



## 6. المنافع والمخاطر المحتملة للتدفقات المالية الخاصة

## المنافع والمخاطر المحتملة للتدفقات المالية الخاصة.

- يؤكد المتعاملون مع قضية التمويل المالي سواء على مستوى الميكرو للوحدات والمؤسسات، او على مستوى الماكرو للقطاعات والاقتصادات، ان لكل مصدر من مصادر التمويل مخاطره وتكاليفه، مقابل منفعه وعوائده.
- وهو الامر الذي سيتم توضيحه فيما يتعلق بصور واشكال التدفقات المالية الخاصة وذلك من خلال عرض :-

1. المنافع المحتملة للتدفقات المالية الخاصة.

2. المخاطر المحتملة للتدفقات المالية الخاصة.

# 1- المنافع المحتملة

## أ. انسيابية الاستهلاك (Consumption Smoothing)

- تركز حالة الاستمرارية والانسيابية في مستويات الاستهلاك على سلوك المستهلكين القائم على قدرتهم على تخطيط استهلاكهم لأكثر من فترة، وتوزيع الموارد بين تلك الفترات (لضمان استمرارية الاستهلاك)
- تساعد التدفقات المالية على انسيابية الاستهلاك من خلال الاقتراض وقت الشدة والإقراض وقت الرفاه.
- كما تلعب الأسواق المالية الدولية دوراً مكماً للدورة الاقتصادية، وبخاصة في حالة وجود صدمات مؤقتة.

## ب. رفع الاستثمار (Investment Leverage)

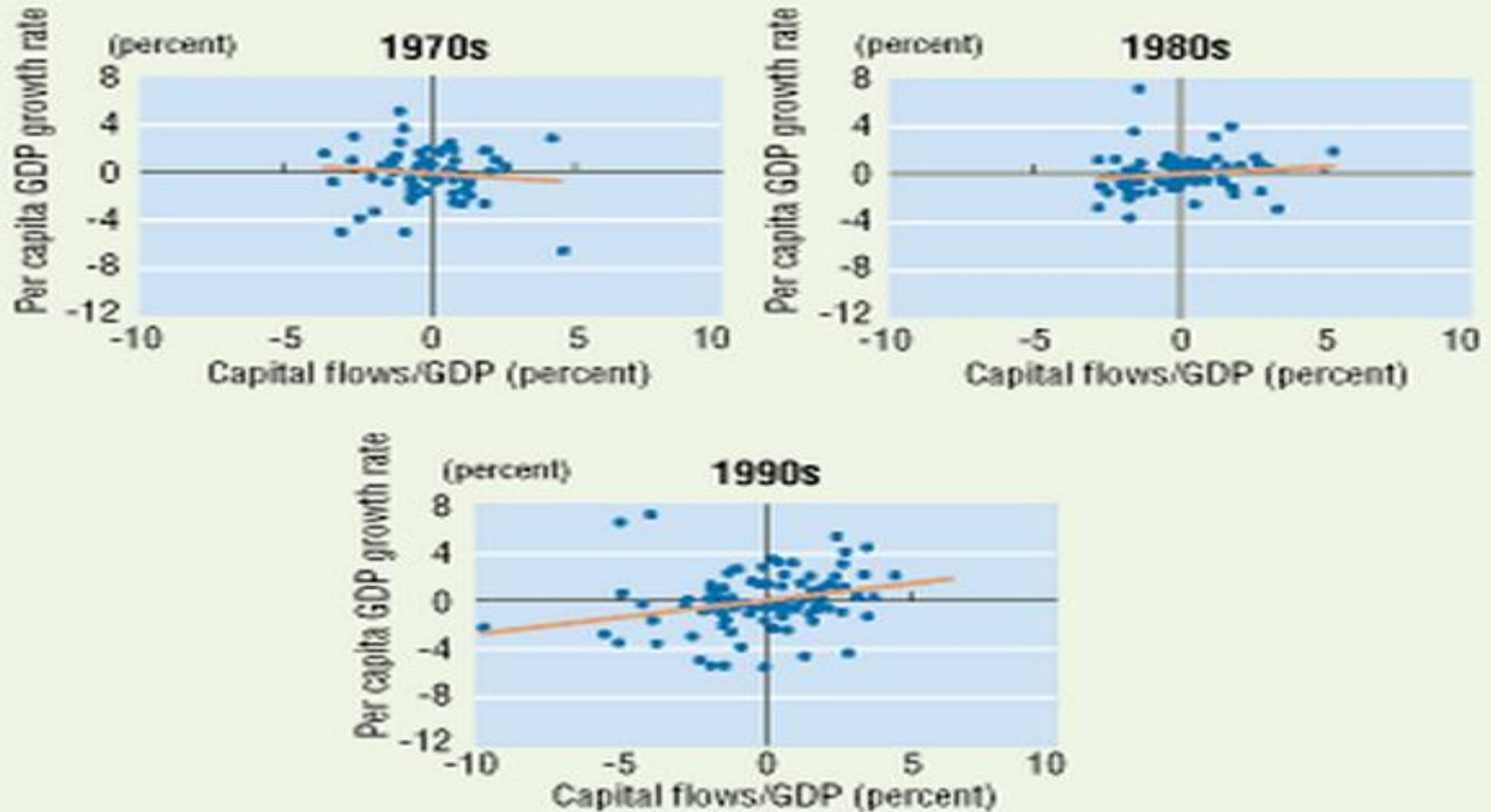
- تمثل التدفقات الخارجية عاملاً مكملاً للادخار المحلي الذي عادةً ما يكون غير كاف لتمويل المشاريع الاستثمارية في الدول النامية (أثر الحجم أو الكم).

