



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

التدفقات الرأسمالية



سلسلة الكتيبات التعريفية
(العدد 49)
موجه إلى الفئة العمرية الشبابية
في الوطن العربي

إعداد

نورا عدلي

صندوق النقد العربي
2023

© صندوق النقد العربي 2023
حقوق الطبع محفوظة

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذا الكتيب أو ترجمته أو إعادة طباعته بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 - أبو ظبي - دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +97126171552

فاكس: +97126326454

البريد الإلكتروني: Economic@amfad.org.ae

Website : <http://www.amf.org.ae>

هذا الكتيب يستهدف غير المختصين في الشأن الاقتصادي والمالي في الدول العربية، حيث يتناول مفهوم التدفقات الرأسمالية ودورها في تحقيق النمو الشامل والتنمية المستدامة.

قائمة المحتويات

1. المقدمة 4
2. تدفقات رؤوس الأموال 6
 - 1.2 التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة 6
 - 2.2 أشكال التدفقات الرأسمالية 7
 - 1.2.2 تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر 7
 - 2.2.2 الحافطة الاستثمارية 8
 - 3.2.2 تدفقات رأس المال الرسمية 8
 - 4.2.2 تدفقات رأس المال الخاص 8
3. العوامل المؤثرة على حركة رؤوس الأموال 9
 - 1.3 أسعار الفائدة الحقيقية 9
 - 2.3 أسعار الصرف الأجنبي 10
 - 3.3 عوامل أخرى 10
4. ضوابط حركة رؤوس الأموال 10
5. تحرير حركة رؤوس الأموال 11
6. الخلاصة 12
7. المراجع 13

1. المقدمة

يعتبر رأس المال جوهر العملية الإنتاجية في الاقتصاد كونه عنصر أساسي في معادلة الإنتاج.



يُشار إلى رأس المال بالأموال التي في حوزة الأشخاص سواءً كان ذلك في شكل أموال سائلة أو أصول يمتلكها هؤلاء الأشخاص ويتم تقييمها بالقيمة السوقية الحالية، مثال لذلك الأسهم، والسندات، والعقارات، والسيارات، وغيرها.

كما يشمل الآلات والمعدات المستخدمة في الإنتاج.

أما سوق رأس المال، فهو المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون من أجل تداول الأسهم والسندات التي يمتلكها المستثمرون نظير مساهمتهم في شركة ما، كأن يكون مصنع لإنتاج السلع، أو مصرف تجاري، أو غيره. وعادة ما يهدف الأشخاص إلى الحصول على عائد مقابل توفير رأس المال.

من هذا المنطلق، يمكننا تعريف تدفقات رؤوس الأموال أو التدفقات الرأسمالية بأنها تحركات تلك الأموال بين الدول في شكل استثمارات ينوي أشخاص طبيعيون أو اعتباريون من دولة محددة استثمارها في دولة أخرى.

يُقصد بالتدفقات الرأسمالية انتقال القوة الشرائية من بلد إلى آخر بهدف الاستثمار وتحقيق عوائد مجزية. ولا يقتصر مفهوم رأس المال فقط على رأس المال الإنتاجي، وإنما يشمل كذلك الأصول المالية، كالأسهم والسندات، علاوة على الأصول العينية



كالآلات والعقارات،...وغيرها.¹

كما يعرفها **البنك الدولي**² بأنها التدفقات الرأسمالية الصافية من القروض التي تفوق مدة استردادها سنة واحدة، مطروحاً منها المبالغ المسددة مسبقاً، إضافة إلى المساعدات الرسمية، وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار في محافظ الأسهم". أشار **البنك المركزي الكندي**³ في الاستطلاع الذي أجراه، أن التجارب أثبتت أن عيوب السوق مثل عدم تماثل المعلومات، وصددمات السيولة، لديها تأثير على التدفقات الرأسمالية الدولية.

¹ سامية عمر عبدة (2016) "التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر" مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد العدد الثامن والاربعون، الصفحات من 117-144.

² World Bank (2022), gross capital flows metadata, databank.

³ Korlai Kirabaeva, and Assaf Razin (2022), "Composition of Capital Flows: A Survey", NBER Working Paper No. w16492.

2. تدفقات رؤوس الأموال

1.2. التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة:

تنقسم تدفقات رؤوس الأموال إلى نوعين:

التدفقات الداخلة: يقصد بها شراء الأصول في دولة ما من قبل غير المقيمين في الدولة وهم الأشخاص الأجانب من دولة أخرى الذين يحملون جنسيات أخرى.

