نتيجة حدوث مضاربات على الأسعار الأوراق المالية. ولكن بعد الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تبنتها أسواق الأوراق المالية العربية وانفتاحها أمام حركة الاستثمار الأجنبي، وقد بدأ هذا الانفتاح أكثر وضوحا بتوقيع بعض الدول العربية على الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات في إطار المنظمة للتجارة العالمية في ديسمبر 1997، حيث أصبحت هذه الأسواق أكثر انفتاحا، و إن كان ذلك قد تم بدرجات متفاوتة تتراوح بين الانفتاح المطلق بدون قيود كما في مصر، لبنان، تونس والمغرب وبين الانفتاح المقيد بشروط وبنسب معينة للاستثمارات الأجنبي في السوق كما في أسواق رأس المال الخليجية وبعض الأسواق العربية الأخرى<sup>(1)</sup>.

وبما أن الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات تشكل الإطار الدولي لتحرير أسواق رأس المال العالمية، بما فيها الأسواق العربية، فهي تقضي بإزالة كافة القيود أمام مشاركة الأجانب في سوق المال سواء في عمليات الاكتتاب أو شركات السمسرة والتجارة في الأوراق المالية أو المقاصة أو التسوية أو التسويق وتنشيط السوق، أو إدارة محفظة المخاطر. ولكن الدول العربية بما فيها الدول الموقعة على الاتفاقية تتفاوت من حيث التزامها بمستوى تحرير بورصاتها.

ففي مصر وبمقتضى قانون رقم 95 لسنة 1992 سمح للأجانب بالاستثمار في الأسهم والسندات المتداولة في السوق المصرية بدون أي قيود، باستثناء ما هو منصوص عليه في قانون الشركات الذي يمنح الأجانب من الاستثمار باسم الشركة.

أما في الكويت فيعتبر صدور قانون الاستثمار المباشر وغير المباشر رقم 20 لسنة 2000، والذي يجيز لغير الكويتي تملك وتداول الأوراق المالية في شركات المساهمة الكويتية، كما يجيز تأسيس شركات أو المساهمة في شركات قائمة بالفعل<sup>(2)</sup>، ولقد تم السماح بتملك وتداول الأسهم في الشركات الكويتية للمساهمة في جميع قطاعات الاقتصاد منذ عام 1987 .

كما تم في الأردن إلغاء الحد الأقصى لملكية الأجانب في سياق تشجيع الاستثمار الأجنبي والبالغة 50%، وأصبح المستثمر الأجنبي يعاملون معاملة المستثمر الأردني في تملك جزء أو كامل المشروع أو الشركة، باستثناء بعض

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص 121

<sup>2</sup> سليمان المنذري، البورصات العربية... الدور والعلاقات البينية وتحديات التحرير، مرجع سبق ذكره ص 152

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

القطاعات قد حدد الحد الأقصى لمساهمة الأجانب فيها 50%.

أقرت الحكومة اللبنانية مشروع قانون يقضي بدمج شرائح الأسهم المختلفة للمصارف اللبنانية في شريحة واحدة، حيث أن أسهم المصارف اللبنانية موزعة بين ثلاث شرائح\*، وفي إطار سعي المصارف اللبنانية لإعادة هيكلة ميزانيتها لتعزيز مواردها طويلة الأجل فقد نجح عدد منها في دخول الأسواق المالية الدولية من خلال إصدار شهادات إيداع دولية وسندات دين الدولية، فقد أصدر بنك عودة في أكتوبر 1998 سندات دين بقيمة 80 مليون دولار في السوق العالمية لمدة 10 سنوات، وقد كان هذا الإصدار الأول من نوعه في الشرق الأوسط، وكذلك قامت الحكومة اللبنانية خلال عام 2000 بطرح إصدارات من السندات الدولية بقيمة إجمالية بلغت نحو 180 مليون دولار. أما في مطلع عام 2001 فقد قامت الحكومة بطرح سندات دولية بقيمة 1200 مليون دولار<sup>(1)</sup>.

أما في البحرين، سمح المرسوم رقم 10 لعام 1999 لمواطني دول الخليج بتملك ما نسبته 100% من رؤوس الأموال الصادرة والمدفوعة للمشروعات المسجلة لدى سوق البحرين للأوراق المالية، كما أجاز للمستثمرين الأخرين من غير دول الخليج بتملك وتداول ما نسبته: 49% من رؤوس الأموال الشركات المساهمة وذن تمييز بين المستثمرين العرب والمستثمرين الأجانب.

وتجدر الإشارة إلى أن الدول التي لا تفرض قيود على الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية تضم كل من مصر والمغرب والأردن والجزائر ولبنان. أما الدول التي تفرض قيود بعض هذه القيود وبنسب متفاوتة فتضم كل من تونس ودول المجلس التعاون الخليجي<sup>(2)</sup>.

\* وهي شريحة ((A)) والتي يسمح للبنانيين فقط من أفراد وشركات تملكها ويجب ألا تقل عن 30% من أسهم المصرف ولا يحق تداولها إلا بموافقة مصرف لبنان، والشريحة ((B)) التي يحق للأجانب تملكها أسوة باللبنانيين، إلا أنه لا يتم تداولها إلا بعد موافقة مصرف لبنان، أما الشريحة الثالثة وهي ((C)) المدرجة في البورصة والمحددة بـ 30% كحد أقصى من مجموع أسهم المصرف، والتي يمكن تملكها وتداولها بحرية على أن لا يتجاوز حصة التملك للفرد الواحد 5% (28).

<sup>1</sup> شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره، ص 120.

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص 121.

الفرع الثاني: التشريعات المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال في الدول العربية:

تخضع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الدول العربية لقوانين خاصة تنظم طريقة استثمار هذه الأموال، والضمانات الكفيلة لهذا الاستثمار، والمزايا المقررة للاستثمار الأجنبي والتزاماته، حيث يوجد لكل دولة قوانين خاصة بها، ويوجد كذلك قوانين مشتركة منظمة لانتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية.

أولاً: القوانين المنظمة لانتقال رؤوس الأموال لكل دولة عربية.

1) تطور التشريعات المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

تبنّت معظم الدول العربية مفهوم التنمية كواحد من الثوابت أو المسلمات في سياستها الاقتصادية والاجتماعية، ولكن العقبة الحائلة دون تحقيقه تكمن في الحاجة الماسة إلى رؤوس الأموال، إلى جانب عناصر الإنتاج الأخرى اللازمة، وسعت تحت ضغط الحاجة إلى موارد التمويل إلى إصدار تشريعات وطنية تهدف في عمقها إلى طمأننة رأس المال الأجنبي عربياً كان أو غيره المستورد بالنسبة إلى المخاطر السياسية المرافقة لسياسات التنمية، ومنحه امتيازات اللازمة لجذبه والاستثمار فيها.

فمنذ استقلال الدول العربية وقيام الجامعة العربية، تبنّت كل دولة إجراءات وقوانين منظمة لانتقال رؤوس الأموال خاصة بها، ولكنها في عمومها تتشابه وتقوم على نفس الأسس. ولكن تراوحت السياسات الخاصة بكل دولة عربية بين الاشتراكية والنشاط الحر. وهذا ما جعل كل دولة تختلف في استراتيجيتها في شأن القواعد المنظمة للملكية، والاستثمارات الأجنبية، فاستراتيجية الدول الاشتراكية<sup>1</sup> تميزت بالتشدد نحو الأجانب، فعلى الرغم من أنه كانت لدى هذه دول عديد من القوانين الخاصة لتشجيع الاستثمارات الأجنبية والعربية، إلا أنها كانت تضع قيوداً على استثمار الأجانب والاستثمار يكون في قطاعات محددة في اقتصادها الوطني، وهذا ما كان يدفع برأس المال العربي والأجنبي عن منافذ أخرى للاستثمار. أما استراتيجية الدول ذات التوجه الليبرالي، إذا حاولت القوانين المنظمة للاستثمارات فيها أن تضع نظاماً خاصاً برؤوس الأموال الأجنبية وتسعى إلى اجتذابها، مع إعطائها قدراً من الحرية تعتبره مشجعاً لاجتذابها إليها، دون أن تصل في ذلك إلى الحرية الكاملة، بل كانت تبقى على بعض من القيود ما تحافظ به على المصالح الوطنية، وبخاصة اختيار مشروعات الاستثمار، وفي هذا الإطار تندرج الدول الليبرالية، فتونس، مثلاً أصدرت قانوناً للاستثمارات منذ 1957، تطبق أحكامه على جميع الاستثمارات داخل حدودها بغض النظر إلى جنسية مالكيها، والشيء نفسه قام به المغرب<sup>(2)</sup>، وكذلك الأردن<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> من بين الدول الاشتراكية العربية: مصر، سوريا، العراق، الجزائر...

<sup>2</sup> صدر في المغرب بعد الاستقلال مدونة لتنظيم الاستثمارات سنة 1958، وكذلك صدرت في 1960 مدونة ثانية.

<sup>3</sup> صدر في الأردن القانون رقم 28 لسنة 1955، كما صدر قانون تشجيع توظيف رؤوس الأموال رقم 28 لسنة 1955، وقد حل محله القانون رقم 1 لسنة 1967

الخاص بتشجيع الاستثمار، وقد حل محله هو الآخر القانون رقم 53 لسنة 1974 المسمى قانون تشجيع الاستثمار.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ولكن نتيجة موجة التغيرات التي شهدتها العالم مطلع تسعينيات القرن العشرين والأوضاع الاقتصادية المتدهورة، قامت معظم الدول العربية بإصلاح وتحريك اقتصادياتها وفتح المجال أمام القطاع الخاص كما أسلفنا سابقاً، ولمواكبة تلك التطورات قامت معظم الدول العربية بإصدار العديد من القوانين والتشريعات المنظمة والمشجعة لاجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية والعربية للاستثمار فيها وذات التأثير المباشر وغير المباشر على مناخ الاستثمار وبيئة الأعمال.

صدر في ليبيا قانون رقم (5) لسنة 1426 ميلادية 9 الربيع (مارس) 1996 في شأن تشجيع استثمار رؤوس الأموال الأجنبية ويهدف هذا القانون إلى تشجيع استثمار رؤوس الأموال الأجنبية لإقامة مشروعات استثمارية في إطار السياسة العامة للدولة وأهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ويسري هذا القانون على استثمار رأس المال الأجنبي المملوك للمواطنين العرب الليبيين ورعايا الدول العربية والأجنبية في المشاريع الاستثمارية. يسمح بالاستثمار في المجالات، مثل الصناعة، الصحة، السياحة، الخدمات، الزراعة، وأي مجال آخر يحدد بقرار من اللجنة الشعبية العامة بناء على عرض من الأمين<sup>(1)</sup>.

وقامت الأردن بإصدار مجموعة من القوانين، فمثلاً قامت بإصدار قانون تشجيع الاستثمار رقم (11) لسنة 1987، وقانون تنظيم الاستثمارات العربية والأجنبية رقم (27) لسنة 1992، و قانون تشجيع الاستثمار رقم (16) لسنة 1995 وقانون الاستثمار لسنة 2003 الذي الغى العمل بالقوانين السابقة، وجاء هذا القانون ليتناول بمراجعة الاطار المؤسسي المتعلق بالاستثمار، وذلك بزيادة فاعليته، واستناداً لهذا القانون تم وضع إجراءات التسجيل وترخيص الاستثمار بشكل مستقل يضمن سهولة تطبيقها، كما سمح هذا القانون للمستثمر الأجنبي الاستثمار في مجالات محددة إلا أنه ركز على مجال التكنولوجيا كما تم منح المستثمر الأجنبي ضمانات متنوعة حيث عامله كالمستثمر الأردني<sup>(2)</sup>.

مرت تشريعات المتعلقة بالاستثمار في مصر بعدة تعديلات منذ سياسة الانفتاح الاقتصادي، فمنذ عام 1974 صدر قانون رقم 43 الذي استهدف تشجيع رؤوس الأموال العربية والأجنبية، ثم عدل هذا القانون بقانون رقم 50 لسنة 1979 والذي حاول جذب الاستثمارات الأجنبية، كي تستثمر في الصحراء لتحويلها إلى مجمعات عمرانية، ثم جاء قانون رقم 159 لسنة 1981 الذي أبطل قانون سنة لأنه أباح لرؤوس الأموال العربية والأجنبية تأسيس شركات مساهمة دون الحصول على موافقة الهيئة العامة للاستثمارات.

وفي عام 1989 أقر قانون رقم 230 بشأن استثمار رأس المال العربي والأجنبي والذي جعل الهيئة العامة للاستثمار هي الجهة المختصة بالتعامل مع المستثمرين، ثم جاء قانون حوافز وضمانات الاستثمار رقم 8 لسنة

<sup>1</sup> وسيم حسام الدين الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، 2011، ص 50، 41.

<sup>2</sup> انظر: عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في البلدان العربية، دار الثقافة، عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 75-87 ووسيم حسام الدين

الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، مرجع سبق ذكره، ص 123-143

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

1997 الذي سعى من خلاله جذب الاستثمارات الأجنبية واستثمارها في اقتصاد يعاني من التضخم ولحد من البطالة، كما أعطى هذا القانون ضمانات للمستثمر الأجنبي - من حيث ديمومة نشاطه الاستثماري وارتياحه وجميع منازعاته التي تنشأ من عن واستثماراته مقابل المحافظة على المصلحة العليا للدولة<sup>(1)</sup>.

أما في لبنان فيعد قانون تشجيع الاستثمار رقم 360 لسنة 2001 والمتعلق بمواضيع الاستثمار وحوافزها وضماناتها واحدا من أهم وابرز قوانين العربية، وذلك لأنه وسع وبشكل كبير المجالات التي تصلح لأن تكون محلا للاستثمار الأجنبي بغية جذب مثل هذا الاستثمار والتقليل من القيود عليه، بالإضافة إلى الحجم الهائل من الضمانات والحوافز التي أتى بها وتفردت عن غيره من المشرعين العرب بأنه قسم هذه الحوافز والإعفاءات بحسب تقسيم المناطق الذي اعتمده، حيث قسم المناطق اللبنانية إلى مناطق (أ)، (ب)، (ج)، وتختلف الحوافز الممنوحة من منطقة إلى أخرى<sup>(2)</sup>.

مرت أنظمة الاستثمار الأجنبي في السعودية بأربع أنظمة، حيث بدأت باقتصاد مغلق غير متنوع ثم تحولت إلى اقتصاد مفتوح متنوع ومرن. فالنظام الأول للاستثمار الأجنبي في السعودية صدر في منتصف الخمسينات ميلادية في عام 1957، ولم يكن جاذبا لرؤوس الأموال الأجنبية في ذلك الوقت، ليصدر نظام آخر بعد سبع سنوات في عام 1963 تميز بحوافز تشجيعية للمستثمر الأجنبي، مشترطا ألا تقل نسبة رأس المال السعودي في إجمالي المشروع عن 25 في المائة، وهو ما اعتبر قفزة كبيرة في القوانين المنظمة لعمل الاستثمار الأجنبي في السعودية حينها. وتم في عام 1978 بإصدار نظام ثالث للاستثمار الأجنبي كان أكثر انفتاحا وتنظيما، واستمر العمل به نحو 22 عاما، وصولا إلى نظام الاستثمار الحالي، والذي صدر في عام 2000 اشتمل على عدد من المحفزات النوعية للاستثمار، فقد نص في مادته الرابعة على أن منشآت الاستثمار الأجنبي تتمتع بالمزايا والحوافز والضمانات التي تتمتع بها المنشآت الوطنية، وفقا لأنظمة المعمول بها في المملكة، ومنها حرية تدفق الأموال من المملكة وإليها واحترام الملكية الخاصة<sup>(3)</sup>.

قامت قطر بتنظيم استثمار رأس المال الأجنبي في النشاط الاقتصادي وذلك بإصدار مجموعة من التشريعات، فمثلا تم إصدار القانون رقم (3) لسنة 1985 بشأن مشاركة رأس المال غير القطري في النشاط الاقتصادي، المعدل بالقانون رقم (10) لسنة 1989، ثم القانون رقم (25) لسنة 1990، المعدل بالقانون رقم (9) لسنة 1995، بعدها جاء القانون تنظيم استثمار رأس المال الأجنبي رقم (13) لسنة 2000 والذي عدل

<sup>1</sup> انظر: وسيم حسام الدين الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 67-79

<sup>2</sup> عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 50-74 و وسيم حسام الدين الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 9-22

<sup>3</sup> عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 94-101 و وسيم حسام الدين الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 81-85

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

القوانين السابقة. وسمح هذا القانون باستثمار الأجنبي بنسبة تصل إلى 100% من رأس المال الأجنبي في مجالات محددة، كما وضع لتشجيع ذلك مجموعة من الحوافز والضمانات للمستثمر الأجنبي من إعفاءات ضريبية والقيام بجميع التحولات الخاصة بالاستثمار وكذا الحماية من نزع الملكية<sup>(1)</sup>.

### (2) مبادئ قوانين الاستثمار في الدول العربية

**أ) المعاملة التفضيلية للمستثمر الأجنبي:** معظم التشريعات في الدول العربية تساوي بين المستثمر الوطني وغير الوطني، سواء كانوا عرباً أو أجانب في الحقوق والالتزامات والقواعد والإجراءات، في حين نجد أن بعض التشريعات العربية تقرر بعض المعاملات التفضيلية وبدرجات متفاوتة لبعض المشاريع، وتكاد من تلك المعاملات تنحصر في مجالات الاستثمار وموقعه وخلقه لفرص العمل واعتماده على الخامات والموارد المحلية وأهميته بالنسبة للتنمية الوطنية، ومثل ذلك ما ورد في التشريع الأردني والمصري والسوداني واليمني...<sup>(2)</sup>

**ب) الحوافز استثمار رأس المال الأجنبي:** منحت التشريعات الوطنية في الدول العربية حوافز استثمارية لكل من المستثمر العربي والأجنبي على حد سواء، حيث نجد هـ يتمتع بالعديد من المزايا والإعفاءات الضريبية والتسهيلات، والتي من أهمها الإعفاء من الضرائب على صافي الأرباح والعوائد، والضرائب العقارية، والرسوم الجمركية على الصادرات والواردات، ورسوم الاهتلاك والاستهلاك، ورسوم التسجيل العقاري، ورسوم القيمة المضافة والرسوم على الأسهم... الخ غير أنه يلاحظ أن بعض الدول العربية تشترط نسبة مئوية معينة من رأس مال المشروع مملوكاً لمواطنيها لكي يتمتع بالإعفاء الضريبي، وتنفرد بعض الدول العربية بمنح بعض المزايا الإضافية للمستثمرين -بالإضافة إلى ما سبق ذكره - مثل السودان وقطر وسلطنة عمان والتي تجيز تخصيص الأراضي اللازمة للمشاريع الاستثمارية، وسوريا التي تعطي المستثمر الحق في الاقتراض من البنوك الوطنية بالعملة المحلية للإنفاق على المشاريع الاستثمارية. وموريتانيا التي تجيز للمستثمر الحصول على العملات الصعبة من البنك المركزي للاستيراد، ولتسديد القروض الخارجية المتعلقة بالمشروع الاستثماري، بالإضافة إلى الحماية من المنافسة الأجنبية، وتونس التي تعطي منحة نقدية للمستثمرين في مناطق وقطاعات معينة، هذا، فضلاً عن أن تشريعات الاستثمار في الدول العربية مثل السودان والمغرب ومصر والأردن وعمان وقطر واليمن تقرر مبدأ منح مزايا إضافية أخرى لم تحددتها كما و نوعاً للاستثمار في قطاعات اقتصادية معينة أو لمشاريع استثمارية ذات مواصفات معينة أو ذات أهمية خاصة للاقتصاد الوطني.

<sup>1</sup> وسيم حسام الدين الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، مرجع سبق ذكره، ص 33-39

<sup>3</sup> مأمون إبراهيم حسن، الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية بين الدول العربية، التكييف القانوني ومناخ الاستثمار في الدول العربية، أوراق اقتصادية، سبتمبر 1997، العدد 13، ص 139-140

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

**ج) ضمانات الاستثمار الأساسية:** تتوفر تشريعات الاستثمار في الدول العربية على العديد من الضمانات الأساسية للمستثمر الأجنبي عد قيامه بالاستثمار، من هذه الضمانات <sup>(1)</sup>:

- **حرية تحويل رأس المال:** إذا تسمح معظم تشريعات الاستثمار الأجنبي في الدول العربية على حرية تحويل رأس المال وإعادة تحويله أي يحق للمستثمر الأجنبي التصرف في استثماره بالبيع أو التنازل أو التصفية، كما تسمح الدول العربية المضيفة بتحويل صافي الأرباح الناتجة عن استثمار رأس المال، كذلك في إعادة تصدير المال المستثمر في حالة تصفية المشروع بنفس العملة التي استورد بها.

- **التأميم والمصادرة:** تمنح معظم تشريعات الاستثمار الأجنبي في الدول العربية ضمانات لرأس المال الأجنبي المستثمر ضد التأميم أو المصادرة أو الاستيلاء أو الحجز، إلا إذا تقرر ذلك لأسباب تتعلق بالصالح العام، وان يكون ذلك بموجب قانون أو بناء حكم قضائي. كما تنص تلك التشريعات على وجوب أن يكون هناك تعويض عادل مع السماح بتحويل قيمة الاستثمار إلى الخارج.

**د) تسوية منازعات الاستثمار:** بينت معظم التشريعات العربية طريقة حل النزاعات الواقعة بين المستثمر الأجنبي والمؤسسة والناجئة عن نظام عقود سلة الحوافز بطريقة ودية، وإذا تعذر الحل الودي يمكن اللجوء إلى التحكيم في دولة المضيفة أو أي مركز تحكيم دولي آخر. على أن يتم تحديد ذلك مسبقاً عند تقديم إخطار المشروع لأحكام هذا القانون وشرط موافقة مجلس إدارة المؤسسة ومصادقة سلطة الوصاية على قرار الموافقة.

**هـ) تحديد جهة مركزية واحدة يتعامل معها المستثمر الأجنبي:** تضع معظم التشريعات الخاصة بالاستثمار الأجنبي في الدول العربية هيئة إدارية محددة تسند إليها عادة مسؤولية تنفيذ التشريع الخاص بالاستثمار والتعامل مع المستثمر في كل ما يتعلق باستثماره من أمور ، ومثل هذه الجهة عادة ما تمنح الترخيص بالاستثمار وهي التي تقرر أو توصي باعتماد منح المزايا والإعفاءات المنصوص عليها في التشريع، كما أنها مسؤولة عن المتابعة والإشراف الحكومي على الاستثمار، إضافة إلى تقديم الخدمات اللازمة للمستثمرين ومساعدتهم في إنجاز أعمالهم أمام الجهات الحكومية الأخرى. إلا أن طبيعة عمل هذه الجهة ومدى ما تتمتع به من صلاحيات تختلف من دولة عربية إلى أخرى ، فبعض الدول العربية مثل الجزائر والمغرب واليمن وموريتانيا والسودان تجعل من هذه الجهة الحكومية نافذة واحدة لاستلام وإتمام معاملات المستثمر اعتباراً من تقدمه بطل الترخيص وحتى تاريخ انتهاء المشروع الاستثماري بأي شكل من الأشكال، في حين أن بعض الدول العربية الأخرى تكتفي بمنح هذه الجهة اختصاصات محددة في بعض المسائل مثل تلقي طلبات الاستثمار وتخصيص الأراضي وتسجيل المال المستثمر... وتترك الباقي للإجراءات العادية أمام الأجهزة الحكومية الأخرى

<sup>1</sup> مأمون إبراهيم حسن، الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية بين الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص ص 143-144

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ثانيا: القوانين المنظمة لانتقال رؤوس الأموال بين الأقطار العربية: تعد حاجة الدول العربية إلى رؤوس الأموال لتحقيق أهداف التنمية إلى بذل جهود لتحرير اقتصادياتها من التبعية الأجنبية، وإقناع رأس المال العربي بسلامة اختياره الدول العربية للاستثمار فيها، وعليه تبرز أهمية القوانين المنظمة للاستثمار في الدول العربية، في توفير مناخ تشريعي مناسب له. وتشمل القوانين المنظمة لانتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية سلسلة من الاتفاقيات الثنائية والجماعية ومدونات الاستثمار العربية القائمة وموقف العمل بها، وتعتبر في مجموعها تعبيراً رسمياً عن سياسة الدول العربية تجاه الاستثمارات العربية.

اهتمت الدول العربية بتنظيم انتقال رؤوس الأموال العربية فيما بينها، وإرساء أسباب التكامل من خلال سلسلة من الاتفاقيات الجماعية الخاصة بانتقال رؤوس الأموال.

### 1) اتفاقية تسديد مدفوعات المعاملات الجارية وانتقال رؤوس الأموال بين دول الجامعة العربية سنة 1993:

تضمنت هذه الاتفاقية جزءاً يتعلق بانتقال رؤوس الأموال بين دول الأعضاء، إضافة إلى تنظيمها لتسديد المدفوعات الجارية بين تلك الدول الموقع مجلس جامعة الدول العربية في 1953/09/07، وادخل عليها تعديلات وفق المجلس الاقتصادي على أولهما بتاريخ 1954/12/15 وثانيهما في 1959/11/11 وقد ظلت هذه الاتفاقية هي أساس الذي يتضمن قواعد تشجيع وتسهيل انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية المصادقة عليها منذ تاريخ نفاذها حتى 1981.

ويتلخص التنظيم الذي وضعته لتشجيع انتقال رؤوس الأموال بين دول الأعضاء في نقاط تضمنتها المادة الثانية منها، إذا سمحت الدول العربية المنظمة إلى هذه الاتفاقية بانتقال رؤوس الأموال بي بعضها البعض، حتى يتمكن رعاياها والمقيمين من استثمار أموالهم في مشاريع الإعمار في هذه الدول على نطاق قواعد تضعها كل دولة على حدة لحماية رؤوس أموالها ورؤوس الأموال التي انتقلت إليها من الهروب خارج الدول العربية المنظمة إلى هذه الاتفاقية، وجاءت المادة الثانية- كما قلنا - من الاتفاقية أن حكومات الدول العربية المنظمة إلى هذه الاتفاقية تضمن حماية رؤوس الأموال المنقولة من بلد إلى منظمة إلى بلد الاتفاقية لا تخضع لأي رسوم أو ضرائب استثنائية تفرض للحيلولة دون الانتقال، كما نص البند الثالث من أحكام المادة نفسها أن حكومات كل دولة من الدول العربية تسمح لرؤوس الأموال التي ترد إليها بعد توقيع الاتفاقية بالعودة إلى موطنها الأصلي. ولكن بتاريخ 1954/12/15 تم تعديل عبارة مشاريع الإعمار إلى عبارة مشاريع التنمية، وذلك بعد موافقة المجلس الاقتصادي العربي، كما قام هذا المجلس بالموافقة على تعديل المادة الثانية من هذه الاتفاقية في 1959/01/11.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ويتلخص التنظيم الذي وضعه الاتفاقية لتشجيع انتقال رؤوس الأموال بين دول الأعضاء بعد تعديل المادة الثانية في عدة نقاط هي<sup>(1)</sup>:

- تعهد الحكومات العربية الأطراف بان تسمح بانتقال رؤوس الأموال، بحي تمكن رعاياها من الاشتراك في مشاريع التنمية والإعمار التي تحددها دول الأعضاء الأخرى، كما تمنح رعايا كل دولة عربية الأفضلية في تمويل مشاريع التنمية.

- لا تخضع رؤوس الأموال لدى انتقالها بين دول الأعضاء لأية رسوم أو ضرائب، سواء كان من قبل الدولة التي تخرج منها أو التي تدخل إليها.

- خضوع عائد رأس المال المستثمر طبقاً للاتفاقية للضرائب التي تفرضها الدولة المستثمر فيها، يعفى من جميع أنواع الضرائب التي تفرضها الدولة الأصل -تجنباً للازدواج الضريبي على عوائد الاستثمار-

- تسمح حكومات كل دولة من الدول العربية لرؤوس الأموال التي وردت إليها طبقاً للاتفاقية لا عودة إلى موطنها الأصلي دون الإخلال بحق كل دولة من دول الأطراف في وضع تراه مناسباً من قواعد وقوانين بقصد حماية رؤوس أموالها أو رؤوس الأموال المنقولة إليها من التسرب إلى خارج الدول العربية المرتبطة بهذه الاتفاقية، وكذلك استعمالها في الأغراض المحددة.

- تعهد حكومات الدول العربية المضيفة بالسماح بتحويل الأرباح الناتجة عن استثمار رؤوس الأموال التي ترد إليها تنفيذاً للاتفاقية إلى موطنها الأصلي.

ويكفي استعراض هذه الأحكام التي تقرها الاتفاقية، كي تبين مدى قصورها بالنسبة لتشجيع حركات رؤوس الأموال بين الدول العربية، بخاصة إذا راعينا الظروف الاقتصادية للفترة التي وضعت فيها والفترة التي طبقت خلالها. فقد اقتصرت الاتفاقية على تقرير بعض المبادئ العامة، دون أي تنظيم تفصيلي فعال للتغلب على العقبات والمخاطر الحقيقية التي تعرقل انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية.

فحسب تصور الاتفاقية فإن أخطر العقبات لانتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية يتمثل فيما يفرض على هذه الأموال من ضرائب عند انتقالها بين هذه الدول، وفي ازدواج الضرائب التي تفرض في الدولة المضيفة، الدولة الأصل على عوائد هذه الأموال، لذلك فقد اعنت الاتفاقية بعلاج هذا الجانب. ولكن واقع الأمر أن عامل الضرائب ليس العقبة الوحيدة، بل ليس العقبة الرئيسية في سبيل انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية، فالمخاطر غير التجارية مثلاً كالمصادرة والتأميم وتقييدها للمستثمر في ممارسة حقوقه على استثماراته، وفي استخدام عوائدها... الخ كانت ولا تزال تشكل أخطر هذه العقبات، ومع ذلك فإن الاتفاقية لم تتطرق أو تعالج أي نوع من هذه العقبات.

<sup>1</sup> عبد الرحمن صبري، الاستثمارات العربية البنية، سياساتها ومحدداتها، مركز زايد للتنسيق والمتابعة، الإمارات العربية، سبتمبر 2002، ص 12، 13

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ويتضح أن اهتمام الاتفاقية كان موجهاً إلى رأس المال الخاصة فقط، وذلك على الرغم من أنه كان محدوداً جداً في الدول العربية في فترة الخمسينات والستينات، مما يجعل من غير الممكن الاعتماد عليه في أحداث تنمية تكاملية ذات أهمية بين اقتصاديات الدول العربية الأعضاء، وعلى عكس من ذلك فإن الاتفاقية لم تلتفت إلى رؤوس الأموال الحكومية التي كانت في تلك الفترة تشكل المصدر الأهم الذي يمكن أن يتولد عنه انتقال رؤوس الأموال في دول الأعضاء.

### (2) اتفاقية استثمار رؤوس الأموال العربية وانتقالها بين الدول العربية في سنة 1972.

أقر مجلس الوحدة الاقتصادية العربية في 1970/08/29 اتفاقية استثمار رؤوس الأموال العربية وانتقالها بين الدول العربية\*، وأصبحت حيز التنفيذ في 1972/02/20، حيث جاءت هذه الاتفاقية أوسع نطاقاً من اتفاقية تسديد المدفوعات الجارية وانتقال رؤوس الأموال، وجاءت استجابة للتطورات الجديدة التي حدثت في الاقتصاديات العربية منذ أواخر الستينات وأوائل السبعينات من القرن العشرين، والتي تمثلت في زيادة عوائد البلدان العربية النفطية وتزايد قدراتها على توظيف بعض الأموال في الخارج بما في ذلك الدول العربية الأخرى. الأمر الذي كان يتطلب وضع قواعد جديدة تشجع رؤوس الأموال العربية على انتقالها، وتشكل هذه الاتفاقية محاولة متكاملة لتنظيم مختلف جوانب الاستثمار بإلزام الدول الأطراف بتشجيع انتقال رؤوس الأموال من الدول المصدرة وتيسير استثماره في الدول المضيفة له، وفقاً لبرامج التنمية الاقتصادية فيها<sup>(1)</sup>. ومن المبادئ الأساسية التي أقرتها هذه الاتفاقية<sup>(2)</sup>:

(أ) مبدأ معاملة الاستثمارات العربية بنفس المعاملة المقررة على الاستثمارات الوطنية، وعدم جواز التمييز ضدها، وتقرير معاملتها وفقاً لمبدأ الدولة الأولى بالرعاية.

(ب) مبدأ عدم جواز تأمين الاستثمارات العربية ومصادرتها، وحرية تحويل العوائد والتعويضات، وإعادة تحويل رأس المال وحق الإقامة للمستثمر العربي.

ولقد قام المجلس الاقتصادي عام 1975 بحث جميع الدول العربية للتصديق على هذه الاتفاقية بغض النظر عن موقف هذه الدول من عضويتها في مجلس الوحدة الاقتصادية، وبالرغم من ذلك فإن التصديق على هذه الاتفاقية قد تحدد في إحدى عشر دولة عربية.

ولقد أعقب الاتفاقية الاهتمام بالتنسيق في مجال الحوافز الضريبية للاستثمار والحد من الازدواج الضريبي، حيث أقر مجلس الوحدة الاقتصادية العربية في 1973/12/03 اتفاقيتين، الأولى تتعلق بتجنب الازدواج الضريبي ومنع التهرب الضريبي بين دول المجلس، والثانية تتعلق بالتعاون لتحصيل الضرائب بين دول المجلس.

\* الدول العربية الموقعة: الأردن، السودان، سوريا، العراق، مصر، الكويت، واليمن.

1 عبد الرحمن صبري، الاستثمارات العربية البنية، سياساتها ومحدداتها، مرجع سبق ذكره، ص 13

2 أفكار محمد قنديل، الاستثمار والتمويل الدولي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2006، ص ص 78-79.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وعلى العموم تعتبر اتفاقية استثمار رؤوس الأموال العربية وانتقالها بين الدول العربية، أكثر تقدماً من اتفاقية تسديد المدفوعات الجارية وانتقال رؤوس الأموال، وخاصة في اتجاه ما تضمنته من حقوق و ضمانات للمستثمر العربي، وكذلك ما نصت المادة التاسعة من الاتفاقية على قيام كل بلد من الأعضاء بإصدار التشريعات والإجراءات الضرورية لتنفيذ أحكام هذه الاتفاقية، غير أنه وعلى الرغم من تعديل الاتفاقية عام 1973، وتضمنها النص على عدم التأميم والمصادرة ونزع الملكية إلا للمصلحة العامة، إلا أنها استمرت تقتصر على العموميات، وبالتالي تفتقر إلى عناصر عديدة حالت دون فاعليتها.

### 3) اتفاقية تسوية منازعات الاستثمار بين الدول المضيفة للاستثمارات العربية وبين مواطني الدول العربية الأخرى.

تهتم تسوية منازعات الاستثمار بين الدول المضيفة للاستثمارات العربية وبين مواطني الدول العربية الأخرى، حل المنازعات القانونية التي تنشأ مباشرة عن أحد الاستثمارات بين الدول العربية المضيفة وإحدى هيئاتها أو مؤسساتها العامة وبين المستثمر العربي، وذلك عن طريق التوفيق وحل المنازعات، فإذا لم يتسنى حل النزاع عن طريق التوافق يتم اللجوء إلى التحكيم وفقاً للقواعد المنصوص عليها في الاتفاقية<sup>(1)</sup>.

حيث عقدت هذه الاتفاقية في إطار مجلس الوحدة الاقتصادية العربية ووقعت عليها الدول العربية المنظمة عام 1974، كما تم وضع الاتفاقية الخاصة بالاعتراف وتنفيذ أحكام المحكمين الأجانب.

ووفقاً للبند الثاني من المادة الأولى فإنه يقصد بأحكام المحكمين، الأحكام الصادرة من محكمين معينين في حالات محددة، وكذلك الأحكام الصادرة من هيئات تحكيم دولية يحتكم إليها الأطراف المتنازعة، كما نصت المادة الثالثة بحجية حكم التحكيم واعتراف كل الدول المنظمة للاتفاقية به والالتزام بتنفيذها. كما أنه ووفقاً لنص المادة السابعة من الاتفاقية تحل أحكام هذه الاتفاقيات الجماعية أو الثنائية التي أبرمتها الدول المتعاقدة بشأن الاعتراف بأحكام المحكمين وتنفيذها ولا تحرم أي طرف من حقه في الاستفادة بحكم من أحكام المحكمين بالكيفية أو بالقدر المقرر في التشريع أو معاهدات البلد المطلوب إليها الاعتراف والتنفيذ.

### 4) الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية.

نتيجة محدودة نطاق اتفاقية رؤوس الأموال العربية وانتقالها بين الدول العربية، وكذلك اتفاقية تسوية المنازعات لقلة عدد الدول المنظمة إليها، فضلاً عن وقوف التنظيم الذي أرسته هاتان الاتفاقيتان عند حد تقرير المبادئ العامة الكلية دون الدخول في بعض التفاصيل الضرورية، وافتقارهما لأحكام ترتيب حقوق المستثمر مستمدة منها مباشرة، حيث علق ترتيب هذه الحقوق على إجراءات لا بد من أن تتخذها كل دولة منظمة إليهما، ونتيجة لذلك واستجابة للتغيرات التي طرأت خلال عقد السبعينات من القرن العشرين على اقتصاديات الدول

<sup>1</sup> أفكار محمد قنديل، الاستثمار والتمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 79

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

العربية، فقد تم إعداد الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية، والتي أقرها مؤتمر القمة العربية الذي عقد بعمان في نوفمبر 1980، وصادق عليها جميع الدول العربية.

وحددت هذه الاتفاقية القواعد القانونية للاستثمار للزام لتسهيل انتقال رؤوس الأموال العربية وتوظيفها داخل الدول العربية، مع تقرير انتقال الأموال داخل الدول الموقعة على الاتفاقية، وتحسين ذلك بضمانات من المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار العربي في الدول العربية، ومن أهم مبادئها نذكر<sup>(1)</sup>:

**(أ) المواطنة الاقتصادية العربية:** على خلاف الاتفاقيتين السابقتين، فقد حددت هذه الاتفاقية تحديد تدقيق لبعض المصطلحات، التي لا بد من استخدامها في العلاقات الاستثمارية العربية، وذلك وفق المادة الأولى التي أعطت تعريفات محددة على وجه الخصوص للمواطن العربي، ولراس المال العربي، ولاستثماره، وللمستثمر العربي. وهذا من جهة تحديد المفاهيم، أما من جهة المعاملة فقد حددت المادة السادسة الفقرة (1). طبيعة معاملة رأس المال العربي في الدول العربية المضيفة، إذ تقرر أن يعامل رأس المال العربي نفس المعاملة ورأس المال الوطني المستثمر فيها. بحيث يكون للاستثمار العربي نفس المركز القانوني المقرر للاستثمار الوطني، وذلك من حيث الحقوق والالتزامات والقواعد والإجراءات، ودون أن يمنع ذلك أن تمنح الدولة المضيفة للاستثمارات امتيازات إضافية أخرى للمستثمر العربي، وذلك مع مراعات ما نصت عليه المادة الخامسة من الاتفاقية من حق الدول المضيفة في قصر مجالات معينة على القطاع العام، أو مواطنيها أو السماح لغير المواطنين بالاستثمار في حدود نسب مشاركة معينة.

**(ب) الالتزامات الأساسية للدول العربية في علاقاتها الاستثمارية:** تضمنت الاتفاقية في الفصل الأول منها، بعض الأحكام العامة التي تشكل التزامات أساسية توجه الدول العربية في علاقاتها الاستثمارية فيما بينها، وفي تطبيق كلمتها للاتفاقية، وتمثل هذه الأحكام في التزام دول الأطراف فيما يلي:

- السماح بانتقال رؤوس الأموال فيما بينها بحرية وتشجع وتسهل استثمارها وفقا لخطط وبرامج التنمية الاقتصادية فيها، وبما يعود بالنفع على الدولة المضيفة وعلى المستثمر.

- حماية المستثمر وضمان استثماره وعوائده وحقوقه، وبأن توفر له بقدر الإمكان استقرار الأحكام القانونية التي تحكم استثماره.

- عند تعارض أحكام الاتفاقية مع قوانين وأنظمة الدول الأطراف، فتكون الأولوية في تطبيق أحكام الاتفاقية في حدود الحد الأدنى، والواقع انه بهذا المبدأ تقرر لأول مرة في تاريخ العلاقات الاقتصادية العربية أولوية هذه الاتفاقية الجماعية على القوانين والأنظمة الداخلية عند قيام تعارض بينهما، سواء بما يتفق وينسجم مع أحكام الاتفاقية.

<sup>1</sup> مأمون إبراهيم حسن، الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية بين الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 138

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

**ج) طبيعة معاملة رأس المال العربي في الدول العربية:** حددت الاتفاقية المعاملة التي يجب أن توفرها كل دولة طرف للمستثمر العربي حيث فرقت الاتفاقية بين نوعين من المعاملة العادية، ومعاملة تفضيلية. فالمعاملة العادية تمثل الحد الأدنى من المعاملة التي يجب توفيرها لكل المستثمرين. أما المعاملة التفضيلية تجاوز الحد الأدنى تقررها الدول الطرف وتمنحها لبعض أنواع الاستثمارات بسبب ما يرتبط بها من اعتبارات خاصة. وتمثل المعاملة العادي ما تضمنه الفصل الثاني من الاتفاقية في المواد من الخامسة إلى الخامسة والعشرين، والتي حدد حقوق المستثمر العربي وضمائنه وواجباته وهي:

- حرية القيام باستثمارات في إقليم أي دولة طرف في المجالات غير الممنوعة على مواطني تلك الدول، وغير مقصورة عليهم، وذلك في حدود ونسب المشاركة في الملكية المقررة في قوانين الدولة.
- معاملة رأس المال العربي المستثمر في الدول العربية التي يقع فيها الاستثمار معاملة رأس المال المملوك لمواطني تلك الدولة بلا تمييز، وذلك باستثناء نسب المشار إليها.
- حق المستثمر العربي في اختيار أي معاملة أخرى يتلقاها استثمار غير عربي في مجال مماثل وتكون قد قررتها الدولة التي يقع فيها الاستثمار بموجب قانون أو اتفاقية دولية.
- يتمتع المستثمر العربي بحرية تحويل رأس المال بقصد الاستثمار في أي دولة طرف وبحرية تحويل عوائده دورياً، وحرية إعادة تحويله إلى أية دولة طرف دون أية قيود تمييزية مصرفية، أو إدارية أو قانونية، ودون أي ضرائب ورسوم على عملية التحويل.
- تحصين رأس المال العربي ضد المخاطر غير تجارية التي تمس المستثمر العربي ولاستثماراته، أو التي تمس ما يترتب على حق ملكيته لها من سلطات قانونية.
- يتمتع المستثمر العربي وأفراد أسرته والعاملون في الاستثمار بحق الدخول والإقامة والانتقال والمغادرة بحرية بلا عائق في إقليم الدولة التي يقع فيها الاستثمار.
- تسهيل حصول المستثمر العربي على ما يحتاجه من أيد عاملة عربية، ومن خبرات عربية وأجنبية، مع مراعاة أن تكون الأولوية في التشغيل لمواطني الدولة التي يقع في الاستثمار ثم غيرهم من المواطنين العرب، ثم الخبرات من الجنسيات الأخرى.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

### المبحث الثاني: تطور حجم واتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربية:

شهدت تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول العربية تغيراً ملحوظاً في اتجاهاتها، ويبين الجدول رقم (3-1) والشكل رقم (3-1) هذا التغير في اتجاهاتها، حيث تشير النسب ويشكل واضح أن هناك تغير في التوزيع النوعي لمسار هذه التدفقات، حيث نلاحظ ارتفاع الأهمية النسبية لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة، والتي أصبحت تشكل أكثر من 60% من إجمالي التدفقات بداية من سنة 2000 بعدما كانت التدفقات الرسمية هي أهم التدفقات للدول العربية من بداية السبعينات القرن الماضي<sup>(1)</sup>، وهذا راجع إلى قيام معظم الدول العربية بإصلاحات اقتصادية مع المؤسسات المالية الدولية- صندوق النقد الدولي والبنك الدولي- والتي تحصلت من خلالها على قروض ومساعدات لتطبيق تلك الإصلاحات، هذا بالإضافة إلى اعتماد بعض الدول العربية على المساعدات المقدمة من قبل الدول المانحة مثل الأردن، ومصر، وتونس، والمغرب..،

الجدول رقم (3-1): صافي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربية خلال الفترة من 1970-2012 (ألف دولار)

البيان	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010	2011	2012
صافي إجمالي التدفقات	6668,0	12448,6	12704,8	45762,9	68942,7	28394,3	43023,6
صافي تدفقات الرسمية	4663,5	7397,4	8826,0	14008,5	12830,1	13190,9	13329,1
صافي التدفقات الخاصة	2004,5	5051,3	3878,8	31754,5	56112,6	15203,4	29694,4
صافي الاستثمار الأجنبي المباشر	44,2-	2818,1	3701,2	29392,4	49247,5	15838,6	22953,7
صافي استثمار الحافظة المالية	123,9	129,8	682,3	3038,2	7524,7	595,2-	6350,5
صافي الاقتراض من البنوك وأخرى	1924,8	2103,4	504,6-	676,1-	659,6-	40,0-	390,3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي، مرجع سبق ذكره.

ولكن بعد قيام هذه الدول بتحرير اقتصادياتها فتحت المجال أمام دخول الاستثمارات الأجنبية بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وذلك من خلال العمل على تحسين سياسات استقطاب الاستثمارات الأجنبية وتحرير أسواقها المالية، وهذا ما انعكس على زيادة حصة الاستثمار الأجنبي المباشر لتشكّل أكثر من 50% من إجمالي التدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بداية من سنة 2000 .

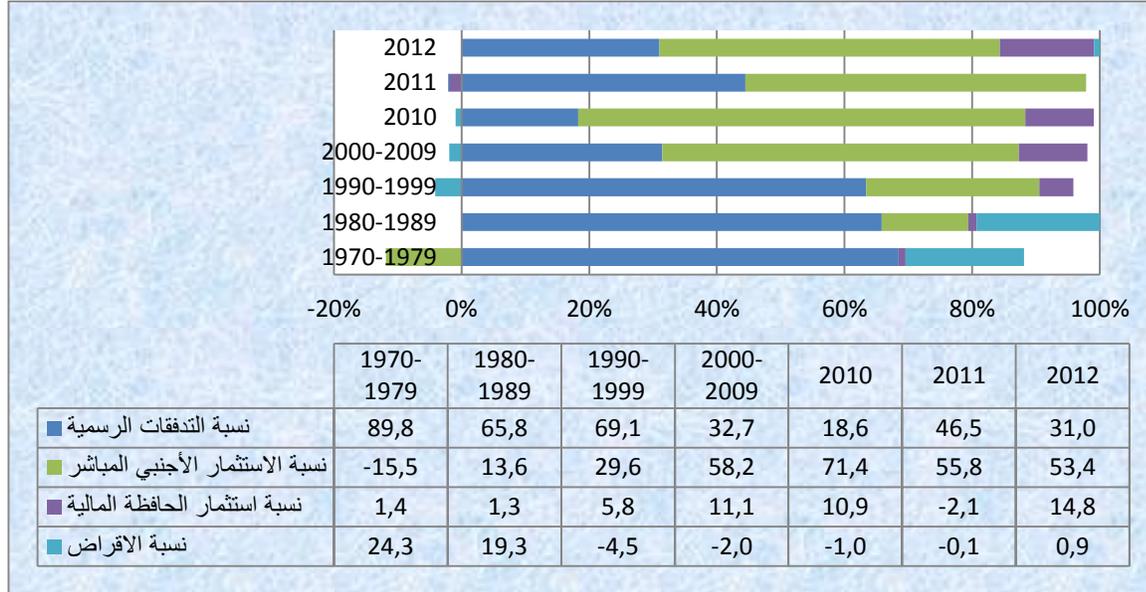
وكذلك ارتفاع حصة تدفقات الحافظة المالية، إذ وصلت إلى 14.8% من إجمالي التدفق في سنة 2012، وذلك لقيام معظم الدول العربية بإصدار سندات سيادية عن طريق سندات الدين إذ وصلت قيمة الإصدارات حوالي 5.8 مليار دولار سنة 2012، كما ارتفعت قيمة استثمارات الأسهم في الأسواق العربية لتصل إلى 4.3 مليار دولار سنة 2010، إلا أن هذا لا يزيد الحاجة إلا المزيد من التدفقات المالية المنتجة، وان

<sup>1</sup> سالم توفيق النحفي وآخرون، الاقتصادات العربية وتناقضات السوق والتنمية، سلسلة كتب المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 2005، ص178.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

كانت الدول العربية قد تفادت الأزمات المالية على غرار الأزمة الآسيوية وأزمة الرهن العقاري بسبب قلة التدفقات وتذبذبها، فإن ذلك قد حرم مجموعة الدول العربية من المزيد من الاستثمارات الخاصة الضرورية لدعم النمو.