- كما تساعد في تحسين إنتاجية الاستثمار من خلال تحويل/إعادة تخصيص الموارد المالية إلى المشاريع الأكثر ربحية .

- وهناك اتفاق على ان أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو يتجاوز تأثير صور التدفقات المالية الخاصة الأخرى ، وذلك نتيجة لدورها في :-
- ”تسهيل انتقال المعرفة التكنولوجية والتنظيمية وتحسين هيكل قوة العمل“.
- ❖ هذا الأثر يكون أكثر قوة إذا توفر حد أدنى من رأس المال البشري ذي نوعية جيدة وتوفر كذلك حدّ أدنى من الدخل (محصلة مؤشر التنمية البشرية).

## العلاقة بين التدفقات المالية الخاصة والنمو

The relationship between private capital flows and growth has strengthened over time



Sources: World Bank, 2001, *Global Development Finance: Country Tables*, and *Global Development Finance, "Building Coalitions for Effective Development Finance"* (Washington).

Note: Partial scatters after controlling for initial real GDP, initial schooling, investment share, a measure of policy, and volatility.

## - نتائج تطبيقية:

❖ تفيد الشواهد بأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هي الأكثر تأثيراً على النمو مقارنة بالأشكال الأخرى للتدفقات المالية الخاصة (Bosworth and Collin, 1999).

❖ كما تفيد بأن العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو هي علاقة ذات اتجاهين (Borensztein et al., 1998 and Gruben and Mcleod, 1998).

❖ وتفيد بوجود تكامل بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة ونوعية رأس المال البشري لاسيما بلوغ مستويات تعليم عالية. (Borensztein et al., 1998).

## ج. تعزيز درجة الالتزام ونوعية السياسات الاقتصادية الكلية

- رفع تكلفة القيام بأخطاء على مستوى السياسات الكلية، وضمان اتخاذ الإجراءات الملائمة وبالتالي التقليل من عدد الأخطاء وتعزيز سبل التحوط من الأزمات.

- يؤدي هذا الالتزام الى تحقيق الاستقرار الاقتصادي الذي يساعد بدوره على استمرار النمو .



## د . تحسين الكفاءة والاستقرار المالي:

■ تساهم التدفقات المالية خاصة إذا رافقها دخول البنوك الأجنبية في الأسواق المحلية إلي:-

- الضغط والدفع لتحسين مستويات ممارسات الشفافية وانسياب المعلومات وتحسين وسائل الرقابة وتعزيز المنافسة ومعايير الجودة بين البنوك.
- اقتحام أفضل ومشاركة أوسع في أسواق رأس المال العالمية.
- تطوير مستوى الخدمات المالية وتحسين نوعيتها وإتباع أساليب حديثة في الإدارة.
- يساهم وجود بنوك أجنبية قوية محليا في الحد من هروب رؤوس الأموال في حالة اندلاع الأزمات.
- تسعير الخدمات المالية بشكل يتماشى مع الأسعار الدولية لهذه الخدمات.

■ وتعطي الجداول التالية المأخوذة من تقرير الأونكتاد 2014، فكرة عن مدى فعالية الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الدول المستضيفة له. حيث تظهر النتائج :-

- التفاوت الكبير في أثره على القيمة المضافة والتوظيف والتصدير وزيادة الرواتب والبحث العلمي والتطوير والاستثمار.
- حيث تبدو أفريقيا ومنطقة أمريكا اللاتينية والكاريبى المستفيد الأكبر.

