

جامعة المستنصرية
كلية الادارة والاقتصاد
مرحلة الدبلوم العالي / قسم الاقتصاد
الاستاذ المساعد الدكتور (أحمد هادي سلمان)
المحاضرة الالكترونية الرابعة

نماذج تقدير حرية تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية

من الواضح عدم وجود إجماع على طريقة أو معيار واحد يمكن من خلاله قياس درجة أو مدى حرية التدفقات الرأسمالية في دولة ما فلا بد من قياس درجة الانفتاح المالي، وفيما يلي نستعرض عدد من النماذج لتقدير حرية تدفق رؤوس الاموال الاجنبية :

1 - نموذج الادخار الاستثمار :

بحسب النظرية الاقتصادية فإن زيادة الادخار المحلي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي، في حالة الاقتصادات المغلقة. أما في حالة تحرير المعاملات الخارجية وخاصة ميزان رأس المال فإن رؤوس الأموال سوف تميل للانتقال إلى حيث ترتفع معدلات العائد على الاستثمار وتنقطع العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي وهي الحقيقة التي اعتمد عليها كل من " فلدشتين و هوريوكا " Feldstein et Horioka سنة 1980 في تفسير مدى حرية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية ضمن نموذج الادخار الاستثمار، الذي يمكن تلخيص مضمونه في المعادلة التالية :

$$I/Y = a + b(S/Y) + e$$

حيث أن :

I/Y : نسبة الاستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

S/Y : نسبة الادخار المحلي إلى الناتج المحلي.

b : معامل الارتباط بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي.

a : ثابت، و e : متغير عشوائي يتحدد خارج النموذج.

و من الممكن تحدد حرية تدفق رؤوس الأموال حسب قيمة المعلمة (b) كما يلي :

$b=0$ يعني وجود حرية تامة لانتقال رؤوس الأموال الأجنبية، إذ لا يتوقف حجم الاستثمار المحلي على الادخار المحلي فقط .

$b=1$: يعني عدم حرية انتقال رؤوس الاموال، أي أن معدل الاستثمار المحلي يتغير مع تغير معدل الادخار المحلي.

$0 < b < 1$: يعني أن حرية تدفقات رؤوس الأموال أمر نسبي، أي بمعنى سيادة حالة شبه الانفتاح المالي.

2- نموذج تعادل أسعار الفائدة :

طبقاً لنظرية تعادل أسعار الفائدة يمكن قياس درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية من خلال مقارنة معدلات العائد على الأصول المالية المحلية ونظيرتها العالمية، فكلما أنخفض الفارق بينهما كلما ارتفعت درجة تحرر التدفقات الرأسمالية الدولية، بحيث أنه في حالة الحرية التامة للتدفقات الرأسمالية تتساوى معدلات العائد المحلية مع الأجنبية وتنعقد فرص الربحية من عمليات المرجحة الدولية .

وتعد دراسة " إدوارد وخان) Edward-khan " عام 1985 من أكثر الدراسات التطبيقية ملائمة للدول النامية في هذا المجال نظراً لافتراضها حالة الدول شبه المنفتحة ماليا وهي حالة وسط بين الحرية التامة والانغلاق، وفي هذه الحالة يتأثر سعر الفائدة بكل من العوامل الداخلية والخارجية، هذا وقد اعتمد كل من " هاكو ومونتال Haku-Montial " عام 1990 على دراسة إدوارد وخان Khan Edward- في بناء نموذج لقياس درجة الانفتاح المالي لمجموعة الدول شبه المنفتحة ماليا، و الذي عبر عنها بالصيغة الآتية :

$$i = \phi i^* + (1-\phi) i_1 / 0 \leq \phi \leq 1$$

i : سعر الفائدة المحلية التوازني.

i^* : سعر الفائدة العالمي.

i_1 : سعر فائدة افتراضية إذا كان الاقتصاد مغلق تماما.

- فإذا كان $\phi = 0$ فإن ذلك يعني أن العوامل الخارجية لا تمارس أي دور في تحديد سعر الفائدة المحلية ولا يمكن ذلك إلا إذا كان حساب رأس المال مغلق تماما، ومن ثمة يشير هذا إلى عدم السماح التام لانتقال رؤوس الأموال الدولية

• أما إذا كان $\phi = 1$ فإن ذلك يعني أن سعر الفائدة المحلي مساويا تماما لسعر الفائدة

العالمي .

وقد تم تطبيق هذا النموذج على عدد من الدول النامية لتأكد على تباين درجة التدفقات الرأسمالية فيما بين الدول .