الشكل رقم (3-1): التوزيع النسبي لتدفقات رؤوس الأموال إلى الدول العربية خلال الفترة 1970-2012



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم (3-1).

### المطلب الأول: تدفقات الاستثمار الأجنبي واتجاهاته.

سنحاول من خلال هذا المطلب تحليل تدفقات الاستثمار الأجنبي والبيني للدول العربية.

#### أولاً: الاستثمارات الأجنبية المباشرة:

#### (1) إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول العربية:

تسعى غالبية الدول العربية إلى البحث عن الاستثمار الأجنبي المباشر وجذبه، باعتباره وسيلة مكملة للاستثمار المحلي، فضلاً عن كونه طريقة فعالة لاكتساب المزيد من الكفاءة عن طريق نقل التكنولوجيا الملائمة، وعلى الرغم من ذلك ورغم الإمكانيات التي تتمتع بها الدول العربية، فإنها لم تتمكن من جذب إليها إلى قدر يسير من إجمالي الاستثمارات المتدفقة إلى الدول النامية والعالم، إذ لم يتجاوز إجمالي صلفي تدفقات الاستثمار الأجنبي معدلاً سنوياً 11 مليار دولار خلال الفترة 1970-2012.

أما على صعيد حصة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي التدفقات للدول العربية، فنلاحظ ارتفاع حصته من إجمالي التدفقات، ارتفعت من 20% بنهاية الثمانينات إلى أكثر من 50% بداية من سنة 2000،

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وقد صاحب ذلك خصوصاً في الدول التي قامت بإصلاحات مثل الأردن، والمغرب، وتونس، ومصر، والجزائر وتحرير تدفقات رؤوس الأموال إليها، هذا ما كان له أثر واضح على زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي في الدول العربية، فحسب البيانات التفصيلية الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، وكما تشير بيانات الجدول رقم (3-1) إلى وجود زيادة ملحوظة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية خلال عام 2012 إذ بلغت حوالي 47.1 مليار دولار، إذ ارتفعت بنسبة 9.8% عن سنة 2011، وهذا رغم ما شهدته الدول العربية من أحداث خلال الأعوام الأخيرة، إلا أن قيمة التدفقات ضعيفة مقارنة مع 76.3 مليار دولار سنة 2009 و96.3 مليار دولار سنة 2008، ومتوسط بلغ 66.2 مليار دولار خلال الفترة بين عامي 2005-2007، وبلغت 14.5 مليار دولار كمتوسط خلال الفترة 2001-2004 وبعدها كانت 4 و1.8 مليار دولار كمتوسط للفترة 1990-2000 و1970-1989، وبالرغم من ذلك الارتفاع إلا أن حصة الدول العربية من تلك التدفقات بقيمة تشكل نسبة بسيطة، إذ شكلت حصتها بين 2.3% و6.6% من إجمالي التدفق للدول النامية كمتوسط للفترة 1990-2012، رغم الارتفاع في حصة الدول العربية بين عامي 2006، و2009 لتشكل أعلى نسبة تصل إليها الدول العربية منذ السبعينات، إذ وصلت إلى 6.4% سنة 2009 كإجمالي نسبة من إجمالي التدفق العالمي، 16.5% أعلى نسبة من إجمالي التدفق للدول النامية خلال عام 2006.

ويرجع هذا الارتفاع في حصة الدول العربية من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب المؤسسة العربية لضمان الاستثمار إلى أن الدول العربية في منتصف التسعينات قامت بالعمل على تحسين مناخ الاستثمار فيها، وذلك من خلال اتخاذ العديد من الإجراءات واعتماد مجموعة من الإصلاحات بهدف تحسين بنيتها الاستثمارية، وقامت خلال تلك الفترة بإصدار ومراجعة التشريعات المرتبطة بتشجيع الاستثمار، والتشريعات الضريبية والجمركية، والخصوصية، والتجارة، والأسواق المالية<sup>(1)</sup>.

### (2) التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول العربية:

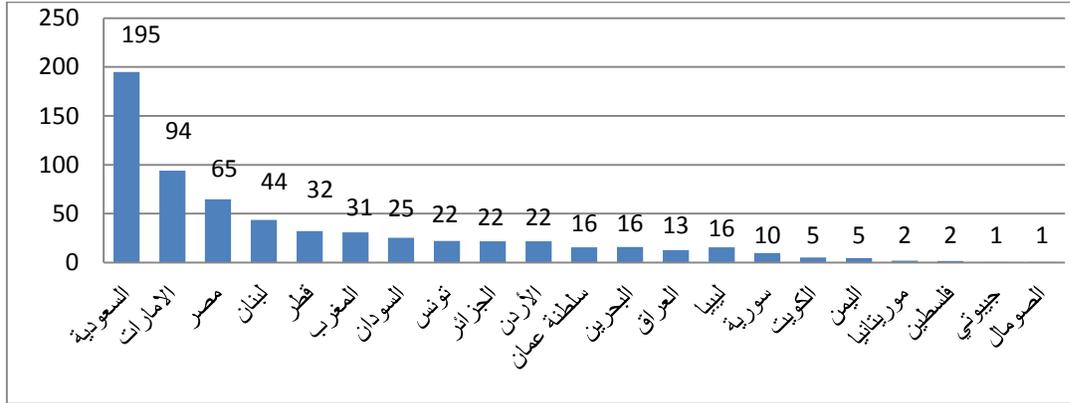
يوجد تباين في نمط التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول العربية واتجاهاته، حيث نرى الفروق الكبيرة بين الدول العربية المتلقية للاستثمارات، ويعود هذا إلى أن الدول العربية تختلف في إمكاناتها في جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي يعتمد على مدى اندماجها في الأسواق العالمية وتحرير الأنشطة التجارية للشركات متعددة الجنسيات.

ويوضح الشكل رقم (3-2) والشكل (3-3) إلى وجود تركيزاً جغرافياً في نمط توزيع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية خلال الفترة من 1990-2012، حيث تستحوذ أربع دول فقط - السعودية، الإمارات، مصر، ولبنان - على ما يعادل ثلثي (63%) إجمالي التدفقات إلى المنطقة العربية.

<sup>1</sup> علي لطفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، بحوث ودراسات، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، العدد 458، 2009، ص 70

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

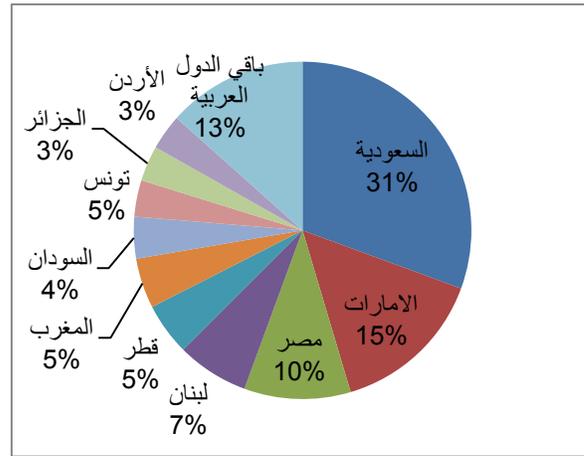
الشكل رقم (3-2): الاستثمارات الأجنبية الواردة والتراكمية للدول العربية خلال الفترة 1990-2012 (مليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية أعداد مختلفة من 2000 إلى 2013.

حيث استحوذت السعودية على نسبة 31% من إجمالي رصيد الاستثمار الأجنبي الوارد للدول العربية بقيمة 195 مليار دولار، تليها الإمارات بنسبة 15% وبحوالي 9.4 مليار دولار، ثم مصر بتراكم بلغ حوالي 65 مليار دولار وبنسبة تعادل 10% من إجمالي التدفق، وجاءت لبنان وقطر والمغرب تباعا بقيمة تراكمية تقدر بـ 44، 32 و 30 مليار دولار على التوالي، وبنسبة تقدر بـ 7%، 5% و 5% على التوالي، في حين جاءت كل من جيبوتي والصومال في ذيل القائمة بتراكم بلغ 846، و 676 مليون دولار على الترتيب.

الشكل رقم (3.3): التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية الواردة والتراكمية للدول العربية خلال الفترة 1990-2012 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مرجع سبق ذكره.

ويمكن إرجاع استحواذ كل من السعودية والإمارات ومصر على تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى الحجم الكبير لأسواقها، وكذلك الشفافية والاستقرار السياسي والاقتصادي-ماعدا مصر في السنوات الأخيرة-وكذا توفر الهياكل الارتكازية الجيدة.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وعلى العموم يمكن القول أن تدفقات الاستثمار الأجنبي تتركز في ثلاث مجموعات أساسية من الدول العربية، وهذا حسب إحصائيات 2012، وهي كما يلي:

- تتمثل المجموعة الأولى في الدول التي استقطبت الجزء الأكبر من الاستثمارات هي السعودية 194.7 مليار دولار، والإمارات بـ 94 مليار دولار ومصر بـ 64.7 مليار دولار حيث استطاعت أن تستحوذ على حوالي 56% من الاستثمارات المتوجهة إلى الدول العربية، وهذا في الأساس راجع إلى اتساع حجم السوق المصري والذي يشكل أكثر من 73 مليون مستهلك، وكذلك ارتفاع القدرة الشرائية لاقتصاد السعودية والإمارات والتي يفوق ناتجها المحلي أكثر من 400 مليار دولار<sup>(1)</sup>، بالإضافة إلى المناخ الملائم للأعمال والمشجع للمستثمرين فقد اتخذت هذه الدول عدد من الإجراءات هدفت إلى تحسين البيئة الاستثمارية وشملت تبسيط الإجراءات اللازمة لمزاولة الأعمال والمعاملات الإدارية الضرورية كعمليات الاستيراد والتصدير...

- أما المجموعة الثانية فتتمثل في الدول التي استطاعت أن تستقطب مبالغ متسقة مع حجمها الاقتصادي، وهي لبنان، قطر، الأردن سلطنة عمان، المغرب، وتونس، ويلاحظ أن دولة البحرين أصبحت تستقطب مبالغ مالية مهمة تقدر بحوالي 15.9 مليار دولار، ربما هذا راجع إلى ديناميكية القطاع المالي، وتطور عمليات الاوفشور والصيرفة الإسلامية بها.

- والمجموعة الثالثة هي الدول التي استقطبت المبالغ لا تتلاءم مع حجم اقتصادها ومنها الجزائر إذا حصلت على 21.7 مليار دولار وهو مبلغ لا يتلاءم مع حجم اقتصادها والذي يعتبر ثالث اقتصاد عربي قياسا بحجم الناتج المحلي بعد كل من السعودية والإمارات ويرجع تواضع الاستثمارات الأجنبية إلى الجزائر إلى اقتصرها على قطاع النفط من جهة وتباطؤ عمليات الإصلاح في القطاع الصناعي الذي يعرف سيطرة القطاع العام، وتباطؤ عمليا الخوصصة، كما أن السودان استطاعت أن تجذب مبالغ مهمة تقدر بـ 22.5 مليار دولار في قطاع النفط، وكذلك ليبيا ولكن بدرجة أقل.

### (3) أهم الدول الأجنبية المستثمرة في الدول العربية:

تشير الإحصائيات والبيانات المتعلقة بتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى سبع دول عربية - وهي السعودية، مصر، تونس، الأردن ليبيا، وفلسطين، وسوريا- أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر مستثمر أجنبي في الدول المذكورة، بقيمة بلغت 26.1 مليار دولار سنة 2012 ونسبة 14% من إجمالي التدفق البالغ 189.6 مليار دولار، تليها فرنسا في المرتبة لثانية بقيمة 19 مليار دولار وبحصة تبلغ 10% من الإجمالي، ثم ألمانيا في المرتبة الثالثة، بقيمة 16.6 مليار دولار ونسبة 9%، ثم المملكة المتحدة واليابان بقيمة تقدر بـ 14.8 لكل منهما.

<sup>1</sup> علي لظفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، مرجع سبق ذكره، ص72.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

أما على صعيد الدول العربية السبع المتلقية لتلك التدفقات فتشير إلى أن السعودية هي أكبر مضيف لتلك الاستثمارات بنحو 122.7 مليار دولار بحصة بلغت 65% من إجمالي الاستثمارات الواردة إلى الدول العربية المذكورة، تليها مصر بقيمة 26.4 مليار دولار بحصة بلغت 14% ثم تونس في المرتبة الثالثة بقيمة 25.6 مليار دولار وبنسبة بلغت 13% من إجمالي التدفق<sup>(1)</sup>.

### 4) أهم القطاعات المستقبلية للاستثمارات الأجنبية في الدول العربية:

شملت الاستثمارات الأجنبية المباشرة جميع القطاعات تقريبا في عدد محدود من الدول العربية، وخصوصا في دول ذات الاقتصاديات المتنوعة، في حين تركزت في قطاعات معينة مثل النفط والخدمات في دول مجلس التعاون الخليجي وليبيا والجزائر، ولكن ظهر مؤخرا قطاعات جديدة جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر منذ عام 2000 إلى جانب قطاع الصناعات التحويلية الصناعات الاستخراجية، هناك تحول ملحوظ نحو القطاع الخدمي لا سيما قطاع المعلومات والاتصالات والقطاع المصرفي وقطاع النقل البحري والجوي وخدمات البناء والتشييد والخدمات التعليمية والصحية والثقافية والسياحة والبنى التحتية المرتبطة بهذه القطاعات..، حيث استحوذ قطاع الخدمات على الحصة الأكبر من حيث الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة خلال العقد الأخير، وهو ما يوضحه الجدول رقم(3-2)

الجدول رقم(3-2) التوزيع القطاعي لأرصدة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الدول العربية بنهاية عام

2011(بالمليار دولار)

	سورية	ليبيا	فلسطين	تونس	الإمارات	الأردن	مصر	السعودية	الإجمالي
الخدمات	0,002	0,484	1,29	4,652	31,074	1,883	28,253	62,99	130,628
الصناعة	1,423	0,888	0,018	5,188	5,745	6,006	14,602	56,142	90,012
الزراعة	0,012	0,044	-	0,194	0,059	0,075	3,471	0,101	3,956
أخرى	7,989	0,26	0,07	19,869	-	-	-	51,217	79,405
إجمالي	9,426	1,676	1,378	29,903	36,878	7,964	46,326	170,45	304,001

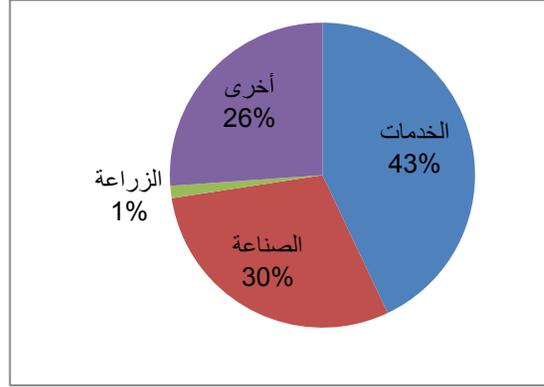
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار.

إذ بين الجدول السابق أن قطاع الخدمات أكبر متلق للاستثمار الأجنبي والعربي المباشر في الدول الثمانية بقيمة 130.6 مليار دولار، وبنسبة 43% من إجمالي التدفق، يليه قطاع الصناعة في المرتبة الثانية بقيمة 90 مليار دولار وبنسبة تبلغ 29.6%، ثم قطاع الزراعة في المرتبة الثالثة بقيمة 4 مليار دولار، وبنسبة بسيطة تبلغ 1.3% ثم توزعت الاستثمارات الباقية وقيمتها 79.4 مليار دولار وبحصة بلغت 26.12% على قطاعات أخرى وأنشطة لم يتم تصنيفها من قبل تلك الدول.

<sup>1</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2012-2013، ص 75

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

رقم(3-4): التوزيع القطاعي لأرصدة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى دول العربية خلال عام 2011 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم (3-2)

ويمكن إرجاع ارتفاع حصة الخدمات من الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى ثلاث عوامل رئيسية هي:

- العامل الأول: تزايد نصيب الخدمات في الناتج المحلي الإجمالي لدى كافة الدول العربية تقريبا.
- العامل الثاني: قابلية معظم الخدمات للتبادل التجاري الدولي.
- العامل الثالث: سماح العديد من الدول العربية بنفاذ المستثمر الأجنبي للعديد من القطاعات الخدمية، وفقا لجدول الالتزامات المقدمة من قبل الدول العربية إلى المنظمة التجارة العالمية في إطار الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات (GATTS).

### ثانيا: الاستثمارات العربية البينية:

يمثل هذا النوع من الاستثمارات الألية الأساسية لتحقيق التكامل الاقتصادي العربي، وتمثل في التدفقات الفعلية لرؤوس الأموال النفطية وغير النفطية، الخاصة والحكومية التي تعبر الحدود ما بين الدول العربية من اجل التوظيف والمساهمة في إقامة مشاريع استثمارية داخل الدول المضيفة، ويكون مصدر هذه الأموال مواطنون عرب أو مؤسسات استثمارية من خارج الدول المضيفة، وتكون هذه الاستثمارات مملوكة لشخص واحد أو مجموعة من الأشخاص، أو على شكل مشروع مشترك أو متعدد الأطراف.

### 1) تطور إجمالي تدفقات الاستثمارات العربية البينية:

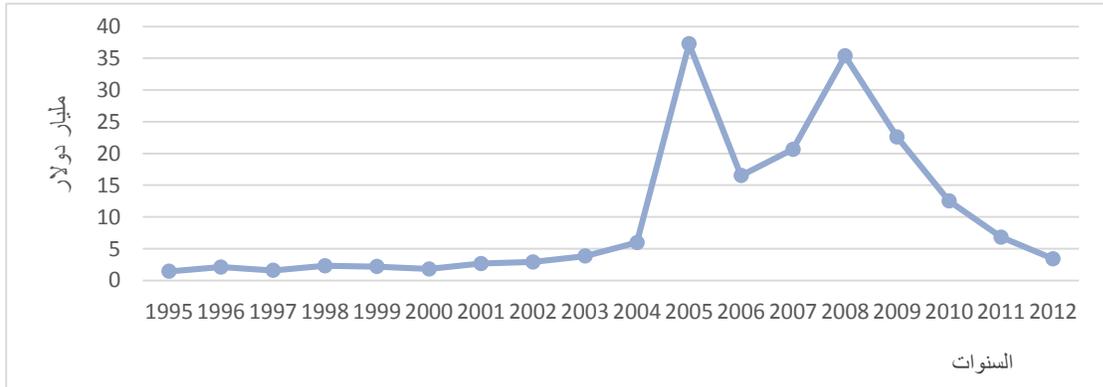
وقد اهتمت الدول العربية من خلال جهودها الجماعية في إطار الجامعة الدول العربية منذ الخمسينات من القرن العشرين بتشجيع انتقال رؤوس الأموال وتسهيله بين الدول العربية، وبالرغم من ذلك ومن أهمية الاستثمارات العربية المباشرة وضخامة حجم الفوائض المالية العربية وانتشارها على مستوى العالم، إلا أن واقعها يكشف تدنيا واضحا لدورها في الاقتصاديات العربية، حيث ساهمت هذه الاستثمارات البينية بحوال 28% من إجمالي تراكم الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الدول العربية خلال الفترة من 1995-2012 بقيمة تقدر بـ 175 مليار دولار وهي جزء بسيط من حجم الموارد المالية العربية المودعة والمستثمرة في المصارف الأجنبية والتي تقدر بـ 175 مليار دولار.

### الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ونصف دولار، وفي ظل تدهور النسبة الاستثمارية وارتفاع القيود على ممارسة الأعمال، فإنه من الصعب اجتذاب هذه الأموال، والتي تساهم في تمويل التنمية في الدول المتقدمة التي تقدم الثقة والاطمئنان للمودعين والمستثمرين، في حين تساهم في تفاقم المديونية في بعض الدول العربية نتيجة إعادة إقراضها من قبل هذه الدول. وبمقارنة التدفقات الاستثمارية المباشرة العربية البينية خلال الفترة من 1995-2012، يلاحظ ارتفاع هذه الاستثمارات من 1.43 مليار دولار عام 1995 إلى نحو 34 مليار دولار سنة 2012 وبنسبة زيادة بلغت 240%، وذلك بعدما بلغت عام 2005 نحو 38 مليار دولار وهو أعلى مستوى بلغته هذه التدفقات منذ عام 1995.

وعلى صعيد آخر، وبتتبع تطور الاستثمارات العربية البينية خلال الفترة من 1995 حتى 2012 والمبينة في الشكل رقم (3-5) نلاحظ أنها اتسمت باتجاه عام تصادي في تدفقها بين الدول العربية رغم وجود بعض التذبذبات نتيجة أسباب غير إرادية، حيث ارتفعت من 1.43 مليار دولار عام 1995 إلى 2.09 مليار دولار عام 1996، ويرجع ذلك إلى تحسن مناخ الاستثمار بصفة عامة في المنطقة العربية، وحصول بعض المؤسسات المالية في بعض الدول العربية على نصف الجدارة المالية الائتمانية، إلا أن هذه الزيادة قد تأثرت عام 1997 حيث انخفضت قيمة الاستثمارات الأجنبية البينية إلى 1.58 مليار دولار، ويرجع السبب في التراجع إلى توتر العلاقات السياسية وخاصة بين لبنان وإسرائيل.

الشكل رقم (3-5): تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول العربية خلال الفترة من 1995-2012 بالمليار دولار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد: United Nations Conference on Trade and Development Database. بداية من عام 1998، عاد الانتعاش مرة أخرى إلى حركة الاستثمارات العربية البينية، وهو نفس العام الذي تم تطبيق اتفاقية منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى، حيث وصل حجم الاستثمارات إلى 2.31 مليار دولار وبمعدل زيادة وصل إلى 46% عن عام 1997، لتتخفف بين عامي 1999 و2000 إذ وصلت إلى 1.8 مليار دولار عام 2000، لتشهد بعد ذلك اتجاهها تصاعديا بداية من 2001، ويعد السبب في ذلك إلى عودة جزء مهم من رؤوس الأموال العربية في الخارج بعد أحداث 11 سبتمبر 2001 في الولايات المتحدة الأمريكية.

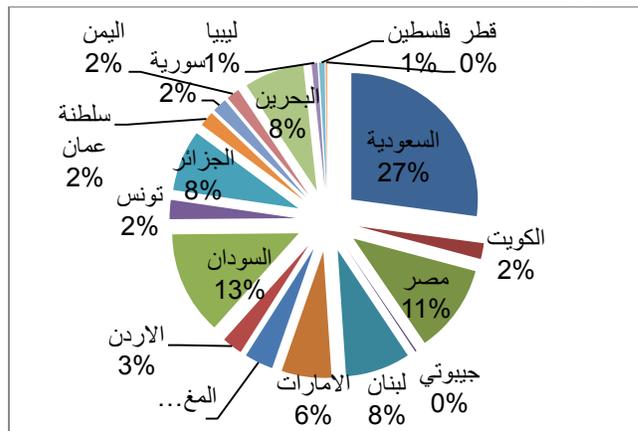
## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وقد شهدت تدفقات الاستثمارات العربية البنينة عام 2005 بصفة خاصة تنامي تلك الاستثمارات بشكل غير مسبوق حيث بلغت نحو 38 مليار دولار، غير أن هذه الزيادة سرعان ما تراجعت في عام 2006 لتنخفض إلى 16.5 مليار دولار، ثم عادت لصعود مرة أخرى لتصل إلى 35.4 مليار دولار عام 2008، لتشكل بذلك ثاني أكبر قيمة للاستثمارات منذ عام 1995، ثم اتجهت هذه التدفقات نحو النزول إذ انخفضت إلى 26.6 عام 2009 ثم إلى 12.5 مليار دولار عام 2010 لتصل إلى 3.4 مليار دولار عام 2012 أي انخفضت بنسبة 96.6% عن سنة 2008. يمكن إرجاع ذلك إلى آثار الأزمة المالية العالمية وأزمة دبي والتي كان لها انعكاسات واضحة على حركة الاستثمارات العربية البنينة.

### (2) التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمارات العربية البنينة:

ما يلاحظ على توزيع تدفقات الاستثمارات العربية البنينة خلال الفترة من 1995-2012، أنها تركزت في سبع دول عربية وهي السعودية، السودان، مصر، لبنان، الجزائر، البحرين والإمارات بحوالي 144.4 مليار دولار وبنسبة بلغت حوالي 82% من إجمالي الاستثمارات العربية البنينة، حيث تصدرت السعودية الدول العربية المضيفة للاستثمارات العربية البنينة خلال نفس الفترة، بقيمة إجمالية بلغت حوالي 47.8 مليار دولار بنسبة 27% من الإجمالي، يليها السودان في الرتبة الثانية بحوالي 23.3 مليار دولار بحصة 13.2% من الإجمالي، ثم مصر بحوالي 19.9 مليار دولار وبحصة 11.3%، ولبنان في المرتبة الرابعة بحوالي 14.8 مليار دولار بنسبة 8.4%، ثم الجزائر والبحرين بحوالي 13.8 و13.5 مليار دولار، بنسبة 7.8% و7.7% على التوالي، ثم كل من الإمارات، المغرب والأردن وتونس بقيمة تقدر 11.3، 6.5، 4.6، و4.3 مليار دولار وبحصة 6.4%، 3.7%، 2.6% و2.4% على التوالي.

الشكل رقم (3-6): التوزيع الجغرافي لرصيد الاستثمارات العربية البنينة بنهاية عام 2011 (%).



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2011، ص 24

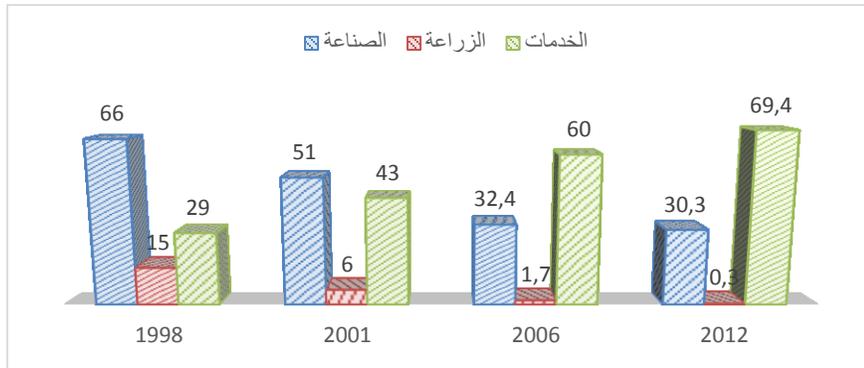
## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وفي تفسير هذا التوزيع لتدفقات الاستثمارات العربية البنية، يرجع إلى تباين الدول العربية في حجم والإمكانات جذب الاستثمارات، فمثلا يرجع استحواذ السعودية على نسبة كبيرة من حجم الاستثمارات العربية البينية إلى كون أن معظم الاستثمارات تأتي من دول التعاون الخليجي، نتيجة ثقتهم في مناخ الاستثمار السعودي أكثر من ثقتهم بغيرها من الدول المستقبلية في الاستثمار وخاصة من خلال إعلان السعودية عن تشغيل منطقة الملك عبدالله الاقتصادية، والتي توفر فرص استثمارية كبيرة بها (1).

كما يلاحظ ضعف تدفقات الاستثمارات العربية البينية نحو الدول العربية الفقيرة باستثناء السودان، والذي استوعب نسبة لا بأس بها من تلك الاستثمارات، والتي قدرت كما قلنا حوالي 13% من إجمالي التدفقات، ويعود ذلك إلى إعلان انتاج النفط بكميات تسمح لها بالتصدير مما دفع الحكومة إلى التوسع في بعض المشروعات البنية الأساسية والاهتمام بشكل كبير بقطاع الخدمات الذي كان يعاني السودان بالنسبة له من فقر شديد فيه خلال السنوات الماضية.

### (3) التوزيع القطاعي لتدفقات الاستثمارات العربية البينية:

وفقا لبيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ومن خلال الشكل رقم (3-7) والذي بين اتجاه وتركز الاستثمارات العربية البينية في قطاع الخدمات والذي استحوذ على أكثر من 69% من هذه الاستثمارات خلال السنوات الأخيرة، في حين لتجه نصيب قطاع الصناعة إلى التضاؤل. فبالرجوع إلى البيانات السابقة الخاصة بعام 1998 نجد أن نصيب قطاع الصناعة من الاستثمارات العربية كان يستحوذ على 66%، في حين اقتصر نصيب قطاع الخدمات على 29%، ولكن نلاحظ انخفاض نصيب قطاع الصناعة في عام 2001 إلى 51% وارتفع نصيب قطاع الخدمات إلى 43%، أما قطاع الزراعة فقد ظل يحصل على نسب أقل من هذه الاستثمارات حيث لم تزد هذه النسبة عن 15% والتي سجلت في عام 1998، والتي انخفضت إلى 6% عام 2001. الشكل رقم (3-7): تطور التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البينية خلال الفترة 1998-2012 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار مرجع سبق ذكره.

<sup>1</sup> علي لطفي ، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، مرجع سبق ذكره، ص 143.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

كما نلاحظ استمرار ارتفاع حصة قطاع الخدمات من إجمالي هذه الاستثمارات لتستحوذ على أكثر من 66% تلاه قطاع الصناعة بنسبة بلغت 30.3%، ثم قطاع الزراعة بنسبة ضئيلة تقدر بـ1.7% فقط. وقد استمر هذا النمط في التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البنينة خلال السنوات اللاحقة فمثلا في عام 2012 ظل قطاع الخدمات يستحوذ على ما نسبته 69.4% من هذه الاستثمارات أما قطاع الصناعة فقد بلغت حصته 30.3% من إجمالي الاستثمارات، واقتصر قطاع الزراعة علة نسبة 0.3% من إجمالي هذه الاستثمارات.

أما التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية لكل دولة على حدى نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-3) والذي يبين التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البنينة وفق البلد المضيف خلال سنوات 2000، 2006، 2011. إذ نلاحظ خلال عام 2000 التحيز الكبير لقطاع الخدمات في كل من الأردن، الإمارات، تونس، سلطنة عمان، قطر، لبنان، مصر والمغرب بعكس الدول مثل الجزائر، السعودية، السودان، ليبيا واليمن والذي استحوذ قطاع الصناعة على أكبر نسبة فيها.

الجدول رقم (3-3): التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية البنينة لكل دولة على حدى خلال سنوات 2000، 2006، 2011

2000			2006			2011			البيان		
الصناعة	الزراعة	الخدمات	الصناعة	الزراعة	الخدمات	أخرى	الصناعة	الزراعة	الخدمات	أخرى	
37,6	2,7	59,7	94,2	0,5	5,2	0,0	85,2	0,7	14,1	0,0	الأردن
21,1	0,0	78,9			100,0						الإمارات
8,2	5,1	86,7	0,2	0,0	99,7	0,0	1,9	78,3	19,7	0,0	تونس
62,0	15,9	22,1	13,8	0,0	82,4	3,8	7,4	0,0	81,7	11,0	الجزائر
77,1	0,0	22,9	0,4	0,0	33,7	65,9					السعودية
70,4	20,1	9,5	56,1	7,5	36,3	0,0	3,6	16,6	79,7	0,0	السودان
49,0	1,6	49,4	43,1		55,8	1,1					سوريا
26,7	0,0	73,3	100,0								سلطنة عمان
9,9	0,0	90,1									قطر
65,0	15,0	20,0	67,7	0,0	32,3	0,0	9,5	0,0	0,0	90,5	ليبيا
22,8	14,8	62,4	1,1	0,0	41,5	57,4	0,8	1,6	15,2	82,5	لبنان
29,9	17,7	52,4	0,0	0,0	0,0	100,0	2,1	0,0	97,9	0,0	مصر
17,8	0,0	82,2	0,0	0,0	0,0	100,0					المغرب
48,9	19,6	31,5	0,0	0,0	0,0	100,0	3,9	16,7	47,0	32,3	اليمن

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار مرجع سبق ذكره.

ولكن خلال عامي 2006 و2011 نلاحظ تغير في اتجاه الاستثمارات في بعض الدول كالأردن وسلطنة عمان، إذ نلاحظ ارتفاع نسبة الصناعة، أما كل من الجزائر والسودان واليمن فقد استحوذ قطاع الخدمات على

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

أكبر نسبة من هذه الاستثمارات، كما نلاحظ ارتفاع نسبة الاستثمارات العربية في قطاع الزراعة في تونس خلال عام 2011 بنسبة تفوق 78%.

وإجمالاً يمكن القول أن الاستثمارات العربية البنينة تتميز بالتذبذب من حيث التوزيع القطاعي رغم اتجاهها نحو قطاع الخدمات. ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع نسبة الاستثمارات العربية البنينة التي يحظى بها قطاع الخدمات إلى اهتمام المستثمرين بالتركيز على الاستثمارات في المشاريع الربحية كالسياحة والاتصالات بالإضافة إلى قطاع العقارات الذي يشهد ارتفاعاً في الأسعار مما يزيد من جاذبية الاستثمارات فيه، في حين أن الاستثمارات العربية البنينة الموجهة للقطاع الزراعي تتصف بالضآلة بالرغم من أهمية ذلك القطاع في الاقتصاديات العربية وبخاصة في مجال التجارة الخارجية والأمن الغذائي العربي.

### ثالثاً: الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة (استثمارات الحافظة المالية).

يعتبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر الذي يسمى أيضاً الاستثمار المحافظي أحد عناصر العولمة المالية، والذي يعد من الأدوات الاقتصادية المهمة، لأنه يمثل الوحدات القادرة على جذب المدخرات ومن ثم توظيفها في مشروعات أكثر فائدة وأكثر طموحاً عن طريق السوق المالية.

وعليه فالأسواق المالية العربية تشكل إحدى القنوات المهمة لتمويل المشاريع وجذب الاستثمارات إليها، ولكن على نتيجة الإجراءات المقيدة لحركة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، اتجه جزء كبير من الأموال العربية إلى الاستثمار في الأسواق المالية الأجنبية، وكانت الدول النفطية ولا سيما الدول الخليجية منها، تسيطر على تدفقات استثمارات الحافظة المالية إلى الخارج أكثر من الدول غير نفطية، إذ أن أسواق هذه الدول تكون أكثر انفتاحاً إلى الخارج، مع عدم وجود قيود أو موانع تمنع تحويل المقيمين في أي بلد خليجي أمواله إلى الخارج، استثمارها في مجالات مختلفة بما فيها الأوراق المالية.

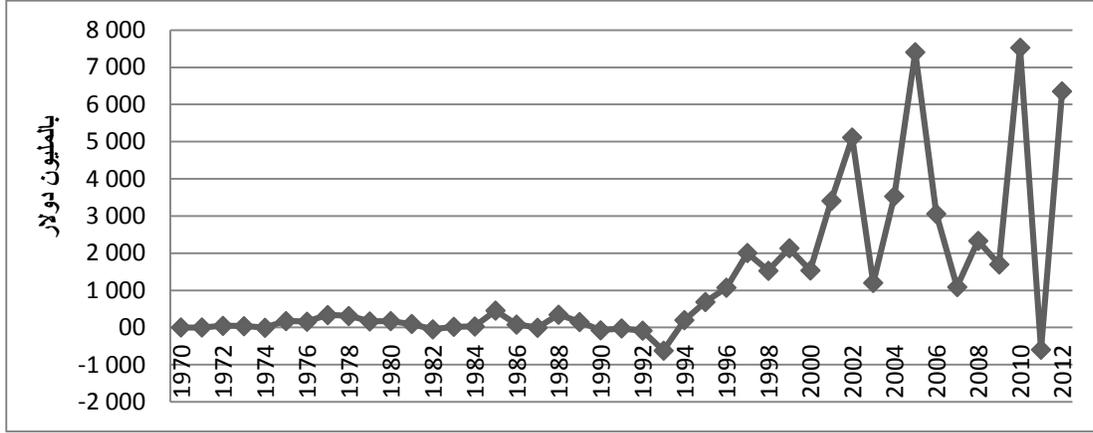
### 1) تطور إجمالي تدفقات الحافظة المالية في الدول العربية:

نلاحظ في الدول العربية من خلال تطور إجمالي تدفقات الحافظة المالية، نجد أنها اتسمت بتقلب في حجمها من عام لآخر، حيث نجد نصيب الدول العربية من حجم تدفقات الحافظة المالية من بداية السبعينات حتى بداية التسعينات من القرن العشرين صغير ولا يتناسب مع هذه الاقتصاديات، فقد بلغت هذه التدفقات خلال الفترة من 1970-1993 حوالي 72.2 مليون دولار، وبالرغم من ارتفاع القيمة لصافي تدفقات الحافظة المالية بداية من 1994 اتخذها اتجاهها تصاعدياً حيث ارتفعت من 199.2 مليون دولار إلى 5110 مليون دولار سنة 2002، ويمكن القول أن التطورات الاستثنائية بعد أحداث 11 سبتمبر 2001 في الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى ضعف واضطراب الأسواق المالية الدولية، ربما تكون قد أسهمت في حدوث عودة محدودة لبعض رؤوس الأموال العربية المستثمرة في الخارج، وذلك بالاعتبار أن الاستثمار في الخارج لا يخلو بدوره من مخاطر،

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

كما قام عدد من الدول العربية وذلك منذ منتصف التسعينات من القرن العشرين بالاهتمام وبذل الجهود لتحسين مناخ الاستثمار فيها وخاصة بما يتعلق بتشجيع وانفتاح أسواقها المالية.

الشكل رقم (3-8): إجمالي صافي تدفقات استثمار المحافظة المالية في الدول العربية خلال الفترة 1970-2012 بالمليون دولار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

World Bank , **World Development Indicators** ,10/09/2014, For site :  
[http://databank.worldbank.org/data/download/archive/WDI\\_excel\\_2014\\_05.zip](http://databank.worldbank.org/data/download/archive/WDI_excel_2014_05.zip)

أما الفترة من 2003-2012 تميزت بالتذبذب الشديد في تدفقات المحافظة المالية إلى الدول العربية حيث تمازجت بين الارتفاع والانخفاض في قيمتها، حيث انخفضت سنة 2003 إلى 1200.6 مليون دولار، لترتفع إلى 7524.7 مليون دولار سنة 2010، ويمكن إرجاع ذلك إلى آثار الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى تزايد من مخاطر الاستثمار بالخارج وضعف العائد عليه إلى تحول التدفقات للداخل، وخاصة والتحول الملحوظ الذي شهدته بعض الدول النفطية وبخاصة الدول الخليجية-السعودية والإمارات-.

ولكن نلاحظ تدفق سالب في عام 2011 بقيمة 595.2 مليون دولار، وقد أثر تحويل الاستثمارات في المحفظة الأوراق المالية للخارج بخاصة قيام المستثمرين ببيع ما في حوزتهم من أوراق مالية وبشكل خاص أدونات الخزنة بمصر بمبلغ 8.9 مليار دولار في عام 2011 نتيجة التطورات السياسية التي تعيشها مصر وبعض الدول العربية، مما أثر على مناخ الاستثمار واستقرار الاقتصادي والسياسي في هذه الدول وبالتالي هروب رؤوس الأموال.

### (2) أرصدة استثمارات محفظة الأوراق المالية:

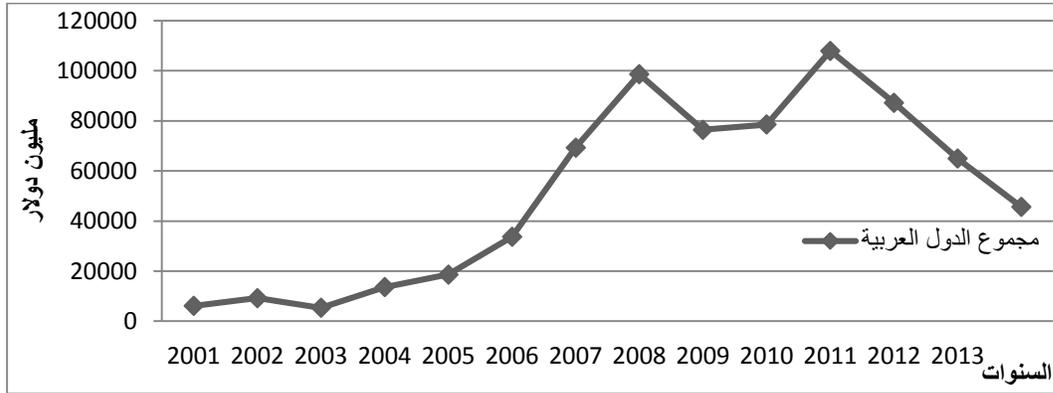
أما فيما يتعلق بأرصدة استثمارات محفظة الأوراق المالية فتشير البيانات المتاحة من واقع نتائج البحث المنسق لبيانات استثمارات محفظة الأوراق المالية في الخارج، والذي ينفذه صندوق النقد الدولي على أساس سنوي منذ 2001، ويبين الشكل رقم (3-9) إلا أن أرصدة استثمارات محفظة الأوراق المالية في الدول العربية شهدت تصاعدا في قيمتها منذ عام 2001 إلى غاية 2007 حيث انتقلت من 9.22 مليار دولار إلى 98.59 مليار

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ولار بنسبة زيادة بلغت 969 % ، ولكن نلاحظ انخفاضها بين عامي 2008 و2009، حيث انخفضت قيمة التدفقات إلى 76.86 مليار دولار و78 مليار دولار.

ولكن بعد عام 2007 نلاحظ أن تدفقات الحافظة المالية شهدت تذبذبات واضحة في قيمتها متأثرة بالاضطرابات التي حدثت خلال هذه الفترة من أزمة الرهن العقاري بنهاية 2007، والاضطرابات السياسية في الدول العربية، حيث نلاحظ أنها شهدت انخفاضا خلال سنوات 2008، 2011 و2013 بينما شهدت سنوات 2010 و2012 ارتفاعا في قيمتها مقارنة بسنة 2007، حيث بلغت قيمة التدفق حوالي 106.39 و102.82 مليار دولار على التوالي.

الشكل رقم(3-9): تطور إجمالي أرصدة الاستثمارات الواردة في محفظة الأوراق المالية في الدول العربية خلال الفترة 2001-2013(بالمليون دولار)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) Data extracted from IMF Data Warehouse on 5/28/2013

(3) هيكل تدفقات الحافظة المالية : يتميز اتجاه تدفقات رؤوس أموال الحافظة المالية بالنسبة للدول العربية بالتركز الشديد لدى مجموعة قليلة من الدول العربية، إذ تبين الإحصائيات أن أرصدة تدفقات الحافظة المالية للدول العربية خلال الفترة من 2001 إلى 2013، تتركز في الإمارات بنسبة تقارب 27 % من إجمالي التدفقات بقيمة تعادل 207.8 مليار دولار، ثم تأتي مصر بقيمة تبلغ حوالي 180.9 مليار دولار و بمعدل 17% من إجمالي تدفقات الحافظة المالية للدول العربية، لتأتي كل من السعودية وقطر والبحرين بنسبة 12 % و11% و 10 % على التوالي من إجمالي تدفقات الحافظة المالية، أي أن هذه الدول تستحوذ على حوالي 77 % من حجم تدفقات الحافظة للدول العربية.<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup>Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) Data extracted from IMF Data Warehouse, Table 16.1

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ويمكن القول أن الدول النفطية وخاصة دول الخليج والمتمثلة في كل من الإمارات والسعودية والبحرين وقطر تسيطر على تدفقات الحافظة المالية بالنسبة للدول العربية، وذلك لأن أسواق هذه الدول هي أكثر انفتاحا إلى الخارج وذلك لعدم وجود قيود أو موانع تمنع من تحويل المقيمين في أي دولة خليجية أمواله من وإلى الخارج، واستثمارها في مجالات مختلفة بما فيها الأوراق المالية، أما بالنسبة لمصر فنلاحظ أنها تستقطب جزء كبير من حجم تدفقات الحافظة المالية وذلك نتيجة لسياسات التصحيح الاقتصادي التي خففت من القيود المفروضة على تداول رؤوس الأموال بما يسمح للمستثمر من تحويل رؤوس الأموال استثمارها، وخاصة استثمارات الحافظة المالية.

### (4) التوزيع الهيكلي لتدفقات الحافظة المالية:

أما بالنسبة للتوزيع الهيكلي لتدفقات الحافظة المالية، نلاحظ أنها تتركز بين سندات الدين واسهم المساهمة، بنسب متقاربة مع اتجاه نحو سندات الدين، إذ أنها تشكل حوالي 55% من إجمالي تدفقات الحافظة المالية كمتوسط للفترة من 2001 إلى 2013، في حين تشكل تدفقات الأسهم حوالي 40% من إجمالي التدفقات، وتبقى 5% للاستثمارات الأخرى.

وتستحوذ مصر على أكبر نسبة من حجم تدفقات أرصدة أدوات حقوق الملكية (الأسهم) بنسبة تقدر بـ 24% من إجمالي التدفق خلال الفترة 2001 إلى 2013 ثم كل من السعودية والبحرين بنسبة 18% و 17% خلال نفس الفترة، وفي المرتبة الرابعة الإمارات المتحدة بنسبة 13% من حجم هذه التدفقات وتبقى 28% توزع بين بقى الدول العربية الأخرى.

أما بالنسبة لسندات الدين فالإمارات هي التي تستحوذ على أكبر حصة من هذه التدفقات بنسبة تبلغ حوالي 39% من أرصدة سندات الدين خلال الفترة من 2001 إلى 2013 ثم تأتي كل من قطر ومصر بنسبة 13% و 12% من حصة أرصدة سندات الدين ثم تأتي تونس بنسبة 10% أما باقي الدول العربية فتشارك في نسبة 26% الباقية من حجم أرصدة سندات الدين خلال نفس الفترة. ولكن بعد عام 2007 نلاحظ أن تدفقات الحافظة المالية شهدت تذبذبات واضحة في قيمتها متأثرة بالاضطرابات التي حدثت خلال هذه الفترة من أزمة الرهن العقاري بنهاية 2007، والاضطرابات السياسية في الدول العربية، حيث نلاحظ أنها شهدت انخفاضا خلال سنوات 2008 و 2011 و 2013 بينما شهدت سنوات 2010 و 2012 ارتفاعا في قيمتها مقارنة بسنة 2007، حيث بلغت قيمة التدفق حوالي 106.39 و 102.82 مليار دولار على التوالي.

### (5) الاستثمارات الأجنبية في البورصات العربية:

بعد الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي قامت بها أسواق المال العربية وتبني معظم الدول العربية الانفتاح أمام حركة الاستثمارات الأجنبية وخاصة مع توقيع عدد من الدول العربية على الاتفاقية العامة لتحرير تجارة

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

الخدمات، والتي تسمح بمقتضاها إزالة كافة القيود أمام مشاركة الأجانب في سوق المال سواء في عمليات الاكتتاب أو كشركات سمسة والمتاجرة في الأوراق المالية أو المقاصة أو التسوية أو التسويق وتنشيط السوق أو إدارة محفظة المخاطر.

استنادا لقاعدة بيانات صندوق النقد العربي والمتعلقة بتعاملات الأجانب في أسواق الأوراق المالية العربية حيث سجل الاستثمار الأجنبي غير المباشر لمجموعة البورصات العربية ككل خلال العام 2012 نسبة 5.9% من إجمالي تعاملات الأجانب في البورصات العربية مقابل 8.3% عام 2011، كما تراوحت مساهمة المستثمرين الأجانب في إجمالي القيمة السوقية لأسواق المال العربية بين 8.4% بالنسبة لسوق الكويت للأوراق المالية ونحو 66% من سوق عمان للأوراق المالية في الأردن خلال عام 2012، كما تراوحت نسبة مساهمة الأجانب في إجمالي تعاملات السوق خلال عام 2012 ما بين 3.2% بالنسبة لسوق المال السعودي و61% بالنسبة لسوق المال البحريني<sup>(1)</sup>.

وعلى العموم شهدت معظم الأسواق المالية العربية تحسنا نسبيا في صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية إليها، فقد سجلت عدد من الأسواق تدفقا إيجابيا خلال عامي 2009 و2010، حيث كانت عمليات الشراء أكبر من عمليات البيع و18.9 مليار دولار خلال سنتي 2009 و2010، وجاء هذا التحسن بعد التراجع الذي سجلته البورصات العربية خلال عام 2008 إثر نشوء الأزمة المالية، بعدما كانت تدفقات الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية تشهد تزايدا ملحوظا في الفترة التي سبقت الأزمة.

ولكن خلال عامي 2011 و2012 سجل الاستثمار الأجنبي لمجموع البورصات العربية صافي تدفق سالب بقيمة 1.7 و0.9 مليار دولار على التوالي، وذلك نتيجة زيادة عمليات البيع عن عمليات الشراء، والذي يمكن إرجاع سببها إلى حالة عدم الاستقرار التي كانت وتسود عدد من الدول العربية.<sup>(2)</sup>

وفيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية فرادى، فتأتي بورصة البحرين أولا، حيث استحوذت قيمة تعاملات الأجانب بما فيهم الخليجيون والعرب خلال عام 2012 على نحو 61.1% من إجمالي تعاملات السوق، يليها سوق دبي وأبوظبي بنحو 46% و39% على التوالي، ثم بورصة قطر بنسبة 28.6%، فبورصتي مصر وسلطنة عمان بنحو 21% و20.4% على التوالي. أما البورصات التي حققت تعاملات منخفضة للأجانب فهي كل من عمان والكويت والمغرب وتونس بنسب 15.6% و9.4% و7.6% و6.2% على الترتيب ويعد سوق السعودية أقل الأسواق العربية نسبة لتعاملات الأجانب حيث تقدر هذه النسبة بنحو 3.2% خلال عام 2012.

