MPRA
Munich Personal RePEc Archive

Economic Dimensions of The Phenomenon of Capital Flows From Developing Countries "Applying on the Egyptian Economy"

Mohamed Elsayed, Ashraf

Zagazig University

9 August 2024

Online at https://mpra.ub.uni-muenchen.de/121674/
MPRA Paper No. 121674, posted 20 Aug 2024 04:47 UTC

Zagazig University
Faculty of Commerce
Economic Department

Economic Dimensions of The Phenomenon of Capital Flows From Developing Countries

"Applying on the Egyptian Economy"

Philosophy Doctorate Thesis in Economics

Ashraf Mohamed Elsayed Sayed Ahmed

Under Supervision

Prof. Dr. Mahmoud Samir Tobar
Economics Professor
Faculty of Commerce
Zagazig University

Prof. Dr. Goma Mohamed Amer
Economics Professor
Faculty of Commerce
Zagazig University

2008

The phenomenon of capital flows from developing countries aroused great intellectual controversy among economist especially in terms of identifying the concepts and ways of estimation, motives and effects of this phenomenon. The economic literature has not provided a clear-cut definition of the phenomenon of capital flows from developing countries or what is called “capital flight” controversy the most of the economic concepts.

This controversy extends to even the expression or the term that is used for this phenomenon . For example, when an American puts money abroad, it is called “Foreign Investment” and when a developing country citizen does the same, it is called “Capital Flight” and when American company puts 30 percent of its equity abroad, it is called “Strategic Diversification” and when a developing country corporation puts only 4 percent aboard, it is called “Lack of Confidence”, in light of this, the strict sense of the term that can be used for this phenomenon is : “Capital Outflows”, where the most important motive of capital movements from developed or developing countries is to maintain the capital and achieve the maximum profit.

This study aims to estimate the amount of capital flows from twenty developing countries, this countries are divided into four geographical regions : Latin America, Southern East Asia, Middle East and North Africa - including Egypt - and sub - Sahran African, During the period from 1977 to 2004, by using a methodology that gets both the residual method and the Misinvoicing trade method, The study predicts a capital outflows from Egyptian Economy with simulation for the period from 2003 to 2015. Also the study researches on the reasons capital flows from the Egyptian economy during the period from 1978 to 2004, and examines some of the economic variables that have not been examined with by the empirical studies, such as : capital gains of the stock Exchange and current account balance, as a possible determinants of capital out flow, also the study estimates of the effects of capital flows from Egypt on the long term economic growth during the period from 1978 to 2004, finally studying the suitable economic policies that curb the capital outflow.

This study depends on the inductive methodology to examine the study hypothesis throught the econometrics, using the package of “STATA” to identify the determinants of capital flows from Egypt’s economy, and using the package of “Eviews” to identify the effects of capital flows from the Egyptian economy on the economic growth in the long run.

The thesis hence aims at studying the economic dimensions of capital flows from developing countries phenomenon with an application of Egypt's Economy, For this purpose, the study structure is consisting of five chapters : The first chapter highlighted the theoretical rooting of definitions and concepts related to the capital flows from the developing countries, the first chapter is divided into two sections, the first one refers to the historical prespective of the capital flows from the developing countries, and the second refers to the definition of the capital flows from the developing countries.

The second chapter concerned with estimation of capital flows from developing countries, it is divided into three sections : the first deals with the methods of estimation of capital flows from developing countries, the second deals with volume estimation of capital flows from developing countries, and the third discusses behavior of capital flows from the Egyptian economy.

The third chapter concerned with determinants of the capital flows from the Egyptian economy, it is divided into three sections, the first one refers to the econometrics models for determinants of capital flows from developing countries, the second one refers to the determinants of the capital flows from the Egyptian economy (theortical analysis), and the third one deals with the econometric model of determinants of the capital flows from the Egyptian economy.

The fourth chapter discusses the effects of capital flows from the Egyptian economy on the economic growth in the long - run . This chapter is divided into three sections, the first one refers to the effects of the capital flows from the developing countries on the long-run economic growth in the New-classic model, the second one refers to the econometric Models of the effects of capital flows from the developing countries on the economic growth in the long-run, and the third one refers to econometric Model of the capital flows effects from Egypt's economy on economic growth in the long-run.

The fifth chapter, which is the last one, focuses on the means of confrontation capital flows from developing countries phenomenon. This chapter is divided into two sections, the first one evaluates the restriction policy on the capital flows from the developing countries, and the second indicates the evaluation of the economic Reform policy to cure the capital flows from developing countries phenomenon.

<u>The important results stem from this work are as fllowing:</u>

1. There is no agreement in the economic literature on the definition of the capital flows from developing countries. This may lead to different estimations of the volume of the phenomenon.

2. Studying the trend and simultaneity of capital flows from the developing countries as a whole and on the level of the geographical regions and from Egyptian economy showed the following points:

2/1: The capital outflows are fluctuated, during the period of study, (1977 to 2004).

2/2: The simultaneity in capital flows from the developing countries on the geographical region has been achieved from 1977 to 1979, 1982 to 1986 and during year 1987.

2/3: The capital flows from the Egyptian economy are not in one trend, they are the most volatile compared to the capital flows from the developing countries on the Aggregate level and from the Middle East and North Africa during the period from 1977 to 2004.

3. Results of the econometric model of the determinants of capital flows from the Egyptian economy are represented in the following.

3/1: There is a positive relationship between the external debt and the capital flows from the Egyptian economy with statistically Significant at 0% level; the increase of the external debt with one billion dollars leads to the increase of the capital flows from the Egyptian economy as a percentage of the Gross Domestic production of 1.5%.

3/2: There is a positive relationship between the Capital Gains of the Egyptian stock exchange and the capital flows from the Egyptian economy with statistically Significant at 0% level; the increase of the Capital Gains of the Egyptian stock exchange by 1% leads to the increase of the capital flows from the Egyptian economy to the Gross Domestic production ratio by 0.1%.

3/3: There is a positive relationship between the financial repression and the capital flows from the Egyptian economy with statistically Significant at 1% level; The financial repression rise of 1% leads to the increase of the capital flows from the Egyptian economy to the Gross Domestic production ratio by 0.03%.

3/4: There is a negative relationship between the interest rates on the Domestic Deposits and the capital flows from the Egyptian economy at level of statistically Significant 0% , the increase of interest rates on the deposits by 1% leads to reduction in the ratio of the capital flows from the Egyptian economy to the Gross Domestic production by 1.41%.

3/5: There is a positive relationship between Egyptian exchange rate overvaluation and capital flows from Egyptian economy at level of statistically Significant at 1%; the overvaluation of Egyptian exchange rate with only one leads the increase of the ratio of capital flows from the Egyptian economy to the Gross Domestic production by 8.97%.

3/6: There is a positive relationship between inflation and the capital flows from the Egyptian economy at level of statistically Significant 1%; increase of consumers prices index by 1% leads to the increase of capital flows from the Egyptian economy to the Gross Domestic production ratio by 4.46%.

3/7: There is a positive relationship between the political instability and the economic crises and the capital flows from the Egyptian economy at level of statistically Significant 0%; the political instability and the economic crises leads to the increase of capital flow from the Egyptian economy to the GDP ratio by 4.05%.

3/8: The econometric model explains 92.3% of changes in the ratio of capital flows from Egyptian economy while the rest 7.7% is explained by other variables that are specified outside of the model at level of statistically Significant at 0%.

4. Results of the econometric model of the capital flows effects from the Egyptian economy on the economic growth in the long run by using the “Cointegration” are represented in the following:

4/1: There is a negative relationship between the capital flows from the Egyptian economy and the economic growth in the long run at level of statistically Significant of 10%; increase of the ratio of capital outflows - that are estimated by the world bank methodology - to the GDP leads to the decrease of GDP per Capita by 1.01%.

4/2: There is a negative relationship between the capital flows from the Egyptian economy and annual growth rate of population in the long run at level of statistically Significant of 1%; increase of the annual growth rate of population by 1%, leads to decrease of GDP per capita by 3.23%.

4/3: There is a positive relationship between the capital flows from the Egyptian economy and the technological improvements in the long run at level of ratio Significant of 1%; the one percent (1%) technological improvements radio leads to the increase of GDP per capita by 0.43%.

4/4: The econometric model explains 69.3% of changes in the long run economic growth, while 30.7% is explained by other variables that are specified outside the model at level of statistically Significant of 1%.

5. The developing countries must depend on restricting capital outflows for a fixed time to avoid dodge of these restrictions and give the opportunity for applying the economic reform policies and eliminating economic distortion, in facing the phenomenon of capital flows from developing countries.

جامعة الزقازيق
كلية التجارة
قسم الاقتصاد

الأبعاد الاقتصادية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

« بالتطبيق على الاقتصاد المصرى »

رسالة مقدمة

لنيل درجة دكتوراه الفلسفة فى الاقتصاد

من الطالب

أشرف محمد السيد سيد أحمد

تحت إشراف

أ.د / محمود سمير طوبار
أستاذ الاقتصاد
كلية التجارة . جامعة الزقازيق

أ.د / جمعة محمد محمد عامر
أستاذ الاقتصاد
كلية التجارة . جامعة الزقازيق

2008

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ . قُلْ إِنَّ صَلاتِي وَنُسُكِي وَمَحْيَايَ وَمَمَاتِي لِلَّهِ
رَبِّ الْعَالَمِينَ (١٦٢) لا شَرِيكَ لَهُ وَبِذَلِكَ أُمِرْتُ وَأَنَا
أَوَّلُ الْمُسْلِمِينَ (١٦٣) ﴾

صدق الله العظيم
سورة الأنعام

لجنة المناقشة والحكم

1- أ.د/ محمود سمير طوبار مشرفاً ورئيساً
أستاذ الاقتصاد
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

2- أ.د/ عبدالحميد حسن الغزالى عضواً
أستاذ الاقتصاد
كلية الاقتصاد والعلوم السياسية

3- أ.د/ مدحت محمد العقاد عضواً
أستاذ الاقتصاد
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

4- أ.د/ جمعة محمد محمد عامر مشرفاً وعضواً
أستاذ الاقتصاد
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

الإهداء

* إلى أمى وأبى ... اللذين يفنيا عمرهما فى عمرنا
ويقطرا وجودهما رحيقاً فى وجودنا
* إلى زوجتى، وأبنائى ... زياد وخالد وأحمد

شكر وتقدير

الحمد لله الذى هدانا لهذا وما كنا لنتهدى لولا أن هدانا الله .. صدق الله العظيم

بداية أود أن أتقدم بوافر الشكر وعميق الامتنان والتقدير ***لأستاذى العالم الجليل الدكتور/ محمود سمير طوبار***، على تفضله بالإشراف على هذه الرسالة ، وقد أعطانى الكثير من وقته الثمين حتى تكتمل هذه الرسالة بتوجيهاته السديدة. وملاحظاته الثاقبة ، والتى كان لها أعظم الأثر فى إخراج البحث بصورته الحالية ، فلسيادته جزيل الشكر والعرفان.

ولا يجد الباحث من الكلمات ما تفيض به المشاعر لأتقدم بوافر الشكر وعميق الامتنان والتقدير ***لأستاذى الدكتور/ جمعة محمد محمد عامر***، وقد تشرفت بأننى تتلمذت على يديه فى مرحلة الماجستير، وقد أعطانى من وقته وجهده الكثير، وكانت لتوجيهاته أكبر الأثر فى خروج الرسالة بصورتها الحالية ، جزاه الله عنى وعن تلاميذه خير الجزاء.

إنه لشرف عظيم لى أن يتفضل ***الأستاذ الدكتور/ عبد الحميد حسن الغزالى*** بالموافقة على المشاركة فى المناقشة والحكم على الرسالة ، فمن المؤكد أن ملاحظات سيادته وتوجيهاته القيمة سوف تثرى الرسالة.

ويسعدنى أن أعرب عن سعادتى لتفضل ***الأستاذ الدكتور/ مدحت محمد العقاد*** ،للاشتراك فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة ، فقد تتلمذت على يديه منذ دراستى الجامعية الأولى، فلسيادته عميق الشكر والامتنان.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير ***لأستاذى الدكتور محمود أبو العيون*** لقبوله الإشراف على الرسالة ، واعتذاره لظروف سفره، ولأساتذتى ***الدكتور/ طلعت الدمرداش إبراهيم والدكتور عبد الحميد عبد اللطيف محبوب والدكتور سلطان أبو على والدكتور محمود عبد السميع*** ، وبالشكر والامتنان لأساتذتى وزملائى بالكلية ، فلهم منى كل تقدير واعتزاز.

كما يطيب لى أن أتقدم بخالص الشكر ***للدكتور محمد إبراهيم السقا*** ، وبروفيسور جون كنجتون، وبروفيسور ليونز نيكمان، وبروفسيور كلاسن على استجابتهم، ووقتهم الثمين للرد على استفساراتى وإمدادى بدراساتهم المرتبطة بموضوع الرسالة، ويطيب لى أن أوجه الشكر والتقدير للدكتور حاتم المقدم، فلهم جميعاً أسمى آيات العرفان والتقدير.

وأخيراً ، فهذا جهد المقل، المعترف بالقصور والتقصير، ما كان فيه من صواب فمن الله تعالى وحده، هو الموفق لذلك، ولمجهود أساتذتى المشرفين، وما كان من خطأ فمن نفسى.

الباحث

(ملخص موجز)

تهدف الدراسة إلى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من عشرين دولة نامية ؛ ومقسمة إلى أربع مناطق جغرافية ، وهى : منطقة أمريكا اللاتينية ، ومنطقة جنوب شرق آسيا، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – من بينها مصر – ، ومنطقة جنوب الصحراء الأفريقية ، خلال الفترة من عام **1977** إلى عام **2004**، وقد اتبعت الدراسة منهجية تجمع ما بين طريقة البواقى **Residual** وطريقة التزوير (الأخطاء المتعمدة) فى فواتير التجارة الخارجية **Misinvoicing Trade** – وقد أفردت الدراسة الاقتصاد المصرى بالتنبؤ بنسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى مع المحاكاة باستخدام برنامج **Crystal Ball** الإصدار **7.2** للفترة من عام **2003** إلى عام **2015**.

قامت الدراسة ببحث محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **1978** إلى **2004** ، وذلك باستخدام حزمة البرامج الإحصائية **STATA** الإصدار الثامن، وقد تبين من تحليل الاقتصاد القياسى أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين كلاً من المديونية الخارجية ، والأرباح الرأسمالية لسوق الأوراق المالية ، والكبح المالى، والمغالاة فى سعر صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى، والتضخم، وعدم الاستقرار السياسى والأزمات الاقتصادية ، وبين ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وتوجد علاقة عكسية بين أسعار الفائدة على الودائع وبين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

وفى محاولة للتعرف على تأثير ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل عن الفترة من **1977** إلى **2004** ، استخدمت الدراسة أسلوب التكامل المشترك **Cointegration** ، وتبين من تحليل الاقتصاد القياسى، أن هناك علاقة سلبية معنوية طويلة الأجل بين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، والنمو الاقتصادى (معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى). وأخيراً تناولت الدراسة الآليات التى يجب أن تتبعها الدول النامية لمواجهة تلك الظاهرة من تقييد لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وإتباع سياسات وإجراءات الإصلاح الاقتصادى المختلفة وأزالة كافة التشوهات التى تحويها تلك الاقتصاديات.

الكلمات الدالة:

تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج . الدول النامية ، مصر، القيود على رأس المال . الإصلاح الاقتصادى.

أولاً : فهرست المحتويات

مقدمـــــــــــــة.....2
1: تمهيـــــــد.....2
2: مشكلة البحث.....3
3: الدراسات السابقة.....4
4: أهمية البحث.....7
5: أهداف البحث.....8
6: حدود البحث.....8
7: فرضيات البحث :.....8
8: منهج البحث.....9
الفصل الأول : التأصيل النظرى للمفاهيم والتعاريف المرتبطة بظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....11
مقدمة.....12
المبحث الأول : المنظور التاريخى لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....13
1: تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من عام 1685 إلى 1936.....13
2: أزمة مديونية ثمانينيات القرن العشرين.....15
3: أزمة البورصات العالمية 1987.....18
4 : أزمة المكسيك 94-1995.....19
5 : أزمة دول جنوب شرق اسيا (97 - 1998).....20
6: أزمة الأرجنتين (2001-2002).....23
المبحث الثانى : تعريف وآليات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....24
1- تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى الأدبيات الاقتصادية.....24
2- تعريف الدراسة للظاهرة.....28
3: آليات تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....30
الفصل الثانى : تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....35
مقدمـــــة.....36
المبحث الأول : طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....38
1 : أسلوب البواقى.....39
2- : أسلوب دوولى.....42
3 : أسلوب النقود الساخنة.....44
4 : طريقة الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية.....45
5: طريقة الودائع البنكية.....47
6: المنهج المستخدم.....48

المبحث الثانى : تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....50
1 : صعوبات تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية 50
2 : اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الكلى.....53
3 : اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإقليمى (الجغرافى).....55
4 : اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على مستوى الدولة.....59
المبحث الثالث : سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.....68
1: اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1977 -2004 68
2: اتجاه التدفقات المتوقعة لرؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **2005** إلى**2015**: 69
3 : تدفقات رؤوس الأموال من مصر ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا 70
4 : تدفقات رؤوس الأموال من مصر والدول النامية.....71

الفصل الثالث : محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى 73
مقدمـــــة.....74
المبحث الأول : النماذج القياسية لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....75
1 : النماذج القياسية المطبقة على الاقتصاد المصرى.....75
2: نماذج قياسية مطبقة على دول أخرى.....79
المبحث الثانى: محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى (تحليل نظرى) 94
1 : القروض الخارجية.....95
2 : الأرباح الرأسمالية للأسهم 97
3 : الكبح المالى.....99
4: رصيد الحساب الجارى.....102
5: عجز الموازنة العامة للدولة.....103
6 التضخم 104
7 : المغالاة فى تقييم العملة المحلية.....106
8: محددات أخرى 108
المبحث الثالث : نموذج قياسى لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.....112
1: توصيف البيانات.....112
2: متغيرات النموذج 113
3: الشكل الآولى المتوقع للنموذج 114
4: طريقة تقدير النموذج 114
5: نتائج تقدير النموذج 114

الفصل الرابع: أثار تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى
على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.....119
تمهيـــــــد.....120
المبحث الأول : آثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية
على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل فى النموذج النيوكلاسيكى.....122
1 : نموذج النمو لـ Swan - Solow فى اقتصاد مغلق.....122
2 : نموذج النمو المعدل لـ Solow والتدفقات التامة لرؤوس الأموال.....126
3 : نموذج النمو المعدل لـ Solow والتدفقات غير التامة لرؤوس الأموال.....127
المبحث الثانى : النماذج القياسية لأثار تدفقات رؤوس الأموال
من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.....131
المبحث الثالث : نموذج قياسى لتأثير تدفقات رؤوس الأموال
من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.....136
1: توصيف البيانات.....136
2: متغيرات النموذج.....137
3: تحليل نظرى لتأثير المتغيرات الاقتصادية على النمو الاقتصادى.....138
4 : قياس آثار تدفقات رؤوس الأموال من مصر على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.....142
الفصل الخامس : وسائل مواجهة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....149
مقدمـــــة.....150
المبحث الأول: سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....152
1 : التأصيل التاريخى للقيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.....152
2 : تعريف القيود وأنواعها:.....155
3 : أهداف تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج 160
4 : تقويم سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.....166
المبحث الثانى : سياسة الإصلاح الاقتصادى وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية 173
1 : مفهوم الإصلاح الاقتصادى.....175
2 : دوافع تبنى سياسة الإصلاح الاقتصادى واستراتيجياته.....175
3: استراتيجيات الإصلاح الاقتصادى 175
4 : مكونات الإصلاح الاقتصادى.....177
5 : أثر سياسات الإصلاح الاقتصادى على تدفقات رؤوس الأموال.....191

نتائج الدراسة.....195

النتائـــج.....196

الملاحـــــق.....201

الجداول.....202

مخرجات التحليل القياسى 284

المراجـــــــع.....303

أولاً : المراجع العربية.....304

ثانياً : المراجـــــع الأجنبية.....307

ثانيا : قائمة الجداول

رقم الجدول	الموضوع	رقم الصفحة
(1)	قائمة بعينة الدول النامية	**203**
(2)	ميزان المدفوعات	**204**
(3)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين من واقع تقاريرهم مع دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة من **1999** إلى **2004**	**205**
(1/3)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع الأرجنتين	205
(2/3)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع شيلى	206
(3/3)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع فنزويلا	207
(4/3)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع كولومبيا	208
(5/3)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع المكسيك	209
(4)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين من واقع تقاريرهم مع دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة من **1999** إلى **2004**	**210**
(1/4)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع ماليزيا	210
(2/4)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع تايلاند	211
(3/4)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع الفلبين	212
(4/4)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع إندونيسيا	213
(5)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين من واقع تقاريرهم مع دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة من **1999** إلى **2004**	**214**
(1/5)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع سلطنة عمان	214
(2/5)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع مصر	215
(3/5)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع تونس	216
(4/5)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع المغرب	217
(6)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين من واقع تقاريرهم مع دول جنوب الصحراء الأفريقية خلال الفترة من **1999** إلى **2004**	**218**
(1/6)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع غانا	218
(2/6)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع مدغشقر	219
(3/6)	صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع مالى	220

(4/6) صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع السنغال 221
(5/6) صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع السودان..... 222
(6/6) صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع سيراليون 223
(7/6) صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع كينيا 224
(7) قياس متوسط معامل **fob/cif** للدول النامية خلال الفترة من **1999** إلى **2004**.... **225**
(8) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى دول أمريكا اللاتنية
خلال الفترة من **1999** إلى **2004** **226**
(1/8) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى الأرجنتين 226
(2/8) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى شيلى 226
(3/8) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى فنزويلا 226
(4/8) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى كولومبيا 227
(5/8) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى المكسيك..... 227
(9) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى دول جنوب شرق آسيا
خلال الفترة من **1999** إلى **2004** **228**
(1/9) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى ماليزيا 228
(2/9) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى تايلاند 228
(3/9) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى الفلبين..... 228
(4/9) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى أندونيسيا 229
(10) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى دول الشرق الأوسط
وشمال أفريقيا خلال الفترة من **1999** إلى **2004** **230**
(1/10) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى سلطنة عمان 230
(2/10) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى مصر..... 230
(3/10) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى تونس 230
(4/10) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى المغرب..... 231
(11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى دول جنوب الصحراء الأفريقية
خلال الفترة من **1999** إلى **2004** **232**
(1/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى غانا 232
(2/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى مدغشقر 232

(3/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى مالى..... 232
(4/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى السنغال 233
(5/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى السودان 233
(6/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى سيراليون..... 233
(7/11) تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية فى كينيا 234
(12) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول أمريكا اللاتينية
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **235**
(1/12) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الأرجنتين..... 235
(2/12) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من شيلى 236
(3/12) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من فنزويلا..... 237
(4/12) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من كولومبيا 238
(5/12) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من المكسيك 239
(13) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من منطقة أمريكا اللاتينية
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **240**
(14) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق اسيا
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **241**
(1/14) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من ماليزيا 241
(2/14) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من تايلاند 242
(3/14) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين 243
(4/14) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من أندونيسيا..... 244
(15) تدفقات رؤوس الأموال من منطقة جنوب شرق آسيا
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **245**
(16) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **246**
(1/16) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من سلطنة عمان 246
(2/16) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من مصر..... 247
(3/16) التنبؤ بتدفقات رؤوس الأموال من مصر خلال الفترة من 2003-2015 248
(4/16) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من تونس 249

(5/16) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من المغرب 250
(17) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
خلال الفترة من **1999** إلى **2004** **251**
(18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب الصحراء الأفريقية
خلال الفترة من **1999** إلى **2004** **252**
(1/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من غانا 252
(2/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من مدغشقر 253
(3/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من مالى 254
(4/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من السنغال 255
(5/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من السودان 256
(6/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من سيراليون 257
(7/18) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من كينيا 258
(19) تدفقات رؤوس الأموال من منطقة جنوب الصحراء الأفريقية
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **259**
(20) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **260**
(21) تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وفقاً للمجموعات الجغرافية
خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **261**
(22) قياس التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال من مصر
ودول الشرق الأوسط والدول النامية **262**
(23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية **263**
(1/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1978 263
(2/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1979 264
(3/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1980 265
(4/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1981 266
(5/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1982 267
(6/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1983 268
(7/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1984 269
(8/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1985 270

(9/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1986 271
(10/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1987 272
(11/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1988 273
(12/24) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1989 274
(13/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1990 275
(14/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1991 276
(15/23) حساب الأرباح الرأسمالية على الاستثمار فى الأسهم المصرية خلال عام 1992 277
(24) المؤشرات الاقتصادية لمصر **278**
(1/24) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة فى قياس تأثير محددات تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى (1) 278
(2/24) المؤشرات الاقتصادية الأخرى المستخدمة فى قياس تأثير محددات تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى (2) 279
(3/24) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة لقياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل (1) 280
(4/24) الموشرات الاقتصادية الأخرى لقياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل (2) 281
(25) بعض الأهداف الاقتصادية التى يتطلب تحقيقها تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **282**
(26) متوسط معدل النمو السنوى لدول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا خلال الفترة من **1977** إلى **2004** **283**

ثالثاً : قائمة الأشكال

رقم الشكل **الموضوع** **رقم الصفحة**

شكل رقم (1.2) : نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الى الناتج المحلى الإجمالى.....53

شكل رقم (2.2): نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الى الناتج المحلى الاجمالى وفقا للتوزيع الجغرافى خلال الفترة من 1977 الى 2004.....56

شكل رقم (3.2): نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول امريكا اللاتينية إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004 59

شكل رقم (4.2): نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق اسيا إلى لناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004 61

شكل رقم (5.2): نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004 63

شكل رقم (6.2): نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول افريقيا جنوب الصحراء إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004.....65

شكل رقم (7.2): تدفقات رؤوس الأموال من مصرالى الناتج المحلى الاجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004.....68

شكل رقم (8.2): التقلبات فى تدفقات رؤوس الاموال من مصر ودول الشرق الاوسط خلال الفترة من 1977 الى 2004 71

شكل رقم (9.2): التقلبات فى تدفقات رؤوس الاموال من مصر والدول النامية خلال الفترة من 1977 الى 2004.....72

شكل رقم(1.3): تأثير القروض الخارجية السنوية على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004 96

شكل رقم(2.3): تأثير تدفقات رؤوس الأموال للخارج على القروض الخارجية السنوية من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004.....97

شكل رقم (3.3): تأثيرالأرباح الرأسمالية للأسهم على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004 99

شكل رقم (4.3): تأثير الكبح المالى على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004.....101

شكل رقم (5.3): تأثير رصيد الحساب الجارى على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004 103

شكل رقم (6.3): تأثير عجز الموازنة على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004.....104

شكل رقم (7.3): تأثير لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين (التضخم) على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004.....105

شكل رقم(8.3): تأثير المغالاة فى تقييم العملة المحلية على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004.....108
شكل رقم (4-1): التقارب الشرطى.....125
شكل رقم (2.4): تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 إلى 2004.....139
شكل رقم (1.5): مؤشر القيود على تدفقات رؤوس الأموال خلال الفترة من 1977 الى 2002.....153
شكل رقم (2.5): المشكلة ثلاثية الأبعاد استقرار سعر الصرف.....161
شكل رقم(3.5): العلاقة بين القيود ونسبة تدفقات رؤوس الأموال الى الناتج المحلى الاجمالى فى الدول النامية 1977 إلى 2002.....168

رابعاً : مخرجات التحليل القياسى

رقم	الموضوع	رقم الصفحة
	مخرجات التحليل القياسي	**284**
(1)	مخرجات التحليل القياسى لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى	**285**
(2)	مخرجات التحليل القياسى لتأثير تدفقات رؤوس الأموال للخارج على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل	**287**

المقدمـــــــة

مقدمـــــــة

1- تمهيـــد:

إن الأصل فى تدفقات رؤوس الأموال ، سواء كانت فى صورة استثمارات مباشرة أو غير مباشرة ، أنها تتجه صوب الفرص الاستثمارية الأفضل والتى ترتبط بمعدلات الربحية المرتفعة والمستقرة والتى تتميز بالاستدامة فى إطار مناخ استثمار مواتٍ اقتصادياً وسياسياً واجتماعياً .

ترتبط التدفقات الاستثمارية إيجابياً بالقدرة الاستيعابية **Absorbative Capacity** للاقتصاد القومى، ويشير واقع اقتصاديات الدول المتقدمة إلى تناقص الطاقة الاستيعابية لاقتصادياتها فى ظل تنامى فائض رؤوس الأموال، مما جعلها تصنف بالدول المصدرة لرؤوس الأموال، والعكس فى حالة الدول النامية[1]، حيث تتمتع بارتفاع القدرة الاستيعابية لاقتصادياتها فى ظل ندرة رؤوس الأموال واتساع فجوة الموارد الأجنبية قياساً باحتياجاتها المتزايدة إلى تمويل خططها التنموية ، ومن المفترض نظرياً أن ينتج هذا الوضع تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الدول النامية مع توطين رؤوس الأموال الوطنية داخل تلك الدول، ولكن الملاحظ من دراسة واقع اقتصاديات الدول النامية أن الوضع العكسى هو المتحقق، حيث تعانى تلك الدول من ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، على سبيل المثال، فقد أشارت التقديرات إلى أن حجم ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من المكسيك بلغت 7.2 بليون دولار فى عام 1982 وتمثل حوالى 3.69% من الناتج المحلى الإجمالى، بينما بلغت 13.4 بليون دولار فى عام 1994 وتمثل ما نسبته 3.16% من الناتج المحلى الإجمالى **(Schneider, 2003 : 4)** . كما تشير التقديرات إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من تايلاند بلغت 18.6 ، 21.7 ، 18.8 بليون دولار خلال الأعوام 1997 ، 1998 ، 1999 على الترتيب **(Beja et al., 2005 : 152)** .

فى الوقت الحاضر تُثير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية Capital Flows from Developing Countries جدلاً فكرياً واسعاً بين الاقتصاديين، وخاصة فى تحديد المفاهيم وطرق التقدير والدوافع والآثار لتلك الظاهرة ، إذ إن الأدبيات الاقتصادية لم تقدم تعريفاً محدداً لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية أو ما يطلق عليه ظاهرة الـ "Capital Flight" . وذلك

---

(1) يطلق اصطلاح الدول النامية أو الآخذة فى النمو على مجموعة من الدول، التى تختلف فيما بينها من حيث النظم الاجتماعية والسياسية ، ودرجة النمو الاقتصادى، ولكنها تتسم بخصائص مشتركة ، أهمها: اختلال البنيان الاقتصادى، واختلال هيكل الصادرات، وانخفاض مستوى التراكم الرأسمالى، يضاف إلى ذلك أن النظم السياسية فى معظم هذه الدول تتسم بعدم الاستقرار، وتعرف تاريخياً بمجموعة السبع والسبعين.

بخلاف معظم المفاهيم فى الاقتصاد **(Schneider, 2003 : 4; Schineller, 1997 : 3)** .

يمتد هذا الخلاف إلى التعبير أو الإصطلاح الذى يطلق على تلك الظاهرة ، وكمثال على ذلك، فعندما يقوم أحد المواطنين من الولايات المتحدة الأمريكية بنقل كل أو بعض من رؤوس أمواله إلى الخارج ؛ يطلق على تلك العملية استثمار أجنبى Foreign Investment ، فى حين أنه عندما يفعل ذلك أحد المواطنين من إحدى الدول النامية ، يطلق عليها هروب رؤوس الأموال **Capital Flight**، وعندما تقوم إحدى الشركات الأمريكية على سبيل المثال بوضع 30% من رأسمالها فى الخارج يطلق على ذلك تنويع استراتيجى، بينما إذا قامت إحدى الشركات، المنتمية إلى إحدى الدول النامية بذلك، فهنا يطلق على ذلك عدم ثقة **(Schneider, 1991: 13)** . وهناك تعبيرات أخرى تطلق على تلك الظاهرة مثل : التدفقات العكسية لرؤوس الأموال، وهجرة رؤوس الأموال، ورؤوس الأموال الطيارة (الطائرة).

ترتكز القرارات الاستثمارية فى الدول النامية والمتقدمة على مقارنة العوائد والمخاطر لكل من الدولة الأم والدول الأخرى **(Lessard and Williamson, 1987 : 201)** ، ، وتعبر تدفقات رؤوس الأموال عن درجة الاندماج المالى الدولى، والتى تجعل تكاليف المعاملات المالية الدولية منخفضة إلى حداً ما **(Cumby and Levich, 1987 : 30-31)**.

فى ضوء ذلك ، فإن التعبير الأدق، الذى يمكن إطلاقه على تلك الظاهرة هو : تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج" Capital Outflows ، نظراً لأن أهم دوافع تحركات رؤوس الأموال من الدول سواءاً كانت نامية أو متقدمة هى المحافظة على أصل رأس المال، وتحقيق أعلى معدل ربحية.

2- مشكلة البحث:

نمت ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية نمواً مطرداً خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين، وقد يرجع ذلك إلى الاختلالات التى تعانى منها الاقتصاديات النامية ، وإجراءات التحرير المالى وعلى وجه الخصوص تحرير حساب رأس المال، والثورة الهائلة فى تكنولوجيا المعلومات، وتنوع المشتقات المالية[1] ، ونمو الأصول المالية نمواً كبيراً.

---

(1) المشتقات المالية Derivatives : هي أدوات مالية مشتقة كلياً أو جزئياً من أوراق مالية أصلية ، مثل الخيارات ، والمشتقبات ، وتوريق الديون ... إلخ.

يعانى الاقتصاد المصرى من مجموعة من المشكلات الاقتصادية ، لعل من أهمها تباطؤ معدل النمو الاقتصادى، وارتفاع معدل البطالة ، والعجز فى ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى أزمة النقد الأجنبى التى تعرض لها الاقتصاد المصرى خلال بعض الفترات، وذلك لعدم كفايته لمجابهة احتياجات الاستيراد والتزامات الدين الخارجى، إذ توقفت الدولة عن سداد التزاماتها الخارجية عام 1986 (سليمان، **2000 : 21**).

3- الدراسات السابقة:

اهتمت الأدبيات الاقتصادية منذ منتصف الثمانينيات بظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية مع بدايات حدوث أزمات المديونية ، وقد تناولت العديد من الدراسات بحث ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، كدراسة حالة لبعض الدول النامية مثل الفلبين، الأرجنتين، المكسيك، تايلاند، ... إلخ أو لمجموعة إقليمية من الدول النامية مثل دول منطقة أفريقيا جنوب الصحراء ، ودول منطقة جنوب شرق آسيا ، ودول منطقة أمريكا اللاتينية ... إلخ .

3.1 : Study of (Khan and Ulhaque, Capital Flight From Developing Countries, 1987: 2-6)

تهدف الدراسة إلى التعرف على ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، ومدى انتشارها، وآثارها وكيفية مواجهتها، وقامت الدراسة بقياس حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، وذلك لثمانى دول مثقلة بالديون خلال الفترة من 1974 إلى 1982 وهى الفترة التى كان فيها الاقتراض الخارجى فى ذروته لتلك البلدان، وبلغ متوسط هذه التدفقات 15% من الدين الخارجى فى عام 1982 ، وأشارت الدراسة إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ترجع إلى تقويم سعر الصرف بأعلى من قيمته، والقيود الموجودة فى القطاع المالى، بالإضافة إلى الحوافز الخارجية ، وتؤثر على اقتصادياتها سواءً فى الأجل القصير أو الأجل الطويل.

3.2: Study of (Pastor, Capital Flight and the Latin American Debt Crisis, 1990 : 1-49)

يهدف البحث إلى دراسة آثار وأسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وفعالية السياسات البديلة لمنع أو للحد من هذه الظاهرة أو إحداث ارتداد عكسى لها، وذلك فى أكبر ثمانى دول بأمريكا اللاتينية المثقلة بالديون. وقد خلصت الدراسة إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من دول أمريكا اللاتينية قد ارتفعت خلال الفترة 1973 - 1983 إلى 151 بليون دولار أو ما يعادل حوالى 43% من إجمالى حجم المديونية الخارجية عن نفس الفترة . وأشارت إلى أن تلك

التدفقات لها تكاليفها الضخمة (الاثار) التى تتحملها دول أمريكا اللاتينية ، والتى تتمثل فى : انخفاض معدل النمو المحتمل، فقدان حصيلة الضريبة وتوزيع أسوأ للدخل. وخلصت الدراسة إلى أن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول الخاضعة للدراسة ترجع إلى : الحوافز المالية الضعيفة ، والتضخم المتزايد، تباطؤ النمو الاقتصادى، الوفرة الرأسمالية والضرائب المرتفعة ، وقد كشفت الدراسة إلى أن الرقابة على تحركات رؤوس الأموال لا تؤدى إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، كما أن برامج الاستقرار الاقتصادى لـ (Brady Plan) التى وضعها صندوق النقد الدولى غير فعالة فى الحد من أو إحداث ارتداد عكسى للظاهرة.

3.3- دراسة (السقا ، تهريب رؤوس الأموال,1986 a : 202 - 213) :

تهدف الدراسة إلى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة 1970-1990 ودراسة محدداتها وآثارها.

خلصت الدراسة إلى أن الثمانينيات من القرن العشرين قد شهدت تزايداً مطرداً لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وأرجعت تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى ارتفاع معدل التضخم المحلى، وانخفاض أسعار الفائدة المحلية عن مستوياتها التوازنية ، والمغالاة فى سعر الصرف، وارتفاع الضرائب وزيادة مخاطر الاستثمار، كما أشارت الدراسة إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية لها آثار سلبية على كل من الاستثمار، وفرص النمو، وعلى القاعدة الضريبية وعلى الآثار التوزيعية للدخل. وأوصت الدراسة بأن السياسات الضريبية وسياسات سعر الصرف من السياسات التى لابد وأن تؤخذ بحذر عند رسم أى سياسة لوقف تدفق رؤوس الأموال للخارج أو استعادتها من الخارج.

3.4 : Study of (Lensink et al., Capital Flight and Political Risk, 2000 : 73-92) :

تهدف الدراسة إلى التعرف على تأثير العوامل الأخرى غير الاقتصادية (المخاطر السياسية) على تدفقات رؤوس الأموال من أربعة وثمانين دولة من الدول النامية خلال الفترة من **1971** إلى **1991** ، وتتمثل المخاطر السياسية فى : عدم الاستقرار السياسى، وتدنى حجم الحقوق السياسية ، ومحدودية الحريات المدنية ، ومحدودية حرية التقدم للتمثيل فى المؤسسات السياسية ... إلخ . وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة إحصائية قوية فى معظم الدول النامية بين متغيرات المخاطر السياسية وبين تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

3.5: Study of (Boyce and Ndikumana, Is Africa A Net Creditor ? New Estimates of Capital Flight from Severly Indebted sub-Saharan African Countries, 1970 - 1996, 2000 : 1-51)

تهدف الدراسة إلى تقدير جديد لتدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب الصحراء الأفريقية الخمس والعشرون الأقل دخلاً خلال الفترة من 1970 إلى 1996 ، ويتميز هذا التقدير الجديد بأنه يأخذ فى اعتباره تقلبات أسعار صرف العملة ، بالإضافة إلى معالجة أخطاء فواتير التجارة الخارجية. أظهرت الدراسة أن دول جنوب الصحراء الأفريقية ذات صافى دائينية فى مواجهة دول العالم.

3.6: Study of (Ndikumana and Boyce, Public Debts and Private Assests : Explaning Capital Flight from Sub-Saharan African Countries, 2003 : 107 - 130)

تهدف الدراسة إلى التعرف على محددات تدفقات رؤوس الأموال من ثلاثين دولة من دول جنوب الصحراء الأفريقية ، وتتضمن تلك الدول أربع وعشرون دولة مصنفة من الدول منخفضة الدخل والمثقلة بالديون، وذلك خلال الفترة من 1996 إلى 1970 . وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الاقتراض الخارجى وبين تدفقات رؤوس الأموال من الدول الخاضعة للدراسة، وبما يشير إلى أن كبر حجم هذه التدفقات يزيد من المديونية بشكل متعاظم. كما توصلت الدراسة إلى أن التدفقات السابقة لرؤوس الأموال من الدول الخاضعة للدراسة ترتبط بعلاقة متزامنة مع التدفقات الحالية والمستقبلية، وإلى وجود عوامل أخرى عديدة تؤثر على تدفقات رؤوس الأموال من تلك الدول مثل : التضخم، مؤشرات السياسة المالية، اختلافات سعر الفائدة ، المغالاة فى سعر الصرف، التنمية المالية ومؤشرات المناخ السياسى والحكومى. كما توصلت الدراسة إلى ضرورة تخفيف حجم المديونية الخارجية ، واتباع السياسات التى تهدف إلى الحد من أو إعاقة هذه التدفقات أو اتباع السياسات الجاذبة لرؤوس الأموال الخاصة.

يتضح من الدراسات السابقة ما يلى :

* اعتمدت الدراسات السابقة فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المفهوم الواسع[1]، ماعدا دراسة محسن خان ونديم الحق **(1987)** ، فقد اعتمدت فى أسلوب تقدير هذه التدفقات على المفهوم الضيق[2] باعتبارها Hot Money .

---

(1) المفهوم الواسع : تعرف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال، بأنها تضم كافة الأصول الخارجية المسجلة وغير المسجلة ، بما في ذلك مشتريات الأصول المالية الأجنبية والاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلي الأصول الحقيقية المملوكة للقطاعات البنكية وغير البنكية.

(2) المفهوم الضيق : تعرف الظاهرة ، بأنها تتضمن رؤوس الأموال قصيرة الأجل والسهو والخطأ في ميزان المدفوعات.

* تنوعت أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى الدراسات السابقة ، وتتمثل فى: المبالغة فى سعر الصرف، القيود الموجودة فى القطاع المالى، والحوافز الخارجية، والحوافز المالية الضعيفة ، والتضخم المتزايد، وتباطؤ النمو الاقتصادى، والوفرة الرأسمالية ، والضرائب المرتفعة ، وانخفاض أسعار الفائدة المحلية عن مستوياتها التوازنية ، وزيادة مخاطر الاستثمار، وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية عن الفترة السابقة ، وإجمالى المديونية السابقة ، وإجمالى المديونية الحالية ، وإجمالى الناتج المحلى فى الفترة السابقة والأزمات المالية ، بالإضافة إلى متغيرات المخاطر السياسية مثل عدم الاستقرار السياسى، وحجم الحقوق السياسية ، ونطاق الحريات المدنية.

* تعانى الدراسات التطبيقية من ندرة الأبحاث التى تتناول دراسة الآثار الاقتصادية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

4- أهمية البحث:

تأتى أهمية الدراسة فى مدى تغطيتها للفجوة البحثية ، ربما كشفت عنها الدراسات السابقة، إذ تبين إن هناك بعض النقاط – من وجهة نظر الباحث – التى تحتاج إلى المزيد من الدراسة ، وتتمثل فى الآتى :

1.4: تقدير حجم ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من بعض الدول النامية بشكل عام ومن الاقتصاد المصرى بوجه خاص[1]، اعتماداً على المفهوم الواسع للظاهرة خلال الفترة من 1977 إلى 2004 ، باعتبارها فترة ممتدة ، ربما تباينت فيها السياسات الاقتصادية أو الأوضاع السياسية خلال هذه الفترة فى الاقتصاد المصرى، وكذلك التعرف على سلوك تلك التدفقات.