3 - نموذج حجم التدفقات الرأسمالية :

حيث يرى العديد من الاقتصاديين أن أكثر الدول تحريراً للتدفقات الرأسمالية وانخراطا في أسواق رأس المال الدولية هي الدول الصناعية، وصدر هذه الاعتقاد من ملاحظة هامة مفادها كبر حجم التدفقات الرأسمالية فيما بين هذه الدول . ونستخلص من ذلك أنه كلما ارتفعت درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية، ارتفع حجم التدفقات بين الدول، ومن أهم الدراسات في هذا المجال دراسة Caprio وهوارد 1990 ، ودراسة فيلداشتين 1983 " Feldstein ودراسة كابريو Caprio وهوارد 1984 Howard ، ودراسة أوسفيلد 1986 Osfield

4- نموذج أولر " Euler - " يحاول نموذج أولر " Euler " اختبار مدى إمكانية قيام المقيمين المحليين في الدول المختلفة بالاستحواذ على أصول مالية أجنبية لها نفس درجة مخاطر الأصول المالية المحلية، وهو نفس الفرض القائم عليه نظرية تعادل أسعار الفائدة، ويعود الفضل في صياغة هذا النموذج إلى " أوسفيلد " Obstfeld سنة 1986 و الذي قام بتطوير نموذج لقياس درجة حرية انتقالات رؤوس الأموال الدولية عبر الحدود الدولية، وذلك بالاعتماد على معادلة أولر لقياس السلوك الأمثل للاستهلاك، و طبقا لهذا النموذج فإنه في حالة التحرر التام للتدفقات الرأسمالية سوف تتماثل دوال المنفعة الناجمة عن وحدة النقد المنفقة وذلك فيما بين المقيمين المحليين و المقيمين الخارجيين .

هذا وقد اعتمد النموذج على المعادلة الآتية لقياس الفرق بين معدل الإحلال الحدي بين القيمة الحالية و الآجلة لوحدة النقد المحلية :

$$n_1 = \left(C_t / C_{t+1} \right)^a \cdot \left(P_t / P_{t+1} \right) - \left(C^*_t / C^*_{t+1} \right) \cdot \left(S_t P^*_t / S_{t+1} P_{t+1} \right)$$

حيث إن C : منفعة وحدة النقد المنفقة، P إلى مستوى الأسعار المحلية.

S : سعر الصرف الاسمي، * فتشير إلى المتغيرات الخارجية.

ففي حالة تساوي منفعة وحدة النقد المنفقة على الأصول المالية المحلية و الأجنبية فإن القيمة المتوقعة لمعدل الإحلال النقدي تكون صفر.

أسباب اللجوء التمويل الدولي

أختلفت الآراء في أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي بحسب اختلاف التحليل و الجهات التي يتم تناول هذا الموضوع من خلالها و كما يأتي :

1 - عدم كفاية موارد التمويل المحلية :

يشير الاقتصاديون إلى أنه على الرغم من التفاوت في توزيع الدخل بين المواطنين في الدول المتقدمة الصناعية، إلا أنها تدخر ما يزيد عن 20 ٪ من دخلها، حيث يعود ذلك إلى أن الفئات الاجتماعية ذات الدخل المرتفع في هذه الدول تتميز بميلها العالي للادخار .

أما حالة الدول النامية، فإنه على الرغم من التفاوت في توزيع الدخل بين فئاتها ، إلا أن ميلها للاستهلاك أكبر من ميلها للادخار منخفض، وهذا ما يؤثر بطبيعة الحال على الانخفاض في حصيلة الموارد المحلية المتاحة، مما يضطرها للجوء إلى التمويل الدولي لتلبية متطلبات الإنفاق على الاستثمار وفي المحصلة النهائية تظهر ما يسمى بالفجوة الادخارية أي (الفرق بين الاستثمار المطلوب و الادخار المتحقق)

2- أختلالات هيكل التجارة الخارجية

تمثل التجارة الخارجية بالنسبة للدول النامية مصدراً مهماً في الحصول على العملات الصعبة إلى جانب حصولها على السلع التي لا يمكن إنتاجها في الداخل . وتعد الدول النامية من الدول التي تعتمد على التجارة الخارجية القائمة على تصدير سلعة رئيسية أو عدد محدود من السلع. ولغرض العمل على سد هذه الفجوة فقد تلجأ إلى إحدى الوسائل الآتية:

• خفض الاستيرادات

• اللجوء إلى القروض الخارجية

فيما يخص الوسيلة الأولى لا يمكن اعتمادها بصورة مطلقة أو بنسبة كبيرة لأن الدول النامية لا تملك خيار الاكتفاء الذاتي وفي الوقت نفسه هي في كل السياسات الاقتصادية الإنتاجية تعتمد على استيراد قطع الغيار ومدخلات عملية التصنيع لديها، وعزز التقدم في التكنولوجيا من هذه الصورة، مما اضطرها إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي للحصول على الموارد المالية الممكن التصرف بها (كالقروض الخارجية والاستثمارات الاجنبية المباشرة وغير المباشرة) دون الحاجة إلى تخفيض الموارد الأخرى المخصصة للاستهلاك .