## مؤشر مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في المؤشرات التنموية لأقاليم العالم – أونكاد 2014

Region/economy	Value added	Employment	Exports	Tax revenue	Wages and salaries	R&D expenditures	Capital expenditures
<b>Total world</b>							
Developed countries	12.7	7.5	19.3	13.9	14.6	24.2	10.5
Developing economies	12.2	7.9	17.3	14.6	15.4	24.1	11.6
Africa	21.7	7.3	..	..	21.7	37.2	18.4
East and South-East Asia	10.5	9.9	30.9	7.7	8.9	22.5	6.2
South Asia	10.3	6.1	..	..	16.0	..	3.8
West Asia	16.8	5.5	1.9	..	15.0	..	3.8
Latin America and the Caribbean	15.9	6.0	17.9	18.9	16.0	35.0	14.8
<b>Transition economies</b>	<b>21.7</b>	<b>3.0</b>	<b>..</b>	<b>..</b>	<b>11.2</b>	<b>15.4</b>	<b>25.7</b>

Source: UNCTAD; for further information on data and methodology, see [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir).

<sup>a</sup> Or latest year available.

Note: Data from economies not listed in the FDI Contribution Index (because they do not cover at least four of the seven variables), are included in these calculations.

## 2- المخاطر المحتملة

### أ. التركيز الجغرافي للتدفقات

- يمكن رصد وجود مستوى ما من التركيز للتدفقات الخاصة في المراكز المالية المتقدمة او تلك الناشئة، بعيدا عن باقى الكتل الجغرافية،
- كذلك تتحرك تلك التدفقات بتوافق مع الدورة الاقتصادية وبالتالي يصعب الحصول على هذه التدفقات في أوقات الشدة (الأزمات)، ومن ثم صعوبة توقع مستوياتها وتوجهاتها الإقليمية بشكل محدد.

## ب. ضغوط متزايدة على السياسات الكلية

- ارتفاع سريع في الكتلة النقدية (Monetary Aggregates)، بما قد يولد ضغوطاً تضخمية، تقود إلى ارتفاع قيمة العملة، ومن ثم ارتفاع سعر الصرف وتدهور وضعية الميزان الجاري.
- إدارة الاقتصاد الكلي تصبح أصعب نتيجة لما يسمى (الثالوث المستحيل) "Impossible Trinity" أي عدم قدرة صانعي القرار على تحقيق سعر صرف ثابت)، (وسياسة نقدية موجهة إلى أهداف داخلية)، (في ظل حرية التدفقات المالية).
- تزايد أزمات الثقة في نظام الصرف في ظل تدفق حر لرؤوس الأموال مما قد يؤدي إلى أزمات مالية ومصرفية خطيرة.

## ج. التذبذب المالي ، العدوى والأزمات المالية

■ إن تحرير عمليات رأس المال والتدفقات الخارجية يمكن أن يقود إلى تفاقم في تذبذب الحركة الاقتصادية (المالية) بما يزيد من هشاشة الاقتصاد المحلي من خلال:-

- تزايد المضاربات .
- تزايد ميول البنوك إلى أخذ مخاطرة أكبر خاصة في ظل وجود ضمانات (ولو ضمنية) من قبل الحكومة .
- عدم التطابق بين فترات (اجال) الأصول والخصوم من ناحية والعملات المحسوبة بها هذه الأصول والخصوم من ناحية أخرى.

• (Asset Liabilities Miss matching)