2.4: دراسة أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 إلى 2004 ، وتحليل وتفسير بعض المتغيرات الاقتصادية التى لم تتناولها الدراسات السابقة مثل : الأرباح الرأسمالية لسوق الأوراق المالية ، ورصيد الحساب الجارى.

3.4: دراسة قياس اثار ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل خلال تلك الفترة الممتدة من 1977 إلى 2004 .

4.4: الوقوف على السياسات الاقتصادية المناسبة ، والتى تؤدى إلى الحد من حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، أو إلى إحداث ارتداد عكسى لتلك التدفقات.

---

(1) بهدف التعرف على تزامن ومستوى التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية والمناطق الجغرافية مع تدفقات رؤوس الأموال الخارجة من الاقتصاد المصرى.

5- أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :

1.5: تأصيل المفاهيم والتعاريف المرتبطة بظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

2.5: تقديرحجم تدفقات رؤوس الأموال من بعض الدول النامية، والتعرف على سلوك تلك التدفقات.

3.5: تحديد أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

4.5: تحديد آثار الظاهرة على الاقتصاد المصرى، من خلال دراسة آثارها على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

5.5: اقتراح بعض السياسات الاقتصادية لمواجهة ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من مصر.

6- حدود البحث:

تعتمد الدراسة فى مفهوم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الخارج من قبل المقيمين[1] ، حيث أشار البنك الدولى إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من المستثمرين المحليين إلى الخارج ؛ قد لعبت دوراً رئيس فى أزمة دول جنوب شرق آسيا، كما أنها تدفع غير المقيمين لتسييل استثماراتهم وتحويلها إلى الخارج.

7- فرضيات البحث:

تقوم الدراسة باختبار فرضيتين أساسيتين، وضع لكل فرض منهجية فى التحليل والاختبار، وتتمثل فرضيتا البحث فى الآتى :-

1.7: **الفرضية الأولى:** إن هناك العديد من المحددات (المتغيرات الكلية) التى تفسر ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وتنقسم هذه الفرضية إلى الفرضيتين الفرعيتين التاليتين :

1.1.7: تتأثر حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إيجابياً بالمتغيرات الاقتصادية التالية :

---

(1) المقصود بالمقيمين طبقاً للمفاهيم العملية المعمول بها فى إحصاءات موازين المدفوعات ؛ هم الأشخاص الطبيعين أو المعنويين الذين تربطهم علاقات قوية بإقليم الدولة ، ويخضعون لقوانينها ويتمتعون بحمايتها وقت اللزوم، ولا يشترط لكى يكون الشخص مقيماً بالنسبة لدولة ما أن يقطن هذه الدولة، بصفة دائمة . فالمسافرون والسائحون وأعضاء السلك الدبلوماسى، والقنصلى والقوات الأجنبية المرابطة داخل حدود الدولة يُعتبروا فى حكم غير المقيمين، وبناء عليه فإن المعاملات الاقتصادية التى تتم بين هؤلاء والمقيمين تعتبر معاملات اقتصادية تتم بين الداخل والخارج (حاتم ، 68:1991 ؛ شندى 1976/1975 :68).

* حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى عن الفترة السابقة.
* قيمة المديونية الخارجية عن الفترة الحالية.
* الأرباح الرأسمالية للأسهم عن الفترة الحالية.
* درجة المغالاة فى معدل الصرف المحلى عن الفترة الحالية.
* معدل التضخم عن الفترة الحالية.
* رصيد الحساب الجارى.
* الأزمات الاقتصادية وعدم الاستقرار السياسى.

2.1.7: تتأثر حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى سلبياً بالناتج المحلى الإجمالى.

2.7: الفرضية الثانية: تؤدى تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى حدوث آثار سلبية على معدل النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

8: منهج البحث:

1.8: أسلوب البحث :

يتم اختبار صحة فروض البحث باستخدام المنهج الاستقرائى مستخدماً أدوات الاقتصاد القياسى، وسوف يتم تناوله من خلال الآتى:

2.8 : أساليب التحليل :

يهدف البحث إلى اختبار صحة فرضيتى الدراسة ، وذلك بعد القيام بتقدير حجم ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، وذلك على النحو التالى:

1.2.8: تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية خلال الفترة 1977 إلى 2004:

إن تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية غير متوافر إحصائياً، ولذا فإن العديد من الأدبيات التطبيقية قدمت مناهج مختلفة لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، تتمثل فى : طريقة البواقى (الفروق) ، وطريقة رؤوس الأموال الساخنة ، وطريقة دوولى وطريقة الأخطاء (التزوير) فى فواتير التجارة الخارجية Trade Misinvoicing وطريقة الإيداعات البنكية ، إلا أنه سوف يتم الاعتماد فى تقدير الظاهرة على المفهوم الواسع، وسوف تتبنى الدراسة أسلوباً لتقدير تلك التدفقات، وذلك بعد عرض وتحليل كافة طرق التقدير.

يتم تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من حوالى عشرين دولة من الدول النامية ، ويتمثل المعيار الأساسى فى اختيار الدول النامية على مدى توافر واتساق البيانات اللازمة لتقدير حجم تلك التدفقات خلال فترة الدراسة ، وأن تكون تلك الدول ممثلة لحد كبير إلى المناطق التى تنتمى إليها، وتم تقسيم الدول النامية إلى اربع مناطق إقليمية تمثلت فى : منطقة أمريكا اللاتينية، ومنطقة جنوب شرق آسيا ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ومنطقة أفريقيا جنوب الصحراء[1]. كما يتم التنبؤ بقيمة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة التالية لعام **2004** ، وحتى عام **2015** وذلك باستخدام المحاكاه من خلال برنامج **CRYSTAL BALL 7.2** .

2.2.8: اختبار صحة الفرضية الأولى :

يتم استخدام نموذج اقتصاد قياسى An Econometric Model لاختبار صحة هذه الفرضية، والتى تشير إلى "إن هناك العديد من المحددات الاقتصادية التى تؤثر على ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى" ، باستخدام حزمة البرامج (STATA 8) .

3.2.8: اختبار صحة الفرضية الثانية :

يتم اختبار صحة الفرضية الثانية ، والتى تشير إلى : إن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى تؤثر سلبياً على معدل النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل"، باستخدام اختبار التكامل المشترك Cointegeretion ، وذلك للتعرف على المتغيرات الاقتصادية – بما فيها تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج – التى تؤثر على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وتقدير النموذج.

---

(1) للتعرف على تلك الدول، يُرجع إلى الجدول رقم (١) بالملحق.

الفصل الأول
التأصيل النظرى للمفاهيم والتعاريف المرتبطة بظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

مقدمـــــــة:

إن النظرية الاقتصادية لم تقدم تعريفاً محدداً لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية؛ بخلاف معظم المفاهيم فى الاقتصاد، ولذا فإن هناك مفاهيم متعددة ؛ تؤدى إلى تقديرات متباعدة لحجم تلك الظاهرة.

إن وضع تعريف دقيق وشامل لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، بغرض وضع السياسات التى تتعامل مع تلك الظاهرة ؛ يحوى العديد من الصعوبات.. فهل نقوم بتقييد حالات تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وقصرها على رأس المال المحلى، أم ينبغى أن ندرج تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج – بما يمثله من خطورة كبيرة على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الداخل ؟ .. وماذا عن التدفقات الخارجة لرؤوس الأموال للنازحين والمهاجرين قبل أو أثناء عملية النزوح ؟ مثل هجرة النبلاء بعد الثورة الفرنسية عام **1789** ، وهل هناك فرق فى أن تكون الهجرة دائمة أو مؤقتة طالما أن هناك إمكانية العودة إلى الوطن ، وقد تتم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج لكى تعود إلى الدول التى خرج منها؛ باعتباره استثماراً أجنبياً، كالمستثمرين الفرنسيين الذين اشتروا سندات مؤسسة السكك الحديدية **Chemin de Fer du Nord** فى لندن فى الأربعينيات من القرن التاسع عشر والأرجنتينين، الذين اشتروا الأوراق المالية الخاصة بدولهم، والمصدرة فى لندن قبل عام **1914** ، وفى فترة العشرينيات من القرن العشرين.

وهل هناك فرق واضح يمكن تحديده بين تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج خوفاً من الحجوزات الضريبية ، وبين المضاربة على العملة المحلية بشراء العملات الأجنبية ؛ لتحقيق أرباح سريعة ، سنجد الفروق بين هذه الحالات هى فروق محيرة ، لأنه من غير الواضح التعرف على مدى مساهمة هذه الفروق فى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، أو لاجتذاب تلك التدفقات إلى موطنها.

فى ضوء ذلك سوف يتم تناول دراسة الأبعاد التاريخية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وذلك بهدف تأصيل المفاهيم والتعاريف المرتبطة بتلك الظاهرة ، وذلك من خلال المبحثين التاليين :

المبحث الأول: المنظور التاريخى لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الثانى: تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الأول
المنظور التاريخى لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

يهدف هذا المبحث إلى تناول ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من منظور تاريخى، بدءاً من عام **1685** ، وتحليل فترة ما قبل الحرب العالمية الأولى، وأزمة الكساد العظيم **29-1931** وتحليل أزمة المديونية التى تعرضت لها الدول النامية فى مطلع الثمانينيات من القرن العشرين والأزمة المالية فى المكسيك **1995/94**، وأزمة دول جنوب شرق اسيا **1997** ، وأزمة الأرجنتين عام **2001** ، حيث تؤدى الأزمات الاقتصادية إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Krugman, 1979 : 324)**.

1: تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من عام 1685 إلى 1936 :

خلال الفترة من **1685** إلى **1936** ، كانت هناك أحداث عديدة ، مثل إلغاء مرسوم **Nantes** ، والمشروعات المساهمة ، والثورة الفرنسية وأزمة المديونية فى ثلاثينيات القرن العشرين، ويمكن تناول بعض من هذه الأحداث من خلال الآتى:

1.1; إلغاء مرسوم Nantes:

ترجع بداية ظهور ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى أواخر القرن السابع عشر، عندما قررت فرنسا إلغاء مرسوم **Edict of nantes**[1] فى عام **1685** ، وقد امتدت أثاره بعد تطبيق سياسة تسيير الجنود ضد البروتوستانت، الذين رفضوا التخلى عن البروتوستنتينية واعتناق الكاثولوكية.

وقد أدى ذلك إلى حدوث تدفق حاد لرؤوس الأموال والمهاجرين إلى خارج فرنسا فى شكل عملات ومجوهرات وحلى وأوراق مالية ، كان يتم شراؤها من الصرافين الكاثوليك فى المدن الكبرى ومن الوكلاء الحكوميين، ومن الممثلين الدبلوماسيين الأجانب، وتتفاوت التقديرات حول حجم تلك التدفقات إلى الخارج من فرنسا، وقد قدرت حجم التدفقات إلى بريطانيا خلال الفترة التى تلت عام **1685** ما بين **40** مليون جنيه استرلينى، و**960** ألف جنيه استرلينى. وفى مطلع القرن

---

(1) أصدر هنرى الرابع مرسوماً عام **1598** لحفظ السلام الداخلى فى فرنسا، والذى مزقته الحروب العقائدية بين الكاثوليك والبروتستانت، كان المرسوم يحدد حقوق البروتستانت فى فرنسا، فأعطاهم حقوقهم كاملة فى العبادة والعمل والوظائف العامة ودعم مدارسهم مادياً، إلا أنه تم إلغاءه على يد لويس الرابع عشر فى عام **1685** ، مما أفقد البروتستانت العديد من حقوقهم التى منحها لهم هذا المرسوم، مما شكل دافعاً لعمليات تدفقات واسعة لرؤوس الأموال من فرنسا.

الثامن عشر ساهم الهجنتوس بحوالى 10٪ من ثروة بريطانيا فى الدين الممول من إنجلترا وفى أسهم بنك إنجلترا، أما الأرقام السنوية لبنك امستردام، فقد أشارت إلى أن الودائع النقدية ، قد ارتفعت من 5.17 مليون جيلدرز فى عام 1676 إلى 16.75 مليون جيلدرز فى عام 1699 ، وقد أثرت تلك التدفقات والأحداث على فرنسا لثلاث عقود، حيث عانت من الكساد إبان إلغاء مرسوم Nantes (kindleberger, 1987: 11) .

2.1: المشروعات المساهمة :

تم الترويج لمشروع المسيسبى فى عام 1717 ؛ لتحقيق الرخاء فى فرنسا من خلال إصدار النقود الورقية، وقد أدى ذلك إلى رفع أسعار الأسهم لشركة d'occident ، التى تعمل على نهر المسيسبى؛ من قبل المستثمرين الفرنسيين، ومن قبل المجموعات المختلفة من الأجانب الذين اندفعوا للمضاربة بشراء أسهم هذه الشركة ، مما رفع سعرها من 200 فرنك فرنسى فى عام 1717 إلى 20000 فرنك. وفى مطلع عام 1720، أخذ المضاربون وضعية البيع – وما يطلق عليه عمليات جنى أرباح– وتلاها حدوث تدفقات ضخمة لرؤوس الأموال إلى خارج فرنسا فى شكل تحويلات نقدية وفضة وذهب، ... وبعدها تحول المضاربون إلى مشروع البحر الجنوبى، ثم إلى الشركة الهولندية الهندية الشرقية (kindleberger, 1987 :13-14) .

3.1: الثورة الفرنسية :

لقد أدت الثورة الفرنسية فى عام 1789 إلى حدوث موجة أخرى من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وقد اتجهت معظم تلك التدفقات إلى البنوك البريطانية خلال الفترة من 1789 إلى 1791.

4.1 : الفترة من 1880 إلى 1914 :

اتسمت الفترة من 1880 إلى 1914 بحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية ، حيث شهدت تلك الفترة حدوث تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الدول الرئيسية فى أوروبا الغربية إلى مناطق الاستيطان الجديدة ، فيما وراء البحار، وخاصة فى المناطق سريعة التطور، كما فى الأمريكتين واستراليا ، فقد بلغت نسبة تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى 5% من الناتج القومى الإجمالى للدول المصدرة لرؤوس الأموال، بينما بلغت تلك النسبة 9% فى بريطانيا، وذلك بحلول عام 1913 وتتقارب فرنسا وألمانيا وهولندا من تلك النسبة (Bairoch and Kozul, 1996 : 11) . وكان جانب كبير من تلك التدفقات فى صورة سندات لتمويل السكك الحديدية ، واستثمارات فى البنية

الأساسية ، وفى صورة ديون حكومية طويلة الآجل. (كاردوزو، وجلال، **2004 :131**) ، وعليه فأن معظم تدفقات رؤوس فى محافظ الأوراق المالية كانت تتخذ شكل السندات وليس الأسهم قبل عام **1913** (كاردوزو ، وجلال ، **2004 : 134**).

5.1: أزمة الكساد العالمية (1929-1931) :

بدأت أزمة الكساد العالمية بحدوث إنهيار فى بورصة وول ستريت ، حيث فقد مؤشر داو جونز **22**٪ فى بداية معاملات يوم الخميس الموافق **24** أكتوبر **1929** ، ومع هذه الأزمة ، بدأ الكساد الكبير فى الولايات المتحدة والدول الغربية . وقد أعترت الدول النامية أزمة مديونية تأثراً بما حدث فى الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا .

يعتبر المؤرخون أن أزمة ديون الثلاثينيات من القرن العشرين هى الأهم فى المرحلة المعاصرة ، وأنها قد تقترب من أزمة الثمانينيات من القرن نفسه، حيث كانت جميع دول أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية وتركيا والصين، غير قادرة على سداد ديونها، وترجع تلك الأزمة إلى انخفاض صادرات الدول المدينة بسبب الركود فى الدول الصناعية ، وصعود سياسة الحماية ، وإنهيار أسعار المواد الأولية ، ولذا هبطت صادرات الدول النامية بنسبة **60**٪ تقريباً بين عامى **1929-1928**، **1933-1932** ، وقد حاولت الدول النامية تجاوز أزمة السيولة ، من خلال الحصول على اعتماد قصير الأجل من البنوك الأجنبية ، ولكنها فشلت، ودخلت معظمها مرحلة العجز عن السداد منذ عام **1931** . وتعد تلك الأزمة هى أول أزمة مديونية دولية ، وهى تتماثل مع أزمة الثمانينيات من القرن العشرين (بريتليمى ، **1996 : 16-17**).

2: أزمة مديونية ثمانينيات القرن العشرين :

فجرت البرازيل والمكسيك ودول أخرى أزمة الديون المصرفية فى خريف عام **1982** . حيث توقفتا عن دفع الأعباء المستحقة عليها فى هذا العام، مما سبب ذعراً فى البنوك والمؤسسات المالية الدولية، وذلك لإمكانية تعرضها للإفلاس ، ومن ثم حدوث إنهيار مصرفى عالمى . حيث ارتفعت نسبة المديونية للصادرات فى الدول النامية غير المنتجة للبترول بنسبة **23%** بين عام **1980**، **1983** ، وارتفعت بنسبة **38%** فى الدول غير المصدرة للبترول فى دول أمريكا اللاتينية **(Eichengreen, 2003 : 40)** ، ولذا تحركت الولايات المتحدة وصندوق النقد الدولى والبنك الدولى، وبنك التسويات الدولية لمحاصرة تلك الأزمة ، وذلك من خلال الموافقة على إعادة جدولة ديون هذه الدول وتقديم المزيد من القروض لها . (على، عبير فرحات، **9:2006** ؛ زكى، **19:1990**).

1.2: **تفسير أسباب أزمة الديون الخارجية :**

يمكن تفسير أزمة الديون الخارجية ؛ والتى حدثت فى بداية الثمانينيات من القرن العشرين ، من خلال تناول الأسباب الآتية :

(1) قيام الدول الصناعية خلال عقد السبعينيات من القرن العشرين بتنشيط الطلب على المستوى العالمى بزيادة الإئتمان المقدم إلى الدول النامية متوسطة الدخل، لتجنب حدوث ارتفاع مستوى البطالة وفى حجم الطاقات الإنتاجية العاطلة ، وفى مستوى التضخم لديها، وإن القروض التى حصلت عليها الدول النامية كانت مرتبطة بانسياب الصادرات من الدول الدائنة إلى الدول المدينة. وبالتالى فإن تلك القروض كانت تقدم فى شكل مقيد **Tied Loans** (أى ارتبطت بتوريدات سلعية)، (زكى ، **1990:24-26**)، وهو ما يعنى أن هناك إفراط فى عرض القروض على الدول النامية.

(2) ترجع أزمة المديونية إلى إفراط طلب ، حيث يزيد حجم الطلب الكلى عن حجم العرض الحقيقى للسلع والخدمات، مما يمثل حالة من عدم التوازن الحقيقى للسلع والخدمات، لتعكس اختلال داخلى، واختلال خارجى، يتمثل الاختلال الداخلى فى عجز الموازنة العامة للدولة ، وفى زيادة الاستثمار عن الادخار، وينتج عن هذا الاختلال وجود فائض عرض فى كمية النقود ، مما يؤدى إلى حدوث تضخم . أما الاختلال الخارجى فينعكس فى عجز الحساب الجارى للدول النامية، وينشأ نتيجة لزيادة الواردات عن الصادرات. ولمواجهة هذين الاختلالين، تضطر الدول النامية إلى الاستدانة من الخارج لتغطية فجوتى الاستثمار والادخار، والواردات والصادرات (زكى ، **1990 : 26 - 28**).

(3) ساهم نقص السيولة فى حدوث أزمة المديونية الدولية ، ولو تمكنت الدول النامية من أن تحصل على الموارد الميسرة ، وتزيد من حجم سيولتها، فإنها سوف تستعيد قدرتها على الوفاء بديونها.

(4) ترجع جذور أزمة المديونية الخارجية للدول النامية إلى علاقات التبادل غير المتكافئة **Unequal Exchange** ، مع الدول الصناعية ، والتى تؤثر على توازنها الخارجى، ومن ثم حاجتها المستمرة للاقتراض.

(5) عدم قدرة الدول النامية على الوفاء بهذه الديون، لا حالياً ولا مستقبلاً، مما قد يدفع الدائنون إلى تصفية الموقف بالحجز على أصول المؤسسات ، ويتم توزيعها فيما بين الدائنين.

وقد أثرت أزمة المديونية على الدول التى عانت من تلك الأزمة ، حيث انخفضت نسبة إجمالى الاستثمارات الحقيقية إلى إجمالى الناتج القومى بمقدار الثلث فى الدول المثقلة بالديون خلال سنوات الأزمة بالمقارنة بسنوات ما قبل الأزمة **(Dooley, 1986: 1)** ، كما أثرت أزمة المديونية على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وخاصة دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا.

2.2: أثر أزمة المديونية على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج :

1.2.2 : لقد تأثرت الدول النامية بهذه الأزمة، حيث بلغت نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الدول النامية خلال فترة الأزمة **3.88%** وهى ثانى أعلى نسبة تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الدول النامية ، فى حين بلغت نسبة تلك التدفقات للناتج المحلى الإجمالى **2.45%** خلال الفترة السابقة على الأزمة **(77-1979)** ، كما يتضح من الجدول رقم **(20)** بالملحق.

2.2.2 : تعد نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من منطقة أمريكا اللاتينية هى الأعلى من بين المناطق الإقليمية الأخرى، إذ بلغت **5.09%** بينما بلغت من منطقة جنوب شرق آسيا **4.05%** وذلك خلال الفترة من **1980** إلى **1982** ، فى حين بلغت نسبة تلك التدفقات من رؤوس الأموال إلى الخارج بحوالى **2.16%** ، و **3.49%** على الترتيب خلال الفترة السابقة على أزمة المديونية **(1977-1979)** ، وذلك كما يتضح من الجدول رقم **(21)** بالملحق.

3.2.2 : تُعد الأرجنتين وفنزويلا من أكثر دول أمريكا اللاتينية – والخاضعة للدراسة – فى حجم ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى إلى الخارج ، فقد بلغ حجم تدفقات رؤوس الأموال للخارج من الأرجنتين وفنزويلا **18.6** ، **15.7** بليون دولار على الترتيب خلال فترة الأزمة **(80-1982)** ، بينما بلغ **3.4** ، **7.9** بليون دولار على الترتيب خلال فترة ما قبل الأزمة **(77-1979)**، ولتبلغ نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الأرجنتين وفنزويلا **7.76%** ، **6.93٪** على الترتيب خلال فترة الأزمة ، بينما بلغت **1.84%** ، **5.29%** على الترتيب خلال فترة ما قبل الأزمة ، كما يتضح من الجدول رقم **(13)** بالملحق.

4.2.2 تعد ماليزيا والفلبين من أكثر دول جنوب شرق آسيا – والخاضعة للدراسة – فى حجم ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى إلى الخارج ، فقد بلغ حجم تدفقات رؤوس الأموال من ماليزيا والفلبين **9.5** ، **6.0** بليون دولار على الترتيب خلال فترة الأزمة، بينما بلغ **5.2** ، **2.3** بليون دولار على الترتيب خلال فترة ما قبل الأزمة ، ولتبلغ نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج

المحلى الإجمالى من ماليزيا والفلبين حوالى **12.23%** ، **5.71%** على الترتيب خلال فترة الأزمة ، بينما بلغت **10.03%** ، **3.37%** على الترتيب خلال فترة ما قبل الأزمة.

3: أزمة البورصات العالمية 1987:

لقد حدث انخفاض كبير ومتزامن للقيمة السوقية للأسهم فى البورصات العالمية فى **19** أكتوبر عام **1987** ، وفقدت الأسهم ما يزيد على **20%** من قيمتها خلال يوماً واحداً، ليعد بذلك أكبر إنهيار فى أسواق المال العالمية خلال النصف الثانى من القرن العشرين، وقد ترتب على ذلك حدوث تدفقات كبيرة فى رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، كما يتضح مما يلى:

1.3 : بالرغم من تنامى الأسواق المالية فى الدول النامية ، إلا أنها تأثرت إلى حد كبير بتلك الأزمة ، فقد بلغت نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الدول النامية حوالى **4.99%** خلال عام **1987** ، وهى الأعلى خلال فترة الدراسة ، كما يتضح من الجدول رقم **(20)** بالملحق.

2.3 : تعد نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا هى الأكبر ، إذ بلغت **9.92%** ، بينما بلغت **9.14%** من منطقة جنوب الصحراء الأفريقية ، ثم منطقة جنوب شرق آسيا إذ بلغت **5.56%** ، خلال عام **1987** ، كما يتضح من الجدول رقم **(21)** بالملحق.

3.3: تُعد المغرب وسلطنة عُمان من أكثر دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – والخاضعة للدراسة – فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى إلى الخارج، فقد بلغت **15.19%** ، **11.92%** على الترتيب خلال عام **1987** ، كما يتضح من الجدول رقم **(2/17)**، كما تعد سيراليون ومدغشقر وغانا من أكثر دول منطقة جنوب الصحراء الأفريقية – والخاضعة للدراسة – فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى إلى الخارج ، إذ بلغت **27.11%** ، **19.22%**، **14.61%** ، على الترتيب خلال عام **1987** ، كما يتضح من الجدول رقم **(2/19)** بالملحق، فى حين تعد ماليزيا وأندونسيا من أكثر دول منطقة جنوب شرق آسيا فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، فقد بلغت **12.30%**، **10.34%** على الترتيب خلال **1987** ، كما يتضح من الجدول رقم **(15)**.

ويمكن تفسير التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ومن دول جنوب الصحراء الأفريقية إبان أزمة البورصات العالمية فى عام **1987** ، إلى قيام المستثمرين

الأفراد بتسييل استثماراتهم لتغطية خسائرهم فى البورصات العالمية أو لأن أسعار الأسهم فى تلك البورصات باتت منخفضة ومغرية للشراء، وبالتالى تتزايد فرص تحقيق أرباح رأسمالية مرتفعة بالاستثمار فى أسهم تلك البورصات.

4 : أزمة المكسيك 94-1995 :

تعرضت المكسيك لأزمة إنهيار العملة (البيزو) خلال عام **1994** ، وقد ترجع تلك الأزمة لسلوك النظام المصرفى، حيث إن معدلات الفائدة الدولية كانت فى تزايد مستمر، فى حين أن أسعار الفائدة على البيزو كانت عند مستويات منخفضة ، كما تزايد عدد الدائنين المتعثرين عن سداد ديونهم فى المواعيد المحددة للبنوك، حيث بلغت نسبة الديون غير المحصلة **2%** من القروض الكلية عام **1990**، وأخذت فى الارتفاع إلى أن بلغت **8.3%** فى نهاية الربع الأول من عام **1994** (**Edwards, 1998 : 43-44; Calvo and Mendoza, 1996 : 9-10; Kamin, 1999 : 5**) . حيث تم تعويم سعر الصرف فى فبراير **1994**، بالإضافة إلى حدوث ارتفاع حاد فى سعر الدولار مقابل البيزو المكسيكى، ونتج عن ذلك اتباع بنك الاحتياط الفيدرالى الأمريكى سياسة نقدية متشددة، برفع أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية ، فى حين استمرت أسعار الفائدة على البيزو عن نفس مستوياتها.

وقد ترتب على ذلك حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال من المكسيك إلى الخارج ، وتدخل البنك المركزى المكسيكى مشترياً للبيزو، وبائعاً للنقد الأجنبى، مما أثر على حجم الاحتياطيات من النقد الأجنبى، – حيث انخفض انخفاضاً كبيراً – بالإضافة إلى وجود عجز مستمر ومتزايد فى ميزان المعاملات الجارية للمكسيك، وتصاعد الدين الداخلى بمعدلات فاقت معدلات نمو الناتج المحلى الإجمالى، ومع غياب مخاطر سعر الصرف، حيث تعتمد إدارة السياسة النقدية على مرساة سعر الصرف، حدثت تدفقات هائلة من رأس مال الحافظة تحت تأثير مراجحة الفائدة (عبدالخالق، **28 1998 : 25 -**) ، وقد بلغت حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج حوالى **37.7** بليون دولار ، وما نسبته **5.33%** من الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة **(94-1995)** ، فى حين فى فترة ما قبل الأزمة ، حققت المكسيك تدفقات إلى الداخل بلغت **47.2** بليون دولار خلال الفترة من عام **1998** إلى عام **1993** ، وما نسبته **2.7%** من الناتج المحلى الإجمالى، كما يتضح من الجدول رقم **(13)** بالملحق.

كادت تتوقف المكسيك عن دفع ديونها لولا صفقة الإنقاذ التى تبناها الرئيس الأمريكى، وبمقتضاها حصلت المكسيك على **50** بليون دولار، منها **18** بليون دولار من صندوق النقد الدولى،

و **20** بليون دولار من الولايات المتحدة الأمريكية ، و**12** بليون دولار من بنك التسويات الدولية (على، **2006 :9**) ، وقامت المكسيك باتخاذ العديد من السياسات والإجراءات للإصلاح، فعلى سبيل المثال استخدم البنك المركزى سياسة نقدية متشددة برفع أسعار الفائدة من **10.8%** فى فبراير **1994** لتصل إلى **22.1%** فى منتصف أبريل ، وإلى **100** فى مايو **1995** . وقد ترتب على ذلك أن حدثت تدفقات فى رؤوس الأموال إلى المكسيك خلال عام **1996** لتصل إلى **2.5** بليون دولار، ولتبلغ ما نسبته **0.8%** من الناتج المحلى الإجمالى ، كما يتضح من الجدول رقم **(15)** بالملحق.

ساهمت الأزمة المكسيكية فى انتقال الأزمة إلى بعض دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا **(Frankel and Schmukler, 1996 : 263)** ، حيث بلغت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الأرجنتين إلى الناتج المحلى الإجمالى **4.52%** خلال فترة الأزمة **(94-1995)** ، فى حين بلغت تلك النسبة **(-0.88%)** فى فترة ما قبل الأزمة المكسيكية **(88 - 1993)** . كما يتضح من الجدول رقم **(13/** بالملحق، وقد بلغت تلك النسبية **13.38%** ، **6.27%** ، **4.57%** فى كل من ماليزيا وأندونسيا وتايلاند على الترتيب خلال فترة الأزمة ، فى حين بلغت تلك النسبة **6.63%** ، **4.50%** ، **-3.98%** على الترتيب خلال فترة ما قبل الأزمة المكسيكية.

5 : أزمة دول جنوب شرق اسيا (97 - 1998) :

شهدت دول جنوب شرق آسيا مرحلة من الازدهار الاقتصادى مع تدفقات رأسمالية ضخمة إلى الداخل فى أوائل التسعينيات، ولذا فقد أطلق عليها الاقتصاديات المعجزة **Miracle Economies** (**Shibuya, 2001:1**) إلا أنها قد تعرضت لأزمة مالية فى بداية النصف الثانى من عام **1997**، وبدأت هذه الأزمة من تايلاند، حيث إنهارت سوق الأوراق المالية بها، والمضاربة على العملة التايلاندية (البات) ، لتغطية مخاطر الخفض المتوقع فى قيمة البات، مما أضطر البنك المركزى التايلاندى إلى التخلى عن سياسة سعر الصرف الثابت واعتماد سياسة التعويم المدار فى يوليو **1997** ، وذلك بعد مرور ثلاثة عشر عاماً من التزام الحكومة بسياسة سعر الصرف الثابت للبات مقابل الدولار.

أعقب ذلك إنهيار أسعار صرف عملات كوريا الجنوبية ، وماليزيا، وأندونسيا ، والعديد من الدول النامية ، وذلك بسبب عدوى انتقال الأزمة **(Fischer, 2004: 81-84)** ، وساعد ذلك ضعف المقومات الاقتصادية لتلك الدول، بسبب هشاشة أسواقها المالية ، وارتفاع حجم مديونياتها الخارجية ، وانخفاض أسعار المواد الخام فى جميع أنحاء العالم – باعتبار أن أسيا هى أكبر

مستهلك للمواد الخام على مستوى العالم – ، حيث تسببت الأزمة فى تراجع مستويات الطلب على المواد الخام، وبعض السلع المصنعة ، ومن ثم انخفاض مستويات الإنتاج ، وتراجع معدلات النمو الاقتصادى فى العديد من الدول التى تأثرت بالأزمة . تعد أزمة دول جنوب شرق آسيا باعتبارها أزمة إقليمية هى الأسوأ فى التاريخ الحديث ، حيث لم يسبق لها مثيل من حيث طول فترتها الزمنية وإتساعها وعمقها **(Rana and Lim, 2002 : 26)** .

قدر بعض الاقتصاديين ؛ الخسائر الاقتصادية الناتجة عن تلك الأزمة بحوالى **500** بليون دولار خلال الفترة من **97-1999** ، ممثلة فى انحراف الناتج المحلى الإجمالى لدول جنوب شرق آسيا عن معدلاته التاريخية **(Fischer, 2004 : 81-84)**

1.5 : أسباب أزمة جنوب شرق آسيا :

تعددت أسباب أزمة جنوب شرق اسيا ، وتمثلت أهم تلك الأسباب فى الآتى :

(Rana and Lim, 2002:7-9; Fischer, 2004 : 81-84)

1.1.5 : الإفراط فى الاقتراض الخارجى قصير الأجل من جانب القطاع الخاص، نظراً لإنخفاض أسعار الفائدة الدولية ، بمقارنتها بمثيلتها المحلية ، وغياب أسواق متطورة للأوراق المالية.

2.1.5 : سوء تخصيص القروض، حيث استثمرت معظم هذه القروض – قصيرة الأجل – فى أسواق العقارات، ومن ثم حدثت زيادة فى المعروض من الوحدات الفاخرة ، لم تواجه بالطلب الكافى ، مما أدى إلى حدوث ركود لتلك الوحدات، وعجز المستثمرين عن رد القروض الأجنبية التى حصلوا عليها.

3.1.5 : تدهور بيئة الاقتصاد الكلى : شهدت دول جنوب شرق آسيا تراجعاً فى العوائد التصديرية نتيجة ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية ، وارتفاع معدل التضخم، وانخفاض شروط التبادل التجارى ، وزيادة العجز فى الحساب الجارى فى ظل نظام سعر صرف ثابت ومغالى فى قيمته.

4.1.5 : ضعف القطاع المالى : يفتقر القطاع المالى إلى درجة ملائمة من التيقن والإشراف، حيث كانت تقوم الدولة بدور كبير فى منح الإئتمان، مما أفقد القطاع المالى القيام بتوجيه الإئتمان نحو استثمارات غير مضاربية أو إنتاجية ، كما أن الجهاز المصرفى والشركات المالية غير المصرفية لم تتبع قواعد الحيطة المالية والتصنيف السليم للأصول، بالإضافة

إلى ضعف الدور الرقابى والإشراف وخاصة فى ما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها إلى محفظة القروض والحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال البنك.

2.5 : أثر أزمة جنوب شرق آسيا على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج :

إن الإفراط فى الاقتراض الخارجى وسوء تخصيص الإئتمان، وتدهور بيئة الاقتصاد الكلى وضعف القطاع المالى، وضعف الدور الرقابى والإشراف على الجهاز المصرفى ، قد أدى إلى حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج من دولها، بل ربما انتقلت العدوى إلى مناطق إقليمية ودولاً أخرى، كما يتضح من الآتى:

1.2.5: تعد نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من دول جنوب شرق اسيا خلال الفترة من **97-1998** هى الأعلى من بين المناطق الإقليمية طوال فترات الدراسة ، إذ بلغت **12.62%**، فى حين حققت المناطق الإقليمية الأخرى والخاضعة للدراسة تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الداخل إبان أزمة جنوب شرق آسيا، كما يتضح من الجدول رقم **(21)** بالملحق، فقد بلغت نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من دول أمريكا اللاتينية ، ودول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ودول جنوب الصحراء الأفريقية للناتج المحلى الإجمالى – **0.1%** و – **2.78%** ، و–**2.07%** على الترتيب خلال فترة أزمة دول جنوب شرق آسيا **(97-1998)**.

2.2.5: حققت دول منطقة جنوب شرق آسيا – والخاضعة للدراسة – تدفقات مفاجئة وضخمة فى رؤوس الأموال إلى الخارج **(Shibuya, 2001 : 1)** ، فقد بلغ حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من تايلاند، وماليزيا، وأندونسيا، والفلبين حوالى **51.8** ، و **30.0** ، و **23.8** ، و **7.1** بليون دولار على الترتيب خلال عامى **1997** ، **1998** ، فى حين بلغ حجم تلك التدفقات إلى الخارج حوالى **-1.4** ، و **13.6** ، و – **0.03** ، **3.9** بليون دولار على الترتيب خلال عام **1996** (قبل الأزمة) ، ولتبلغ نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى **19.73%** ، **17.43%** ، و**7.65%** ، و**4.84%** منهما على الترتيب خلال فترة الأزمة، فى حين بلغت تلك النسبة - **0.79** ، و**13.46**٪ ، و -**0.01%** ، و - **4.75%** من تلك الدول على الترتيب خلال عام **1996** (قبل الأزمة) ، كما يتضح من الجدول رقم **(15)** بالملحق.

6- أزمة الأرجنتين (2001-2002):

حدث هبوط كبير فى أسعار الأسهم الأرجنتينية فى نهاية عام **2001** ، وبداية عام **2002** ، وقد فقد موشر الأسعار أكثر من **60%** من قيمته حتى نهاية نوفمبر **2001** ، قامت الأرجنتين على أثر ذلك بفرض القيود على سوق المال، وتحديد حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، إلا أن مؤشر سوق الأسهم قد آخذ فى الارتفاع إلى أن بلغ الضعف فى نهاية مارس **2002** ، وتحديداً ارتفعت أسعار الأسهم الأرجنتينية المدرجة فى سوق الأوراق المالية الأمريكية فقط **(Wyplosz, 2007 : 11-13; Melvin, 2003 : 130)**.

أدت أزمة الأرجنتين إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، إذ بلغت **15.1** و**11.2**، و**20.7** بليون دولار خلال أعوام **2001** ، و**2002** ، و**2003** على الترتيب بمتوسط سنوى **15.7** بليون دولار فى حين بلغ حجم تلك التدفقات **0.6** ، و**12.1** ، و**2.9** بليون دولار خلال أعوام **1998** ، و **1999** ، و **2000** وبمتوسط سنوى **5.2** بليون دولار، ولتبلغ نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الأرجنتين **5.6%** ، **11.0%** ، **15.9%** خلال أعوام **2001** ، و**2002** ، و**2003** على الترتيب وبمتوسط سنوى **10.8%** ، فى حين تبلغ تلك النسبة حوالى **0.2%** ، و**4.4%** ، و**1.0%** خلال فترة ما قبل الأزمة **(1998-2000)** ، وبمتوسط سنوى **1.7%**.

مما سبق يتضح أن البيئة السياسية غير المستقرة والمناخ الاقتصادى والممارسات الاقتصادية فى دول أمريكا اللاتينية آبان أزمات المديونية فى **1982** ، والبورصات العالمية فى **1987** ، والمكسيك فى **94-1995** ، ودول جنوب شرق آسيا **97-1998** ، والأرجنتين فى **2001-2002** ؛ أدت إلى حدوث تدفقات ضخمة فى رؤوس الأموال إلى الخارج.

المبحث الثانى
تعريف وآليات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

يهدف المبحث إلى تبنى تعريف لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية . إذ أنه بخلاف معظم المفاهيم فى الاقتصاد، فإن النظرية الاقتصادية لم تقدم تعريفاً محدداً لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية . إن تنوع المفاهيم يؤدى إلى تقديرات متباعدة بسبب عناصر الخطأ الناتجة عن مشاكل التعريف والبيانات. ولذا فإن التعريفات المستخدمة تحتاج إلى إعادة نظر سواءً من حيث المفهوم أو من حيث مدى تغطيتها للقطاعات والأصول أو توافر البيانات، كما يهدف هذا المبحث إلى التعرف على الآليات أو القنوات التى تنتقل من خلالها تلك التدفقات.

1- تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى الأدبيات الاقتصادية:

نلقى الضوء على اربعة تعريفات منبثقة من مسح لأدبيات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية – فى الفقرة التالية تركز الدراسة على مناقشة القصور فى هذه التعريفات – لتحديد تعريف مقبول لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وتحديد مزايا التعريف الذى سوف تعتمده الدراسة، باعتباره تعريفاً مناسباً لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية. ويمكن تناول تلك التعاريف باختصار من خلال الآتى: **(Schneider, 2003 : 3-7)**

* التعريف الضيق لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية :
يتناول تدفقات رؤوس الأموال الساخنة ، والتى تتضمن رؤوس الأموال قصيرة الأجل وبند السهو والخطأ فى ميزان المدفوعات، لتُعالج كتدفقات لرؤوس الأموال من الدول النامية.

* التعريف الواسع لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية :
تعرف الظاهرة وفقاً للمفهوم الواسع بأنها كل التدفقات فى رؤوس الأموال للخارج، والتى إذا ما استثمرت فى الاقتصاد المحلى فإنها سوف تُدر معدلات مرتفعة من العائد الاجتماعى.

* تعرف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية – بأنها تحدث استجابة للمعاملة التفضيلية لرأس المال المحلى، وفقاً لهذا المفهوم تُعرف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بأنها ذلك الجزء من تدفقات رؤوس الأموال للخارج ، والتى تستجيب للمخاطر غير المتماثلة.

* مفهوم الصفقات غير القانونية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وهذا المفهوم يربط تدفقات رؤوس الأموال للخارج بالتدفقات غير القانونية.

ويتم تناول تلك التعاريف بإيجاز كالآتى :

1.1: التعريف الضيق لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية :

يفضل بعض الاقتصاديين العمل من المنظور الضيق لهذا التعريف على أساس أن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية تقتصر على رؤوس الأموال قصيرة الأجل للقطاع الخاص والسهو والخطأ فى ميزان المدفوعات، وذلك فى إشارة إلى رؤوس الأموال الساخنة **Hot Money**. وفى كل الأحوال فإن الرؤية الضيقة لتعريف الظاهرة يعتمد على افتراض، إن تلك الظاهرة تؤدى إلى حدوث خسائر فى منفعة الدولة أو الرفاهة **(Cuddington, 1986 : 14)**.

2.1: التعريف الواسع لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية :

يعتبر المفهوم الواسع لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من أكثر المفاهيم استخداماً وشيوعاً، ويربط بين تدفقات رؤوس الأموال المحلية للخارج وانخفاض منفعة الدولة.

يعتمد هذا التعريف على افتراض أن كل التدفقات فى رؤوس الأموال للخارج؛ لو تم استثمارها محلياً ، لأدت إلى تحقيق معدلات مرتفعة للعائد الاجتماعى، هذا التعريف يشمل الأصول الأجنبية المملوكة بواسطة البنوك والأفراد، بالإضافة إلى السهو والخطأ فى ميزان المدفوعات. هذا المنهج يؤدى إلى تعريف واسع جداً لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية لأنه يتضمن كل الزيادات فى الأصول الأجنبية المسجلة وغير المسجلة (السفا، **a1996 :175**).

إن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية – وفقاً لكلاً من المفهومين الواسع والضيق – ترتبط بعلاقة سلبية مع إجمالى الاستثمارات المحلية ، وهذا النقص فى الاستثمارات المحلية يجعلها استثمارات غير فعالة . أن النظرية التقليدية لرأس المال لم تمدنا بأساسيات العلاقة بين طبيعة واستقرار العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال للخارج وأشكال رأس المال . إن العمليات المعتمدة والسريعة للنمو، والتغير التكنولوجى والتنظيم الجيد لظهور التحولات السياسية الممكنة ترتبط بتدفقات رأس المال للمقيمين وللأجانب. علاوة على ذلك ، حتى لو كانت هذه العلاقة معروفة ، فإنه من غير الممكن وصف التغيرات فى الاستثمار بالفعالية أو غير فعالية من خلال ملاحظة إجمالى تدفقات رؤوس الأموال للخارج **(Cuddington, 1986 : 14-15)**.