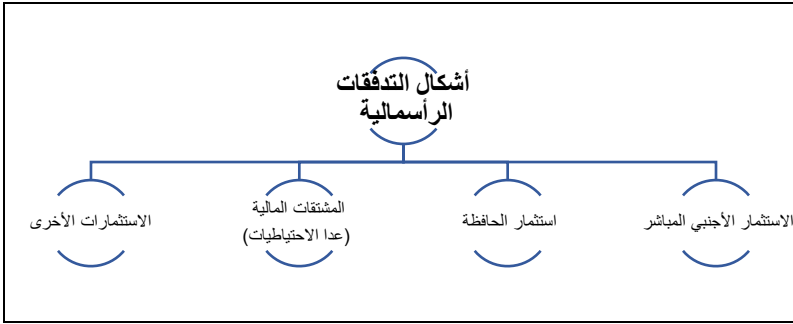
مثال (1): عندما ينوي مستثمر من الدولة "أ" إنشاء مشروع استثماري أو شراء أصول مالية (أسهم أو سندات، أو عقارات، ...، الخ) من الدولة "ب" بقيمة مليون دولار أمريكي، تعتبر قيمة الاستثمار في هذه الحالة بمثابة تدفق داخل للدولة "ب" والتي بدورها تعرف بالدولة المستضيفة للاستثمار الأجنبي. وينطبق ذلك على كل أشكال تدفقات رؤوس الأموال.

التدفقات الخارجة: هي عبارة عن بيع أصول مالية في دولة ما بواسطة أشخاص غير مقيمين إما بغرض الاستثمار في دولة أخرى نتيجة للتسهيلات والحوافز الممنوحة في تلك الدولة، أو بغرض الخروج من سوق في دولة ما إلى سوق آخر في دولة أخرى. على سبيل المثال، نفترض أن المستثمر في المثال (1) ينوي نقل استثماراته وأمواله من الدولة "ب" إلى الدولة "ج"، في هذه الحالة يُصنف كتدفق رؤوس أموال خارجة من الدولة "ب"، بينما يتم تصنيفها كتدفق رؤوس أموال داخلية للدولة "ج".

2.2 أشكال التدفقات الرأسمالية:

وفقاً لصندوق النقد الدولي، تأخذ التدفقات الرأسمالية أربعة أشكال رئيسية كما في الشكل التالي:

شكل (1): أنواع التدفقات الرأسمالية



المصدر: صندوق النقد الدولي (2022)، "دليل مرشد تجميع بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، دليل من الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي.

في الجزء التالي، سنقوم بتعريف الأشكال الأربعة لتدفقات رؤوس الأموال:

1.2.2 تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:

يُعرف بأنه انتقال الأموال من دولة إلى دولة أخرى بغرض إقامة مشروع استثماري لإنتاج سلعة أو خدمة محددة، وقد يكون هذا المشروع في شكل مصنع أو شركة، كما يمكن للمستثمر المباشر المساهمة في ملكية شركة محلية بشرط أن تتجاوز نسبة مساهمته أكثر من 10 بالمائة وفقاً لصندوق النقد الدولي، أما إذا كانت نسبة المساهمة أقل من 10 في المائة، فتسمى "استثمارات حافظة". هناك فوائد يجنيها البلد المستضيف للاستثمارات الأجنبية، منها على سبيل المثال زيادة الطاقة

الإنتاجية للاقتصاد، وتوفير فرص عمل جديدة وارتفاع مستوى الدخل، وتعزيز المهارات⁴.

2.2.2. الحافظة الاستثمارية:

هي مجموعة من الأصول مثل الأسهم والسندات، يمتلكها المستثمر ويتداولها في السوق الثانوي للأوراق المالية. يمكن للمستثمر أن يدير هذه الحافظة بشكل مباشر، أو يقوم بتوكيل جهة أخرى لإدارتها بالإنابة عنه. بناءً عليه، فإن تدفقات استثمارات الحافظة تشير إلى قيام مستثمر أجنبي بشراء مجموعة من الأصول المذكورة سابقاً أو بيعها في دولة أجنبية أخرى.

3.2.2. تدفقات رأس المال الرسمية:

تشمل تدفقات رأس المال الرسمية التغييرات في الاحتياطي من العملات الأجنبية، وصرفها، وحقوق السحب الخاصة مع صندوق النقد الدولي. بشكل عام، تحدث التغييرات في الأصول الرسمية الأجنبية للبلاد بسبب المعاملات المتعلقة بسندات الخزانة، والتزامات الحكومة، والأسهم والسندات التي تحتفظ بها البنوك المركزية.