3- نموذج الفجوتين

من خلال ما تبين من استعاضة كل من فجوة الموارد المحلية (الفرق بين الاستثمارات والادخارات) والاختلال في هيكل التجارة الخارجية (الفرق بين الاستيرادات والصادرات) كلا على حدة، في هذه الحالة يتطلب ضرورة حساب كل من الفجوتين من خلال ما يسمى بنموذج الفجوتين.

إن أغلبية البحوث الاقتصادية والدراسات التي تتناول نموذج الفجوتين والتي تفسر مشكلة حاجة البلدان النامية إلى التمويل الخارجي، تستند إلى نموذج "هارولد-دومار" (Harrod-Domar) والذي يستهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال. ينطلق نموذج (هارود دومار Harrod-Domar) - من المعادلات التعريفية للدخل القومي والتي توضح الترابط المتناظر بين الفجوتين من جهة والحاجة إلى التمويل الخارجي من جهة أخرى؛ إذ إن الحاجة إلى التمويل الدولي تساوي (فجوة الموارد المحلية فجوة التجارة الخارجية)

إن نموذج (هارود دومار Harrod-Domar) - يوضح الفجوة ما بين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي، والتي أطلق عليها فجوة الادخار أو فجوة الموارد المحلية وتجسد هذه الفجوة النقص في المدخرات المحلية للبلد المقترض، وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي "كالقروض مثلا" اللازم توفيره لتحقيق معدل النمو المطلوب أي أن رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب الادخارات المحلية لتغطية مستوى الاستثمار المطلوب، ويعد هذا النموذج من أكثر التحليلات أهمية في تبيان الدور الحيوي لرأس وقد أكد الاقتصاديون على ضرورة تساوي كل من الفجوتين خلال مدة ماضية وليس من المؤكد أن تساوي بينها في أي مدة مستقبلية، أي إن الدخل بعد إنتاجه يمثل ما ينتج من سلع استهلاكية مضافا إليها ما ينتج من سلع استثمارية فضلا عن السلع التي تتوجه إلى الأسواق الخارجية (الصادرات)

و بالشكل الرياضي:

$$Y=C+I+X...(1)$$

حيث أن : Y : الدخل، C : الاستهلاك، I : الاستثمار، X : الصادرات، M : الاستيرادات

وإذا ما نظرنا إلى الدخل بعد إنفاقه، فإن الدخل يساوي ما ينفق لشراء السلع الاستهلاكية وما ينفق لشراء السلع المستوردة وما لا ينفق يتجه إلى الادخار.

$$Y=C+S+M \dots\dots\dots(2)$$

وعند تحقق شرط توازن الدخل:

عناصر التسرب = عناصر الإضافة

$$I+X=S+M \dots\dots\dots(3)$$

وبإعادة ترتيب المعادلة(3)

صادرات - واردات = ادخار - استثمار

$$I-Y = M-X$$

توازن داخلي = توازن خارجي

وتشير هذه المعادلة إلى وجود التوازن الداخلي على الطرف الأيسر منها، والتوازن الخارجي على الطرف الأيمن، والاختلال الحاصل في أي منها سينعكس على التوازن الآخر، أي إذا أريد زيادة الاستثمارات بقدر يفوق ما يمكن تدبيره من مدخرات محلية، لابد من وجود فائض في الواردات، يتأتى من تدفق نقدي أجنبي صافي إلى الاقتصاد وهنا ينبغي توضيح حقيقة عدم اشتراط تعادل هاتين الفجوتين منظورا إليهما في فترة مستقبلية طالما أنه ليس هناك ما يضمن تحقيق ذلك .

إن السبب يعود إلى عدم ضمان تعادل وتطابق قرارات الاستثمار أو الادخار في فترة زمنية محددة، حيث إن قرارات الادخار وكذلك قرارات الاستهلاك مرتبطة بالأفراد والعائلات والتي تعتمد على دخولهم الشخصية بصفه أساسية، أما قرارات الاستثمار فإنها مرتبطة بالتبادل الخارجي أي حصيلة الصادرات (السلع والخدمات)، أي تعتمد في الأغلب على عوامل الطلب الخارجي، وهي ظروف الأسواق العالمية وحاجاتها لمنتجات البلدان المصدرة، ولذلك فهي تختلف عن العوامل التي تحدد حجم الإستيرادات، مثل حجم الاحتياجات الدولية المتوفرة والموارد المحلية المتاحة.

س/ بين مدى انطباق أليات نماذج تحرير تدفقات رؤوس الاموال اعلاه من عدمه على الدول النامية واسباب ذلك ؟