تعتمد كثير من الأدبيات التى تناولت ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على افتراض إن تدفقات رؤوس الأموال للخارج بحجم كبير يجذب الانتباه إلى أن التدفق يحدث بسبب التشوهات، وذلك فى إشارة إلى التغير فى مستوى وفعالية الاستثمار، إلا أنه لا يوجد

أساس سليم لمثل هذا الافتراض . حيث أن عناصر تدفقات رؤوس الأموال للخارج تفسر وتبين أن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج المقدرة تتكون من العنصر العادى. لو أن العنصر العادى دالة ثابتة ومستقرة فى بعض المتغيرات سيكون من السهل استنتاج العنصر غير العادى، لكن لا يوجد سبب للاعتقاد بأن تدفقات رؤوس الأموال للخارج فى الاقتصاد مستقرة طوال الوقت، إذ يحرك المستثمرون رؤوس أموالهم فى استجابة للتغيرات فى بيئة العائد والمخاطرة وفرص الاستثمار الحقيقى، ويتحقق أيضاً عندما تقوم الشركات بنقل رؤوس أموالها للخارج لتمويل عملياتها .

بالإضافة إلى ذلك ، فإن الافتراض الثانى يشير إلى إن تدفقات رؤوس الأموال للخارج تحدث آثاراً ضارة على كفاءة الاستثمار المحلى، لم تؤيدها وجهة النظر التطبيقية ، حيث أن عدم تماثل الحوافز للاستثمارات الوطنية والأجنبية ، وإمكانية الإحلال بين الأصول المختلفة يجعل من العلاقة بين تلك التدفقات والاستثمارات المحلية غير واضحة **(Schneider, 2003, 4)** .

لقد فسر **Schneider (Varman)** الإشكاليات التى تربط تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بالرفاهة الإشكالية الأولى تكمن فى إن النظرية الاقتصادية تفترض إن المستهلك يسعى إلى تعظيم منفعته ، وإن المنتج يسعى إلى تعظيم أرباحه، ويكون ذلك مع وجود كفاءة فى التوزيع ، والذى يؤدى تلقائياً إلى تعظيم رفاهة المجتمع. علاوة على ذلك ، ففى حالة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، فإن سلوك تعظيم المنفعة لصادرات رؤوس الأموال الخاصة قد تؤدى إلى إحداث أضرار (مثل انخفاض فى الاستثمار والنمو) ، ونتيجة لذلك يحدث انخفاض فى رفاهة المجتمع ، وزيادة العوائد الخاصة **(Schneider, 2003 : 5)**.

3.1: تعرف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بأنها تحدث استجابة للمعاملة التفضيلية لرأس المال المحلى :

التعريف التقليدى لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، يتناول تدفق رأس المال فى اتجاه واحد بسبب التقلبات الاقتصادية والسياسية . إن آثار عدم الاستقرار فى رؤوس الأموال يمكن ملاحظتها بسهولة بسبب انتقال الموارد الحقيقية . إن مناقشة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بعد أزمة المديونية التى حدثت فى بداية الثمانينيات من القرن العشرين؛ اقتضت المناقشة المبكرة بسبب وجهة النظر التطبيقية فى أواخر عام **1970** ، وما بعد ذلك إلى الظاهرة الجديدة ، وتتمثل فى: القروض الخارجية للداخل وتحركات رؤوس الأموال الخاصة للخارج.

ولذا فإن من الضرورى تعديل التعريف التقليدى لتفسير هذه الظاهرة الجديدة ، إن التعريف المناسب لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية يجب أن يكون قادراً على تفسير تدفقات رؤوس الأموال فى اتجاهين، فى ظل بيئة غير مستقرة وغير مؤكدة ، ويميز بين تدفقات رؤوس الأموال العادية للخارج ، وتلك التى يتم تحفيزها للخارج ، لو حدثت تدفقات فى رؤوس الأموال للداخل ، فلن يتبع ذلك أى عناصر غير طبيعية لتدفقات رؤوس الأموال للخارج صغيرة أو منعدمة **(Schneider, 2003 : 5)**.

تتحقق تحركات رؤوس الأموال للداخل أو للخارج فى استجابة للتغيرات المتوقعة فى العائد والمخاطرة الناتجة عن التقلبات وتحقيق المكاسب وتجنب الخسارة من خلال نظرية محفظة الأوراق المالية . وتوظف رؤوس الأموال – التى تدفقت إلى الخارج – فى مجموعة من الأصول الدولية أو من خلال تعديل محفظة الأوراق المالية فى استجابة للتدهور المتوقع فى جانبى المخاطرة والعائد، وذلك بإقتناء الأصول فى دولة بعينها، مما يؤدى إلى وجود اختلافات بين عوائد الأصول الخاصة والحكومية . إن تدفقات رؤوس الأموال فى اتجاهين تحدث بسبب اثار التمييز ما بين المستثمرين المحليين والأجانب والتى تظهر نتيجة عدم التماثل فى المعلومات ، والمخاطرة ، والعائد وأثر المخاطرة السياسية **(Khan and Ulhaque, 1987 : 4)**.

تُعرف ظاهرة رؤوس الأموال من الدول النامية فى هذه الحالة "بأنها تحدث استجابة للمعاملة التفضيلية لرأس المال المحلى، لتتضمن بذلك عناصر تدفقات رأس المـــال الخاص للخارج. إن ظاهرة تدفقات رؤوس الأمـــوال من الدول النامية تتواجد مع تدفقـــات رؤوس الأموال للداخل. وأخيراً ربما تكون بالفعل مصدراً لتمويل تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج . هذا اللغز يفسر من خلال عدم تماثل المعلومات والمخاطر السياسية والاقتصادية.

تبعاً لهذا التعريف فإن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية تمثل اتجاه واحد من اتجاهى تدفقات رؤوس الأموال، والذى يتحقق من خلال اختلاف العائد والمخاطرة ، يوجد تصنيفان لذلك هما: **(Schneider, 2003 : 5)**.

* تدفقات رؤوس الأموال للخارج ، والتى تمول التدفق الأساسى لرأس المال للداخل الذى تم تحفيزه من خلال تحقيق الموازنة الضريبية واختلاف المخاطر. الصين مثال جيد لهذا. حيث تتدفق رؤوس الأموال الوطنية المهاجرة لها فى شكل استثمارات أجنبية مباشرة .

* تدفقات رؤوس الأموال الوطنية للخارج ، والتى يتم تمويلها من خلال التدفقات للداخل لرأس المال الخارجى، مثل الاقتراض الخارجى لتمويل رؤوس الأموال إلى الخارج . المكسيك خير

مثال لهذا النوع من رؤوس الأموال إلى الخارج ، فإن الاقتراض الخارجى مول تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى نهاية عام **1970** وبداية عام **1980** .

إن تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وفقاً لهذا المفهوم يميز ما بين العناصر العادية وغير العادية . إن الضعف فى تبنى هذا التعريف يتمثل فى إن تدفقات رؤوس الأموال للداخل، تحدث بمفردها عن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج. ربما توصلنا هذه النقطة إلى احتمال تناقص تدفقات رؤوس الأموال للداخل تدريجياً أو تكاد تصل إلى حد التوقف التام، وقد يرجع ذلك لإدراك المستثمرين الأجانب لإمكانية تزايد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج . فى إشارة للمخاطر المحتملة – حتى بدون توافر معلومات عن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج – بحدوث تدهور فعلى أو محتمل فى مناخ الاستثمار. فى المقابل ربما تحقق رؤوس الأموال للداخل تدفقاً بسبب تقديم الحكومة لحوافز خاصة وضمانات للمستثمرين الأجانب حتى النقطة التى عندها تصبح الاستثمارات الأجنبية كافية بدرجة كبيرة ، ولتصبح من الأهمية للحكومة أن تقوم بتخفيض الضرائب لإزالة الاختلافات من بين المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب، لذا فإن الفرصة البديلة لموازنة اختلاف المخاطر ستصبح محدودة ، ومن الممكن أن تنخفض دائنية الدول النامية أو تتوقف تماماً **(Schneider, 2003:6)**.

نخلص من ذلك إلى أن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية تعرف بأنها تستجيب لعدم الاستقرار الاقتصادى والسياسى، وتتميز بأنها تتضمن كلاً من التدفقات فى اتجاه واحد وفى اتجاهين، ويستلزم ذلك اتخاذ الإجراءات المناسبة لتحسين مناخ الاستثمار، حيث إن ضآلة الجهود فى تحسين مناخ الاستثمار، يؤدى إلى معاملة تفضيلية لرأس المال المحلى، ويمكن تغير هذا الوضع من دولة إلى أخرى. علماً بأن حجم تدفقات رؤوس الأموال للخارج ليس بإمكانه تفسير ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، باعتبارها أنتقال للموارد الحقيقية. إن الاختلاف ما بين المناطق وبعضها البعض وكذلك الدول يمكن رصده من خلال العناصر المؤثرة على تدفقات رؤوس الأموال للخارج وتدفقات رؤوس الأموال للداخل.

4.1 : تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية باعتبارها صفقات غير قانونية:

تعرف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بأنها الصفقات غير القانونية، التى تتحقق عندما يقوم التجار بالاحتفاظ برؤوس الأموال فى الخارج، عن طريق تزييف مستندات التجارة (الصادرات والواردات) ، وذلك من خلال تعُمد تخفيض قيمة فاتورة الصادرات أو رفع قيمة فاتورة الواردات ، أن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية تحدث من خلال

تزييف مستندات التجارة ، نتيجة للرقابة على الصرف أو التهرب من الجمارك، تحت هذا التفسير فإن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج تتحقق عندما يقوم المستثمرون المحليون بنقل العملات الأجنبية للخارج بشكل غير قانونى، لتجنب الاستثمارات فى سوق المال المحلية.

إن قصر تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى هذا الاتجاه يكون مقيداً جداً، باعتباره يعزو إلى أن رؤوس الأموال تتدفق إلى الخارج فى قناة واحدة – التجارة ، وكنتيجة، فإنها تقتصر على مجموعة واحدة من المتعاملين (التجار) ، وعلى أية حال ، فإن آداة نقل الأموال للخارج لا تتمثل فى التجار فقط، بل يمكن أن تُعرف جيداً أثناء أزمات المديونية . إن تعاملات رؤوس الأموال من الدول النامية لا تتم فقط عن طريق التجار، بل يمكن أن تتم من خلال المستثمرين الآخرين من القطاع الخاص، ولذلك فإن قصر رؤوس الأموال من الدول النامية على الصفقات غير القانونية قد يمثل قدر ضئيل من إجمالى رؤوس الأموال من الدول النامية.

إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية يمكن أن تتم من خلال قنوات متعددة مثل : التحركات النقدية أو تهريب السلع، والانتيكات، والمجوهرات الثمينة ، والذهب، والفضة والمعادن النفيسة الأخرى. ويمكن اعتبار الرشوة قناة أخرى لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، حيث لها ملامحها الخاصة. إن فساد الموظفين الحكوميين والسياسيين يأخذ أشكالاً متعددة ومعروفة جيداً مثل: التحويلات البنكية ، وتسويات المقايضة، والتى تعتبر قناة ممكنة لتحويل الأموال للخارج . إن علاوة إعادة الشراء وفقاً لهذا التعريف يمكن أن تشمل الاحتفاظ بالمكاسب فى الخارج تهرباً من الالتزامات الضريبية ، وسوف يتم تناول آليات (قنوات) تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لاحقاً.

2-تعريف الدراسة للظاهرة:

إن التعريف التقليدى لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية لـ **Kindleberger** بأنها عبارة عن انتقال الموارد الحقيقية إلى الخارج ، نتيجة للمخاوف والشكوك (عدم التأكد) ، ولتتضمن بذلك التدفقات غير العادية لرؤوس الأموال[1] **Abnormal Outflows** (**Kindleberger 1937: 158**).

---

(1) تختلف التدفقات العادية لرؤوس الأموال عن التدفقات غير العادية ، إذ أن التدفقات العادية لرؤوس الأموال هي تدفقات تتم استجابة للقرارات الاستثمارية واغتنام الفرص المتاحة بغرض تحقيق أهداف محددة ، وذلك في ظل القانون والقواعد السارية ، أما التدفقات غير العادية فهي تدفقات يتم وضعها بعيداً عن السلطات المحلية ، وربما بالمخالفة لقوانين الرقابة علي انتقالات رؤوس الأموال المفروضة بواسطة السلطات المحلية ، وللقواعد السارية ، إلا أن كلاً من التدفقات العادية وغير العادية ، تهدف إلي تحقيق أقصي ربح ممكن مستمر ومستقر.

يتطلب تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ؛ أن تأخذ فى الاعتبار إدخال بعض التعديلات التى تحدث فى الاقتصاد العالمى. إذ أن رؤوس الأموال قابلة للحركة دولياً، وتستجيب للفرص المتزايدة المتولدة بسبب زيادة الاتجاه لوحدة أسواق المال العالمية، ونمو الأدوات المالية الحديثة، والثورة الهائلة فى تكنولوجيا الاتصالات. كما أن التجارة الدولية اتجهت للزيادة من حيث الحجم أو الأهمية ، ويستطيع القطاع الخاص أن يحقق مكاسب ضخمة من خلال مشاركته فى أنشطة الأعمال الدولية، وإحداث تعديلات فى مكونات محفظة الأوراق المالية ؛ استجابة إلى التغير فى وفورات الحجم مثل: التغير فى الثروة أو فى متغيرات العائد مثل التغيرات فى التضخم وسعر الصرف ومعدلات الفائدة . هذه المكونات العادية للأنشطة الدولية تجاهلها كندلبرجر فى تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

ولذا فإن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال تُعرف بأنها ذلك الجزء من التدفقات سواءً الناتجة عن الضغوط القوية لعدم التأكد الاقتصادى والسياسى أو تلك الناتجة عن التغيرات الاقتصادية والسياسية العادية.

3: آليات تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية :

تتسم قنوات تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بالكثرة والتنوع، فتنوع وابتكار أساليب وطرق تلك التدفقات تجعل من الصعوبة تحديد كافة آليات (أساليب) تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، ويمكن تناول بعض من هذه الآليات أو القنوات المختلفة لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من خلال الآتى :

1.3 : آلية المدفوعات الدولية :

قد تحدث تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج عن طريق القنوات الطبيعية للمدفوعات الدولية، على سبيل المثال عن طريق التحويل البنكى من مؤسسة محلية أو من فرع لمؤسسة أجنبية إلى متلقى محدد بالخارج **(Ajayi, 1992 : 20)** ، وربما بسعر الصرف السوقى أو من خلال سعر الصرف غير التوازنى المحدد من قبل البنك المركزى، وحتى فى وجود أدوات للرقابة على الصرف الأجنبى، فإنه يمكن حدوث عمليات التحويل البنكية ، على الرغم من وجود سعر صرف أقل من تلك الأسعار التى تطبق على الصفقات التجارية ، وإن تطلب ذلك نوعاً من الرشاوى للمسئولين عن إدارة الرقابة على الصرف **(Walter, 1987 : 110)** .

وقد لا تكون القنوات التقليدية للتحويلات البنكية مناسبة أو ملائمة للأصول المالية التى يتم الحصول عليها من أنشطة إجرامية أو من عمليات تتضمن تهرب ضريبى، وذلك إذا ما وضعت الحكومة نظاماً للرقابة ، يمكن أن يؤدى إلى كشف هذه العمليات. أما بالنسبة لعمليات التحويل غير المجرمة ، فيمكن الاعتماد على عمليات التحويل التقليدية كأداة لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وبتكلفة منخفضة **(Walter, 1987: 110)** .

2.3 : آلية التحركات النقدية :

إذا أغلقت قنوات تحويل الأموال التقليدية ؛ بسبب الرقابة على النقد الأجنبى، أو أن هذه العمليات لم تكن بالجاذبية الكافية بسبب التكلفة أو إمكانية الكشف عنها، فإن هناك بديلاً يشمل التحويلات النقدية أو الصكوك النقدية (أدوات الوفاء النقدية) **Monetary Instruments** ، ومعظم هذه الأدوات شائعة سواءً بالعملة المحلية أو الأجنبية والشيكات السياحية والشيكات المصرفية **(Ajayi, 1992 : 21; Walter, 1987:110)**.

يمكن تحويل العملة المحلية إلى الخارج واستبدالها مقابل العملات الأجنبية بأسعار الصرف السائدة فى الأسواق الخارجية ، إن العملات الأجنبية وأدوات الوفاء النقدية الأخرى التى تنشأ من صفقات السياحة ، يمكن شراءها محلياً عند أسعار الصرف السائدة ، ليتم نقلها وإيداعها بالخارج . أما عمليات غسل الأموال المرتبطة بأنشطة محلية غير قانونية وعمليات التهرب الضريبى، فربما تكون هى أهم أشكال التدفقات غير القانونية لرؤوس الأموال إلى الخارج ، حيث تنطوى على نقل مادى للنقود فى ظل غياب الرقابة على الصرف، والإعلان عن القضايا المرتبطة بجهاز مكافحة غسل الأموال **(De Boyrie et al., 2005 : 218 ; Walter, 1987 : 110)** .

تعتبر تحركات العملة أحد أهم الآليات غير المجرمة وغير المرتبطة بالتهرب الضريبى لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى ظل وجود نظام للرقابة على الصرف. إن المقيمين المحليين يقومون بشراء العملات الأجنبية والشيكات السياحية وغيرها من أدوات الوفاء النقدية لحاملها فى السوق المحلية الموازية ، وعادة بإضافة علاوة **Premium** إلى سعر الصرف الرسمى **(Boyce and Zarsky; 1988 : 195)** . وتتمثل المصادر الرئيسية لأدوات الوفاء النقدية من السياح ، ورحلات رجال الأعمال المقترنة بإبرام صفقات تجارية : سلعية وخدمية ، بعد إجراء خصم لتكلفة عمولة تحويل العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية ، إن تلك العلاوة أو الخصم تتضمن مخاطر مواجهة السلطات، وما ينطوى عليه من عقوبات، وكذا السرقة والفقد التى تواجه كلاً من البائعين

والمشتريين، معتمدة فى ذلك على صرامة وكفاءة الجهات المطبقة للوائح الرقابة على الصرف، وكذلك العلاقة بين العرض والطلب على العملات الأجنبية.

إن التحركات غير القانونية للعملة ، تشمل عمليات تهريب، وعادة ما تحظر عمليات التصدير والاستيراد للعملة المحلية ، أو يتم تقييدها بالنسبة للمقيمين وغير المقيمين على السواء، وغالباً ما يُطالب غير المقيمين الوافدين إلى البلاد بملء نماذج خاصة بفترات الإقامة فى البلاد، ويشمل ذلك تفصيل ما يمتلكه الشخص من عملات أجنبية أو أدوات الوفاء النقدية ، وقد يُطالبون عند خروجهم من البلاد بتكرار هذا الإجراء، وأى فروق أو اختلافات تظهر لابد من توثيقها بإيصالات تدل على عقد صفقات معتمدة **(Walter, 1987 : 111)** ، وهناك أدوات رقابية أخف من ذلك ، تشمل رفض إعادة تحويل حد معين من العملة المحلية إلى العملات الأجنبية أكثر مما تم تحويله رسمياً إلى العملة المحلية ، وهناك عدد من الإجراءات تستخدم لذلك، واعتماداً على الفرق بين الأسعار الرسمية والأسعار الموازية للعملات الأجنبية ، يصبح لدى غير المقيمين حافزاً لعدم الإقرار عما يمتلكونه بالكامل من عملات أجنبية ، أى تقليل ما فى حوزتهم من عملات أجنبية عند وصولهم للبلاد ، ثم الإقرار بأزيد مما يمتلكون عند رحيلهم، وبالطبع، فإن المقيمين محددون بمبلغ معين من العملات الأجنبية التى يستطيعون إخراجها معهم خارج البلاد، وفى جميع الحالات فإن المسافرين معرضون للتفتيش والمصادرة والعقوبات أو فقد العملات بسبب الحوادث أو السرقات **(Walter , 1987 : 111)** ، ولذا يمكن النظر إلى العملات والشيكات السياحية وشيكات الصرافة ، وغيرها من أدوات الوفاء النقدية (الصكوك النقدية) على أنها أدوات لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج عن طريق حاملى السندات، بل حتى حاملى الأوراق التجارية التى يمكن تظهيرها للمشترى.

3.3: آلية المعادن النفيسة والمقتنيات:

يتم تحويل العملة المحلية إلى ذهب أو فضة أو غيرهما من المعادن النفيسة والأحجار الكريمة والمجوهرات أو غيرها وأى أصول أخرى مشابهة يمكن نقلها بسهولة ، وتميل إلى الاحتفاظ بقيمتها فى مواجهة السياسات المحلية التى تؤدى إلى إنهيار قيمة الأصول النقدية ، وذلك كبديل لتحركات العملة **(Walter, 1987 : 112; Ajayi, 1992 : 20-21)** .

لقد استخدمت هذه الآلية لقرون طويلة كمستودعات تقليدية للقيمة ، وذلك بدلاً من الاحتفاظ بالمدخرات المحلية تحت البلاطة أو فى الحوائط ، والملبوسة كحلى، وغالباً ما يتم نقل هذه الأصول إلى الخارج ؛ لإعادة بيعها بالعملات الأجنبية ، وتميل الحكومات إلى تقييد أو حظر واردات

وصادرات أى نوع من هذه الأنواع المذكورة ، والتى ينظر إليها كبدائل قريبة من العملات، وعادة ما تشمل عمليات نقل عملة الدولة ، عمليات تهريب، والتكاليف والمخاطر المرتبطة بها هى مشابهة لعمليات تهريب العملة **(Walter, 1987 : 112)** .

4.3 : آلية الفواتير المزيفة للتجارة الخارجية :

إن أسلوب إصدار الفواتير المزيفة للتجارة الخارجية هو أسلوب معتاد لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى ظل الرقابة على الصرف، وتشمل إصدار فواتير الصادرات والواردات بقيمة مختلفة عن قيمتها الفعلية **(Ajayi, 1992 : 21)** من خلال تغيير الأسعار، فمن ناحية الاستيراد يقوم المورد الأجنبى بإصدار فاتورة تزيد عن السعر المتفق عليه للمنتج ، ويتقدم المشترى إلى السلطة النقدية بطلب الترخيص لشراء النقد الأجنبى بما يعادل قيمة الفاتورة المذكورة ، ثم يحول المشترى مبلغ الصفقة للمورد الأجنبى، الذى يقوم بدوره بعد ذلك ؛ بوضع قيمة هذا المبلغ فى حساب يخص المشترى ويحتفظ بالمبلغ المتفق عليه، وربما يشمل ذلك إضافة العمولة ، وعلى جانب التصدير يقوم البائع المحلى بإصدار فاتورة بقيمة أقل من السعر المتفق عليه بالنقد الأجنبى، ويضع المشترى الأجنبى الفرق (ناقصاً العمولة) فى حساب يتبع البائع ويحول مبلغ الفاتورة الذى يقر عنه البائع للسلطات النقدية عن طريق قنوات معروفة فى مقابل العملة المحلية بالسعر الرسمى **(Boyce and Zarsky, 1998 : 169 ; Loungani and Mauro, 2000 : 8; Ruslomjee, 1991 : 90-91)**. فى كلتا الحالتين، يمكن أن تنجح عملية إصدار الفواتير المزيفة فى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج بأسعار صرف ملائمة جداً، من وجهة نظر الدولة ، فإن ذلك من شأنه أن يخلق أسعار ظل للسلع والخدمات التى يتم المتاجرة فيها أو الخدمات التى تغير شروط التجارة ، مما يؤدى إلى انخفاض سعر الصرف ، كذلك فإن هذه العملية تنقل استخدام النقد الأجنبى فى ظل نظام الرقابة على الصرف السائد من استخدامات مرتفعة الأولوية إلى أخرى منخفضة الأولوية ، وبناءً على ذلك ، فإنه عادة ما تطبق عمليات الفحص والمراجعة لتحديد الأسعار السائدة للسلع والخدمات التى تنتقل بالتجارة الدولية ، وهذه العمليات، يمكن مقارنتها بأسعار الفواتير لكشف أى ممارسات للمبالغة فى قيمة الفواتير، أو إنقاصها عن القدر الحقيقى، وذلك بخلاف السلع التى لا تعتبر سلعاً متداولة ويصعب بشأنها وضع حدود سعرية معينة ، بل أنه أكثر صعوبة بالنسبة للخدمات، مثل: خدمات الإعلان والأعمال القانونية والعمولات والأتعاب وغيرها، وعليه فإنه قد تُحظر بعض من هذه المدفوعات تماماً **(Walter, 1987 : 113)**.

إن تدفقات رؤوس الأموال من خلال فواتير مزورة لا ترتبط فقط بملاك وأصحاب أعمال

الاستيراد والتصدير أو لهم فروع محلية لشركات متعددة الجنسية ، وأصحاب الأسهم الذين يشتركون مع شركائهم الأجانب فى تقييد توزيعات الأرباح أو لتقليل حجم رأس مال الشركة عن طريق تحويل الأصول إلى الخارج ، بل قد يكون دخول غير مباشر للمشروعات أو الأفراد (موردون وعملاء) للقيام بصفقات بأسعار تختلف عن أسعار السوق بالعملة المحلية؛ تؤدى إلى نقل الأصول إلى الخارج من خلال الفواتير المزورة عن طريق شركة وسيطة **(Walter, 1987 : 113)** .

فى بعض الحالات، يمكن مضاعفة حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من خلال تزوير فواتير التجارة الخارجية من خلال (الأسلوب الملتف) **Round Tripping** ، حيث يتم فيه تجميع وتراكم الأصول بالعملة الأجنبية بالخارج بسعر الصرف الرسمى (ناقصاً منه تكاليف المعاملات) عن طريق المبالغة فى أسعار الفواتير أو إنقاصها ، بعد ذلك قد يتم إعادة بعض من هذه الأصول فى صورة نقدية أو أى أدوات وفاء نقدية أخرى، والتى يتم تحويلها بعد ذلك إلى العملة المحلية فى السوق الموازية ، بعد ذلك يمكن أن تشكل المكاسب بالعملة المحلية الأساس لعمليات أخرى بفواتير مزورة ، وفى إحداث تغيير فى الأسعار الرسمية وأسعار السوق الموازية ، ويمكن تحقيق الشئ نفسه عن طريق رشوة سلطات الرقابة على الصرف لإجراء عمليات الدفع بالسعر الرسمى **(Walter, 1987 : 113)**.

يتضح مما سبق إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية يمكن أن تتم من خلال قنوات متعددة مثل : التحركات النقدية أو تهريب السلع، والانتيكات، والمجوهرات الثمينة ، والذهب، والفضة والمعادن النفيسة الأخرى. ويمكن اعتبار الرشوة قناة أخرى لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية . وتختلف تلك التقديرات للدولة الواحدة ، نظراً لتعدد تقدير حجم تلك الظاهرة ، وهذا هو ما سوف نتناوله فى الفصل التالى.

الفصل الثانى
تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

مقدمـــة:

لا تتوافر بيانات مباشرة عن أصول الأفراد المقيمين فى الدول النامية بالخارج ، حيث أن الإحصائيات الخاصة بالإيداعات البنكية المتاحة من بنك التسويات الدولية **BIS** ، هى بمثابة سجل لممتلكات المقيمين بالخارج ، وتتمثل المثالب المأخوذة عليها فى : أولاً: إن جميع الأصول المملوكة فى الخارج فى شكل إيداعات بنكية . وثانياً إنه ليست كل البيانات لمقيمن بالخارج مسجلة ، لأن بعضاً من هذه الأموال يتم الاحتفاظ بها فى مراكز لا تُعلن لصندوق النقد الدولى ولا بنك التسويات الدولية، كما إن جنسية المودع ليست دائماً معروفة.

وهناك أيضاً اختلافات ما بين تقارير الدولة والمؤسسات فى تغطيتها للبيانات، حيث إن الإحصائيات المتاحة من صندوق النقد الدولى وبنك التسويات الدولية ليست دائماً إحصائيات مستمدة من المصدر الأولى ، بل فى جزء منها مشتقة من مصادر أخرى مثل بيانات ميزان المدفوعات، حيث إن تغطية البيانات المباشرة للأصول البنكية لاتتضمن كل مدفوعات المقيمين ، ولذا فإنه يتم استخدام مصادر غير مباشرة لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال للمقيمين إلى الخارج **(Schneider, 2003:3)** .

أن تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية تعتريه العديد من الصعوبات ؛ نظراً لعدم وجود إتفاق حول مفهوم ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى الأدبيات الاقتصادية، إذ توجد مفاهيم متعددة ؛ ينشأ عنها بالتبعية طرق متعددة لتقدير حجم تلك الظاهرة، ويؤدى هذا إلى وجود اختلافات فى تقديرات حجم تلك الظاهرة فى العديد من الدول.

إن الدراسة سوف تتبنى منهجية (طريقة) لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، وذلك فى ضوء عرض كافة طرق التقدير، وبعد تناول إيجابيات وسلبيات تلك الطرق، وعليه سوف يتم تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بصفة عامة ، ومن الاقتصاد المصرى بصفة خاصة . بهدف التعرف على اتجاه تلك التدفقات، ومدى تزامن التدفقات من الاقتصاد المصرى مع التدفقات بين الدول النامية والمناطق الإقليمية المختلفة ، والتعرف على مستوى التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، ومقارنته بمستوى التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ومستوى التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى.

ولذا سوف يتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الثلاث الآتية :

المبحث الأول : طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الثانى : تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الثالث: سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

المبحث الأول

طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

تتعدد طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، إلا إن أكثرها شيوعاً هى طريقة البواقى **Residual Method** ، والتى استخدمها **Erb** والـ **World Bank** عام **1985** ، و**Morgan Guranty Trust** عام **1986** ، و **Cline** عام **1987** ، والطريقة الثانية هى طريقة دوولى **Dooley Method** عام **1986** ، والطريقة الثالثة هى طريقة النقود الساخنة **Hot Money Method** ، والتى استخدمها **Cuddington** عامى **1986** ، و**1987** ، و **Ketker** عام **1989** ، و **Gibson** و **Tsakalolos** عام **1993** ، والطريقة الرابعة هى طريقة التزوير فى فواتير التجارة الخارجية **Misinvoicing** ، واستخدمها **Gulati** عام **1987** ، ويعتبر هذا المقياس متمماً للمقاييس الثلاثة الأولى **(Onwioduokit, 2001: 18)**، والطريقة الأخيرة هى طريقة الإيداعات البنكية واستخدمها **Gajdeczka** عام **1989** ، و**Gajdeczka** ، و**Oks** عام **1989**.

تعتمد الطرق الثلاث الأولى على بيانات ميزان المدفوعات، ولذا من الضرورى تقديم إطار لميزان المدفوعات ؛ مستخلصاً من الكتاب السنوى لإحصائيات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولى، كما يتضح من الجدول رقم (2) بالملحق.

ويتم استخلاص تدفقات رؤوس الأموال السنوية عن طريق استخدام بنود ميزان المدفوعات **(Claessens, 1997: 2)** ، وذلك على النحو التالى :

$$CA + NFDI + NOSCOS + PI + \Delta DMBFA + \Delta RES + EO + \Delta RES + \Delta DEBT = 0 \quad ..... (1.2)$$

حيث : يشير **ΔDEBT** إلى التغير فى المديونية الخارجية.

ويشير **NFDI** إلى صافى الاستثمار الأجنبى المباشر.

ويشير **CA** إلى رصيد الحساب الجارى.

ويشير **ΔRES** إلى التغير فى الاحتياطيات الدولية.

ويشير الـ **NOSCOS** إلى صافى رؤوس الأموال قصيرة الأجل الأخرى للقطاعات الأخرى.

ويشير **ΔDMBFA** إلى التغير فى الأصول الأجنبية من الودائع البنكية النقدية.

ويشير **EO** إلى صافى السهو والخطأ.

ويشير **PI** إلى استثمارات محفظة الأوراق المالية.

ومن المعادلة رقم **(1.2)** يمكن استخلاص المتطابقة الآتية :

$$\Delta DEBT + NFDI + CA + \Delta RES = (NOSCOS + PI + \Delta DMBFA + EO)$$

تنطوى المتطابقة السابقة على أن ناقص مجموع تدفقات رؤوس الأموال الخاصة وصافى السهو والخطأ (الجانب الأيمن من المتطابقة) يتساوى مع مجموع رصيد الحساب الجارى وصافى الاستثمار الأجنبى المباشر والتغير فى الاحتياطيات الدولية والتغير فى المديونية الخارجية، ولذا يتم قياس حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من أى من جانبى المتطابقة، إذ أنها تعطى نفس النتيجة ، إلا أن معظم القياسات أو التقديرات لتدفقات رؤوس الأموال تعتمد على الجانب الأيسر من المعادلة ، حيث تتوافر البيانات، وغالباً ما تكون أدق، ومن ثم فإن نقطة البدء لمعظم طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية هى الجانب الأيسر من المتطابقة **(Claessens, 1997:3)** . ويتم تناول أهم طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بالتفصيل كما يلى:

1 : أسلوب البواقى (Residual Method) :

يمثل أسلوب البواقى أحد الأساليب غير المباشرة لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، ويقيس المتبقى من المصادر بعد الاستخدامات، وتتكون مصادر التمويل من جميع التدفقات الرسمية الصافية إلى الداخل، وتتمثل فى : الزيادة الصافية فى المديونية الخارجية وصافى الاستثمار الأجنبى المباشر، وإن الاستخدامات هى: تمويل عجز الحساب الجارى والزيادة فى الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى **(Powell et al., 2002: 13)** .

يتركز أسلوب البواقى على افتراض ؛ أن عجز الحساب الجارى والتغير فى الاحتياطيات الدولية تحتاج إلى تمويل مالى لمواجهتها، وهو ما سينعكس بشكل أساسى على حجم المديونية الخارجية ، وفى حالة زيادة مصادر التمويل عن هذه الاحتياجات التمويلية ، فإن ذلك يعنى حدوث تدفقات لرؤوس الأموال إلى الخارج (السقا ، **1996 a : 183**) ، والعكس فى حالة انخفاض مصادر التمويل عن هذه الاحتياجات التمويلية ، فإن ذلك يعنى حدوث تدفقات لرؤوس الأموال إلى الدولة محل الدراسة. ويلاحظ أن هذه الطريقة لا تميز بين التدفقات بغرض المضاربة **Speculative** والتدفقات لغير أغراض المضاربة **Nonspeculative** أو ما بين التدفقات العادية (القانونية) **Normal** والتدفقات غير العادية (غير القانونية)

(Kant, 1996: 6; Schneider, 2003:6; Chipalkatti and Rishi, 2001: 39; Hermes et al., 2002: 3; Duman and Unal , 2005: 3; Eryar, 2005:3).

ولذا يطلق عليها الطريقة الواسعة **The Broad Method** .

وتتعدد طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية باستخدام الفروق أو البواقى،

تتمثل فى ثلاث هى: **World Bank** عام **1985** و **Morgan Guranty** عام **1985** ، وأخيراً **Cline** عام **1987**، ويمكن تناول الطرق الثلاث كما يلى:

1.1: طريقة البواقى للبنك الدولى:

اقترح البنك الدولى أحد المقاييس غير المباشرة لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية **(World Bank, 1985: 78)** ، من خلال المعادلة الآتية :

$$COF_{it} = \Delta DEBT_{it} + NFDI_{it} + CA_{it} + \Delta RES_{it} \quad \ldots\ldots (2.2)$$

حيث تشير COF_{it} إلى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية للدولة **i** عن السنة **t**

ويمكن إعادة صياغة المعادلة السابقة لتعكس الفرق أو المتبقى من مصادر التمويل بعد الاستخدامات ، وذلك من خلال المعادلة الآتية :

$$COF_{it} = \Delta DEBT_{it} + NFDI_{it} - (CAD_{it} + \Delta RES_{it}) \quad \ldots\ldots (3.2)$$

حيث تشير CAD_{it} إلى عجز الحساب الجارى للدولة **I** عن السنة **t**.

تختلف طريقة البواقى عن طرق التقدير الأخرى فى مصادر البيانات التى تعتمد عليها طريقة التقدير، إذ يُعتمد على بيانات إحصائيات ميزان المدفوعات، التى يصدرها صندوق النقد الدولى، بالإضافة إلى بيانات الدين الخارجى من جداول الدين، والتى يصدرها البنك الدولى، حيث تشير إلى أن بيانات المديونية الخارجية فى الحساب الرأسمالى بميزان المدفوعات أقل من قيمتها الفعلية **(Zbu et al., 2005:4)** ، ويتم توجيه العديد من الإنتقادات لهذا الأسلوب فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية؛ حيث إن رصيد الدين الخارجى قد يتأثر فى حالة إعادة تقييم سعر الصرف وإعادة تصنيف الدين والتخفيف منه ومقدار المديونية الخارجية الجديدة ، وقد قام **Cleassense** و **Naude** بتصحيح تقديرات المديونية الخارجية من تقلبات سعر الصرف ما بين الدول، ومعالجة الديون التى تم إسقاطها أو تخفيضها **(Clasessense and Naude, 1993 : 11-12; Cerra et al., 2005:7)** .

2.1:طريقة البواقى لمورجان جارنتى:

يختلف أسلوب **Morgan Guranty** فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية عن أسلوب البنك الدولى، فطريقة مورجان جارنتى تستبعد التغير فى الأصول الأجنبية من الودائع النقدية المصرفية ، حيث إنها تأخذ إشارة سالبة فى كتاب الإحصائيات السنوية لميزان المدفوعات،

مما يؤدى إلى تخفيض حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية . ولم يقدم **Morgan Guranty** مبرراً لاختلاف معاملة الاستثمارات فى الأصول الأجنبية من قبل الشركات والأفراد عن تلك الاستثمارات التى تتم عن طريق النظام المصرفى، إلا أن أحد التفسيرات المحتملة هو أن حوافز معاملات النقد الأجنبى لتملك هذه الأصول تكون أكبر للقطاع البنكى منه للقطاع غير البنكى **(Kant, 1996:8)** ، وقد يرجع إلى أن طريقة البواقى هى فى الأساس تهدف إلى تقدير تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الخارج ، ولذا فقد تم استبعاد التغير فى الأصول الأجنبية من الودائع المصرفية.

يتم صياغة معادلة تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وفقاً لأسلوب **Morgan Guranty** كالآتى:

$$\mathbf{COF_{it} = \Delta DEBT_{it} + \Delta DMBFA_{it} + NFDI_{it} + CA_{it} + \Delta RES_{it}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots \quad \mathbf{(4.2)}$$

3.1: طريقة البواقى لكلاين :

يقوم **Cline** بإدخال بعض التعديلات على أسلوب **Morgan Guranty** لتقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وذلك باستبعاد الدخول (الأرباح) الناتجة عن السياحة والدخول التى يعاد استثمارها داخلياً وخارجياً، وغيرها من دخول الاستثمارات الأخرى الدائنة **(Cumby and Levich, 1987: 10; Claessens, 1997:4)**.

إن الأسباب التى دعت **Cline** إلى استبعاد تلك الدخول ، هى عدم خضوعها لسيطرة السلطات **(Cumby and Levich, 1987: 33-34)** ، ولإمكانية التعامل عليها فى السوق غير الرسمى **(Kant, 1996:8)** ، فطرح الدخول (الأرباح) التى يعاد استثمارها، قد يؤدى إلى المبالغة فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وخاصة إذا ما قامت الدولة محل الدراسة بقيد تلك الدخول ضمن بنود الحساب الجارى، نظراً لأن طريقة قيد الدخول (الأرباح) التى يعاد استثمارها قد تختلف من دولة إلى أخرى، فعند إجراء مقارنة بين دولتين لهما الظروف نفسها، إلا فى طريقة معالجة الدخول المعاد استثمارها. ففى الدولة (أ) سنجد أن الأرباح التى يعاد استثمارها على الاستثمار المباشر المحلى تتم ضمن بنود الحساب الجارى، وكتدفقات دائنة فى حساب رأس المال، أما فى الدولة (ب) فإن تلك الدخول لا يتم معالجتها ضمن بنود الحساب الجارى؛ وهو ما يؤدى إلى انخفاض العجز فى الحساب الجارى، بل يتم معالجتها فى صافى تدفقات الملكية ، وبالتالى ليس هناك اختلاف بين الدولتين فيما يتعلق بإجمالى رصيد الحساب الجارى وصافى تدفقات الملكية ، إذ يتطابقا فى كلتا الدولتين **(Claessens, 1997:4)**.

إن طريقة البواقى لـ **Cline**، تؤدى إلى المبالغة فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدولة (أ)، والتى سجلت الدخول (الأرباح) المعاد استثمارها فى ميزان الحساب الجارى، حيث تم طرح كل من : دخول السياحة (دائنة) ، والأرباح التى يُعاد استثمارها، وغيرها من دخول الاستثمارات الدائنة الأخرى (وهى ذات رقم سالب) من رصيد الحساب الجارى. وقد يرجع ذلك إلى أن تلك الأرباح يتم تداولها فى السوق الحرة بدلاً من السوق الرسمية **(Kant, 1996 : 9)**.

ويمكن صياغة معادلة تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية لكلاين ، كالآتى:

$$\mathbf{COF_{it} = DDEBT_{it} + ADMBFA_{it} + NFDI_{it} + DRES_{it} + \left[CA_{it} - \left(TC_{it} + REDIA_{it} + OIIC_{it}\right)\right]} \quad \ldots\ldots (5.2)$$

2- :أسلوب دوولى(Dooley Method):

يمثل أسلوب **Dooley** أحد الأساليب المباشرة فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال الخارجة من الدول النامية ، إذ يهدف إلى تقدير رصيد الأصول الأجنبية المحتفظ بها فى الخارج ، والتى لا تدر دخلاً مسجلاً فى ميزان مدفوعات الدولة الدائنة ، ولا يقر أو يعلن عنها للسلطات المحلية **(Dooley, 1988:422)**.

ولذا فإن هذا الأسلوب يسمح بإجراء تفرقة بين تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج استجابة لقرارات الاستثمار العادية فى محفظة الأوراق المالية ووضع رؤوس الأموال بعيداً عن تحكم السلطات المحلية (السقا، **18-17: a 1996**) . تجنباً للمخاطر المحلية المرتبطة بعوائد وأرباح الأصول الأجنبية ، التى يمكن أن تنتج عن الأصول المالية المحلية **(Kant, 1996:9)** .

تبدأ طريقة دوولى بحساب إجمالى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، حسبما هو معلن فى ميزان المدفوعات، ويتم ذلك من خلال إجراء العديد من التعديلات عليها، وتتمثل فى الآتى **(Dooley, 1986: 1-21; Dooley, 1988: 422-36; Chang et al., 1997:107-108)** :

1.2: تحويل تدفقات **Flows** رؤوس الأموال إلى الخارج إلى أرصدة **Stocks** ، وذلك من خلال رسملة **Capitalization** بيانات السنة الأولى، على أساس البيانات المسجلة من عوائد الاستثمار ومعدل الفائدة السوقى.

2.2: إضافة بند الخطأ والسهو لتعديل التقدير.