<sup>1</sup> انظر صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2012، ص156، والتقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2013، ص157

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2013، ص156

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

أما من حيث نسبة ملكية الأجانب في البورصات العربية، نلاحظ ارتفاع هذه النسبة ووصولها إلى مستويات عالية في كل من سوق أبوظبي والبحرين والأردن إذ بلغ هذه النسبة في بورصة البحرين نحو 66.6% موزعة بين 48.9% لدول مجلس التعاون الخليجي، و 17.7% لمستثمرين دول أخرى، أما بورصة الأردن فبلغت هذه النسبة نحو 51.7% في نهاية عام 2012، موزعة بين 33.8% للمستثمرين العرب و 17.9% للمستثمرين الأجانب غير عرب. (1)

### المطلب الثاني: تدفقات الديون والمساعدات للدول العربية:

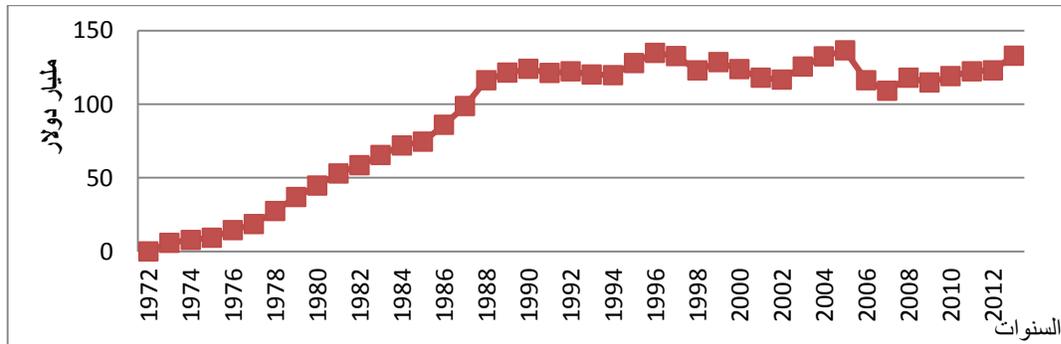
يوضح هذا المطلب تدفقات الديون الخارجية والمساعدات التي تلقتها الدول العربية.

#### أولاً: تدفقات الديون الخارجية للدول العربية:

##### 1) تطور إجمالي الديون الخارجية :

شهدت فترة السبعينات تطورا ملحوظا لحجم الديون العربية وذلك من خلال البدء في تنفيذ لبرامج تنموية، متأثرة ببقية الدول النامية، والنظريات التنموية السائدة آنذاك، والقائلة بان الاقتراض الخارجي يساهم في إنجاح عملية التنمية، وشجعها انخفاض أسعار الفائدة التي سادت خلال السبعينات على التوسع في حجم الاقتراض، فزادت دونها الخارجية، وتعدت مصادر الاقتراض الخارجي لديها، حيث بلغ عد الدول العربية المستدينة خلال السبعينات 12 دولة، كان إجمالي ديونها الخارجية عام 1970، حوالي 6.9 مليار دولار ، تضاعفت حوالي سبع مرات خلال عشر سنوات، حيث قفزت إلى حوالي 42.9 مليار ولار مع نهاية عام 1979 حيث شكلت الدين الخارجية حوالي 10 % إجمالي الديون الخارجية للدول النامية. (2) ويبين الشكل رقم (3-10) التطور المستمر للديون الخارجية العربية منذ بداية السبعينات، وخاصة خلال السنتين الأخيرتين 1978 و 1979 حيث ارتفعت من حوالي 16 مليار دولار عام 1975 إلى حوالي 43 مليار عام 1979 بنسبة نمو تقدر بـ 23%.

الشكل رقم(3-10): تطور حجم الديون الخارجية للدول العربية خلال الفترة من 1971 إلى 2012 بالمليار دولار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: World Bank , **World Development Indicators**, op cit

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 157.

<sup>2</sup> زكي رمزي، الاقتصاد العربي تحت الحصار، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت 1989، ص 118

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ومع بداية فترة الثمانينات، بدأت الديون الخارجية العربية في التزايد السريع بشكل ملحوظ، متأثرة بزيادة أسعار الفائدة، وبتناقص عد المانحين الحكوميين، أو ما يعرف بالقروض الميسرة، وبخاصة بعد أزمة المديونية الخارجية في عام 1982. إذ ارتفعت هذه الديون إلى حوالي 74.5 مليار دولار سنة 1981 بعدما كانت حوالي 43 مليار دولار عام 1979، وبذلك ارتفعت نسبة الديون الخارجية العربية إلى الدين النامية لتصبح حوالي 12.6% (1).

واستمر حجم الديون في الارتفاع ليصل إلى حوالي 154 مليار دولار عام 1989، رافعا نسبة الديون الخارجية العربية إلى نسبة الديون النامية إلى 13.1%، وان هذا الارتفاع المتزايد للدين يعد مؤشرا سلبيا فيما يخص الديون العربية، وهو ناتج بالأساس في الإفراط في الاقتراض، بعكس ما كان يحدث في باقي الدول النامية. شهد حجم الديون الخارجية بداية التسعينات انخفاضاً نسبياً، إذ انخفضت إلى 142 مليار دولار سنة 1993 بعدما وصلت إلى 154 مليار عام 1989، ويرجع السبب في ذلك إلى الأسباب التالية (2):

- الإعفاءات التي تحصلت عليها بعض الدول العربية خلال حرب الخليج الثانية، كما هو الحال بالنسبة لمصر والأردن والمغرب.

- قيام بعض الدول العربية بتسديد جزء كبير من ديونها الخارجية نتيجة الجهود المكثفة لإعادة جدولة وتخفيض ديونها الخارجية وفي مقدمتها الجزائر.

- البرامج الإصلاحية التي طبقتها بعض الدول العربية مثل الأردن والمغرب ومصر وليبيا ونتج عنها تقليص الإنفاق العام.

إن هذه الأسباب كان لها أثر واضح في تخفيض نسبي لحجم الديون الخارجية للدول العربية، ولكن ما أن لبثت أن ارتفعت هذه الديون لتصل إلى 161 مليار دولار عام 1995، بزيادة سنوية تقدر بـ 8.6% مقارنة بعام 1990. (3) لتشهد بعد ذلك تذبذبا واضحا في تطورها بين الارتفاع والانخفاض حيث تراجعت هذه الديون خلال الفترة من 1996 إلى 2001، إذ انخفضت إلى حوالي 128.5 مليار دولار عام 2001، لترتفع بين عامي 2002 و2004 لتصل إلى 155.5 مليار دولار عام 2004. لتتراجع خلال عامي 2005 و2006 إلى 150 و141 مليار دولار ويمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى السداد المبكر لجزء من المديونية الخارجية لبعض الدول العربية وبخاصة الجزائر. ولكن بداية من عام 2007 شهدت الديون الخارجية للدول العربية منحى متصاعدا

<sup>1</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات، مرجع سبق ذكره، ص 227

<sup>2</sup> محمد الهادي صلاح الأسود، مشكلات التنمية في البلدان العربية وأثر الديون الخارجية في تفاقمها، مجلس الثقافة العام، ليبيا، 2006، ص 146، محمد يوسف بادي، مشاكل التمويل والاقتراض الخارجي ودور التكامل الاقتصادي العربي، البحوث الاقتصادية، ليبيا، العدد الأول والثاني، المجلد السادس، 1995/1994، ص ص 6، 7.

<sup>3</sup> ميثم صاحب عجم، نظرية التمويل والتمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 106.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

في قيمتها لتصل إلى 189 مليار دولار عام 2012 وهو ما يوضحه الجدول رقم (3-4)، ويعتبر هذا الحجم من الديون أعلى مستوى وصلته العربية منذ بداية التدفق إليها.

ويمكن إرجاع أسباب ارتفاع هذه الديون إلى مجموعة من العوامل التي كانت سببا في زيادتها<sup>(1)</sup>:

- تداعيات الأزمة المالية العالمية، وتغير أسعار صرف العملات الرئيسية المكونة لهذه الديون مقابل الدولار الأمريكي.

- تباطؤ النشاط الاقتصادي في الدول المقترضة متأثرة بالأزمة العالمية، حيث سعت هذه الدول إلى اتباع سياسة معاكسة للركود الاقتصادي بزيادة الإنفاق العام للحيلولة دون المزيد من التراجع في النشاط الاقتصادي، وانعكست هذه التغيرات في تدهور الوضع الكلي للمالية العاملة في غالبية الدول العربية المقترضة، مما تسبب في اعتمادها على الاقتراض الخارجي والداخلي لتمويل العجز المالي.

- التغيرات السياسية التي شهدت بعض الدول العربية المقترضة والتي أدت إلى وجود مصاعب اقتصادية، ولكونها ما زالت في مرحلة سياسية انتقالية، فقد أصبحت قدرتها على اللجوء إلى الجهات الدولية المانحة للاقتراض الخارجي أو إصدار سندات دولية لتصدي لهذه المصاعب أقل مرونة، ما أدى ببعض الدول للاعتماد على الاقتراض الداخلي لتمويل العجز المالي لديها.

- ارتفاع أسعار النفط ومشتقاته في الأسواق العالمية والذي أدى إلى زيادة الأعباء المالية للدول العربية المقترضة والمستوردة للنفط مما زاد من حاجتها إلى الاقتراض الخارجي لتمويل المستوردات النفطية.

- انخفاض حجم المساعدات الخارجية التي كانت تغطي جزءا كبيرا من مالية الحكومة في بعض الدول العربية المقترضة، فقد أدت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو والمصاعب المالية في الدول الصناعية المتقدمة الأخرى إلى تراجع قدرتها على توفير المساعدات للدول العربية المقترضة.

### (2) التوزيع الجغرافي للديون الخارجية:

بتحليلنا للجدول رقم (3-4) يتبين لنا أن الحجم الأكبر للديون الخارجية للدول العربية يتركز في خمس دول عربية وهي مصر، الجزائر، المغرب، وتونس، والسوان، حيث بلغت نسبة الديون الخارجية لهذه الدول إلى إجمالي الديون الخارجية العربية حوالي 78% خلال الفترة من 1975 إلى 2012.

كانت مصر أكبر الدول العربية المدينة، تليها الجزائر ثم المغرب عام 1975، حيث بلغت الأهمية النسبية لديون تلك الدول إلى إجمالي المديونية العربية نحو 31.5% و 29% و 11.5% أي ما يعادل 72% من إجمالي الديون العربية.

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2012، ص 197

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ومع نهاية 1980، كانت الديون الخارجية، تتركز في ذمة أربع دول عربية، الجزائر بـ19.4 مليار دولار ومصر بـ19.1 مليار دولار والمغرب بـ9.3 مليار دولار والسودان بـ5.2 مليار دولار، وينسب 29.5% و29.2% و14.1% و7.9% من إجمالي الديون العربية، وبذلك استحوذت على أكثر من 80% من إجمالي الديون العربية. مما يشير إلى أن الاقتراض كان يزيد بجدّة بسبب زيادة الإنفاق العام لهذه الدول، وفي الوقت نفسه كانت وارداتها من التجارة الخارجية تتناقص بسبب انخفاض صادراتها إلى الأسواق الخارجية العالمية، الأمر الذي جعل التزاماتها الخارجية تتركز بشكل حاد نتيجة تزايد حجم الديون الخارجية وخدمتها<sup>(1)</sup>.

الجدول رقم (3-4): التوزيع الجغرافي لديون الخارجية في الدول العربية خلال الفترة من 1975-2012

2012		2000		1990		1980		1975		السنوات
المبلغ مليار دولار	% من الإجمالي	المبلغ مليار دولار	% من الإجمالي	المبلغ مليار دولار	% من الإجمالي	المبلغ بالمليار دولار	% من الإجمالي	المبلغ بالمليار دولار	% من الإجمالي	البيان
189,1	100	129,2	100	148,5	100	65,6	100	16,0	100	مجموع الديون لدول العربية
7,0	3,7	6,8	5,2	8,2	5,5	2,0	3,0	0,4	2,2	الأردن
24,6	13,0	11,6	9,0	7,7	5,2	3,5	5,4	6,8	1,1	تونس
3,6	1,9	25,3	19,6	27,9	18,8	19,4	29,5	29,2	4,7	الجزائر
0,7	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,3	0,5	0,0	0,0	جيبوتي
39,7	21,0	20,6	15,9	14,8	9,9	5,2	7,9	7,7	1,2	السودان
4,3	2,3	4,1	3,2	17,1	11,5	3,6	5,4	4,4	0,7	سورية
	0,0		0,0	2,4	1,6	0,7	1,0	1,5	0,2	الصومال
9,9	5,2	3,6	2,7	2,7	1,8	0,6	0,9	1,8	0,3	عمان
0,3	0,1		0,0		0,0		0,0	0,0	0,0	القمر
24,1	12,8	7,0	5,4	1,8	1,2	0,5	0,8	0,0	0,0	لبنان
38,8	20,5	27,1	21,0	33,0	22,2	19,1	29,2	31,5	5,0	مصر
25,2	13,3	16,1	12,4	24,5	16,5	9,3	14,1	11,5	1,8	المغرب
3,6	1,9	2,0	1,5	2,1	1,4	0,8	1,3	1,3	0,2	موريتانيا
7,2	3,8	4,9	3,8	6,4	4,3	0,7	1,0	2,3	0,4	اليمن

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: World Bank , **World Development Indicators**, op cit:

زادت ديون بعض الدول العربية بشكل واضح خلال عام 1990، حيث زادت ديون كل من الأردن وتونس والسوريا والسودان، 8.2، 7.7 و17.1 و14.8 مليار دولار بعدما كانت 5.4 و5.4 و7.9 مليار

<sup>1</sup> خضير حسن خضير، أزمة الديون الخارجية في الدول العربية والإفريقية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، الطبعة الأولى، 2001، ص 13، 14.

### الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

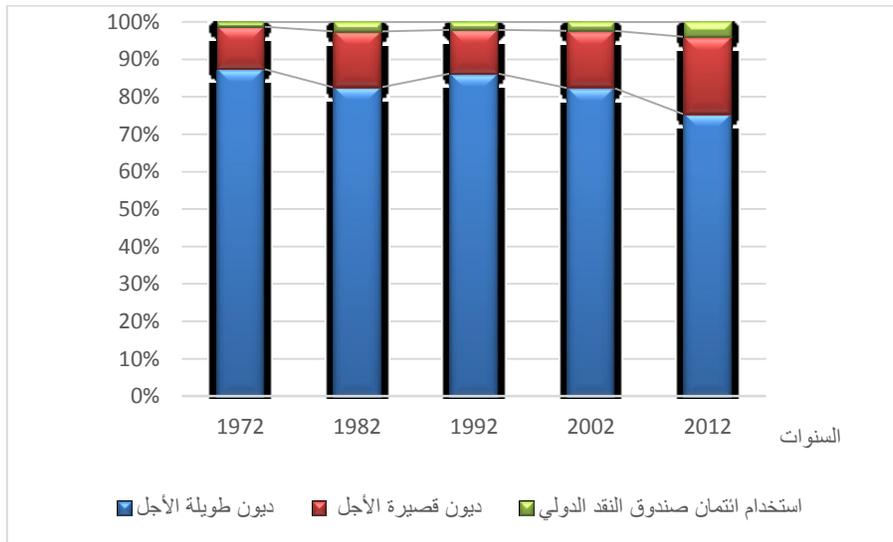
دولار على التوالي خلال عام 1980، بالإضافة إلى ارتفاع حجم الديون الخارجية للجزائر ومصر والمغرب، لتبقى تشكل هذه الدول أعلى قيمة للديون الخارجية بقيمة 33، 27.9 و24.5 مليار دولار وينسب 22.2% و18.8% و16.5% على التوالي من إجمالي الديون العربية.

أما خلال عام 2000، فنلاحظ أن الديون تركزت في خمس دول عربية وهي مصر والجزائر والسودان والمغرب وتونس، بنسبة تفوق 80% من إجمالي الديون. ولكن خلال عام 2012 ظهرت لبنان من أكبر الدول العربية المدينة إذ وصلت قيمة الديون الخارجية لديها حوالي 24.1 مليار دولار، مع خروج الجزائر من دائرة الدول العربية أكبر استدانة، وذلك لقيام الجزائر بتسديد مسبق لديونها بداية من عام 2000، وتبقى كل من مصر والمغرب والسودان وتونس بالإضافة إلى لبنان تشكل أكبر الدول العربية المدينة بنسبة تقدر بحوالي 79% من إجمالي القروض الخارجية العربية.

#### 3) هيكل القروض الخارجية للدول العربية:

طبقا لهيكل الدين العام الخارجي للدول العربية خلال الفترة من 1972 إلى 2012 (الشكل رقم 3-11)، فقد شكلت الديون طويلة الأجل المرتبة الأولى بأهمية نسبية قدرها 83.4% كمتوسط الفترة 1972 إلى 2012، يليها الدين القصير الأجل بأهمية نسبية قدرها 14.3%، تأتي تسهيلات صندوق النقد الدولي بنسبة تقدر بـ 2.3% من إجمالي الديون الخارجية للدول العربية خلال نفس الفترة.

الشكل رقم (3-11) تطور هيكل الدين الخارجي للدول العربية طبقا لأجل السداد خلال الفترة من 1972-2012 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على : World Bank , **World Development Indicators**, op cit  
وتجدر الإشارة إلى ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل، بعدما كانت تمثل نحو 10.3% عام 1972، لترتفع إلى 15.2% عام 2002 ثم إلى نحو 21% من إجمالي الدين العام الخارجي للدول العربية، وهذا يعد مؤشر

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

خطير حول هذا النوع من الديون، وذلك لحاجة بعض الدول العربية لمثل هذه القروض، وذلك تبعا للظروف التي تعرفها المنطقة العربية. كما يؤدي ذلك إلى ارتفاع نسبة استخدام ائتمان صندوق النقد الدولي 1.4% عام 1972 إلى 4% عام 2012، ورغم انخفاض نسبي لحصة الديون طويلة الأجل لتصل إلى 75% عام 2012 بعدما كانت تشكل نحو 87% عام 1972، إلا أنها تبقى تشكل معظم الديون الخارجية للدول العربية.

وبتحليل هيكل القروض الخارجية من حيث المصدر نلاحظ ارتفاع نسبة القروض الخارجية من مصادر رسمية، حيث بلغت نسبة مساهمتها في إجمالي الديون العربية نحو 69% كمتوسط الفترة من 1972 إلى 2012، وتشكل القروض من مصادر خاصة نحو 31% من إجمالي القروض الخارجية.

ويتتبع هيكل القروض من حيث المصدر خلال فترة السبعينات نلاحظ أن نسبة القروض من مصادر الخاصة كانت تشكل حوالي 43% من إجمالي القروض، مقابل 57% من مصادر رسمية، ولكن منذ بداية أزمة المديونية عام 1982 شهدت القروض من مصادر خاصة انخفاضا واضحا لتصل إلى حوالي 20% عام 2000، مقابل ارتفاع حصة الديون من مصادر رسمية لتبلغ حوالي 80%. ولكن في السنوات الأخيرة لوحظ ارتفاع نسبة الديون من مصادر خاصة إذ وصلت إلى 30% من إجمالي القروض عام 2012، وذلك راجع إلى الظروف التي تعيشها بعض الدول العربية من جراء الأوضاع السياسية المتدهورة، مما اضطرها اللجوء إلى مصادر خاصة للاقتراض، نتيجة الصعوبات التي تواجهه في الحصول على قروض من المصادر الرسمية.

الجدول رقم (3-5): التوزيع النسبي للديون الخارجية من حيث المصدر خلال الفترة من 1972-2012

2012	2002	1992	1982	1972	
69,7	78,0	69,2	64,0	70,4	نسبة الديون الرسمية
30,3	22,0	30,8	36,0	29,6	نسبة الديون الخاصة
52,7	72,8	77,1	83,2	91,4	نسبة ثنائي
47,3	27,2	22,9	16,8	8,6	نسبة متعدد

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على :

:World Bank , **World Development Indicators, op cit**

كما تجدر الإشارة إلى تزايد الأهمية النسبية للقروض متعددة الأطراف إلى إجمالي الديون الرسمية بصفة مستمرة خلال الفترة 1972 إلى 2012، حيث ارتفعت من 8.6% عام 1972 إلى 26% عام 2000 ثم لتبلغ مستويات عالية خلال السنوات الأخيرة حيث وصلت إلى 47% عام 2012.

وتكمن صعوبة هذا النوع من القروض، في أنه لا تعاد جدولته، ولا يخضع لأي تخفيضات، ويحتم الوفاء به من قبل الدل المدينة، والا تعرضت قدرتها على الاقتراض للخطر. بالإضافة المشروطة الكبيرة في هذا النوع من القروض والتي تفرض على الدول القيام باصطلاحات بتوجيهات هذه المنظمات الدولية.

ثانيا: تدفقات المساعدات للدول العربية:

شهدت تدفقات المساعدات للدول العربية تقلبات كبيرة خلال الفترة من 1970 إلى 2012 نتج معظمها عن الظروف الاقتصادية والاعتبارات الجيوسياسية في الدلو المانحة الرئيسية، وفي الوقت الراهن تبلغ المساعدات الائتمانية الرسمية الواردة إلى الدول العربية مستويات اعلى بكثير من تلك التي شدته فترة السبعينات والثمانينات من القرن العشرين، فوفقا لبيانات منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، تشير إلى أنه انخفض مجموع المساعدات الرسمية الحقيقية للدول العربية من نحو 9.3 مليار دولار في عام 1980 إلى 5.3 مليار دولار عام 2000، منذ ذلك الحين زاد حجم المساعدات التي تحصل عليها الدول العربية تدريجيا حتى وصلت 22.3 مليار دولار في عام 2005، وتعتبر اعلى مستوى لها منذ السبعينات، لتشهد بعد ذلك انخفاضاً واضحاً في حجمها إذ وصلت إلى 15 مليار دولار عام 2012.

تبين في نهاية عام 2012، يكون إجمالي ما حصلت عليه الدول العربية من إجمالي صافي المساعدات الخارجية خلال المدة من 1970 إلى 2012 حوالي 368.21 مليار دولار، وهي تمثل حوالي من إجمالي المساعدات الدولية، ويتبين كذلك إلى أن ست دول عربية حصلت على حوالي 72% من إجمالي المساعدات الإنمائية المقدمة، وتعتبر مصر كمتلقي اعلى نسبة من تلك التدفقات بنسبة بلغت نحو 31% من إجمالي التدفقات المتراكمة بقيمة بلغت 75.7 مليار دولار خلال الفترة من 1970-2012، ويمكن إرجاع ارتفاع هذه المساعدات إلى المساعدات التي كانت تحصل عليها مصر من الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك منذ توقيع اتفاقية كامد يفيد، وتليها العراق بنسبة 19% وبقيمة تراكمية بلغت 68.6 مليار دولار، ويعود ارتفاع هذه النسبة إلى ارتفاع المساعدات المقدمة للعراق في اطار جهود إعادة إعمار العراق، حيث وصلت نسبة المساعدات في بعض السنوات حوالي 75% من إجمالي تدفقات المساعدات السنوية للدول العربية، وتأتي السودان بنسبة بلغت 9% وبقيمة تراكمية تقدر بـ 32.1 مليار دولار، وهو يعتبر ثاني دولة عربية مستقطبة للمعونات بعد العراق في السنوات الأخيرة، ثم تأتي كل من الأردن والمغرب بنسبة 8% وفلسطين بنسبة 7% وتوزعت باقي المساعدات على كل من سوريا بـ 6% واليمن والصومال بـ 4% و 3% لكل من لبنان والجزائر وتونس وموريتانيا، و 1% لكل من عمان وجيبوتي.

وبشكل عام يمكن القول أن للمساعدات والمعونات الخارجية آثار إيجابية على الدول المتلقية، فهي تعد مكسبا لهذه الدول، وهذا إذا كانت تتمتع بصفة استثمارية موجهة لتمويل المشاريع الإنتاجية، وكانت غير مرتبطة بشروط مسبقة من قبل الدول المانحة عن أوجه استخدام هذه المساعدات، ولكن تتميز في الغالب بعدم استقرار والتذبذب، لارتباطها بالعوامل السياسية لدرجة أن الدول العربية لا تستطيع الاعتماد عليها كمصدر مؤكد لتمويل الاستثمارات.

## المبحث الثالث: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على بعض المتغيرات الاقتصادية العربية.

لا شك أن لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الدول العربية لها تأثيرات على مختلف المتغيرات الاقتصادية مثلها مثل الدول النامية الأخرى، لذا سنحاول في هذا المبحث تبيان مدى تأثير هذه التدفقات على كل من النمو الاقتصادي وميزان المدفوعات.

### المطلب الأول: تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو

سيركز هذا المطلب على تبيان تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو من خلال ثلاث متغيرات، هي الناتج المحلي الإجمالي، حجم الاستثمار المحلي، وكذا الادخار المحلي.

#### أولاً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي:

يرى المستثمر الأجنبي أنه كلما ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، اتسع السوق وارتفعت معدلات نموه، ما يزيد حصة الفرد من ذلك الناتج وبالتالي زيادة القوة الشرائية، مما يخلق جواً من الثقة في اقتصاد البلد النامي الأمر الذي يشكل معه دافعاً لاتخاذ القرار بالاستثمار، ما سيؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

ففي الدول العربية التي تتصف معظمها بانخفاض قدرتها الإنتاجية، حيث تعجز معها عن مواجهة الطلب الكلي المتزايد بالشكل الذي يجعلها تجبر على زيادة استيراداتها لاستكمال النقص في العرض المحلي.

لذلك كان اللجوء إلى الموارد المالية الأجنبية أحد الأسباب لتلك المشكلة كحل بديل عن انخفاض القدرة على مواصلة الزيادة في الإنتاج المحلي بمعدلات مساوية أو أسرع من معدلات نمو السكان والطلب المحلي. إذ كانت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال النصف الأول من عقد الثمانينات تشكل نسبة سالبة تقدر بـ 14% حيث انخفضت قيمته من 431.7 إلى 371.1 مليار دولار وبمعدل نمو موجب 1.7، أما النصف الثاني من عقد الثمانينات تميز حجم الناتج المحلي الإجمالي بالزيادة وبمعدلات نمو منخفضة شكلت ما نسبته 1.7% و 2.9% للأعوام 1988 و 1989 على التوالي، في المقابل بدأ عقد التسعينات بزيادة معدلات النمو حيث شكلت ما نسبته 23.4% عام 1990 انخفضت إلى -7.0% عام 1991، ثم ارتفع ليصل إلى 727.4 مليار دولار سنة 2000 وبمعدل نمو قدره 12.8% وواصل الناتج المحلي الإجمالي نموه خلال السنوات الأخيرة حيث بلغ نحو 2027، 2460، 2692 مليار دولار بمعدل نمو بلغ 15.5%، 18%، 9.4% خلال سنوات 2010، 2011، 2012 على التوالي. وتشير الدراسات إلى أن أهم التفسيرات للنمو خلال عقد التسعينات هي للمعدلات المرتفعة لنسب الادخار والاستثمار التي وصل متوسطها إلى نحو 22.3% من الناتج المحلي الإجمالي،

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

أما فترة الالفينات فيرجع ارتفاع معدلات النمو بشكل رئيسي إلى ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية وزيادة الإنتاج وارتفاع عائدات صادرات الدول العربية المصدرة له<sup>(1)</sup>.

الجدول رقم(3-6): نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية خلال الفترة من 1980-2012

2012	2011	2010	2009	2005	2000	1995	1990	1985	1980	
2686,2	2424,7	2098,1	1789,0	171,8	703,0	511,5	466,9	378,1	413,6	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليار دولار)
1,6	2,7	3,9	5,5	2,2	0,6	0,7	0,4	0,5	-0,8	%الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي
1,2	1,1	1,5	1,4	2,3	1,2	0,4	0,4	0,2	0,2	%الاستثمار المحافظة إلى الناتج المحلي الإجمالي
7,0	7,2	8,1	9,1	12,8	18,4	31,1	31,8	30,6	16,0	%القروض إلى الناتج المحلي الإجمالي
0,6	0,5	0,6	0,8	2,5	0,7	1,2	2,7	1,8	2,2	المساعدات إلى الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

United Nations Conference on Trade and Development Database, op cit.

World Bank , **World Development Indicators**, op cit.

وللتعرف على مدى مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الناتج المحلي الإجمالي\*، نعتمد على الجدول (3-6). حيث كانت هذه النسبة لها أهمية، فبالنسبة للاستثمارات الأجنبية بشقيها المباشر وغير المباشر هي نسبة ضئيلة جدا في نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث لم تتجاوز هذه النسبة 5.5% و2.3% بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحافظة المالية على التوالي، حيث بلغت أقصاها عام 2009 بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر واستمرت بالتناقص في الأعوام التالية حيث بلغت 3.9% و2.7% و1.6% للأعوام 2010 و 2011 و 2012 على التوالي ، فيما بلغ استثمار المحافظة المالية أقصاه عام 2005، واستمرت بالتناقص ، لتتخفف من 2.3 إلى 1.1% سنة 2011 ، وقد يرجع سبب هذا التراجع لعدم تطور أسواق المال العربية وخلق مناخ استثماري ملائم، ولكن رغم هذا التناقص والانخفاض في نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، المؤسسات المالية العربية وتمويل التنمية والاستثمار في الوطن العربي، ابوظبي، 2005، ص28

\* يوضح هذا المؤشر العلاقة الموجودة بين تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، والناتج المحلي الإجمالي لأي بلد، فإذا كانت نسبة تدفقات رؤوس الأموال (ديون، استثمار الأجنبي مباشر ، استثمار المحافظة المالية، مساعدات) إلى الناتج المحلي الإجمالي لأي بلد عالية، فإن ذلك يعني أن ذلك البلد يعتمد على الخارج في تمويل الاستثمار المحلي، والإنتاج والاستهلاك.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

واستثمار المحافظة، فالدول العربية مجبرة على تحويل جزء من ناتجها المحلي وفاء لالتزاماتها الخارجية. أما ما يتعلق بالمساعدات والمعونات فان هذه النسبة منخفضة أيضا إذ تراوحت ما بين 0.5% و 2.5% وقد تستخدم لسد فوائد القروض وخدمتها التي هي من الجانب الآخر قد ازدادت أهميتها في الناتج المحلي الإجمالي طيلة مدة الدراسة لمعظم الدول العربية، حيث شهدت ارتفاعا منذ عام 1980 من 16% إلى 31.8% و 31.1% عامي 1990 و 1995 واستمرت بعد ذلك بالتراجع والتناقص وبشكل متذبذب وصولاً إلى نسبة 7% سنة 2012. ولكن رغم هذا الانخفاض إلا أنها مازالت تشكل نسبة مهمة في الناتج المحلي الإجمالي، والذي يجعل هذا يرتبط بمفهوم التبعية والاستقلال الاقتصادي للدول العربية.

وبشكل عام فإن هذا التحليل وإن كان يعطي انطبعا عن خطورة الإفراط في الاستدانة، نظرا لما يؤديه من مشاكل وضغوط داخلية وخارجية، إلا أنه ينبغي التأكيد على أن رؤوس الأموال الأجنبية بحد ذاتها لا يكون عبئا إذا كانت هناك سياسة سليمة تهدف إلى استخدام هذه الأموال، بل يعد عاملا مكملا للمدخرات المحلية وليس بديلا عنها، من أجل بناء الطاقة الإنتاجية وتنويع هيكل الاقتصاد الوطني، وتدعيم تحرره واستقلاله وقوته في مواجهة أعباء التزاماته الخارجية.

### ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال على الاستثمار المحلي

يؤدي زيادة حجم ونسبة الاستثمار المحلي إلى تعزيز النمو الاقتصادي من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة، لذلك يعد أحد دعائم النمو الاقتصادي في البلدان النامية ومنها البلدان العربية، لما يؤديه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية، وقد اعتمد من خلال ملاحظة اتجاه نسبة الاستثمار المحلي من الناتج المحلي الإجمالي، عند الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية، وهنا نشير إلى ارتباط تزايد الاستثمار نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالاتجاه نحو الخصوصية وتوسيع نطاق الملكية الخاصة وتعزيز النشاط الاقتصادي للقطاع الخاص وتقليص عجز الموازنة وتطوير أسواق رأس المال .

ومن معطيات الجدول (3-7) خلال المدة 1980-2012، أن نسبة الاستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية تتصف بالتذبذب، وان الاتجاه العام لهذه النسبة قد اتصفت بالانخفاض ووصلت أقصاها خلال النصف الأول من عقد الثمانينات ما نسبة 25%، وشهدت الأعوام التالية انخفاض متذبذب تميز بها النصف الثاني من عقد التسعينات وحتى نهاية عام 2000 وبنسبة 19.5% لتشهد هذه النسبة ارتفاع تدريجي في قيمتها ابتداء من عام 2001 إذ ارتفعت من 19.5% إلى 26.8% عام 2010، ولكن خلال العامين 2011 و 2012 انخفضت هذه النسبة إلى 24.9% و 25.1% متأثرة بالتطورات التي شهدتها الدول العربية من عدم استقرارها، ما أثر على الاستثمار المحلي، في حين بلغت هذه النسبة بالمتوسط 21.2% من الناتج المحلي الإجمالي.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

من جانب آخر تحدد نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية كنسبة من الاستثمار المحلي نوع العلاقة بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي، فإذا زادت هذه النسبة يعني أن رأس المال الأجنبي يكون مكمل للاستثمار المحلي، ولا سيما الاستثمار الأجنبي المباشر بما يوفره من تمويل وتكنولوجيا، وما للاستثمار من آثار على القطاعات الاقتصادية المحلية، بما يخلقه من تكامل قطاعي وارتباطات أمامية وخلفية تحفز توسيع الطاقة الإنتاجية للبلد. الجدول رقم(3-7): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمار المحلي الإجمالي خلال الفترة: 1980-2012 (%)

البيان	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
إجمالي الاستثمار المحلي	102,9	104,0	117,3	139,0	267,9	611,8	543,9	615,8	676,0
الاستثمار المحلي / الناتج المحلي الإجمالي	23,8	25,0	22,1	21,6	19,1	21,2	26,8	24,9	25,1
الاستثمار الأجنبي المباشر/الاستثمار المحلي	-3,1	2,0	1,5	2,6	1,6	4,1	15,0	10,8	6,2
استثمار الحافظة /الاستثمار المحلي	0,2	0,4	-0,1	0,5	0,6	1,2	1,4	-0,1	0,9
القروض الخارجية /الاستثمار المحلي	64,4	111,4	126,6	114,5	48,2	24,5	31,3	28,2	28,0
المساعدات الخارجية /الاستثمار المحلي	9,0	6,5	10,9	4,3	1,9	4,8	2,3	2,1	2,2

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على :

United Nations Conference on Trade and Development Database, op cit.

World Bank , **World Development Indicators**, op cit

ففي البلدان العربية خلال مدة 1980-2012، وكما يبينه الجدول رقم(3-7). كانت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة المالية، منخفضة عموماً، وقد بلغ متوسط هذه النسبة 5.2% و0.4% بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة على التوالي خلال الفترة من 1980-2012، وشهدت انخفاضاً في منتصف المدة إضافة إلى ما شكلته من نسب سالبة، فإذا ما قورنت بنسبة الاستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الجمالي نلاحظ أن انخفاض نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر للاستثمار المحلي حيث بلغت 3% كمتوسط للفترة من 1980-2000 وهذا دليل على أن الاستثمار الأجنبي يزاحم الاستثمار المحلي ولا يكمله إلى جانب نسبته المنخفضة في حجم الاستثمار الكلي للبلد. ولكن خلال الفترة من 2001 وحتى 2012 نلاحظ ارتفاع نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أكثر من 20% سنة 2007 و2009، ومن عوامل زيادة هذه النسبة هو ارتفاع حجم الاستثمار الأجنبي الوارد للدول العربية خاصة الدول النفطية مثل السعودية والإمارات العربية، بينما نلاحظ انخفاض هذه القيمة بداية من 2010 لتصل إلى حوالي 6.2% خلال عام 2012.

ونلاحظ نفس الحالة بالنسبة لاستثمار الحافظة المالية، إذ نلاحظ انخفاض نسبة الاستثمار الحافظة المالية إلى الاستثمار المحلي، والذي يعود بشكل كبير إلى طبيعة معظم الأسواق المالية في الدول العربية التي ما زالت لم تصل إلى المستوى الذي يستقطب رؤوس الأموال الأجنبية إليها، وهذا ما يؤكد عدم الانسجام بين الاستثمار المحلي والاستثمارات الأجنبية بشقيها باستثناء بعض الأعوام التي تتنافس فيها مع الاستثمار المحلي.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

أما فيما يتعلق بالمعونات والمساعدات لم تتعد هذه النسبة من الاستثمار المحلي قيمة 10% خلال الفترة من 1980 إلى 2012 ماعدا سنة 1990، حيث وصلت هذه النسبة 10.9% لتشكّل أعلى مستوى لها، لتتخفّف هذه النسبة خلال الأعوام اللاحقة بشكل متذبذب، إذا تباينت فيها هذه النسب إذا وصلت إلى 5.5% عام 1993، لتتخفّف إلى 1.1% سنة 2002، وبعدها وصلت إلى 5.5% عام 2007، لتستقر في حدود 2.2% خلال سنوات من 2010 إلى 2012. ويعود إلى أن جزءاً من تركيبة هذه المساعدات يتركز بشكل أساسي في توفير الموارد المالية والفنية اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما أنه قد يترتب عليها آثار سلبية مجملها يتركز في الاعتماد المتزايد على الخارج لسداد الديون المتراكمة.

وفي الجانب الآخر نلاحظ زيادة نسبة مساهمة القروض الخارجية في الاستثمار، إذ بلغ في المتوسط 75.5% خلال الفترة من 1980-2012، ومع تزايد هذه النسبة التي ارتبطت بتزايد حجم القروض الخارجية. نلاحظ ارتباط نسبة الاستثمار إلى القروض مع نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، إذ سجلت أعلى معدل لها خلال الفترة من 1987-1990 إذا بلغت 137.2%، 136.8%، و131.6% و126.6 سنوات 1987، 1988، 1989، 1990 على التوالي مقابل ثبات نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي في حدود 23% لعامي 1988 و1989.

أما الأعوام التالية تمثلت بانخفاض هذه النسبة وحتى عام 2012 والبالغة 28%، مقابل ارتفاع نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، خلال عام 2012 والمقدرة بـ 25.1% وهذا ما يؤكد الانسجام بين القروض الخارجية والاستثمار المحلي مع وجود بعض السنوات التي يتعارض فيها مع الاستثمار المحلي الذي قد يعود أساساً إلى تناقص القروض في الأعوام الأخيرة.

### ثالثاً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الادخار

تبين التجارب التنموية لمعظم الدول العربية ولا سيما غير النفطية أنها لم تصل بعد إلى مرحلة الاعتماد على الذات، ولم تستطع تسريع عمليات التنمية المنشودة، وذلك بسبب عدم كفاية الموارد المحلية وسوء استخدام الموارد البشرية، ويعد انخفاض إجمالي المدخرات المحلية من السمات المميزة لهذه الدول، فالمدخرات المحلية وان كانت سالبة لبعض الدول العربية فهي متواضعة في البعض الآخر مما يعطينا مؤشراً واضحاً، على انخفاض متوسط نصيب الفرد نتيجة لانخفاض الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع عدد السكان الذي جعل ميله الحدي للاستهلاك مرتفعاً إضافة إلى ضعف الحوافز الاقتصادية، وعدم كفاية المؤسسات المالية والنقدية وعجزها عن تنمية الوعي الادخاري في المجتمع العربي، وتعبئة الموارد المحلية ووضعها في خدمة الإنتاج، مما أدى إلى قصور المدخرات المحلية

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

عن الوفاء بالاحتياجات الرأسمالية وظهور فجوة التمويل المحلي والتي لا بد من تغطيتها عن طريق رؤوس الأموال الأجنبية<sup>(1)</sup>.

ويتضح من خلال معطيات الجدول (3-8) أن المدخرات العربية لا تزال دون المستوى المرجو وذلك رغم ارتفاعها في السنوات الأخيرة ، إذ كانت المدخرات المحلية لمجموعة الدول العربية 11.9 مليار دولار و بنسبة 6.6% من الناتج المحلي الإجمالي فقط في بداية عقد السبعينات من القرن الماضي، ثم انتقلت إلى 24.6% وبقيمة 215.66 مليار دولار في بداية الثمانيات من نفس القرن، لكن خلال الفترة من 1985-1995 نلاحظ انخفاض نسبي في حجم الادخار بالنسبة للدول العربية لذ بلغت 120.3، 101.9، 127.5 مليار دولار خلال 1985، 1990، 1995، على التوالي وهو ما انعكس على انخفاض نسبة الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغت 16.9%، 15.0%، 13.8%، على التوالي.

الجدول رقم (3-8): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الادخار في الدول العربية خلال الفترة من 1971-2012

2012	2011	2010	2005	2000	1995	1990	1985	1980	1975	1971	
1092,0	1012,1	787,0	470,6	234,1	127,5	120,3	101,9	215,7	72,3	12,0	إجمالي الادخار مليار دولار
40,7	33,0	24,9	33,0	17,9	13,8	15,0	16,9	35,0	24,6	6,6	الادخار /الناتج المحلي الإجمالي
3,8	6,5	10,4	5,4	1,8	2,8	1,5	2,0	-1,5	2,0	0,4	الاستثمار الأجنبي المباشر/الادخار
17,3	17,2	21,6	31,8	55,2	124,9	123,5	113,7	30,7	22,1	0,0	ديون/الادخار
1,4	1,3	1,6	6,2	2,2	4,7	10,6	6,6	4,3	7,9	6,1	المساعدات /الادخار
0,6	-0,1	1,0	1,6	0,7	0,5	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,0	الحافظة المالية /الادخار

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

United Nations Conference on Trade and Development Database, op cit.

World Bank , **World Development Indicators**, op cit

ويمكن إرجاع ذلك إلى انخفاض أسعار البترول التي تؤثر بشكل مباشر في حجم الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للدول النفطية وبالتالي على الادخار الكلي للدول العربية، ومع بداية الألفية ومع ارتفاع أسعار البترول نلاحظ ارتفاع حجم الادخار بالنسبة للدول العربية إذا انتقل من 234.1 مليار دولار سنة 2000 إلى 1092 مليار دولار سنة 2012 ونسبة بلغت 40.7% من الناتج المحلي الإجمالي، ولكن هذه النسبة المرتفعة لا تعكس جميع الدول العربية ، وإنما تعكس فقط الدول النفطية التي تتمتع بحجم ادخار كبير وبنسبة مرتفعة، فقد جاءت قطر بنسبة بلغت 75.5%، واحتل الكويت ثانياً بنحو 62.7%، بينما سجلت السعودية نحو 51.5% محتلة المرتبة الثالثة، وسجلت كل من عمان والبحرين والجزائر والعراق وليبيا والإمارات نسب تتراوح ما بين

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، المؤسسات المالية العربية وتمويل التنمية والاستثمار في الوطن العربي، مرجع سبق ذكره، ص ص 35، 36.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

43%، و47% وهذا خلال عام 2012. أما البلدان غير النفطية، جاءت سوريا بأعلى نسبة وصلت إلى 25.2%، ثم جاءت موريتانيا بنسبة تقدر بـ24.2%، تلتها المغرب بنسبة 21% وتونس بقيمة 14.4%، بينما سجلت مصر ولبنان نسب منخفضة قدرت بـ9% و2% أما الأردن سجلت نسبة سالبة بلغت -11%.

أدى ظهور عجز في الموارد المحلية في العديد من الدول العربية خاصة في فترة الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين إلى سد هذا العجز عن طريق التمويل الخارجي من خلال الاعتماد على الاقتراض الخارجي والمعونات والمساعدات والاستثمارات الأجنبية.

إن محاولة تحقيق تنمية سريعة تعتمد على توفر مصادر التمويل المحلي المتمثلة بالمدخرات المحلية، ولكن ذلك العجز حال دون تحقيق هذا الهدف، مما اضطرها إلى اللجوء رأس المال الأجنبي، إلا أن رأس المال الأجنبي وما يمكن أن يؤديه من دور في استكمال النقص في المدخرات المحلية، ينبغي ألا يحل محل هذه المدخرات.

ولكن أدت التوجهات الدولية في ظل العولمة تضغط في عكس هذه الاتجاهات إذ يلاحظ ومنذ السبعينات من القرن المنصرم بروز رأس المال الأجنبي كبديل مغربي عن المدخرات المحلية، ما تسبب في استرخاء عملية تعبئة وتنمية مصادر الادخار المحلي، وفي المقابل تركت قوى الاستهلاك المحلي تنمو بشكل متسارع معتقدة بأن ما سيحصل عليه المجتمع من موارد خارجية يمكن رده مستقبلاً دون حدوث مشاكل على أساس أن النمو سيكون أسرع من معدل أعباء رأس المال الأجنبي<sup>(1)</sup>.

الجدول رقم (3-9): نسبة مدفوعات خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الادخار في الدول العربية خلال الفترة من 1970-2012

البيان	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
الادخار/ خدمة الدين	1,2	12,6	28,0	45,3	59,6	43,8	28,4	19,5	9,8	10,7	11,8
مدفوعات أرباح الاستثمار وتحويلات الاجور/الادخار	4,1	6,4	8,9	13,3	11,8	8,0	8,0	8,0	6,3	7,4	6,6
المساعدات/الادخار	7,6	7,9	4,3	6,6	10,6	4,7	2,2	6,2	1,6	1,3	1,4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: World Bank , **World Development Indicators**, op cit

ويمكن التعرف على أثر تفاقم عبء رأس المال الأجنبي على الادخارات، وذلك إذا نسبنا مدفوعات خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الادخار المحلي، وطبقاً لهذا المؤشر نجد أنه كلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على أن معدل الادخار المحلي كان من الممكن أن يرتفع بشكل واضح في حالة غياب أعباء رؤوس الأموال الأجنبية، أو في حالة انخفاضه عن هذا المستوى الذي وصل إليه، واستناداً لبيانات الجدول (3-11) نلاحظ

<sup>1</sup> رمزي زكي، الديون والتنمية، القروض الخارجية وآثارها على البلاد العربية، المستقبل العربي، القاهرة، الطبعة الأولى 1982، ص136.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

ارتفع عبء خدمة الديون الخارجية<sup>(1)</sup> بعد أن كان يشكل نسبة 12.6% من الادخار المحلي عام 1975، ارتفع إلى 68% عام 1992، ثم انخفض بعد ذلك إلى 28.4% عام 2000، ليستمر بالانخفاض إلى أن وصلت 9.8% عام 2010 ورغم الزيادة الطفيفة عام 2011 و2012 البالغة 10.7% و11.8% على التوالي. بينما نلاحظ أن نسبة تحويلات أرباح الاستثمارات والأجور بعد أن كانت 4.1% عام 1975 ارتفعت إلى 13.3% عام 1990، ثم انخفضت إلى 8% خلال عام 2000 لتستمر بالانخفاض بشكل متذبذب خلال السنوات اللاحقة لتسجل نسبة 7.4%، و6.6% سنتي 2011 و2012 على التوالي.

أد ارتفاع خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الادخار في الدول العربية للتأثير على للاستثمار المتاح من الادخار المحلي، والذي كان من الممكن أن يرتفع بنسب محسوسة جدا لو كان معدل أعباء رأس المال الأجنبي أقل من ذلك المستوى، وعليه فإن الآثار السلبية التي يولدها رأس المال الأجنبي والأعباء الناجمة عنه لم تترك أي فرصة أمام البلدان العربية، ولا سيما البلدان غير النفطية منها في تخصيص نسب من دخلها، أو من الزيادة التي تحدث في هذا الدخل لرفع معدلات الادخار القومي فيها، وذلك نتيجة سحب الفائض الاقتصادي من خلال تحويل الفوائد والأرباح رأس المال الأجنبي الذي كان يمكن أن يستخدم في عملية النمو والتطور في هذه الدول.

### المطلب الثاني: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على ميزان المدفوعات

تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على ميزان المدفوعات من عدة جوانب، أهمها الصادرات والواردات، الحساب الجاري، وميزان راس المال، لذا سنحاول من خلال هذا المطلب تبين ذلك الأثر

#### أولاً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الصادرات والواردات:

قد تزداد الرغبة في استقبال الموارد المالية الأجنبية لتوسيع قطاع الصادرات، وزيادة حصيلته النقد الأجنبي اللازم لتمويل الواردات، وإيفاء التزامات الاقتصاد الوطني تجاه العالم الخارجي.