4.2.2. تدفقات رأس المال الخاص:

تشمل الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي يقوم بها الأجانب في دولة ما. وينطوي الاستثمار المباشر على حصة الملكية في مؤسسة ما لأكثر من 10 في المائة من أسهم الشركة. يشير استثمار الحافظة إلى أن يمتلك المستثمر الأجنبي أقل من 10 في المائة من رأس مال الشركة.

⁴ صندوق النقد الدولي (2022)، "دليل مرشد تجميع بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، وثيقة مصاحبة من الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي.

يمكن التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة من حيث اتخاذ القرار والرقابة. ففي حالة الاستثمار المباشر، يكون للمستثمر الحق في اتخاذ القرار والرقابة على المجالات أو المشروعات التي يتم الاستثمار فيها، ويتوفر هذا الحق لدى الشركات متعددة الجنسيات، التي غالباً ما تكون مسؤولة عن أغلب الاستثمارات المباشرة، الأكثر شيوعاً مقارنةً باستثمارات الحافظة، لأنه ينضوي على نقل التقنيات والخبرات في مجال الإدارة وثقل مهارات العاملين داخل الدول المستقبلية لتلك الاستثمارات المباشرة⁵.

3. العوامل المؤثرة على حركة رؤوس الأموال

تتأثر تدفقات رؤوس الأموال بعوامل عدة منها على سبيل المثال، الاستقرار الاقتصادي، والحوافز الاستثمارية، والمرونة في تحويل الأرباح أو رسملتها. غير أن هناك مؤشرين رئيسيين يؤثران بشكل ملموس على حركة رؤوس الأموال عبر الحدود، هما:

1.3. أسعار الفائدة الحقيقية:

هي عبارة عن العائد المتوقع من الاستثمار نظير امتلاك حافظة من الأسهم والسندات ومداولتها في سوق الأوراق المالية. وتمتلك الدول ذات أسعار الفائدة المرتفعة حظاً أوفر في جذب رؤوس الأموال الأجنبية من الدول ذات

أسعار الفائدة المنخفضة وذلك بإفترض توفر العوامل الأخرى سابقة الذكر مثل، الاستقرار الاقتصادي، والحوافز الاستثمارية، والمرونة في تحويل الأرباح أو رسملتها.



⁵ خالد المرزوك (2015) "الحركة الدولية لعوامل الإنتاج": الاقتصاد الدولي: جامعة بابل - كلية الاقتصاد والتجارة.

وبالتالي نخلص إلى أن أسعار الفائدة المرتفعة تجذب الاستثمارات الأجنبية بشرط توفر العوامل الأخرى (الاستقرار الاقتصادي، والحوافز الاستثمارية، والمرونة في تحويل الأرباح أو رسملتها).

2.3. أسعار الصرف الأجنبي:

تعتبر أسعار الصرف أحد أهم العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي في حال اتسم سعر صرف العملة المحلية بالاستقرار، لأن التقلبات الحادة للعملة تضعف ثقة المستثمرين الأجانب في التداول في سوق الصرف الأجنبي، كما يمكن أن يؤثر ذلك سلباً على القيمة الحقيقية للأرباح المتحققة من الاستثمار بالعملة المحلية إذا أراد المستثمر تحويلها إلى عملة أجنبية.



3.3. عوامل أخرى:

إضافة إلى العوامل سابقة الذكر، هناك عوامل أخرى غير اقتصادية، تؤثر على حركة رؤوس الأموال نذكر منها التوترات الداخلية أو الإقليمية التي تدفع رؤوس الأموال إلى التوجه نحو الاقتصادات التي تتسم بالاستقرار السياسي والاقتصادي.

4. ضوابط حركة رؤوس الأموال

تلجأ الدول إلى وضع ضوابط على حركة رؤوس الأموال بين الحدود، وتعكس عملية وضع ضوابط على التدفقات الرأسمالية سعي الدولة إلى تجنب المخاطر المرتبطة بالتقلبات في هذه التدفقات.

من بين أسباب وضع ضوابط لحركة رؤوس الأموال تذكر التثوهات في سوق الصرف الأجنبي، وعدم التنسيق في السياسات الاقتصادية الكلية بما يتناسب مع طبيعة التدفق الرأسمالي، على سبيل المثال، سياسة نقدية غير مستقلة ونظام سعر صرف غير مرن.