3.2: يتم حساب الفرق بين بيانات البنك الدولى عن التغير فى الدين الخارجى، وحجم الاقتراض

الخارجى المعلن عنه فى إحصائيات ميزان المدفوعات ، والفرق بينهما يشير إلى مقتنيات للأصول الخارجية بواسطة القطاع الخاص، أو ما يطلق عليه رصيد الالتزامات الخارجية **Total Stock of External Claims** .

$$TSEC_{it} = \Delta IMFDEBT_{it} + NFDI_{it} - \left(CAD_{it} + \Delta RES_{it} + EO_{it} + \Delta WBIMF_{it}\right) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (6.2)$$

حيث تشير:

$TSEC_{it}$ إلى إجمالى رصيد الالتزامات الخارجية للدولة **i** عن السنة **t**

$\Delta WBIMF_{it}$ إلى الفرق بين رصيد الدين الخارجى المعلن للدولة **I** عن السنة **t** عنه من قبل البنك الدولى والاقتراض الخارجى المعلن عنه فى إحصائيات ميزان المدفوعات المنشور من قبل صندوق النقد الدولى.

4.2: يتم حساب متوسط معدل الفائدة السوقى لرسملة دخول الأصول الخارجية لتقدير الأصول الخارجية المملوكة للمقيمين قبل غير المقيمين، والتى يتم اشتقاقها من سعر الفائدة السوقى العالمى على الودائع، والدخول المحققة من الاستثمارات **(Investment Incom Receipts)** .

$$ESEC_{it} = (1 + r_{ust})^{*} INTEAR_{it} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (7.2)$$

حيث تشير $ESEC_{it}$ إلى التدفقات الخارجة المقدرة لرؤوس الأموال للدولة **i** عن السنة **t**

وتشير r_{ust} إلى سعر الفائدة السوقى الدولى على الودائع (سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية خلال العام **t**).

وتشير **INTEAR** إلى المكاسب والدخول المحققة للدولة **i** عن السنة **t**

5.2: مقارنة رصيد الأصول الخارجية المحسوبة مع رصيد الأصول الخارجية المقدرة ، ويعتبر الفرق بينهما هو التدفق فى رؤوس الأموال إلى الخارج، وغير المعلن عنها أو التدفقات غير القانونية **Abnormal** ، وتأخذ الشكل الآتى :

$$COF_{it} = TSEC_{it} - ESEC_{it} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (8.2)$$

يوجه لأسلوب **Dooley** فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية العديد من الانتقادات ، تتمثل فى:

* إن بعض أشكال تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لا تظهر مطلقاً فى بند السهو والخطأ، مثل تزييف فواتير الصادرات والواردات، والتهرب السلعى.

* إن دخـــول الاستثمارات، قـــد يحتفظ بها فى الخارج ، وبالتالى فهى لا تسجـــل فى ميـزان المدفوعات، ومن ثم فإن عملية الرسملة فى السنة الأولى؛ قد تكون غير دقيقة (السقا، **1996 a:186**).

3 :أسلوب النقود الساخنة(Hot Money Method):

إن أسلوب النقود الساخنة ، هو أحد الأساليب المباشرة لتقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، ويركز على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للقطاع الخاص – غير البنكى – بغرض المضاربة.

ولذا فإن هذا النوع من التدفقات يستجيب للأزمات السياسية، والمالية، والضرائب المرتفعة، وإحكام القيود على تدفقات رؤوس الأموال، وتخفيض قيمة العملة المحلية، والمؤشرات الفعلية والأولية عن التضخم الجامح **(Cuddington, 1986: 2)** ، وللتغيرات فى العوائد الحقيقية بعد استقطاع الضرائب ولهذا من المفترض حدوث تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من الدول النامية؛ عندما يحدث تحسن فى تلك المتغيرات والظروف **(Kant, 1996: 6)** .

يعتمد **Cuddington** فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على إضافة بند السهو والخطأ إلى تدفقات رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل، حيث يعبر بند السهو والخطأ عن تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل غير المسجلة ، أو التى يتم إخفاؤها عن أرصدة ميزان المدفوعات، ويتم الحصول على بيانات السهو والخطأ وأشكال تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل من ميزان المدفوعات، ولذا يطلق عليها طريقة ميزان المدفوعات **The Balance of Payment Method** – ويطلق عليها الطريقة الضيقة **Narrow Method** ، وتأخذ هذه البنود قيم سالبة ، بهدف الحصول على قيم موجبة لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية . هناك ثلاث طرق لتقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ؛ باستخدام النقود الساخنة تتمثل فى الآتى:

1.3: الطريقة الأولى :

$$COF_{it} = -(EO_{it} + OA_{it}) \quad \ldots\ldots (9.2)$$

حيث تشير الـ OA_{it} إلى الأصول الأخرى[1] للدول **i** عن السنة **t**

(1) الأصول الأخرى هى بند فرعى من التدفقات قصيرة الأجل الأخرى للقطاعات الأخرى، فى ميزان المدفوعات ، وهى تدفقات غير محددة.

2.3: الطريقة الثانية :

$$COF_{it} = -(EO_{it} + NOSCOS_{it}) \quad \text{.....} \quad (10.2)$$

حيث تشير $NOSCOS_{it}$ إلى رؤوس الأموال قصيرة الأجل للقطاعات الأخرى، وهى تتضمن OA_{it} (الأصول الأخرى للدولة **i** عن السنة **t**).

3.3: الطريقة الثالثة :

$$COF_{it} = -(EO_{it} + NOSCOS_{it} + PIB_{it} + PIS_{it}) \quad \text{.....} \quad (11.2)$$

حيث تشير PIB_{it} إلى الاستثمارات فى محفظة السندات للدولة **i** عن السنة **t**

ويشير PIS_{it} إلى الاستثمارات فى محفظة الأسهم للدولة **i** عن السنة **t**

تعتبر الطرق الثلاث السابقة لتقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، هى ذات نظرة ضيقة (الطريقة الأولى هى الأضيق والثالثة هى الأقل ضيقاً، أما الثانية فهى بين الطريقة الأولى والثالثة) .

توجه العديد من الإنتقادات إلى أسلوب النقود الساخنة فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، تتمثل فى الأتى **(Eggersledt et al., 1995:5-6)** :

* أنها تركز فقط على التدفقات قصيرة الأجل ؛ مما يؤدى إلى تقدير التدفقات عند مستوى أقل مما هى عليه **Underestimation** .
* إن بند السهو والخطأ لا يتضمن تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل فقط؛ بل يتضمن بعض تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل، وبعض أنشطة الحساب الجارى غير المسجلة ، ولذا فإن الاعتماد على بند السهو والخطأ يعتبر موضع شك فى تقدير التدفقات الخارجة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل.
* بداية من الإصدار الخامس لتقرير إحصائيات ميزان المدفوعات الذى يصدره صندوق النقد الدولى، لا يوفر البيانات المستخدمة فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

4: طريقة الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية (Misinvoicing Method) :

استخدم **Bhagwaty** فى عام **1974** ، و **Wiluswadia** و **Krueger** فى عام **1974**، و**Claessens** و **Naude** فى عام **1993** طريقة الأخطاء (التزوير) فى فواتير التجارة الخارجية **Trade Misinvoicing Method** لتقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

يتم تقييم سعر صرف العملة المحلية بأعلى من قيمتها الحقيقية **Overvalued** فى معظم الدول النامية، مما يدفع المصدرين والمستوردين إلى تزوير فواتير الصادرات والواردات، وذلك بتخفيض قيمة الصادرات عن قيمتها الفعلية **Undervaluation**، ورفع قيمة الواردات عن قيمتها الفعلية **Overvaluation** (السقا ، **b1996 :221-222**) .

فى بعض الأحيان، يتم تخفيض قيمة الواردات عن قيمتها الفعلية **(Ajayi, 1992:44)** ، عندما تفرض الدولة قيوداً كمية صارمة على الواردات، وعندما يتم فرض ضريبة جمركية مرتفعة على الواردات، مما يدفع المستوردين لتخفيض قيمة فواتير الواردات، بهدف دفع رسوم جمركية أقل على الواردات، ويتوقف أختيار المستوردين على التخفيض أو المغالاة فى قيمة فواتير الواردات على الفرق بين مقدار الوفر فى الضريبة الجمركية ، وقيمة علاوة سعر الصرف فى السوق السوداء ، ولذا فإن المستوردين يحققون منافع من تخفيض قيمة فواتير الواردات إذا كانت **T-BP > 0** ، حيث تشير **T** إلى معدل التعريفة ، الـ **BP** إلى علاوة سعر الصرف فى السوق السوداء.

أما فى حالة فرض قيود كمية صارمة على الواردات، فإن تخفيض قيمة فواتير الواردات يحقق منافع للمستوردين؛ إذا تحقق الشرطين الآتيين : إذا كان تخفيض قيمة فواتير الواردات؛ سيمكن المستوردين من استيراد كمية أكبر فى ظل الرخصة الممنوحة لهم ، وإذا كانت علاوة الواردات فى السوق المحلى أكبر من علاوة سعر الصرف.

يتم تقدير الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية ، من خلال مقارنة بيانات صادرات وواردات الدولة موضع الدراسة مع بيانات صادرات وواردات الشركاء التجاريين من الدول الصناعية لها فى التجارة ، ويتم تقدير الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية للدولة **i** فى السنة **t** من خلال المعادلات الآتية **(Boyce and Ndikumana, 2000: 20-22)** .

1.4: تقدير أخطاء فواتير الصادرات:

$$DXIC_{it} = PXIC_{it} - (XIC_{it} \cdot CIF_t) \quad \ldots\ldots (12.2)$$

حيث تشير $DXIC_{it}$ إلى قيمة أخطاء فواتير الصادرات للدولة **i** عن السنة **t**

وتشير $PXIC_{it}$ إلى قيمة واردات الشركاء التجاريين (الدول الصناعية) وفقاً لبيانات الشركاء التجاريين من الدولة **i** عن السنة **t** (الدولة النامية محل الدراسة).

وتشير XIC_{it} إلى قيمة صادرات الدولة **i** إلى الشركاء التجاريين (الدول الصناعية) وفقاً لبيانات الدولة **i** (الدولة النامية محل الدراسة).

وتشير CIF_t إلى تكاليف النقل والتأمين $\left(\frac{Cif}{Fob}\right)$.

وتشير الأرقام الموجبة لأخطاء فواتير الصادرات $DXIC_{it}$ إلى أن هناك تخفيض من جانب المصدرين فى قيمة فواتير الصادرات عن قيمتها الفعلية تجنباً لتوريد جزء من حصيلتها إلى السلطات النقدية المحلية.

2.4: تقدير أخطاء فواتير الواردات :

$$DMIC_{it} = MIC_{it} - \left(PMIC_{it} \ . \ CIF_{it}\right) \quad \ldots\ldots (13.2)$$

حيث تشير $DMIC_{it}$ إلى قيمة أخطاء فواتير الواردات للدولة **i** عن السنة **t** .

وتشير MIC_{it} إلى واردات الدولة **i** من الشركاء التجاريين (الدول الصناعية) وفقاً لبيانات الدولة **i** (الدول النامية محل الدراسة)

وتشير $PMIC_{it}$ إلى صادرات الشركاء التجاريين (الدول الصناعية) وفقاً لبيانات الشركاء التجاريين للدولة **i** (الدول النامية محل الدراسة).

تشير الأرقام الموجبة لأخطاء فواتير الواردات $DMIC_{it}$ إلى أن هناك مغالاة من جانب المستوردين فى قيمة فواتير وارداتهم عن قيمتها الفعلية ، لتحقيق فائض فى النقد الأجنبى.

3.4: للحصول على إجمالى أخطاء فواتير التجارة الخارجية :

نقوم بضرب هذه الفروق فى معكوس متوسط نصيب الشركاء التجاريين من الدول الصناعية فى صادرات الدولة **i (ICXS)** ، ومتوسط نصيب الشركاء التجاريين من الدول الصناعية فى واردات الدولة **i (ICMS)** ، وبجمع الناتج نحصل على إجمالى أخطاء فواتير التجارة الخارجية للدولة **i** عن الفترة **t** كالآتى :

$$MISINV_{it} = \frac{DXIC_{it}}{ICXS_i} + \frac{DMIC_{it}}{ICMS_i} \quad \ldots\ldots (14.2)$$

حيث تشير $MISINV_{it}$ عن إجمالى أخطاء فواتير التجارة الخارجية للدولة **i** عن السنة **t**.

5- طريقة الودائع البنكية (The Bank Deposits Method) :

تعتبر طريقة الودائع البنكية أو ما يطلق عليه طريقة الأصول **The Asset Method** ، أحد الأساليب المباشرة فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وقد استخدمها **Williamson** و **Lessard** فى عام **1987** ، وبنك إنجلترا فى عام **1989** ، و**Hermes** و **Lensink** فى عام **1992** ، و**Collier** وآخرون فى عام **2000**.

تقوم طريقة الودائع البنكية بتقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من خلال التغير فى أرصدة الودائع البنكية فى الخارج والمملوكة للمقيمين من القطاع الخاص، والتى يتم الحصول عليها من خلال بيانات بنك التسويات الدولية **The Bank of International Settlements (BIS)** .

تحوى طريقة الودائع البنكية العديد من جوانب القصور، يتمثل أهمها فى الآتى **(Fedderke and Lui, 2002, 422; Khan and Ul Haque, 1987 : 3)** :

* إن بنك التسويات الدولية ، لا يقوم بتسجيل كل الأموال الخاصة المملوكة فى الخارج للمقيمين فى الدول النامية.
* قد يتفادى تحويل التدفقات النقدية للخارج ؛ إلى ودائع بنكية ، وذلك بتحويل الجزء الأكبر منها إلى استثمارات عقارية واستثمارات فى أصول مالية قصيرة الأجل.
* يتعمد بعض المودعين ؛ إخفاء جنسياتهم بهدف تفادى أى مخاطر محتملة من قبل السلطات المحلية لحكوماتهم.
* لا تسجل معاملات غير المقيمن، حيث يتم الاحتفاظ بوديعة المالك غير المقيم باسم أحد المقيمين.

6 : المنهج المستخدم :

إن عرض طرق تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، كان أمراً فى غاية الأهمية ، بهدف تقييم تلك الطرق، واختيار الطريقة أو المنهج الذى تعتمد عليه الدراسة فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

إن طريقة **Dooley** وطريقة النقود الساخنة **Hot Money**، قد تم بناءهما فى ظل مفهوم خاطئ، إذ أن التمييز بين التدفقات العادية وغير العادية أو غير القانونية لرؤوس الأموال من الدول النامية غير مفيد، وقد يرجع ذلك إلى وجود تداخل بينهما لحد كبير . كما أنه من الصعوبة الفصل بين الأصول قصيرة الأجل وطويلة الأجل، فعلى سبيل المثال، فإن السندات طويلة الأجل تعتبر بديل قريب للأصول قصيرة الأجل، على اعتبار أن تسييلها يمكن أن يتم بسهولة ، نظراً لوجود الأسواق الثانوية التى تساعد على زيادة درجة سيولة الأصول طويلة الأجل (المطيرى والسقا، **41:1999**) .

بالرغم من إن طريقة النقود الساخنة ؛ قد تمثل إضافة ، إلا أنها غير واضحة ، فلماذا يجب

أن تنطوى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل فقط؟ إن الأصول المملوكة للمقيمين فى الخارج قائمة على المنظور طويل الأجل، والذى قد يشكل جزءاً كبيراً من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج . كما إن طريقة الأصول أو ما يطلق عليها الودائع البنكية هى ذات نظرة ضيقة ، لتجاهلها جزءاً كبيراً من تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

إن أخطاء فواتير التجارة الخارجية ؛ قد تساعدنا فى تحسين جودة تقدير تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Onwiduotit, 2001: 15)** ، وخاصة فيما يتعلق بقيمة الصادرات والواردات، ولذا فإن الدراسة تتبنى منهجاً يجمع بين طريقتى البواقى (الفروق) ، والتزوير فى فواتير التجارة الخارجية لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، تلافياً لعدم دقة بيانات الحساب الجارى ، وتأخذ معادلة تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الشكل الآتى:

$$\mathbf{COF_{it} = \Delta DEBT_{it} + NFDI_{it} - \left(CAD_{it} + \Delta RES_{it}\right) + Misinv_{it}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots \mathbf{(15.2)}$$

حيث تشير COF_{it} إلى تدفقات رؤوس الأموال من الدولة i عن الفترة t .

وتشير $\Delta DEBT_{it}$ إلى التغير فى المديونية الخارجية للدولة i عن الفترة t .

وتشير $NFDI_{it}$ إلى صافى الاستثمار الأجنبى المباشر للدولة i ، عن الفترة t.

وتشير CA_{it} إلى العجز فى الحساب الجارى للدول i عن الفترة t .

وتشير ΔRES_{it} إلى التغير فى الاحتياطيات الدولية للدولة i عن الفترة t

وتشير $Misinv_{it}$ إلى صافى أخطاء فواتير التجارة الخارجية للدولة i عن الفترة t .

المبحث الثانى
تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

يهدف هذا المبحث إلى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من بعض الدول النامية ، والتى سبق الإشارة إليها فى مقدمة الدراسة ، ومقارنة التزامن النسبى لتلك التدفقات، والتعرف على مدى شيوع هذه الظاهرة فيما بين تلك الدول.

1 : صعوبات تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية :

يتطلب تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وفقاً للمنهج الذى تبنته الدراسة ؛ توافر بيانات كثيرة بدءاً من عام **1977** حتى عام **2004** ، وحيث إن البيانات الصادرة من الدول النامية ليست متسقة ومتضاربة[1] فى بعض الأحيان، وغير متاحة فى أحياناً أخرى طوال الفترة الزمنية موضع الدراسة ، لذا فإن الدراسة تعتمد بشكل كبير على البيانات التى تصدرها المؤسسات الاقتصادية الدولية مثل: البنك الدولى وصندوق النقد الدولى، وتتمثل البيانات التى يعتمد عليها فى الآتى:

* بيانات الدين الخارجى، وصافى الاستثمار الأجنبى المباشر، ورصيد الحساب الجارى، ورصيد الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى ، ويتم الحصول عليها من قاعدة بيانات البنك الدولى.

* بيانات الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية : هى غير متوافرة خلال فترة الدراسة الممتدة من عام **1977** إلى عام **2004** ، وتتمثل تلك البيانات فى: صادرات وواردات الشركاء التجاريين من الدول الصناعية مع كل دولة من دول العينة – إذ يبلغ عدد أرقام هذا البند حوالى **25760** سنوياً – وصادرات وواردات كل من دول العينة إلى الشركاء التجاريين من الدول الصناعية وتكاليف النقل والشحن لكل دولة من دول العينة .

بدراسة مدى توافر البيانات اللازمة لتقدير الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية **Misinv** لكل دولة من دول العينة خلال فترة ؛ تبين عدم توافر كلاً من بيانات صادرات وواردات الشركاء التجاريين من الدول الصناعية مع كل دولة من دول العينة ، وبيانات صادرات وواردات كل دولة

---

(1) على سبيل المثال، فإن الفارق بين قيمة الصادرات فى تقرير البنك المركزى المصرى والجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء تصل إلى 41.7% فى عام 2001 ، وتصل إلى 18% فى الواردات ما بين المصدرين السابقين (مركز معلومات مجلس الوزراء المصرى ، 2004).

من دول العينة إلى الشركاء التجاريين من الدول الصناعية ، وتكاليف النقل والشحن $\frac{Cif}{Fob}$ لكل دولة من دول العينة خلال الفترة من **1977** إلى **1998** ، بالإضافة إلى عدم توافر بيانات تكاليف النقل والشحن $\frac{Cif}{Fob}$ خلال الفترة من **1999** إلى **2004** ، فى حين أن بيانات صادرات وواردات الشركاء التجاريين من الدول الصناعية مع كل دولة من دول العينة ، وواردات وصادرات كل دولة من دول العينة مع الشركاء التجاريين من الدول الصناعية تتوافر عن الفترة من **1999** إلى **2004**.

1.1: كيفية التغلب على عدم توافر البيانات المستخدمة فى تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية للفترة من 1977-1998:

بتناول الدراسات السابقة التى قامت بتقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية للدول النامية ، تبين أن إحدى الدراسات **(Schneider, 20003: 19-20)** ؛ قد قامت بتقدير **Misinv** لمجموعة من الدول النامية خلال فترة زمنية تنتهى فى عام **1998** ، وتغطى الفترة غير المتوفر عنها بيانات، ولذا فإنه سوف يتم الاعتماد على التقديرات التى قامت بها تلك الدراسة ، لتقدير حجم الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية خلال الفترة من **1977** إلى **1998** ؛ الأمر الذى تطلب دراسة المنهجية التى اعتمدت عليها تلك الدراسة فى تقدير حجم الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية للدول النامية ، وذلك للقيام بتطبيق تلك المنهجية على الفترة التالية من **1999** إلى **2004** .

بدراسة المنهجية التى اعتمد عليها **Schneider** فى تقدير حجم الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية ، تبين أنها تختلف عن المنهجية التى تم تناولها فى المبحث السابق. تفترض تلك المنهجية أن الأخطاء (التزوير) فى فواتير التجارة الخارجية تتم فى ظل وجود حوافز للاحتفاظ برؤوس الأموال فى الخارج ، وأن تلك التدفقات تتجه إلى الدول الصناعية ، حيث الحوافز المرتفعة. ويتم إجراء التقدير من خلال المعادلات الآتية **(Schneider, 2003:19)** :

1.1.1: أخطاء الصادرات : يتم تقدير أخطاء الصادرات من خلال المعادلة الآتية :

$$\textbf{Export Misinv}_{it} = \left(XI_{it} / \textbf{CIF Factor}\right) - XC_{it} \quad \ldots\ldots (16.2)$$

حيث تشير XI_{it} إلى واردات الدول الصناعية ، والمسجلة فى تقارير الشركاء التجارين من الدولة النامية **i** عن السنة **t** .

وتشير XC_{it} إلى صادرات الدولة **i** إلى الدول الصناعية ، والمسجلة فى تقارير الدولة **i** عن السنة **t** .

وتشير **CIF factor** إلى تكاليف الشحن والنقل $\frac{Cif}{Fob}$ حيث **Cif** تعنى تكلفة الشحن والتأمين، بينما **Fob** هى تسليم ظهر السفينة.

2.1.2: أخطاء الواردات : يتم تقدير أخطاء الواردات من خلال المعادلة الآتية :

$$\text{IMPORT MISINV}_{it} = (\text{MC}_{it} / \text{CIF Factor}) - \text{MI}_{it} \quad \ldots\ldots (17.2)$$

حيث تشير MC_{it} إلى الواردات من الشركاء التجاريين من الدول الصناعية ، والمسجلة فى تقرير الدولة **i** عن السنة **t** .

وتشير MI_{it} إلى الصادرات إلى الدولة والمسجلة فى تقارير الشركاء التجاريين من الدول الصناعية عن السنة **t**

3.1.1: أخطاء التجارة الخارجية : يتم تقديرها من خلال المعادلة الآتية :

$$\text{MISIV}_{it} = \text{Export Misinv}_{it} + \text{Import Misinv}_{it} \quad \ldots\ldots (18.2)$$

إن الإشارة الإيجابية تعنى حدوث تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، بينما تعنى الإشارة السالبة إلى حدوث تدفقات عكسية من الدول النامية.

2.1: كيفية التغلب على عدم تـــوافر بيانات تكاليف النقل والشحن للفترة من 1999 إلى 2004:

وللتغلب على عدم توافر بيانات عن تكاليف النقل والشحن $\frac{\text{Cif}}{\text{Fob}}$ فى التقارير الصادرة عن المؤسسات الدولية أو فى التقارير المحلية التى تصدرها الدول النامية ، فيمكن حساب متوسط تكاليف النقل والشحن سنوياً للدول النامية ، وذلك من خلال بعض البيانات المتوافرة عن الدول النامية من الكتاب السنوى لإحصائيات المالية الدولية ، والصادر عن صندوق النقد الدولى خلال الفترة الزمنية من عام **1999** إلى **2004**.

1.2.1: منهجية حساب تكاليف النقل والشحن للدول النامية:

يتم حساب متوسط تكاليف النقل والشحن $\frac{\text{Cif}}{\text{Fob}}$ للدول النامية من خلال بيانات الواردات سيف والواردات ڤوب ، عن الفترة من **1999** إلى **2004** ، وذلك من خلال الآتى:

$$\text{Averag}\frac{\text{CIf}}{\text{Fob}} = \left(\Sigma\frac{\text{Imports Cif}}{\text{Imports Fob}}\right)/\text{n}$$

حيث تشير **n** إلى عدد الدول المكونة للعينة ، والمتوافر عنها بيانات فى كتاب الإحصائيات المالية الدولية.

وقد بلغ متوسط تكاليف النقل والشحن $\frac{\text{Cif}}{\text{Fob}}$ للدول النامية **9.59%** ، **9.54%** ، و**9.52%** ،

و**10.33%** ، و**11.89%** ، و**8.00%** خلال الفترة من **1999** إلى **2004** ، كما يتضح من الجدول رقم **(7)** بالملحق، وهى تكاد تتفق مع ما توصلت إليه الدراسات (البنك الدولى، **190:2004**) من أن تكاليف التأمين والشحن والتسليم تتراوح ما بين **11%** و **15%** من قيمة الواردات فى دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ، بينما تتراوح ما بين **5%** و **10%** فى باقى الدول النامية الأخرى.

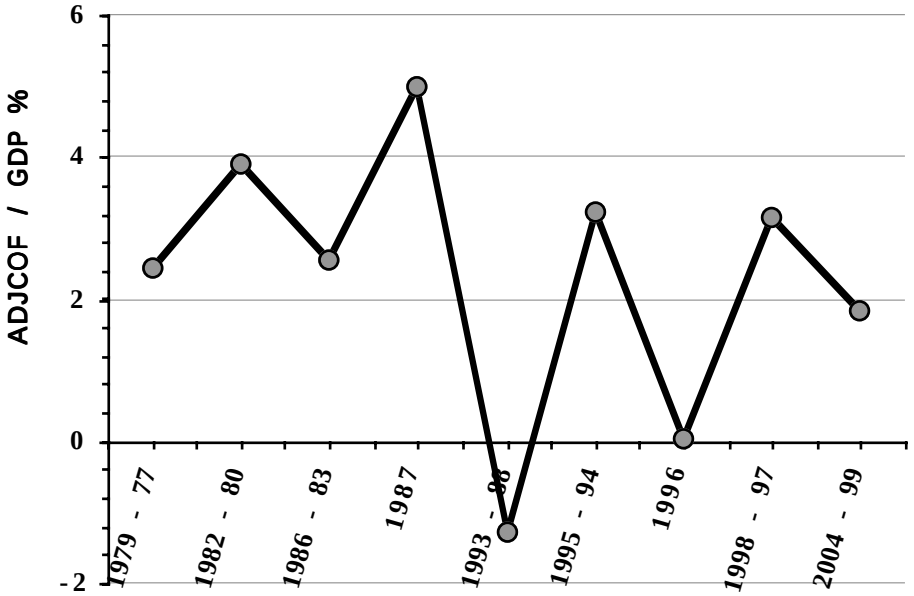
2: اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الكلى:

فى السنوات الأخيرة ، بدأت الكثير من المناقشات بشأن تدفقات رؤوس الأموال الخاصة والمرتبطة بحقوق الملكية والسندات إلى الدول النامية ، ولم تتم مناقشة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بصورة واسعة ، وقد يرجع ذلك إلى عدم توافر معلومات دقيقة ومباشرة عن أصول الدول النامية فى الخارج .

بتحليل تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الكلى (الإجمالى) من خلال الجدول رقم **(20)** بالملحق ، والشكل البيانى التالى رقم **(1.2)** ؛ اتضح الآتى:

شكل رقم (1.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الى الناتج المحلى الإجمالى



1.2: إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى ذات اتجاه متقلب **Flucluant Trend** ما بين الصعود والهبوط خلال الفترة من **1977** إلى **2004** ، وقد يعزو ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى مثل الإنتاج والعمالة والأسعار (الدورة الاقتصادية).

2.2: قفز متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى من **2.45** خلال الفترة من **1977** إلى **1979** إلى **3.88%** خلال الفترة من **1980** إلى **1982** ، وهى تشكل ثان أكبر متوسط خلال فترة الدراسة ، وقد يرجع ذلك إلى أزمة المديونية، التى عانت منها الكثير من الدول النامية ، وخاصة دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا.

3.2: انخفضت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **1983** إلى **1986** لتبلغ ، و**3.52%** ، و **1.32%** ، و**3.50%** ، و**3.33%** بمتوسط **2.54%** ، وقد يرجع انخفاض تلك النسبة إلى قيام بعض الدول النامية بتنفيذ سياسات الإصلاح الاقتصادى، بالإضافة إلى المساعدات التى قدمتها المؤسسات الدولية وبعض الدول الصناعية المتقدمة فى أعقاب أزمة المديونية العالمية.

4.2: ارتفعت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عام **1987** لتبلغ **4.99%** ، وهى أعلى متوسط لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، بعد أزمة المديونية الدولية ، ومن المحتمل أن يرجع هذا الارتفاع الكبير فى تلك التدفقات إلى الأزمة التى عانت منها أسواق المال العالمية .

5.2: حدث تحول فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية خلال الفترة من **1988** إلى **1993** ، ولتبلغ نسبة التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى **-1.17%** ، و **0.58%** ، و**0.6%** ، و **-0.13%** ، و **-2.22%** ، و **-2.82%** خلال تلك الفترة، وبمتوسط **-1.29%** ، وقد يرجع ذلك إلى إجراءات الإصلاح الاقتصادى التى شاع استخدامها فى معظم الدول النامية.

6.2: اتجهت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى للارتفاع خلال عامى **1994** ، **1995** ، إذ بلغت **2.44٪** ، و**2.40٪** ، وبمتوسط **3.22٪** ، وقد يرجع ذلك إلى الأزمة التى تعرضت لها بعض دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا، وتباطؤ تنفيذ الجيل الثانى من الإصلاحات الاقتصادية ، والمرتبطة بالإصلاح المؤسسى والتشريعى.

7.2: انخفضت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عام **1996**، ولتبلغ **0.03%** ، وقد يرجع ذلك إلى المساعدات النقدية والفنية التى قدمتها المؤسسات الاقتصادية الدولية والدول الكبرى؛ للدول التى تعرضت لأزمة **1994** ، **1995** ، بالإضافة لإتباعهم بعض الإصلاحات النقدية والمالية، مثل : تحرير سوق الصرف وأسعار

الفائدة ، وإجراء إصلاحات ضريبية ، وتحرير أسعار العديد من السلع وتطبيق برامج تحويل القطاع العام إلى القطاع الخاص ... إلخ.

8.2: اتجهت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى للارتفاع خلال عامى **1997** ، **1998** ، إذ بلغت **1.33%** ، و **5.14%** وبمتوسط **3.13%** ، وقد يرجع ذلك إلى الأزمة المالية التى عانت منها دول جنوب شرق آسيا.

9.2: اتجهت نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى للانخفاض خلال الفترة من عام **1999** إلى **2004** إذ بلغت **2.39%**، و**0.96%** ، و**1.29%** ، و **1.39%** ، و **2.72%** ، و **2.20%** ، وبمتوسط **1.84%** ، وقد يعزو ذلك إلى قيام العديد من الدول النامية بتطبيق الجيل الثانى من الإصلاحات الاقتصادية (الإصلاح الهيكلى).

مما سبق يتضح إن نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الكلى (الإجمالى) إلى الناتج المحلى الإجمالى تتسم بالتقلب (التذبذب) **Volatility** خلال فترة الدراسة.

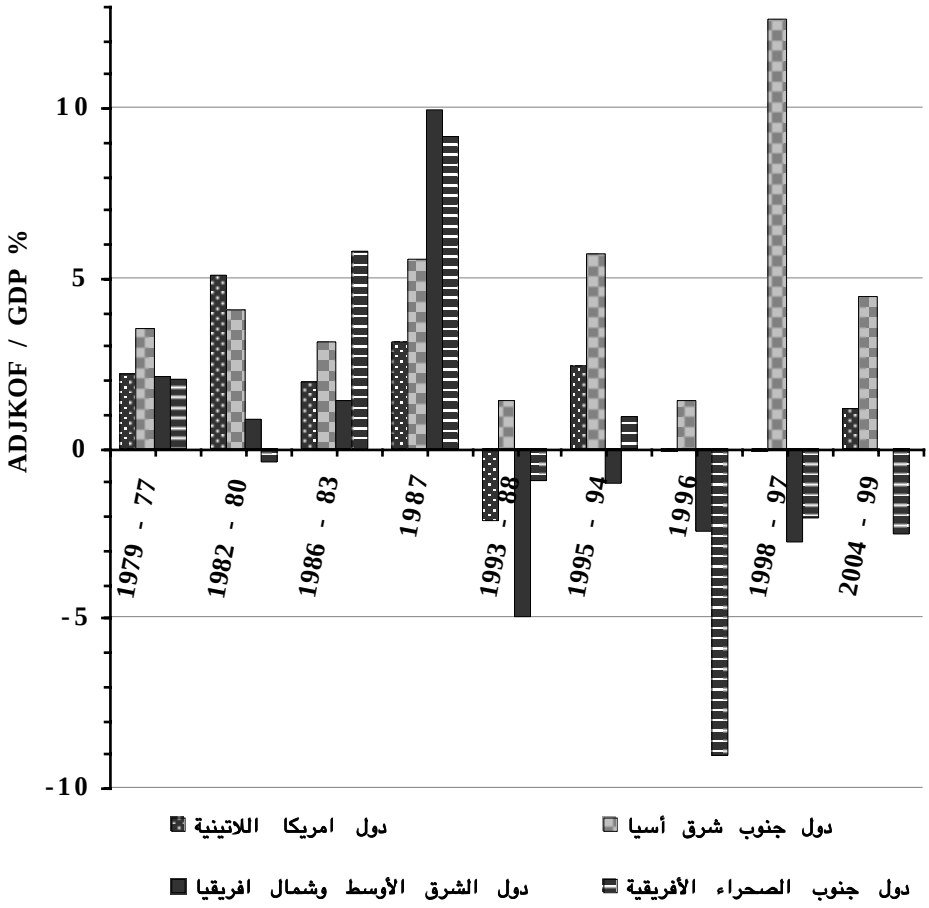
3 : اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإقليمى (الجغرافى):

إن دراسة اتجاه وتزامن تدفقات رؤوس الأموال من مناطق : أمريكا اللاتينية ، وجنوب شرق آسيا، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء؛ تتطلب التعرف على نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من المناطق الجغرافية سنوياً أو لفترات زمنية؛ قد ترتبط بحدوث صدمات اقتصادية إيجابية أو سلبية أو أحداث سياسية هامة ، ويمكن أن يتم توضيح اتجاه وتزامن تلك التدفقات بين المناطق الجغرافية من الجدول رقم **(21)** بالملحق، والشكل التوضيحى التالى رقم**(2.2)**.

شكل رقم(2.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الى الناتج المحلى الاجمالى

وفقا للتوزيع الجغرافى خلال الفترة من 1977 الى 2004



يتضح من من الشكل السابق ما يلى :

1.3: بلغ متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى **2.16%** ، و**3.49%** ، و **2.12%** ، و **2.02%** خلال الفترة من **1977** إلى **1979** من مناطق: أمريكا اللاتينية، وجنوب شرق آسيا ، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء على الترتيب. وهو ما يشير إلى وجود تزامن فى الاتجاه، وتقارب فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال من المناطق الجغرافية للدول النامية إلى الناتج المحلى الإجمالى.

2.3: بلغ متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **1980** إلى **1982** ، ما يوازى **5.09%** ، و**4.05%** ، و **0.85%** ، و **-0.40%** ، من مناطق : أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء على الترتيب، وقد يرجع ارتفاع تلك النسبة فى كلاً من منطقتى أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا إلى تأثرهما بأزمة المديونية التى تعرضتا لها.

3.3: بلغ متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **1983** إلى عـــام **1986** مـــا يوازى **1.97%** ، و**3.08%** ، و**1.37%** ، و**5.79%** من مناطق: أمريكا اللاتينية ، وجنوب شرق آسيا، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء على الترتيب، وهو ما يشير إلى تزامن فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من تلك المناطق ، وقد يرجع الارتفاع الكبير فى تدفقات رؤوس الأموال من منطقة أفريقيا جنوب الصحراء إلى الاضطرابات السياسية التى شهدتها بعض دول المنطقة ، بالإضافة إلى تدهور المؤشرات الاقتصادية لها مثل زيادة العجز فى الحساب الجارى والموازنة العامة وارتفاع التضخم وتزايد حجم المديونية الخارجية ... إلخ.

4.3: بلغ متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عام **1987** ما يوازى **3.09%** ، و **5.56%** ، و**9.92%** ، و **9.14%** من مناطق أمريكا اللاتينية ، وجنوب شرق آسيا، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء على الترتيب، وهو ما يشير إلى وجود تزامن فى تدفقات رؤوس الأموال من تلك المناطق الجغرافية ، ومن المرجح أن إنهيار الأسعار الذى تعرضت له البورصات العالمية ، قد حفز تلك التدفقات للاستثمار فى الأسواق المالية المتقدمة ، وذلك لبلوغ أسعار الأصول المالية مستويات منخفضة ، تحفز تلك التدفقات على الشراء.

5.3: حدث تحول فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من بعض المناطق الجغرافية ، فقد بلغ متوسط نسبة التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من مناطق: أمريكا اللاتينية ، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء **-2.16%** ، و**-4.98%** ، و**-0.99%** خلال الفترة من **1988** إلى عام **1993** ، بينما بلغ متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال من منطقة جنوب شرق آسيا **1.40%** إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال تلك الفترة ، وقد يرجع ذلك إلى تطبيق معظم دول مناطق أمريكا اللاتينية والشرق الأوسط وأفريقيا جنوب الصحراء لسياسات الإصلاح الاقتصادى خلال تلك الفترة .

6.3: بلغ المتوسط السنوى لنسبة تدفقات رؤوس الأموال من مناطق أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا وأفريقيا جنوب الصحراء إلى الناتج المحلى الإجمالى **2.40%** ، و**5.73%** ، و**0.90%** خلال العامين **1994** ، **1995** ، فى حين أنه قد حدثت تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث بلغ المتوسط السنوى لتلك التدفقات **-1.07%** إلى الناتج المحلى الإجمالى ، وذلك لتطبيق معظم دول منطقة الشرق الأوسط سياسات إصلاحية اقتصادية ، مالية ، ونقدية.

7.3: حدث تحول فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من بعض المناطق الجغرافية ، فقد بلغ متوسط نسبة التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من مناطق: أفريقيا جنوب الصحراء، والشرق الأوسط، وأمريكا اللاتينية إلى الناتج المحلى الإجمالى **-9.03%** ، و **-2.47%** ، و **-0.11%** على الترتيب خلال عام **1996** ، وذلك لاستمرار دولها فى تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادى المختلفة ، ومن ثم حدوث تحسن فى معظم المؤشرات الاقتصادية ، بينما حققت منطقة جنوب شرق آسيا تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ بلغ متوسط نسبتها إلى الناتج المحلى الإجمالى **1.38%** خلال نفس العام.

8.3: استمر التحول فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من بعض المناطق الجغرافية ، فقد بلغ متوسط نسبة التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من مناطق: الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء، وأمريكا اللاتينية إلى الناتج المحلى الإجمالى **-2.78%** ، و **-2.07%** و**-0.10%** على الترتيب خلال العامين **1997** ، و**1998** ، بينما حققت منطقة جنوب شرق آسيا تدفقاً للخارج ، بلغ متوسط نسبته إلى الناتج المحلى الإجمالى **12.62%** ، وهى من أعلى نسب تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى على مستوى المناطق الجغرافية خلال فترة الدراسة ، وهو ما يشير إلى أن تلك الأزمة لم تتأثر بها سوى دول تلك المنطقة ، وإن المناطق الأخرى من المحتمل، أنها قد استفادت من تلك التدفقات.

9.3: بلغ المتوسط السنوى لنسبة تدفقات رؤوس الأموال من منطقتى جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية إلى الناتج المحلى الإجمالى **4.46%** ، و **1.14%** خلال الفترة من عام **1999** إلى عام **2004** ، بينما بلغت نسبة التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من منطقتى أفريقيا جنوب الصحراء، والشرق الأوسط وشمال أفريقيا **-2.56%** ، و**-0.60%** خلال الفترة من **1999** إلى **2004** ، وقد يرجع ذلك إلى استمرار دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وجنوب الصحراء الأفريقية فى تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادى، وحدوث تحسن فى مؤشرات الاستقرار السياسى .

مما سبق يتضح أن منطقة جنوب شرق آسيا ؛ قد حققت تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج طوال فترة الدراسة وقد يرجع ذلك إلى أن جزء كبير من الاستثمارات المحققة داخل دول تلك المنطقة فى أنشطة مضاربية ، سواء أكانت فى الأوراق المالية أو العقارات – ، على عكس باقى المناطق الجغرافية الأخرى، إذ حققت منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا على سبيل المثال تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج خلال الفترة من **1977** إلى **1987** فقط، وأن التزامن

فى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية لم يتحقق طوال فترة الدراسة على مستوى المناطق الجغرافية ، بل تحقق فى معظمها، إذ تحقق خلال الفترة من **1977** إلى **1979** والفترة من **1982** إلى **1986** وخلال عام **1987**.

4 : اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على مستوى الدولة :

إن دراسة اتجاه وتزامن التدفقات الخارجة لرؤوس الأموال على مستوى الدولة ، داخل المنطقة الجغرافية التى ينتمى إليها؛ تتطلب قياس نسبة التدفقات الخارجة لرؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من بعض الدول النامية ، التى تقع داخل نطاق كل منطقة جغرافية ، وإجراء مقارنة بين تلك التدفقات خلال فترة الدراسة ، ويتم ذلك كالآتى:

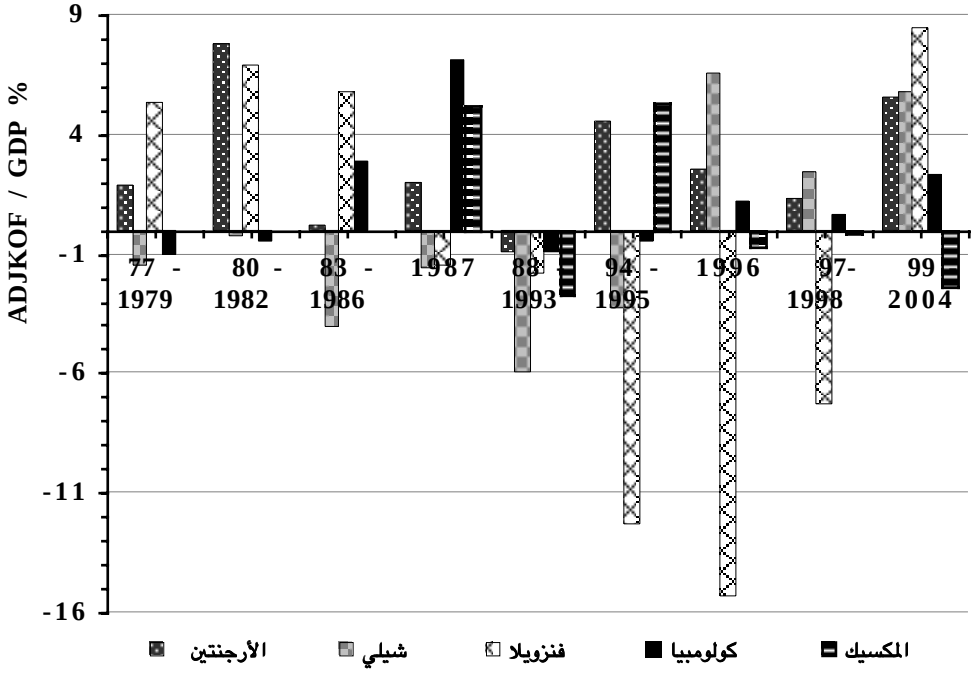
1.4: دول أمريكا اللاتينية :

بدراسة وتحليل تدفقات رؤوس الأموال من دول أمريكا اللاتينية يتضح من الجدولين رقم **(12)** ورقم **(13)** بالملحق والشكل البيانى التالى رقم **(3.2)** مايلى:

شكل رقم(3.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول امريكا اللاتينية

الى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004



1.1.4: إن تدفقات رؤوس الأموال من كلاً من الأرجنتين وشيلى وفنزويلا وكولومبيا والمكسيك ذات اتجاه متقلب ما بين الصعود والهبوط خلال فترة الدراسة، قد يعزو ذلك إلى ارتباط تلك

التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى مثل الإنتاج والعمالة والأسعار (الدورة الاقتصادية).