وتتحدد قدرة البلدان العربية على الاستيراد بمدى حصيلته الصادرات التي لا يمكن التنبؤ بإيراداتها طالما أنها تعتمد على الأسواق الخارجية، وعليه فان قدرتها على الاستيراد ستتأثر سلباً أو إيجاباً في حالة انخفاض الإيرادات أو ارتفاعها، كما أن المصدر الآخر لتمويل الواردات هو مقدار ما ينساب إلى هذه البلدان من رأس المال الأجنبي<sup>(2)</sup>، وقد زادت أهمية هذا المصدر لكون إيرادات الصادرات لم تعد كافية، إذ شكلت القدرة الاستيرادية\* لهذه الدول المقترضة في عام 2012 ما نسبته 4.5% بعد أن كانت تشكل 1.1% عام 1985، لذلك فإن

<sup>1</sup> إن ارتفاع مدفوعات خدمة أعباء الدين له آثار سلبية على الادخار المحلي، حيث أن ارتفاع ذلك العبء يؤدي إلى تراجع الفائض الاقتصادي، نظراً لتراجع الدخل القومي لتلك الدولة، كذلك فان التزايد في أعباء الدين يكون ذا أثر ميثبط للاستثمارات نظراً لشعور المستثمرين أن جزءاً كبيراً من الناتج سوف يحول للخارج لسداد الديون الخارجية المستحقة على الدولة.

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي، المؤسسات المالية العربية وتمويل التنمية والاستثمار في الوطن العربي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

\* القدرة الاستيرادية الذاتية = قيمة الصادرات - مدفوعات خدمة الديون الخارجية.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

قياس أثر تزايد اعتماد على رأس المال الأجنبي على القدرة الاستيرادية الذاتية للدول العربية، يكون من نسبة هذه الأعباء إلى إجمالي الصادرات، والدلالة التي يعكسها هذا المؤشر تتمثل في أنه كلما ارتفعت هذه النسبة دلّ على أنه من الممكن أن تنخفض قدرة هذه الدول على الاستيراد من خلال مواردها الذاتية، وفي حالة غياب أو انخفاض المبالغ المخصصة لخدمة أعباء رأس المال الأجنبي<sup>(1)</sup>

ومن خلال بيانات جدول (3-10) يتضح أن خدمة الدين العام والمتمثلة في أقساط القروض ومدفوعات الفائدة تمثل عبئا سنويا على البلدان العربية المدينة، فنجد أن خدمة الدين إلى الصادرات كانت مرتفعة خلال فترة الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين، إذ وصلت إلى 36.4%، ولكنها شهدت تحسنت خلال السنوات الأخيرة حيث وصلت إلى 6% خلال عام 2012.

إن هذه النسبة تختلف من دول إلى أخرى، ففي الأردن تقدر بـ 16.9% كمتوسط للفترة من 1972-2012، ولكن شهدت تحسنا في السنوات الأخيرة إذ انخفضت إلى 6.9% سنة 2012، أما في تونس فقدرت بـ 18.2% كمتوسط للفترة من 1976-2012. وعرفت تراجعاً عام 2012 لتبلغ إلى 11.5%. أما في الجزائر كانت 30.1% كمتوسط للفترة 1971-2012 وقد شهدت خلال السنوات الأخيرة تحسنا في نسبة خدمة الدين بالنسبة للصادرات إذا وصلت إلى 1.1%. وفي السودان فقد كانت نسبتها للصادرات عام 2012 حوالي 8.9% وكذلك في سوريا 3.1% بينما في لبنان 14.2% وفي مصر 6.6% والمغرب 11% وموريتانية 4.9% واليمن 2.8%

ومن المعروف كلما ارتفعت نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات دل ذلك على أن هناك ضغطا متزايدا على الاقتصاد، لأن عملية سداد الدين وأقساطه المستحقة وفوائد الدين تستحق بالعملات الأجنبية فتمتص جزء من حصيله الدول المدينة من النقد الأجنبي<sup>(2)</sup>، فتضعف قدرة الدول على تمويل وارداتها الضرورية من السلع الاستهلاكية والوسيطه والاستثمارية، وبالتالي يضعف إنتاجها القومي ويشوه هيكل اقتصادها<sup>(3)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن جهود بعض البلدان العربية في وضع ضوابط وحدود للاقتراض من الخارج بشكل عام كانت لها نتائج إيجابية على حجم المديونية الخارجية وهو ما انعكس على انخفاض نسبة الدين إلى إجمالي

<sup>1</sup> رمزي زكي، الديون والتنمية، مصدر سبق ذكره، ص 134. و محمد الهادي صالح الأسود، مشكلات التنمية في الدول العربية واثـر الديون الخارجية في تفاقمها، مرجع سبق ذكره، ص 233.

<sup>2</sup> نظرا لان الدول تعتمد بصفة أساسية على حصيله صادراتها كمصدر أساسي للنقد الأجنبي، فلا شك في أن زيادة في معدل خدمة الدين سيؤثر سلبا في الحصيله، وقد لا تكفي موارد النقد الأجنبي بعد دفع أعباء خدمة الدين لتلبية احتياجات الدولة من الواردات المختلفة لدوران عملة الإنتاج، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تعثر جهود التنمية نظرا لتقويض قدرة الدولة على الاستيراد.

<sup>3</sup> خضير حسن خضير، أزمة الديون الخارجية في الدول العربية والإفريقية، مرجع سبق ذكره، ص 37.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

الصادرات، خاصة في السنوات الأخيرة.

الجدول رقم(3-10): نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الصادرات في الدول العربية خلال الفترة 1970-2012

2012	2011	2010	2005	2000	1995	1990	1985	1980	1975	1970	البيان
2,9	5	8	4	1,4	1,9	1	1,5	1,3-	1,7	3,2	صافي استثمار الأجنبي المباشر /الصادرات
68,7	60,9	68,4	90	142,3	266,5	310,1	344,7	178,9	100,2	146,2	مجموع الديون لدول العربية/الصادرات
1	1	1,2	4,7	1,6	3,2	7,2	4,9	3,8	6,6	4,6	صافي المساعدات /الصادرات
0,4	0	0,7	1,2	0,5	0,4	0	0,3	0,1	0,2	0	صافي استثمار الحافظة المالية/الصادرات
6	6,3	6,4	11,3	15,8	22,3	36,4	33,9	22,5	8,5	0,8	نسبة خدمة الدين /الصادرات
4,1	7,3	10,1	6	1,9	1,9	1,1	1,6	2,3-	2,9	4,8	صافي استثمار الأجنبي المباشر /الواردات
59,5	58,1	62,6	96,8	145,3	202,2	248,2	279,6	140,5	71,2	115,6	مجموع الديون لدول العربية/الواردات
1,5	1,4	1,5	7	2,2	3,2	8,2	5,2	6,6	11,4	6,8	صافي المساعدات /الواردات
0,6	0,1-	0,9	1,8	0,7	0,4	0	0,4	0,1	0,4	0	صافي استثمار الحافظة المالية/الواردات
1,6	2	2	4,5	6,2	7,2	11,2	8,8	6	2,7	0,4	نسبة خدمة الدين / الواردات

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

United Nations Conference on Trade and Development Database, op cit.

World Bank , **World Development Indicators**, op cit

أما الجانب المتعلق بالاستثمارات الأجنبية بشقيها المباشر وغير المباشر، فإن الأمر أقل مما هو عليه في القروض الخارجية ، إذ بعد أن شكلت صافي الاستثمارات الأجنبية بشقيها المباشر وغير المباشر 1.7% و0.2% للعام 1975، وصلت هذه النسبة إلى 4% و1.2% عام 2005، لترتفع إلى 8% بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر مع انخفاضها بالنسبة لاستثمار الحافظة خلال عام 2010 إذ وصلت إلى 0.7% ، ثم انخفضت إلى 5.2% و2.9% و0.1% و0.4% بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر الحافظة المالية للأعوام 2011 و2012 على التوالي وهي نسبة منخفضة عما هو عليه في القروض الخارجية.

أما فيما يخص المساعدات والمعونات نلاحظ كذلك انخفاض نسبة المساعدات إلى الصادرات مقارنة بالقروض الخارجية، حيث أنها انتقلت من 4.6% عام 1970 إلى 7.2% عام 1990 وهي أعلى نسبة وصلت إليها لتشهد بعد ذلك انخفاضا ولتستقر في حدود 1% بداية من 2010، وهذا نتيجة تراجع قيمة المساعدات المقدمة للدول العربية.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

وعليه يمكن أن نستنتج من هذا التحليل بأن عملية النقل المعاكس للموارد في الدول العربية إلى الدول الدائنة، التي تتمثل في مبالغ خدمة الدين وبشكل استثمارات أجنبية تؤدي إلى إضعاف قدرة الدول العربية على تمويل وارداتها ذاتيا بسبب استنزافها للجزء الأكبر من العملات الصعبة المتاحة للدولة، وهذا هو مشكل معظم الدول النامية ومنها العربية ولا سيما غير النفطية.

### ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الحساب الجاري:

يتميز ميزان المدفوعات بأهمية كبيرة في بيان وضع الاقتصاد، واستنتاج حقيقة الهيكل الاقتصادي والمالي للبلد، وتوضيح العلاقات الاقتصادية الداخلية والخارجية له، وإن وجود عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يدل على اختلال في هيكل الاقتصاد، وخاصة في حال استمرار العجز لعدة أعوام أي استمرار العجز من الأجل القصير إلى الأجل الطويل لأن استمراره يحوله إلى اختلال هيكلية<sup>(1)</sup>. فبالنسبة لموازن مدفوعات البلدان العربية فهي تختلف من دولة إلى أخرى، أي أن بعضها ذات فائض، ومنها ما هو بوضع نسبي ملائم، وبعضها الآخر ذات عجز مستديم،

نتيجة لمجموعة من العوامل المسؤولة عن وجود هذه الظاهرة.

إن تطور تدفق رأس المال الأجنبي بشكل عام والأعباء الناتجة عنه، أو تفاقم حجم المديونية الخارجية وما ترتب عنها من أعباء متزايدة، كانت أحد العوامل المسؤولة، بشكل رئيس عن استمرار العجز المزمّن في الحساب الجاري<sup>(\*)</sup> إذ سجل العجز في الحساب الجاري للبلدان العربية تفاقما خلال عام 1998 إذ بلغ العجز 26.2 مليار دولار بعد أن كان 1.8 مليار دولار عام 1985، لكن بداية من سنة 1999 شهد وضع الحساب الجاري تحسنا حيث سجل فائضا على طول الفترة من 1999-2012 يحقق فائضا وهذا ما انعكس على وضع موازين المدفوعات الكلية.

وكما يتضح من الشكل رقم (3-12)، الذي يشير أن موازين المدفوعات الكلية في البلدان العربية خلال مدة الدراسة اتجهت للعجز، باستثناء النصف الأول من عقد التسعينات ولا سيما الأعوام 1990، 1991، 1992 وكذلك النصف الثاني من نفس العقد وبالأخص العام 1997 ولكن مع بداية الألفية الثانية، فقد

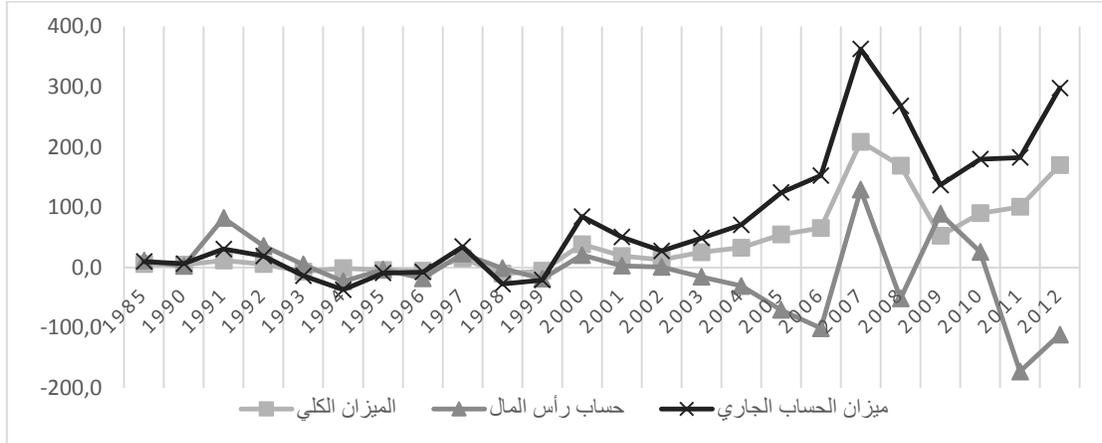
<sup>1</sup> محمد زنين مسعد عبده، الاقتصاد الدولي في عصر التكتلات الاقتصادية، دار الثقافة العربية، 1997، ص 25.

\* وقد حاولت بعض حكومات البلدان العربية تبرير هذا العجز بأنه لا يمثل خطراً حقيقياً في المراحل الأولى للتنمية، على أساس أن هذه البلدان سوف تضطر إلى التوسع في الواردات اللازمة لتنفيذ برامج الاستثمار والسلع الوسيطة اللازمة للإنتاج، ولهذا يكون طبيعياً أن يفوق معدل نمو قيام الواردات معدل نمو الدخل القومي ومعدل نمو الصادرات وكما أن هذه الحكومات كانت تفترض أن الاستثمارات التي ينفذ رأس المال الأجنبي جانب منها، سوف تحدث أثرها الإيجابي في تنوع بنية الإنتاج القومي، وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، وزيادة مستوى الإنتاجية وإعطاء دفعة قوية لصناعات التصدير والصناعات البديلة للواردات بما يؤدي في النهاية إلى تزايد الصادرات بمعدل يفوق الواردات، ثم يتلاشى العجز تدريجياً، كلما أسرع عجلات التنمية، إلا أن تجارب التنمية، قد أثبتت خطأ هذا الاعتقاد في البلدان النامية بشكل عام والبلدان العربية بشكل خاص.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

شهدت هذه الفترات تحسناً واضحاً في رصيد ميزان المدفوعات للدول العربية، ويعود السبب في ذلك إلى التحسن في وضع ميزان الحساب الجاري لميزان المدفوعات لأسباب عديدة وعلى الرغم من انخفاض حساب رأس المال، والذي سجل قيماً سالبة بداية من عام 1999 حتى عام 2012، عدا العام 2009، الذي حقق فائضاً قدره 36.5 مليار دولار .

الشكل رقم(3-12): تطور رصيد ميزان المدفوعات الدول العربية خلال الفترة من 1985-2012 بالمليار دولار



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الجدول رقم(3-11).

وهذا يعني أن هناك آثاراً سلبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة على ميزان المدفوعات، وعلى الرغم من تدفقات الموارد الأجنبية، ولا سيما الاستثمار الأجنبي المباشر خلال المدة 2012-1985 للدخل، وهذا يعني أن هناك عجزاً في حساب رأس المال باستثناء بعض الأعوام. فهذا يدل على وجود تحويلات عكسية أو تدفقات مالية إلى الخارج، إلا أن تحسن معدل التبادل التجاري يعوض هذا العجز. أما بالنسبة لعجز ميزان المدفوعات لبعض الأعوام فيعني أن معدل التبادل التجاري ليس في صالح تلك البلدان طالما هناك فائض في حساب رأس المال، والذي يعني بالضرورة تزايد الاستيراد بشكل أكبر من الصادرات.

بشكل عام يتبين لنا أن تدفقات رأس المال الأجنبي وأن كان عاملاً إيجابياً على وضع ميزان المدفوعات عند الحصول عليه، إلا أن أعباء هذه التدفقات تسهم بشكل مباشر على زيادة عجز الحساب الجاري. ولكن عند ملاحظة التطور الذي يحدث في مدفوعات أعباء رأس المال الأجنبي، ومقارنتها مع التطور في عجز الحساب الجاري نستطيع التعرف على أثر تدفقات رأس المال الأجنبي على ميزان المدفوعات. ومن المؤشرات الرقمية، نلاحظ أن مدفوعات خدمة الدين الخارجي بلغت خلال بداية عقد الثمانينات عام 1980 ما قيمته 8.34 مليار دولار وهذا المبلغ يمثل نحو 10.1% من عجز الحساب الجاري للبلدان العربية حسب ما تشير إليه معطيات الجدول (3-11)، ونتيجة تزايد المديونية الخارجية وارتفاع أسعار الفائدة.

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

الجدول رقم(3-11): تطور رصيد ميزان مدفوعات الدول العربية خلال الفترة من 1985-2012 بالمليار دولار.

السنوات	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الميزان الكلي	5,5	4,5	11,5	5,4	6,9-	1,4-	4,2-	5,6-	15	10-	5,5-	38,6
حساب رأس المال	6,1	2,1-	70,6	30,4	11,8	21,7-	0,9	13-	7,9	8,9	13-	18-
ميزان الحساب الجاري	1,8-	3,8	51,5-	16,8-	18,6-	14-	5,9-	10,5	11,8	26-	2-	64
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الميزان الكلي	18,9	12,7	25,4	32,7	54,6	65,5	208,6	169	52,5	90,1	101	170
حساب رأس المال	16,1-	11,9-	41,1-	63,5-	125-	166-	79,4-	221-	36,5	64-	274-	281-
ميزان الحساب الجاري	47,4	26,5	64,6	101,5	194,9	253,4	233,4	320	47,8	154	355	409

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: World Bank , **World Development Indicators, op cit** :

أصبحت المبالغ المدفوعة لخدمة فوائد الديون تمثل 303.7% من إجمالي عجز الحساب الجاري عام 1990، وتذبذب هذه النسبة، حيث انخفضت إلى 30.9% عام 1991، ثم عاودت الارتفاع إلى 207.2% عام 1995، ولكن نلاحظ بداية من سنة 2000 انخفاض هذه النسبة حيث وصلت إلى 4.1% في سنة 2012 وذلك رغم تزايد الديون الخارجة إلا أن تحسن الحساب الجاري كان له تأثير على هذه النسبة. كما أن الأمر لا يختلف بالنسبة للمساعدات والمعونات، حيث شكلت عام 1980 ما نسبته 11.2% من عجز الحساب الجاري. وبلغت عام 1990 ما نسبته 221.9%، لتشهد بعد ذلك تذبذبا واضحا خلال فترة التسعينات بين الارتفاع والانخفاض ولكن بداية من عام 2000 شهدت هذه النسبة انخفاضا لتصل إلى 3.8% خلال عام 2012، ماعدا سنة 2009 أين وصلت إلى 36.8%. ويرجع هذا إلى الانخفاض الذي حصل نتيجة تناقص حجم المساعدات، وكذلك حقق الحساب الجاري تحسنا موجبا بداية من عام 2000. أما فيما يتعلق بالاستثمارات الأجنبية، إذ بلغ صافي الاستثمارات الأجنبية بشقيها المباشر وغير المباشر عام 1985، ما نسبته 270.8% و59.6% من الحساب الجاري على التوالي، وبلغت في عام 1990 ما نسبته 30.7% و1.2% ثم استمرت هذه النسبة بالتذبذب إذ شكلت نسب سالبة لبعض الأعوام وهذا يعود إلى أن الاستثمارات الأجنبية بلغت قيم سالبة، حيث سجلت نسبة عالية خلال عام 2009 بما نسبته 252% و4.4% من عجز الحساب الجاري للبلدان العربية.

واستنادا لما تقدم يمكن أن نؤشر ومن خلال هذه النسب المرتفعة أن أعباء تدفقات رأس المال الأجنبي يمكن أن تمارس تأثيرا سلبيا على وضع ميزان المدفوعات، إذ أن التحسن الذي يطرأ عند دخول رأس المال الأجنبي على اختلاف أنواعه يقابله ضغوط شديدة على الميزان المدفوعات عند استحقاق الأقساط والفوائد والأرباح، مما يجد من

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

الموارد الحقيقية المعدة لأغراض التنمية الاقتصادية، ويضغط على الاحتياطات، وبالنتيجة النهائية تقييد الاستيرادات اللازمة لأغراض التنمية الاقتصادية.

ومن هذا التحليل يمكن الاستدلال على أن ما يحدث من تطورات في ميزان المدفوعات للبلدان العربية المستقبلية لرأس المال الأجنبي على امتداد الزمن، يمثل مؤشرا اتجاهيا مهما في الحكم على نجاح أو إخفاق التمويل في إحداث الأثر البنوي في هيكل ميزان المدفوعات. الأمر الذي ينعكس في ميزان المديونية الخارجية في البلدان المستقبلية للتمويل في سياق عملية التطور الاقتصادي.

أما بالنسبة لمعظم الدول النامية، ومن بينها الدول العربية فلم يلعب رأس المال الأجنبي الدور الذي كان يجب أن يلعبه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مما أوقعها في فخ مديونية خانقة لها آثار اجتماعية وسياسية لا تقل خطورة عن الآثار الاقتصادية.

وقد أدى تخلف اقتصاديات الدول العربية بصورة عامة وتفاقم حدة الديون الخارجية على وجه الخصوص إلى مزيد من درجة التبعية المختلفة الأشكال للدول المتقدمة الدائنة، التي أصبحت تتحكم في مسارات التنمية في الدول المدينة. وتأخذ هذه التبعية أشكالا وأنماطا مختلفة منها التبعية التجارية والمالية والتكنولوجية.

### ثالثا: أشكال تبعية الاقتصاديات العربية بسبب الديون الخارجية

إن التطور السريع الذي حدث في حجم الديون الخارجية وأعبائها قد أدى إلى إرهاب اقتصادي شديد للبلاد العربية المدينة. كما زاد كذلك من تكريس التخلف وحصار عملية التنمية والتقدم وزيادة تبعية الاقتصاديات العربية بأنواعها، وستناول فيما يلي أشكال التبعية.

(1) **التبعية التجارية:** ويقصد بها تحكم الطلب العالمي في معدلات نمو اقتصاديات الدول العربية، كما هو معلوم أن قطاع التصدير يعتبر المصدر الأساسي للدخل في الدول. كما أن عدم تنوع صادرات الدول العربية حتى من المواد الأولية، إذ كثيرا ما تتركز هذه الصادرات في مادة أولية واحدة أو مجموعة محدودة منها، يعرض عمليات التنمية في البلدان العربية المدينة للتذبذب من خلال تعرضها لتقلبات الظروف الاقتصادية العالمية.

إن هذه التبعية التجارية التي تعاني منها الدول العربية قد نشأت في عهد الاستعمار وتطورت بعد الاستقلال السياسي لمعظم الدول وتعمقت خاصة بعد تفاقم الديون الخارجية، بفعل بعض العوامل الداخلية والخارجية المرتبطة بمتطلبات التنمية. وهذه المتطلبات هي التي دفعت بتلك البلدان في مدار التبعية المالية.

(2) **التبعية المالية:** ترجع هذه التبعية (سواء كانت سببا أو نتيجة للمديونية الخارجية) إلى حاجة الدول العربية إلى مصادر تمويل خططها الإنمائية. فالحاجة إلى رؤوس الأموال دفعت بالبلدان ذات الموارد المالية المحدودة إلى فتح المجال أمام رأس المال الأجنبي بأشكاله المختلفة. وحتى الدول النامية ذات الفوائض المالية. ومنها الأقطار العربية النفطية تعاني من نوع آخر من التبعية المالية للدول المتقدمة، ألا وهو اندماج مؤسساتها المالية في النظام

## الفصل الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية وآثارها.

الرأسمالي الدولي مما قد يجلب لها مخاطر عدة، أهمها احتمال التجميد من قبل الحكومات الغربية كما حصل مع الودائع الليبية والعراقية.

(3) **التبعية التكنولوجية:** ويقصد بها النقل الأفقي للتكنولوجيا، أي استيرادها من الدول المتقدمة بدل العمل على تنميتها وطنيا أو قوميا أو إقليميا، وقد اختار معظم الدول النامية وخاصة العربية منها اكتساب هذه التكنولوجيا عن طريق استيرادها جاهزة باعتقاد أن ذلك سيمكنها من اقتصاد الوقت والنفقات. ولكن المشكلة تكمن في كون هذه التقنية لا تتلاءم مع الطبيعة الإنتاجية للدول العربية مما عمق من تبعيتها للدول المنتجة لهذه التكنولوجيا.

إن البلدان النامية المدينة، ومنها البلدان العربية،<sup>(1)</sup> تتعرض "للهيمنة المالية الجديدة" بعد أن تم توريطها في مديونية مفرطة. كما تأخذ هذه الهيمنة شكلا خطيرا، تمثل في استحواذ المستثمرين الأجانب للأصول الإنتاجية الاستراتيجية التي بنتها هذه الدول عبر جهودها الإنمائية خلال سنوات طويلة وشاقة على نحو يعيد لها السيطرة الأجنبية.

فبعد استفحال أزمة الديون الخارجية وبلوغها مستوى حرجا، وبعد التعثر في سداد خدمة ديونها ظهر اتجاه بين صفوف الدائنين يدعو إلى مبادلة الدين الخارجي ببعض الأصول الإنتاجية في الدول المدينة، أي مقايضة الديون بحقوق ملكية في المشاريع التي تملكها الدولة في هذه البلدان. وهو اتجاه يؤسس نظريته إلى مشكلة الديون في تلك الدول على أنها مشكلة إفلاس وليست نقص سيولة. وقد لقي هذا الطرح صدى واسعا في نفوس الدائنين لأنه يحسن من محافظهم المالية ويجول الديون المشكوك تحصيلها (لأنها حالة إفلاس) إلى أصول إنتاجية ذات عوائد مستمرة. وبذلك يكون الدائنون قد تحولوا إلى مستثمرين وهو ما يؤدي إلى إخضاع السياسات الاقتصادية والاجتماعية في البلدان المدينة إلى مزيد من الرقابة الخارجية.

<sup>1</sup> فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، أطروحة دكتوراه، جامع الجزائر، 2005-2006، ص 144.

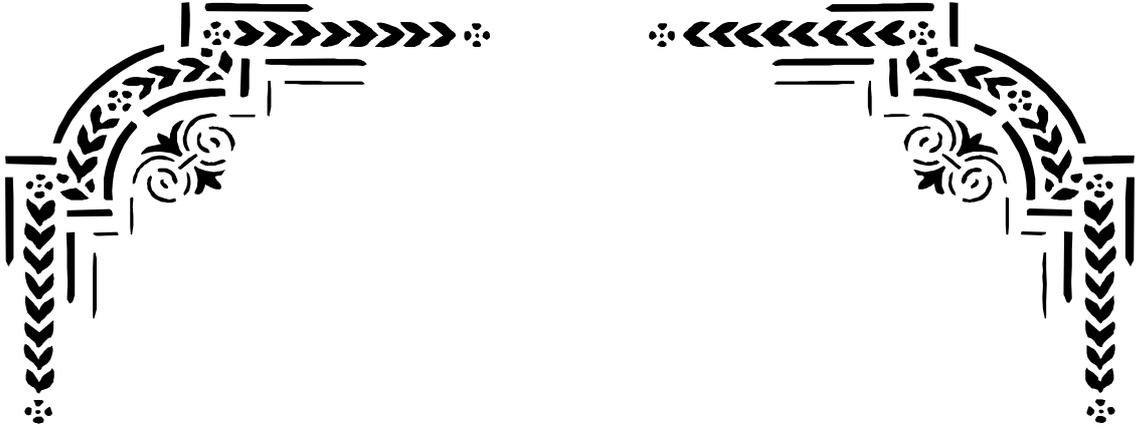
### خلاصة الفصل:

قامت الدول العربية بتبني برامج الإصلاح الاقتصادي بهدف إعادة التوازن لاقتصادياتها وتحريرها من القيود وتأهيلها للانفتاح على العالم الخارجي، بما يوفر مناخا مناسباً لتدفق رؤوس الأموال إليها، وشملت تلك الإصلاحات عدة مجالات منها مجالات تحرير نظم وتشريعات الاستثمار، وإصلاح وتطوير القطاعات المالية والمصرفية فيها وتشجيع نمو أسواقها المالية، كما بخصصة بعض المؤسسات العامة وفتح المجال للقطاعين الخاص والأجنبي للاستثمار فيها.

تغير اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول العربي، إذ اتجهت إلى الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك للحواء الدول العربية إلى هذا النوع من الاستثمارات كأسلوب جديد لتمويل التنمية الاقتصادية من خلال اعتماد عدد من السياسات والإجراءات الهادفة إلى جذبها. رغم ذلك تبقى الديون الخارجية تعتبر أهم أشكال تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول العربية رغم أعبائها، في حين أن المعونات والمساعدات للبلدان العربية اتصفت بالضآلة أو عدم الاستقرار، أما بالنسبة لتدفقات الحافظة المالية إلى البلدان العربية تشكل نسبة ضئيلة جدا، وذلك راجع إلى أن أسواق المال العربية لا تزال صغيرة الحجم وقليلة الخبرة، والأدوات المستخدمة للتعامل فيها غير متطورة بما يكفي، وقلة عدد الشركات المساهمة التي تقوم عليها السوق المالية، مما يؤدي إلى محدودية عرض الأوراق المالية وبالتالي انخفاض حجم التداول فيه.

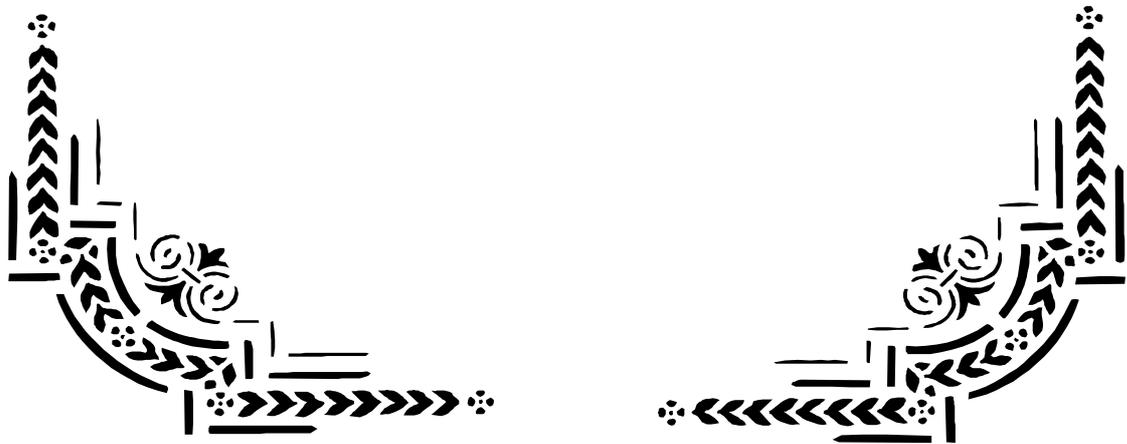
لم يؤدي رأس المال الأجنبي في الدول العربية الدور الذي كان يجب أن يلعبه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مما أوقعتها في فخ مديونية خانقة لها آثار اجتماعية وسياسية لا تقل خطورة عن الآثار الاقتصادية. أدى ظهور عجز في الموارد المحلية العربية العديد من هذه الدول خاصة في فترة الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين إلى سد هذا العجز عن طريق التمويل الخارجي من خلال الاعتماد على الاقتراض الخارجي والمعونات والمساعدات والاستثمارات الأجنبية.

أدى ارتفاع خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية (تحويل الفوائد والأرباح رأس المال الأجنبي) إلى التأثير على الادخار والاستثمار المحلي وكذلك إضعاف قدرة الدول العربية على تمويل وارداتها ذاتيا في الدول العربية وبالتالي على ميزان المدفوعات.



## **الفصل الرابع:**

# **تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وأثارها على الاقتصاد الجزائري**



### تمهيد

لم تعرف الجزائر تدفقات الأموال الأجنبية وخاصة بعد الاستقلال، هذا الغياب كان مرتبطا بمفهوم التنمية الاقتصادية آنذاك المبني على أساس الاعتماد على النفس من جهة، ورفض مشاركة المستثمر الأجنبي بصورة مباشرة في نموذج التنمية إلا في مستويات محدودة من جهة أخرى.

إلا أن الرغبة الأكيدة في سبيل تحقيق النمو الاقتصادي والاندماج في الاقتصاد العالمي والاستفادة من مزايا العولمة المالية دفع بكل الدول ومنها الجزائر إلى فتح أبواب اقتصادها أمام رأس المال الأجنبي، فالتطور الاقتصادي يرتبط بالضرورة بالعلاقات مع العالم الخارجي للاستفادة من قدراته العلمية والفنية وموارده المالية.

وعلى هذا الأساس باشرت الجزائر العديد من الإصلاحات الاقتصادية للقضاء أو التخفيف من الاختلالات الهيكلية للاقتصاد الوطني، وإرساء الدعائم الأساسية لاقتصاد قوى يسمح بمنح الثقة لأصحاب رؤوس الأموال الأجانب للاستثمار في الجزائر والتخفيف من مخاوفهم.

سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى السياسات المتبعة لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في المبحث الأول، ومعرفة الاتجاهات الحديثة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر في المبحث الثاني، أما المبحث الثالث فخصص لمعرفة ما مدى تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر

### المبحث الأول: السياسات المتبعة لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية

يعتبر رأس المال الأجنبي ذو أهمية قصوى، في اقتصاديات الدول النامية. التي تواجه العديد من المعوقات ومشاكل التنمية. وعليه فإن هذه الدول، ومنها الجزائر، تتنافس في خلق مناخ الاستثمار الملائم، ومنح التسهيلات والامتيازات والضمانات المختلفة لجذب للمستثمرين، وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك للحد من أخطار الاقتراض من الخارج ومشاكل التمويل. وفي هذا الشأن بذلت الجزائر جهودا مستمرة، في خلق وهيئة مناخ استثماري مناسب، منذ الاستقلال في مجال القوانين والتشريعات.

### المطلب الأول: الإطار التشريعي لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قبل الإصلاحات

تبنّت الجزائر مجموعة من التشريعات من أجل جلب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في الجزائر أهمها:

#### أولا: قانون الاستثمار الأجنبي لعام 1963:

وهو أول نص تشريعي يهتم بالاستثمارات بعد الاستقلال، وكان الهدف من وراءه هو المحافظة والإبقاء على رؤوس الأموال الأجنبية التي كانت موجودة قبل الاستقلال الوطني هذا من جهة، ومن جهة أخرى من أجل اجتذاب رؤوس أموال أجنبية أخرى بدافع مساهمتها أكثر في بناء اقتصادها، كما تم تحديد بموجب هذا الأخير الضمانات والحوافز الممنوحة للمستثمرين الأجانب.

فمن حيث الضمانات يستفيد المستثمرون الأجانب من الحرية الكاملة في ممارسة النشاط الاستثماري سواء كانوا معنويين أو طبيعيين وكذا حرية التنقل والإقامة، ومن هنا نجد أن هذا القانون يكرس مساواة النظام الجبائي ومبدأ الضمان ضد نزع الملكية<sup>(1)</sup>. ن أحكام هذا القانون توحى بوجود منهج ليبرالي في تعامله مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة<sup>(2)</sup>، فمن الجانب المؤسساتي نجد أن هذا القانون تبنى نوعان من المؤسسات:

- أولها المؤسسات المعتمدة والتي نشأت بقرار من الوزير المعني وتمتع بضمانات خاصة منها تحويل الأموال (تحويل 50% من الأرباح الصافية وكذا التحويل الحر للأموال المتنازل عنها)، كما تتمتع أيضا بضمانات الحماية الجمركية وكذا تدعيم الاقتصادي لإنتاج هذه المؤسسات ولكن على هذه الأخيرة أن تضمن تكوين وترقية العمال.

- أما النوع الثاني فيشمل المؤسسات المنشأة عن طريق الاتفاقيات، وهي المؤسسات التي يكون برنامج استثمارها مقدرا بـ 5 ملايين فرنك جديد وذلك حسب أولويات منها ما يفوق 100 منصب عمل دائم للجزائريين، أما من الناحية التنظيمية فوضع هذه المؤسسات يكون بشكل تعاقدية تمنح بموجب الاتفاقية عدة امتيازات منها استقرار النظام الجبائي لمدة 15 سنة مع تخفيض نسبة الفائدة الخاصة على قروض التجهيز وكذا التخفيض من الضريبة على السلع المستوردة.

1 قانون الاستثمار رقم 63-277، الجريدة الرسمية الصادرة في 02 أوت 1993، ص 775، 776

2 غليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999، ص 7، 11.

لم يعرف هذا القانون تطبيقا بسبب أن المستثمرين شككوا في مصداقيته، ولم يتبع بنصوص تطبيقية، كما كان غير مطابق للواقع حيث كانت الجزائر تقوم بتأميمات 1963-1964 وبينت الإدارة الجزائرية نيتها في عدم تطبيقه مادامت لم تبادر بدراسة الملفات التي أودعت إليها<sup>(1)</sup>. ويرجع عدم تطبيق ذلك القانون للاعتبارات التالية:

- الأوضاع الاقتصادية والسياسية المتأزمة من خلال غياب إطار حقيقي هيكلي للاقتصاد الجزائري الذي كان مجرد هيكل تميزه مخلفات الاستعمار، إلى جانب الاضطرابات السياسية التي ساعدت على تهريب وتحويل جزء من رؤوس الأموال الأجنبية التي كانت موجودة إلى الخارج.

- المناخ العام الذي كان يتسم بتطبيق مبادئ تنادي بإعطاء الأولوية للقطاع العام، والمعارضة الشديدة لمشاركة القطاع الخاص، بالرغم من أن إحدى مواد هذا القانون تنص على السماح بذلك.<sup>(2)</sup>

**ثانيا: قانون الاستثمارات لعام 1966:** صدر هذا الأخير بموجب الأمر رقم 66-284 المتضمن قانون الاستثمار المؤرخ في 15/09/1966، إثر اتجاه الدولة إلى إرساء قواعد لاقتصاد وطني عبر استراتيجية تنموية تركز على استخدام التخطيط والملكية العامة لوسائل الإنتاج وبسط سيادة الدولة على كل المجالات المختلفة إلى جانب ذلك تبنى قانون جديد للاستثمار.

حيث وضع هذا القانون<sup>(3)</sup> ترتيبات حدّدت شروط تدخل المستثمرين الأجانب في قطاع الصناعة والسياحة فقط، في حين لم ترخص لهم المجالات الأخرى باستثناء قطاع المحروقات، إلى جانب ذلك التدخل الأجنبي إما في صيغتي الشركات المختلطة، أو عقود تتعلق بإنجاز الدراسات والخدمات. أي أن هذا القانون جعل الدولة والهيئات التابعة لها تأخذ زمام المبادرة في القيام بالمشروعات الاستثمارية ضمن القطاعات الحيوية للاقتصاد الوطني. ويعتبر هذا القانون أكثر شرحا ووضوحا من حيث تدخل المستثمر الأجنبي والضمانات والحوافز الممنوحة له وهذا مقارنة بقانون رقم 63-277. وتضمنت الضمانات والحوافز ما يلي<sup>(4)</sup>:

- الإعفاء الكلي أو الجزئي من الضريبة العقارية لفترة 10 سنوات، ويعتمد هنا بمكان توطين المشروع.
- تطبيق سعر مخفض للضريبة الموحدة الإجمالية والإعفاء الكلي من الضرائب في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة مصنوعة في الجزائر.

- الإعفاء الكلي أو الجزئي من الضريبة على الأرباح الصناعية والتجارة لفترة 5 سنوات، وبقدر سنوي من الأرباح على أن لا يتعدى هذا القدر 20% من الأموال المستثمرة في النشاطات المرخص بها، كما يتعين على المشروعات التي تقوم أثناء فترة لإعفاء بخصم كل استهلاك التي تجرى تأجيلها دون مبرر.

<sup>1</sup> عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص7

<sup>2</sup> المادة 23 من قانون رقم 63-277 المؤرخ في 26/07/1963 الجريدة الرسمية، الصادرة في 02 اوت 1963، ص774.

<sup>3</sup> وهي مبينة في نص المادة 04 « من القانون تستطيع الأشخاص الطبيعية والمعنوية الجزائرية أو الأجنبية إنشاء أو تطوير مشروعات صناعية أو سياسية تزيد من المنتجات الإنتاجية للأمة... ».

<sup>4</sup> المادة 14 من الأمر رقم 66-284، الجريدة الرسمية، الصادرة في 17 سبتمبر 1966، العدد 80، ص 1205

أما بخصوص الاستفادة من هذه الضمانات والحوافز، فقد فرضت شروط وحددت التزامات على المستثمرين الأجانب للاستفادة منها تخص مناصب الشغل، تكوين العمالة، التغطية الكاملة لرأس المال الخاص... واهم هذه الالتزامات والشروط تتمثل فيما يلي:

- العلاقة المنشأة بين حجم الاستثمار وعدد المناصب الدائمة التي يخلقها مع الأخذ بالطرق الفنية المستخدمة في الإنتاج ضمن فرع معين.

- المنطقة الجغرافية التي يتوطن فيها المشروع الاستثماري ودوره في تنمية القطاع الاقتصادي ككل.

- حجم الإنتاج المخصص أو الإحلال محل الواردات، وكذا حجم راس المال المقابل للاستيراد  
لقد اخذ هذا القانون الحصول على المشروعات الخاصة بمجال السياحي على تخفيضات في سعر الفائدة تصل إلى 3% بالنسبة للقروض متوسطة وطويلة الأجل، كما منح الاستثمارات التي تفوق قيمتها 5 ملايين دينار جزائري عدة مزايا، أهمها:

- إمكانية تحديد نظام إنفاق متعلق بالضرائب التي تحصلها الدولة خلال فترة لا تتعدى العشر سنوات على أن لا يطبق هذا النظام إلا بالقدر الذي لا يتجاوز في الأرباح الصافية السنوية 10% من الأموال المستثمرة.

- إمكانية اختصاص المستثمر دون غيره بمنطقة جغرافية محددة.

- اتخاذ تدابير محددة للحصص بالنسبة للمشروع، وذلك مواجهة المنافسة الأجنبية.

وعليه يمكن القول أنه يجب على المستثمرين الأجانب أن يراعوا هذه الشروط والالتزامات حتى يتسنى لهم الاستفادة الحقيقية من عدد من المزايا والحوافز عند إقامة مشاريعهم الاستثمارية وتشغيلها، والتي تشمل ضرورة ضمانهم لتشغيل العمالة الوطنية وتأهيلها وأيضا تغطية المشروع من حيث كل النفقات برأسمالهم الخاص.

### ثالثا: قانون الاستثمارات لعام 1982:

عرف الاقتصاد الجزائري تغيرات جديدة مع بداية الثمانينات، فبتبني قانون الاستثمار لسنة 1982 رقم 82-13 المؤرخ في 28/09/1982 اتجهت الجزائر لأول مرة لتبني شكل الاستثمار المباشر الأجنبي المتمثل في الشركات الاقتصادية المختلطة تماشيا مع التغيرات التي مست الاستراتيجية التنموية التي ركزت على اللامركزية في تسيير الاقتصاد الوطني، وإفساح المجال للقطاع الخاص للمساهمة أكثر في تحقيق التنمية الاقتصادية. ويتجلى ذلك من خلال تضمنه لجملة من الأهداف أهمها<sup>(1)</sup>:

- العمل على التكامل بين القطاعين العام والخاص، وإعطاء هذا الأخير مساحة أكثر لدفع عجلة النمو الاقتصادي.

- تحقيق مبدأ العدالة الاجتماعية من خلال تكريس سياسة التوازن الجهوي، والوصول بالتنمية الى المناطق المحرومة.

<sup>1</sup> المواد من 1-7، قانون الاستثمار لسنة 1982 رقم 82-13، الجريدة الرسمية الصادرة في 24 أوت 1982، ص 1963.

ومن أهم ما ميز هذا القانون هو تحديده لنسبة المشاركة الأجنبية بأقصى حد هو 49% من رأس المال المؤسسة المختلطة، في حين 51% الباقية تمثل نسبة المشاركة المحلية، إلى جانب ذلك حدد هذا القانون الحوافز المختلفة الممنوحة في إطار " الشركات المختلطة و التي تتلخص في الإعفاءات الجزئية من الضرائب العقارية وتلك المتعلقة بالأرباح المحققة و كذلك الضمانات التي بموجبها يتمكن الشركاء الأجانب في المشاركة في تسيير وإدارة الشركة وفي اتخاذ القرار وفق قواعد وترتيبات القانون التجاري، وحق تحويل الأرباح، أجور العمال... الخ.<sup>(1)</sup>

لقد جاء هذا القانون لتكملة النصوص التشريعية السابقة، والتي لم تنجح في جلب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في الجزائر التي كانت معدلها ضعيفا، لان السياسة الاقتصادية المعتمدة لم تهتم بالاستثمارات الأجنبية.

**رابعا: قانون الاستثمار لعام 1986:** بسبب الأزمة البترولية لأواخر سنة 1985 و بداية سنة 1986 و ما كان لها من انعكاسات سلبية وخطيرة على الاقتصاد الوطني والحالة الاجتماعية، عمدت السلطات الجزائرية إلى تكريس ضرورة إفساح المجال أكثر للرأس المال الأجنبي، خاصة عندما أدركت أن القانون رقم 82-13 لم يحقق نتائج مقبولة لاعتبارات عديدة، كان أهمها التوجه السياسي والاقتصادي وبقاء طغيان السلوك المنافي تماما لاستقطاب الرأسمال الأجنبي وأن المناخ الاستثماري في عمومها آنذاك لم يكون ملائما لذلك، وعدم شفافية الإطار القانوني في حد ذاته، ولقد كان ذلك بتبني قانون جديد هو قانون 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986 كقانون المعدل و المتمم.<sup>(2)</sup>

إذ أوضح هذا القانون أطراف الشركات الاقتصادية المختلطة من خلال بروتوكول الاتفاق المبرم بين المؤسسة أو المؤسسات الاشتراكية الوطنية والطرف الأجنبي أو الأطراف الأجنبية والذي يتضمن حقوق والتزامات كل طرف، وبموجب هذا القانون فان الطرف الأجنبي الحق في المشاركة في أجهزة التسيير واتخاذ القرارات للشركة الاقتصادية المختلطة، إذ لم يعد للشريك المحلي حق قصري في توجيه ومراقبة المشروع المشترك كما يضمن له زيادة على ذلك حق:

- تحويل حصة الأرباح التي لم يجدد استثمارها.
  - وتحويل أجور الأجانب المستخدمين في هذه الشركة.
  - العائد الناتج عن عمليات التنازل عن الأسهم في حالة بيع الشركة أو حلها.
  - بالإضافة إلى التعويضات في حالة التأميم.
- كما أقر هذا القانون الاعتراف بالربحية الاقتصادية كهدف للمؤسسة. وأخيرا قد يمتد أجل المشروع المشترك إلى 99 سنة بدلا من السنوات 15 المنصوص عليها في القانون السابق.<sup>(3)</sup>

<sup>1</sup> Benissad Hocine, **Algérie restructuration et réformes économiques (1979-1993)**, Edition OPU, Alger, 1994, p 5

<sup>2</sup> **قانون الاستثمار 86-13** المؤرخ في 19 أوت 1986، الجريدة الرسمية، 27 أوت 1986، ص 1476

<sup>3</sup> مركز الأمم المتحدة لشؤون الشركات عبر الوطنية، الشركات عبر الوطنية في التنمية العالمية - اتجاهات وتوقعات -، نيويورك و جنيف، 1990، ص 418

وفي إطار الإصلاحات التي تبنتها منذ 1988، كان من نتائجها صدور القانون رقم 25/88 المؤرخ في 12 جويلية 1988 المتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الوطنية الخاصة والذي تسري أحكامه على كل مؤسسة تجارية والتي يحوز رأسمالها الكامل أشخاص طبيعيين ذوا جنسية جزائرية والتي تمارس نشاطات ذات أولوية<sup>(1)</sup>. وإلى جانب هذا القانون، جاء قانون النقد والقرض لإعطاء تسهيلات مالية ونقدية للمتعاملين الأجانب الذي يريدون الاستثمار في الجزائر، فنص على إلغاء كل الفوارق بين المستثمر المحلي والأجنبي، ادخل التمييز بين المقيم وغير المقيم عوض المحلي والأجنبي، كما حول مهمة الترخيص للاستثمارات الأجنبية من هذا التاريخ إلى مجلس النقد والقرض بالبنك الجزائر عوض اللجنة الوطنية للاستثمارات.

### المطلب الثاني: الإطار التشريعي لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل الإصلاحات.

لعل هذه التشريعات تعبر عن تجسيد فعلي للموقف الجديد في تطبيق سياسة الانفتاح أمام رؤوس الأموال الأجنبية، لقد احتل هذا الموضوع حيزا معتبرا ضمن هذه المرحلة اعتبارا من الجزائر فقد تبنت الجزائر في بداية التسعينات سياسة الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي عبر إعادة تبدو لآلية لبعض الآمال الخاصة لما تتطلبه هذه الاستثمارات، ظهر إلى الوجود أول نص جسد التغيير الجذري في موقف السلطة تجاه موضوع الاستثمارات الأجنبية وكان بالفعل قانون النقد والقرض المؤرخ في 14 أبريل 1990 الخطوة الأساسية في هذا المجال.

### أولا: قانون النقد والقرض 10/90:

قامت السلطات في ظل التوجه نحو جذب رؤوس الأموال الأجنبية، لقد نص قانون النقد والقرض (90-10) لسنة 1990 على الاستثمار في بعض مواده، إلا أنه لا يمكن اعتباره قانون استثمار. من خلال هذا القانون أعطي البنك المركزي مهمة دراسة المشاريع الاستثمارية المقدمة من طرف الغير مقيمين لوحدهم أو بالشراكة مع المقيمين<sup>(\*)</sup>، وقد تضمن هذا القانون عدة قرارات نصت على مختلف الامتيازات المقدمة للمستثمرين ولاسيما الأجانب وخاصة في مجال التجارة بالجملة أو توكيلات الاعتماد.