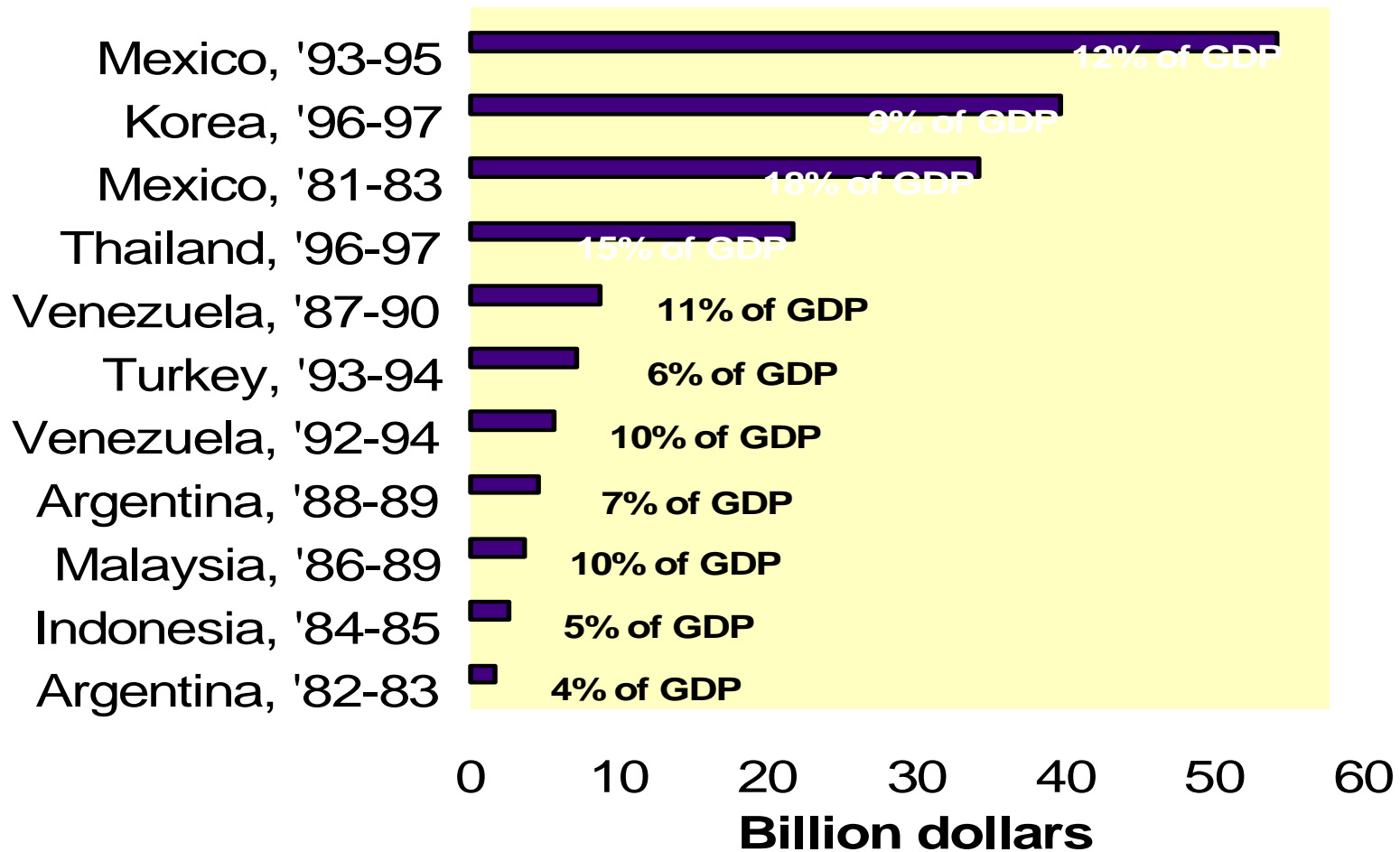
- التذبذب (Volatility) يزيد من درجة المخاطر المنبثقة عن عدم استقرار سعر الصرف و/أو التغير المستمر في مستوى الاحتياطي الأجنبي.
- التدفقات قصيرة المدى تستجيب في أغلب الأحيان إلى تغير في قراءة الوضع الاقتصادي أو إحساس خاص بالمستثمرين يمكن أن يؤدي إلى "تصرفات القطيع" وخروج كبير لرؤوس الأموال وبالتالي أزمات مالية.
- ← يقود هذا التذبذب إلى اثر سلبي على النمو وكذلك على تنافسية الصادرات (لتأثيراته على أسعار الصرف والاحتياطيات).

## • مصادر التذبذب (Volatility Sources)

- عوامل محلية: تغييرات فعلية أو متوقعة للهياكل الاقتصادية .
- عوامل خارجية: التغير في أسعار الفائدة أو معدلات التبادل التجاري الدولي .
- وجود "تصرفات القطيع" أو سلوك القطيع من جانب المستثمرين .
- العدوى المالية: خروج رؤوس الأموال نتيجة نشوب أزمة ثقة في بلد أو بلدان مجاورة، كما حدث خلال الازمات الإقليمية لدول أمريكا الجنوبية وشرق آسيا وللأزمة العالمية الأخيرة .



# خروج التدفقات المالية خلال الازمات



Source: Finance and Development, September 1999.

## د . التخصيص غير الملائم للموارد

- حيث تقود التدفقات إلى ارتفاع حجم الاقتراض الذي قد يتم تخصيصه للاستهلاك او لقطاعات أخرى تخضع للمضاربة (غير منتجة) .

- تزايد احتمالات التخصيص غير الملائم للموارد الذي قد ينتج عن وجود عدم تكافؤ في وفرة وإتاحة المعلومات بين المستثمرين الأجانب والوطنيين  
(Asymmetry of Information) .

- قابلية البنوك الأجنبية لتفضيل بعض العملاء (المستثمرين) المعروفين على حساب صغار العملاء (المستثمرين)، بما يولد أثرا سلبيا على النمو والاستثمار والتشغيل .

## هـ. المخاطر المرتبطة بوجود بنوك أجنبية

- احتمالية تزايد مستويات التخصيص غير الملائم للموارد المالية والقروض.
- ضغوط كبيرة على البنوك المحلية لكي تكون تنافسية.
- يمكن أن تغادر البنوك الأجنبية البلد المستضيف في حالة نشوب أزمة وهي بالتالي لا تمثل حصناً ضد هروب الأموال في حالة نشوب الأزمات المالية أو أزمات الثقة بالاقتصاد.