2.1.4: حققت الأرجنتين أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى للفترة من **1977 – 2004** ، حيث يبلغ متوسط الفترة **2.70%** ، تلتها فنزويلا **2.17%** ثم شيلى **1.12%** ، وكولومبيا **1.01%** .

3.1.4: حققت الأرجنتين أعلى نسبة تدفقات سنوية فى رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى على دول أمريكا اللاتينية خلال عام **2003** ، إذ بلغ **15.98%** ، تلتها فنزويلا بـ**14.91%** ، و **13.52%** ، و**12.93%** ، و**12.19%** خلال الأعوام **1980** ، و **2000** ، و**1983** ، و **2004** على الترتيب ، ربما يرجع ذلك إلى تعرض الاقتصاد الأرجنتينى للعديد من الأزمات خلال فترة الدراسة مثل أزمة المديونية ، وانتقال عدوى أزمة البورصات العالمية وأزمة المكسيك **94-1995** ، وأزمة جنوب شرق آسيا **97-1998** ، وأخيراً الأزمة التى تعرض لها فى عام **2001-2002** بخلاف باقى اقتصاديات المنطقة.

4.1.4: لم يتحقق التزامن فى اتجاه التدفقات للدول الخمس السابق ذكرها خلال فترة الدراسة، إلا فى خلال عامى **1988** ، و**1999** فقط، حيث تحققت تدفقات فى رؤوس الأموال من تلك الدول خلال عام **1999** ، بينما تحققت تدفقات عكسية لرؤوس الأموال منها خلال عام **1988** ، وقد يرجع ذلك إلى تباين السياسات الاقتصادية التى طبقتها دول أمريكا اللاتينية خلال فترة الدراسة.

5.1.4: حققت الأرجنتين وفنزويلا وكولومبيا تزامنا سنوياً فى اتجاه التدفقات إلى الخارج خلال الأعوام **1977**، و**1981** ، و**1983** ، و**1984** ، و**1988** ، و**1991** ، و**1999** ، و**2000** ، و**2001** ، و**2003** ، و**2004** ، يرجع ذلك إلي تشابه السياسات الاقتصادية التي طبقتها تلك الدول فى بعض الأحيان مثل تطبيق برامج الاستقرار الاقتصادى **Brayed plan** ، والتى وضعها صندوق النقد الدولى فى أعقاب أزمة المديونية ، وفى أحيان أخرى تعرضهم لبعض الأزمات الاقتصادية مثل أزمة الأرجنتين **2001-2002** .

6.1.4: حققت الأرجنتين وفنزويلا أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **80-1982** ، إذ بلغ **7.76%** ، و **6.93%** على الترتيب، وهى الفترة التى تعرضت فيها دول أمريكا اللاتينية لأزمة المديونية الدولية ، بينما حققت المكسيك أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة **94-1995** ، إذ بلغ **5.33%** ، بينما بلغ ذلك المتوسط فى

الأرجنتين **4.52%** خلال نفس الفترة ، ويرجع ذلك لأزمة العملة التى تعرضت لها المكسيك وأنتقلت عدواها للأرجنتين.

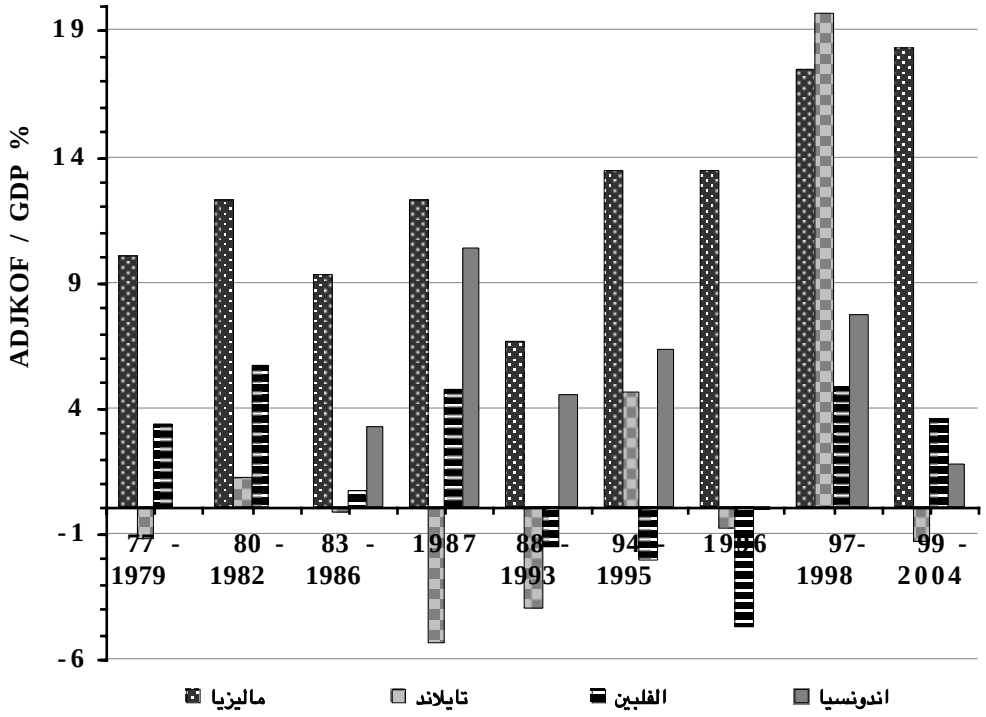
2.4: دول جنوب شرق آسيا:

بدراسة وتحليل تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق أسيا يتضح من الجدولين رقم **(14)** ورقم **(15)**بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(4.2)** ما يلى:

شكل رقم(4.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق اسيا

الى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004



1.2.4: إن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من كلاً من ماليزيا، وتايلاند، والفلبين، وأندونسيا ذات اتجاه متقلب خلال فترة الدراسة ، وربما يعزو ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى مثل الإنتاج والعمالة والأسعار (الدورة الاقتصادية).

2.2.4: حققت ماليزيا أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى للفترة من **77-2004** ، إذ يبلغ متوسط الفترة **13.85%** ، وقد يرجع ذلك إلى السياسات الاقتصادية التى اتبعتها ماليزيا طوال فترة الدراسة ، مثل تثبيت أسعار

الصرف، حيث تم تقويم العملة بأعلى من قيمتها الحقيقية ، وإتباع سياسة الكبح المالى، وذلك بتحديد سعر الفائدة عند مستوى أقل من مستواه التوازنى، وأقل مما هو عليه فى باقى دول جنوب شرق أسيا فى معظم فترات الدراسة.

3.2.4: حققت تايلاند أعلى نسبة تدفقات سنوياً فى رؤوس الأموال الخارجة إلى الناتج المحلى الإجمالى على دول جنوب شرق آسيا خلال عام **1998** ، إذ بلغت **37.54%** ، ويرجع ذلك للأزمة الاقتصادية التى عانت منها تايلاند، حيث إنهارت سوق الأوراق المالية ، والمضاربة على البات لتغطية مخاطر الخفض المتوقع فى العملة ، والتخلى عن سياسة سعر الصرف الثابتة وتطبيق التعويم المدار، وهشاشة أسواقها المالية ، وتراجع معدلات النمو الاقتصادى.

4.2.4: تحقق التزامن فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال للخارج للدول الأربع السابق ذكرها خلال الأعوام **1978** ، و**1981** ، و**1985** ، و**1993** ، و**1997**، و**1998** ، و**2004** ، وقد يرجع ذلك إلى التقارب فى بيئة الاقتصاد الكلى، والتقارب فى المؤشرات الاقتصادية خلال تلك السنوات.

5.2.4: حققت ماليزيا أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **80-1982** بالمقارنة بدول جنوب شرق آسيا ، والخاضعة للدراسة، إذ بلغت **12.23%** ، وهى الفترة التى تعرضت فيه الدول النامية لأزمة المديونية العالمية، وقد يرجع ذلك إلى تزايد حجم المديونية الخارجية بنسبة **100%** ، وهى الأعلى من بين دول المنطقة، بالإضافة إلى تزايد نسبة العجز فى ميزان الحساب الجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى من **1%** فى عام **1980** إلى **13.1%** فى عام **1982**، وانخفاض أسعار الفائدة على الودائع بمقارنة أسعار الفائدة فى تايلاند والفلبين **(World Bank, 2006, CD ROM)**.

6.2.4:: حققت ماليزيا أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عام **1987** بالمقارنة بدول جنوب شرق آسيا، والخاضعة للدراسة ، إذ بلغت **10.34%** ، وهو العام الذى تعرضت فيه أسواق المال الدولية للانهيار ، وقد يرجع ذلك إلى تزايد نسبة فجوة الدخرات المحلية إلى الناتج المحلى الإجمالى فى ماليزيا، لتبلغ **8%** تقريباً ، بينما تبلغ فى تايلاند والفلبين وإندونسيا **0.6%** ، **0.4%** ، **3.4%** على الترتيب خلال عام **1987** ، كما أن أسعار الفائدة على الودائع، قد بلغت فى ماليزيا **3%** ، فى حين أنها قدت بلغت **9.5%** ، **8.2%** ، **16.8%** فى تايلاند، والفلبين وإندونسيا على الترتيب خلال العام نفسه ..... إلخ **(World Bank, 2006, CD ROM)**.

7.2.4: حققت تايلاند وماليزيا أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال أزمة دول جنوب شرق آسيا **(97-1998)** بالمقارنة بدول جنوب شرق آسيا والخاضعة للدراسة ، إذ بلغت **19.73%** ، و**17.43%** على الترتيب ، وقد يرجع ذلك إلى تضاعف حجم المديونية الخارجية لماليزيا من **20** بليون دولار فى عام **1992** إلى **47.2** بليون دولار خلال عام **1997** ، ولتايلاند من **41** بليون دولار فى عام **1992** إلى **109** بليون دولار فى عام **1997** ، فى حين أن المديونية الخارجية للفلبين على سبيل المثال، قد ارتفعت من **33.2** بليون دولار عام **1992** إلى **50.7** بليون دولار فى عام **1997** ، كما أن متوسط نسبة عجز الحساب الجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى لماليزيا وتايلاند بلغت **5.6%** ، **5.7%** خلال الفترة من **1992** إلى **1997** ، بينما بلغ متوسط تلك النسبة **2.2%** فى إندونسيا خلال الفترة نفسها ، وأن أسعار الفائدة على الودائع فى ماليزيا وتايلاند هى الأقل من بين الدول الخاضعة للدراسة خلال فترة ما قبل الأزمة **1992-1997** ، **(World Bank, 2006, CD ROM)**.

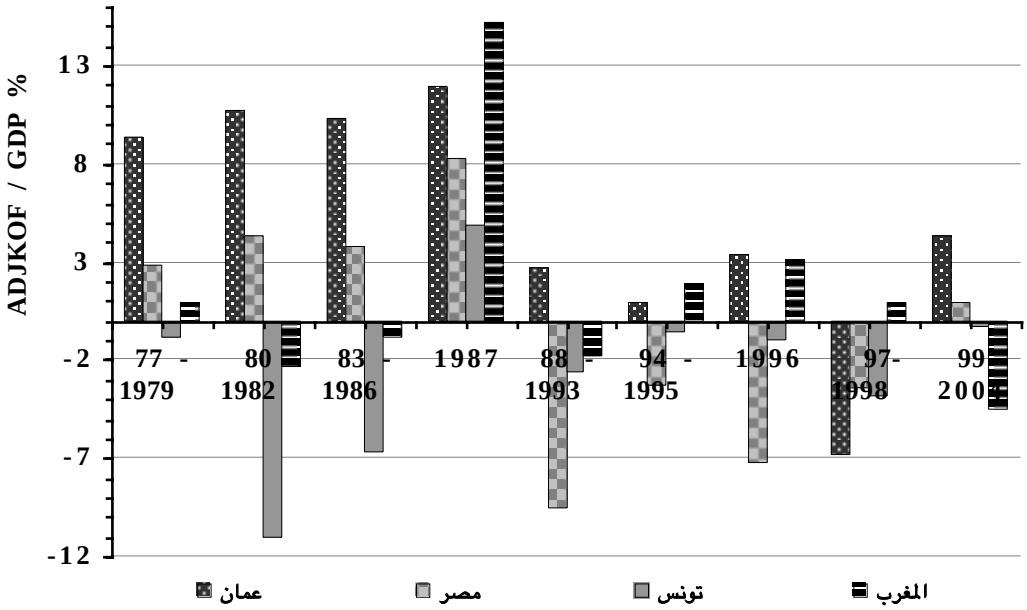
3.4:دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا:

بدراسة وتحليل تدفقات رؤوس الأموال من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا يتضح من الجدولين رقم **(16)** ورقم **(17)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(5.2)** مايلى:

شكل رقم(5.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا

الى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004



1.3.4: إن تدفقات رؤوس الأموال من كلاً من عمان ومصر وتونس والمغرب ذات اتجاه متقلب ما بين الصعود والهبوط خلال فترة الدراسة ، وقد يرجع ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى مثل : الإنتاج والعمالة والأسعار (الدورات الاقتصادية).

2.3.4: حققت عمان أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال الخارجة إلى الناتج المحلى الإجمالى للفترة من **1977 – 2004** ، حيث يبلغ متوسط الفترة **3.96%** ، بينما تحققت تدفقات عكسية فى رؤوس الأموال من كلاً من مصر وتونس والمغرب خلال الفترة ، وقد يرجع ذلك إلى أن المديونية الخارجية لسلطنة عمان تضاعفت ثمانى مرات خلال فترة الدراسة ، فى حين تضاعف **4** مرات لمصر ؛ وخمس مرات للمغرب عن الفترة نفسها **(World Bank, 2006, CD ROM)**، كما أن مصر والمغرب قد طبقتا برامج الإصلاح الاقتصادى لفترة طويلة مما انعكس فى تحسن أداء المؤشرات الاقتصادية لهما .

3.3.4: حققت سلطنة عمان أعلى نسبة تدفقات سنوية فى رؤوس الأموال الخارجة إلى الناتج المحلى الإجمالى ؛ إذ بلغت **21.86%** ، و**21.55%** ، و**17.45%** خلال الأعوام **1977** ، و**1990** و**2000** على الترتيب؛ بينما تحققت أعلى نسبة تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من مصر إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عام **1990** ، إذ بلغت **27.42%**

4.3.4: لم يتحقق التزامن فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال للدول الأربع السابق ذكرها إلا فى أعوام **1977** ، و**1986** ، و**1987** ، و**1991** ، و**1992** ، و**1993** ، و**1999** ، إذ تحققت تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج فى الأعوام الثلاث الأولى، بينما تحققت تدفقات عكسية فى رؤوس الأموال من تلك الدول فى الأعوام الثلاث التالى، ويرجع عدم التزامن فى التدفقات إلى تباين السياسات الاقتصادية التى اتخذتها دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

5.3.4: حققت كلاً من عمان ومصر أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **80-1982** بالمقارنة بدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الخاضعة للدراسة ، إذ بلغ **10.73%** ، و**4.36%** على الترتيب، ، وقد يرجع ذلك إلى تأثرهما لحد كبير بأزمة المديونية الدولية ، إذ ارتفعت المديونية الخارجية لسلطنة عمان، ومصر بحوالى **60%** ، **40%** على الترتيب خلال الفترة نفسها **(World Bank, 2006, CD ROM)**.

6.3.4: حققت المغرب، وعمان أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج

المحلى الإجمالى خلال أزمة إنهيار البورصات العالمية **(1987)** ، إذ بلغت **15.19%** ، و**11.92%** على الترتيب، وقد يرجع ذلك إلى أن أسعار الفائدة على الودائع أقل من أسعار الفائدة التوازنية ، ومغالاة فى سعر صرف عملتهما .

7.3.4: حققت دول عمان وتونس، ومصر تدفقات فى رؤوس الأموال للداخل خلال أزمة جنوب شرق آسيا إذ بلغ متوسط نسبة تلك التدفقات للناتج المحلى الإجمالى **6.89%** ، و**3.81%**، و**3.37%** ، وذلك خلال عامى **97** ، **1998**، وقد يرجع ذلك إلى حدوث تحسن كبير فى العديد من المؤشرات الاقتصادية لهما، مثل تحرير سوق الصرف وأسعار الفائدة ، وإتباع برنامج تحويل شركات القطاع العام إلى الخاص، بالإضافة إلى تخفيض العجز فى الموازنة العامة للدولة ، وحدوث تحسن فى رصيد الحساب الجارى ... إلخ.

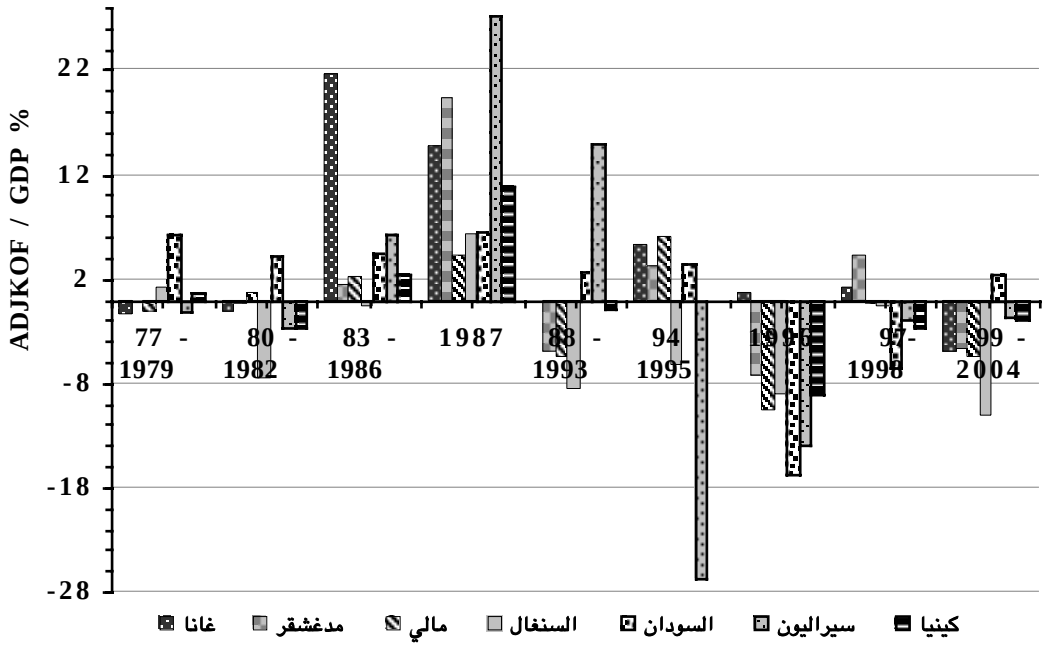
4.4: دول أفريقيا جنوب الصحراء:

بدراسة وتحليل تدفقات رؤوس الأموال من دول أفريقيا جنوب الصحراء؛ اتضح من الجدولين رقم **(18)** ورقم **(19)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(6.2)** ما يلى:

شكل رقم(6.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من دول افريقيا جنوب الصحراء

الى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 الى 2004



1.4.4: إن تدفقات رؤوس الأموال من كلاً من كينيا وسيراليون والسودان والسنغال ومالى ومدغشقر وغانا ، ذات اتجاه متقلب ما بين الصعود والهبوط خلال فترة الدراسة من عام

1977 إلى 2004 ، وقد يعزو ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى مثل: الإنتاج والعملة والأسعار (الدورة الاقتصادية).

2.4.4: حققت السودان وغانا أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى للفترة من 1977 إلى 2004 ، إذ بلغ متوسط الفترة لهما 2.41% ، و2.11% على الترتيب، وقد يرجع ذلك إلى عدم الاستقرار السياسى، الذى تعانى منه الدولتين بالإضافة إلى سوء إدارة الاقتصاد الكلى، وفقد بلغ معدل التضخم طوال فترة الدراسة لكل من السودان وغانا حوالى 1271% ، 1110% وهما من الدول التى حققت أعلى معدل للتضخم فى تلك المنطقة ، بالإضافة إلى أنهما من أكثر الدول التى استدانت من الخارج، إذ بلغت حجم المديونية الخارجية للسودان وغانا 19.3 ، 7.0 بليون دولار فى عام 2004.

3.4.4: لم يتحقق التزامن فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الدول السبع السابق ذكرها ، إلا فى أعوام 1987 ، و1988 ، و1990 ، و2000 ، و2001 فقط، حيث تحققت تدفقات فى رؤوس الأموال للخارج خلال عامى 1987 ، 1990 ، بينما تحققت تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من تلك الدول فى الأعوام الثلاث الأخرى، وقد يرجع ذلك لتباين أداء مؤشرات الاقتصاد الكلى لدول جنوب الصحراء الأفريقية ، بالإضافة إلى عدم الاستقرار الاقتصادى التى عانت منه بعض تلك الدول فى فترات متباينة .

4.4.4: حققت السودان أعلى متوسط فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 80-1982 بالمقارنة بدول جنوب الصحراء الأفريقية الخاضعة للدراسة ، إذ بلغ 4.25% ، ويرجع ذلك إلى ارتفاع حجم المديونية الخارجية للسودان إلى 7.2 بليون دولار فى عام 1982، بينما بلغت 1.5 ، 3.4 ، 1.9 ، و0.9 ، و1.9 ، و0.6 بليون دولار لكل من غانا ، وكينيا ، ومدغشقر، ومالى، والسنغال، وسيراليون، والسودان على الترتيب خلال عام 1982 ، وقد حققت سيراليون ومدغشقر وغانا أعلى نسبة فى تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال أزمة إنهيار البورصات العالمية فى 1987 ، حيث بلغت 27.11% ، و19.22% ، و14.61% على الترتيب ، وربما يرجع ذلك إلى انخفاض حجم الاستثمار لدى تلك الدول ، ومن ثم انخفاض حجم الإنتاجية ، وزيادة معدلات البطالة ، فعلى سبيل المثال انخفض حجم الاستثمارات فى سيراليون خلال عام 1987 بمعدل 11.4% . وفى غانا بنسبة 1.5% فى العام نفسه، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم لتصل فى غانا إلى 39.8% ، بينما بلغت فى سيراليون 178.7% ، وفى

مدغشقر 15% خلال عام 1987 ، وهى مرتفعة للغاية إذا ما تم مقارنتها بباقى دول جنوب الصحراء الأفريقية (World Bank, 2006, CD ROM).

5.4.4: انخفض متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى إلى كل من مالى والسنغال والسودان وسيراليون وكينيا خلال عام 97-1998 ، لتبلغ 0.49% ، و0.64% ، و6.44% ،و 1.89% ، و2.77% على الترتيب، فى حين أن تلك التدفقات قد بلغت 10.6% ، و9.1% ، و16.7% ، و14% ، و9.1% خلال عام 1996 ، (World Bank, 2006, CD ROM). ويعزو ذلك إلى تأثر دول تلك المنطقة بأزمة دول جنوب شرق آسيا، حيث انخفض حجم الطلب على المواد الأولية التى تنتجها دول جنوب الصحراء الأفريقية.

نخلص مما سبق إلى إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى والإقليمى وعلى مستوى الدول ذات اتجاه منقلب ما بين الصعود والهبوط، وإن تدفقات رؤوس الأموال ليست ذات اتجاه واحد سواءً على المستوى الإجمالى أو الإقليمى أو على مستوى الدول، حيث تتجه التدفقات فى بعض الأحيان من الدول النامية إلى الخارج ، وفى أحيان أخرى تتجه إلى الدول النامية ، باستثناء منطقة جنوب شرق آسيا ودولة ماليزيا، حيث اتجهت تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج طوال فترة الدراسة[1]. كما أن التزامن فى تدفقات رؤوس الأموال على المستوى الإقليمى أو على مستوى الدول؛ لم يتحقق طوال فترة الدراسة ، بل تحقق فى بعض منها.

والتساؤل الآن عن ماهية سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – وهل تختلف عن تدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – المنطقة التى تنتمى إليها مصر – أو عن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى؟ هذه التساؤلات هى مثار اهتمام المبحث التالى، والتى سوف يتم الإجابة عليها من خلاله.

---

(1) إن تدفقات رؤوس الأموال من منطقة جنوب شرق آسيا، وماليزيا تحتاج إلى دراسة الأسباب التى أدت إلى استمرار هذه التدفقات إلى الخارج طوال فترة الدراسة بشكل مستقل بهدف تركيز الاهتمام عليها ، ويأمل الباحث أن يقوم بها فيما بعد، حيث إنها تخرج عن نطاق الدراسة الحالية.

المبحث الثالث
اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى

يهدف هذا المبحث إلى دراسة اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **1977** إلى **2004** ، ، وكذلك اتجاه التدفقات المتوقعة لرؤوس الأموال من الاقتصاد خلال الفترة من **2005** إلى **2015** والتعرف على مدى اختلاف تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **1977** إلى **2004** عن تدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ، ومن الدول النامية على المستوى الإجمالى، وذلك من خلال الآتى:

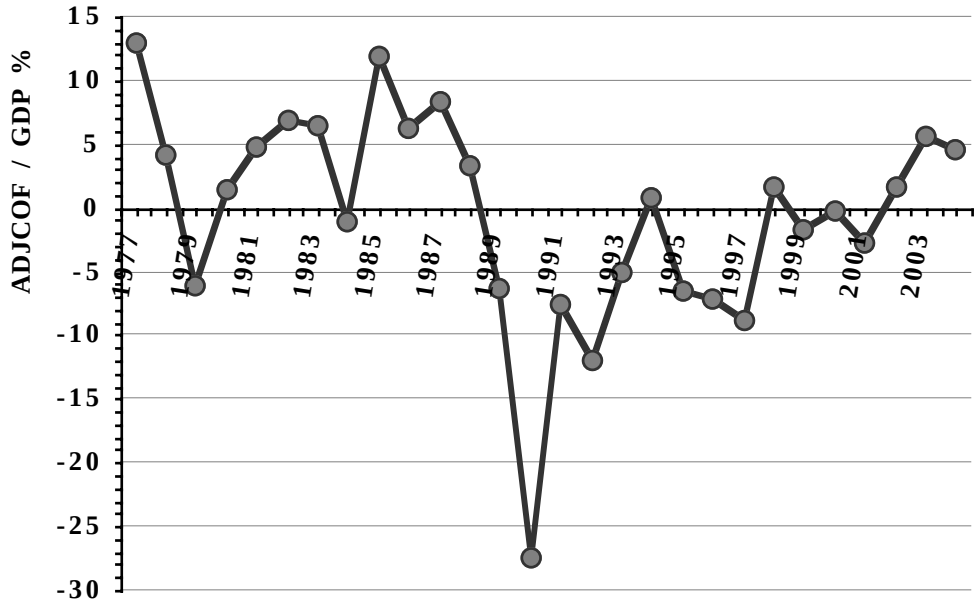
1: اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1977 :2004 :

يتم دراسة اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى عن الفترة من **1977** إلى **2004** من خلال الجدول رقم **(2/16)** بالملحق والشكل البيانى التالى رقم **(7.2)** .

شكل رقم(7.2)

نسبة تدفقات رؤوس الأموال من مصر الى الناتج المحلى الاجمالى

خلال الفترة من 1977 الى 2004



يتضح من الشكل البيانى السابق ما يلى:

1.1: إن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **1977** إلى **2004** ذات اتجاه متقلب ما بين الصعود والهبوط، وقد يعزو ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات

التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى مثل الإنتاج والأسعار (الدورة الاقتصادية).

2.1: إن رؤوس الأموال لا تتدفق فى اتجاه واحد، بل إنها تتدفق إلى الخارج فى بعض الفترات الزمنية ، وفى بعض الفترات الزمنية الأخرى؛ تحدث تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

3.1: حدث تحول فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، ليبلغ المتوسط السنوى لنسبة التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من مصر إلى الناتج المحلى الإجمالى **6.16%** ، و**1.20%** ، و**11.68%** ، و **7.55%** ، و **1.60%** خلال السنوات**1979** ، و**1984** ، و**1989-1993** ، و**1995-1997** ، و**1999-2001** ، وقد يرجع ذلك لإتباع الدولة تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادى فى نهاية الثمانينيات من القرن العشرين، وسوف تتعرض الدراسة فى المبحث الثانى من الفصل الخامس لآثار سياسات الإصلاح الاقتصادى على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

4.1: حقق الاقتصاد المصرى أعلى نسبة تدفقات فى رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عامى **1977** ، و**1985** ، إذا بلغتا **12.87%** ، و**11.82%** على الترتيب، وقد يرجع ذلك إلى زيادة حجم المديونية الخارجية من **6.4** بليون دولار فى عام **1976** إلى **11.7** بليون دولار فى عام **1977** ، وارتفاع معدل التضخم من **10.3%** ، فى عام **1976** إلى **12.7%** فى عام **1977** ، وانخفاض صافى الاحتياطيات من النقد الأجنبى بمقدار **16** مليون دولار. **(World Bank, 2006, CD ROM)**. بينما تحققت أعلى نسبة تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من مصر إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عامى **1990** ، و**1992** ، إذ بلغتا **27.42%** ، و**11.94%** على الترتيب ، ويعزو ذلك إلى تطبيق مصر لبرنامج التثبيت والاستقرار الاقتصادى، حيث اتبعت مصر سياسة تحرير سعر الصرف وأسعار الفائدة ، وحققت فائضاً فى رصيد الحساب الجارى ليبلغ فى عام **1990** حوالى **5.4%** من الناتج المحلى الإجمالى، وحوالى **7.8%** فى عام **1992**، وانخفضت المديونية الخارجية من **45.7** بليون دولار فى عام **1989** إلى **31.2** بليون دولار فى عام **1992** ، كما انخفضت فجوة المدخرات من **14.5%** من الناتج المحلى الإجمالى فى عام **1989** إلى **2.8%** فى عام **1992**. **(World Bank, 2006, CD ROM)**.

2- اتجاه التدفقات المتوقعة لرؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 2005 إلى 2015:

يتم التنبؤ بتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من عام **2003** إلى عام

2015[1] مع المحاكاة باستخدام برنامج **CRYSTAL BALL 7.2** ، وذلك من خلال البيانات التاريخية لتلك التدفقات ؛ وقد تم إجراء اختبار للتحقق من درجة دقة التنبؤ لنسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى، وذلك بمقارنة نسبة التدفقات الفعلية لرؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى مع نسبة التدفقات المتوقعة لرؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال عامى **2003** ، **2004** ، فقد بلغت نسبة التدفقات الفعلية لرؤوس الأموال من مصر إلى الناتج المحلى الإجمالى **5.65**٪ ، بينما بلغت النسبة المتوقعة **5.35**٪ خلال عام **2003** ، وفى عام **2004** بلغت النسبة الفعلية **4.50**٪ ، بينما بلغت النسبة المتوقعة **4.67**٪ وبمتوسط انحراف سنوى **0.06**٪.

يتضح من الجدول رقم **(3/16)** والخاص بنسبة التدفقات المتوقعة لرؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى الأتى:

1.2: إن تدفقات رؤوس الأموال المتوقعة من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **2005** إلى **2015** تتسم بالتقلب ، سوف تحقق فى بعض الفترات تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج، والبعض الآخر تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الداخل، وسوف يعزو ذلك إلى التقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى.

2.2: ستبلغ نسبة التدفقات العكسية المتوقعة لرؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى **10.20**٪ خلال عام **2005** ، ومتوسط **16.74**٪ خلال عامى **2009** ، و**2010**، بينما بلغ المتوسط السنوى لنسبة التدفقات المتوقعة لرؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **2006** إلى **2008** حوالى **9.55**٪ و**4.91** للفترة من **2011** إلى **2015**، لتتفق فى ذلك مع اتجاه التقديرات الفعلية لتلك التدفقات من الاقتصاد المصرى.

3: تدفقات رؤوس الأموال من مصر ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا:

تتم مقارنة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى بتدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – على اعتبار إنتماء مصر لتلك المنطقة الجغرافية – ويتم عمل المقارنة من خلال دراسة التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال فى كلاً من مصر ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وذلك كما يتضح من الجدول رقم **(22)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(8.2)**.

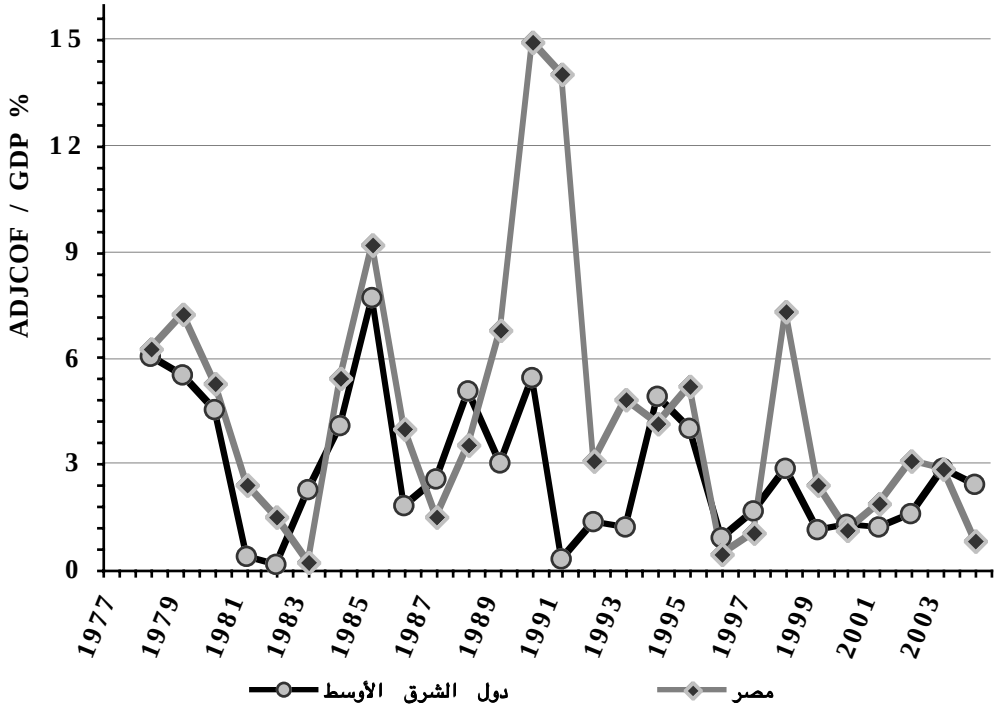
---

(1) تم اختيار عام **2015** على اعتبار أن هذا التاريخ هو ميعاد تحقيق أهداف التنمية للألفية، حيث تبنت 189 دولة في قمة الأمم المتحدة للألفية في سبتمبر 2000 إعلان الألفية ، متعهده ببذل كل ما في وسعها لتحقيق أهداف أساسية للبشرية في القرن العشرين، بما في ذلك استئصال الفقر، وتحقيق السلام والديمقراطية ، والاستدامة البيئية ، وتحقيق شمولية التعليم الإبتدائي ، والمساواة بين الجنسين ، وتمكين النساء، وتخفيض نسبة وفيات الأطفال ..... إلخ.

شكل رقم (8.2)

التقلبات فى تدفقات رؤوس الاموال من مصر ودول الشرق الاوسط

خلال الفترة من 1977 الى 2004



يتضح من الشكل البيانى السابق إن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى هى الأكثر تقلباً (تذبذباً) **Volatility**[1] عند مقارنتها بتدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة من **1977** إلى **2004** .

4 : تدفقات رؤوس الأموال من مصر والدول النامية:

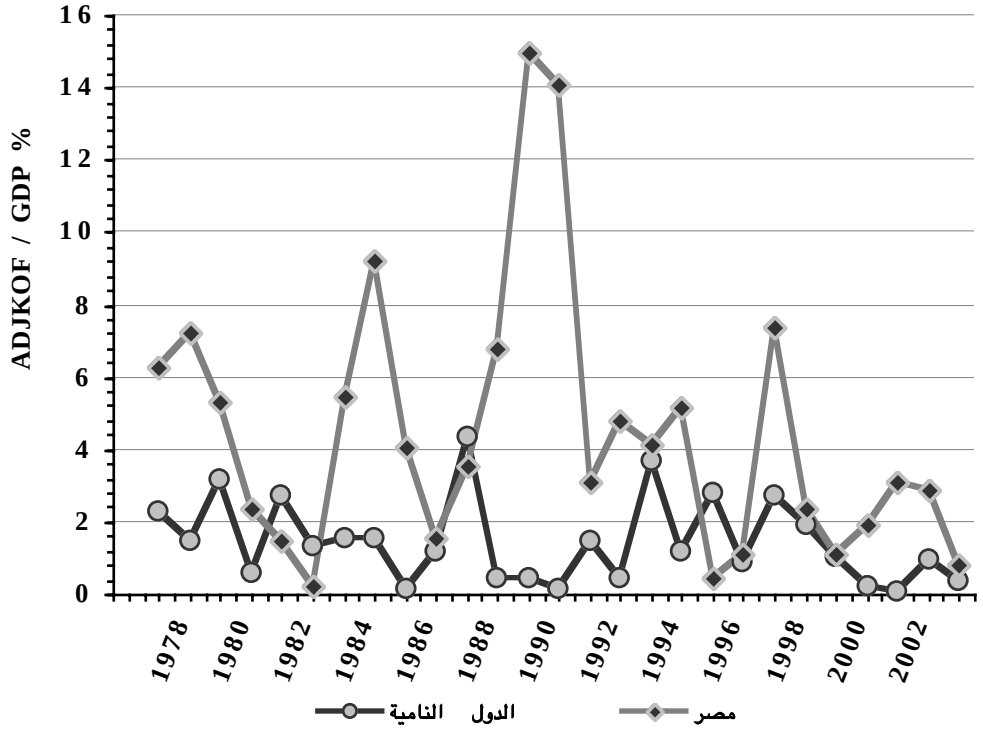
يتم إجراء مقارنة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى بتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى، وذلك من خلال دراسة التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال فى كل من مصر والدول النامية ، وإجراء مقارنة بينهما من حيث مستوى التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال بين كليهما، وذلك كما يتضح من الجدول رقم **(22)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(9.2)** .

(1) يتم قياس تقلبات تدفقات رؤوس الأموال باستخدام الانحراف المعيارى Standard Deviation لنسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى لكلاً من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ومصر.

شكل رقم(9.2)

التقلبات فى تدفقات رؤوس الاموال من مصر والدول النامية

خلال الفترة من 1977 الى 2004



يتضح من الشكل السابق، إن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى هى الأكثر تقلباً (تذبذباً) عند مقارنتها بتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الخاضعة للدراسة خلال الفترة من **1977** إلى **2004**.

نخلص مما سبق إلى إن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى ذات اتجاه متقلب ما بين الارتفاع والانخفاض، وأنها لا تتدفق فى اتجاه واحد، إذ أنها فى بعض الأحيان تحدث تدفقات فى رؤوس الأموال من مصر، بينما فى فترات زمنية أخرى تحدث تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من مصر، وإن تدفقات رؤوس الأموال من مصر أكثر تقلباً (تذبذباً) ، إذا ما تم مقارنتها بتدفقات رؤوس الأموال من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أو بتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى.

وهنا يثار تساؤل عن ماهية الأسباب التى تؤدى إلى ارتفاع وانخفاض حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى أو تلك التى تحدث تحول فى اتجاه تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى؟ – إن محاولة الإجابة، ووضع تفسير لذلك سيكون موضع دراسة الفصل التالى.

الفصل الثالث
محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى

مقدمـــة:

تعانى مصر من ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج شأنها فى ذلك شأن الدول النامية؛ فى الوقت الذى تعجز فيه عن توفير المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمارات المحلية ، ومن ثم توفير المزيد من فرص العمل، وتحقيق النمو الاقتصادى المرتفع.

لذا كان ضرورياً التعرف على ماهية أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وخاصةً لم يكن هناك اتفاق تام فى الدراسات التطبيقية على محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، منها على سبيل المثال: المديونية ، والتضخم، وسعر الفائدة ، والمبالغة فى قيمة العملة المحلية ، والكبح المالى، وعدم الاستقرار السياسى والأزمات الاقتصادية ... إلخ ، ولكن من المعتقد أن هناك من المحددات لم تأخذها الدراسات التطبيقية فى الاعتبار مثل: رصيد الحساب الجارى والأرباح الرأسمالية للأوراق المالية.

يهدف هذا الفصل إلى دراسة محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، ولتحقيق ذلك، كان ضرورياً دراسة النماذج القياسية التى تناولتها الدراسات التطبيقية السابقة ، وذلك للتعرف على المتغيرات المحددة لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج، والتعرف على تقنيات الاقتصاد القياسى؛ التى استخدمتها تلك النماذج ، ثم إجراء دراسة نظرية للتعرف على وجود علاقة ما بين تلك المحددات وظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى من عدمه ، وأخيراً؛ تصميم نموذج قياسى ، يتناول محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، باستخدام حزمة البرامج **STATA** (الإصدار الثامن) .

فى ضوء ذلك يتم تناول دراسة محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، من خلال ثلاثة مباحث، وهى كالآتى :

المبحث الأول: النماذج القياسية لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الثانى: محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى (تحليل نظرى).

المبحث الثالث: نموذج قياسى لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

المبحث الأول
النماذج القياسية لمحددات
ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

تتوافر العديد من الدراسات التطبيقية ، التى انتهجت الاقتصاد القياسى، للتعرف على أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، إذ بدأت تلك الدراسات فى الثمانينيات من القرن العشرين. وقد استحوذت دول أمريكا اللاتينية على اهتمام تلك الدراسات خلال هذه الفترة ، حيث عانت دولها من أزمة المديونية ، التى عصفت بها فى بداية الثمانينيات من القرن العشرين. ثم توالت الدراسات القياسية بعد ذلك ، لتطبق على بعض دول أفريقيا جنوب الصحراء الأفريقية، وعلى بعض دول جنوب شرق آسيا، وعلى مجموعة من الدول النامية فى مناطق مختلفة.

بالرغم من تعدد الدراسات التى تناولت أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، إلا إنها لم تتفق بشكل تام فى تحديد المتغيرات التفسيرية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وقد يرجع ذلك إلى تنوع طرق تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، والاختلاف فى التقنيات المستخدمة فى التحليل القياسى، وتحديد شكل النموذج القياسى المفسر لتلك الظاهرة ، وأيضاً إلى البيئة الاقتصادية والسياسات والممارسات الاقتصادية المطبقة.