وأتاح قانون النقد والقرض لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من وإلى الجزائر لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر. بعدما كانت تطبق الرقابة على رؤوس الأموال في فترة الستينات، السبعينات والثمانينات من القرن الماضي باعتبارها الخيار الأمثل، إلا أن الظروف التي طرأت على الاقتصاد العالمي غيرت من نظرة العديد من الدول على ضرورة إلغاء كل القيود على حركات رؤوس الأموال.

لقد أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال حيث منح البنك الجزائر ممثلا بمجلس النقد والقرض بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من إلى الجزائر<sup>(2)</sup>،

<sup>1</sup> القانون رقم 25/88، الجريدة الرسمية، الصادرة في 13 يوليو 1988، ص 1033

\* حيث فرق هذا القانون بين مقيم وغير مقيم حيث يعتبر مقيم في الجزائر كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطه الاقتصادي في الجزائر حسب المادة (182) ويعتبر غير مقيم كل شخص كبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطه الاقتصادي خارج القطر الجزائر حسب المادة (181) من قانون النقد والقرض 10/90.

2 بلهاشمي الجيلالي طارق، الإصلاحات المصرفية في الجزائر، مجلة أفاق اقتصادية العدد 2005/04، ص 57

فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة ويحدد شروط تحويل الأموال إلى الوطن كل المداخل و الفوائد و الربوع و الأرباح الأخرى.

كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون كل أشكال الشراكة عن طريق رفع العراقيل على قوانين تدخل رأس المال الأجنبي. حيث ألغى قانون النقد والقرض مجموع الأحكام السابقة والمتعلقة بنسبة الشراكة المحلية والأجنبية 51% و 49% على التوالي، وذلك بفتح المجال لكل أشكال مساهمات الرأسمال الأجنبي في التنمية الاقتصادية وذلك ما جاء في المادة 183 منه على أنه "يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أي نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون"

إن الهدف من اللجوء الجزائر إلى انفتاحها على رؤوس الأموال الأجنبية هو تحقيق الغايات التالية:

- تقرير الكفاءة في الاقتصاد الدولي عن طريق التشجيع على التنوع الخدمات والمنتجات المالية.
- رفع الكفاءة في القطاعات المالية المحلية من خلال زيادة المنافسة من الخارج.
- إدخال التكنولوجيا العالية وتحسين مستوى الأداء الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاجية وتحسين مستوى المعيشي للأفراد بالقضاء التدريجي على البطالة.

### ثانيا: المرسوم التشريعي الخاص بترقية الاستثمار لسنة 1993:

أعتبر هذا التشريع قفزة نوعية في قضايا الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أصدر بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 19 ربيع الثاني عام 1414 هـ الموافق لـ 5 أكتوبر سنة 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، ويهدف هذا القانون، إلى تحرير الاقتصاد الجزائري، وذلك بإرساء قواعد اقتصاد السوق بتطبيق مجموعة من الإصلاحات. وبذلك قامت بالعمل على تشجيع<sup>(1)</sup> استثمار القطاع الخاص عموما والاستثمار الأجنبي المباشر على الخصوص، فبفضل هذا القانون فتحت الجزائر الباب للرأس المال الخاص الوطني، والأجنبي، بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. غير أن الهدف الحقيقي هو البحث عن الحل للخروج من أزمة المديونية<sup>(2)</sup>. التي كان يعاني منها الاقتصاد الجزائري.

ولقد تضمنت بنود هذا المرسوم مختلف المبادئ والقواعد المنظمة لدخول المستثمرين الأجانب ومعاملتهم، حيث بين أن جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب يحظى بنفس المعاملة المادة 38. إذ بين النشاطات المرخصة من حيث الاستثمار فيها والتي يتم إنجازها ضمن الأنشطة الاقتصادية الخاصة بإنتاج السلع والخدمات غير المخصصة صراحة للدولة أو فروعها أو لأي شخص معنوي معين صراحة بموجب نص تشريعي.

1 AHMED BOUYACOUB, les investissements étrangers en Algérie (1990-1996), revue- Algérienne d'économie et gestion, université d'Oran, Algérie, n° 2 Mai 1998, P 42.

2 عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 16.

كما بين مختلف الامتيازات والحوافز، والضمانات الممنوحة لهم. حيث عمل على تخفيض من تدخل الدولة، ومنح الامتيازات الجبائية والجمركية والمالية مع إزالة نظام الاعتماد لتصبح الاستثمارات قبل إنجازها موضوع تصريح الاستثمار.

وأقر هذا المرسوم على ضمان حرية تحويل رؤوس الأموال القابلة للاستثمار والعوائد الناتجة عنها، وضمن هذا الإطار تستفيد الاستثمارات المنجزة بتقديم حصص من رأس المال بعملة قابلة للتحويل الحر ومسعرة رسميا من البنك المركزي الذي يتأكد رسميا من استيرادها.

وقد قسم هذا المرسوم جملة القواعد والمبادئ والإجراءات والامتيازات حسب أنظمة استثمارية محددة تتمثل في<sup>(1)</sup> النظام العام، نظام المناطق الخاصة، نظام المناطق الحرة<sup>(\*)</sup>.

حاول هذا المرسوم بالعمل على تحفيز وتشجيع رؤوس الأموال الوطنية والخاصة للاستثمار باستثناء القطاعات المخصصة صراحة للدولة، وكما عمل على توفير الضمانات والتحفيزات الجمركية الهامة بالإضافة إلى إعطاء حرية للمستثمرين خاصة فيما يخص شروط إقامة المشاريع، كما أن هذا المرسوم لم يحدد سقف يخص امتلاك رأسمال المؤسسة، مما يتيح له إمكانية امتلاك حصة 100% للمشروع الاستثمار، كما يمكن للمستثمر اللجوء للتحكيم الدولي في فض النزاعات في حالة حدوثها.

لا تطبق المراجعات أو الإلغاءات التي تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا المرسوم التشريعي إلا إذا طلب المستثمر ذلك صراحة المادة 39.

### ثالثا: قانون تطوير الاستثمار وتعديلاته:

بغرض تكريس الانفتاح أكثر عبر تحسين مستوى اجتذابها لرأس المال الأجنبي وخاصة الاستثمارات المباشرة الأجنبية وزيادة حصتها من تدفقاتها الواردة إليها أصدرت الجزائر الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير استثمار، والذي تم تعديله إتمامه بالأمر رقم 06/08 المؤرخ في 15 يوليو 2006 والمتعلق بتطوير الاستثمار.

### (1) الأمر رقم 01-03 والمتعلق بتطوير الاستثمار:

ولقد جاء هذا الأمر مشجعا للاستثمار الحر، بإلغاء مصطلح الأنشطة المخصصة للدولة او فروعها وفتح الاستثمارات لجميع الشركاء الوطنيين والأجانب في إطار تشريعي قانوني يندرج ضمن مسعى تحرير الاقتصاد،

<sup>1</sup> وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها (APSI) : قانون الاستثمارات (النصوص التشريعية والتطبيقية)، منشورات 1995.

\* يتضمن النظام العام الامتيازات الممنوحة للمستثمرين والتدابير التشجيعية المحددة في المواد من 17 الى 19، ويتضمن نظام المناطق الخاصة، والمصنفة حسب مناطق الترقية ومناطق للتوسع الاقتصادي التي تساهم في التنمية الجهوية، من امتيازات المنصوص عليها في المواد من 21 إلى 24، أما نظام المناطق الحرة، فقد سمح بالقيام بالاستثمار في المناطق الحرة وذلك انطلاقا من تقديم حصص من رأس المال بعملة قابلة للتحويل الحر والمسعرة من البنك المركزي الجزائري والذي يتأكد قانونا من استيرادها في المناطق الحرة، حيث تتم عمليات الاستيراد والتصدير أو التخزين أو التحويل أو إعادة التصدير وفق إجراءات جمركية مبسطة. وقد حددت المواد من 26-34 القواعد والمبادئ والإجراءات والامتيازات الممنوحة.

ولقد حدد هذا الأمر النظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز أو الرخصة. والتي تندرج في<sup>1</sup>:

- اقتناء أصول لاستحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل، أو إعادة الهيكلة.
- المساهمة في راس المال مؤسسية في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
- استعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.

وبذلك يكون هذا القانون قد فتح المجال واسعا كي يشمل معنى الاستثمار المستهدف تطويره ترقيته كل النشاطات التي هيأت السياسات الاقتصادية الحالية نشوئها وظهورها، كإقامة وإنشاء مشروعات جديدة ومستحدثة من قبل القطاع العام أو الخاص الوطني أو الأجنبي، والمساهمة في عمليات الحوصصة الكلية أو الجزئية أو نشاطات إعادة الهيكلة، والمشاركة في المشروعات الاستثمارية القائمة أو المرتقب إقامتها وتأسيسها عن طريق المساهمات المالية والعينية.

ومن أجل تجسيد عملية التوجه نحو التدعيم وتطوير الاستثمار أنشأ القانون الجديد هيئتين أساسيتين للاستثمار المجلس الوطني للاستثمار وهو مكلف بالمسائل المتعلقة باستراتيجية الاستثمار وسياسة دعم الاستثمارات والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وهي بديل عن الوكالة الوطنية لترقية ومتابعة ودعم الاستثمار. لقد أقر قانون تطوير الاستثمار حرية إنجاز الاستثمارات في إطار التشريع والتنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقنعة وحماية البيئة، كما نص على استفادتها من الحماية والضمانات المنصوص عليها في القوانين والتنظيمات المعمول بها. وقد أكد القانون الجديد على أنه<sup>(2)</sup>:

- يعامل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب بمثل ما يعامل به الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الجزائريون في مجال الحقوق والواجبات ذات الصلة بالاستثمار. ويعامل جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب نفس المعاملة مع مراعاة أحكام الاتفاقيات التي أبرمتها الجزائر مع دولهم الأصلية.
- لا تطبق المراجعات أو الإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا القانون إلا إذا طلب المستثمر ذلك.

- لا يمكن أن تكون الاستثمارات المنجزة موضوع مصادرة إدارية، إلا في الحالات المنصوص عليها في التشريع المعمول به، ويترتب على المصادرة تعويض عادل ومنصف.
- يخضع كل خلاف بين المستثمر الأجنبي والدولة الجزائرية يكون بسبب المستثمر أو بسبب إجراء اتخذته الدولة الجزائرية ضده، للجهات القضائية المختصة، إلا في حالة وجود اتفاقيات ثنائية أو متعددة الأطراف تتعلق بالمصالحة والتحكيم.

1 المادة 2 من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية الصادرة في 20 أوت 2001، رقم 47، ص5

2 المواد من 14-17 من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 7

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

لقد حدد القانون الجهة المرجعية التي تودع لديها تصريحات الاستثمار، وهي الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار المكلفة، في أجل أقصاه ثلاثون يوما ابتداء من تاريخ إيداع الطلب، بتزويد المستثمرين بكل الوثائق الإدارية الضرورية لإنجاز الاستثمار، وتبليغهم بقرار منحهم المزايا المطلوبة أو رفض منحهم إياها، وفي حالة عدم الرد أو الاعتراض يمكن للمستثمر أن يطعن لدى السلطة الوصية للحصول على الرد في آجال لا تتعدى خمسة عشرة يوما.

كما أمر القانون، من جهة ثانية، بإنشاء ضمن وكالة تطوير الاستثمار الشباك الوحيد الذي يضم جميع الإدارات والهيئات المعنية بالاستثمار، والذي حولت له صلاحية الاتصال مع مختلف الجهات المعنية من أجل تخفيف وتبسيط إجراءات وشكليات تأسيس المؤسسات وإنجاز المشاريع، والسهر على تنفيذ إجراءات التبسيط والتخفيف المقررة.

ولقد تضمنت إحدى مواد " إلغاء كل الأحكام السابقة المخالفة لهذا الأمر لاسيما تلك المتعلقة بالمرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 5 أكتوبر سنة 1993 والمتعلق بترقية الاستثمار ماعدا القانون المتعلق بالمحروقات المذكور أعلاه<sup>(1)</sup>.

ويبقى أن نشير هنا إلى أن هذا الأمر المتعلق بتطوير الاستثمار يختلف كثيرا عن المرسوم التشريعي السابق المتعلق بترقية الاستثمار، وذلك من باب أنه أكثر وضوحا وأكثر تفصيلا في الكثير من الجوانب التي تهم المستثمرين الأجانب خاصة من جانب الضمانات والتسهيلات والمزايا التي يمنحها هذا القانون بالإضافة إلى الهيئات المشرفة متابعة الاستثمارات.

ولتدعيم هذا المرسوم ولإيفاء نقائصه توالى عملية إصدار مراسيم تنفيذية تمثلت أساسا في المرسوم التنفيذي رقم 01-281 المؤرخ في 06 رجب عام 1422 الموافق لـ 24 ديسمبر 2001 المتعلق بتشكيل المجلس الوطني للاستثمار وتنظيمه وسيره والمرسوم التنفيذي رقم 01-282 المؤرخ في 06 رجب عام 1422 هـ الموافق لـ 24 سبتمبر سنة 2001 والذي تضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها. وهي في عمومها تعلقت بإنشاء الهيئة المحولة لها صلاحية الإشراف على تنظيمه وتسهيل اتخاذ التدابير المختلفة بشأنه، إلى جانب ضبط مختلف أنظمة تحفيزه... الخ. بالإضافة الأمر رقم 08/06 المؤرخ في 15 جويلية 2006 المعدل والمتمم للأمر 03/01.

<sup>1</sup> المادة 35، من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 9.

(2) الأمر رقم 08/06 المعدل والمتمم للأمر رقم 03/01 والمتعلق بتطوير الاستثمار ويعتبر الأمر رقم 08/06 المؤرخ في 15 جويلية 2006 معدل ومتمم للأمر رقم 03/01، حيث جاء هذا الأمر للإيفاء بعض النقائص الموجودة في الأمر السابق.

إذ أقر هذا الأمر بأن تنجز الاستثمارات في حرية تامة مع مراعاة التشريع والتنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة وحماية البيئة، وتستفيد هذه الاستثمارات بقوة القانون من الحماية والضمانات المنصوص عليها في القوانين والتنظيمات المعمول بها.

ولقد تم إدخال بعض التعديلات في الأمر رقم 08/06 أهمها العمل على تقليص مدة دراسة الملفات والرد عليها حيث حدد اجل أقصاه 72 لتسليم المقرر المتعلق بالمزايا الخاصة بالإيجاز، وعشرة أيام 10 لتسليم المقرر المتعلق بالمزايا الخاصة بالاستغلال ابتداء من تاريخ إيداع طلب الاستفادة من المزايا، بعدما كانت 30 يوم في الأمر 03/01.

كما منح هذا القانون حق المستثمر الأجنبي في الطعن<sup>(1)</sup> أي يحق للمستثمرين الذين يرون انهم غبنوا بشأن الاستفادة من المزايا من إدارة أو هيئة مكلفة بتنفيذ هذا الأمر، حيث يمارس هذا الطعن لدى لجنة تحدد تشكيلتها وتنظيمها وسيورها عن طريق التنظيم ويمارس هذا الطعن دون المساس بالطعن القضائي الذي يستفيد منه المستثمر، يجب أن يمارس هذا الطعن خلال خمسة عشر 15 يوما التي تلي تاريخ التبليغ بقرار محل الاحتجاج أو صممت الإدارة أو الهيئة المعنية مدة خمسة عشرة يوما ابتداء من تاريخ إخطارها، وتفصل اللجنة في الطعن في أجل شهر واحد، ويكون لقرارها الحجية أمام الإدارة أو الهيئة المعنية بالطعن.

وأقر هذا الأمر بزيادة الامتيازات والإعفاءات المقدمة للمستثمرين بشكل أكبر من الأمر 03/01، حيث حاول إعفاء السلع المستورة من الحقوق الجمركية، ولكن التي تدخل في مباشرة في إنجاز الاستثمار بعدما كنت تطبق نسبة مخفضة على هذه السلع في الأمر 03/01. بالإضافة إلى الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة بالنسبة للسلع والخدمات المستوردة أو المقتناة محليا والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار والإعفاء من دفع حق نقل الملكية بعوض عن كل المقتنيات العقارية التي تمت في إطار هذا الاستثمار.

وكما اقر استفادة الاستثمارات ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني من مزايا تعد عن طرق التفاوض بين المستثمر والوكالة التي تتصرف باسم الدولة، تحت إشراف الوزير المكلف بترقية الاستثمار، ويجدد هذا القانون الاستثمارات ذات الأهمية النسبية للاقتصاد الوطني.

ولقد تم تعديل هذا الأمر في بعض أحكامه بموجب قانون المالية التكميلي لسنتي 2009 و2010 من اجل اتخاذ تدابير سياسية مقيدة للاستثمار الأجنبي، بحيث لا يمكن أن ينفذ استثماراته إلا في اطار شراكة مع مستثمر وطني أو أكثر، يمتلك فيها الطرف الجزائري نسبة 51% من راس مال الشركة المنشأة على الأقل، وبغض النظر عن هذا، فان ممارسة أنشطة الاستيراد بغرض إعادة بيع الواردات على حالها لا يمكن أن يقوم بها المتعامل

<sup>1</sup> المادة 7 مكرر من الأمر رقم 08/06، مرجع سبق ذكره، ص 18

أو المستثمر الأجنبي إلا في إطار شراكة مع الطرف الجزائري الذي يستحوذ على الأقل أو يساوي 30 % من رأس مال الاجتماعي<sup>(1)</sup>، كما للدولة حق الشفعة في حال التنازل عن حصة المساهم الأجنبي، بحيث يخضع هذا التنازل وحق الشفعة لشروط معينة<sup>(2)</sup>.

وعموما يهدف قانون الاستثمار لعام 1993 إلى تحرير الاقتصاد الوطني بإرساء قواعد اقتصاد السوق وبالتالي الانتقال من سياسة مناهضة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى فتح الباب على مصراعيه لرأس المال الخاص الوطني والأجنبي والهدف المعلن عنه هو التنمية، ولكن الهدف الحقيقي هو البحث عن حل للخروج من أزمة المديونية.

إلى جانب كل هذه القوانين التي أصدرتها الجزائر لتوفير مناخ مناسب للاستثمار وفتح الاقتصاد للمنافسة الأجنبية بتوفير قدر كاف من الضمانات والتسهيلات قصد جلب المستثمرين الأجانب، قامت بسن قانون داخلي ذي بعد دولي وإبرام معاهدات متعلقة بالاستثمار، كاتفاقية تشجيع وضمان الاستثمار بين بلدان اتحاد المغرب العربي والاتفاق مع الولايات المتحدة الأمريكية في 1990، الاتفاق مع الاتحاد البلجيكي اللكسمبورغي في 1991، مع إيطاليا في 1993 ومع رومانيا والمملكة الإسبانية في 1994، وترمي هذه الاتفاقيات إلى تدعيم التعاون الاقتصادي وتحفيز عمليات تحويل رؤوس الأموال والتكنولوجيا بين الأطراف المتعاقدة في صالح التنمية الاقتصادية، إضافة إلى ذلك نصت الاتفاقية المبرمة مع رومانيا على خلق مناصب شغل في البلدين وعلى هذا الأساس تخصص الاتفاقيات تطوير حركة رأس المال<sup>(3)</sup>.

من خلال ما سبق يتضح سعي الجزائر إلى توفير المناخ الملائم للاستثمار من خلال مجمل الأوضاع الاقتصادية، القانونية، والسياسية، وهذا من أجل جلب رأس المال الأجنبي للاستثمار في الجزائر وتحقيق النمو للاقتصاد الوطني، ولكن رغم هذا فالجزائر لم تتمكن إلا من جلب القليل جدا من المستثمرين الأجانب، وخاصة خارج قطاع المحروقات، وهذا راجع إلى العوائق التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري.

وعموما وبالموازاة مع هذه القوانين التي تهدف إلى جذب رأس المال الأجنبي للاستثمار في الجزائر، وحتى تستطيع هذه الأخيرة أن تشارك بفعالية في العولمة المالية وأن تحقق الاستفادة القصوى من مكاسبها، فإن هذا يتطلب بالدرجة الأولى إقامة نظام مالي ومصرفي سليم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، باعتبار أن لبيئة الاقتصاد الكلي أهمية بالغة بالنسبة للقرار الاستثماري، فارتفاع معدلات التضخم، والتخفيض الحاد أو المفاجئ في قيمة العملة وضعف النظام المصرفي والتحديد الإداري لأسعار الفائدة، تعتبر ظروف غير مشجعة لهؤلاء المستثمرين وعلى هذا الأساس فقد اتبعت الجزائر العديد من الإجراءات في إطار تحقيق التحرير النقدي والمالي وإصلاح النظام المصرفي وخصوصة المؤسسات العامة.

<sup>1</sup> المادة 58 من الامر رقم 01/09، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، الجريدة الرسمية، الصادرة بتاريخ 26 يوليو 2009، العدد 44 ص 13

<sup>2</sup> المادة 46 من الامر رقم 1001، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010، الجريدة الرسمية، الصادرة بتاريخ 29 اوت 2010، العدد 49، ص 14.

<sup>3</sup> عليوش كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، مرجع سابق. ص ص 91، 94.

### المطلب الثالث: قوانين الاستثمار في قطاع المحروقات:

بما أن قطاع المحروقات قطاع استراتيجي بالنسبة للدولة، وله تأثير كبير على الاقتصاد الوطني، فإن الدولة الجزائرية كانت دائما تحدد نشاطات الشركات الأجنبية وحتى الوطنية وفق إطار قانوني يخص مجال المحروقات، وهو مستقل عن قوانين الاستثمار التي سبق ذكرها.

#### أولا: قانون المحروقات 1971 وتعديلاته:

فقد نظم الاستثمار الأجنبي في مجال المحروقات قانون 1971 بموجب التعليم رقم 22/71 الصادرة في 122 أبريل 1971 وهذا في مجال البحث واستغلال المحروقات، حيث لا يقبل بإقامة نشاطات البحث والإنتاج إلا في شكل مشترك مع المؤسسة الوطنية سوناطراك، والتي لها حصة مفروضة لا تقل عن 51% من راس مال المؤسسة المنشأة، ولقد عوضت هذه التعليم بالقانون الصادر في 19 أوت 1986 تحت رقم 14/86 المرتبط بنشاطات البحث والتنقيب والاستغلال والنقل، وبموجبه يستفيد المتعامل الأجنبي من المزايا المالية التي تضمن له حق تحقيق الأرباح عند استغلال الحقوق البترولية.

ثم جاء القانون المعدل والمتمم لقانون السابق رقم 24/91 الصادر في 6 ديسمبر (1991)، الذي يسمح بالدخول في عملية التنقيب وتطوير استغلال الموارد المنجحة في الجزائر سواء عن طريق مستثمرين مقيمين أو عن طريق مشاركة ناشئة عن مؤسسات عمومية جزائرية ومتعاملين أجنب. وجاء هذا القانون ببعض الامتيازات:

- يحق للمستثمر اللجوء للتحكيم الدولي في حالة النزاع بين الأطراف المتعاقدة،  
- تتحمل الدولة على عاتقها جزء من تمويل الهياكل القاعدية الضرورية لتطوير حقل أو منجم في منطقة معزولة.

- توكيل مهمة إعداد الملفات الخاصة بالمناطق والحقول المراد استغلالها وهي موضوع الشراكة إلى ديوان البحث الجيولوجي والمنجمي (ORGM)

- يكمن دخول المستثمر الأجنبي في حقول التي تم استغلالها، مقابل تسديد حق الدخول.

- تبسيط إجراءات اعتماد المؤسسات الأجنبية للاستكشاف.

كما تضمن هذا القانون رفع الاحتكار على قطاع الغاز على ما كان عليه في قانون 1986، وعلى هذا الأساس يمكن القول أن هذا القانون يعتبر بمثابة تحول مهم في نظرة الجزائر للشركات الأجنبية الشركات عبر الوطنية لأنه يخص قطاع يمثل الشريان الأكبر للاقتصاد الجزائري، هي خطوة تؤكد إلغاء التأميم من خلال ذلك القانون الذي ينص على السماح للشركات البترولية بالمساهمة في تنمية القطاع المحروقات.

ثانيا: القانون رقم 07/05:

تم إصدار قانون رقم 07/05 المؤرخ في 28/04/2005، وسمح هذا القانون لأي شخص مؤهل تقنيا اكتساب صفة المتعامل سواء كان هذا الشخص طبيعيا أو معنويا، جزائريا أو أجنبيا، مقيما أو غير مقيم، وبذلك تبق شركة سوناطراك المتعامل الوحيد حسب المادة 5 في الفقر " المتعامل كل شخص له القدرات التقنية مكلف بإدارة عمليات بترولية".

كما تضمن هذا القانون التخلي على مبدأ المشاركة الإلزامية مع شركة سوناطراك واستبداله بمبدأ المشاركة الاختيارية بطلب من الشريك الوطني، حيث انه مع وجود هذا الطلب يمكن للطرف الوطني الدخول كشريك في عقد الاستغلال بنسبة مشاركة تتراوح بين 30% كحد اقصى و20% كحد أدني، ويمارس هذا الخيار في اجل قدره 30 يوما من تاريخ موافقة الوكالة على مخطط تطوير الاكتشاف التجاري.

ويتم بمقتضى هذا القانون مراجعة الجباية البترولية كونها موارد من الخزينة العمومية، وأداة لتحفيز المستثمرين، ولهذا أصبح النظام الجبائي الجديد للمحروقات يتميز بأنه:

- نظام غير تمييزي على مبدأ المساواة في فرض الضريبة، أي لا فرق في ذلك بين طرف الوطني والطرف الأجنبي.

- نظام تصاعدي يراعي ظروف كل منطقة.

- نظام تعددي يفرق بين ثلاثة أشكال جبائية تتمثل في:

■ **الرسوم:** منها الرسم المسحي ويدفع سنويا للخزينة وهو غير قابل للخصم، أما الرسم على الدخل البترولي فيدفع شهريا للخزينة إلى جانب رسم رخصة حرق الغاز المقدر ب8000 دج لكل الف م<sup>3</sup> وهذا المبلغ خضع لقاعدة التحيين حسب تطور سعر الدينار بالمقارنة مع الدولار تبعا لمعطيات بنك الجزائر ورسم استعمال المياه ويقدر ب80 دج لكل م<sup>3</sup> وهذا المبلغ هو الآخر خاضع للتحيين حسب تطور سعر الصرف.

■ **الإتاوات:** تتمثل في أتاوه الاستغلال التي تدفع شهريا للوكالة الوطنية لتثمين موارد المحروقات.

■ **الضرائب:** منها الضريبة التكميلية على الناتج وتحسب على أساس أرباح الشركات.

إلى جانب هذا هناك رسم يقدر ب1% من قيمة الصفقة في حالة تحويل حقوق التعاقد إلى الغير تدفع لصالح الخزينة العمومية من الشخص المتنازل، وهذا بعد موافقة وزارة الطاقة والتي لها حق ممارسة الشفعة لفائدة سوناطراك.

ولقد جاء هذا القانون في مادته 89 بعدد من الامتيازات لصالح المستثمرين في النشاطات المتعلقة بالبحث والاستغلال أهمها:

- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة الخاصة بالأموال والخدمات المتعلقة بنشاطات البحث أو الاستغلال.

- الإعفاء من الرسم على النشاط المهني.
- الإعفاء من الحقوق والرسوم والإتاوات الجمركية المفروضة على عملية استيراد التجهيزات والمواد والمنتجات التي يتم استعمالها فقط في نشاطات البحث أو الاستغلال.
- أما الذين ينشطون في نقل المحروقات بواسطة الأنابيب وتجميع الغاز وفصل غاز البترول المميع فقد خصصت المادتان 97 و98 لتحديد الامتيازات الخاصة بهم منها:
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة المتعلقة بالأموال والخدمات التابعة خصيصا بالأنشطة المعنية.
- الإعفاء من الحقوق والرسوم وإتاوات الجمركية المفروضة على الواردات من أملاك التجهيز والمواد والمنتجات التي يتم استعمالها خصيصا في النشاطات المعنية.
- إعفاء أجور موظفي المؤسسات والشركات الأجنبية من الاشتراكات الاجتماعية الوطنية إذ استمر انخراطهم في هيئة الحماية الاجتماعية الأجنبية.

### ثالثا: الأمر رقم 10/06 المعدل والمتمم لقانون المحروقات 2005:

تم تعديل قانون المحروقات لعام 2005 بالأمر رقم 10/06 الصادر في 2006 في بعض الأحكام الخاصة الشركة الوطنية سوناطراك، والذي أكد على وجوب مشاركة المؤسسة الوطنية سوناطراك في عقود البحث والاستغلال وبنسبة لا تقل عن 51%<sup>(1)</sup> وفي حالة المنازعات بين الأطراف المشاركة فإن إجراء التحكيم الدولي لا تخص سوى الأطراف الأخرى دون سوناطراك، أما إذا كانت هذه الأخيرة هي المتعاقد الوحيد، فإن النزاع يسوى بتحكيم الوزير المكلف بالمحروقات وذلك بتطبيق القانون الجزائري<sup>(2)</sup>.

أما ما يخص الجباية البترولية، فقد حدد هذا القانون الضريبة التكميلية على الناتج بـ 30% ويخضع لها كل شخص يكون طرفا في العقد، ويمكن أن يستفيد من النسبة المنخفضة للضريبة التكميلية على الناتج المقدر بـ 15% إذا ما كان يستثمر في نشاطات الصناعة البترولية التحتية والكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات<sup>(3)</sup>، كما استحدث أيضا رسم غير قابل للحسم على الأرباح الاستثنائية التي يحققها الشركاء الأجانب على حصة الإنتاج الخاصة بهم عندما يكون الوسط العددي الشهري لأسعار البترول يتجاوز ثلاثين دولار للبرميل الواحد، حيث تبلغ نسبة الرسم المطبق على الإنتاج الذي يعود إلى الشركاء الأجانب بـ 5% كحد أدنى 50% كحد أقصى ابتداء من أول أوت 2006، مع العلم أن سوناطراك هي التي تقوم بسداد هذا الرسم لدى الخزينة العمومية، وذلك بخصم كمية المحروقات الموافقة لمبلغ هذا الرسم من حصة الإنتاج الذي يعود إلى الشركاء الأجانب المعنيين<sup>(4)</sup>. أما عن أشكال الشركات الأجنبية التي يجوز للمستثمرين تأسيسها في أما شركات أشخاص أو شركات

<sup>1</sup> المادة 32 معدلة من الأمر رقم 10/06 المتعلق بالمحروقات، الجريدة الرسمية، العدد 48، الصادر في 20 يوليو 2006، ص7.

<sup>2</sup> المادة 58 معدلة من نفس القانون، ص8

<sup>3</sup> المادة 88 معدلة من نفس القانون، ص10

<sup>4</sup> المادة 03 من نفس القانون ، ص10

أموال، إلا أن شركات الأموال هو النوع المفضل والأكثر استعمالا من طرف المستثمرين الأجانب، وخصوصا في إطار شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، بحيث تتميز كل شركة بما يلي:

- **شركات المساهمة:** تحكمها المواد 592 وما يليها من القانون التجاري الذي يعرفها على أساس إنها " الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة والا يقل راس مالها عن 5 مليون دج"

- **شركات التوصية بالأسهم:** فهي تحكمها المواد 715 وما يليها من القانون التجاري والذي يعرفها على أنها " شركة يكون راس مالها مقسما إلى أسهم، بين شريك متضامن أو أكثر له صفة تاجر مسؤول دائما بصفة متضامنة عن ديون الشركة وشركاء موصين لهم صفة مساهمين ولا يتحملون الخسائر إلا بما يعادل حصصهم، وتنص نفس المادة على انه لا يمكن أن يكون عدد الشركاء الموصين اقل من ثلاثة ولم تحدد الحد الأجنبي لراس مال هذه الشركات.

### المطلب الرابع: الضمانات والحوافز الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي في الجزائر

لقد أكدت الحكومة الجزائرية على عزمها تشجيع الاستثمارات وحمايته لتمكينه من المشاركة في بناء وتطوير ونمو الاقتصاد الوطني، هذا من خلال الضمانات الممنوحة المذكورة والمنصوص عليها قانونا، وكذا من خلال اتفاقيات مبرمة بين الجزائر والدول على مستوى ثنائي ومتعدد الأطراف باللجوء إلى التحكيم الدولي، إن عزم الجزائر على جلب المستثمرين الأجانب للمساعدة في تنمية الاقتصاد الوطني جاء من خلال النصوص القانونية السابقة.

### أولا: الحرية الكاملة للمستثمر والاستثمار:

هذا المبدأ يضمن الحرية الكاملة للمتعاملين الأجانب للاستثمار في الجزائر مع مراعاة التشريع المعمول به لإقامة استثمارات في شتى النشاطات الاقتصادية المختلفة - ما عدا التي هي مخصصة للدولة، كالصحة العمومية، التربية، التعليم- وكذلك بعدة أنماط وصيغ كتنمية القدرات والطاقات أو تلك التي تعيد التأهيل أو الهيكلة والتي تنجز في شكل حصص من رأسمال أو حصص عينية يقدمها أي شخص طبيعي أو معنوي.

كما أن هذا المبدأ يضمن حرية كبيرة بإقامة استثمارات إما عن طريق المساهمة بإجمالي رأس المال أو عن طريق الشراكة، كما يسمح بإنشاء الاستثمار في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة<sup>(1)</sup>

أو في شكل شركة ذات أسهم (SNC) أو في شكل شركة باسم جماعي (SARL) أو (SPA) على أن تكون هذه الاستثمارات قبل إنجازها موضوع تصريح الاستثمار لدى الوكالة من طرف المستثمر مرفقا بالوثائق التي تشرطها التشريعات والتنظيمات.

<sup>1</sup> عبد المجيد أونيس، الاستثمار الأجنبي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي الثالث حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 أبريل 2006، جامعة شلف، ص 255

### ثانيا: مبدأ إلغاء التمييزات المتعلقة بالمستثمرين والاستثمار:

حيث يحظى الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب بنفس المعاملة التي يحظى بها الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الجزائريين من حيث الحقوق والالتزامات فيما يتعلق بالاستثمار، ومنه تقرر كل القوانين الصادرة بعدم التمييز فيما يخص المستثمرين والاستثمارات، ومن ثمة الحفاظ والحرص على تطبيق الاتفاقيات الدولية المبرمة والمتعلقة بضمان حماية الاستثمارات في إطار متبادل.

### ثالثا: مبدأ ثبات القانون المطبق على الاستثمار:

وبدافع طمأنة المستثمر الأجنبي نص قانون الاستثمارات الجزائري أن لا تطبيق المراجعات أو الإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار في القانون الحالي إلا إذا طلب المستثمر ذلك بصراحة، كما أبدت الجزائر نيتها بإبرام عدة اتفاقيات دولية في إطار ترقية وتشجيع الاستثمار الأجنبي وضمان حق ملكيته في حالة التأميم وعدم الحجز على أموالها أو مصادرها أو فرض الحراسة عليها.

### رابعا: مبدأ ضمان حرية التمويل:

للمستثمر الأجنبي الحق الكامل في تحويل رؤوس الأموال والتناجج والمداخيل والفوائد وغيرها من الأموال المتصلة بالتحويل سواء كان التحويل في شكل نقدي عيني (أي تحويل الآلات والمعدات) إذ تستفيد الحصص التي تنجز بتقديم حصص من رأس المال بعمله قابلة للتحويل الحر، ومقرة رسميا من البنك المركزي الجزائري الذي يؤكد قانونا من استيرادها من ضمان تحويل رأس المال للمستثمر، والعوائد الناجمة عنه، ويخص هذا الضمان الناتج الصافي للتنازل أو للتصفية حتى ولو كان هذا المبلغ يفوق رأس الأصلي للمستثمر، كما تنفذ طلبات التحويل التي يقدمها المستثمر في اجل لا يتجاوز ستين (60) يوما.

### خامسا: مبدأ الالتزامات الدولية:

أمضت الجزائر عدة اتفاقيات على المستوى الدولي والإقليمي، منها متعددة الأطراف والثنائية التي لها صلة بالاستثمار حتى توفر جملة من الضمانات للمستثمر الأجنبي وهذا لكونها التزامات دولية لها قوة القانون الدولي من حيث التطبيق والأولوية، كما أن التشريع الجزائري اقر ذلك بنص تصريح مفاده المساواة بين المستثمر الأجنبي والمحلي، أهمها:

### 1) الاتفاقيات الدولية المتعددة الأطراف الخاصة لتشجيع وضمان الاستثمار: لقد انضمت الجزائر إلى

العديد من الاتفاقيات الدولية رغبة منها في تشجيع وضمان الاستثمارات القادمة إليها من كل الاتجاهات، ونذكر منها ما يلي:

### أ) الاتفاقية المغاربية المتعلقة بتشجيع وضمان الاستثمار بين دول اتحاد المغرب العربي: حيث

أمضت الجزائر على هذه الاتفاقية في 23 جويلية 1990<sup>(1)</sup> وبموجبها تلتزم كل دولة في الاتحاد المغاربي بتشجيع

<sup>1</sup> "المرسوم الرئاسي رقم 90-420 المؤرخ في 05 جمادى الثانية عام 1411 الموافق 22 ديسمبر سنة 1990 يتضمن المصادقة على الاتفاقية لتشجيع وضمان الاستثمار بين دول اتحاد المغرب العربي الموقعة في الجزائر بتاريخ أول محرم عام 1411 الموافق 23 يوليو سنة 1990، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 69 الصادرة في 21 جمادى الأولى عام 1415 هـ.

الاستثمارات في إطار تشريعاتها وحرية تحويل رؤوس الأموال من وإلى دول الاتحاد المغاربي في كافة القطاعات المسموح بها لمواطني البلد المضيف، وتوفر تسهيلات للمستثمر الأجنبي، ويتحصل المستثمر أيضا بموجب هذه الاتفاقية على الضمانات، وتحدد له المحاكم التي تحل منازعات الاستثمار إذا ما كان هناك نزاع أو خلاف<sup>(1)</sup>.

(ب) **الاتفاقية العربية المتعلقة باستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية:** وهي اتفاقية تخص الدول العربية، فإن أهم ما تحتويه هو ضمان التغطية المالية لأخطار الاستثمار، حيث تتمتع الاستثمارات العربية بين الدول المتعاقدة بالتأمين على الموال المستثمرة، بالإضافة إلى حل النزاعات الناشئة عن هذه الاستثمارات من خلال المحكمة العربية للاستثمار.

(ج) **الاتفاقية الدولية الخاصة بإنشاء الوكالة الدولية لضمان الاستثمار:** نظرا لأهمية هذه الوكالة في تقديم الدعم للاستثمار وتشجيع تدفق رؤوس الأموال لأغراض إنتاجية انضمت إليها الجزائر بمقتضى الأمر رقم (95-05) المؤرخ في 21 جانفي 1995<sup>(2)</sup>.

(د) **المركز الدولي لحل منازعات الاستثمار:** دخلت الجزائر في الاتفاقية الخاصة بالمركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار بموجب الأمر رقم (95-04) المؤرخ في 21 جانفي 1995، بهدف حل النزاعات المتعلقة بالاستثمار التي تحدث بين الطرف الجزائري والطرف الأجنبي.

(هـ) **المنظمة العالمية للتجارة:** قدمت الجزائر طلب الانضمام إلى هذه المنظمة في عام 1987، ومنذ ذلك الوقت وهي لا تزال دولة غير عضو رغم الجولات العديدة التي شاركت فيها والمفاوضات متعددة الأطراف التي انتهت، وما تبقى لها من هذا المسار عقد المفاوضات الثنائية والتوصل إلى حل النقاط العالقة.

(و) **اتفاقية تسيير وتنمية التبادل التجاري بين الدول العربية صادق الجزائر على هذه الاتفاقية والمحرة بتونس في عام 1981 بموجب المرسوم الرئاسي رقم (04-223) المؤرخ في 3 أوت عام 2004 كخطوة أولى نحو الوحدة الاقتصادية العربية.**

(ز) **اتفاقية الشراكة الأورو متوسطية:** دخلت الجزائر مع المجموعة الأوربية في اتفاقية شراكة منذ 2005 بموجب المرسوم الرئاسي رقم (05-159) المؤرخ في 27 أفريل 2005، على أن يتم تدريجيا إنشاء منطقة التبادل الحر.

(2) **الاتفاقيات الدولية الثنائية الخاصة بتشجيع وضمان الاستثمار:** فالجزائر وإيماننا منها بضرورة توفير كافة الشروط الضرورية لتشجيع وضمان الاستثمار على إقليمها وفي جميع الميادين الاقتصادية أبرمت عدة اتفاقيات مع العديد من الدول المتباينة النظم والتوجهات وذلك منذ انتهاء سياسة الانفتاح الاقتصادي في بداية التسعينات القرن الماضي، فإلى غاية جوان 2013 أبرمت الجزائر 47 اتفاقية ثنائية متعلقة بتشجيع وحماية

<sup>1</sup> -L.Haltali, "promotion et garantie des investissements", revue media Bank, N°19 Aout, septembre, 1995, pp25,26.

<sup>2</sup> KPMG, **Guide investir en Algérie**, Edition 2011, p54, sur le site : <http://www.algeria.kpmg.com/fr> , consulté le: 9/10/2013.

الاستثمار المباشر الأجنبي<sup>(1)</sup>، منها ثلاثة عشر (13) اتفاقية مع ثلاثة عشر دولة عربية<sup>(2)</sup> وهي الأردن، مصر واليمن، و الباقي مع عدد من الدول، الأوروبية منها و الآسيوية، الإفريقية، وبعض دول أمريكا اللاتينية، ومعظم هذه اتفاقيات الشائبة تخص عدم الازدواج الضريبي .

وعليه يمكن القول أن إبرام الجزائر لهذه الاتفاقيات تثبت إلى حد ما وعيها أن التزامها على المستوى الشائبي، الإقليمي والدولي لحماية وضمن الاستثمار المباشر الأجنبي من شأنه يمكنها من تحسين مناخها الاستثماري، وتدعيم أكثر لجاذبية مواقعها، وأن هذا الالتزام ضروري لتكملة النصوص القانونية فيما يخص حمايته ومن ثم طمأنة فعلية للمستثمرين الأجانب.

### سادسا: الحوافز الممنوحة للمستثمرين حسب النظام العام والنظام الخاص:

لقد منح المشرع الجزائري صنفين من المزايا أدرجها ضمن النظامين: النظام العام والنظام الاستثنائي (الخاص)، ذلك انه إلى جانب استفادة المستثمر من الحوافز الجبائية والجمركية المنصوص عليها في إطار النظام العام فانه يستفيد في إطار النظام الاستثنائي من مزايا وإعفاءات خاصة لا سيما عندما يستعمل تكنولوجيا خاصة من شأنها المحافظة على البيئة وحماية الموارد الطبيعية وإدخال الطاقة والمساعدة على تحقيق تنمية شاملة وفيما يلي أهم الحوافز الممنوحة للمستثمرين:

**1) مزايا النظام العام:** إضافة إلى الحوافز الضريبية وشبه الضريبية والجمركية المنصوص عليها في القوانين السابقة، نص قانون تطوير الاستثمار على استفادة الاستثمارات المنجزة في إطاره على المزايا التالية<sup>(3)</sup>:

- تطبيق النسبة المحفضة في مجال الحقوق الجمركية فيما يخص التجهيزات المستوردة والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.

- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة على السلع والخدمات والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- الإعفاء من دفع رسم نقل الملكية بعوض على كل المقتنيات العقارية التي تمت في إطار الاستثمار المعني.

**2) مزايا النظام الاستثنائي:** إضافة إلى الحوافز السالفة الذكر، منح قانون تطوير الاستثمار مزايا استثنائية وخاصة لنوعين من الاستثمارات، تلك التي تنجز في المناطق التي تتطلب تميمتها مساهمة خاصة من الدولة، وتلك التي تتميز بأهمية خاصة للاقتصاد الوطني، لا سيما الاستثمارات التي تستعمل تكنولوجيا خاصة تحافظ على البيئة وتحمي الموارد الطبيعية وفضي إلى تنمية مستدامة. تتلخص مجموع المزايا الخاصة الممنوحة في مجموعتين<sup>(4)</sup>:

**أ) قبل إنجاز الاستثمار:** حيث يستفيد المستثمر من:

- الإعفاء من دفع حقوق الملكية بعوض فيما يخص كل المقتنيات العقارية التي تتم في إطار الاستثمار.

<sup>1</sup> UNCTAD , Total number of bilateral investment treaties concluded, 1 June 2011», sur le site :

[http://unctad.org/Sections/dite\\_pcbb/docs/bits\\_algeria.pdf](http://unctad.org/Sections/dite_pcbb/docs/bits_algeria.pdf) , consulter le: 1-08-2013

<sup>2</sup> وهذه الدول العربية هي: الأردن، البحرين، مصر، لبنان، الإمارات المتحدة العربية، قطر، الكويت، اليمن، سوريا، السودان، موريتانيا، عمان وتونس.

<sup>3</sup> لمادة 9 من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار أو التي عدلت بالأمر رقم 06/08 المؤرخ في 15 يوليو 2006، الجريدة الرسمية رقم 47 ص 18

<sup>4</sup> "المادة 11 من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار"، والمعدلة بالأمر رقم 06/08، المرجع السابق، ص 18، 19

- تطبيق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة مخفضة قدرها اثنان بالألف فيما يخص العقود التأسيسية والزيادات في رأس المال.
- تكفل الدول جزئيا أو كلياً بالمصاريف فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار.
- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار سواء أكانت مستوردة أو مقتناة من السوق المحلية، وذلك عندما تكون هذه السلع والخدمات موجهة لإنجاز عمليات تخضع للضريبة على القيمة المضافة.
- تطبيق النسبة المخفضة في مجال الحقوق الجمركية فيما يخص السلع المستوردة والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.

### ب) بعد معاينة انطلاق الاستغلال:

- الإعفاء لمدة عشر سنوات من النشاط الفعلي، من الضريبة على أرباح الشركات ومن الضريبة على الدخل الإجمالي على الأرباح الموزعة، ومن الدفع الجزائي، ومن الرسم على النشاط المهني.
- الإعفاء لمدة عشر سنوات ابتداء من تاريخ الاقتناء، من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار.
- منح مزايا إضافية من شأنها أن تحسن وتسهل الاستثمار، كتأجيل العجز وأجال الاستهلاك.

### 3) تطوير أداء الإطار المؤسسي للاستثمار في الجزائر:

يعد تطوير أداء الإطار المؤسسي للاستثمار مهما جدا ويتم ذلك في وجود مؤسسات متخصصة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر والإشراف عليه، وتقديم خدمات ما بعد الاستثمار، بالإضافة إلى تبسيط الإجراءات الإدارية وتذليل الصعوبات التي تواجه المستثمرين الأجانب، ولهذا الغرض قامت الجزائر بإيجاد أجهزة متخصصة هدفها هو تطوير وترقية الاستثمار أهمها:

أ) المجلس الوطني للاستثمار: تأسس هذا المجلس عام 2001، ويشرف عليه رئيس الحكومة، وهو عبارة عن جهاز رسمي للاستثمار مكلف أساسا بالمسائل المتصلة باستراتيجية الاستثمار وسياسة دعم الاستثمارات، وبالموافقة على الاتفاقيات المنصوص عليها، وبكل المسائل المتصلة بتنفيذ أحكام هذا الأمر ونوجز أهم هذه المسائل في<sup>1</sup>:

- اقتراح الاستراتيجيات المناسبة لتطوير استثمار وتحديد أولوياتها
- اقتراح تدابير تحفيزية للاستثمار مساندة للتطورات الملحوظة

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم (06-355)، المتعلق بصلاحيات المجلس الوطني للاستثمار وتشكيله وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية، الصادرة في

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

- الفصل في الاتفاقيات المبرمة بين المستثمرين والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (وهي الهيئة الثانية التي استحدثها القانون) والمتعلقة بالاستثمارات المنجزة في المناطق الخاصة والاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني

- الفصل في المزايا التي تمنح للمستثمرين وشروط الحصول عليها
  - اقتراح الحكومة كل القرارات والتدابير الضرورية لتنفيذ ترتيب دعم الاستثمار وتشجيعه.
  - العمل على تشجيع استحداث مؤسسات وأدوات مالية ملائمة لتمويل الاستثمار، والحث على تطويرها. كما أصبح بموجب التدابير الجديدة التي أتى بها قانون المالية التكميلي لسنة 2009:
  - يدرس ويوافق على مشاريع الاستثمارات الأجنبية وعلى الاستثمارات بالشراكة.
  - يقرر منح مزايا النظام العام للاستثمارات التي يتجاوز مبلغها 500 مليون دينار أو يساويه
- ب) **الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI):** وهي بديل عن الوكالة الوطنية لترقية ومتابعة ودعم الاستثمار (APSSI) المستحدثة بموجب قانون الاستثمار الصادر سنة 1993، لقد أصبحت هذه الوكالة البديلة، بموجب القانون الجديد، مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ومكلفة ب<sup>(1)</sup>:

- ضمان ترقية الاستثمارات وتطويرها ومتابعتها
- استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم
- تسهيل القيام بالإجراءات التأسيسية للمؤسسات وتجسيد المشاريع بواسطة خدمات الشباك الوحيد
- منح المزايا المرتبطة بالاستثمار.
- تسيير صندوق دعم الاستثمار، وهو عبارة عن حساب تخصيص خاص، أقره القانون الجديد، بحيث يوجه لتمويل التكفل بمساهمة الدولة في كلفة المزايا الممنوحة للاستثمارات، خاصة منها النفقات المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار.
- التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون خلال مدة الإعفاء.