تستخدم بعض الاقتصادات النامية أيضاً ضوابط رأس المال لتوجيه تركيبة التدفقات الوافدة نحو أشكال أكثر استقراراً، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر. وتفضل دول عديدة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بدلاً عن استثمارات الحافظة، كونها تدفقات طويلة الأجل نسبياً ولا تخضع لانعكاسات سريعة مرتبطة بالتغيرات في معنويات المستثمرين - كما هو الحال في الأسهم والسندات. وقد استخدمت بعض الدول أيضاً ضوابط انتقائية على رأس المال لمحاولة إحداث تحول من التدفقات الداخلة قصيرة الأجل إلى التدفقات طويلة الأجل.

5. تحرير حركة رؤوس الأموال

تلجأ معظم دول العالم المتقدمة وعدد من الدول النامية إلى تحرير حركة رؤوس الأموال دون وضع قيود عليها فيما يعرف بالتحرير الجزئي أو الكلي للتدفقات الرأسمالية، على الرغم من الانتقادات الموجهة لتحرير حركة رؤوس الأموال، ذلك بالاستناد على أن تسهيل الوصول إلى الأسواق ربما يعرض الدولة للتقلبات التي تحدث في الأسواق الخارجية. إلا أن مؤيدي التحرير يستندون إلى أن تسهيل حركة رؤوس الأموال بالأخص بين الدول النامية والمتقدمة يساهم في نقل عدد من الفوائد، مثل المهارات والتقنيات.

يمكن أيضاً تفسير تحرير حساب رأس المال على أنه إشارة إلى التزام الدولة بسياسات اقتصادية رشيدة، وفي حال فشل الدولة في تبني سياسات اقتصادية سليمة، يؤدي إلى انتقال المستثمرين المحليين والأجانب إلى اقتصادات أكثر استقراراً. بالتالي فإن توفر استقرار اقتصادي على مستوى السياسات، يساعد على جذب الاستثمارات، كما يوفر حافزاً قوياً لوضع السياسات لاعتماد سياسات سليمة والحفاظ عليها، مع فوائد واضحة من حيث النمو الاقتصادي. كما ينبغي أن تسهل التدفقات الداخلة الناشئة عن التحرير نقل المعرفة التكنولوجية والإدارية الأجنبية، وتشجع المنافسة، والتنمية المالية، وبالتالي تعزز النمو الاقتصادي.

6. الخلاصة

يعتبر موضوع التدفقات الرأسمالية من أهم المواضيع في الساحة الاقتصادية نظراً للانعكاسات التي تحدثها هذه التدفقات على متغيرات الاقتصاد الكلي. كما أن السياسات الاقتصادية الكلية يمكنها التأثير على حركة رؤوس الأموال بين الدول، مثال لذلك، أدوات السياسة النقدية والمالية كأسعار الفائدة الرسمية والرسوم والضرائب. وقد تم تناول الموضوع من خلال عرض أنواع تدفقات رؤوس الأموال، والعوامل المؤثرة عليها مثل أسعار الفائدة الحقيقية وأسعار الصرف بالإضافة إلى العوامل الأخرى غير الاقتصادية مثل التطورات الداخلية والإقليمية. تم أيضاً تناول ضوابط حركة رؤوس الأموال، والتي تهدف الدول من خلالها إلى تجنب المخاطر المرتبطة بالتقلبات في حركة تلك التدفقات الرأسمالية، وتم توضيح مدى اهتمام غالبية الدول المتقدمة بتسهيل حركة رؤوس الأموال وذلك لمساهمتها في نقل المهارات والتقنيات الحديثة.

7. المراجع

المراجع باللغة العربية

1. سامية عمر عبدة (2016) "التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر" مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد العدد الثامن والاربعون، الصفحات من 117-144.
2. خالد المرزوك (2015) "الحركة الدولية لعوامل الإنتاج": الاقتصاد الدولي: جامعة بابل - كلية الاقتصاد والتجارة.
3. صندوق النقد الدولي (2022)، "دليل مرشد تجميع بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، وثيقة مصاحبة من الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي.

المراجع باللغة الإنجليزية

1. Kose , M. . A. & Prasad, E., (2004). Capital Accounts: Liberalize or Not?. FINANCE & DEVELOPMENT, IMF.
2. World Bank (2022), gross capital flows metadata, databank
3. Koralai Kirabaeva, and Assaf Razin (2022), "Composition of Capital Flows: A Survey", NBER Working Paper No. w16492.

جميع الصور المستخدمة في هذا الكتيب تم تحميلها من موقع

<https://pixabay.com/>

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الشبكة الإلكترونية:

<https://www.amf.org.ae>