يتم عرض وتحليل النماذج القياسية لدراسة أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من خلال مجموعتين : المجموعة الأولى تتناول عرض النماذج القياسية التى تم تطبيقها على الاقتصاد المصرى، أما المجموعة الثانية فتتناول عرض النماذج القياسية التى تم تطبيقها على إحدى (أو مجموعة من) الدول النامية ، ويتم تناول تلك النماذج كالآتى:

1 : النماذج القياسية المطبقة على الاقتصاد المصرى :

اسفر مسح الدراسات السابقة عن وجود نموذجان قياسيان لدراسة أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى ، وذلك للمساهمة فى بناء نموذج قياسى لمحددات الظاهرة فى الاقتصاد المصرى، ويتم تناولهما كالآتى :

1.1 : نموذج السقا (1996 a :202-217) :

قامت الدراسة بتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من مصر خلال الفترة من 1970 إلى

1990 ، بست طرق مختلفة ، تمثلت فى : طريقة البواقى للبنك الدولى، وطريقة البواقى لـ Morgan - Guranty ، وطريقة البواقى لـ Cline ، وطريقة البواقى لـ Duwendag ، وطريقة البواقى لـ Pastor ، وأخيراً طريقة Dooley ، ويتم عرض نموذج السقا من خلال توصيف وتقدير النموذج ، وأهم النتائج التى تم التوصل إليها، كالآتى:

1-1-1 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من مصر، الشكل الآتى :

$$COF = ß_o + ß_1 INF_t + ß_2 T_t + ß_3 FR_t + ß_4 ER_t^* + ß_5 RISK_t + E_t \quad \text{.....} \quad (1.3)$$

حيث :

- COF تشير إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.
- INF تشير إلى معدل التضخم.
- T تشير إلى نسبة الإيرادات الضريبية إلى الدخل المحلى.
- FR تشير إلى الكبح المالى[1].
- ER^* تشير إلى درجة المغالاة فى معدل الصرف الأجنبى.
- $RISK$ تشير إلى عنصر المخاطرة[2].
- E تشير إلى حد الخطأ.
- t تشير إلى الفترة الزمنية.

***الإشارات المتوقعة[*] :**

$$0 < ß_5; < ß_4; ß_3; ß_2; ß_1$$

2.1.1 : تقدير النموذج :

تم استخدام مجموعة من المتغيرات المساعدة (Instrumental Variables) لتجنب التحيز

---

(1) يقاس الكبح المالى كالآتى :

$$FR = \left[\left(1+\text{int}_w\right)_t / (1+\text{int})_t / \left(1 + Log\ \text{ER}_t - Log\ \text{ER}_{t-1}\right)\right]$$

وتشير int_w إلى سعر الفائدة على الودائع فى الخارج ، و int إلى سعر الفائدة المحلى ، و RE إلى سعر الصرف.

(2) تم التعبير عن عنصر المخاطرة السياسية بمتغير صوري ، والذي يأخذ قيمة واحد في سنوات الحرب واغتيال الرئيس أنور السادات، وحرب لبنان واضطرابات الأمن المركزي، وغزو الكويت، ودون ذلك يأخذ قيمة صفر.

(*) تعبر عن اتجاه معاملات المتغيرات المحددة لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال إلي الخارج ، وتُستمد تلك الإشارات من النظرية الاقتصادية أو من الدراسات التطبيقية السابقة ، وأخيراً وبما يتفق مع المنطق الاقتصادي.

الناجم عن تقدير نموذج من معادلة واحدة هى جزء من معادلة آنية Simultaneous Equation ، واستخدمت الدراسة فى التقدير أسلوب تصحيح الارتباط الذاتى للأخطاء من الدرجة الأولى Auto Correlation Correction (AR1) ، وذلك لبيانات سلسلة زمنية.

3.1.1 : نتائج التقدير :

تمثلت أهم نتائج النموذج فى الآتى :

1.3.1.1 : معنوية الانحدارات المطبقة للتقديرات الستة لحجم تدفقات رؤوس الأموال من مصر والمشار إليها بعاليه. وإن كافة المعلمات المقدرة فى الانحدارات الستة ، ذات أثر موجب على تلك التدفقات.

2.3.1.1 : إن المغالاة فى قيمة الجنيه المصرى Overvaluation معنوى إحصائياً فى تأثيره على تدفقات رؤوس الأموال من مصر فى الانحدارات الستة.

3.3.1.1 : إن الضرائب والاختلاف بين أسعار الفائدة على الأصول الأجنبية والمحلية معنوية إحصائياً فى تأثيرها على تدفقات رؤوس الأموال من مصر فى الانحدار الأولى والثانى، بينما لم تكن كذلك فى باقى التقديرات .

4.3.1.1: إن المخاطر السياسية معنوية إحصائياً فى تأثيرها على تدفقات رؤوس الأموال من مصر فى الانحدارات الأولى والثالثة والرابعة والخامسة ، بينما لم تكن كذلك فى الانحدارين الثانى والسادس.

5.3.1.1: إن التضخم غير معنوى إحصائياً فى تأثيره على تدفقات رؤوس الأموال من مصر فى الانحدارات الستة ، وربما يرجع ذلك إلى عدم أخذ هذا المتغير فى الحسبان، حيث أن البيانات المنشورة عن معدل التضخم فى مصر لا تعبر عن مستوى التضخم الحقيقى إما لوجود دعم سلعى ، وإما لأن سلة المؤشرات المستخدمة فى حساب معدل التضخم متحيزة بشكل واضح نحو السلع المدعمة ، كما أنها تتجاهل أسعار السوق السوداء.

6.3.1.1: يمكن تلخيص المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى وفقاً لطريقة البواقى للبنك الدولى كما يلى:

$$COF = -3.92 + 19.92T + 0.79FR + 1.25ER^{*} + 0.94RISK \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2.3)$$

$$(2.84) \quad (2.92) \quad (1.92) \quad (4.34) \quad (2.39)$$

$$R^2 = 0.66$$

2.1 : نموذج محمود (1996 : 124-139) :

يعتمد النموذج على اسلوب البواقى بعد إدخال بعض التعديلات عليه فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1974 إلى 1992 . ويتم عرض النموذج من خلال توصيف وتقدير النموذج ، وأهم النتائج التى تم التوصل إليها، كما يلى:

1.2.1 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1974 إلى 1992 الشكل التالى :

$$COF = ß_o + ß_1 FR_t + ß_2 INF_t + ß_3 OVAL_t + ß_4 RP_t + ß_5 POL_5 + ß_6 DIS_t + E_t \text{ ..... } (3.3)$$

حيث :

COF تشير إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

t تشير إلى الزمن

FR تشير إلى الكبح المالى (الاختلاف بين أسعار الفائدة على الأصول الأجنبية والمحلية).

INF تشير إلى التضخم المحلى.

OVAL تشير إلى المغالاة فى قيمة العملة الأجنبية.

RP تشير إلى المعدلات الضريبية.

POL تشير إلى المخاطر السياسية غير العادية.(*).

DIS تشير إلى تدفقات الاقتراض الخارجى.

*** الإشارات المتوقعة :**

β_1 ، و β_2 ، و β_3 ، و β_4 ، و β_5 ، و β_6 > **0**

2.2.1 : تقدير النموذج :

تم استخدام السلاسل الزمنية فى تجميع بيانات متغيرات النموذج وحيد المعادلة ، وتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية **(OLS) The Ordinary Least - Squares** لتقدير المعاملات الفنية لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

(*) يتم التعبير عنها بمتغير صوري، حيث تأخذ الحروب والاضطرابات السياسية قيمة واحد، بينما دون ذلك تأخذ قيمة صفر.

3.2.1 : نتائج التقدير :

تمثلت أهم نتائج النموذج المقدر فى الآتى :

1.3.2.1 : إن هناك علاقة إيجابية بين كل من المغالاة فى قيمة العملة عن الفترة الحالية ، والمخاطر السياسية الحالية، وتدفقات الدين الخارجى الحالى ، والكبح المالى عن الفترة السابقة ، ومعدلات التضخم عن الفترة السابقة، والمعدلات الضريبية عن الفترة السابقة، وبين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

2.3.2.1 : المغالاة فى سعر الصرف، وتدفقات الدين الخارجى ذات معنوية إحصائية مرتفعة ، بينما المخاطر السياسية والمعدلات الضريبية ذات معنوية إحصائية منخفضة فى تأثيرهما على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

3.3.2.1 : إن التضخم والكبح المالى ذات معنوية إحصائية فى تأثيرهما على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

4.3.2.1 : يأخذ النموذج الذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى الشكل التالى :

$$COF = 2860 + 3564OVAL_t + 10RP_{t-1} + 781\,POL_t + 0.55\,DIS \quad \ldots\ldots (4.3)$$

$$(-0.05) \qquad (1.91) \qquad (0.20) \qquad (0.40) \qquad (1.58)$$

$$R = 0.48$$

2 : نماذج قياسية مطبقة على دول أخرى:

يتم عرض سبع نماذج قياسية لدراسة أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية – بخلاف مصر – وهما : نموذج **Cuddington (1986)** ، ونموذج **Dooley (1988)** ، ونموذج **Paslot (1990)** ، ونموذج **Vos (1992)** ، ونموذج **Rishi , Chipalkatti (2001)**، ونموذج **Quazi , Alan (2003)** ، ونموذج **Boyce , Ndikumana (2003)** ، وذلك بهدف المساهمة فى بناء نموذج قياسى عن محددات الظاهرة فى الاقتصاد المصرى. ويتم تناول تلك النماذج عى النحو التالى :

1.2 : نموذج Cuddington (1986 :17-32)

استخدم **Cuddington** طريقة النقود الساخنة Hot Money لتقدير حجم تدفقات رؤوس

الأموال من بعض الدول النامية ، والمتمثلة فى : الأرجنتين والبرازيل وشيلى وكوريا والمكسيك، وبيرو، وأرجواى، وفنزويلا خلال الفترة من 1974 إلى 1982 ، ويتم عرض نموذج **Cuddington** من خلال توصيف وتقدير النموذج، وأهم النتائج التى تم التوصل إليها، وذلك على النحو التالى :

1.1.2 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية خلال الفترة من 1974 إلى 1982 ، الشكل الآتى :

$$KOF = ß_o + ß_1\Pi_t + ß_2 r_t + ß_3\left(r^* + X_t\right) + E_t \quad \text{.....(5.3)}$$

حيث :

COF تشير إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

Π تشير إلى معدل التضخم المحلى.

r_t تشير إلى سعر الفائدة المحلى.

$r^* + X_t$ تشير إلى سعر الفائدة الأجنبى مضافاً إليه المعدل المتوقع لانخفاض قيمة العملة المحلية[1].

*** الإشارات المتوقعة للمعاملات :**

$$0 < ß_3 ; 0 > ß_2 ; 0 \lessgtr ß_1$$

2.1.2 : تقدير النموذج :

اعتمد **Cuddington** على السلاسل الزمنية فى تجميع بيانات متغيرات النموذج وحيد المعادلة المشار إليه بعاليه، واستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى العادية **(OLS) The Ordinary Least - Squares** فى تقدير نموذج الانحدار بجانب تطبيق المتغيرات المساعدة **Instrumental Variables** ، لتجنب التحيز .

3.1.2 : نتائج التقدير :

تمثلت أهم نتائج الانحدارات الثمانى فى الآتى :

1.3.1.2: معنوية الانحدارات الثمانى لأسباب (محددات) تدفقات رؤوس الأموال من الدول الثمانى المشار إليها بعاليه.

---

(1) يتم التعبير عن المعدل المتوقع لانخفاض قيمة العملة المحلية بالفرق بين سعر الصرف الحقيقى الفعال الحالى (REER) وسعر الصرف التوازنى ($\bar{R}$) .

2.3.1.2 : يؤثر معدل التضخم الحالى إيجابياً على ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من فنزويلا، وسلبياً على تلك التدفقات من كوريا، وذات معنوية إحصائية ، فى حين يؤثر معدل التضخم السابق إيجابياً على تدفقات رؤوس الأموال من البرازيل، وسلبياً على تلك التدفقات من أورجواى، وذات معنوية إحصائية.

3.3.1.2 : إن المغالاة فى سعر الصرف $\left(REER - \overline{R}\right)$ خلال العام الحالى تؤثر إيجابياً على حجم التدفقات الحالية لرؤوس الأموال من كلاً من : المكسيك ، وبيرو، وفنزويلا، وذات معنوية إحصائية. فى حين إن المغالاة فى سعر الصرف السابق ذات تأثير إيجابى على حجم تلك التدفقات من كلا من الأرجنتين وأورجواى، وذات معنوية إحصائية .

4.3.1.2 : إن سعر الفائدة المحلى السابق يؤثر سلبياً على حجم تدفقات رؤوس الأموال من كلاً من البرازيل وأورجواى. فى حين إن سعر الفائدة الأجنبى يؤثر إيجابياً على تلك التدفقات، وذات معنوية إحصائية.

5.3.1.2 : اختلفت القدرة التفسيرية للانحدارات الثمانى للدول الثمانى المشار إليها بعاليه فى تحديد أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من تلك الدول الخاضعة للدراسة ، إذ بلغت 85%؛ 81% ؛ 80% ؛ 66% ؛ 57% ؛ 41% ؛ 36% ؛ 23% لأرجواى وفنزويلا والمكسيك والأرجنتين وكوريا وشيلى وبيرو والبرازيل على الترتيب، وربما يرجع ذلك إلى اختلاف البيئة الاقتصادية لكل دولة ، وللسياسات والممارسات الاقتصادية المطبقة فى كل منها.

6.3.1.2: يمكن صياغة النموذج الذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من أورجواى – على سبيل المثال ، حيث إن النموذج له أعلى قدرة تفسيرية مرتفعة – فى الشكل الآتى :

$$\mathbf{COF = 1407.63 + 19.77\, X_{t-1} - 16.94\, r_{t-1} - 13.81\, \Pi_{t-1}} \quad \text{.....(6.3)}$$

$$(3.15) \qquad (5.20) \qquad (2.30) \qquad (3.30)$$

2.2 : نموذج Dooley ، (435-422: 1988) :

تم استخدام طريقة **Dooley** لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من بعض الدول النامية ، والمتمثلة فى : الأرجنتين، والبرازيل، وشيلى والمكسيك ، وبيرو، والفلبين ، وفنزويلا خلال الفترة من 19771 إلى 1984 ، ويتم تناول توصيف وتقدير النموذج ، وأهم النتائج التى تم التوصل إليها، وذلك على النحو الآتى :

1.2.1 :توصيف النموذج:

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الشكل الأولى الآتى :

$$COF = ß_o + ß_1 INF + ß_2 FR + ß_3 RP + E_t \quad \text{.....} (7.3)$$

حيث :

COF تشير إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

INF تعبر عن التضخم المحلى.

FR تعبر عن الكبح المالى

RP تعبر عن علاوة الخطر على المديونية الخارجية

***الإشارات المتوقعة المعاملات:**

$$0 > ß_3 \;,\; 0 < ß_2 \;;\; ß_1$$

2.2.1: تقدير النموذج:

استخدم **Dooley** طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) The Ordinary Least - Squares بجانب تطبيق المتغيرات المساعدة **(IV) Instrumental Variables** كتقنية لتقدير نماذج الانحدار، باستخدام بيانات Pooled[1].

3.2.2 : نتائج التقدير :

تمثلت أهم نتائج الانحدار فى الآتى :

1.3.2.2: يؤثر كل من معدل التضخم والكبح المالى إيجابياً على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، بينما تؤثر علاوة الخطر سلبياً على تلك التدفقات، وتلك المتغيرات ذات تأثير معنوى إحصائياً.

2.3.2.2 : بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار 83% فى تحديد أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

3.3.2.2: يمكن صياغة نموذج الانحدار الذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الدول المشار إليها بعاليه، فى الشكل الآتى:

---

(1) بيانات Pooled هي بيانات تجمع بين البيانات المقطعية والسلسلة الزمنية المحدودة.

$$COF = 23.10\ INF + 18.91\ FR - 1.12\ RP \quad (8.3)$$
$$(4.34) \qquad (4.09) \qquad (-1.66)$$

3.2 : نموذج Pastor (1990 : 15-19):

استخدم **Pastor** طريقة البواقى فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من بعض دول أمريكا اللاتينية ، والمتمثلة فى : الأرجنتين، والبرازيل، وشيلى، وكولومبيا، والمكسيك، وبيرو، وأورجواى، وفنزويلا، خلال الفترة من 1973 إلى 1987 ، ويتم تناول توصيف وتقدير النموذج ونتائج التقدير، على النحو الآتى :

1.3.2 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من بعض دول أمريكا اللاتينية الشكل الأولى الآتى:

$$COF = ß_o + ß_1 CHINF + ß_2 FINC + ß_3 OVAL + ß_4 KAVAIL + ß_5 DFGDPGRO + ß_6 DFTXGDP + ß_7 LAGLSHARE + E_t \quad (9.3)$$

حيث :

COF تشير إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

CHINF يعبر عن التغير فى معدل التضخم ، وذلك من خلال الفرق بين لوغاريتم معدل التضخم الحالى ولوغاريتم معدل التضخم السابق.

FINC يشير إلى العائد على المدخرات المحلية، معبراً عنه بالفرق بين معدل العائد على الأصول المالية الدولية والمحلية معدلاً بالتغير فى سعر الصرف[1].

OVAL تشير إلى درجة المغالاة فى قيمة العملة المحلية (مقاسة على أساس متوسط سعر الصرف الحقيقى إلى سعر الصرف التوازنى).

KAVAIL تشير إلى الوفرة فى رأس المال، معبراً عنه بصافى تدفقات رأس المال طويل الأجل كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى.

DFGDPGRO تشير إلى الربحية النسبية للاستثمار المحلى الحقيقى، معبراً عنه بالفرق بين معدل النمو بدولة المقارنة (الولايات المتحدة) ومعدل النمو الاقتصادى المحلى، وذلك عن الفترة السابقة .

---

(1) $FINC = \left[(e - r) - r_{us}\right]$ حيث r_{us} تعبر عن سندات الخزانة الأمريكية ، و r سعر الفائدة على الودائع المحلية، و e عن التغير فى سعر الصرف للعملة المحلية مقابل الدولار.

DFTXGDP تشير إلى التغير فى الضرائب كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى، معبراً عنه بالفرق بين حصيلة الضرائب الحالية كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى الحالى، وحصيلة الضرائب كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى عن السنة السابقة .

LAGLSHARE تشير إلى متوسط دخل العامل عن السنة السابقة .

*** الإشارات المتوقعة للمعاملات :**

$$0 < ß_7; ß_6; ß_5; ß_4; ß_3; ß_2; ß_1$$

2.3.2 : تقدير النموذج :

استخدم **Pastor** طريقة المربعات الصغرى العادية ، (OLS) ، لبيانات **Pooled** فى تقدير المعادلة السلوكية التى تفسر أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من بعض دول أمريكا اللاتينية، وقد قام **Pastor** باستخدام المتغيرات الأساسية (OVAL ; FINC ; CHINF) لتقدير النموذج الأساسى، ثم أخذ فى إضافة المتغيرات التفسيرية كلاً على حدة إلى المتغيرات الأساسية، وقد أختلفت عدد المشاهدات من انحدار إلى آخر فى تقدير النموذج[1] ، نتيجة لندرة البيانات الخاصة ببعض المتغيرات : مثل معدلات الفائدة والمشاهدات المفقودة من المتغيرين الأخيرين فى النموذج.

3.3.2 : نتائج النموذج :

تمثلت أهم نتائج الانحدار فى الآتى :

1.3.3.2: معنوية الانحدارات الخمس المفسرة لأسباب تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية المشار إليها بعاليه.

2.3.3.2: هناك علاقة طردية بين التضخم والمغالاة فى قيمة العملة والفرق بين العائد على الأصول المالية الأجنبية وتلك المحلية، وبين تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وكذلك بين ربحية الاستثمار وتلك التدفقات، وذات معنوية إحصائية فى تأثيرهم على تلك التدفقات.

3.3.3.2: إن المعدلات المرتفعة للضرائب ذات علاقة طردية مع تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، إلا أنها لم تكن ذو معنوية عند المستويات المنخفضة لمعدلات الضريبة.

---

(1) لتبلغ عدد الانحدارات خمس.

4.3.3.2: إن وفرة رأس المال تؤثر إيجابياً على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وذات معنوية إحصائية فى تفسيره لتلك التدفقات.

5.3.3.2: بلغت القدرة التفسيرية للانحدار الخامس والأخير حوالى 47.5% فى تحديده لأسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

4.2 : نموذج VOS (532-519: 1992) :

استخدم **VOS** ست طرق لتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين خلال الفترة من 1971 إلى 1988 ؛ تمثلت تلك الطرق : طريقة البواقى للبنك الدولى، وطريقة **Boyce** و **Zarsky** ، وطريقة **Cuddington** ، وطريقة **Khan** و **Ul Haque** ، وطريقة **Dooley**، وأخيراً طريقة **Vos** ؛ إذ اتبعت الدراسة طريقة البواقى لـ **Morgan Guranty** بعد إضافة الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية وتحويلات العاملين غير المسجلة ، ويتم تناول توصيف وتقدير النموذج، وأهم النتائج المستخلصة ، وذلك على النحو الآتى:

1.4.2 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من الفلبين الشكل الأولى الآتى:

$$COF + ß_0 + ß_1 REER_{t-1} + ß_2 \pi_{t-1} + ß_3 (r^* - r)_{t-1} + ß_4 (S_p / Y)_{t-1} + ß_5 (F/Y)_{t-1} + ß_6 (\Delta F/Y)_t$$
$$+ ß_7 (\Delta T/Y)_{t-1} + ß_8 (A_p / Y)_{t-1} + E_t \quad \text{.....} \quad (10.3)$$

حيث :

COF تشير إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

t تشير إلى العام الحالى، $t-1$ تشير إلى العام السابق.

$REER$ تشير إلى الانخفاض المتوقع فى العملة المحلية معبراً عنه بمعدل الصرف الحقيقى الفعال.

π تشير إلى معدل التضخم.

$(r^* - r)$ تشير إلى الاختلاف بين العوائد على الأصول الخارجية والمحلية.

(S_p / Y) تشير إلى نسبة طاقة المدخرات الخاصة إلى الناتج المحلى الإجمالى.

(F/Y) تشير إلى نسبة تدفقات الاقتراض الخارجى طويل الأجل إلى الناتج المحلى الإجمالى.

$(\Delta F/Y)$ تشير إلى نسبة التغير فى تدفقات الاقتراض الخارجى طويل الأجل إلى الناتج المحلى الإجمالى.

$(\Delta T / Y)$ تشير إلى نسبة الضريبة السنوية إلى الناتج المحلى الإجمالى.

(A_p / Y) تشير إلى رصيد الممتلكات من الأصول الأجنبية إلى الناتج المحلى الإجمالى.

*** الإشارات المتوقعة للمعاملات :**

$$0 \lessgtr ß_8; ß_5; 0 < ß_7; ß_6; ß_4; ß_3; ß_2; 0 > ß_1$$

2.4.2: تقدير النموذج :

اعتمد **Vos** على السلاسل الزمنية فى تجميع بيانات متغيرات النموذج وحيد المعادلة المشار إليه بعاليه، واستخدم طريقة المربعات الصغرى **(*OLS*)** فى تقدير النموذج الذى يفسر أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين. ولتجنب التحيز المحتمل فى المعادلات الآنية، تم استخدام المتغيرات المساعدة **Instrumental Variables**، واستخدام المربعات الصغرى على مرحلتين **(TSLS) Two-Stage Least Squares** .

3.4.2 : نتائج النموذج :

تمثلت أهم النتائج المستخلصة من الانحدارات الستة لتقدير النموذج ما يلى:

1.3.4.2: وجود بعض الاختلافات البسيطة فى محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين، فيما بين الانحدارات الستة.

2.3.4.2: إن معدل الصرف الحقيقى المتوقع السابق، ومعدل اختلاف العائد على الأصول الأجنبية والمحلية السابق، ذو معنوية عالية فى معظم الانحدارات، ما عدا الانحدار الذى يعتمد على تقدير تدفقات رؤوس الأموال للخارج بطريقة **Dooley** ، وطريقة **Ul-Haque, Khan** .

3.3.4.2: إن معدل التضخم غير معنوى فى الانحدارات الستة ، كما إن المديونية ، ومؤشر سعر الضريبية غير معنوى إحصائياً مع التقديرات البديلة لحجم تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين.

4.3.4.2: تمثلت أهم المحددات المفسرة لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين وفقاً لتقدير **Vos** لحجم تلك التدفقات فى : المعدل الحقيقى المتوقع للانخفاض فى قيمة العملة المحلية، واختلاف المعدلات المتوقعة على الأصول المحلية والأجنبية، ومعدل المدخرات الخاصة، ومعدل تراكم المديونية ، ورصيد الأصول الأجنبية.

5.3.4.2: بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لتقديرات **Vos** لحجم تدفقات رؤوس الأموال 58% ، بينما بلغت 61% وفقاً للتقديرات التى تعتمد على منهجية البنك الدولى.

6.3.4.2: يمكن صياغة نموذج الانحدار ، والذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين وفقاً لتقديرات **Vos**، فى الشكل الآتى:

$$COF = \underset{(3.03)}{0.206} - \underset{(-3.20)}{0.216\,REER_{t-1}} + \underset{(1.86)}{0.365}\left[\left(r^{*} - r\right)_{t-1}\left(S_p / Y\right)\right]$$

$$+ \underset{(2.10)}{0.538}\Delta F / Y + \underset{(2.91)}{0.092}\left(A_p / Y\right)_{t-1} \quad \text{.....} (11.3)$$

5.2 : **نموذج Chipakatti** و **Rishi** **(2001 :46-50)**:

استخدم النموذج طريقة البواقى للبنك الدولى مع إضافة الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الهند خلال الفترة من 1971 إلى 1997 ، ويتم تناول توصيف، وطريقة التقدير للنموذج ، وأهم النتائج المستخلصة ، وذلك على النحو التالى:

1.5.2 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من الهند خلال الفترة من 1971 إلى 1997 ، الشكل الأولى الآتى :

$$COF = ß_0 + ß_1 KOF_{t-1} + ß_2 DD_t + ß_3 DD_{t-1} + ß_4 BD_{t-1}$$
$$+ ß_5 RES_{t-1} + ß_6 INT_t + ß_7 INT_{t-1} + ß_8 DUMMY_t + E_t \quad \text{.....} (12.3)$$

حيث :

t تعبر عن الفترة الحالية ، بينما $t-1$ تعبر عن الفترة السابقة.

COF تعبر عن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

DD تعبر عن الاقتراض السنوى الخارجى.

BD تعبر عن عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى.

RES تعبر عن الاحتياطيات من النقد الأجنبى.

INT تعبر عن الاختلاف بين سعر الفائدة الحقيقى على الأصول الأجنبية وتلك المحلية.

DUMMY يعبر المتغير الصورى عن سياسة التحرير الاقتصادى، ويأخذ القيمة صفر قبل عام 1991 ، والواحد الصحيح بدءاً من عام 1991، (بداية اتباع سياسة التحرير الاقتصادى).

*** الإشارات المتوقعة للمعاملات :**

$$0 < ß_7; ß_5; ß_4; ß_3; \quad 0 < ß_8; ß_6; ß_2; ß_1$$

2.5.2 : تقدير النموذج :

اعتمد النموذج على السلاسل الزمنية Time Series فى تجميع بيانات متغيرات النموذج المشار إليه بعاليه، وقد استخدم طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل Three Stage Least Squares **(3 SLS)** فى تقدير النموذج .

3.5.2: نتائج النموذج :

تمثلت أهم النتائج المستخلصة فى الآتى :

1.3.5.2: معنوية نموذج انحدار أسباب (محددات) تدفقات رؤوس الأموال من الهند.

2.3.5.2: تتأثر تدفقات رؤوس الأموال من الهند إيجابياً بتدفقات رؤوس الأموال من الهند عن الفترة السابقة ، وصافى الاقتراض الخارجى السنوى الحالى، والاختلاف ما بين سعر الفائدة الحقيقى الحالى على الأصول الأجنبية وتلك المحلية ، وإتباع سياسة التحرير الاقتصادى، بينما تتأثر سلبياً بالاقتراض الخارجى السنوى عن الفترة السابقة، وعجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى، والاختلاف ما بين سعر الفائدة الحقيقى المبطأ على الأصول الأجنبية ، وعلى الأصول المحلية.

3.3.5.2: إن معاملات المتغيرات التفسيرية السابق الإشارة إليها ذات معنوية إحصائية فى تأثيرهما على حجم تدفقات رؤوس الأموال من الهند.

5.3.5.2: يمكن صياغة نموذج الانحدار ؛ الذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من الهند، فى الشكل الآتى :

$$\begin{aligned} KOF = {} & \underset{(1.89)}{17619.88} + \underset{(1.82)}{0.30\,KOF_{t-1}} + \underset{(3.76)}{1.08\,DD_t} - \underset{(-2.25)}{0.65\,DD_{t-1}} - \underset{(-3.57)}{2999.12\,BD_{t-1}} \\ & \underset{(-1.67)}{-0.13\,RES_{t-1}} + \underset{(2.95)}{759.22\,INT_t} - \underset{(-1.83)}{447.72\,INT_{t-1}} + \underset{(0.10)}{905.88\,DUMMY} \quad .....(13.3) \end{aligned}$$

6.2 : نموذج Alam و Quazi (2003 : 90-100) :

استخدم النموذج طريقة البواقى للبنك الدولى، وطريقة البواقى لـ **Morgan Guranty** لتقدير

حـجم تدفـقـات رؤوس الأمـوال من بنجـلاديش خـلال الفـتـرة من 1973 إلى 1999 ، ويتم تناول توصيف وتقدير النموذج ، وأهم النتائج المستخلصة التى تم التوصل إليها من خلال الآتى:

1.6.2 : توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لتدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش خلال الفترة من 73-1999 الشكل الآولى الآتى :

$$COF = ß_0 + ß_1 AID_t + ß_2 FEX_t + ß_3 GR_t + ß_4 INF_t + ß_5 CTX_t + ß_6 RD_t + ß_7 FD_t + ß_8 RER_t + ß_9 DP_t + E_t \quad (14.3)$$

حيث:

COF تعبر عن القيمة الحقيقية لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

AID تعبر عن القيمة الحقيقية لتدفقات المعونة إلى الداخل.

FEX تعبر عن الاحتياطيات الحقيقية من النقد الأجنبى.

GR تعبر عن معدل نمو الناتج الإجمالى الحقيقى.

INF تعبر عن معدل التضخم المحلى.

CTX تعبر عن نسبة ضرائب الشركات إلى إجمالى حصيلة الضرائب.

RD تعبر عن اختلاف سعر الفائدة الحقيقى بين أمريكا وبنجلاديش.

FD نسبة العجز الحقيقى إلى الناتج المحلى الإجمالى.

RER تعبر عن سعر الصرف الحقيقى.

DP متغير وهمى يعبر عن عدم التأكد السياسى.

*** الإشارات المتوقعة للمعاملات :**

$0 < ß_9; ß_7; ß_6; ß_5; ß_4; ß_1$ بينما $0 > ß_8; ß_3; ß_2$

2.6.2 : تقدير النموذج :

يتم استخدام السلاسل الزمنية السنوية **Time Series** فى تجميع متغيرات النموذج وحيد المعادلة المشار إليه بعاليه، وذلك من خلال مرحلتين **Two Stages** : المرحلة الأولى: تختبر مدى وجود علاقة طويلة الآجل بين المتغيرات، وذلك باستخدام الـ **(BT) Bounds Test** والتكامل المشترك **Coinegration**، فإذا ما تحققت العلاقة طويلة الأجل فى مرحلة واحدة ، ننتقل إلى المرحلة الثانية ؛ والتى يتم فيها تقدير المعلمات للعلاقات قصيرة الأجل باستخدام نماذج تصحيح الأخطاء **Error**

Correction Models (***ECM***) ، وذلك بتطبيق توزيعات الانحدار الذاتى المبطأ **Autoregressive Distributed Lag** (***ARDL***) .

3.6.2 : نتائج النموذج :

تمثلت أهم النتائج المستخلصة من الانحدار فى الآتى:

1.3.6.2: معنوية نموذج انحدار أسباب (محددات) ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش فى الأجل الطويل والأجل القصير.

2.3.6.2 : وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين تدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش – والتى تم تقديرها باستخدام طريقة البواقى للبنك الدولى والطريقة غير البنكية – ، وكلاً من معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى، ونسبة ضرائب الشركات إلى إجمالى الضرائب، واختلاف سعر الفائدة الحقيقى على الأصول الأجنبية وعلى تلك المحلية ، وعدم الاستقرار السياسى. حيث إن معاملات تلك المتغيرات معنوى إحصائياً، وتتسق إشاراتها مع التوقعات السابق الإشارة إليها.

3.3.6.2: فى الأجل القصير، إن التغير فى نمو الناتج المحلى الإجمالى معنوى إحصائياً فى تأثيره على تدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش، والتى تم تقديرها بالطريقة غير البنكية فقط، بينما التغيرات فى ضرائب الشركات ، واختلاف أسعار الفائدة ، والاضطرابات السياسية ؛ ذات معنوية إحصائية فى تأثيرهم على تدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش ، والتى تم تقديرها باستخدام كلاً من طرقة البواقى للبنك الدولى والطريقة غير البنكية .

4.3.6.2: إن الاحتياطيات من النقد الأجنبى، وسعر الصرف الحقيقى[1]، والعجز فى الموازنة العامة، ومعدل التضخم المحلى ، وتدفقات المعونة للداخل غير معنوى إحصائياً.

5.3.6.2: يمكن صياغة نموذج الانحدار، الذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش، باستخدام طريقة البواقى – فى الأجل الطويل، فى الشكل الآتى:

$$\begin{aligned} COF = & \underset{(-2.141)}{-2762.000} - \underset{(-1.529)}{104.008}\, GR + \underset{(1.924)}{227.965}\, CTX + \underset{(2.171)}{42.409}\, RD \\ & + \underset{(2.021)}{886.548}\, DP \qquad (15.3) \end{aligned}$$

(1) يأخذ علي هذا النموذج أنه لم يقدم تفسيراً لمعنوية اختلاف سعر الفائدة وعدم معنوية سعر الصرف.

6.3.6.2 : يمكن صياغة نموذج الانحدار، الذى يفسر سلوك تدفقات رؤوس الأموال من بنجلاديش – باستخدام طريقة البواقى – فى الأجل القصير ، فى الشكل الآتى :

$$COF = -3623.200 + 858.111\,\Delta CTX_t + 55.631\,\Delta RD_t + 1163.000\,\Delta DP_t$$
$$(-2.125) \qquad (2.982) \qquad (1.794) \qquad (2.462)$$
$$-\ 1.312\,ECT_{t-1} \quad \text{.....} \quad (16.3)$$
$$(-2.125)$$

$$\bar{R}^2 = 75\%$$

7.2 : نموذج Boyce ; Ndikumana (2003: 114-120):

اعتمد النموذج فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من ثلاثين دولة من دول أفريقيا جنوب الصحراء على طريقة البواقى للبنك الدولى، مع إضافة الأخطاء المتعمدة فى فواتير التجارة الخارجية خلال الفترة من 1970 إلى 1996 . ويتم تناول وصف وتقدير النموذج ، وأهم النتائج المستخلصة من تقدير النموذج ، من خلال الآتى :

1.7.2 : وصف النموذج:

تأخذ المعادلة السلوكية لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من دول أفريقيا جنوب الصحراء الأفريقية ، الشكل الأولى الآتى:

$$COF_t = ß_0 + ß_1 KOF_{t-1} + ß_2 KOF_{t-2} + ß_3 CD_t + \bar{ß} X_{t-1} + \delta Z + E_t \quad \text{.....} \quad (17.3)$$

حيث :

t تعبر عن الفترة الزمنية الحالية ، بينما $t-1$ تعبر عن الفترة الزمنية مبطأة لعام واحد، $t-2$ تعبر عن الفترة مبطأة لعامين .

COF تعبر عن نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى.

CD تعبر عن التغير فى المديونية كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى.

X تعبر عن متجه المتغيرات التفسيرية الأخرى، التى حدثت فى فترات زمنية مختلفة.

Z تعبر عن المتجه للمتغيرات المستقلة ذات الفترات الزمنية الواحدة (مؤشرى السلطة والمسئولية وفعالية أداء الحكومة).

E_t تعبر عن حد الخطأ العشوائى .

2.7.2 : تقدير النموذج:

استخدم النموذج طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) The Ordinary Least - Squares

وذلك باستخدام بيانات مقطعية **Cross Sectional** ، واستخدام بيانات مقطعية لفترتين زمنيتين **Pooled Data** ، واعتمد النموذج فى بنائه على متغيرات أساسية فى البداية ، بهدف الحصول على نموذج أساسى **Basic Model** ، مع إضافة المتغيرات الأخرى كلاً على حدة ، والإبقاء على تلك التى لها معنوية إحصائية.

3.7.2 : نتائج التقدير:

توصلت الدراسة من الانحدارين ، اللذين استخدما **Cross- Sectional** ، و **Pooled Data** إلى أهم النتائج الآتية :

1.3.7.1 : تعتبر المديونية الخارجية أحد أهم أسباب ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، حيث إن التغير فى المديونية الخارجية فى إنحدارى الـ **Pooled Data** ، والـ **Cross Sectional** ذات تأثير إيجابى ومعنوى إحصائياً، وإن العلاقة بين المديونية وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من الدول النامية ذات اتجاهين، فكل منهما يؤثر فى الآخر، أو ما يطلق عليه "التأثير الدائرى" **The Revolving Door** .

2.3.7.1: إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية والمبطأة لعام واحد ذات تأثير إيجابى على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، ومعنوى إحصائياً ، مما يعكس استمرار تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج بمرور الوقت، وربما يعكس تأثير سلوكى، وذلك باكتساب الخبرات نحو تآكل القيود على النقد الأجنبى، وخاصة إذا ما كانت تتم من خلال ممثلين داخل السلطات الحكومية ، وفى الوقت نفسه، فإن تلك التدفقات تساهم فى تدهور بيئة الاقتصاد الكلى، مما يدفع المزيد من التدفقات نحو الخارج ، وذلك فى كلاً من انحدارى الـ **Pooled Data** ، والـ **Cross - Sectional** .

3.3.7.1: إن اختلاف معدل النمو بين الدول النامية والشركاء التجاريين لهم ذات تأثير سلبى على تدفقات رؤوس الأموال فى كلاً من الانحدارين.

4.3.7.1: إن الإئتمان الموجه للقطاع الخاص ذات تأثير سلبى، ومعنوى إحصائياً على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى كلاً من الانحدارين، وهذا يتفق مع النظرية التى تشير إلى إن العمق المالى يخفض من حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، من خلال تحسن فرص تنويع محفظة الأوراق المالية ، كما يشير الانحدار إلى عدم المعنوية ما بين السيولة المحلية ، وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية .

5.3.7.1: إن الصادرات تؤثر إيجابياً على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وذات معنوية

إحصائية فى انحدار الـ **Pooled Data** ، على العكس من انحدار الـ **Cross- Sectional** ، فإن الصادرات إلى الناتج المحلى الإجمالى تؤثر على تلك التدفقات سلبياً ولكنها غير معنوية إحصائياً، هذه النتيجة قد تفسر لنا اختلاف حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية مع مرور الوقت، لمساهمتها فى تمويل تلك التدفقات.

6.3.7.1: إن التضخم يؤثر إيجابياً على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، ولكنه غير معنوى إحصائياً فى كلاً من الانحدارين.

7.3.7.1: إن الفائض فى الموازنة التقديرية للدولة سلبى ومعنوى إحصائياً فى تأثيره على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية فى انحدار الـ **Cross-Sectional** ، ولكنه ذات تأثير إيجابى ومعنوى إحصائياً فى انحدار الـ **Pooled Data** ، كما إن الانحدار باستخدام مؤشرات السياسة المالية الأخرى، كنسبة العجز فى الموازنة العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى، والضرائب كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى، فإنها تعطى لنا معاملات غير معنوية إحصائياً.

8.3.7.1: إن مؤشرات العوائد والمخاطرة ضئيلة التأثير على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، حيث إن اختلاف أسعار الفائدة بين الدول النامية والولايات المتحدة ذات تأثير سلبى ، وغير معنوية إحصائياً فى كلا الانحدارين.

9.3.7.1: إن مؤشرات البيئة السياسية ونوعية الحكم ذات تأثير ضعيف على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، حيث أن السلطة والمسئولية **Voice and Accountability** ، وانخفاض الفساد ذات تأثير سلبى على تلك التدفقات، ومعنوية إحصائياً، على العكس من مؤشرات الحرية السياسية وفعالية أداء الحكومة وانخفاض مخاطر عدم تنفيذ العقود، فإنها غير معنوية إحصائياً، وذلك فى انحدار الـ **Pooled Data** ، أما فى انحدار الـ **Cross-Sectional** فإن مؤشر فعالية أداء الحكومة معنوى إحصائياً ، فى حين إن المؤشرات الأربع الأخرى غير معنوية إحصائياً.

نخلص من عرض وتحليل النماذج القياسية السابقة ؛ والتى تناولت محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ؛ إنها لم تتناول بعض محددات الظاهرة ، مثل: الأرباح الرأسمالية للأوراق المالية ، ورصيد الحساب الجارى، كما أن أيا من الدراسات السابقة لم تتناول قياس محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، باستخدام منهجية تجمع بين منهجية البواقى والأخطاء المتعمدة فى فواتير التجارة الخارجية لتقدير حجم تلك الظاهرة.

المبحث الثانى
محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى (تحليل نظرى)

فى ضوء النماذج القياسية السابقة ؛ التى تناولت محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، فإنه يمكن تصنيف تلك المحددات إلى مجموعتين من الدراسات؛ مجموعة الدراسات الأولى مرتبطة بمناخ الاستثمار، أما المجموعة الثانية من الدراسات فهى مرتبطة بالمعاملة التمييزية **Discriminatory Treatment** كلاً من المجموعتين تفسرا ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال، على اعتبارها ناتجة عن سوء إدارة الاقتصاد الكى المحلى، كمثال : الضرائب المرتفعة ، والكبح المالى **Financial Repression** ، وتقييم العملة المحلية بأعلى من قيمتها **Overvaluation** ، والتضخم، والعجز المالى ... إلخ. **(Alam and Quazi, 2003 : 89)**.

وتفسر الدراسات التى تناولت مناخ الاستثمار، ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من خلال نموذج المحفظة **portfolio** ، حيث يقوم المستثمر بتوزيع استثماراته ما بين الأصول المختلفة : المحلية والأجنبية ، معتمداً فى ذلك على العوائد والمخاطر المتوقعة ، إذ يؤدى سوء المناخ الاستثمارى إلى حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج ، نظراً لتوقعات المستثمرين بانخفاض معدل النمو الاقتصادى، وزيادة العجز فى الموازنة العامة ، وارتفاع معدلات التضخم، وتخفيض قيمة العملة المحلية ، وزيادة حجم المديونية الخارجية ... إلخ.

أما الدراسات التى تناولت المعاملة التمييزية ؛ فإنها تفسر ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، من خلال العوامل المسببة لاختلاف العوائد المتوقعة على الثروة ما بين المقيمين وغير المقيمين **Non-residents** ، والتى تتحقق من خلال الضرائب المرتفعة على رأس المال المحلى (الضرائب الظاهرة ، وضرائب التضخم) ، والكبح المالى؛ والذى يعكس وضع سقوف لأسعار الفائدة ومعدلات ثابتة للصرف، وفى أعقاب الأزمات المالية ، فإن المقيمين يفضلون الاحتفاظ بالأصول المقومة بالعملات الأجنبية .

وتؤكد فرضية المعاملة التمييزية ، على أن المقيمين يواجهون المخاطر والعوائد بإنتظام وبشكل مختلف عن مواجهة غير المقيمين، بعض الدراسات تناولت هذه الفرضية على كل من تدفقات رؤوس الأموال المحلية للخارج ، وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل.