ج) **الشباك الوحيد:** ينشأ على مستوى الولاية، ويجمع ضمنه الممثلين المحليين للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، وعلى الخصوص ممثلي المركز الوطني للسجل التجاري، الضرائب، أملاك الدولة، الجمارك، التعمير وتهمة الاقليمية والبيئة والعمل وأمور المجلس البلدي الذي يتبعه مكان إقامة الشباك الوحيد، ولكل ممثل المهام المتعلقة بالمؤسسة التي تنسب إليها، ويشكل مدير الشباك الوحيد غير المركزي المحاور المباشرة والوحيد للمستثمر غير المقيم، حيث يكلف باستقباله واستقبال تصريحه، تعداد وتسليم شهادة الإيداع وقرار منح المزايا وكذا التكفل بالملفات المتعلقة بالخدمات الاجارية والهيئات الممثلة في الشباك الوحيد، وتوجيهها نحو المصالح المعنية قصد استكمالها، وطبقا للإجراءات الجديدة فان الشباك الوحيد لا يتدخل الا بعد راي المجلس الوطني للاستثمار والوكالة الوطنية

<sup>1</sup> المادة 21 من الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص7

لتطوير الاستثمار. ولقد وصل عدد الشبابيك الوحيدة اللامركزية على كامل التراب الوطني 19 شبكا بصفة عملية و5 شبابيك في طور النجاح الى غاية نهاية 2010.

أدى إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والمجلس الوطني للاستثمار تبدو مسألة ترقية وتطوير الاستثمار في الجزائر قد أخذت بعدا جديا ورسميا أكثر من أي وقت مضى، وذلك بكون الهيئتين ينتميان إلى أعلى سلم تنظيمي في السلطة التنفيذية، ألا وهو رئاسة الحكومة. كما أن الضمانات والتسهيلات والمزايا الممنوحة من قبل هاتين الهيئتين الرسميتين للمستثمرين الوطنيين والأجانب، كما أقر ذلك قانون تطوير الاستثمار، قد جعلت بيئة الاستثمار في الجزائر تبدو من الناحية النظرية والشكلية أكثر تأهيلا مما مضى. كما أن استحداث الشباك الوحيد من شأنه توفير أفضل التسهيلات لعمليات الاستثمار من خلال رفع العوائق البيروقراطية، وتسهيل الإجراءات الإدارية أمام المستثمرين المحليين والأجانب.

### المبحث الثاني: اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر.

كان لسياسات التحرير الاقتصادي التي انتهجتها الجزائر ابتداء من 1990 إلى فتح الباب أمام رأس المال الأجنبي وخاصة الاستثمار الأجنبي، حيث استهدفت إعادة التوازن الداخلي والخارجي والعمل على بعث النشاط الاقتصادي على أسس من الكفاءة والفعالية، بالإضافة إلى اعتماد جملة المزايا والحوافز لفائدة المستثمرين، من خلال قانون الاستثمار لسنة 1993 المعدل والمتمم بالأمر 01-03 لسنة 2001 والأمر 08/06 لسنة 2006، كما أن لبرنامج الإنعاش الاقتصادي المعلن سنة 2001، دورا في تشجيع الاستثمار، واستقطاب رأس المال الوطني والأجنبي.

### المطلب الأول: اتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

شهدت التدفقات الداخلة للاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر اتجاها تصاعديا منذ الثمانينات من القرن الماضي لذا سنحاول من خلال هذا المطلب دراسة تطور مخزون وحجم الاستثمار الأجنبي، وتوزيعه قطاعي والجغرافي في الجزائر.

#### أولا: تطور مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:

بالنظر إلى معطيات الجدول رقم(1.4)، يتبين أن مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد خلال الفترة محل الدراسة، قد شهد تطورا ملحوظا، خاصة بعد سنة 2000. وقد يرجع ذلك إلى طبيعة الإجراءات التحفيزية التي اعتمدها الجهات الوصية، إضافة إلى استقرار جزئي في المؤشرات الاقتصادية الكلية، الأمر الذي حدا ببعض المستثمرين الأجانب إلى توجيه استثماراتهم نحو الجزائر. أما بالنسبة للاستثمار الصادر الجدول رقم (2.4) بين اتجاهاته.

الجدول رقم(1.4): يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد خلال الفترة 1980-2005. (مليون دولار)

السنوات	1980	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
مخزون الاستثمار	1320	1355	1465	3379	4487	5552	6190	7072	8217
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
مخزون الاستثمار	101004	11847	14479	17527	19527	22108	23607	25298	

Source: UNCTAD, FDI/TNC database site :[www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)

يوضح الجدول رقم (2.4) أن مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر، خلال الفترة 1980-2007 محدود جدا، إذ لم يتجاوز في أحسن الأحوال مليار دولار مليون دولار، إن هذا الوضع يعبر عن تأخر انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاديات الخارجية، فضلا عن صعوبة النفاذ إلى الأسواق الأجنبية، بسبب حدة المنافسة العالمية. ولكن نلاحظ أن هذه الاستثمارات في تحسن مستمر حيث زاد بشكل واضح بداية من 2008 حيث تجاوزت 2 مليار دولار مع عام 2011.

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

الجدول رقم (2.4): يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر خلال الفترة 1980-2005 (مليون دولار)

السنوات	1970	1980	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
مخزون الاستثمار	98	183	266	205	215	314	341	594	
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مخزون الاستثمار	574	608	759	1078	1292	1512	2046	2005	1737

Source: UNCTAD, FDI/TNC database, op cit.

### ثانيا: تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر.

نلاحظ أن وضعية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر شهدت تذبذبات واضحة في قيمتها منذ بداية السبعينات وهذا ما يوضحه الشكل رقم (1/4)، فخلال فترة السبعينات نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي اتسمت بتذبذب في قيمتها بين الصعود والنزول، حيث انتقلت من 0.6 مليون دولار عام 1971 إلى 358 مليون دولار عام 1974، لتشهد بعد ذلك انخفاضا خلال السنوات اللاحقة لتصل إلى 25.7 مليون دولار عام 1979، لترتفع خلال عام 1980 إلى 348.7 مليون دولار، ويعود هذا الارتفاع النسبي لتدفقات الاستثمارات الأجنبية خلال النصف الثاني من السبعينات مقارنة ببداية فترة السبعينات إلى الإجراءات والإصلاحات التي اتخذتها الجزائر من خلال الإصلاح المالي عام 1971 وإصدار قانون المحروقات عام 1971 الذي نظم الاستثمار الأجنبي في هذا المجال، ما سمح للشركات الأجنبية بالشراكة مع المؤسسة الوطنية سوناطراك بعملية البحث واستغلال المحروقات.

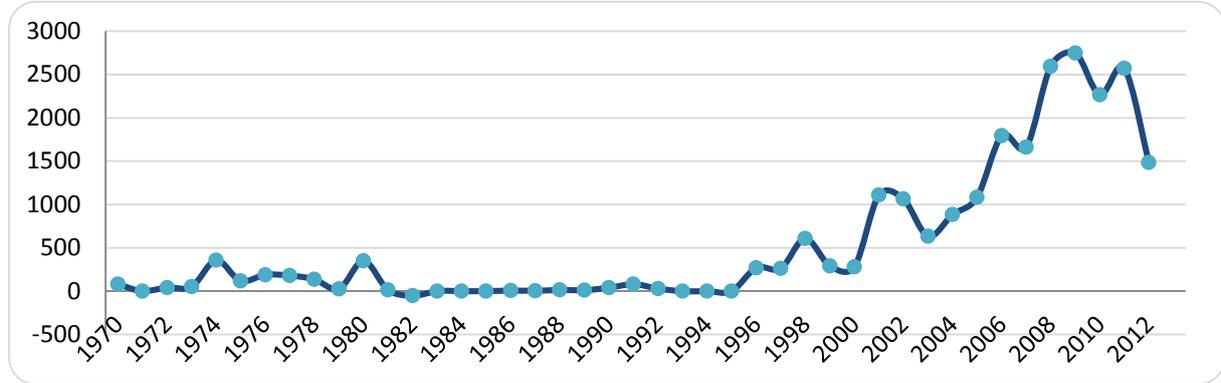
وتميزت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الثمانينات بانخفاض واضح في قيمته حيث سجل في عام 1982 تدفقا سالبا يقدر بـ 53.5 مليون دولار، ويعود هذا الانخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الأزمة البترولية وأزمة المديونية التي كانا لهما أثرا واضحا على هذه التدفقات، ولكن مع نهاية الثمانينات شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي نوع من الزيادة خاصة بعد ما عمدت السلطات الجزائرية إلى تكريس ضرورة إفساح المجال أكثر للرأس المال الأجنبي من خلال التوجه نحو اقتصاد السوق الحرة، حيث قامت بإصدار قانون الاستثمار عام 1986 كقانون معدل ومتمم للقانون 1982، وكذا قانون توجيه الاستثمارات الاقتصادية الوطنية الخاصة عام 1988.

استمرت الزيادة النسبية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع بداية التسعينات والذي تزامن مع إصدار قانون النقد والقرض والذي فتح المجال أما رأس المال الأجنبي حيث وصلت إلى 80 مليون دولار بعدما كانت 12.1 مليون دولار عام 1989، ولكن بداية من 1992 عام حتى عام 1995 سجلت تدفقات الاستثمار الأجنبي تدفقات معدوما في قيمتها نتيجة الأوضاع الأمنية التي عرفتها الجزائر تميزت تدفقات الاستثمار الأجنبي منذ جوان 1991، بحيث هزت ثقة المستثمرين الأجانب وزادت من معدل الخطر السياسي والذي يعتبر من أهم مقومات الاستثمار الأجنبي، لتسجل بعد هذا مستويات قياسية بداية من عام 1996 الأول في عام 1998

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

بتدفق قدره 607 مليون دولار والثاني عام 2001 بمقدار 1.11 مليار دولار ، وهذا راجع إلى دفع القسط الأول من الرخصة الثانية للهاتف النقال من قبل شركة أوراسكوم تيليكوم "Orascom".  
الشكل رقم (4-1): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة من 1970-2013

الوحدة: المليون دولار



UNCTAD, FDI/TNC database , op cit

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد :

قد تراجع حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي في عام 2002 ليسجل 1.06 مليار دولار إلا أن هذا الرقم يبقى الأكبر على مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد إلى دول شمال إفريقيا مما جعل الجزائر تحتل في تلك السنة المركز الأول على مستوى المغرب العربي والمركز الثالث في إفريقيا حسب تقرير الاستثمار العالمي عام 2004، كما نلاحظ انخفاض ثاني في عام 2003 بنسبة 40% مقارنة بعام 2002، ويرجع أساسا إلى انخفاض المشاريع في قطاع الطاقة التي تحصلت على ثلاث مشاريع من بين 31 مشروع.  
وبداية من 2004 شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر اتجاه تصاعديا في قيمتها حيث انتقلت من 882 مليون دولار عام 2004 إلى 1.8 مليار دولار عام 2006 ليستمر هذا الصعود ليسجل أعلى مستوا له عام 2009 منذ الاستقلال بقيمة تقدر بـ 2.75 مليار دولار.

ومن أهم أسباب هذا الارتفاع في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بيع الرخصة الثانية للهاتف النقال لشركة أوراسكوم تيليكوم المصرية، وخصوصة شركة الصناعات الحديدية بالحجار لشركة إسبات "Ispat" الهندية، إلى جانب خصوصة المؤسسة الوطنية للمنظفات، لصالح شركة هنكل "Henkel" الألمانية والتي حصلت على 60% حصة الشركة<sup>(1)</sup>.

أي يلاحظ أن تجربة الانفتاح على رأس المال الأجنبي لم تتجذر بعد، كما أن معظم الاستثمارات تتركز في قطاع المحروقات، مع بعض الاستثناءات، كتجربة شركة إسبات "Ispat" الهندية في قطاع الحديد والصلب، وتجربة هنكل "Henkel" الألمانية في صناعة المنظفات، وتجربة أوراسكوم "Orascom" المصرية، و" الوطنية" الكويتية في خدمات الهاتف النقال.

<sup>1</sup> ANIMA, les investissements directs étrangers (IDE) dans la région MEDA EN 2004, investir en méditerranée, notes et études, Numéro 15, janvier 2005, pp 53,56. sur le site: [http://www.animaweb.org/uploads/bases/document/EH5\\_MIPO\\_2004\\_VF.pdf](http://www.animaweb.org/uploads/bases/document/EH5_MIPO_2004_VF.pdf), consulté le : 20/01/2014

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

لكن خلال السنوات الأخيرة أكدت الجزائر عن قدراتها على جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية، وقد يعزى زيادة تدفق رأس المال الأجنبي إلى الجزائر إلى التحسن النسبي لمناخ الاستثمار من جهة، وإلى جاذبية بعض القطاعات الاستثمارية، خاصة قطاع المحروقات، والاتصالات، والتعدين، بالإضافة إلى بعض الأنشطة في قطاع الخدمات.

### ثالثا: التوزيع الجغرافي والقطاعي للاستثمارات الأجنبية في الجزائر:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-4) تنوع وتعدد مصادر المشاريع الاستثمارية الأجنبية المصرح بها في الجزائر خلال الفترة من 1993-2012 حيث تشارك دول كثيرة في توجيه استثماراتها نحو الجزائر، إذ تأتي الدول الأوروبية على رأس القائمة من حيث عدد المشاريع رغم انخفاضها خلال الفترة 2002-2012، حيث انتقل عدد المشاريع من 273 مشروع خلال الفترة 1993-2001 إلى 257 مشروع خلال الفترة 2002-2012، في حين تحتل الدول العربية الصدارة من حيث قيمة هذه المشاريع وذلك رغم انخفاض قيمة الاستثمارات من 157383 مليون دينار جزائري خلال الفترة 1993-2001 إلى 1237112 مليون دينار خلال الفترة 2002-2012، وذلك رغم ارتفاع عدد المشاريع من 104 إلى 154 مشروع استثماري. ثم تأتي دول آسيا بالمرتبة الثالثة من حيث عدد المشاريع إذ ارتفعت إلى 34 مشروع خلال الفترة 2002-2012، وذلك بعد تراجع عدد المشاريع المسجلة من قبل دول أمريكا والتي قدرت بـ10 مشاريع خلال الفترة 2002-2012، بعدما كانت 32 مشروع خلال الفترة 1993-2001.

الجدول رقم (3-4): التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية في الجزائر خلال الفترة من 1993-2012

2012-2002				2001-1993				
النسبة (%)	المبلغ مليون دينار	النسبة (%)	عدد المشاريع	النسبة (%)	المبلغ مليون دينار	النسبة (%)	عدد المشاريع	
26	521531	55	257	25	72608	62	273	أوروبا
5	98580	7	34	9	25713	6	26	آسيا
3	61850	2	10	9	27152	7	32	أمريكا
61	1237112	33	154	54	157389	24	104	الدول العربية
0	1000	0	1	0	476	1	2	إفريقيا
	2974	0	1					أستراليا
5	99117	3	11	3	9944		3	متعددة الجنسيات
100	2022164	100	468	100	293282	100	440	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، تقرير الاستثمارات المعلنة، 2002، 2013. عبر الموقع ( تاريخ الاطلاع 2014/09/15) التالي:

<http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement?id=395>

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

فمن خلال الجدول رقم(4-4) يتبين لنا أن فرنسا لها العدد الكبير من المشروعات الأجنبية المنجزة، أما المشروعات العربية فإن مصدرها ليبيا ومصر ولبنان وتونس بأكثر من عشرة مشاريع تتجه خاصة إلى قطاعات الاتصال والبنوك والتأمينات إلى جانب الصناعة الصيدلانية، فيما تتوزع 45 مشروعا على باقي دول العالم بأقل من خمسة مشاريع للدولة الواحدة، وما يظهر أيضا أن الدول التي لها مشاريع استثمارية كثيرة ليست بالضرورة لها أكبر قيمة، مثلما هو الحال بالنسبة لمصر إلى جانب الكويت التي دخلت بمشروع واحد وبقيمة استثمارية تقدر ب98مليار دينار جزائري ما يمثل 44% من الاستثمارات الأجنبية.

ويعود تراجع وتيرة تدفق الاستثمارات الأجنبية حسب وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار بداية من 2009 إلى التغيير الذي طرأ على التشريعات الجزائرية التي تنظم الاستثمارات الأجنبية، منها تحديد حصة الشريك الأجنبي في أي مشروع في الجزائر ب49% كحد أقصى مقابل 51% من رأس مال الشركة لصالح الطرف أو الأطراف الوطنية.

الجدول رقم(4-4): توزيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب جنسية المستثمر في الجزائر خلال الفترة (2002-2010)

البيان	عدد المشاريع	النسبة %	قيمة الاستثمار ( مليون دينار )	النسبة %
فرنسا	36	18	9000	4
تركيا	25	12	6	3
الصين	22	11	13000	6
ليبيا	22	11	330	0
مصر	14	7	48000	22
لبنان	13	6	480	0
تونس	11	5	2000	1
الأردن	9	4	2000	1
سوريا	8	4	1000	0
دول أخرى	45	22	222	63
المجموع	205	100	140190	100

المصدر : الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ، مرجع سبق ذكره.

وكذلك إلزام الشركات التجارية الأجنبية العاملة في الجزائر بالتنازل عن 30% من رأس مال الشركة لصالح شركاء محليين مقيمين، فضلا عن التعديلات المتعددة التي طرأت على التشريع الخاص بتحويل أرباح الشركات إلى الخارج، ويعود أيضا إلى الأزمة الاقتصادية العالمية التي تسببت في الحد من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الجزائر خلال عام 2010 بحيث تراجعت إلى 2.29 مليار دولار لتحتل بذلك الجزائر المركز الثامن إفريقيا حسب تقرير ندوة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لام 2011.

لا يزال التوزيع القطاعي للاستثمار في الجزائر محصورا في قطاعات محدودة مثل قطاع الطاقة، خاصة فيما يتعلق بالصناعة البترولية الذي ظل الاهتمام الوحيد بالنسبة للمستثمرين الأجانب وهذا ما يبينه الجدول رقم (4-4)

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

5)، إذ نلاحظ استحوذ القطاع الصناعي على حصة الأسد بـ 233 مشروعاً، بما يعادل 53% من الإجمالي، يليه قطاع الخدمات بـ 75 مشروعاً بما يعادل 19%، ثم يأتي قطاع البناء والأشغال العمومية بـ 38 مشروعاً بما يعادل 11% ثم يأتي باقي القطاعات التجارية، الزراعة والسياحة والصحة بنسبة 6%، 5%، 5%، 1% على التوالي خلال الفترة 1993-2001

جدول رقم (4-5): توزيع القطاعي لمشاريع استثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1993-2012)

2012-2002				2001-1993				قطاع النشاط
النسبة %	القيمة (مليون دينار)	النسبة %	عدد المشاريع	النسبة %	القيمة (مليون دينار)	النسبة %	عدد المشاريع	
0.2	4747	1.7	8	3	9835	04	17	الزراعة
2.4	48345	16	75	4	10254	09	41	البناء والأشغال العمومية
64.4	1301291	55.6	260	37	105634	59	233	الصناعة
0.7	13573	1.3	6	0	550	1	3	الصحة
0.6	12127	3.6	17	1	1293	4	18	النقل والتجارة
22	445592	1.9	9	3	8833	04	16	السياحة
5.3	107049	19.7	92	52	146879	20	86	الخدمات
4.4	89441	0.2	1	-	-	-	-	الإتصال
100	2022164	100	528		283278	100	440	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، مرجع سبق ذكره.

أما خلال الفترة من 2002-2012، نلاحظ بقاء قطاع الصناعة في المرتبة الأولى بـ 260 مشروعاً، وبنسبة تقدر بـ 56%، في حين يحتل قطاع الخدمات المرتبة الثانية بـ 92 مشروعاً، وبما يعادل 20% في حين يحتل قطاع الأشغال العمومية المرتبة الثالثة بـ 75 مشروعاً وبنسبة 16% و يأتي قطاع النقل و السياحة والزراعة ثم الصحة بـ 19، 8، 6 مشروعاً على التوالي والاتصالات مشروع واحد فقط.

### المطلب الثاني: اتجاهات تدفقات القروض الخارجية للجزائر:

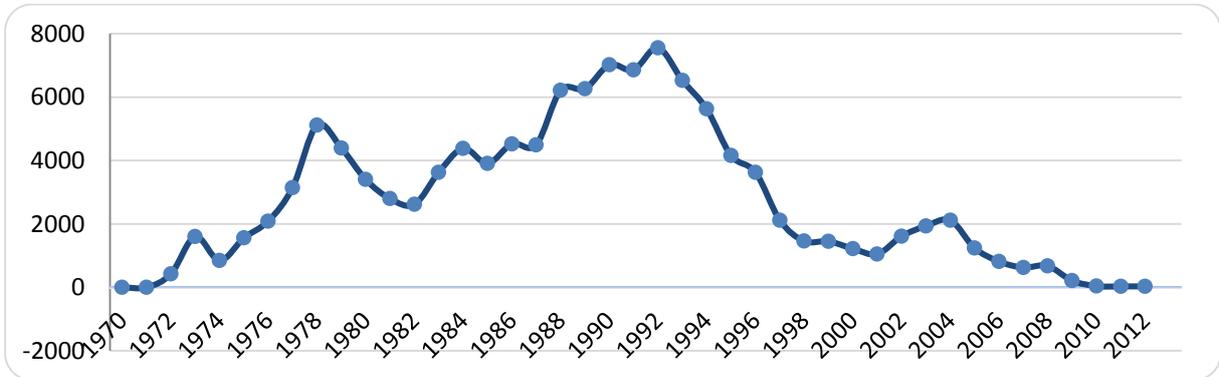
بدأت الجزائر منذ الاستقلال، في السعي للحصول على قروض خارجية، وذلك بهدف تمويل مشاريعها التنموية الهادفة، لذا سنجاول في هذا المطلب دراسة تطور تدفقات القروض الخارجية للجزائر، وتبيان مصدر وهيكل هذه الديون.

#### أولاً: تدفقات القروض الخارجية السنوية للجزائر.

بدأت القروض في التدفق إلى الجزائر منذ عام 1972 وهو ما يوضحه الشكل رقم (2.4)، وذلك نتيجة لجوء الجزائر لطلب القروض الخارجية لتمويل المشاريع الاستثمارية في إطار المخططات التنموية التي تبنتها الجزائر بداية من 1971 بالإضافة إلى ارتفاع أسعار النفط خلال فترة السبعينات والتي أدت إلى زيادة الدخل القومي المعبر عنه بفائض في ميزان المدفوعات، وكنتييجة لهذا اتبعت الجزائر سياسة الاقتراض معتمدا على تكهنات ارتفاع أسعار النفط للفترة اللاحقة، حيث اتخذت تدفقات القروض الخارجية اتجاهها تصاعديا إذ انتقلت من 419 مليون دولار عام 1972 إلى حوالي 5.1 مليار دولار عام 1978 بنسبة زيادة بلغت 799 %، لتشهد بعد ذلك انخفاض في قيمة تدفقات القروض فقد انخفضت إلى 2.6 مليار دولار عام 1982، ويعود انخفاض تدفقات القروض إلى انعكاسات أزمة المديونية العالمية على استهلاك الجزائر للأقساط القروض الخارجية. لتشهد بعد ذلك تدفقات القروض الخارجية للجزائر اتجاه متزايدا في قيمتها أين بلغ تدفق الديون ذروته في عام 1992 بقيمة تقدر بحوالي 7.6 مليار دولار بزيادة سنوية بلغت 189 %.

حيث أدت أزمة النفط عام 1986 إلى تفاقم المديونية الخارجية الجزائرية وعدم قدرتها على السداد ما نتج عنه انخفاض إيرادات الجزائر، ما اضطرها اللجوء إلى صندوق النقد الدولي للحصول على القروض، وعلى هذا الأساس تم التخطيط للتحويل إلى اقتصاد السوق منذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1986 وهذا تطبيقا لشروط الصندوق. وهكذا حصل أول اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 30 ماي 1989، تحصلت الجزائر بموجبه على قرض بقيمة 470.5 مليون دولار، وثاني اتفاق كان في 3 جوان 1991 للحصول على قرض مشروع باتفاقية تثبت مبلغه 510 مليون دولار، ويتعلق ذلك الاتفاق ببرنامج تصحيح اقتصادي قصير المدى.

الشكل رقم (2-4): التدفقات السنوية للديون الخارجية إلى الجزائر خلال الفترة من 1970 إلى 2012 (المليون دولار)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: قاعدة بيانات البنك الدولي:

<http://data.worldbank.org/country/algeria>

وبداية من عام 1992 شهدت تدفقات القروض الخارجية للجزائر اتجاهها متناقصا في قيمتها حيث انخفضت من 7.6 مليار دولار إلى 1.4 مليار دولار عام 2001، واستمر هذا التناقص في حجم تدفق القروض الخارجية للجزائر خلال الفترة اللاحقة، حيث انخفض هذا التدفق إلى 29 مليون دولار فقط عام 2012. ويعود انخفاض تدفقات القروض خلال هذه المرحلة وهو دخول الجزائر في إصلاحات جديدة مع صندوق النقد الدولي بداية من عام 1994 والذي يقتضي تطبيق برامج التثبيت والتعديل الهيكلي بمشروطيه كبير، وفي ظل ذلك لجأت الجزائر إلى إعادة جدولة مديونيتها الخارجية مع نادي باريس ونادي لندن لتخفيف من حدة المديونية والاتفاق على شروط تسديد جديدة.

وكذلك أدى ارتفاع أسعار البترول بداية من عام 1999 مستويات عالية إلى تحسن الوضعية المالية للجزائر وارتفاع حجم احتياطاتها من العملة الصعبة، ولجوء الجزائر إلى سياسة التسديد المسبق للديون الخارجية بداية من عام 2005، هذه العوامل كان لها أثر واضح في انخفاض حجم تدفق الديون الخارجية. بالإضافة إلى قرار الجزائر عدم اللجوء إلى الاستدانة، وهو إجراء يسري أيضا على المؤسسات والشركات العمومية، حيث تلزم الشركات على القيام بتركيب مالي محلي زيادة على التمويل الذاتي، لتجسيد مشاريعها. وتسري هذه القاعدة على المجمعات الكبيرة، مثل سوناطراك وسونلغاز وغيرها من المجمعات الكبيرة التي تقوم بمشاريع تحتاج إلى تركيب مالي معقد أحيانا، وهو ما يدفعها إلى اللجوء إلى تجميع عرض عدة بنوك لتوفير السيولة الضرورية في مجال الإنشاءات والمشاريع التي تتطلب قيمة مالية معتبرة.

### ثانيا: تطور مخزون الديون الخارجية للجزائر:

نلاحظ أن المديونية الخارجية الجزائرية خلال فترة السبعينات تميزت بتصاعد المستمر وبمعدلات نمو مرتفعة، حيث ارتفعت بأكثر من 6 مرة خلال 9 سنوات فقط<sup>(1)</sup>، أي ارتفعت من 3.3 مليار دولار عام 1972 إلى 20 مليار دولار عام 1979، ويمكن تفسير هذا النمو الكبير للمديونية بطبيعة المرحلة، أي مرحلة البناء الاقتصادي "المخططات" والتي اقترنت بما يعرف بأزمة الكساد التضخمي بالبلدان الرأسمالية المتطورة والارتفاع الكبير في أسعار السلع والخدمات وبالمقابل التزايد الكبير للإيرادات الوطنية نتيجة الصدمة النفطية الأولى والثانية. ولكن خلال بداية فترة الثمانينات نلاحظ انخفاض مخزون الدين الخارجي من 19.4 مليار دولار عام 1980 إلى 15.9 مليار دولار عام 1984، وتعتبر هذه المرحلة عن اليسر المالي الذي مر به الاقتصاد الوطني نظرا للظروف الدولية المساعدة نتيجة الارتفاع المزدوج لأسعار المحروقات وسعر الدولار الأمريكي الذي سمح بتقليص حجم الدين الخارجي.

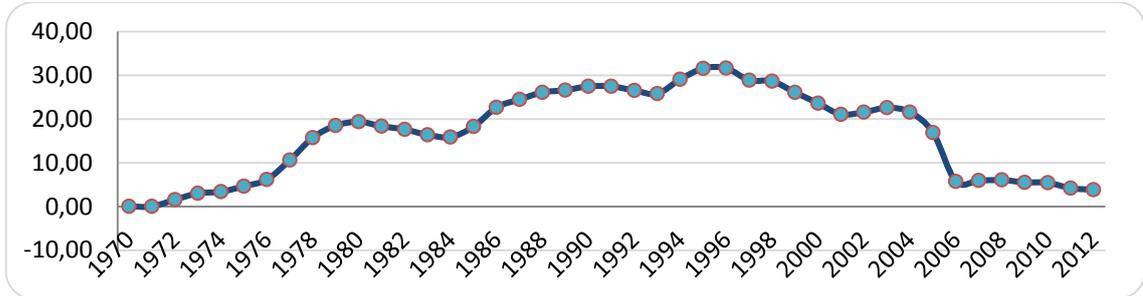
شهد مخزون الدين الخارجي بداية من النصف الثاني من فترة الثمانينات ارتفاعا مستمرا، حيث انتقل من 18.3 مليار دولار عام 1985 إلى 27.3 مليار دولار عام 1989، ومن أسباب هذه الزيادة في تراكم الديون الخارجية الجزائرية إلى الصعوبات كبيرة التي واجهها الاقتصاد الجزائري خاصة مع الانخفاض الحاد في أسعار

<sup>1</sup> الهاشمي بوجعدار، أزمة المديونية الخارجية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 1999، 12، ص 96

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

المخروقات بسبب الصدمة البترولية لعام 1986، حيث اخفض سعر البرميل إلى ما دون 10 دولار عام 1986، ما أدى إلى انخفاض الإيرادات الوطنية خلال النصف الأخير من الثمانينات. ولذلك اعتقد الخبراء الجزائريين آنذاك، أن الأزمة النفطية هي عرضية ومؤقتة وأن الأسعار سترتفع على المدى القصير، وبهدف تفاديهم لكل الضغوط الخارجية فقد عمدت الجزائر إلى طلب قروض قصيرة الأجل، والذي زاد من تترامد الدين الخارجية، وأدى كذاك تذبذب أسعار الصرف في الأسواق الدولية زاد من تضخم الدين الخارجي بصورة خاصة، إذ أدى انخفاض الدولار الأمريكي إلى تضخم الدين المعبر عنه بالعملات الأخرى غير الدولار بنسبة 35% خلال الفترة 1986-1989.

الشكل رقم (3-4): تطور الدين الخارجية الجزائرية خلال الفترة من 1970-2012 الوحدة: مليار دولار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد أعداد مختلفة 2000 إلى

2013، الملحق (6/9)، قاعدة بيانات البنك الدولي: <http://data.worldbank.org/country/algeria>

عرفت الدين الخارجية بداية التسعينات انخفاض نسبي حيث انخفضت من 28.5 عام 1991 إلى 26.3 عام 1993، لتشهد بعد ذلك ارتفاع هذه الدين بداية من عام 1994 لتبلغ اعلى مستوا لها عام 1996 بقيمة تقدر بـ 33.7 مليار دولار، لتعرف بعد ذلك انخفاضا في عام 1997 إلى 30.3 مليار دولار وذلك نظرا للتحسن الذي عرفه الإنتاج الوطني وخاصة الإنتاج الفلاحي ونتيجة للمساعدات الأجنبية التي تلقتها بعد إعادة جدولة ديونها الخارجية، وكذلك تحسن أسعار النفط في السوق الدولية الذي انعكس على الإيرادات الوطنية وتحقيق فوائض مهمة.

ولقد استمر اتجاه الدين الخارجية في الانخفاض خلال السنوات اللاحقة، إذ يبين الشكل رقم (3-4) التراجع المعترف لقيم المديونية الخارجية بداية من عام 1997 حيث انخفضت من 30.3 مليار دولار إلى 25.5 مليار دولار عام 2000 و لكنها بعد ذلك شهدت وتيرة تراجع سريعة لهذه الدين استمر هذا التراجع ليصل إلى 17.1 مليار دولار عام 2005، ثم إلى حوالي 5.9 مليار دولار عام 2006، حيث تراجعت بحوالي 20 مليار دولار خلال مدة لا تزيد عن 6 سنوات ليبقى حجم الدين الخارجية ينخفض ولكن بوتيرة أقل مما سبق، حيث وصلت هذه الدين سنة 2012 إلى مستويات منخفضة تقدر بـ 3.8 مليار دولار فقط، وهذا نتيجة اتباع الجزائر سياسة منتظمة وصارمة في تسديد اقتصاد الدين في وقتها، بالإضافة إلى اتباع الجزائر لسياسة الدفع المسبق لديونها، وذلك نتيجة الاحتياطي الكبير الذي تمتلكه الجزائر من العملة الصعبة نتيجة وفرة مداخل صادرات المحروقات نظرا لارتفاع أسعارها إلى مستويات قياسية في الأسواق الدولية.

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

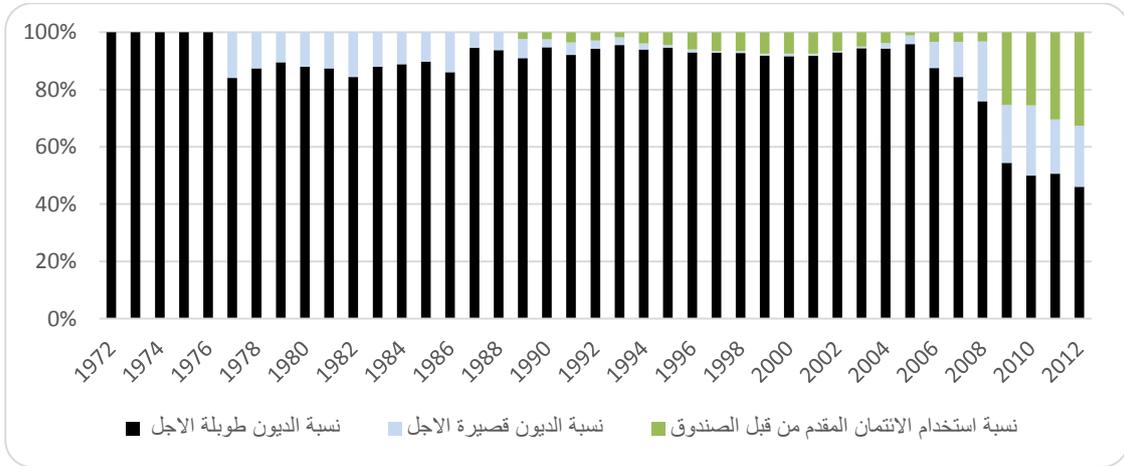
حيث أدت التطورات التي شهدتها الاقتصاد الوطني من حركة نموية واسعة مرتبطة بعودة السلم والاستقرار، وكذا حدوث طفرة في أسعار البترول بداية من 1999 والذي انعكس إيجابا على الوضع المالي، الذي انعكس بدوره إلى تراجع هائل في الديون الخارجية الجزائرية والتي تراجعت بصفة هامة وسريعة جدا، وذلك راجع كما ذكرنا إلى السياسة المطبقة خصوصا بداية مع بداية اللقبة من أجل القضاء على هذه الديون ودفع أقساط الديون قبل الآجال المحددة والتركيز على تحويلات الإيرادات الجبائية وإيرادات الصادرات النفطية إلى دفع هذه المستحقات والقضاء شبه النهائي على هذه الديون.

إن السياسة التنموية الضخمة المتبعة جعلت الاقتصاد الجزائري يتميز بالقوة والمرونة خصوصا في السنوات الأخيرة نظرا للقضاء على أغلبية الديون الخارجية، إذ شهدت هذه الفترة منعطفا حاسما في وتيرة التنمية الاقتصادية.

### ثالثا: هيكل الديون الخارجية المتدفقة للجزائر:

طبقا لهيكل الدين العام الخارجي خلال الفترة من 1972/2012، وكما يوضحه الشكل رقم (4-4)، فقد شكلت الديون طويلة الأجل المرتبة الأولى بأهمية نسبية قدرها 87.8% في متوسط الفترة المذكورة، يليها الدين قصير الأجل بأهمية نسبية قدرها 7.3%، ثم يأتي في المرتبة الأخيرة تسهيلات صندوق النقد الدولي بأهمية نسبية بلغت 4.9% من إجمالي الديون الخارجية للجزائر.

الشكل رقم (4-4): التوزيع النسبي لتدفقات القروض الخارجية حسب آجال التسديد (الوحدة النسبة %)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي، مرجع سبق ذكره.

بتحليل تطور هيكل تدفقات القروض الخارجية للجزائر يتبين أن القروض طويلة الأجل هي المشكل الرئيسي لهيكل الدين الخارجي، إلا أن القروض قصيرة الأجل بدأت في الارتفاع بشكل ملحوظ ابتداء من عام 1977 حيث وصلت حوالي 15.9% إجمالي الديون استمرت على هذا المستوى خلال الفترة الموافقة لما يعرف بالصدمة البترولية المعاكسة، حيث تصاعدت الأهمية النسبية لهذا الصنف من القروض من 10.2% سنة 1985 إلى 13.9% سنة 1986 لتشهد بعد ذلك انخفاضاً في قيمة هذه القروض خاصة مع حتى بداية الإصلاحات مع صندوق النقد الدولي، حتى نهاية مشكل المديونية الجزائرية بداية من عام 2005، أين ارتفعت

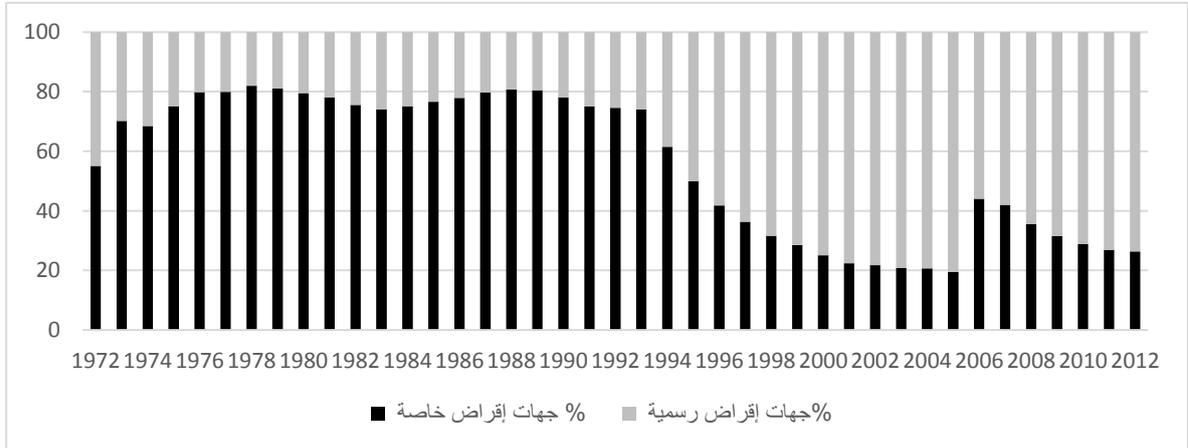
## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

نسبة القروض قصيرة الأجل إلى مستويات معتبرة حيث أصبحت تشكل أكثر من 20% من إجمالي القروض الخارجية، أما بالنسبة لتسهيلات صندوق النقد الدولي نلاحظ أنها بدأت تتدفق بداية من عام 1989 وهو بداية اتفاق الجزائر مع صندوق النقد الدولي في إطار الاستعداد الائتماني، حيث انتقلت نسبته من 2.3% إلى حوالي 7.4% عام 1999، لتتخفف بعد ذلك إلى حوالي 1% عام 2005، ولكن بداية من 2009 ارتفعت نسبة تسهيلات الصندوق إلى مستويات مرتفعة حيث أصبحت تشكل أكثر من 30% من إجمالي القروض الخارجية خلال عامي 2011 و2012.

### رابعاً: مصادر تدفقات القروض الخارجية للجزائر:

يبين الشكل رقم (4-5) ارتفاع حجم القروض من المصادر الخاصة مقابل تراجع القروض من المصادر الرسمية، حيث شكلت الديون من المصادر الخاصة حوالي 76% كمتوسط خلال الفترة من 1973 إلى 1993 لتشهد بعد ذلك انخفاض في حجم هذه القروض خاصة مع دخول الجزائر في إصلاحات مع صندوق النقد الدولي وتطبيق سياساته التصحيحية حيث انخفضت إلى حوالي 32% كمتوسط للفترة 1994-2012، في مقابل ذلك نلاحظ ارتفاع حجم القروض الرسمية التي أصبحت تشكل أكبر نسبة، إذ انتقلت من حوالي 24% كمتوسط خلال الفترة من 1973-1993 إلى حوالي 68% من إجمالي القروض الخارجية الجزائرية خلال الفترة من 1994-2012.

الشكل رقم (4-5): التوزيع النسبي لتدفقات القروض الخارجية للجزائر حسب مصدر القروض خلال الفترة من 1972-2012 (الوحدة النسبة %)



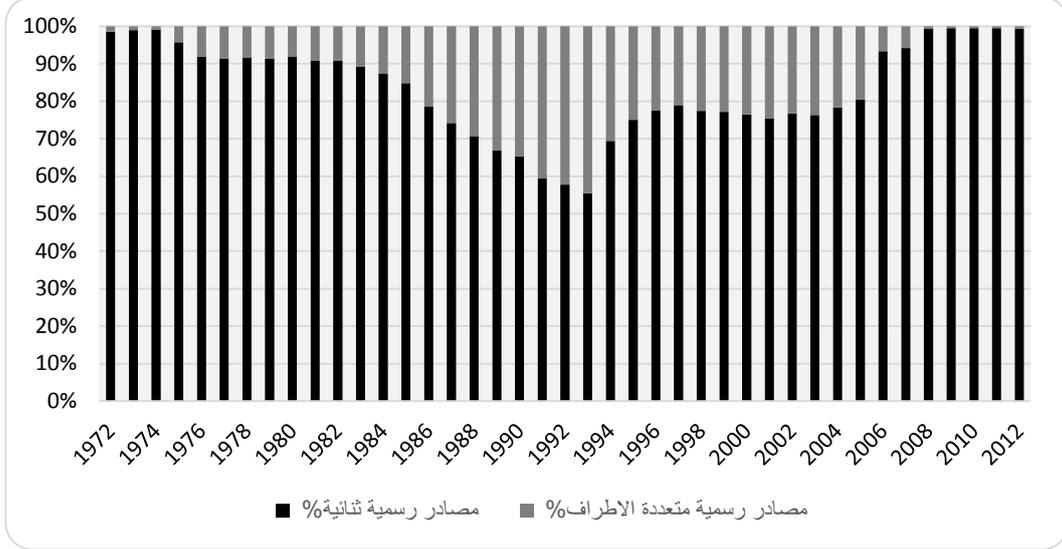
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي، مرجع سبق ذكره.

وبتحليل تدفق القروض الرسمية نلاحظ ارتفاع حجم المصادر الرسمية الثنائية التي شكلت أكبر نسبة، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (4-6) فخلال الفترة من 1972-1985 شكلت أكثر من 92% إجمالي القروض الرسمية كمتوسط الفترة السابقة، ولكن مع بداية الأزمة المالية الجزائرية 1986 ودخول الجزائر في سياسات التعديل الهيكلي نلاحظ زيادة الاقتراض من المؤسسات المتعددة الأطراف حيث ارتفعت هذه الديون من أقل من 8% خلال الفترة من 1972 - 1985 إلى حوالي 28% إجمالي القروض الرسمية حيث بدأت هذه القروض

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

تنخفض إلى مستويات متدنية مع بداية قيام الجزائر بالتسديد المسبق للدول إذ وصلت نسبتها خلال الفترة من 2005-2012 حوالي 4% مقابل 96% من مصادر رسمية .

الشكل رقم (4-6): التوزيع النسبي لتدفقات القروض الخارجية الرسمية للجزائر خلال الفترة من 1972-2012 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي، مرجع سبق ذكره.

من أسباب ارتفاع القروض الخاصة هو تفضيل الجزائر لهذه الديون وذلك لاعتقاد الكثير من الجزائريين أن هذا النوع من القروض لا يؤثر على الاختيارات الأساسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، لكن مع دخول الجزائر في الأزمة وبعد تبنيها لسياسات الإصلاح مع صندوق النقد الدولي وفي ظل المشروطة التي يفرضها على الدول المطبقة لهذا النوع من الإصلاح فنلاحظ اتجاه الجزائر إلى مصادر الإقراض الرسمية برعاية الصندوق النقد الدولي.

## المبحث الثالث: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على أهم المتغيرات الاقتصادية في

### الجزائر

أدى تفتح الجزائر واندماجها في الاقتصاد العالمي، والتحفيزات المقدمة كلها زادت من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الجزائر، ولكن بمستويات ضعيفة نسبياً، ولكن رغم ذلك فإن لهذه التدفقات آثار على الاقتصاد الجزائري منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي، لذا سنحاول من خلال هذا المبحث معرفة ما مدى أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على أهم المتغيرات الاقتصادية.

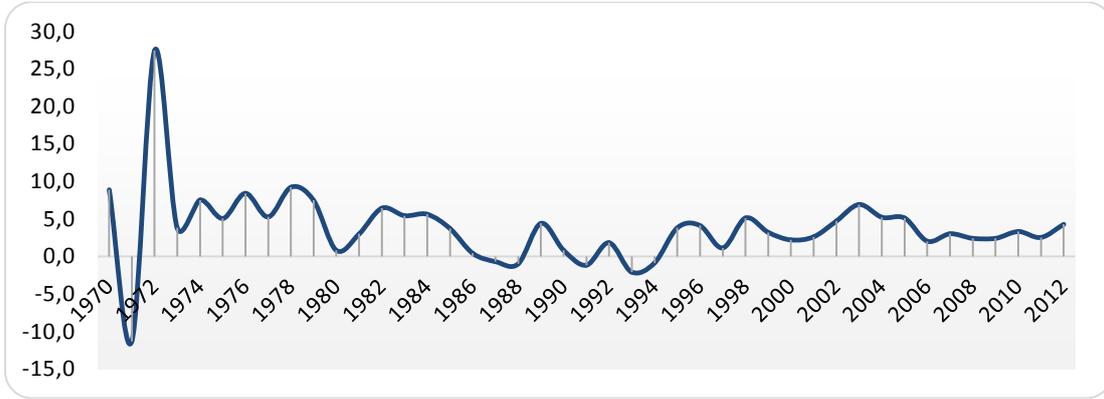
### المطلب الأول: أثر تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي

سنحلل أثر تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار المحلي، الادخار المحلي، والتشغيل.

### أولاً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي

يستعمل الناتج المحلي الإجمالي لقياس الإنتاج المحلي في دولة ما خلال مدة زمنية معينة، ومن خلال دراسة تطور الناتج المحلي الإجمالي يمكن اخذ صورة عن القوة الاقتصادية والنمو الاقتصادي المحقق. الذي يجذب المستثمر الأجنبي، لأن المستثمر الأجنبي يرى أنه كلما ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ونصيب الفرد منه، اتسع السوق وارتفعت معدلات نموه، وبالتالي زيادة حصة الفرد من الناتج والذي ينعكس إيجابياً على القوة الشرائية له، مما يخلق جواً من الثقة في اقتصاد، ما يشجع على جذب الاستثمار الأجنبي.

الشكل رقم(4-7): تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012(%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي، مرجع سبق ذكره.

ففي الجزائر والتي تتصف بانخفاض قدرتها الإنتاجية حيث تعجز عن مواجهة الطلب الكلي المتزايد بالشكل الذي يجعلها تجبر على زيادة استيراداتها لاستكمال النقص في العرض المحلي. لذلك كان اللجوء إلى الموارد المالية الأجنبية أحد الأسباب لتلك المشكلة كحل بديل عن انخفاض القدرة على مواصلة الزيادة في الإنتاج المحلي بمعدلات مساوية أو أسرع من معدلات نمو السكان والطلب المحلي. حيث كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في بداية فترة السبعينات يشكل حوالي 8.9% حيث ارتفعت قيمته من 5.4 مليار دولار إلى 42.3 مليار دولار وبمعدل نمو موجب ضعيف يقدر بـ 0.8%، ليرتفع إلى 6.8 عام 1982 ليشهد خلال النصف الثاني من عقد الثمانينات

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

اتجاه تنازلي لمعدلات نمو حيث سجلت معدل نمو سالب خلال عامي 1987 و1988 بنسبة تقدر بـ 0.7% و 1% على التوالي وبقيمة في الناتج المحلي الإجمالي بلغت 64.7 و 58.8 مليار دولار على التوالي. في المقابل شهد عقد التسعينات معدلات النمو متذبذبة وهي امتداد لضعف الاقتصادي الذي بدأ مع منتصف الثمانينات حيث شكلت ما نسبته 0.8% عام 1990، لتسجيل بعد ذلك معدلا سالبة خلال الفترة من 1991-1994 ما عدا عام 1992، ليشهد معدل النمو بداية من عام 1995 معدلات موجبة رغم وجود بعض التذبذبات في قيمتها، إذ ارتفع ليصل إلى 4.1% عام 1996، لواصل ارتفاعه عام 1998، مع تراجع في معدلات النمو خلال سنوات 1997 و1999 و2000، لكن مع بنهاية عام 2000 اتجهت معدلات النمو بارتفاع ليحقق حوالي 7% عام 2003 وهو أعلى مستوى له منذ بداية التسعينات، وواصل الناتج المحلي الإجمالي نموه المتصاعد خاصة بداية من عام 2000، بداية اتجاه أسعار النفط للارتفاع بشكل كبير، حيث بلغ الناتج خلال السنوات الأخيرة نحو 162، 199، 207 مليار دولار بمعدل نمو بلغ 3.3%، و 2.5%، و 4.3% خلال سنوات 2010، 2011، 2012 على التوالي. ويرجع ارتفاع معدلات النمو بشكل رئيسي إلى ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية وزيادة الإنتاج وارتفاع عائدات صادرات الجزائر من النفط. الجدول رقم (4-6): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012(%)

2003	2002	2001	2000	1995	1990	1985	1980	1975	1970	
0,9	1,9	2,0	0,5	0,0	0,1	0,0	0,8	0,8	1,6	الاستثمار الأجنبي / PIB
0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	استثمار المحافظة / PIB
0,5	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	1,1	5,3	16,4	المساعدات / PIB
35,0	40,6	41,3	46,5	78,6	45,5	31,5	45,7	29,7	0,0	القروض الخارجية / PIB
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	
	0,7	1,3	1,4	2,0	1,5	1,2	1,5	1,0	1,0	الاستثمار الأجنبي / PIB
	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	استثمار المحافظة / PIB
	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	المساعدات / PIB
	2,7	3,0	4,5	5,4	3,6	4,5	5,0	16,6	26,3	القروض الخارجية / PIB

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

**Bank of Algeria** , Évolution Économique et Monitoire en Algérie ; <http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>

**World bank Database** : <http://data.worldbank.org/country/algeria>

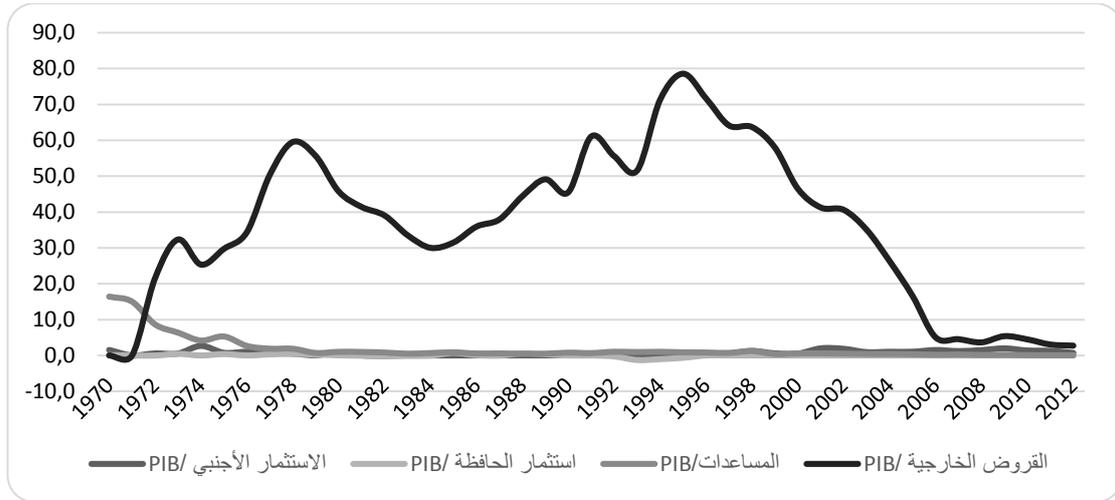
**UNCTAD Database** : [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)

وللتعرف على مدى مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الناتج المحلي الإجمالي، نعتمد على الجدول (4-6). حيث كانت هذه النسبة متفاوتة الأهمية، فبالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة هي نسبة ضئيلة جدا في نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث لم تتجاوز هذه النسبة 2% بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت أقصاها عام 2001 و 2009 بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر واستمرت بالتناقص في الأعوام

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

التالية لعام 2009 حيث بلغت 1.4% و 1.3% و 0.7% للأعوام 2010 و 2011 و 2012 على التوالي ، فيما شكلت استثمار المحافظة المالية نسبة معدومة إلا في فترات معينة، وكانت اعلى نسبة وصلت إليها هي 0.7% عام 1985 وهذا راجع لعدم اعتماد الجزائر على هذه النوع من الاستثمارات نظرا لعدم توفر الظروف الملائمة لهذا النوع من الاستثمارات كوجود سوق مالية متطور والمناخ الاستثماري الملائم ، ولكن رغم هذا التناقص والانخفاض في نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحافظة ، فالجزائر مجبرة على تحويل جزء من ناتجها المحلي وفاءً لالتزاماتها الخارجية .

الشكل رقم (4-8): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال في الناتج المحلي الإجمالي (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم (4-7)

أما ما يتعلق بالمساعدات والمعونات فإن هذه النسبة منخفضة أيضا ما عدا فترة السبعينات حيث وصلت هذه النسبة حوالي 16.4 عام وانخفضت إلى 5% عام 1975، أما الفترة من 1980-2012 فإن هذه النسبة تراوحت بين إذ تراوحت ما بين 1.1% و 0.1%. وأما بالنسبة للقروض قد ازدادت أهميتها في الناتج المحلي الإجمالي طيلة الفترة من 1970-2012، حيث شهدت ارتفاعاً منذ عام 1972 من 21.5% إلى 59.5% عام 1978 واستمرت بعد ذلك بالتراجع والتناقص وصولاً إلى نسبة 30% عام 1984، لتشهد بعدها ارتفاع واضحاً في قيمة هذه النسبة لتصل إلى 71.7 عام 1995 وهو أعلى مستوى وصل إليه هذه النسبة، لتسجل بعدها انخفاضاً متتالياً في قيمتها إذا وصلت إلى 5% عام 2006 وهو عام بداية التسديد المسبق للديون الخارجية واستمر هذا الانخفاض خلال السنوات 2010، 2011، و 2012 إذا سجلت حوالي 4.5%، 3%، و 2.7% وهي تعد أدنى نسبة وصلت إليها منذ 1970، وبهذا يمكن القول أن الجزائر قد تخلصت من التبعية الاقتصادية للدول المقرضة، إلا أنها تبقى في تبعية كبيرة لأسعار المحروقات.

وبشكل عام فإن هذا التحليل وأن كان يعطي انطبعا عن خطورة الإفراط في الاستدانة خاصة في بداية السبعينات ونهاية التسعينات من القرن العشرين، أين شهدت الجزائر مشاكل وضغوط داخلية وخارجية خلال تلك الفترة، إلا أنه ومن خلال تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي وتوفير الموارد المالية المحلية جعل الجزائر في عناء عن الديون الخارجية ، وبالتالي تخفيف من عبئها بتطبيق سياسة التسديد المسبق لهذه الديون، فقط يمكن لها استخدام

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

رؤوس الأموال الأجنبية كعامل مكملا للمدخرات المحلية وليس بديلاً عنها ، وهذا من أجل بناء الطاقة الإنتاجية وتنويع هيكل الاقتصاد الوطني ، وتدعيم تحرره واستقلاله وقوته في مواجهة أعباء التزاماته الخارجية .

### ثانيا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الاستثمار المحلي

كما هو معروف فإن زيادة حجم ونسبة الاستثمار المحلي إلى زيادة الناتج الوطني من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل اليد العاملة، وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، فمن خلال الجدول رقم (4-7) والشكل رقم (4-9) يتضح لنا أن نسبة الاستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر كانت تتصف بالتذبذب ، وان الاتجاه العام لهذه النسبة قد اتصفت بالارتفاع ووصلت أقصاها خلال النصف الأول من عقد الثمانينات ما نسبة 32.6% ، وشهدت الأعوام التالية انخفاض متذبذب تميز بها عقد التسعينات وحتى نهاية عام 2000 ونسبة 16.4% لتشهد هذه النسبة ارتفاع تدريجي في قيمتها ابتداء من عام 2001 إذ ارتفعت من 17.9% إلى 29.9% عام 2009، ولكن خلال العامين 2011 و2012 انخفضت هذه النسبة إلى 16.4% و20.3% متأثرة بالتطورات المحيطة بالجزائر من عدم استقرار ما اثر على الاستثمار المحلي. الجدول رقم (4-7) نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012 (%)

البيان	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003	
إجمالي الاستثمار المحلي (مليار دولار)	13,8	16,9	11,5	8,7	9,0	9,8	12,5	14,7	
الاستثمار المحلي / الناتج المحلي الإجمالي	32,6	27,7	18,6	20,6	16,4	17,8	22,1	21,7	
الاستثمار الأجنبي المباشر / الاستثمار المحلي	2,5	0,0	0,3	0,0	0,0	11,3	8,5	4,3	
استثمار الحافظة / الاستثمار المحلي	0,1	2,5	-0,1	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
المساعدات الخارجية / الاستثمار المحلي	3,2	3,1	4,4	4,4	0,0	3,5	2,5	2,1	
القروض الخارجية / الاستثمار المحلي	140,3	107,9	244,9	381,2	0,0	233,1	184,0	161,2	
البيان	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
إجمالي الاستثمار المحلي (مليار دولار)	20,7	22,8	25,4	32,4	41,7	41,0	44,0	32,6	41,5
الاستثمار المحلي / الناتج المحلي الإجمالي	24,3	22,1	21,7	24,0	24,4	29,9	27,3	16,4	20,3
الاستثمار الأجنبي المباشر / الاستثمار المحلي	4,3	4,7	7,1	5,1	6,2	6,7	5,1	7,9	3,6
استثمار الحافظة / الاستثمار المحلي	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
المساعدات الخارجية / الاستثمار المحلي	1,8	1,8	1,1	1,2	0,7	0,8	0,5	0,6	0,3
القروض الخارجية / الاستثمار المحلي	108,4	75,0	23,3	18,9	15,0	18,1	16,5	18,5	13,6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , UNCTAD Database, op cit

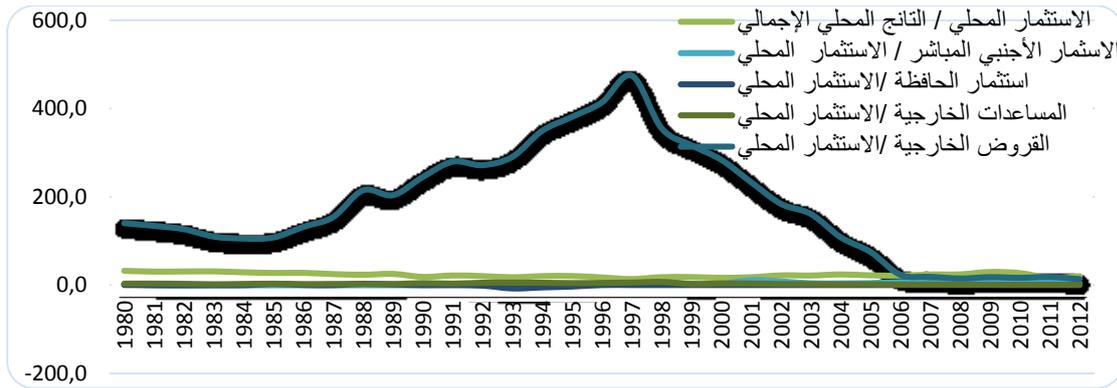
من جانب آخر تحدد نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية كنسبة من الاستثمار المحلي نوع العلاقة بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي، فإذا تزايدت هذه النسبة يعني أن رأس المال الأجنبي يكون مكمل للاستثمار المحلي ولا سيما الاستثمار الأجنبي المباشر بما يوفره من تمويل وتكنولوجيا، وما للاستثمار من آثار انتشارية على القطاعات الاقتصادية المحلية، لما يخلقه من تكامل قطاعي وارتباطات أمامية وخلفية تحفز توسيع الطاقة الإنتاجية.

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

كما يبين الجدول رقم(4-8) كانت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاستثمار المحلي، منخفضة جدا، وقد بلغ متوسط هذه النسبة 3% خلال الفترة من 1980-2012، وشهدت انخفاضا في منتصف المدة إضافة إلى ما شكلته من نسب سالبة، فإذا ما قورنت بنسبة الاستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الجمالي نلاحظ أن انخفاض نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر للاستثمار المحلي حيث بلغت 3% كمتوسط للفترة من 1980-1995 وهذا دليل على أن الاستثمار الأجنبي لا يزاحم الاستثمار المحلي ولا يكمله إلى جانب نسبته المنخفضة في حجم الاستثمار الكلي للبلد.

ولكن خلال الفترة من 1996 وحتى 2012 نلاحظ ارتفاع طفيف لنسبة الاستثمار الأجنبي المباشر لتصل إلى حوالي من 11.3% عام 2001 وهي أعلى نسبة يصل إليها الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار المحلي، ومن عوامل زيادة هذه النسبة هو ارتفاع حجم الاستثمار الأجنبي الوارد للجزائر خاصة فتح المجال للاستثمار في قطاع الاتصالات، لتشهد هذه النسبة انخفاضا خلال السنوات اللاحقة وتبقى دون نسبة 10% وهي نسبة منخفضة إذا ما قورنت ببعض الدول العربية والدول النامية المشيلة.

الشكل رقم (4-9): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمار المحلي (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم(4-8).

ونلاحظ انخفاض نسبة الاستثمار الحافظة المالية إلى الاستثمار المحلي الم نقل معدومة في كثير من الأحيان، والذي يعود بشكل كبير إلى طبيعة السوق المالية في الجزائر والتي ما زالت لم تصل إلى المستوى الذي يستقطب رؤوس الأموال الأجنبية إليها، وهذا ما يؤكد عدم الانسجام بين الاستثمار المحلي والاستثمارات الأجنبية بشقيها. أما فيما يتعلق بالمعونات والمساعدات لم تتعد هذه النسبة من الاستثمار المحلي قيمة 7% خلال الفترة من 1970 إلى 2012 ماعدا سنة 1998 حيث وصلت هذه النسبة 7.1% لتشكّل أعلى مستوى لها، لتتخفّف هذه النسبة خلال الأعوام اللاحقة إلى 0.3% عام 2012، ويعود ذلك إلى البجوحة المالية التي تعيشها الجزائر خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى أن الجزائر لا تعتمد بشكل كبير على المساعدات، هذا ما جعل هذه النسبة منخفضة.

وفي الجانب الآخر نلاحظ زيادة نسبة مساهمة القروض الخارجية في الاستثمار، إذ بلغ بالمتوسط 181% خلال الفترة من 1970-2012، ومع تزايد هذه النسبة التي ارتبطت بتزايد حجم القروض الخارجية.

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

نلاحظ ارتباط نسبة الاستثمار إلى القروض مع نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، إذ سجلت أعلى معدل لها خلال الفترة من 1986-2004، إذا بلغت أعلى مستوا لها عام 1997 لتصل إلى حوالي 475%، لتشهد بعد ذلك لتتحه تنازلي في هذه النسبة، خاصة مع تطبيق سياسة تسديد مسبق للديون بداية من عام 2005، انخفضت إلى 13.6%، وهذا دليل على أن الجزائر تخلت عن القروض الخارجية في تمويل الاستثمارات المحلية واتجهت إلى الادخار المحلي خاصة في ظل اليسر المالي الذي تعيشه الجزائر.

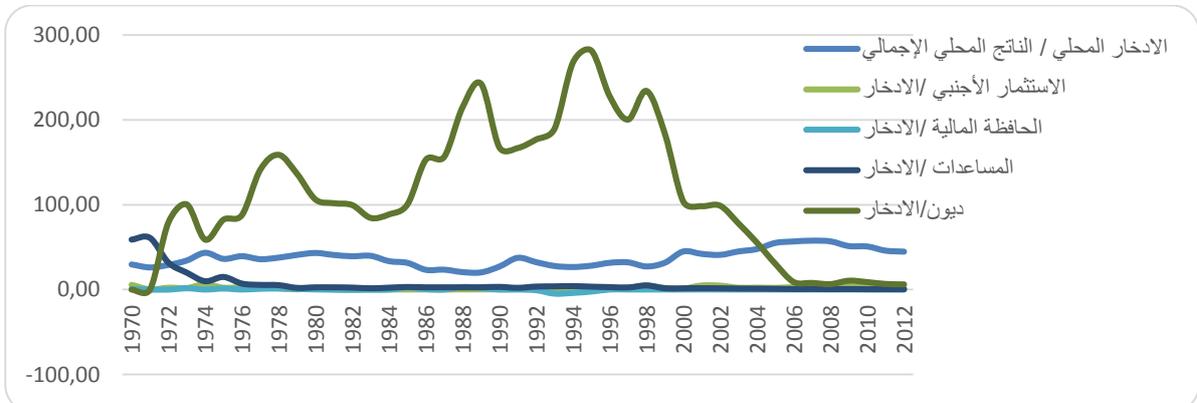
وعلى العموم نلاحظ أن نسبة الاستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي بدءا في الارتفاع ومع بداية انخفاض نسبة الديون الخارجية إلى الاستثمار، وهذا ما يؤكد الانسجام بين القروض الخارجية والاستثمار المحلي مع وجود بعض السنوات التي يتعارض فيها مع الاستثمار المحلي الذي يعود إلى متغيرات أخرى.

### ثالثا: تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الادخار.

تعد الجزائر من الدول التي لا تعاني مشكل عدم كفاية الموارد المحلية وذلك لان معدلات الادخار في الجزائر تعد من المعدلات المرتفعة مقارنة ببعض الدول النامية خاصة في السنوات الأخيرة، ولكن المشكل يكمن في سوء استخدام هذه الموارد بالإضافة إلى سوء استخدام الموارد البشرية هذا حد من عملية تسريع عمليات التنمية المنشودة.

يتضح من خلال معطيات الجدول (4-8) والشكل رقم (4-10) أن معدل الادخار في الجزائر شهد تذبذبا خلال الفترة من 1970-2012، إذ كانت المدخرات المحلية 1.4 مليار دولار ونسبة 29.6% من الناتج المحلي الإجمالي في بداية عقد السبعينات من القرن الماضي، ثم انتقلت إلى 43.1% بقيمة 18.2 مليار دولار في بداية الثمانيات من نفس القرن، لكن خلال الفترة من 1981-1989 نلاحظ انخفاض نسبي في حجم الادخار الجزائري حيث وصل إلى 11.3 مليار دولار عام 1989 وهو ما انعكس على انخفاض نسبة الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغت 20.2%، يمكن إرجاع ذلك إلى انخفاض أسعار البترول التي تؤثر بشكل مباشر في حجم الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للجزائر وبالتالي على الادخار الكلي.

الشكل رقم (4-10): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الادخار المحلي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم (4-9).

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

ومع ولكن خلال عق التسعينات من القرن العشرين شهدت المدخرات المحلية نوع من التذبذب بين الارتفاع والانخفاض حيث ارتفعت خلال عامي 1990 و1991 لتسجل نسبة الادخار إلى الناتج حوالي 37.4% عام 1991، وبعدها سجلت انخفاضا في هذه النسبة لتصل إلى 27.2% عام 1998. الجدول رقم(4-8): نسبة مساهمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012(%).

البيان	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003
الاستثمار الأجنبي /الادخار	5,6	2,1	1,9	0,0	0,2	0,0	1,1	4,8	4,6	2,1
الحفاظة المالية /الادخار	0,4	1,1	0,1	2,4	-0,1	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
المساعدات /الادخار	58,8	14,7	2,4	2,9	3,0	3,3	1,3	1,5	1,3	1,0
ديون/الادخار	0,0	82,4	106,2	103	167,5	281,6	103,7	98,3	98,8	77,9
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الاستثمار الأجنبي /الادخار	2,2	1,9	2,7	2,1	2,7	3,9	2,8	2,8	1,6	
الحفاظة المالية /الادخار	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
المساعدات /الادخار	0,9	0,7	0,4	0,5	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0	
ديون/الادخار	55,3	30,4	8,9	7,9	6,4	10,5	8,8	6,7	6,1	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , UNCTAD Database, op cit

لكن مع نلاحظ بداية الألفية شهد حجم الادخار ارتفاعا واضحا خاصة مع ارتفاع أسعار البترول، إذ نلاحظ ارتفاع حجم الادخار إذا انتقل من 15.4 مليار دولار سنة 1999 إلى 97.3 مليار دولار سنة 2008 وهو أعلى مستوا يصله حجم الادخار في الجزائر منذ الاستقلال، وبنسبة بلغت 56.7% من الناتج المحلي الإجمالي، ولكن مع بداية الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ومع انخفاض أسعار البترول شهد حجم الادخار انخفاضا، إذا انخفض خلال عام 2009 ليصل إلى 63.6 مليار دولار وبنسبة 51.2%، لكن مع تحسن الأوضاع الاقتصادية العالمية ومع عودة ارتفاع أسعار البترول، ارتفع حجم الادخار خلال السنوات اللاحقة ليصل إلى 92.4 مليار دولار عام 2012 وبنسبة 44.6%.

أدى ظهور عجز في الموارد المحلية بداية من فترة الستينات وحتى نهاية التسعينات من القرن العشرين وخاصة مع انطلاق المخططات الوطنية في تلك الفترة إلى سد هذا العجز عن طريق التمويل الخارجي من خلال الاعتماد على الاقتراض الخارجي والمعونات والمساعدات والاستثمارات الأجنبية.

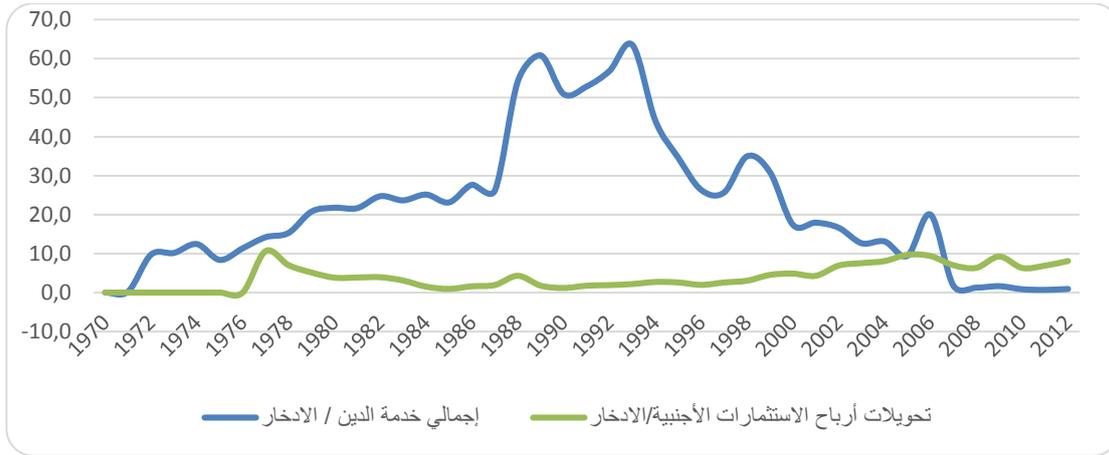
ولتعرف على أثر تفاقم عبء رأس المال الأجنبي على المدخرات، نقوم بحساب نسبة مدفوعات خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الادخار المحلي (نسبة خدمة الدين إلى الادخار ونسبة تحويلات الأرباح إلى الادخار)، وطبقاً لهذا المؤشر نجد أنه كلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على أن معدل الادخار المحلي كان من الممكن أن يرتفع بشكل واضح في حالة غياب هذه الأعباء للرؤوس الأموال الأجنبية، أو في حالة انخفاضه عن هذا المستوى الذي وصلت إليه، واستنادا لبيانات الشكل (4-11) نلاحظ عبء خدمة الديون الخارجية

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

بعد أن كان يشكل نسبة 9.7% من الادخار المحلي عام 1972، ارتفع إلى 63.5% عام 1993، ثم انخفض بعد ذلك إلى 17.4% عام 2000، ليستمر بالانخفاض إلى أن وصلت 0.9 عام 2012.

وعليه فإن ارتفاع خدمة الديون الخارجية إلى الادخار في الجزائر أثر على الاستثمار المتاح من الادخار المحلي، خاصة في الفترة من 1980-2000، إذ كان من الممكن أن يرتفع بنسب معتبرة لو كان معدل أعباء خدمة الديون الخارجية أقل من ذلك المستوى، ولكن بداية النصف الثاني من بداية القرن العشرين نلاحظ انخفاض هذه الأعباء والذي ظهر جليا من خلال انخفاض نسبة أعباء الديون إلى الادخار.

الشكل رقم(4-11): نسبة مدفوعات رأس المال الأجنبي إلى الادخار في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012(%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Algeria, World bank Database, UNCTAD Database, op cit

بينما نلاحظ أن نسبة تحويلات أرباح الاستثمارات لم تتعد نسبة 11% خلال الفترة 1970-2012، بعد أن كانت 10.7% عام 1977 انخفضت إلى 1% عام 1985، ثم اتجهت إلى الارتفاع ولكن بنسب بسيطة إذ لم تتعد 3% خلال فترة التسعينات من القرن العشرين، لتشهد بعد ذلك ارتفاع محسوس في هذه النسبة بداية من 1999 إذ انتقلت من 4.5% عام 1999 إلى 9.7% عام 2005 لتستمر في هذا الاتجاه خلال السنوات اللاحقة مع انخفاض طفيف في هذه النسبة سجلت 9.3%، 6.3%، 6.9%، 8.1% خلال سنوات 2009، 2010، 2011 و2012 على التوالي.

والملاحظ أنه رغم انخفاض هذه النسبة إلا أن قيمة الأرباح المحولة إلى الخارج فاقت قيمة التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي، وهذا نتيجة العراقيل التي يتميز بها مناخ الاستثمار في الجزائر التي خالة دون إعادة استثمارها مما يؤدي إلى تخفيض حجم الادخار المحلي وبالتالي حجم الفائض الاقتصادي.

وعليه فإن رأس المال الأجنبي والأعباء الناجمة تولد آثارا سلبية، وذلك من خلال سحب الفائض الاقتصادي الناتج عن تحويل فوائد وأرباح رأس المال الأجنبي الذي كان يمكن أن يستخدم في عملية النمو والتطور.

رابعا: أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على العمالة.

تظهر مشكلة البطالة في مختلف دول العالم وفي مقدمتها الدول العربية وعلى رأسها الجزائر، وذلك بمعدلات مختلفة ومتزايدة، إذ يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر دورا هاما في التقليل من هذه المشكلة خاصة مع الإصلاحات الاقتصادية الوطنية التي يأمل منها الكثير. لذلك اتجهت الجزائر مثلها مثل باقي الدول العربية إلى اتخاذ مختلف التدابير لأجل استقطاب الاستثمار الأجنبي وحمائته من خلال إفساح المجال أكثر أمامه لمساهمته إلى جانب الاستثمار المحلي في خلق فرص عمل جديدة، ومن ثم تدنية معدلات البطالة فيها إلى جانب تنمية وتأهيل القوى العاملة فيها.

تشير الإحصائيات على انخفاض في معدلات البطالة في الجزائر و الجدول رقم (4-9) يبين تطور معدل البطالة خلال الفترة الممتدة بين 1990 و 2013، حيث نجم عن النمو الاقتصادي الذي شهدته الجزائر خلال العشرية الأخيرة تحسن كبير في مؤشرات التشغيل، أي أدى إلى انعكاس فعلي للمشاريع والبرامج الضخمة التي شرعت الجزائر في تنفيذها في هذه الفترة، والتي كانت تهدف بالدرجة الأولى إلى استيعاب القوة العاملة المتاحة في الاقتصاد الجزائري، وهذا في محاولة لتسخير كل الجهود للحد من ارتفاع معدلات البطالة الذي شهدته الجزائر سابقا.

وانعكست هذه النتائج على معدلات البطالة التي انتقلت من 29.3% سنة 1999 إلى 17.7% سنة 2004 ثم إلى 11.3% سنة 2013 فبعدما كانت البطالة تمس ثلث التعداد الإجمالي للقوة العاملة المتاحة تناقصت هذه المعدلات تدريجيا لتصل سنة 2013 إلى 9.8%. وهذا ناتج عن الجهود التي تبذلها الدولة في توفير مناصب الشغل للعاطلين في جميع القطاعات لكل فرد قادر على العمل ويرغب فيه .

الجدول رقم (4-9): تطور معدل البطالة في الجزائر في الفترة (1990 - 2013) .

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
النسب (%)	19,7	21,2	23,8	23,2	24,4	28,1	25,9	26,4	28	29,3	28,9	27,3
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
النسب (%)	25.9	23.7	17.7	15.3	12.3	13.8	11.8	10.2	10	10	11	9,8

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء : معلومات حول التشغيل و البطالة في الجزائر من خلال الروابط التالية .

[http://www.ons.dz/IMG/pdf/CH2-EMPLOI\\_Arabe.pdf](http://www.ons.dz/IMG/pdf/CH2-EMPLOI_Arabe.pdf)

[http://www.ons.dz/IMG/pdf/DonneesStatEmploiarab2012\\_.pdf](http://www.ons.dz/IMG/pdf/DonneesStatEmploiarab2012_.pdf)

[http://www.ons.dz/IMG/pdf/Donnees\\_Stat\\_Emploi\\_arab2013.pdf](http://www.ons.dz/IMG/pdf/Donnees_Stat_Emploi_arab2013.pdf)

وتشير الإحصائيات أن تدفقات الاستثمار الأجنبي الواردة إلى الجزائر كان له انعكاسا إيجابيا متزايدا على مستوى العمالة، من حيث فرص العمل التي تم إنشائها، أو تلك التي تم الحفاظ عليها. فلقد قدر عدد العمال الذين تم تشغيلهم من طرف الشركات الأجنبية في الجزائر إلى غاية 1995 نحو 10799 عامل<sup>(1)</sup>. وبحسب

<sup>1</sup> UNCTAD : world investment Directory. Volume V , AFRICA," Foreign direct investment, legal from work and corporation data", New York and Geneva 1997,.P 10.

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

المعلومات التي نشرت من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، فإن العدد الإجمالي من العمال المشغلين في إطار مشاريع الشراكة خلال الفترة 1993-2001 بلغ نحو 51909 عامل، ليرتفع عدد العمال المشغلين خلال الفترة من 2002-2013 إلى حوالي 94043 عامل، هو ما يوضحه الجدول رقم (4-10).

الجدول رقم(4-10): مساهمة الاستثمار في خلق فرص العمل خلال الفترة (2002-2013)

المشاريع الاستثمارية	عدد المشاريع	النسبة(%)	مناصب الشغل	النسبة(%)
الاستثمار المحلي	52739	99.1	759366	89
الاستثمار الأجنبي	468	0.9	94043	11
المجموع	53207	100	853409	100

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار عبر الموقع (تاريخ الاطلاع 2014/11/30) التالي:

<http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement?id=395>

بالنظر إلى الجدول رقم (4-10) نلاحظ أن أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على التشغيل في الجزائر كان إيجابيا، على الرغم من أن مجموع مناصب العمل التي وفرها هذا الاستثمار خلال الفترة(2002-2013) وصلت إلى 94043 منصب عمل، أي بما يوافق 11% من إجمالي مناصب العمل للمشروعات الاستثمارية المحلية والأجنبية والمقدرة بنحو 853409 منصب عمل. ويظهر هذا الأثر الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على التشغيل في الجزائر خلال الفترة(2002-2013) من خلال ما يلي:

نجد أن عدد المشاريع الاستثمارية الأجنبية خلال الفترة (2002-2013) والتي قدرت بـ 468 مشروع أجنبي أي بما يوافق 0.9% من مجموع المشاريع الاستثمارية، وفرت 11% من مجموع مناصب العمل الموفرة خلال الفترة. في حين نجد أن عدد المشاريع المحلية والتي قدر عددها بـ 52793 مشروع خلال الفترة(2002-2013) أي بما يوافق 99.1% من مجموع المشاريع الاستثمارية، وفرت 89% من مجموع مناصب العمل الموفرة خلال الفترة. هذا ما يدل على الفعالية النسبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في توفير مناصب العمل في الجزائر، فلو تصورنا أن عدد المشاريع الاستثمارية الأجنبية ارتفع إلى 10% فمن المتوقع توفير مناصب شغل تصل بين 70% و80% من مجموع المناصب التي قد توفرها مجموع الاستثمارات المحلية والأجنبية.

ولتوضيح أهم القطاعات التي كان لها الفضل في توفير فرص العمل، فالجدول رقم (4-11) يوضح ذلك.

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

الجدول رقم(4-11): نسبة مساهمة المشاريع الاستثمارية الأجنبية في التشغيل حسب النشاط خلال الفترة من 1993-2013

2002-2013			2001-1993			
نسبة المتوية	عدد العمالة	عدد المشاريع	النسبة المتوية	عدد العمالة	عدد المشاريع	القطاعات
1	514	8	8	3945	17	الفلاحة
48	45192	260	60	31030	259	الصناعة
17	16196	75	13	6895	41	البناء والأشغال العمومية
15	13980	9	6	2877	16	السياحة
14	12968	92	13	6695	86	الخدمات
2	2196	6	0	124	3	الصحة
			1	343	18	التجارة
2	1500	1				الاتصالات
100	94043	468	100	51909	440	المجموع

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على :

- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، مرجع سبق ذكره.

- كريمة فرحي، أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية دراسة مقارنة بين الصين، تركيا، مصر والجزائر، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2013/2012، ص386

يتضح من خلال الجدول رقم (4-11) أن 60% من مجموع العمالة المنشأة خلال الفترة (1993-2001) تم توفيرها في قطاع الصناعة، أما قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع الخدمات فقد وظفا تقريبا نفس العدد رغم عدد المشاريع المصروح بها في القطاع الأول هو أقل من نصف العدد في القطاع الثاني - بنسبة تقدر بـ 13% في كل قطاع-، مما يدل على أن المشاريع في قطاع البناء والأشغال العمومية تحتاج إلى يد عاملة كثيفة، وفيما يخص باقي القطاعات فإن نسب التوظيف فيها لا تتعدى 8% على طول الفترة السابقة. وإذا ما درسنا أصل المؤسسات الموظفة لهذه العمالة نجد أن المرتبة الأولى تعود إلى الدول الأوروبية بتوفيرها 37069 منصب عمل أي بنسبة 51% من المجموع الموظف، تليها الدول العربية بـ 35230 منصب عمل وذلك بنسبة 37%، فيما تتوزع باقي النسبة - والتي قدر بـ 12% - على باقي مناطق دول العالم<sup>(1)</sup>.

أما في الفترة من 2002-2013 نلاحظ أن قطاع الصناعة لا يزال القطاع الأول المستقطب للعمالة خلال هذه الفترة رغم الانخفاض في نسبة العمالة المستقطبة فيه إلى الإجمالي والتي قدرت بـ 48%، كما استحوذ قطاع البناء والأشغال العمومية على المركز الثاني، ولكن في هذه الفترة بنسبة 17%، وما يلاحظ خلال هذه الفترة هو ارتفاع حصة قطاع السياحة في التشغيل بنسبة تقدر بـ 15%، أما قطاع الخدمات فقد تم توظيف نسبة 14%، وهذا ما جعله يحتل المرتبة الرابعة من حيث توفير فرص العمل، فيما تتوزع النسبة الباقية - 5% - على باقي القطاعات.

<sup>1</sup> الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار عبر الموقع (تاريخ الاطلاع 2014/11/30) التالي:

<http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement?id=395>

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

ولكن رغم هذه الفعالية الاستثمارية الأجنبية في توفير مناصب شغل في الجزائر خلال الفترة المشار إليها أعلاه، نجد أن حجم التشغيل الذي وفرته ضئيل مقارنة بحجم التشغيل الذي وفرته الشركات المحلية. ولكن رغم أن الاستثمار المباشر الأجنبي كان له انعكاس إيجابي على مستوى العمالة في الجزائر، مع الإشارة إلى أننا لا نستطيع تأكيد مدى انعكاسه سواء بالسلب أو بالإيجاب على مستوى تأهيل وتنمية القوى العاملة لأننا نفتقد إلى المعلومات التي تشير إلى ذلك واقعيًا.

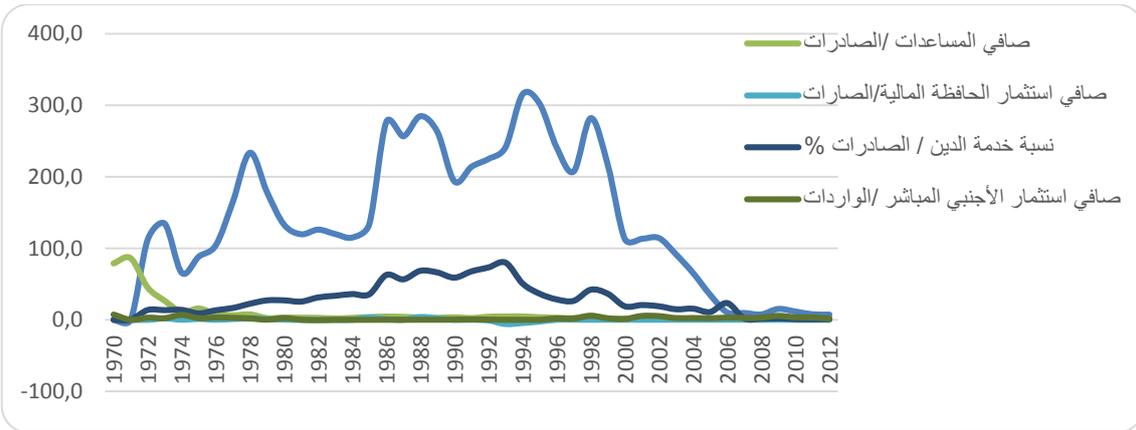
### المطلب الثاني: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على ميزان المدفوعات

#### أولاً: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الصادرات والواردات:

كما قلنا أنه كلما ارتفعت نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات بين ذلك على أن هناك ضغطاً متزايداً على الاقتصاد، لأن عملية سداد الدين وأقساطه المستحقة وفوائد الدين تستحق بالعملة الأجنبية فتمتص جزءاً من حصيلته الدول المدينة من النقد الأجنبي، فتضعف قدرة الدول على تمويل وارداتها الضرورية من السلع الاستهلاكية والوسيطات والاستثمارية، وبالتالي يضعف إنتاجها القومي ويشوه هيكل اقتصادها.

ومن خلال الشكل (4-12) يتضح أن خدمة الدين الخارجي المتمثلة في أقساط القروض ومدفوعات الفائدة كانت تمثل عبئاً سنوياً على الجزائر، فنجد أن خدمة الدين إلى الصادرات كانت مرتفعة خلال فترة الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين، إذ وصلت إلى حوالي 80% كأعلى مستوى لها عام 1993، ولكنها شهدت تحسناً منذ عام 2000، إذ وصلت إلى حوالي 1% عام 2010 واستمرت على هذا الحال خلال عامي 2011 و2012.

الشكل رقم (4-12): نسبة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الصادرات في الجزائر خلال الفترة من 1970-2012 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , UNCTAD Database, op cit

ومن الجدير بالذكر أن جهود الجزائر في وضع ضوابط وحدود للاقتراض من الخارج، كانت لها نتائج إيجابية على حجم المديونية الخارجية وهو ما انعكس على انخفاض نسبة الدين إلى إجمالي الصادرات، خاصة في السنوات الأخيرة.

أما الجانب المتعلق بالاستثمار الأجنبية المباشر، فإن الأمر أقل مما هو عليه في القروض الخارجية، إذ بعد أن شكلت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الصادرات نسب ضئيلة إذ لم تتعدى في احسن الأحوال 7.5% وهي المسجلة عام 1970 لتشهد بعد ذلك انخفاضاً في هذه النسبة حيث سجلت 0.1% كتوسط للفترة من 1980-1995 وهذا راجع إلى انخفاض أو انعدام تدفقات الاستثمار الأجنبي خلال هذه الفترة، لكن بداية من عام 1996 شهدت نوع من الارتفاع في هذه النسبة مع تذبذبات في قيمتها بين الارتفاع والانخفاض، حيث سجلت حوالي 5.5% خلال أعوام 2001، 1998، 2009، مع انخفاضها في السنوات الباقية فمثلاً انخفضت خلال أعوام 2010، 2011، 2012، إذ سجلت 3.7%، 3.3%، 1.9% على التوالي وهي نسبة منخفضة عما هو عليه في القروض الخارجية.

ومن أسباب انخفاض أثر هذه الاستثمارات هو راجع لتركز اغلب مشاريع الاستثمار الأجنبي في قطاعي المحروقات والاتصالات<sup>(1)</sup>، وهو أدى إلى القيام بدور هامشي لهذه المشاريع في تمويل السوق المحلية بالسلع والخدمات المختلفة، لضعف قيمة مبيعاتها في السوق الجزائرية، إذا قدرت بالمتوسط خلال الفترة 1990-2013 بـ 16 مليون دولار، في حين قدرت مبيعات المستثمرين الاجانب في الأسواق المحلية في شمال إفريقيا خلال نفس الفترة بـ 3.36 مليار دولار<sup>(2)</sup>.

كذلك نتيجة عدم اعتماد الاستثمار الأجنبي الوارد إلى الجزائر في مستلزمات انتاجه على السوق المحلية حيث قدرت 19 مليون دولار كمشتريات خلال الفترة من 1990-2013، في الوقت الذي يصل كمتوسط سنوي في شمال إفريقيا خلال الفترة نفسها إلى نحو 2 مليار دولار، فإن ذلك سينعكس سلباً على ميزان التجاري للجزائر نتيجة استيرادها من الخارج خاصة من الدولة الأم<sup>(3)</sup>.

لكن يظهر أن الاثر الايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر على الصادرات من خلال ارتباطه اساساً بزيادة طاقة انتاج وتصدير المحروقات.

أما فيما يخص المساعدات والمعونات نلاحظ كذلك انخفاض نسبة المساعدات إلى الصادرات مقارنة بالقروض الخارجية، حيث أنها انتقلت من 86% عام 1971 إلى 3.1% عام 1980 ولتستقر في نفس هذا المستوى خلال فترة التسعينات حيث قدرت هذه النسبة بحوالي 3.8% كمتوسط للفترة من 1990-1998 وهي فترة تطبيق برامج صندوق النقد الدولي، لكن بداية من عام 1999 شهدت هذه النسبة انخفاضاً لتستقر في حدود 0.2% بداية من 2011، وهذا نتيجة تراجع قيمة المساعدات المقدمة للجزائر.

وعليه يمكن أن نستنتج من هذا التحليل أن أثر دفع أقساط الديون وخدماتها كان يشكل عبئاً كبيرة على الجزائر خاصة في الفترة ما قبل 2000 حيث أدت إلى إضعاف قدرتها على تمويل وارداتها ذاتياً بسبب استنزافها للجزء الأكبر من العملات الصعبة المتاحة للدولة. لكن مع تحسن الوضع المالي وانتهاج الجزائر ومع انخفاض

<sup>1</sup> UNCTAD, *Examen de la politique de l'investissement Algérie*, New York et Genève, 2004, p9

<sup>2</sup> UNCTAD cross-border M&A database ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

<sup>3</sup> UNCTAD, *Examen de la politique de l'investissement*, op cit. p10

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

الديون قل هذا الأثر على الواردات، أما بالنسبة لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر فكان اثره هامشي وذلك لانخفاض الصادرات والواردات الناشئة عن هذه الاستثمارات.

وهذا بلا شك يظهر حالة عدم قدرة الجزائر على استقطاب استثمارات اجنبية في قطاعات انتاجية كالزراعة والصناعة، لتمويل السوق المحلية من اجل تخفيض تكلفة الواردات أو التنويع الصادرات، اضافة إلى عدم قدرتها على استثمار الدخل المتأتي من صادرات المحروقات في تنويع هيكل الانتاجها على الأقل لتخفيض تكلفة الواردات المرتفعة، لتغطية متطلبات السوق المحلية من السلع والخدمات، ولتوفير مستلزمات الإنتاج للمشاريع الأجنبية ولخطط التنمية المحلية.

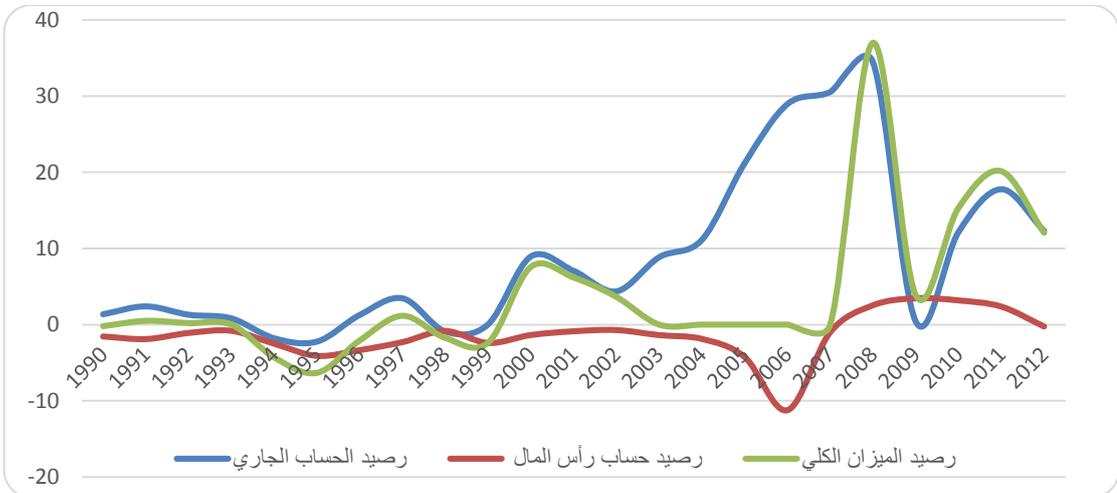
ولا يغني امتلاك الجزائر للثروات الطبيعية عن ضرورة تحويل اقتصادها من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد يقوم على خلق قيمة مضافة، باستغلال الحالة المالية الحالية المريحة، وباشراك رأس المال الأجنبي في مشاريع استثمارية في قطاعات الفلاحة والصناعة عن طريق تحسين مناخ الاستثمار، وهذا من شأنه تقليص فاتورة الاستيراد، ويعمل على تنويع هيكل الصادرات.

### ثانيا: أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على الحساب الجاري:

يحتل ميزان المدفوعات أهمية كبيرة في بيان وضع الاقتصاد الخارجي، واستنتاج حقيقة الهيكل الاقتصادي والمالي للبلد، وتوضيح العلاقات الاقتصادية الداخلية والخارجية له. وإن حدوث عجز في ميزان المدفوعات يدل على وجود اختلال في هيكل الاقتصاد، وخاصة في حال استمرار هذا العجز لعدة سنوات مما يحوله إلى اختلال هيكلية.

فميزان مدفوعات الجزائري لا يختلف في هيكله عن غيره من موازين المدفوعات في باقي الدول إلا من حيث ما يعكسه من وضع اقتصادي خاص بالجزائر، ويسجل موقعها في المعاملات الدولية ويظهر كفاءة الآلة الإنتاجية المحلية والموقع التنافسي للاقتصاد الجزائري الذي يؤثر ويتأثر بالأوضاع الاقتصادية المحلية والعالمية.

الشكل رقم: (4-13): تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة من 1990-2012 ( بالمليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , op cit

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

وكما يتضح من الشكل رقم (4-13)، والذي يشير إلى أن ميزان المدفوعات الجزائري خلال مدة الدراسة يتميز بالتذبذب في رصيده، لكن في فترة التسعينات تميز بالعجز باستثناء الأعوام 1991، 1992، 1997، ولكن مع بداية الألفية الثانية، فقد شهدت هذه الفترات تحسنا واضحا في رصيد ميزان المدفوعات الجزائري، ويعود السبب في ذلك إلى التحسن في وضع ميزان الحساب الجاري لميزان المدفوعات نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات وعلى الرغم من انخفاض حساب رأس المال، والذي سجل قيما سالبة خلال فترة الدراسة، باستثناء سنوات من 2008 حتى 2011، أي حقق فائضا وصل أقصاه 3.46 مليار دولار عام 2009 حسب بيانات الجدول رقم (4-12)، وبدل ذلك العجز على أن هناك آثارا سلبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة والديون الخارجية على ميزان المدفوعات، وعلى الرغم من تدفقات الموارد الأجنبية للداخل، فهذا يدل على وجود تحويلات عكسية أو تدفقات مالية إلى الخارج، إلا أن تحسن معدل التبادل التجاري يعوض هذا العجز خاصة مع ارتفاع أسعار المحروقات الذي يعتبر المؤثر الأساسي في الميزان. وهو الذي أدى إلى إحداث عجز ميزان المدفوعات لبعض الأعوام نتيجة انخفاض أسعار المحروقات التي أثرت بشكل واضح على الميزان التجاري، مما يحدث خلل في معدل التبادل التجاري الذي يصبح في غير صالح الجزائر طالما هناك فائض في حساب رأس المال، والذي يعني بالضرورة تزايد الاستيرادات بشكل أكبر من الصادرات.