تعتمد الدراسة فى تناول محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على

متغيرات المناخ الاستثمارى والمعاملة التفضيلية معاً . إذ تتمثل فى: القروض الأجنبية ، وتدفقات رؤوس الأموال السابقة إلى الخارج ، والكبح المالى، وأسعار الفائدة على الودائع المحلية ، وعجز الموازنة العامة ، والتضخم، والاحتياطيات من النقد الأجنبى، والمغالاة فى قيمة العملة المحلية، والأزمات الاقتصادية والاضطرابات السياسية، كما تتناول الدراسة تأثير كل من رصيد الحساب الجارى، والأرباح الرأسمالية للأسهم **Capital Gains** ، باعتبارهما من محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، ولم تتناولهما أياً من الدراسات السابقة، ويمكن تناول تأثير كل محدد من هذه المحددات على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النحو التالى:

1 :القروض الخارجية:

تعتبر القروض الخارجية السنوية؛ أحد أكثر الأدوات استقراراً فى الأدبيات الاقتصادية ، باعتبارها محدداً لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية . فقد توصلت معظم الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم القروض الخارجية السنوية، وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Ndikumana and Boyce, 2003 : 117 ; Hermes et al., 2003 : 527-8; Beja, 2006 : 12)**، حيث تؤدى زيادة حجم القروض الخارجية السنوية إلى زيادة حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من الدول النامية ، وقد يرجع ذلك إلى استخدام الدول النامية للقروض فى إنفاق استهلاكى أو فى مشروعات إنتاجية غير ذات جدوى اقتصادية ، مما يضعف من قدرة الاقتصاد على سداد المديونية وأعباءها . وإمكانية تعرض الاقتصاد لأزمة مديونية أو التأميم المحتمل للوفاء بتسديد المديونية **(Eaton, 1987: 1)** ، كما تتزايد التوقعات بإجراء تخفيضات على سعر صرف العملة المحلية ، وانخفاض العوائد على الأصول المحلية ، وهذا من شأنه أن يدفع رؤوس الأموال على التدفق إلى الخارج **(Cerra et al., 2005 : 12-13; Beja, 2006 : 10-11; Ajayi, 1997 : 20-21)**.

وقد تأخذ العلاقة بين المديونية الخارجية وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج الشكل التبادلى، بمعنى إن الاقتراض الخارجى؛ يؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج، وفى الوقت نفسه؛ فإن زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية تؤدى إلى زيادة حجم المديونية الخارجية ، أو ما يطلق عليه التأثير الدائرى **Revolving Door**؛ وذلك لتمويل مدفوعات الواردات من السلع الاستهلاكية والإنتاجية **(Ndikumana and Boyce, 2003: 117; Boyce, 1993 : 92 ; Cerra et al, 2005: 12-13)**.

وقد تُعبر زيادة حجم القروض السنوية للدول النامية عن الجدارة الإئتمانية المرتفعة **Credit Worthiness** ، حيث تقوم الهيئات والحكومات المانحة للقروض، بتزويد بعض الدول النامية

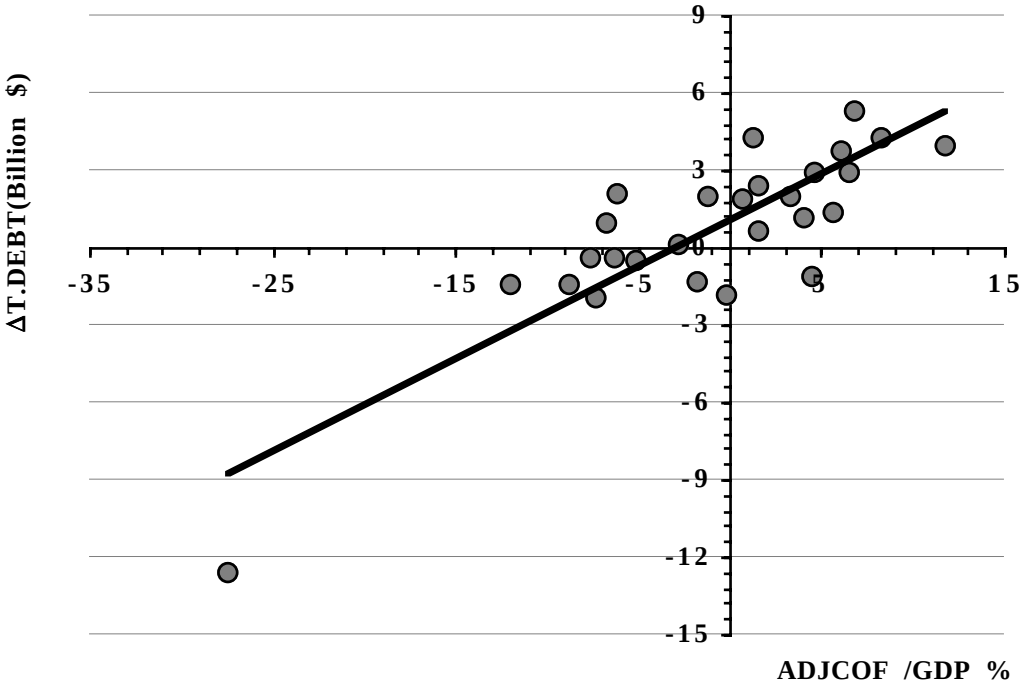
بالقروض، نظراً لتمتعها بالجدارة الإئتمانية ، فى إشارة إلى التوقعات بتوافر النقد الأجنبى، والتحسن فى الأداء الاقتصادى؛ مما يؤدى إلى انخفاض دوافع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وعلى ذلك هناك علاقة سلبية بين حجم القروض السنوية وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Chipalkatti and Rishi, 2001 : 35 ; Vos, 1992: 522)**.

بدراسة تأثير القروض الخارجية على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى مع بقاء العوامل (المحددات) الأخرى ثابتة، اتضح من الجدول رقم **(1.24)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(1.3)** ، إن هناك علاقة إيجابية بين حجم القروض السنوية ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، حيث إن زيادة القروض الخارجية السنوية تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، والعكس فى حالة انخفاض حجم القروض السنوية ،

شكل رقم (1.3)

تأثير القروض الخارجية السنوية على تدفقات رؤوس الأموال

من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004

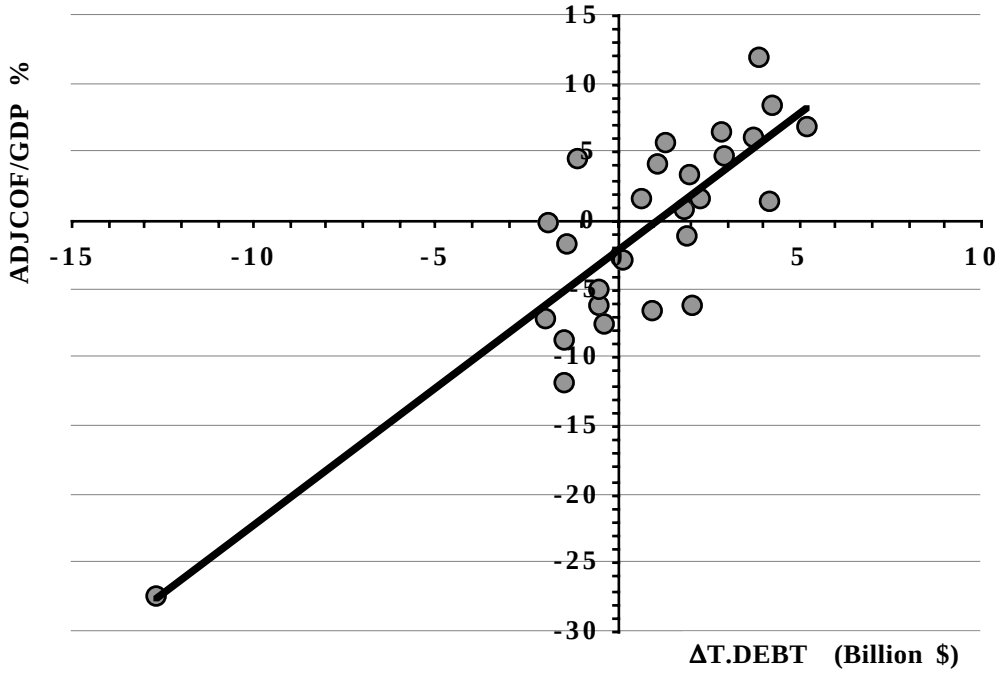


بدراسة تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على المديونية الخارجية ، اتضح إن هناك علاقة إيجابية بين نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى وبين المديونية الخارجية ، كما يتضح من الشكل البيانى التالى رقم **(2.3)** إن هناك تغذية

مرتدة **Feedback** ، وهو ما يؤدى إلى ما يعرف (حقن المديونية) **debt-fueled** ، حيث إن الزيادة التى تحققت فى تدفقات رؤوس الأموال من مصر تؤدى إلى زيادة حجم المديونية السنوية، وعلى ذلك يتضح إن هناك علاقة إيجابية قوية ما بين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى وحجم المديونية السنوية فى كلا الاتجاهين.

شكل رقم (2.3)

تأثير تدفقات رؤوس الأموال للخارج على القروض الخارجية السنوية للاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



2: الأرباح الرأسمالية للأسهم Capital Gains of Shares :

تتزايد أهمية مؤشر الأرباح الرأسمالية للأسهم[1] فى ضوء تنامى أسواق الأوراق المالية فى الأسواق الناشئة وقيام معظم الدول النامية بإجراءات تحرير حساب رأس المال، وتكامل الاقتصاد المالى الدولى.

وعليه توجد علاقة إيجابية بين معدل الأرباح الرأسمالية للأسهم وتدفقات رؤوس الأموال من

---

(1) تعبر الأرباح الرأسمالية عن التغير فى القيمة السوقية لأسعار الأسهم ، وتأخذ معادلة الأرباح الرأسمالية الشكل التالى (السيد، 2000: 69-70)

$$\text{معدل الأرباح الرأسمالية (C. Gains)} = \frac{\text{القيمة السوقية لأسعار الأسهم فى نهاية المدة} - \text{القيمة السوقية لأسعار الأسهم فى بداية المدة}}{\text{القيمة السوقية لأسعار الأسهم فى بداية المدة}} \%$$

الدول النامية ، حيث إن زيادة معدل الأرباح الرأسمالية ؛ تعكس احتمال حدوث انخفاض فى أسعار الأسهم فى المستقبل القريب؛ مما يدفع المستثمرين إلى بيع الأسهم التى فى حوزتهم لجنى الأرباح الرأسمالية التى تحققت، ولتجنب خسارة محتملة ، يليها الانتقال إلى أسواق مال فى الخارج، تتزايد بها فرص تحقيق الأرباح الرأسمالية ، أما فى حالة انخفاض الأرباح الرأسمالية (انخفاض الأسعار السوقية للأسهم) ، فإنه يمثل دافعاً لجذب المستثمرين للاستثمار فى الأسهم ، حيث تسود التوقعات بحدوث ارتفاع فى أسعار الأسهم فى المستقبل، وهذا يحفز المستثمرين على زيادة حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل فى الدول النامية.

بدراسة تأثير الأرباح الرأسمالية على الأسهم فى سوق المال المصرى[1] على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – مع افتراض ثبات المحددات الأخرى – اتضح من الجدول رقم **(1.24)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(3.3)** إن هناك علاقة إيجابية بين الأرباح الرأسمالية فى سوق الأسهم المصرية وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، حيث إن زيادة الأرباح الرأسمالية للأسهم تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، والعكس فإن انخفاض الأرباح الرأسمالية تؤدى إلى انخفاض نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، وذلك لتعديل محفظة الأوراق المالية من خلال انتقالات رؤوس الأموال الدولية ؛ فى ظل تكامل الأسواق المالية **(Bekaert and Harvey, 1998 : 20)** .

---

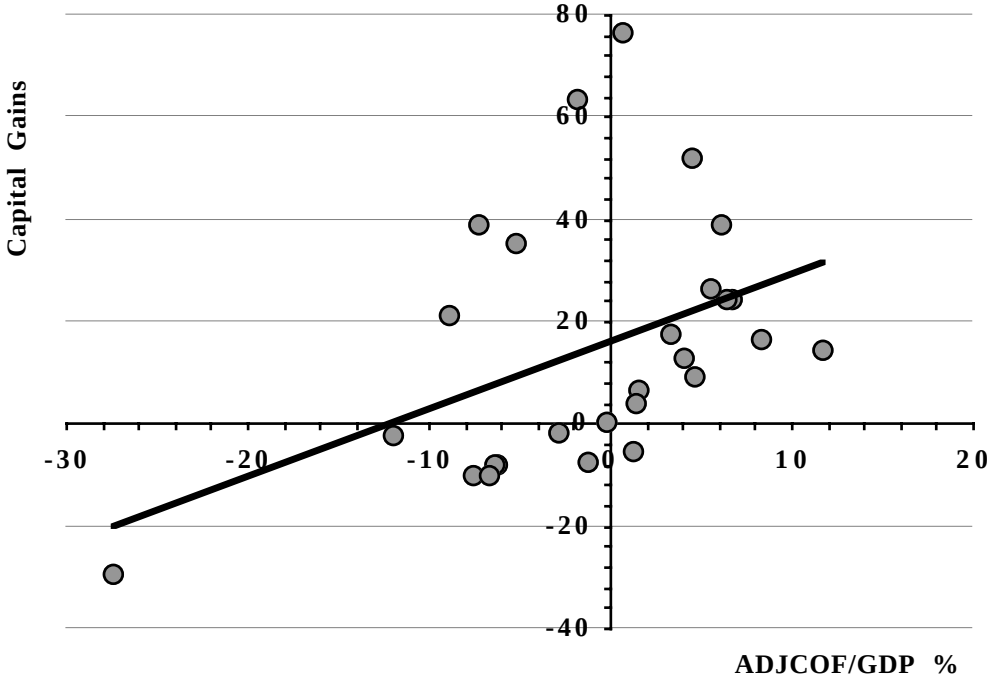
(1) تم حساب معدل الأرباح الرأسمالية للأسهم المصرية خلال الفترة من 1978 إلى 1992 لعينة من أسهم الشركات المتداولة فى البورصة المصرية على أساس الصياغة السابق ذكرها ، كما يتضح من الجدول رقم(23)، بينما تم الاعتماد على الأرقام القياسية لأسعار الأسهم المصرية ، والذى تعده الهيئة العامة لسوق المال من خلال الصياغة الآتية:

$$\text{معدل الأرباح الرأسمالية} = \frac{\text{الرقم القياسى للأسعار فى نهاية العام} - \text{الرقم القياسى للأسعار فى بداية العام}}{\text{الرقم القياسى للأسعار فى بداية العام}} \%$$

شكل رقم(3.3)

تأثير الأرباح الرأسمالية للأسهم على تدفقات رؤوس الأموال

من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



3 :الكبح المالى :

تتجه العديد من الدول النامية إلى إتباع سياسة الكبح المالى **Financial Repression** ، بتخفيض أسعار الفائدة المحلية عن مستوياتها التوازنية، وبشكل لا يعكس ظروف السوق، وخاصة معدلات التضخم، كذلك قد يتم تحديد معدل الفائدة على الأصول المحلية عند مستويات أقل من معدلات الفائدة على الأصول الأجنبية ، بالشكل الذى يجعل الاستثمار فى الأصول المحلية غير جذاب ، مما يدفع المستثمر الرشيد لاتخاذ قراراته الاستثمارية وفقاً للفروق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية فى ظل عدم ملائمة معدلات الفائدة على الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية. ولذا فإن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج تصبح اختياراً أفضل أمام المستثمر الرشيد (**Schineller, 1997 b : 6 ; Khan and Haque, 1987: 4**؛ السقا ، **1996 a : 199-200**) وبالتالى لا يتحقق شرط المراجحة **Arbitrage Condition** ، والذى بمقتضاه لا يحقق المتعاملون فى السوق أية عوائد غير عادية.

ويتم التعبير عن الكبح المالى من خلال ما يعرف بمراجحة موازنة أسعار الفائدة **Interest Arbitrage** . وقد تكون مراجحة أسعار الفائدة مغطاه أو غير مغطاه . فمراجحة أسعار الفائدة

المغطاة تعنى تحريك الأموال للاستفادة من فروق أسعار الفائدة بين الأسواق الخارجية والمحلية ، مع تغطية الخسائر المحتملة والناتجة عن تخفيض سعر الصرف،وذلك بعقد صفقات نقد أجنبى فى سوق الصرف الآجل **Forward** ، حيث يقوم المستثمرون باستبدال العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بسعر الصرف الحالى **Spot** من أجل شراء أذون الخزانة الأجنبية ، وفى الوقت نفسه يقومون ببيع العملات الأجنبية التى يقوموا باستثمارها، بالإضافة إلى الفائدة التى سيحصلون عليها،وذلك فى سوق الصرف الآجل. وتأخذ معادلة مراجحة أسعار الفائدة المغطاة الشكل الآتى **(Salvatore, 1994:450)** :

$$IR = \frac{R^* - R}{1 + R^*} - \frac{EX_f - Ex}{Ex} \quad \text{.....(18.3)}$$

حيث تعبر IR عن مراجحة أسعار الفائدة

R^* عن سعر الفائدة فى الأسواق النقدية فى الخارج.

R عن سعر الفائدة فى سوق النقد المحلى.

Ex_f سعر الصرف الأجل .

Ex سعر الصرف الحاضر.

إن الحد الأول من الطرف الأيمن من المعادلة السابقة يمثل هامش المراجحة ،وهو معدل العائد الإجمالى الذى يمكن تحقيقه فى سوق النقد بتحريك الأموال من السوق المحلى إلى إحدى الأسواق الخارجية ، أما الحد الثانى من الطرف الأيمن، فيمثل الخسارة المحتملة ، نتيجة تغير سعر الصرف وتساوى الفرق بين سعر الصرف الأجل وسعر الصرف الحاضر كنسبة من سعر الصرف الحاضر . فإذا كانت الدولة تعتمد على مرساة سعر الصرف، فإنه يعنى عدم تغير سعر الصرف الإسمى كثيراً بمرور الوقت، ليقترب الفرق بين سعر الصرف فى السوق الآجل والحاضر من الصفر، وبذلك يختفى الحد الثانى من المعادلة السابقة (عبدالخالق، **1998** : **13-14**).

أما مراجحة أسعار الفائدة غير المغطاة ، فهى تعنى تحمل المستثمرين لمخاطر الصرف الأجنبى، عند قيامهم بتحريك الأموال من السوق المحلى إلى إحدى الأسواق الخارجية ، للاستفادة من هامش سعر الفائدة ، وتأخذ معادلة مراجحة أسعار الفائدة غير المغطاة الشكل الآتى:

$$IR = \left[R^* + \left(R^*.ER\right) + ER\right] \quad \text{.....(19.3)}$$

حيث تعبر ER عن معدل تغير سعر الصرف.

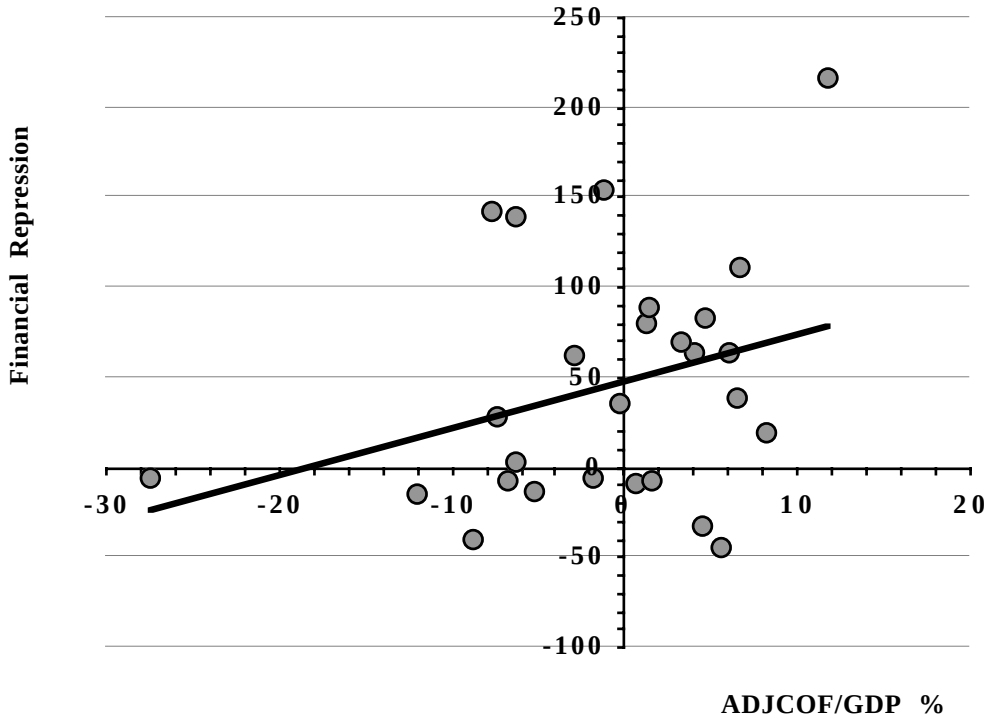
فإذا كان هامش الربح IR موجب ، فإنه يؤدى إلى حدوث تدفقات لرؤوس الأموال إلى الخارج، والعكس فى حالة وجود هامش ربح سالب (بمعنى إن العوائد على الأصول المالية فى

الداخل أكبر منه فى الخارج) ، فإنه يؤدى إلى حدوث تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من الدول النامية **(Kant, 2002 : 12 ; Hermes et al, 2002 : 10)**.

بدراسة تأثير الكبح المالى على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الخارج – مع افتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة – اتضح من الجدول رقم **(1.24)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(4.3)** ، إن المتوسط السنوى لمؤشر الكبح المالى[1] قد بلغ **86.3**٪ خلال الفترة من **1978** إلى **1991** [2]، وبلغ **5.99**٪ خلال الفترة من **1992** إلى **1999** ، بينما بلغ **21.30**٪ خلال الفترة من **2000** إلى **2004** . وفى اتجاه موازى، فإن المتوسط السنوى لنسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى بلغت **3.27**٪ ، **-7.42**٪ ، و **1.73**٪ خلال الفترة نفسها، مما يشير إلى وجود علاقة طردية بين الكبح المالى ونسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى . ولذا فإن هامش المراجحة يفسر التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وتراكم احتياطيات النقد الأجنبى لدى البنك المركزى خلال فترة الإصلاح الاقتصادى (عبدالخالق، **2004 : 164**).

شكل رقم (4.3)

تأثير الكبح المالى على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



(1) تم الاعتماد على سعر الصرف فى السوق الموازية ، وليست السوق الرسمية عند قياس مؤشر الكبح المالى فى الاقتصاد المصرى.

(2) يعود ارتفاع مؤشر الكبح المالي خلال الفترة من 1978 إلي 1991 إلي أن العملة المحلية كانت مقومة بأعلي من قيمتها الحقيقية بالإضافة إلي انخفاض أسعار الفائدة المحلية علي الأصول المحلية خلال تلك الفترة.

4- رصيد الحساب الجارى:

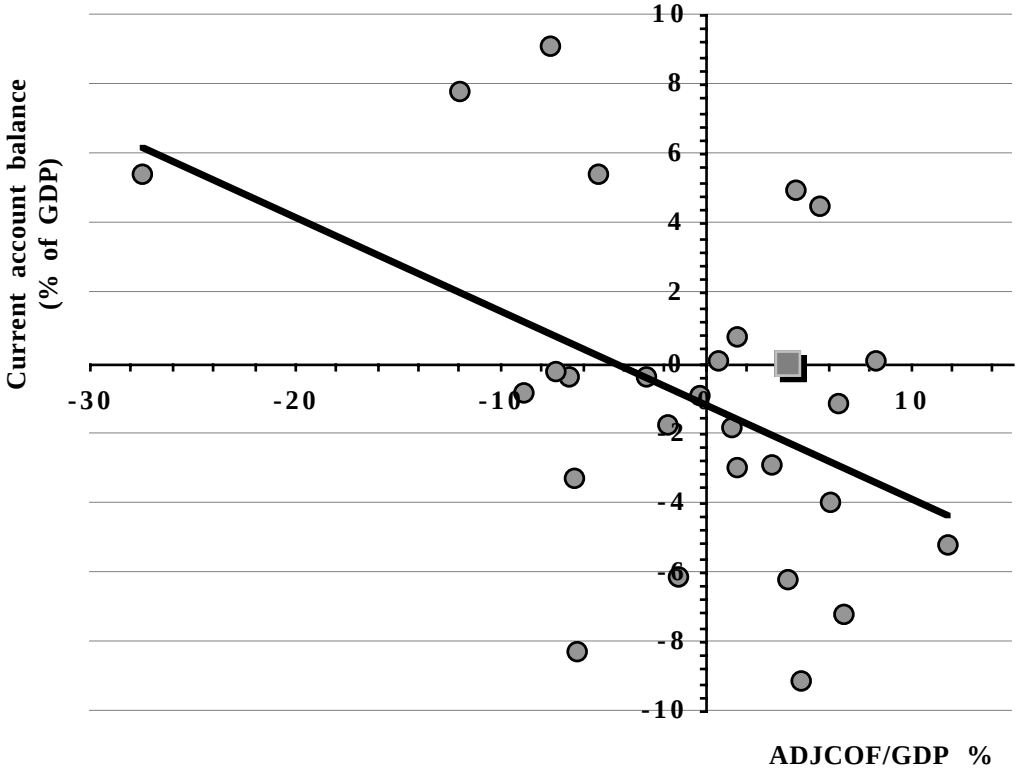
توجد علاقة سلبية بين رصيد الحساب الجارى وبين تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، حيث إن حالة الحساب الجارى تعبر عن أداء الاقتصاد ، حيث حجم الصادرات والواردات والمديونية والاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة ، وميزان النقد الأجنبى، ومن ثم فإن حالة الحساب الجارى تعكس إمكانية تعرض ذلك الاقتصاد لحدوث أزمات سواءً فى سعر الصرف أو المديونية **(Hernandez et al, 2001 ; 17)** . ولذا فإن رصيد الحساب الجارى يؤثر على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، فانخفاض عجز (تحسن رصيد) الحساب الجارى يؤدى إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ،والعكس، فإن زيادة العجز فى الحساب الجارى تؤدى إلى تزايد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

بدراسة تأثير رصيد الحساب الجارى على نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الخارج – مع افتراض بقاء المحددات الأخرى ثابتة – اتضح من الجدول رقم **(2.24)**، والشكل البيانى التالى رقم **(5.3)** ، إن هناك علاقة سلبية بين رصيد الحساب الجارى ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى ، حيث إن التحسن فى رصيد الحساب الجارى تؤدى إلى انخفاض فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى ، والعكس فى حالة عدم التحسن أو زيادة العجز فى الحساب الجارى.

شكل رقم(5.3)

تأثير رصيد الحساب الجارى على تدفقات رؤوس الأموال

من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



5- عجز الموازنة العامة للدولة:

يرتبط عجز الموازنة العامة للدولة أو انخفاض الفائض بها إيجابياً بتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، حيث يؤدى انخفاض العجز أو زيادة الفائض فى الموازنة العامة للدولة إلى انخفاض حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، والعكس، فإن زيادة العجز أو انخفاض الفائض ؛ يؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخـــــارج **(Loungani and Mauro , 2000 : 12; Hermes et al, 2002, 8 ; Beja, 2006 : 14; Antzoulatos and Sampaniotis, 2002: 7)** ،حيث يتم استخدام التمويل التضخمى لمواجهة العجز فى الموازنة العامة للدولة فى معظم الأحيان، وهو ما يعادل فرض "ضريبة التضخم" ، ويتم تجنب (تفادى) التآكل فى قيمة الأصول المحلية ، وذلك بحيازة الأصول المقومة بالعملات الأجنبية ، وقد تحاول الحكومة أن تقلل من هذا الاتجاه من خلال فرض قيود على حق شراء العملات الأجنبية بالسعر الرسمى، مما يدفع المستثمرين إلى إمتلاك أصول خارجية (السقا، **1996 a :197**) .

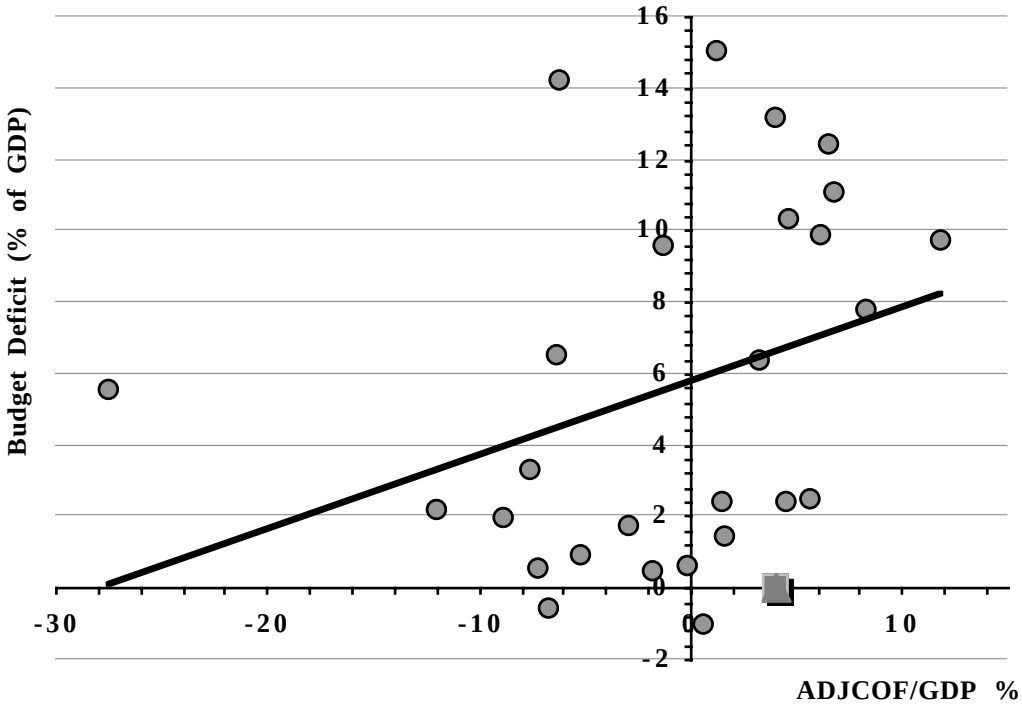
بدراسة تأثير عجز الموازنة العامة على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى

الخارج – مع افتراض بقاء المحددات الأخرى ثابتة ، اتضح من الجدول رقم **(2.24)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(6.3)** ؛ إن زيادة نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، وتبلغ نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى صفراً، عندما تبلغ نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلى حوالى **5.8**٪ ، وفى حالة انخفاض تلك النسبة عن **5.8**٪ ، فإن ذلك يؤدى إلى حدوث تدفقات عكسية لرؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى (تدفقات إلى الداخل).

شكل رقم (6.3)

تأثير عجز الموازنة على تدفقات رؤوس الأموال

من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



6- التضخم:

إن ارتفاع معدلات التضخم، يجعل الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية أقل جاذبية بالمقارنة بتلك المقومة بالعملات الأجنبية **(Fischer, 1993 : 487)** ، فعند تزايد معدلات التضخم أو حينما يتوقع المستثمرون تزايد معدلات التضخم فى المستقبل، فإنه من المتوقع أن يقوموا بتقليل مقتنياتهم من الأرصدة النقدية والتحول إلى أصول تكفل نوعاً من الحماية ضد التضخم مثل الأصول الحقيقية أو إحلال العملات الأجنبية أو حيازة الأصول الأجنبية فى الدول ذات معدلات التضخم الأقل، وبالتالى هناك علاقة إيجابية بين معدل التضخم وتدفقات رؤوس الأموال من الدول

النامـــــيـــــة **(Dooley, 1988, 431 ; Hermes and Lensink, 2001 : 378-80; Antzoulatos and Sampaniotis, 2002 : 7 ; Pastor, 1990 : 17 ; Loungani and Mauro, 2000: 7**)، وتزداد تدفـقـات رؤوس الأمـوال إلى الخـارج بمعـدلات مـرتفـعـة لتـصل إلى مـا بين **5**٪ ، و**10**٪ من الناتج المحلى الإجمالى، فى حالة حدوث تضخم مرتفع بعد إنتهاء الحروب **(Davies, 2007 ; 13-14)** .

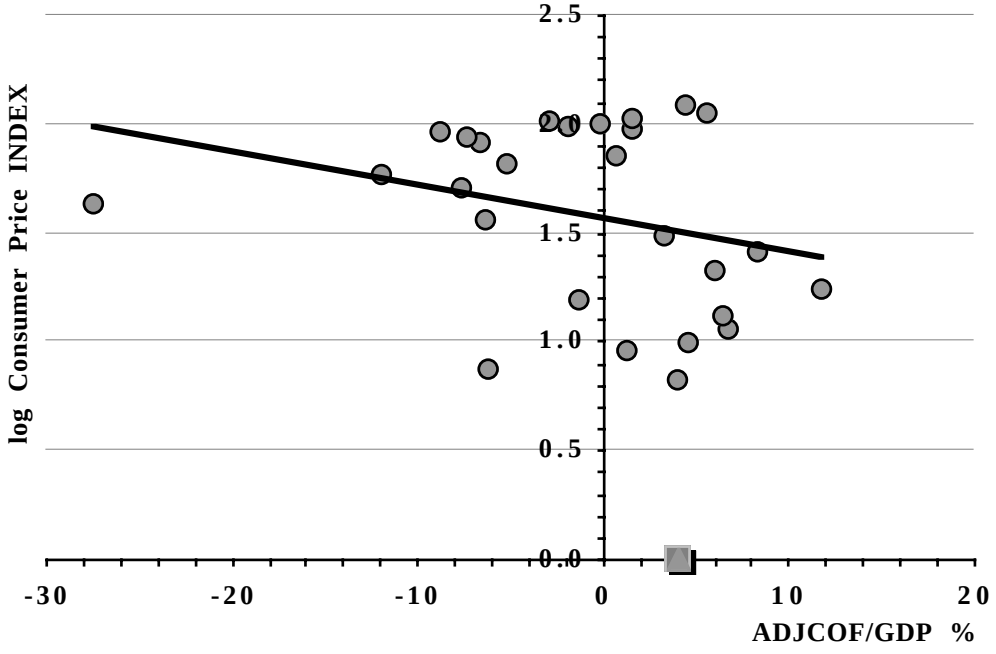
قـد تـؤدى تدفـقـات رؤوس الأمـوال من الدول النامـيـة إلى زيادة مـعـدلات التـضـخـم، وذلك لإضـعـافـها القاعدة الضـريبيـة ، مما يدفع السلطات إلى خلق نقود جديدة لتمـويل عجز الموازنة العامة ، ويؤدى إلى حدوث آثار تضخمية قوية **(Dornbusch, 1987 : 148 ; Schineller, 1994 b ; 6)**

وبدراسـة تأثير التضـخم على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصـاد المصرى – مع افتراض بقاء المحددات الأخرى ثابتة ، اتضح من الجدول رقم **(2.24)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(7.3)** إن هناك علاقة عكسية بين لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ، ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، وهذا لا يتفق مع ما جاء فى الأدبيات الاقتصادية والدراسات التطبيقية السابق الإشارة إليها، وقد يرجع ذلك إلى تشوهات أسعار السلع والخدمات من خلال الدعم الحكومى، وإما لأن سلة المؤشرات المستخدمة لحساب معدل التضخم متحيزة بشكل واضح نحو السلع المدعمة.

شكل رقم (7.3)

تأثير لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين (التضخم)

على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



7 - المغالاة فى تقييم العملة المحلية :

يكاد يكون هناك إجماع ، على أن من الأسباب الرئيسية لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، احتمال تخفيض سعر صرف العملة المحلية ؛ إذ يؤدى – إذا بقيت المحددات الأخرى على حالها – إلى التحول عن الاستثمار فى الأصول المحلية إلى الاستثمار فى الأصول الأجنبية . فإذا افترضنا إن سعر الصرف الجارى مقوماً بأعلى من قيمته الحقيقية (التوازنية) ، فإنه من الأرجح أن يتم تخفيض سعر صرف العملة المحلية فى المستقبل القريب **(Hermes et al., 2002: 9)**، وفى مثل هذه الظروف، فإن المستثمرين يتجنبون الخسارة المحتملة من جراء هذا التخفيض بالاستثمار فى الأصول الأجنبية فى الداخل أو فى الخارج ، وعلى ذلك فإن المبالغة فى سعر الصرف تدفع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(khan and Haque, 1987 : 4 ; Cuddington, 1986 : 27 ; cuddington, 1987 : 383-87; Schineller, 1997 b : 7 ; Cuddington, 1987 b : 93)** . علاوة على تأثيرها السلبى على النمو الاقتصادى، حيث أنها تضعف من التنافسية الخارجية ، وتسبب سوء تخصيص للموارد عن طريق تشويه أسعار السلع المحلية بالنسبة لبعضها البعض، وبالنسبة للأسعار الدولية ، وتأثيرها العكسى على الأسواق المالية المحلية من خلال زيادة عدم التأكد **Uncertainty** فى الأسواق المالية (عمار، **56-55:2003**) . ولذا فإن سعر الصرف المقيم بصورة صحيحة يُعد شرطاً أساسياً لتحسين مستويات الأداء الاقتصادى فى الدول النامية **(Cottani et al, 1990 : 73 ; Ghura and Grennes, 1993: 173)** .

1.7: تقدير المغالاة فى معدل الصرف :

توجد ثلاث طرق لتقدير انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازنى، يستند المقياس الأول على مدخل تعادل القوة الشرائية **(PPP) Purchasing Power Parity**، ويتم التعبير عنه من خلال الآتى (المطيرى ، والسقا ، **1999 : 47**):

$$Overvalue = ER - (P_w / P_t) \quad \text{.....} \quad (20.3)$$

حيث تعبر **Overvalue** عن درجة المغالاة فى معدل الصرف

P_w عن مستوى الأسعار فى الخارج

P_t عن مستوى الأسعار المحلية

إلا أنه غالباً ما يثار الاعتراض على استخدام تعادل القوة الشرائية بسبب أن الانحراف عن القيم التوازنية لمعدل الصرف لا يمكن أن ينعكس بشكل دقيق من خلال انحرافات تعادل القوة

الشرائية ، لأن المعدل الفعلى للصرف يجب أن يعكس الصدمات الداخلية والخارجية ، والتى تغير من مستوى معدل الصرف التوازنى (السقا، وآخرون، **2004 : 196**) .

أما المقياس الثانى: فهو يستند على نموذج لقياس محددات سعر الصرف التوازنى، ويأخذ فى الاعتبار أثر التغير فى المتغيرات الاقتصادية الكلية ، وسياسة سعر الصرف، وسياسات التجارة على سعر الصرف الحقيقى (عمار، **2003 ; 71 - 72**).

أما المقياس الثالث والأخير لتقدير المغالاة فى معدل الصرف، فهو يستخدم العلاوة **Premium** المضافة إلى سعر الصرف الإسمى فى السوق السوداء على السعر الرسمى كمقياس تقديرى (**2003 : 71**، عمار ؛**Cottani et al, 1990**) وبالرغم من إن هذا المقياس يعتبر مؤشر أولى بسيط، إلا أنه يعبر بدقة كبيرة عن قيمة المغالاة فى سعر الصرف الإسمى، وغالباً ما يعكس إدراك الأسواق لاستمرارية السياسات المحلية (**Schineller, 1997 a : 11**) ، وسوف تعتمد الدراسة فى تقدير قيمة المبالغة فى سعر صرف الجنيه المصرى على هذا المقياس.

2.7 : تأثير المغالاة فى سعر صرف الجنيه على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج :

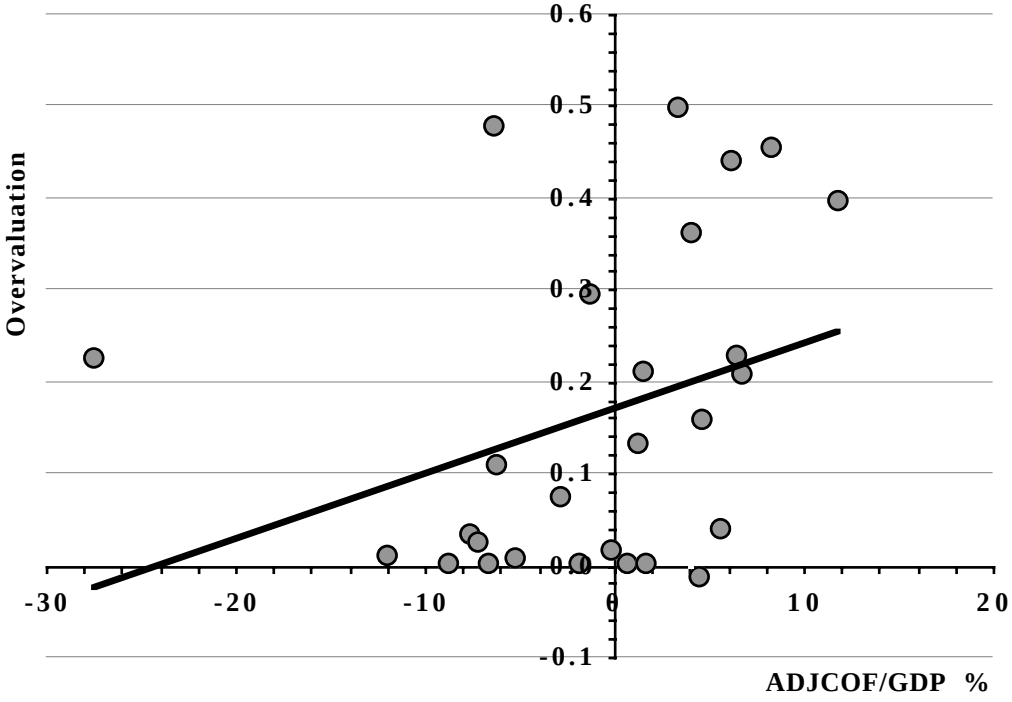
تعددت نظم الصرف التى طُبقت فى الاقتصاد المصرى خلال فترة الدراسة ما بين النظام الثابت (الجامد) ، والتعويم المدار، والربط الثابت مع التذبذب داخل نطاق . وقد توالت الانخفاضات فى معدل صرف الجنيه المصرى خلال فترة الدراسة ، إلا إنه من الملاحظ أن القيمة الفعلية لمعدل صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار تقل بشكل عام عن معدلاتها التوازنية فى الأجل الطويل، كما فى الجدول رقم **(2.24)** بالملحق، مما يعنى إن هناك مغالاة فى قيمة الجنيه المصرى بشكل عام. الأمر الذى يعكس سياسة التدخل المكثف من قبل البنك المركزى للحفاظ على قيمة الجنيه بشكل أكبر من قيمته الحقيقية طوال فترة الدراسة تقريباً (السقا وآخرون، **2004 : 200**) ، كما يلاحظ إن قيمة المغالاة فى معدل صرف الجنيه المصرى ، قد انخفضت منذ بداية عام **1991**، حيث إنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبى ، وإتاحة حرية التعامل بالنقد الأجنبى خارج البنوك ، وإلغاء القيود على كافة المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعمليات الدولية سواءً الجارية أم الرأسمالية.