وبشكل عام يتبين لنا أن تدفقات رأس المال الأجنبي وأن كان عاملا إيجابيا على وضع ميزان المدفوعات عند الحصول عليه، إلا أن أعباء هذه التدفقات تسهم بشكل مباشر على زيادة عجز الحساب الجاري. ولكن عند ملاحظة التطور الذي يحدث في مدفوعات أعباء رأس المال الأجنبي، ومقارنتها مع التطور في عجز الحساب الجاري نستطيع التعرف على أثر تدفقات رأس المال الأجنبي على ميزان المدفوعات. ومن المؤشرات الرقمية، نلاحظ أن مدفوعات خدمة الدين الخارجي بلغت خلال بداية عقد الثمانينات عام 1980 ما قيمته 3.18 مليون دولار وهذا المبلغ يمثل نحو 7.3% من عجز الحساب الجاري للجزائر حسب ما تشير إليه معطيات الجدول (4-12)، ونتيجة تزايد المديونية الخارجية وارتفاع أسعار الفائدة .

الجدول رقم (4-12): نسبة مدفوعات خدمة الدين الخارجي إلى الحساب الجاري الجزائري خلال الفترة من 1971-2012

البيان	1971	1975	1980	1986	1990	1995	1998	2000	2005	2010	2011	2012
الحساب الجاري ( مليار دولار )	0,04	-1,7	0,2	-2,2	1,4	-2,2	-0,9	9,1	21,2	12,2	19,8	12,3
إجمالي خدمة الدين (مليار دولار)	0	0,5	4	5,1	8,6	4	4,6	4,3	5,3	0,7	0,6	0,8
خدمة الدين/الحساب الجاري	7,4	-28	1640	-230	634,6	-178	-504	46,7	25,2	5,4	3,1	6,9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , UNCTAD Database, op cit

## الفصل الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وآثارها على الاقتصاد الجزائري

أصبحت المبالغ المدفوعة لخدمة فوائد الديون تمثل 230% من إجمالي عجز الحساب الجاري عام 1986 لتواصل ارتفاعها خلال فترة التسعينات حيث وصلت إلى 635% عام 1990، 503% عام 1998، ولكن نلاحظ بداية من سنة 2000 انخفاض هذه النسبة حيث وصلت إلى 3.1% في سنة 2011 وذلك نتيجة انخفاض الديون الخارجية الجزائرية بالإضافة إلى تحسن الحساب الجاري الذي كان له تأثير على هذه النسبة.

الجدول رقم(4-13): نسبة المساعدات إلى الحساب الجاري في الجزائر خلال الفترة من 1971-2012

البيان	1971	1975	1980	1986	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
الحساب الجاري (مليار دولار)	0,04	-1,7	0,2	-2,2	1,4	-2,2	9,1	21,2	12,2	19,8	12,3
صافي المساعدات (مليار دولار)	0,8	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1
المساعدات/الحساب الجاري	1872	-50	184	-16,5	37,4	-17,1	3,6	1,9	1,6	1	1,2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , UNCTAD Database, op cit

كما أن الأمر لا يختلف بالنسبة للمساعدات والمعونات، حيث شكلت عام 1970 ما نسبته 1872% من عجز الحساب الجاري، وبلغت عام 1980 ما نسبته 183.9%، لتواصل انخفاضها خلال فترة التسعينات حيث وصلت إلى 37.4%، ولكن بداية من عام 2000 شهدت هذه النسبة انخفاضا كبيرا لتصل إلى 1% خلال عام 2011، ويرجع هذا إلى الانخفاض الذي حصل نتيجة تناقص حجم المساعدات وكذلك حقق الحساب الجاري تحسنا موجبا بداية من عام 2000.

الجدول رقم(4-14): نسبة تحويلات أرباح الاستثمارات الأجنبية إلى الحساب الجاري الجزائري خلال الفترة من 1977-2012

البيان	1977	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
الحساب الجاري (مليار دولار)	-2,3	0,2	1	1,4	-2,2	9,1	21,2	12,2	19,8	12,3
تحويلات أرباح الاستثمارات الأجنبية(مليار دولار)	0,8	0,7	0,2	0,2	0,3	1,2	5,5	4,9	6,3	7,5
تحويلات الأرباح/ الحساب الجاري(%)	-34,5	289	19,7	14,8	-13,4	13,1	26	40,3	31,8	61

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Bank of Alegria, World bank Database , UNCTAD Database, op cit

أما فيما يتعلق بتحويلات أرباح الاستثمارات الأجنبية وكما يوضحه الجدول رقم(4-14)، كانت نسبتها إلى الحساب الجاري في عام 1977 حوالي 34.45% لترتفع مع بداية الثمانينات حيث وصلت إلى 289.3% عام 1980، لكن بداية من منتصف الثمانينات حتى بداية الألفية الجديدة نلاحظ انخفاض اثر تحويلات أرباح الاستثمارات الأجنبية في عجز الحساب الجاري، ذلك لعدم وجود أي أثر أو دور للاستثمار

الأجنبي المباشر نظرا لعدم تسجيل أي تدفق في بعض السنوات خاصة مع الظروف الاقتصادية والسياسية التي كانت سائدة في تلك الفترة ، ولكن وجود تحويلات للارباح الناتجة عن الاستثمارات الأجنبية القائمة في الجزائر حيث بلغت 13.4 % في عام 1995 من الحساب الجاري ، ولكن بداية من 2000 نلاحظ ارتفاع هذه النسبة والتي أصبحت تشكل عبء على الحساب الجاري إذ وصلت إلى حوالي 61% في عام 2012. وكذلك تبين البيانات أن الجزائر تعتبر موقع لكسب الربح خاصة مع الامتيازات والتسهيلات التي أصبحت تقدمها للمستثمرين الأجانب، وهذا من خلال تطور تحويلات ارباح الاستثمار الأجنبي المباشر، والتي تفوق حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على طول الفترة، مما يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات حتى ولم يظهر أن هناك عجز في حسابه الجاري وخاصة أن الجزائر أصبحت تعتمد عليه كاهم مصدر تمويلي.

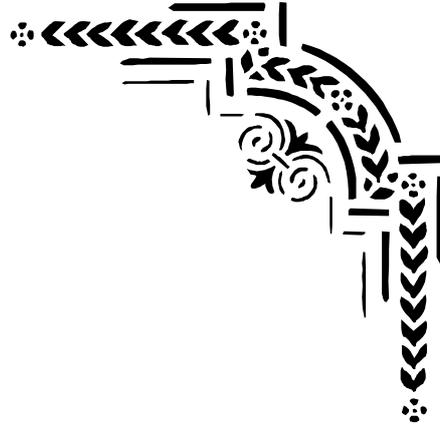
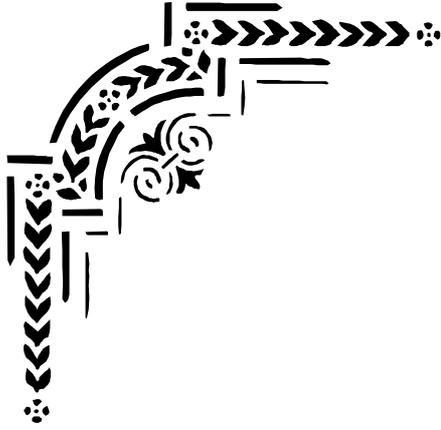
### خلاصة الفصل:

اتخذت الجزائر العديد من الإجراءات من أجل جلب رأس المال الأجنبي وذلك بخلق مناخ الاستثمار الملائم، ومنح التسهيلات والامتيازات والضمانات المختلفة لجذب للمستثمرين الأجانب بإصدار مجموعة من القوانين والتشريعات منذ الاستقلال إلى يومنا هذا. هذا باعتبار أن الاستثمار الأجنبي يعتبر كفرصة للنمو. وبتتبع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الجزائر لاحظنا أنه كان للقروض خلال فترة السبعينيات والثمانينيات دورا كبيرا في تمويل برامج التنمية الطموحة في تلك الفترة، وهو ما نتج عنه أزمة مديونية حادة أصبحت تمتص كل نواتج الاقتصاد الوطني.

أدى ذلك بالسلطات إلى فتح المجال أمام رأس المال الأجنبي خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر لدعم وضعية الاقتصاد وتحقيق استقراره، إلا أنها لم تتمكن من تحقيق نتائج مرضية باستثناء قطاع المحروقات الذي شهد إقبالا معتبرا للمستثمرين الأجانب باعتباره أكثر ربحية.

ضعف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للجزائر وهي تتركز في الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة بعد قيام الجزائر بتسديد مسبق للديون واتباع سياسة عدم اللجوء للديون الخارجية وهذا في ظل اليسر المالي الذي تعيشه الجزائر.

إن تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر محدود وذلك لضعف هذه التدفقات ويكمن تأثيرها في بشكل نسبي لتحويل الفوائد وأرباح الاستثمارات الأجنبية على الادخار والاستثمار المحلي وعلى مميزات الجاري رغم أن الميزان الجاري يتأثر بشكل كبير بأسعار المحروقات، وكذلك محدودية مساهمتها في التشغيل والحد من البطالة.



# الخاتمة



### الخاتمة

تعني تدفقات رؤوس الأموال انتقال رأس المال بين الدول استجابة لزيادة الطلب عليه وارتفاع العائد، وهي تتخذ عدة أشكال أهمها: الاستثمار الأجنبي المباشر، استثمار الحافظة المالية، القروض الخارجية بما فيها القروض الخاصة والقروض الرسمية - القروض الثنائية والقروض متعددة الأطراف-، والهبات والمساعدات، وقد أصبحت الدول النامية عامة والدول العربية خاصة تعلق أهمية كبيرة في التمويل عليه وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا للمزايا التي يتمتع بها عن غيره من الأشكال الأخرى.

### نتائج الدراسة:

- لقد خلصنا من هذه الدراسة إلى النتائج التي تمثل الإجابة عن التساؤلات المطروحة في الإشكالية:
- عرفت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية نموا كبيرا على مستوى العالمي والدول النامية خاصة، مع تركيزها في مجموعات من الدول خاصة دول المتقدمة ثم دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية.
- تميزت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بوجود تغيرات في هيكلها، وذلك بتراجع حجم المعونات والقروض خاصة بعد أزمة المديونية واتجاهها نحو الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة المالية، وهذا يتوافق مع اتجاهات إصلاح الاقتصادي وتحرير حركة رؤوس الأموال.
- رغم الآثار الإيجابية التي تخلفها 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 قطاع التصدير، وخاصة ارتفاع مستوى الصرف الحقيقي إلى مستويات عالية لا يمكن أن تستمر كما شهدته دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية.
- أدت الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال للدول النامية إلى فرض قيود على رأس المال -وبشكل مؤقت في كثير من الأحيان-، 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.

- اتجهت الدول العربية إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر كأسلوب جديد لتمويل التنمية الاقتصادية من خلال اعتماد عدد من السياسات والإجراءات الهادفة إلى جذبها، مما زاد حجمه مقارنة بالتدفقات الأخرى، ولكن رغم ذلك تبقى الديون الخارجية تشكل مصدر مهم للتمويل رغم أعبائها، في

## الخاتمة

حين أن المعونات والمساعدات للبلدان العربية اتصفت بالضآلة أو عدم الاستقرار، أما بالنسبة لتدفقات المحافظة المالية إلى البلدان العربية تشكل نسبة ضئيلة جدا، وذلك راجع إلى أن بعض أسواق المال العربية لم تصل إلى مستوى الأسواق الناشئة كأسواق جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية.

- أدى ارتفاع خدمة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خاصة تحويل الفوائد القروض وأرباح رأس المال الأجنبي إلى التأثير على الادخار والاستثمار المحلي وكذلك إضعاف قدرة الدول العربية على تمويل وارداتها بسبب استنزافها للجزء الأكبر من العملات الصعبة المتاحة للدولة، وهذا هو مشكل معظم الدول النامية ومنها العربية ولا سيما غير النفطية.

- أدى اعتماد الجزائر على الديون الخارجية خلال فترة السبعينيات والثمانينيات دورا كبيرا في تمويل برامج التنمية الطموحة في تلك الفترة، وهو ما نتج عنه أزمة مديونية حادة أصبحت تمتص كل نواتج الاقتصاد الوطني.

- قيام الجزائر بفتح المجال أمام رأس المال الأجنبي وذلك بإصدار مجموعة من القوانين والتشريعات منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر لدعم وضعية الاقتصاد وتحقيق استقراره، إلا أنها لم تتمكن من تحقيق نتائج مرضية باستثناء قطاع المحروقات الذي شهد إقبالا معتبرا للمستثمرين الأجانب باعتباره أكثر ربحية.

- ضعف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للجزائر، وهي تتركز في الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة بعد قيام الجزائر بتسديد مسبق للديون واتباع سياسة عدم اللجوء للديون الخارجية وهذا في ظل اليسر المالي الذي تعيشه الجزائر.

- إن تأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر محدود وذلك لضعف هذه التدفقات، ويكمن تأثيرها في التأثير النسبي لتحويل الفوائد وأرباح الاستثمارات الأجنبية على الادخار والاستثمار المحلي وعلى ميزان الجاري رغم أن الميزان الجاري يتأثر بشكل كبير بأسعار المحروقات.

### إختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** تميزت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بالنمو الكبير على مستوى العالمي والدول النامية خاصة، ولكن ما يميز هذه التدفقات هو التنوع، والتقلب والتغير في اتجاهها وهيكلها وهذا راجع لمختلف الأوضاع الاقتصادية والأزمات التي تميز الاقتصاد العالمي الحالي. كما عرفت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تغيرات في هيكلها، إذ نجد تراجع حجم المعونات والقروض خاصة بعد أزمة المديونية واتجاهها نحو الاستثمار

## الخاتمة

الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة المالية، وهذا يتوافق مع اتجاهات الإصلاح الاقتصادي وتحرير الحسابات الرأسمالية، ولكن ما يلاحظ على هذه التدفقات هو أنها تتركز في مجموعة من الدول خاصة الدول المتقدمة وبعض الدول النامية التي تتميز بأسواق مالية نشطة وبالأخص جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، وهذا ما يؤكد الفرضية الأولى.

- **الفرضية الثانية:** يختلف أثر كل نوع من أنواع تدفقات رؤوس الأموال على المتغيرات الاقتصادية وخاصة النمو، إذ يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر هذه التدفقات فائدة للنمو، لأنه يساهم في جلب رؤوس الأموال والتكنولوجيا والمهارات الإدارية، كما يمكن لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أن يخلق فرص عمل مما يحفز النمو، في حين نجد ارتباط بالأزمات كل من الاستثمار في الحافظة المالية والديون الخارجية نتيجة تسببهما في الأزمات المالية في الأسواق المالية في الأسواق الناشئة، مما اضطر بالدول النامية تجنباً للآثار السلبية التي تخلفها تدفقات رؤوس الأموال إلى فرض مجموعة من القيود على رأس المال، والتي كان لها دور في تحسن الأوضاع الاقتصادية، وهو ما يؤكد الفرضية الثانية.

- **الفرضية الثالثة:** وما يؤكد الفرضية الثالثة، هو أنه فعلاً قامت الدول العربية بتبني برامج للإصلاح الاقتصادي بهدف إعادة التوازن لاقتصادياتها وتحريرها من القيود وتأهيلها للانفتاح على العالم الخارجي، بما يوفر مناخاً مناسباً لتدفق رؤوس الأموال إليها، وشملت تلك الإصلاحات عدة مجالات منها مجالات تحرير نظم وتشريعات الاستثمار، وإصلاح وتطوير القطاعات المالية والمصرفية فيها وتشجيع نمو أسواقها المالية، كما قامت بخصوصية بعض المؤسسات العامة وفتح المجال للقطاعين الخاص والأجنبي للاستثمار فيها.

- **الفرضية الرابعة:** وهي مؤكدة، حيث أدت السياسات جذب رأس المال الأجنبي في الدول العربية إلى زيادة تلك التدفقات خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر -والذي يتحرك استجابة إلى تحسن مناخ الاستثمار- والذي أصبح يشكل أكثر من 50% من إجمالي التدفقات بداية من عام 2000 بعدما كانت التدفقات الرسمية هي أهم التدفقات للدول العربية من بداية السبعينات القرن الماضي، لكن تبقى بعض الدول العربية تعتمد عليها بشكل كبير وهو ما يؤكد ارتفاع نسبتها إلى إجمالي التدفقات لتصل إلى أكثر من 30% بداية من عام 2000.

تميزت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بانخفاض نسبة مساهمتها في المتغيرات الاقتصادية وخاصة الناتج المحلي الإجمالي، فبالنسبة للاستثمار الأجنبي هذه النسبة لم تتعد في كثير من الأحيان نسبة 5.5% من الناتج المحلي الإجمالي. وعلى هذا الأساس يمكن القول أن رأس المال الأجنبي المتدفق إلى الدول العربية لم يؤدي في الدور الذي كان يجب أن يلعبه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مما أوقعها في فخ مديونية خانقة لها آثار

## الخاتمة

اجتماعية وسياسية لا تقل خطورة عن الآثار الاقتصادية، خاصة عملية النقل المعاكس للموارد إلى الدول الدائنة، خاصة تحويل الفوائد والأرباح رأس المال الأجنبي إلى التأثير على الادخار والاستثمار المحلي وكذلك إضعاف قدرة الدول العربية على تمويل وارداتها ذاتيا مما يعيق النمو الاقتصادي.

- **الفرضية الخامسة:** اتخذت الجزائر العديد من الإجراءات من أجل جلب رأس المال الأجنبي في خلق مناخ الاستثمار الملائم، ومنح التسهيلات والامتيازات والضمانات المختلفة لجذب للمستثمرين الأجانب، وذلك بإصدار مجموعة من القوانين والتشريعات منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، وذلك باعتبار أن الاستثمار الأجنبي هو يعتبر كفرصة للنمو، ولكن رغم ذلك يبقى إقبال المستثمر الأجنبي على الاستثمار الأجنبي للاستثمار في الجزائر محتشما، وذلك بحجة أن مناخ الاستثمار مازال لم يصل إلى المستوى الذي وصلت إليه الدول النامية المستقطبة لرأس المال الأجنبي، وهو ما يؤكد الفرضية الخامسة.

- **الفرضية السادسة:** يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر الشكل الأساسي لرؤوس الأموال المتدفقة للجزائر، وخاصة بعد فتح المجال أمام رأس المال الأجنبي، إذ شهد زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي أصبح يشكل أهم مصدر لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للجزائر، خاصة بعد قيام الجزائر بتطبيق سياسة التخلص من المديونية بتسديد مسبق لها ، وكذا ضعف تدفقات استثمار المحافظة المالية نتيجة عدم توفر العوامل التي تساعد على جذبها وخاصة السوق المالية. وتعد مساهمة تدفقات رؤوس الأموال وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي مازالت قليلة مقارنة ببعض الدول النامية وحتى العربية، وما يؤكد ذلك أن هذه النسبة لم تتعدى 2% من الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، فقط ارتفعت هذه النسبة بالنسبة لقروض الخارجية وذلك حتى 2005 لتتخفف لتصل إلى 2.7% من الناتج المحلي الإجمالي، أي أن هذه التدفقات لم تتمكن من تحقيق نتائج مرضية باستثناء قطاع المحروقات الذي شهد إقبالا معتبرا للمستثمرين الأجانب باعتباره أكثر ربحية.

### إقتراحات وتوصيات

وفي ضوء الاستنتاجات السابقة يمكن طرح التوصيات التالية:

- لا بد أن تدرك البلدان العربية حقيقة أن تحقيق التنمية الاقتصادية يعتمد بالأساس على الإمكانيات الذاتية المتاحة لهذه البلدان، وقدرة القائمين على إدارة اقتصاداتها في وضع الخطط والبرامج حسب الأولويات، ومتابعة تنفيذها وأن ما يتحصل من عوامل مساعدة إضافية خارجية تحتل المرتبة الثانية في سلم مستلزمات التنمية الاقتصادية فيها.

## الخاتمة

- العمل على وضع استراتيجية محددة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والتي تجعل من التمويل الخارجي ذات أهمية متناقصة عبر الزمن، مع ضرورة قيام البلدان العربية بتوظيف الأموال المتأتية من القروض الخارجية في مشاريع اقتصادية هادفة، ويفضل أيضا مع الاستثمارات الأجنبية وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر حذر والاستفادة من مزايا التكنولوجيا التي ترافقها من الدول الصناعية المتقدمة بما ينسجم ومتطلبات أهداف التنمية العربية المنشودة.
- الحد من نزيف العقول التي ترافق الاستثمار الأجنبي المباشر لفترة طويلة، من خلال توفير فرص العمل للقادرين عليه، وتحسين مستويات الأجور.
- تحديد نسبة معينة من رؤوس الأموال الأجنبية لخدمة الديون، ويمكن الاقتراض من الخارج إذا كانت خدمة الديون القديمة أقل من هذه النسبة أما إذا تم تجاوزها لسبب أو لآخر، كتردي أسعار الصادرات أو ارتفاع الواردات أو هبوط إيرادات السياحة والاستثمارات الخارجية، يجب على الدول العربية عدم اللجوء إلى الاقتراض الخارجي، والبحث عن وسائل أخرى للتمويل الخارجي، وبهذه الطريقة يمكن سداد الديون، دون إجراءات تقشفية قاسية، كما يمكن أن يطمئن الدائنون على المقدرة المالية للدولة وتزداد ثقة المستثمرين الأجانب بالسياسة الاقتصادية.
- إن البورصات العربية ليست متطورة بما يكفي وخاصة الجزائر، لذا ينبغي الاهتمام بأسواق رأس المال بحيث تكون جاذبة للأموال الأجنبية وبقدر محسوب، من خلال تنوع الأدوات الاستثمارية المستخدمة فيها.
- تجنب التدفقات المبالغ فيها وخاصة تدفقات قصيرة الأجل التي تعرض الاقتصاد لأزمات
- العمل على تفعيل دور وسائل تعبئة المدخرات المحلية الخاصة عن طريق تعزيز الثقة بالجهاز المصرفي باعتباره الركيزة الأساسية للنظام الاقتصادي، من خلال زيادة عدد مؤسسات تجميع المدخرات وفتح فروع لها وتطوير المؤسسات المصرفية القائمة، والعمل على إعادة النظر في هيكل سعر الفائدة، وإنشاء مجموعة من المصارف الإسلامية التي تتعامل وفقا للشريعة الإسلامية، والتي يفضل أغلب سكان البلدان العربية وخاصة الجزائريين التعامل معها لضمان عدم الدخول في شبهة الربا.
- أن يكون للدولة دور متميز في توجيه الأنشطة الاقتصادية القائمة في هياكل الإنتاج، عن طريق اعتماد استراتيجية نمو متوازن بين القطاعات الاقتصادية من خلال رفع نسبة مساهمة القطاعات الإنتاجية (الزراعة والصناعة) في النشاط الاقتصادي لتتلاءم مع المكانة التي يحتلها قطاع الخدمات والعمل على استغلال الموارد الاقتصادية والبشرية المتوفرة من خلال التكامل العربي المشترك.

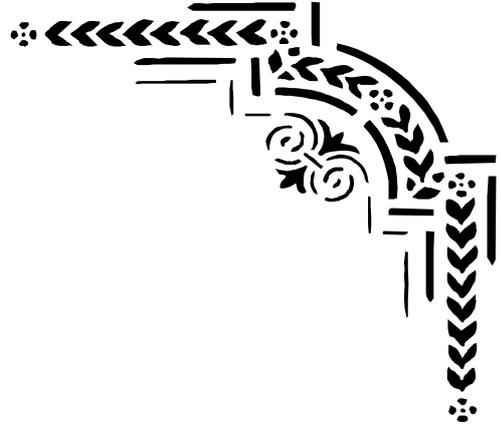
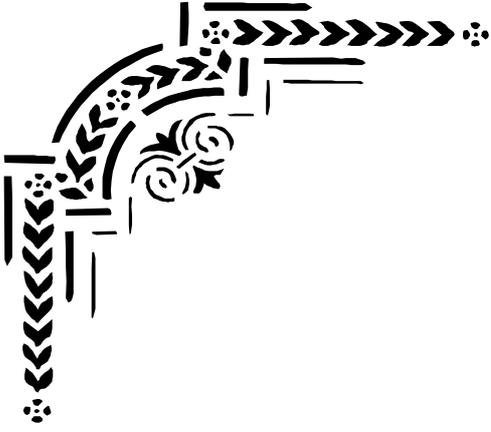
## الخاتمة

- يجب العمل على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة وخاصة بالنسبة للجزائر، بهدف القضاء على أحادية التصدير بتشجيع الاستثمار خارج قطاع المحروقات، لإحلال الواردات وزيادة الصادرات.
- العمل على إصلاح وتطوير سوق المالية في الجزائر وفق المعايير العالمية لتمكين من مسايرة التطورات التي تعيشها مثيلاتها في الدول النامية والعربية الأخرى، وبذلك تستفيد من الاندماج في النظام المالي العالمي وتؤدي وظيفتها على أكمل وجه بتخصيص رؤوس الأموال المتاحة تخصيصاً كفؤاً.
- إنشاء أنظمة وهيئات للسهر على تسيير الادخار الوطني، باعتباره الممول الرئيسي للأسواق المالية الوطنية والدولية.

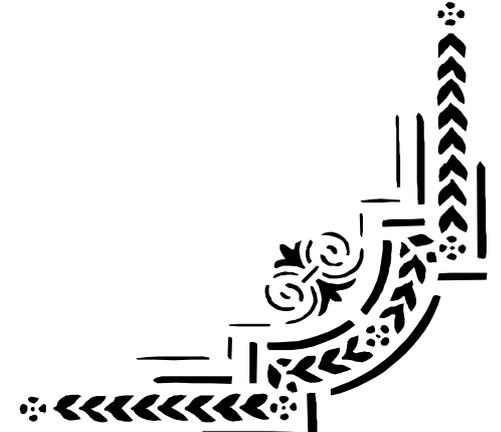
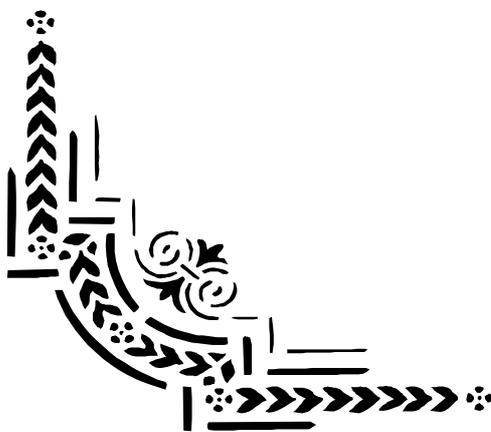
### أفاق البحث

- حاولنا من خلال هذه الدراسة تحليل أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصاديات الدول العربية بالتركيز على الجزائر لكن تبقى أفاق البحث مفتوحة في هذا المجال لتشمل دراسات أخرى، لذا نقترح بعض الإشكاليات لتوسيع وتعميق البحث من خلال:
- أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على كل متغير من المتغيرات الاقتصادية على حدا (النمو، ميزان المدفوعات، سعر الصرف...).
  - أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الخارجة على الأسواق الناشئة.
  - سبل تفعيل تدفقات رؤوس الأموال العربية بين الدول العربية.
  - فائض رؤوس الأموال العربية ومدى مساهمته في تمويل التنمية في الدول العربية.

وتم بحمد الله



# قائمة المراجع



قائمة المراجع

أولاً: المراجع بالعربية.

(1) الكتب.

1. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006.
2. أفكار محمد قنديل، الاستثمار والتمويل الدولي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2006.
3. أندراوس عاطف وليم، السياسة المالية وأسواق رأس المال، مؤسسة شباب الجامعة، 2005.
4. أنور هاقان قوناش، أزمة جنوب شرق آسيا، عبر البلدان منظمة التعاون الإسلامي، مركز التعاون الفني، مركز انقرا، دار الشروق، ص، عمرو محي الدين، أزمة النمر والأسبوية الجذور والأليات، والدروس المستفادة، دار الشروق، عمان، الطبعة الأولى، 2000.
1. الجمل جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2002.
2. الحسيني عرفان تقي الدين، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 1999.
3. السواعي خالد محمد، التجارة والتنمية، دار المناهج عمان، الطبعة الأولى، 2006.
4. السيسي صلاح الدين حسن، قضايا اقتصادية معاصرة، عالم الكتب، الطبعة الأولى، 2003.
5. السامرائي دريد محمود، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 2006.
6. العبد الله مصطفى محمد، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصخصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 1999.
7. بول سامويلسن، ترجمة مصطفى موفق، علم الاقتصاد (العلاقات التجارية والمالية)، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، طبعة 1993.
8. جامع محمد نبيل، اجتماعيات التنمية الاقتصادية لمواجهة العولمة وتعزيز الأمن القومي، دار غريب للنشر، مصر، 2000.
9. جوهوسون، مارك هرنديز، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ، السعودية.
10. حسين عوض الله زينب، الاقتصاد الدولي (العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية، الاقتصاد الدولي الخاص للإعمال، اتفاقات التجارة العالمية، دار الجامعة الجديد، الإسكندرية، 2004.
11. حشيش عادل أحمد، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000.
12. نفس المؤلف ومجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت 2003.

13. حماد طارق عبد العال، التطورات العالمية وانعكاساتها على اعمال البنوك، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2001.
14. نفس المؤلف، المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
15. حميد الجميلي، دراسات معاصرة في الاقتصاد الدولي المعاصر، الأكاديمية للدراسات العليا، طرابلس، الطبعة الأولى، 2005.
16. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2011.
17. خضير حسن خضير، أزمة الديون الخارجية في الدول العربية والإفريقية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، الطبعة الأولى، 2001.
18. رمزي زكي، الديون والتنمية، القروض الخارجية وآثارها على البلاد العربية، المستقبل العربي القاهرة، الطبعة الأولى، عام 1982.
19. نفس المؤلف، أزمة الديون الخارجية رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، 1998.
20. نفس المؤلف، الاقتصاد العربي تحت الحصار، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت 1989.
21. نفس المؤلف، الاحتياطات الدولية، دار المستقبل العربي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1994.
22. سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، دار الفرقد، دمشق، الطبعة الأولى، 2005.
23. سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، القاهرة، الطبعة الأولى، 2005، ص 60.
24. صاحب عجاج هثم، نظرية التمويل والتمويل الدولي، دار زهران، طبعة 2001.
25. عامر محمد محمد أحمد، البديل الشرعي لمصادر التمويل الدولي المعاصر، الطبعة الأولى، 1999.
26. عبد الحسين وداي العطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، عمان، دار الشروق للنشر، 2001.
27. عبد السلام أبوقحف، نظريات التدويل وحدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1989.
28. عجمية محمد عبد العزيز وعبد الرحمان يسري، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية 1999.
29. عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2010.
30. علي لطفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، بحوث ودراسات، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، العدد 458، 2009.

31. عمرو محي الدين، أزمة النمرور الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، القاهرة، دار الشروق، 2000،
32. عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في البلدان العربية، دار الثقافة، عمان، الطبعة الأولى، 2008،
33. عبد الرحمان أحمد، إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، الرياض، 2001.
34. عبد الرزاق محمود، قضايا تاريخية ومعاصرة في التمويل الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2011.
35. عبد الفتاح علي أبو شرار، الاقتصاد الدولي، نظريات وسياسات، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2007.
36. عبد العزيز النجار، الإدارة المالية في الشركات المتعددة الجنسيات، المكتب لعربي الحديث، الإسكندرية، 2001
37. عبد العزيز محمد عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، دار النفائس بدون طبعة.
38. عبد مقصود محمد مبروك نزيهة، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006.
39. عبد الرحمن الهيتي نوزاد، منجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
40. عجمي هيل جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، دراسات استراتيجية، العدد 32، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، 1999.
41. عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي تجارب عربية، دار المناهج، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
42. علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار حامد، عمان، الطبعة الأولى، 2007.
43. عليوش قربوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
44. فليح خلف حسن، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2001.
45. فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان، طبعة الأولى، 2004.
46. قبلان أحمد فريد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، دار النهضة العربية القاهرة، الطبعة الأولى، 2008.
47. محمد الهادي صلاح الأسود، مشكلات التنمية في البلدان العربية وأثر الديون الخارجية في تفاقمها، مجلس الثقافة العام، ليبيا، 2006.
48. كوكب جميل سرمد، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، الحامد للنشر والتوزيع، بغداد، 2001.
49. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، دار وائل، الطبعة الأولى، 2013.

## قائمة المراجع

50. ماهر كنج شكري، ومروان عوض، المالية الدولية) العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق (، الطبعة الأولى، عمان، 2004.
51. ما لكوم جبلينز ومايكل رومر، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد العظيم مصطفى، اقتصاديات التنمية، دار المريخ، الرياض، طبعة 1995.
52. محمد عبد العزيز عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية، دار النفائس، الاردن، 2005.
53. محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبوظبي، أبريل 2000.
54. محمد رنيق مسعد عبده، الاقتصاد الدولي في عصر التكتلات الاقتصادية، دار الثقافة العربية، 1997.
55. محمود عبد الرزاق، قضايا تاريخية ومعاصرة في التمويل الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2011.
56. منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2004.
57. مفلح هزاع، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، 2007.
58. ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، الرياض، طبعة 2009.
59. نوزاد عبد الرحمن الهيبي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، الطبعة الأولى 2007.
60. وسيم حسام الدين الأحمد، قوانين الاستثمار العربية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، 2011.
61. وداي العطية عبد الحسين، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، عمان، دار الشروق للنشر، 2001.
62. يسري أحمد عبد الرحمن، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2000.
63. يونس احمد البطريق، في المالية الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 1986.

## (2) رسائل ومذكرات جامعية.

1. 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.
2. رمضان لعلا، تدفقات رؤوس الأموال وأثرها على النمو والتنمية في الدول النامية، دراسة تجريبية كوريا الجنوبية وماليزيا، دكتوراه في الاقتصاد، الجزائر 3، 2010/2011.

3. لظفي راجح نعمان الجحيفي، دور رؤوس الأموال الأجنبية في تنمية اقتصاد اليمنى خلال الفترة من 1999، 1990. رسالة دكتوراه في الدراسات الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2001.
4. محمد عبد المطلب، محددات تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق راس المال الناشئة وآثارها على المتغيرات الاقتصادية، دراسة تطبيقية مقارنة على كل من مصر، إسرائيل، تركيا، دكتوراه في الاقتصاد، جامعة عين شمس، القاهرة، 2002.
5. وليد محمد عبد القادر، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية دراسة مقارنة بين الدول النامية، دكتوراه في الاقتصاد، جامعة حلوان، 2003.
6. جمال محمود عطية عبيد، تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه فلسفة في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002.
7. شرين مصطفى، الآثار الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية، ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، 2004.
8. تغريد محمد عاطف الغندور، الآثار الاقتصادية الكلية للمعونات الأجنبية على الدول النامية دراسة تطبيقية على الإقتصاد المصري، ماجستير في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2004.
9. زياد محمد عرفات أبو ليلي، أثر الاستثمار الأجنبي والمستوردات على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الأردن خلال الفترة 1976-2003، ماجستير في الاقتصاد، جامعة اليرموك، 2005.
10. 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.
11. وليد محمد يوسف، إمكانية ترشيد استفادة مصر من اتفاقيات المساعدات الإنمائية الرسمية، ماجستير في الاقتصاد، جامعة عين شمس، القاهرة، 2008.

### 3) المجالات والدوريات.

1. الدجاني برهان، انتقال أموال القطاع الخاص بين الدول النامية، أوراق اقتصادية، يونيو 1992، العدد 7، اتحاد العام لغرفة التجارة والصناعة والزراعة العربية.
2. الشيخ محسن، تحييد تدق رأس المال الأجنبي، مجلة المصري، السودان، العدد 32، يونيو 2004.
3. المنذري سليمان، البورصات العربية، الدور والعلاقات البنينة وتحديات التحرير، الاتجاهات الاقتصادية والاستراتيجية، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، الأهرام، القاهرة، 2001.
4. بترس هيلر وسانجيف جوبتا، تحديات التوسع في المساعدات الإنمائية، التمويل والتنمية، يونيو 2002.
5. بلهاشمي الجيلالي طارق، الإصلاحات المصرفية في الجزائر، مجلة أفاق إقتصادية العدد 2005/04.

6. بلقاسم العباس، المساعدات الخارجية من اجل التنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط.
7. بوجعدار الهاشمي، أزمة المديونية الخارجية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 1999.
8. براكاش لونجاني، عساف رزين، ما مدى فائدة الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، مجلة التمويل والتنمية المجلد 38، العدد 02، جوان 2001.
9. برهان الدجاني، انتقال أموال القطاع الخاص بين الدول النامية، أوراق اقتصادية، العدد 7، اتحاد العام لعرفة التجارة والصناعة والزراعة العربية، يونيو 1992.
10. حسن مهران، الاستثمار الأجنبي في مصر وإمكانيات تطويره في ضوء التطورات المحلية والدولية، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد الثامن، العدد الاول، 2000، القاهرة.
11. دونالد.ج، وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، التمويل والتنمية، المجلد 35، العدد 4، ديسمبر 1998.
12. دونالد ماشيسون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية المجلد 36، العدد 3، جوان 1999.
13. رضا محمد أحمد محمدين، الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في لاسواق الناشئة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث المجلد الاول، يوليو 2012.
14. رياض المومن، أثر راس المال الأجنبي (القروض والمساعدات) على التنمية الاقتصادية، التجربة الأردنية، المجلد 3، العدد 2، أبحاث اليرموك، الأردن،
15. سوزان سكدالر، الزيادة الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال: أهي نعمة أم نقمة؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 31، العدد 1، مارس 1994.
16. سبان بول بيرند، ضريبة توبين واستقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 33، عدد 2، جوان 1996.
17. سيد إبراهيم عبد الفضيل، أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على سوق راس المال المصري في ظل عولمة الأسواق الصاعدة، مصر المعاصرة، يوليو 2006، العدد 483، القاهرة.
18. عبد الرحمن صبري، الاستثمارات العربية البنية، سياساتها ومحدداتها، مركز زايد للتنسيق والمتابعة، الإمارات العربية، سبتمبر 2002
19. عبد الصديق عبد البر عبد الحميد، المحددات المحلية والدولية للاستثمار الأجنبي المباشر وأساليب زيادة تدفقاته إلى مصر، دراسة مقارنة، المجلة العلمية، عين شمس، العدد 1، جانفي 2004.
20. كارستنز أوجيسين. ج وآخرون، تفادي الأزمات المصرفية في أمريكا اللاتينية، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41، العدد 3، سبتمبر 2004.

## قائمة المراجع

21. مأمون إبراهيم حسن، الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية بين الدول العربية، التكييف القانوني ومناخ الاستثمار في الدول العربية، أوراق اقتصادية، سبتمبر 1997، العدد 13
22. ماتيسون دونالد، وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 4، ديسمبر 1998.
23. محسن الشيخ، تحييد تدفق رأس المال الأجنبي، مجلة المصري، السودان، العدد 32، يونيو 2004
24. محمد محمود أبو العز، المساعدات الدولية، مجلة الاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد 1، مجلد 11 جانفي، 2011
25. محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، 2000،
26. مفيد ذنون يونس وآخرون، تأثير التمويل الخارجي على التنمية الاقتصادية في الأردن، سلمية أم الرافدين، العدد 24/69 عام 2002، جامعة الموصل.
27. مانويل جوبيتا، كيف تدار التدفقات العالمية لرؤوس الأموال، مجلة التمويل والتنمية، عدد يونيو، 1998،
28. ميخا اليخاندرلو لوبيز، التدفقات الضخمة لرأس المال، الأسباب والنتائج ورد فعل السياسة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 3 المجلد 36، سبتمبر 1999.

### (4) الملتقيات والندوات.

1. أونيس عبد المجيد، الاستثمار الأجنبي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي الثالث حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 أبريل 2006، جامعة شلف.
2. الصادق علي توفيق والكردلي وليد عدنان، دور الحكومات الإنمائي في اقتصاد السوق، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل صندوق النقد العربي، العدد السادس، من 02 إلى 05 ماي 2000 بدمشق، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، الإمارات العربية، 2001.

### (5) التقارير والمنشورات

1. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والبيئي لغرب آسيا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2004.
2. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، استجابة للعملة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2004.
3. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية اعداد مختلفة من 2000 إلى 2013.

## قائمة المراجع

4. البنك الدولي، التجارة والاستثمار والتنمية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تقرير التنمية، دار الساقبي، بيروت، 2004
5. صندوق النقد العربي، المؤسسات المالية العربية وتمويل التنمية والاستثمار في الوطن العربي، ابوظبي، 2005.
6. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد أعداد مختلفة 2000 إلى 2013.
7. التقرير الاقتصادي السنوي، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية، مركز انقرا، 2011.
8. تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية، الأرجنتين والقارة اللاتينية .. استنهاض القوى، الذاتية مفتاح الخروج من الأزمة الاقتصادية، 2002.
9. مركز الأمم المتحدة لشؤون الشركات عبر الوطنية، الشركات عبر الوطنية في التنمية العالمية - اتجاهات وتوقعات-، نيويورك وجنيف، 1990.

### (5) قوانين وتشريعات.

10. قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14 أفريل 1990 - الجريدة الرسمية للعدد 16.
11. قانون الاستثمار رقم 63-277، الجريدة الرسمية الصادرة في 02 أوت 1993.
12. الأمر رقم 66-284، الجريدة الرسمية، الصادرة في 17 سبتمبر 1966، العدد 80.
13. قانون الاستثمار لسنة 1982 رقم 82-13، الجريدة الرسمية الصادرة في 24 أوت 1982.
14. قانون الاستثمار 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986، الجريدة الرسمية، 27 أوت 1986.
15. القانون رقم 25/88، الجريدة الرسمية، الصادرة في 13 يوليو 1988، ص 1033.
16. الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية الصادرة في 20 أوت 2001، رقم 47.
17. الأمر رقم 01/09، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، الجريدة الرسمية، الصادرة بتاريخ 26 يوليو 2009، العدد 44.
18. الأمر رقم 01/10، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010، الجريدة الرسمية، الصادرة بتاريخ 29 أوت 2010، العدد 49.
19. الأمر رقم 10/06 المتعلق بالمحروقات، الجريدة الرسمية، العدد 48، الصادر في 20 يوليو 2006.
20. الأمر رقم 06/08 المؤرخ في 15 يوليو 2006، الجريدة الرسمية رقم 47.
21. المرسوم التنفيذي رقم (06-355)، المتعلق بصلاحيات المجلس الوطني للاستثمار وتشكيله وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية، الصادرة في 11 أكتوبر 2006، العدد 64.

ثانيا المراجع باللغة الأجنبية:

### 1) Ouvrages :

1. Benissad Hocine, Économie Du Développement De L Algérie, O P U ,2 Edition 1979
2. - Benissad Hocine, Algérie restructuration et réformes économiques (1979-1993), Édition OPU, Alger,1994
3. CEPIL, L'économie mondial, 2000, édition la découverte, Paris, 1999
4. François chesnais, La mondialisation du capital, nouvelle édition augmentée – Syros - paris (alternatives économiques) 1997.
5. Guendouzi Brahim , Relations Économiques Internationales, Edition EI MAARIFA, Alger, 1998.
6. Maurice durosset, La mondialisation de l économie ,Grandes Ecoles Médecine, paris 1994.

### 2) Revues et Articles

1. AHMED BOUYACOUB, les investissements étrangers en Algérie (1990-1996), revue- Algérienne d'économie et gestion, université d'Oran, Algérie, n° 2 Mai 1998
2. ALASRAG HUSSIEN, Foreign Direct Investment Development Policies in the Arab Countries, UNSPECIFIED 01 December 2005, MPRA.
3. Allégret, Jean-Pierre. Quel rôle pour les contrôles des mouvements internationaux de capitaux, Économie internationale, la revue du CEPII n° 81, 1ER TRIMESTRE 2000.
4. ANIMA, les investissements directs étrangères (IDE) dans la région MEDA EN 2004, investir en méditerranée, notes et études
5. B. eichengreen, M. mussa : la libéralisation des mouvements de capitaux et le FMI, finances et développements, volume 35, n° 4, décembre 1998.
6. Chang R. et Velasco A., 1998, The Asian Liquidity Crisis, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working paper series, N°98 – 11.
7. Chuhan, Punam ;and others,Equity and bond flows to Asia and Latin America : the role of global and country factors ,world Bank, Policy Research Working Paper,1993, WPS1160.
8. Carmen Reinhart and others ,Capital Infows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors Leiderman , MPRA Paper No 7125, posted 13 February 2008 .
9. Demirigine-kunt and others ,Bank-based and market based financial system cross country comparisons ,policy research working paper n°2143. Washington d.c world bank.
10. Edwards S, Capital Flows in to Litan Amirica,in Martin Feldsten(ED) International Capital Flows,NBER,1998.
11. Geert Bekaert and Campbell R. Harvey, Economic Growth and Financial Liberalization, Draft March 8, 2001.

12. Geert Bekaert and others, Does Financial Liberalization Spur Growth?, August 29, 2001
13. Jeffrey A. Frankel ,Andrew K. Rose ,Currency Crashes in Emerging Markets : Empirical Indicators, NBER Working Paper No 5437 ,Issued in January 1996.
14. Jong-Kun Lee, Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA, Financial Sector Strategy and Policy, World Bank, May 2002,
15. L.Haltalli, "promotion et garantie des investissements", revue media bank, No19 Aout, septembre, 1995
16. Njugna Ndung.U'The Impact of financial liberalization in savings, investment, Grawth and financial developing in Anglophonic Africa". Africa development review, vol9, no.1, june1997.
17. Ray Barrell and E.Philip Davis, financial liberalization, consumption and wealth effects in 7 OECD countries, NIESR Discussion paper no247, University London. Reuven
- 18.Glick , Capital Flows and Exchange Rates in the Pacific Basin, Federal Reserve Bank of San Francisco , Economic Letter.
19. Susan Creane et autres, La poursuite des réformes finan,cières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Finances & Développement, volume 40, numéro 01,Mars 2003.
20. Eduardo Fernandez-Arias ,The new wave of private capital inflows : push or pull ,?world bank Policy Research working paper ,no. WPS 1312.

### 3) Rapportes

1. Bank of Alegria ,Rapportes différences, Évolution Économique et Monitoire en Algérie.
2. International Monetary Fund, World Economic Outlook, Rapportes différences. International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, Regional Economic Outlook, Asia and Pacific, [Washington, D.C.], September 2006.
3. UNCTAD: world investment Directory. Volume V , AFRICA," Foreign direct investment, legal from work and corporation data", New York and Geneva 1997
4. UNCTAD, Examen de la politique de l'investissement Algérie,New York et Genève, 2004
5. UNCTAD, World Investment Report - differents Reports - .
6. United Nations, The Transnationalization of Service Industries, Manufactured in the United States of America, New York, 1993.
7. UNCTAD , Total number of bilateral investment treaties concluded, 1 June 2011»
8. . KPMG, Guide investir en Algérie, Edition 2011.

9. The World Bank, Global Development Finance, different Reports.

#### 4) Sites Internet

1. <http://www.cepii.fr/francgraph/publications/eointern/rev81/allegret.pdf>
2. <http://www.algeria.kpmg.com/fr>
3. [http://www.animaweb.org/uploads/bases/document/EH5\\_MIPO\\_2004\\_VF.pdf](http://www.animaweb.org/uploads/bases/document/EH5_MIPO_2004_VF.pdf)
4. <http://unctc.unctad.org/data/e93iia3.pdf>
5. [http://unctad.org/Sections/dite\\_pcbb/docs/bits\\_algeria.pdf](http://unctad.org/Sections/dite_pcbb/docs/bits_algeria.pdf)
6. [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)
7. [http://www.econstats.com/index\\_gl.htm](http://www.econstats.com/index_gl.htm)
8. <http://www.nber.org/papers/w6441.pdf>
9. <http://www.ahram.org.eg/acpss/>
10. <http://data.albankaldawli.org/topic/external-debt>
11. <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement?id=395>
12. [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1994/06/01/000009265\\_3970716141040/Rendered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1994/06/01/000009265_3970716141040/Rendered/PDF/multi_page.pdf)
13. [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/07/01/000009265\\_3961005013417/Rendered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/07/01/000009265_3961005013417/Rendered/PDF/multi0page.pdf)
14. <http://www.nber.org/papers/w5437.pdf>
15. [http://mpa.ub.uni-muenchen.de/7125/1/MPRA\\_paper\\_7125.pdf](http://mpa.ub.uni-muenchen.de/7125/1/MPRA_paper_7125.pdf)
16. <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1998/july/capital-flows-exchange-rates-pacific-basin/>