ولدراسة تأثير المغالاة فى قيمة الجنيه المصرى على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – مع افتراض بقاء المحددات الأخرى ثابتة – اتضح من الجدول رقم **(2.24)** والشكل البيانى التالى رقم **(8.3)** ، إن هناك علاقة إيجابية بين المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى ونسبة

تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، فزيادة المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى، تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، والعكس، عند انخفاض المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى، فإنها تؤدى إلى انخفاض نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

شكل رقم (8.3)

تأثير المغالاة فى تقييم العملة المحلية على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من 1978 الى 2004



8 - محددات أخرى:

توجد العديد من المحددات الاقتصادية الأخرى لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، مثل : النمو الاقتصادى، والاستثمار الأجنبى المباشر، والمعونات الأجنبية ، وأخيراً أسعار الضريبة ، ويمكن تناولهم بإيجاز كالآتى:

1.8 - النمو الاقتصادى:

تزداد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، عندما ينخفض معدل النمو الاقتصادى، حيث تشير المعدلات المرتفعة لنمو الناتج المحلى الإجمالى إلى توفر الفرص الجاذبة للاستثمارات ، مما يشجع المستثمرين لزيادة استثماراتهم المحلية ، ومن ثم تنخفض حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Ajayi, 1992 : 57 ; Alam and Quazi , 2003 : 96 ; Ndikumana and Boyce, 2003: 118; Fedderke and Lui, 2002; 427)** .

كما إن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، يمكن أن تسبب نقصاً فى الأموال اللازمة للاستثمارات المحتملة ، ونقصاً فى موارد النقد الأجنبى، مما يعيق النمو الاقتصادى، ولذا نجد إن هناك علاقة تسبب دائرى ما بين نمو الناتج المحلى الإجمالى وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من الدول النامية **(Tornell Velasco, 1992 ; 1225)** .

2.8 :تدفقات رؤوس الأموال السابقة :

توجد علاقة إيجابية بين تدفقات رؤوس الأموال السابقة إلى الخارج من الدول النامية وبين التدفقات الحالية لرؤوس الأموال ، حيث تتجه التدفقات إلى الاستمرار مع مرور الوقت، حيث تؤدى زيادة التدفقات السابقة لرؤوس الأموال من الدول النامية إلى زيادة التدفقات الحالية من تلك الدول، والعكس فى حالة انخفاض التدفقات السابقة لرؤوس الأموال من الدول النامية **(Ndikumana and Boyce: 2003 : 116)**.

وقد يعكس هذا التأثير السلوكى للمقيمين، نظراً لاكتسابهم الخبرة الخاصة ، بتنفيذ عمليات تحويل الأموال إلى الخارج ، مما يساهم فى تدهور بيئة الاقتصاد الكلى، والمزيد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من الدول النامية.

3.8 - الاضطرابات السياسية والأزمات الاقتصادية :

إن الأزمات الاقتصادية وعدم الأستقرار السياسى (اضرابات، وفوضى، وانقلابات واغتيالات، وحروب)، من شأنها أن تساهم فى حدوث أداء اقتصادى ضعيف، ودرجة عالية من عدم التأكد، ومناخ عام سيئ للاستثمار، حيث زيادة العجز فى الموازنة العامة والحساب الجارى، وتدهور قيمة العملة المحلية ، والتضخم المرتفع .... إلخ ، ويترتب على ذلك انخفاض فى القيمة المتوقعة للأصول المحلية فى حالة استمرار الاحتفاظ بها، مما يدفع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، وإن تطبيق المزيد من الحريات والديمقراطية يصاحبها تدفقات أقل لرؤوس الأموال إلى الخارج **(Hermes et al, 2003 : 526; Lensink et al, 2000: 80 - 81; Le and Zak, 2005 : 10-14 ; Laungani and Mauro, 2000: 7 Hermes et al, 2002 : 9-10 ; Hermes and Lensink, 2001 : 378-79)**.

وتؤثر الأشكال المختلفة من أساليب الحكم من ديمقراطى أو أتوقراطى أو مستبد على مختلف درجات عدم التأكد بشأن السياسة المستقبلية وانعكاساتها. وكذا المشكلات الاجتماعية المرتبطة بالفقر مثل ارتفاع مستويات الفساد وانتشار الجريمة ، تؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Lensink et al, 2000 : 74 - 82 ; Le and Zak, 2005 ; 7-8; Mohamed and Finnoff, 2004 ; 15 ; Mulino, 2002 : 162-63)**.

يتم التعبير عن الأزمات الاقتصادية وعدم الاستقرار السياسى بمتغير صورى ، ويتراوح ما بين الصفر، والواحد، تأخذ مظاهر عدم الاستقرار السياسى والاقتصادى التى تأثرت بها مصر القيمة واحد، وغير ذلك القيمة صفر.

لقد تأثرت مصر ببعض مظاهر عدم الاستقرار السياسى خلال فترة الدراسة سواءً كانت على المستوى المحلى أو الإقليمى أو الدولى، فقد تعرضت مصر لحادث اغتيال رئيس الجمهورية فى أكتوبر **1981** ، واستمرت آثار الاغتيال حتى العام التالى، ووقوع أحداث مجازر صبرا وشاتيلا؛ والتى ارتكبها الاحتلال الإسرائيلى فى لبنان عام **1985**، ووقوع أحداث الأمن المركزى فى عام **1986** ، وقيام الانتفاضة الفلسطينية فى عام **1987** ، ووقوع أحداث العمل الإرهابى فى مدينة الأقصر فى عام **1997** ، وقيام الانتفاضة الفلسطينية الثانية فى عام **2000** ، والاحتلال الأمريكى للعراق فى عام **2003** . أما مظاهر عدم الاستقرار الاقتصادى؛ فقد تمثلت فى تفاقم أزمة المديونية الدولية خلال عامى **1982** ، **1983** ، وإنهيار أسواق المال العالمية فى عام **1987**.

4.8- أسعار الفائدة على الودائع المحلية :

عبر كينز فى كتابه عن النظرية العامة عن إمكانية تخفيض سعر الفائدة الصافى إلى الصفر، من خلال زيادة رصيد رأس المال إلى النقطة التى لم يعد فيها ندرة ، دون إشارة إلى تأثير هذا التخفيض على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Crotty, 1983 : 59)**.

ومن ثم ، توجد علاقة سلبية بين أسعار الفائدة على الودائع المحلية ، وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، حيث إن رفع أسعار الفائدة على الودائع تحد من تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج **(Pakko, 1999 : 7 ; Botman and Dris, 2002: 19)** ، والعكس فى حالة تخفيض أسعار الفائدة على الودائع ، فإنها تؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج. إن رفع سعر الفائدة تعوض المقيمين عن التضخم المرتفع، واحتمالات انخفاض فى قيمة العملة ، وبالتالى فإنها تعكس ارتفاع فى المخاطر المرتبطة بالاستثمار فى السوق المحلى.

5.8- الاحتياطيات من النقد الأجنبى :

تسمح الاحتياطيات الكبيرة من النقد الأجنبى؛ بتفادى أزمات ميزان المدفوعات، وتساعد على إنتهائها ولو بشكل مؤقت، وهذا من شأنه أن يحسن من ثقة المستثمرين فى الاقتصاد المحلى، مما يعيق من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، ولذا فإن هناك علاقة عكسية بين الاحتياطيات من النقد الأجنبى وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية **(Beja, 2006 : 21)**.

6.8 :الاستثمار الأجنبى المباشر:

إن إتجاه العلاقة بين الاستثمار الأجنبى المباشر وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية غير مؤكدة ، حيث إنه من الممكن أن تمول الاستثمارات الأجنبية المباشرة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ من خلال إمدادها بالنقد الأجنبى ، كما إن محدودية الفرص الاستثمارية فى الدول النامية تؤدى إلى التزاحم، مما يدفع رؤوس الأموال إلى الخارج ، ومن ناحية أخرى، فإن الاستثمارات الأجنبية المباشرة ؛ قد تعكس ثقة المستثمرين الأجانب فى اقتصاد الدولة ليساهموا مع المستثمرين المحلين، مما يؤدى إلى انخفاض حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية **(Antzoulatos and Sampaniotis, 2000: 8)**.

7.8 :المعونات الأجنبية:

إن اتجاه العلاقة بين المعونات الأجنبية وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية غير مؤكدة أيضاً، كما هو فى تأثير الاستثمار الأجنبى المباشر على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

8.8 :الضرائب:

توجد علاقة إيجابية بين الأعباء الضريبية متمثلة فى سعر الضريبة ، وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من الدول النامية ، فزيادة الأعباء الضريبية ، من شأنها أن تدفع الممولين إلى نقل أصولهم المالية إلى الخارج ، لتخفيف العبء الضريبى، والعكس فى حالة انخفاض أسعار الضريبة **(Hermes and Lensink, 2001: 378 - 80 ; Pastor, 1990 : 17)** . بالرغم من أهمية الضرائب. باعتبارها أحد محددات تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، إلا إن هناك من المحددات الأخرى أكثر أهمية مثل : مخاوف عدم الاستقرار السياسى ومخاوف الأزمات وتدهور قيمة العملة المحلية **(Mclure, 1988 : 5)**.

يتضح مما سبق إن المحددات المفسرة لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى؛ متعددة مثل : القروض الخارجية ، والأرباح الرأسمالية للأسهم ، والكبح المالى ، ورصيد الحساب الجارى، وعجز الموازنة العامة للدولة ، والتضخم، والمغالاة فى قيمة الجنيه المصرى والأزمات الاقتصادية وعدم الاستقرار السياسى.....إلخ، ولكن التساؤل عن ماهية حجم تأثير تلك المحددات على ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وهو ما سيتم الإجابة عنه فى المبحث التالى من خلال استخدام نموذج قياسى.

المبحث الثالث

نموذج قياسى لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى

تفتقر النظرية الاقتصادية إلى وجود تعريف محدد لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، بالإضافة إلى عدم وجود اتفاق تام لمحددات الظاهرة ، وتتضمن محددات الظاهرة المتغيرات التالية ، كمتغيرات خارجية **Exogenous Variables** : المديونية الخارجية ، وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية السابقة **Lagged**، والكبح المالى، وأسعار الفائدة على الودائع المحلية ، وعجز الموازنة العامة للدولة ،والتضخم، والاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى ، والمغالاة فى قيمة العملة المحلية ، وعدم الاستقرار السياسى والأزمات الاقتصادية.

ولذا فإنه عند تصميم نموذج قياسى ، سوف يتم اختبار تأثير المتغيرات السابقة على ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية للأسهم ، ورصيد الحساب الجارى؛ حيث لم تختبر الأدبيات الاقتصادية التطبيقية طبيعة اتجاه وحجم تأثيرهما فى تفسير ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

يهدف هذا المبحث إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين المتغيرات السابق ذكرها، وظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وحجم تأثير تلك المتغيرات على الظاهرة ، وذلك باستخدام حزمة البرامج الإحصائية **STATA** الإصدار الثامن. ولذا فإن قياس ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى؛ تتطلب توصيف البيانات وتحديد المتغيرات الداخلة فى النموذج ، وعرض الشكل الرياضى المتوقع للنموذج ، والإشارات المتوقعة ، وتحديد طريقة تقدير النموذج، وأخيراً نتائج تقدير النموذج ، وسوف يحتفظ الاختبار الإحصائى بالمحددات المعنوية فقط لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى.

1 - توصيف البيانات:

يهدف المبحث إلى قياس محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، ومن ثم، فإن المتغير التابع هو تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، ويتم التعبير عنه بنسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد إلى الناتج المحلى الإجمالى، وقد تم تقديرها فيما سبق فى الفصل الثانى من الدراسة.

تتمثل المتغيرات المستقلة فى المديونية الخارجية السنوية ، ونسبة عجز الموازنة العامة للدولة

إلى الناتج المحلى الإجمالى[١] ، ولوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، ونسبة الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى إلى الناتج المحلى الإجمالى، ونسبة رصيد الحساب الجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى، فقد تم الحصول على بياناتها من قاعدة بيانات البنك الدولى، أما متوسط أسعار الفائدة على الودائع المحلية لأقل من عام، فقد تم الحصول على بياناتها من كتاب الإحصاءات المالية الدولية والصادر عن صندوق النقد الدولى.

تم حساب قيم المتغيرات المستقلة الأخرى معتمداً فى ذلك، على بيانات من مصادر مختلفة ، حيث تم حساب الأرباح الرأسمالية للأسهم من بيانات النشرة اليومية لبورصة الأوراق المالية بالقاهرة والصادرة فى نهاية العام خلال الفترة من **1978** إلى **1992** ، بينما الفترة من **1993** إلى **2004** ، فقد تم حسابها من خلال بيانات المؤشر العام لأسعار الأوراق المالية ،والذى تصدره الهيئة العامة لسوق المال المصرى فى نهاية العام . أما المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى، فقد تم تقديرها ، من خلال الفرق بين سعر الصرف فى السوق الموازى وسعر الصرف فى السوق الرسمى، حيث تم الحصول على بيانات سعر الصرف الرسمى من كتاب الإحصاءات المالية السنوية لصندوق النقد الدولى، بينما تم الحصول على بيانات سعر الصرف للسوق الموازية من كتاب مؤشرات التنمية فى أفريقيا والصادر عن البنك الدولى للفترة من **1978** إلى **1999** ، أما الفترة التالية من **2000** إلى **2004**، فقد تم الحصول على سعر الصرف فى السوق الموازية كمتوسط لأسعار الدولار مقابل الجنيه لثلاث شركات صرافة بالقاهرة[٢].

أخيراً، فقد تم حساب مؤشر الكبح المالى من خلال بيانات أسعار الفائدة لمصر والولايات المتحدة الأمريكية ، والصادرة عن قاعدة بيانات البنك الدولى، وبيانات أسعار الصرف فى السوق الموازية ، والذى سبق الإشارة إلى مصدر الحصول عليه.

2- متغيرات النموذج:

تتمثل متغيرات النموذج فى الآتى :

حيث تشير :

ADJCOF إلى نسبة تدفقات رؤوس الأموال من مصر إلى الناتج المحلى الإجمالى.

ΔDEBT إلى المديونية الخارجية السنوية.

---

(1) تم إجراء عملية تحويل للبيانات من بيانات سنة مالية إلى بيانات سنة ميلادية لتتوافق مع بيانات المتغيرات المستخدمة فى النموذج.

(2) لم يتمكن الباحث من الحصول على سعر صرف الجنيه المصري في السوق الموازية خلال الفترة من 2000 إلي 2004 إلا من ثلاثة شركات صرافة فقط، نظراً لتحفظ العديد من تلك الشركات علي الإفصاح عن سعر الصرف الموازي.

$ADJCOF_{t-1}$ إلى نسبة تدفقات رؤوس الأموال من مصر إلى الناتج المحلى الإجمالى المبطأة لمدة عام.

CG إلى الأرباح الرأسمالية للأسهم.

FR إلى الكبح المالى.

DIR إلى متوسط أسعار الفائدة على الودائع لأقل من عام

BD/GDP إلى نسبة عجز الموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلى الإجمالى.

Log CPI إلى لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين.

Δ RES/GDP إلى نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الناتج المحلى الإجمالى.

CAB/GDP إلى نسبة رصيد الحساب الجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى.

OV إلى حجم المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى.

Dummy إلى المتغير الوهمى، والذى يعبر عن عدم الاستقرار والاضطرابات السياسية والأزمات الاقتصادية.

3 - الشكل الأولى المتوقع للنموذج:

$$ADJCOF = ß + ß_1\Delta DEBT + ß_2 ADJCOF_{t-1} + ß_3 CG + ß_4 FR + ß_5 DIR + ß_6 BD/GDP$$
$$+ß_7 Log\ CPI + ß_8 \Delta RES/GDP + ß_9 CAB/GDP + ß_{10} OV + ß_{11} Dummy + E_t \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (21.3)$$

*** الإشارات المتوقعة :**

$0 < ß_{11}; ß_{10}; ß_7; ß_6; ß_4; ß_3; ß_2; ß_1$ بينما $0 > ß_9; ß_8; ß_5$

4 - طريقة تقدير النموذج:

يعتمد النموذج على السلاسل الزمنية فى تجميع بيانات متغيرات النموذج المشار إليه بعاليه، وقد استخدمت طريقة المربعات الصغرى العادية **The Ordinary Least Squares (OLS)** .

5 - نتائج تقدير النموذج:

تم إجراء اختبارات الاقتصاد القياسى اللازمة للتأكد من سلامة تقدير النموذج كما يتضح من مخرجات التحليل القياسى رقم **(1)** بالملحق، حيث كان النموذج يعانى من وجود ارتباط خطى **Multi-Collinearty** بين المتغيرات المستقلة ، وقد تم معالجته، وذلك من خلال حذف بعض المتغيرات المستقلة ، وهى : تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى والمبطأة لعام واحد، ونسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى، ونسبة الاحتياطيات الدولية إلى الناتج المحلى الإجمالى، ورصيد الحساب الجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى، ولتستمر باقى المتغيرات داخل النموذج.

كـمـــا لوحظ وجـــود مـــشكلة ارتبـــاط مـــتـــسلسل **Serial Correlation** ، إذ بلـغ إحـصـــاء **Durbin-Watson** حوالى **2.29** ، وبعد معالجته بلغت قيمته **1.86** ، كما تم التأكد من خلو الخطأ المقدر فى النموذج من مشكلة عدم ثبات تباين عنصر الخطأ **Hetroskedasticity** .

وبناءً على ذلك فإن متغيرات النموذج تمثلت فى : المديونية الخارجية السنوية ، والأرباح الرأسمالية للأسهم ، والكبح المالى، ومتوسط أسعار الفائدة على الودائع لأقل من عام، ولوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ، وحجم المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى، والمتغير الصورى كمتغيرات خارجية ، بينما يتمثل المتغير التابع فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى. وقد تم صياغة نموذج الانحدار الخطى فى الشكل التالى:

$$ADJCOF = -0.403 + 0.0015\Delta DEBT + 0.1015CG + 0.0295FR - 1.410DIR$$

$$-.12 \quad + 7.29 \qquad + 3.78 \qquad + 2.73 \qquad -4.86$$

$$+ 8.975OV \quad + 4.462 \text{ Log CPI} \quad + \quad 4.053 \text{ Dummy} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (22.3)$$

$$+ 2.72 \qquad + 3.09 \qquad + 3.55$$

$$R^2 = 0.944 \qquad \bar{R}^2 = 0.923$$

$$F(6.20) = 45.81 \qquad \Pr ob > F = 0.000$$

$$D.W = 1.86$$

بتحليل نتائج نموذج محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، يتضح الآتى:

1.5 : إن نموذج الانحدار يفسر **92.3**٪ من التغيرات فى نسبة تدفقات فى رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، وأن **7.7**٪ تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج وإن النموذج معنوى عند مستوى **0**٪ أى بدرجة ثقة **100**٪ .

2.5: إن إشارات المعاملات للمتغيرات الداخلة فى النموذج جاءت متفقة مع أسس النظرية الاقتصادية والدراسات التطبيقية ، ويمكن توضيح ذلك من خلال الآتى:

1.2.5: يتبين من الإشارة الموجبة للمعلمة β_1 إن هناك علاقة إيجابية بين المديونية الخارجية السنوية، وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

2.2.5: يتبين من الإشارة الموجبة للمعلمة β_2 ، إن هناك علاقة إيجابية بين الأرباح الرأسمالية للأسهم وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

3.2.5 : تبين الإشارة الموجبة للمعلمة β_3 ، إن هناك علاقة إيجابية بين الكبح المالى (هامش مراجحة الفائدة) ، وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

4.2.5: تبين الإشارة السالبة للمعلمة β_4 ، إن هناك علاقة سلبية بين أسعار الفائدة على الودائع ، وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

5.2.5: تبين الإشارة الموجبة للمعلمة β_5 ، أن هناك علاقة إيجابية بين المبالغة فى سعر صرف الجنيه المصرى، وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

6.2.5: تبين الإشارة الموجبة للمعلمة β_6 أن هناك علاقة إيجابية بين لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ، وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

7.2.5: تبين الإشارة الموجبة للمعلمة β_7 ، أن هناك علاقة إيجابية بين عدم الاستقرار والاضطرابات السياسية وبين نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى.

3.5 : إن قيم معلمات المحددات الاقتصادية المفسرة لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى معنوية ، ويمكن توضيح ذلك كالآتى:

1.3.5: تبلغ قيمة معلمة المديونية الخارجية السنوية β_1 **(0.0015)** عند مستوى معنوية صفر، وبدرجة ثقة **100**٪ ، وتبين تلك المعلمة إن زيادة المديونية الخارجية بمقدار بليون دولار تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى بـ **1.5**٪.

2.3.5: تبلغ قيمة معلمة الأرباح الرأسمالية للأسهم β_2 **(0.1015)** عند مستوى معنوية صفر وبدرجة ثقة **100**٪ ، ويتبين من تلك المعلمة ، أن زيادة الأرباح الرأسمالية للأسهم المصرية بمعدل **10**٪ تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى بـ **1**٪.

3.3.5 : تبلغ قيمة معلمة الكبح المالى β_3 **(0.095)** عند مستوى معنوية **1**٪ ، وبدرجة ثقة **99**٪ ، ويتبين من تلك المعلمة أن زيادة الكبح المالى بمعدل **10**٪ تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من مصر بـ **0.3**٪.

4.3.5: تبلغ قيمة معلمة أسعار الفائدة على الودائع β_4 **(-1.410)** عند مستوى معنوية صفر ، وبدرجة ثقة **99**٪ ، ويتبين من تلك المعلمة ، أن زيادة أسعار الفائدة على الودائع بنسبة **1**٪ تؤدى إلى انخفاض نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من مصر بـ **1.41**٪ .

5.3.5: تبلغ قيمة معلمة المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى β_5 **(8.975)** عند مستوى معنوية **1**٪ تقريباً، وبدرجة ثقة **99** ٪ ، ويتبين من تلك المعلمة ، أن المبالغة فى سعر صرف الجنيه بمقدار جنيه، تؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى بـ **8.97**٪ تقريباً.

6.3.5: تبلغ قيمة معلمة لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار السمتهلكين β_6 **(4.46)** عند مستوى معنوية **1**٪ تقريباً، وبدرجة ثقة **99**٪ ، ويتبين من تلك المعلمة أن زيادة لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين بنسبة **1**٪ ، تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من مصر بـ **4.46**٪.

7.2.5: تبلغ قيمة معلمة عدم الاستقرار السياسى والأزمات الاقتصادية β_7 **(4.0526)** عند مستوى معنوية صفر، وبدرجة ثقة **100**٪ ، ويتبين من تلك المعلمة أن عدم الاستقرار والاضطرابات السياسية والأزمات الاقتصادية ، تؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من مصر بـ **4.05**٪.

8.2.5: إن المعلمة β_0 (الثابت) غير معنوية ، حيث تبلغ درجة الثقة حوالى **10**٪.

يتضح مما سبق مدى أهمية المديونية الخارجية والأرباح الرأسمالية للأسهم، والكبح المالى، وأسعار الفائدة على الودائع، والمبالغة فى قيمة العملة المحلية، ومعدلات التضخم، وعدم الاستقرار السياسى والأزمات الاقتصادية فى تفسير ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، حيث إن زيادة كل من المديونية الخارجية ببليون دولار ، والأرباح الرأسمالية للأسهم بـ **10**٪ ، والكبح المالى بـ **10**٪ ، وأسعار الفائدة على الودائع بـ **1**٪ ، ولوغاريتم الرقم القياسى لأسعار

المستهلكين بنسبة **1**٪ ، وأيضاً المبالغة فى سعر صرف الجنيه المصرى بمقدار جنيه واحد، وحدوث اضطرابات سياسية أو أزمات اقتصادية ، ستؤدى إلى أن نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى تبلغ **18.47**٪ ، كما يتضح من المعادلة رقم **(22.3)**. وربما لتلك الظاهرة تأثيرها البالغ على معدلات النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل ،وهذا مسار بحث فى الفصل التالى.

الفصل الرابع
أثار تدفقات رؤوس الأموال
من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل

تمهيـــد:

إن ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية لها آثارها السلبية على مختلف المؤشرات الاقتصادية لتلك الدول، حيث تعانى تلك الدول من ندرة فى المعروض من النقد الأجنبى، وقد تتمثل أهم تلك الآثار السلبية فى تباطو معدلات النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وتتعدد جوانب ذلك التأثير؛ حيث إن هناك أكثر من نهج ؛ يوضح إمكانية تأثير تلك التدفقات على معدلات النمو الاقتصادى للدول النامية، **أولها** : إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، تعنى حرمان الاقتصاديات النامية من تلك الأموال (المدخرات) فى تمويل الاستثمارات المحلية، ومن ثم انخفاض إمكانيات النمو الاقتصادى **(Ajayi, 1997 : 24 ; Cuddington, 1986 : 14 ; Gavin, 1995: 2)** ،

وثانيها : تضغط تلك التدفقات على حجم الاحتياطيات من النقد الأجنبى، والتى تتجه لتمويل التدفقات الخارجية ، ولذا فمن الواضح إن تلك الاقتصاديات، قد لا تتمكن من تمويل كل أو بعض الواردات من السلع الوسيطة والأولية ، والتى تسهم فى العمليات الإنتاجية ، ومن ثم انخفاض إمكانيات النمو الاقتصادى **(Lessard and Williamson, 1987 : 224)** .

ثالثها : تضعف تلك التدفقات الوعاء الضريبى المحلى، ومن ثم انخفاض حجم الحصيلة الضريبية ، والتى تؤثر بدورها على حجم الاستثمارات العامة ، مثل: التعليم والصحة وإنشاء الطرق .... ، وهذا من شأنه أن يؤدى إلى إبطاء معدلات النمو الاقتصادى **(Razin and Sadka , 1989 : 16 ; Cuddington, 1986: 13)**.

رابعها : تعوق تلك التدفقات النمو عن طريق زيادة التكلفة الهامشية للدين الخارجى، وذلك إذا ما تم الاحتفاظ بتلك التدفقات بشكل قانونى فى الخارج ، وقيام الدائنين بالاستيلاء على تلك الأموال فى حالة تعثر الدولة المقترضة عن الدفع **(Cuddington, 1986: 15)** .

خامسها: قد تؤدى تلك التدفقات إلى عدم استقرار (إضطراب) فى النظام المالى، على اعتبار إن تلك التدفقات، قد خرجت بشكل مفاجئ، مما يتطلب إجراء تعديلات فى سياسات سعر الصرف، ومعدلات الفائدة ، .... وهو ما قد يؤثر سلبياً على معدلات النمو الاقتصادى **(Nguyen , 2000: 21)** .

وأخيراً: قد تؤثر تلك التدفقات بصورة سلبية على النمو الاقتصادى ، عن طريق زيادة حدة مشكلات موازين المدفوعات.

إن تأثير ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى؛ هى

علاقة شديدة الوضوح وبديهياً فإن تلك الظاهرة تؤثر سلبياً على النمو الاقتصادى . وبالرغم من عدم توافر رؤية واضحة بين الاقتصاديين عن ماهية الآثار الاقتصادية لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية **(Kadochnekov, Denis, 2005:4)** ، ولكن التساؤل المثار هو ماهية حجم تأثير تلك التدفقات من الاقتصاد المصرى على النمو القتصادى فى الأجل الطويل؟ وهو ما لا يمكن التكهن به ، ولم يتم التعرف عليه بعد.

ولذا فإن هذا الفصل يهدف إلى التعرف على حجم تأثير تلك الظاهرة فى الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

وفى ضوء ذلك، يتم تحليل كيفية تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى النظرية النيوكلاسيكية ، وعرض وتحليل النماذج القياسية التى تناولتها الدراسات السابقة ، والمعنية بدراسة أثر تلك التدفقات على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وأخيراً ما هو اتجاه وحجم تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على معدلات النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

لذا فسوف ذلك يتم تناول دراسة أثار تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل ، من خلال ثلاثة مباحث ، هى كالآتى :

المبحث الأول: آثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل فى النموذج النيوكلاسيكى .

المبحث الثانى: النماذج القياسية لآثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

المبحث الثالث: نموذج قياسى لآثار تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

المبحث الأول
آثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية
على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل فى النموذج النيوكلاسيكى

كانت البداية الأولى لظهور "نماذج النمو التقليدية **Growth Models**" على يد هارود عام **1938** ، ثم تم تطويرها لاحقاً على يدى دومار عام **1946** وهارود مرة أخرى فى عام **1948** . وأخذت الكتابات الأولى حول النمو تهتم بالأجل الطويل، على عكس كينز الذى كان يهتم بالأجل القصير، (عبدالفضيل ، **2000 : 3**).

يهدف هذا المبحث إلى تحليل كيفية تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل[١]، وذلك من خلال عرض وتحليل نموذج النمو لـ **Swan - Solow** فى الاقتصاد المغلق، يتبعه عرض وتحليل النموذج المعدل ؛ والذى يأخذ فى الاعتبار آثار تدفقات رؤوس الأموال الدولية بشكلها التام وغير التام على النمو الاقتصادى ، وأثره على التقارب **Convergence** الاقتصادى بين الدول[٢].

1 : نموذج النمو لـ Swan - Solow فى اقتصاد مغلق :

إن المنهج التقليدى لدراسة النمو الاقتصادى، تتم من خلال نماذج النمو النيوكلاسيكى، حيث يهتم هذاالمنهج بتفسير النمو بشكل رئيسى، وبمعنى أدق الاتجاه العام لمعدل نمو دخل الفرد فى الأجل الطويل، بهذه الطريقة فإن نماذج النمو النيوكلاسيكية تبسط من تحليل النمو الاقتصادى، وذلك بافتراض **Assumption** أن الاقتصاد مغلق، حيث لا توجد تجارة خارجية أو تدفقات فى رؤوس الأموال الدولية ، مما يجعل العلاقة بين الدول لا تتأثر بالنمو الاقتصادى **(Aghion and Hawitt, 1998 : 366)** .

إن التوازن طويل الأجل لـ لـ **Ramsey** ، يعتمد على افتراض ثبات معدلات الادخار المحلى، حيث أن سرعة التقارب فى حالة الثبات[٣] **Steady State** تظهر بوضوح ، ومن ثم المقارنة بين معدل التقارب فى ظل الافتراضيات المختلفة من مستويات الإنفتاح .

---

(1) اعتمدت الدراسة في بناء هذا المبحث علي دراسة ESCOT و Galindo بشكل رئيس، بالإضافة إلي بعض المراجع الأخري، وقد تم الإشارة إليها في متن المبحث ، وفي قائمة المراجع.

(2) فى حالة وجود دولتين، الأولى أقل تقدماً، والثانية أكثر تقدماً، فإن الدولة ذات التراكم الرأسمالى الأقل، سيكون لها ناتج حدى أعلى من الدولة ذات التراكم الرأسمالى الأكبر، وذلك بفعل قانون تناقص الغلة ، ومن ثم يفترض أن تنمو الدولة الأقل تقدماً بمعدل أسرع من الدولة الأكثر تقدماً ، وذلك بافتراض حدوث زيادة متساوية فى التراكم الرأسمالى، وبالتالى يحدث التقارب فى معدلات النمو ومتوسط نصيب الفرد من الدخل بين كلتا الدولتين.

(3) فى حالة الثبات، تتغير جميع المتغيرات المعينة بمعدل نمو واحد، وهى تعميم لمصطلح حالة السكون Stationary State والتى تظل جميع المتغيرات ثابتة ، وبمعنى آخر تنمو كلها بالمعدل صفر.

يعتبر نموذج **Solow** النيوكلاسيكى للنمو إسهاماً حمل بذور التطوير للنظرية النيوكلاسيكية للنمو، إذ يقوم على توسيع إطار نموذج هارود – دومار عن طريق إدخال عنصر إنتاجى إضافى (عنصر العمل) ، ومتغير مستقل ثالث هو المستوى التكنولوجى إلى معادلة النمو الاقتصادى، وخلافاً للافتراضات التى اشتمل عليها نموذج هارود – دومار، مثل افتراض ثبات معاملات الدالة، وافتراض ثبات الغلة بالنسبة للحجم، نجد إن نموذج النمو النيوكلاسيكى، الذى قدمه **Solow** يستخدم فكرة تناقص الغلة بشكل منفصل لكل من عنصرى العمل ورأس المال، كما يفترض ثبات القلة المشتركة للعنصرين معاً، وعلى ذلك يصبح التقدم التكنولوجى هو العامل المتبقى الذى يمكن من خلاله تفسير النمو فى الأجل الطويل، مع الأخذ فى الاعتبار إن سولو وغيره من القائمين بالتنظير فى مجال النمو الاقتصادى، يفترضون إن المستوى التكنولوجى يتحدد خارج إطار النموذج، وبشكل مستقل عن باقى العوامل الأخرى (تودارو ، **2006 : 150**) ، وإن التقدم التكنولوجى من شأنه أن يحسن فى الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ، وبالتالى فهو محدد إيجابى لمعدلات النمو الاقتصادى. ويتم تناول أساسيات نموذج النمو لـ **Swan - Solow** للاقتصاديات المغلقة ، كما يلى **(Escot and Galindo, 2000 : 453 - 454 ; Barro and Sala, 1995 : 14-36)**.

1-1: أساسيات نموذج النمو لـ Solow للاقتصاديات المغلقة:

يعتبر نموذج **Solow** إن التقدم التكنولوجى محايداً، وهذا يعنى ثبات الغلة بالنسبة للحجم فى دالة إنتاج **Cobb-Dauglas** .

إن إنتاجية دخل الفرد **y** لاقتصاد ما تأخذ الشكل الآتى :

$$y = AK^{ß} \quad \text{.....} (1.4)$$

حيث تشير **y** إلى متوسط دخل الفرد، و **K** إلى رصيد رأس المال مقاساً بوحدات الكفاءة **Efficiency** ، أو نصيب رأس المال للعامل الكفء **Efficient Worker** . وبافتراض ثبات معدل النمو السكانى **n** ، وتشير **A** إلى المستوى التكنولوجى. ويتحدد التقدم التكنولوجى خارج النموذج $A/\overline{A} = x$ ، كما تفترض إن هناك تناقصاً فى العوائد على رأس المال $1 > B$. من المعادلة **(1-4)** ، تتحدد ديناميكية متوسط دخل الفرد كالآتى :

$$\frac{\bar{y}}{y} = \frac{\overline{A}}{A} + ß\frac{\overline{K}}{K} \quad \text{.....} (2.4)$$

يتم استخدام المدخرات لتحقيق التراكم الرأسمالى ويمكن اشتقاقها من علاقة التوازن فى سوق السلع والخدمات. إذ نفترض إن نسبة الدخل المتاح للإنفاق **Y** ، تسمح بثبات المدخرات **S** . فى الاقتصاد المغلق، وبدون تدخل حكومى، نحصل على :

$$S = sY = I = \overline{K} + \delta K \quad \text{.....(3.4)}$$

حيث تعبر δ عن معدل الإهلاك الثابت، بينما ديناميكية رصيد رأس المال للعامل الكفء، يمكن اشتقاقه من خلال الطريقة التقليدية الآتية :

$$\overline{K} = sK^{ß} - K(\delta + x + \mathrm{n}) \quad \text{.....(4.4)}$$

تمثل المعادلة **(4-4)** الأساس الديناميكى لنموذج النمو لـ **Solow** ، والحالات التى يتزايد فيها رصيد رأس المال لكل عامل كفء مع مرور الوقت، لو إن المدخرات لكل عامل كفء مرتفعة ، فإنه من الضرورى إبقاء **K** ثابتة مع الوقت، باعتبار إن الإهلاك، وتزايد قوة العمل والتقدم التكنولوجى تؤثر سلبياً على هذا المتغير.

المعادلة **(4-4)** هى المعادلة التفاضلية لـ **Abernaulli** ، ولو تم حدوث تغير فى المتغير $K^{(ß-1)} = V$ ، بتحويل المعادلة التفاضلية للشكل الخطى، حتى يمكن حلها ، وتأخذ الشكل الآتى:

$$K_t = \left[\frac{s}{n+x+\delta} + e^{-(1-ß)(n+x+\delta)t}\left(Ko^{1-ß} - \frac{S}{n+x+\delta}\right)\right]^{\frac{1}{1-ß}} \quad \text{.....(5.4)}$$

حيث تعبر Ko عن القيمة الأولية لرصيد رأس المال لكل عامل كفء، هذا الحل يتقارب فى الأجل الطويل من نقطة التوازن المستقرة الثابتة ، وذلك عندما $(\delta + x + n)(ß - 1)$ تبدأ سرعة التقارب تتجه للحالة الثابتة.

$$\lim_{t\to\infty} K_t = k^* = \left(\frac{S}{n+x+\delta}\right)^{\frac{1}{1-ß}} \quad \text{.....(6.4)}$$

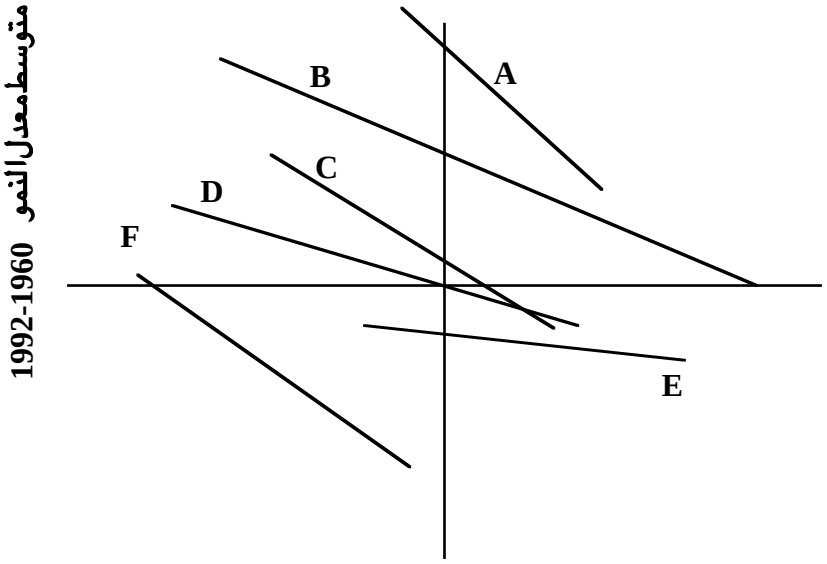
ولهذا ، فإن الحل فى المعادلة **(5-4)** يتقارب فى الأجل الطويل إلى الحالة الساكنة **Stationary State** فى المعادلة **(6-4)** ، حيث يظل رصيد رأس المال للعامل الكفء ثابت، وذلك عند معدل النمو الصفرى $(K/\overline{K})^*$. من هذه النتائج ومن المعادلة **(2-4)** ، يتضح إن ديناميكية نصيب الفرد من الدخل فى الأجل الطويل تعتمد بشكل خاص على التقدم التكنولوجى x

$$x = \left(\frac{\overline{y}}{y}\right)^* \quad \text{.....(7.4)}$$

$$y_t^* = e^{xt} A_o \left(\frac{S}{n+x+\delta}\right)^{\frac{ß}{1-ß}} \quad \text{.....(8.4)}$$

شكل رقم(4-1)

التقارب الشرطى[1]



لوغاريتم نصيب الفرد من الدخل 1960

Source : Summers and Heslon, 1991, Mark 5.6

مما سبق يمكن استخلاص بعض النتائج الهامة من نموذج النمو لـ **Swan-Solow** للاقتصاديات المغلقة ، تتمثل فى الآتى :

* تحقق الدول الأكثر فقراً وذات رصيد منخفض من رأس المال الأولى **initial** ؛ مستويات مرتفعة من النمو الاقتصادى، بالمقارنة بالدول الغنية ، إلى أن يتحقق التقارب فى الأجل الطويل . هذا هو ما يطلق عليه التقارب الشرطى **Conditional Convergence** بين الدول المتجانسة ، وذلك فى ظل الاتجاه الديناميكى للحالة الساكنة **Stationary State** .

* لا يتوقف معدل نمو دخل الفرد فى الأجل الطويل على الميل الحدى للادخار، ومعدل نمو السكان، ولكن من خلال إحداث التقدم التكنولوجى، كما فى المعادلة **(5-4)** ، إذ إن إحداث تغير فى الميل الحدى للإدخار ومعدل النمو السكانى، يؤثرا فقط فى معدل النمو الاقتصادى فى الأجل القصير، وليس التأثير الدائم على معدل النمو.

---

(1) تشير **A** إلى الدول الآسيوية مرتفعة النمو، وتشير **B** إلى دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية ، وتشير **C** إلى الدول الأفريقية متوسطة الدخل، وتشير **D** إلى الدول الآسيوية الأخرى، وتشير **E** إلى دول وسط جنوب أمريكا ، بينما تشير **F** إلى الدول الأفريقية منخفضة الدخل.

2 :نموذج النمو المعدل لـSolow والتدفقات التامة لرؤوس الأموال:

إن التطورات الاقتصادية الدولية التى شهدها العالم منذ منتصف ثمانينات القرن العشرين، حيث الموجة الحديثة للعولمة المالية والتكامل الاقتصادى بين الدول، قد حفزت الباحثين إلى دراسة وتحليل النمو الاقتصادى فى إطار الاقتصاديات المفتوحة ، حيث التجارة الدولية وتدفقات رؤوس الأموال، وانتقالات العمالة والتكنولوجيا.

لقد أظهرت الآدبيات الاقتصادية الحديثة ، إن الإنفتاح **Openness** له آثار إيجابية معنوية على النمو الاقتصادى، ليس فقط من جانب التجارة السلعية ، ولكن أيضاً من جانب تحركات رؤوس الأموال الدولية : **(Klein, 2003 : 15 ; Lee et al., 2004 : 20; Rutherford and Tarr, 1998 : 26-27; Balia Maune and Ndikumana, 2007: 12)** ، كما إن تحركات رؤوس الأموال الدولية ، تؤدى إلى تقارب متوسط نصيب الفرد من الدخل القومى بين الدول، حيث تتدفق رؤوس الأموال فى اتجاه الدول، التى تكون معاملات رأس المال إلى العمل لديها منخفضة ، وبالتالى تكون العوائد على الاستثمارات مرتفعة ، ولهذا فإن تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، تُضيف إلى المدخرات المحلية ، لتحقيق معدل استثمار أعلى؛ وليسمح ذلك بأن تحقق الدول الأقل تقدماً – التى تتوافر لديها حوافز مرتفعة لجذب الاستثمارات الدولية – معدل نمو أسرع من تلك الدول المتقدمة.

إن دراسة تأثير تدفقات رؤوس الأموال الدولية على النمو الاقتصادى، تتطلب إدخال تعديل على نموذج النمو لـ **Solow**، فعندما تقوم الدول بإنفتاح اقتصادياتها اتجاه تلك التدفقات الدولية ، فإن التحركات التامة لرؤوس الأموال مع التكامل الاقتصادى التام لأسواق المال الدولية ، تضمن تحقيق شروط التوازن، حيث تتعادل معدلات الفائدة الحقيقية آنياً فى كل الدول.

إن سعر الفائدة الحقيقى يتعادل مع صافى عوائد رأس المال فى المنهج النيو كلاسيكى، **(Escot and Galindo, 2000 : 456 ; Mankiw et al., 1990:24-29)** ، على النحو الآتى:

$$r = \frac{\partial Y}{\partial K} - \delta = ß\frac{y/A}{K} - \delta = ß\frac{y}{K} - \delta \quad \text{.....} \quad (9.4)$$

حيث $A/y = \bar{y}$ ، وتعنى الإنتاجية لكل عامل كفء، نظراً لأن تحركات رؤوس الأموال تكفل أن سعر الفائدة الحقيقى لكل دولة يتعادل مع سعر الفائدة الحقيقى الدولى الثابت $r^* = r$ عند المستويات المختلفة لـ **K** ، ولهذا فإن $\bar{y}$ تكون أيضاً ثابتة :

$$K = \left(\frac{ß}{r^* + \delta}\right)^{\frac{1}{1-ß}} \quad and \quad y = A\left(\frac{ß}{r^* + \delta}\right)^{\frac{ß}{1-ß}} \quad \text{.....} \quad (10.4)$$

إن تحركات رؤوس الأموال لا تغير من حالة الثبات لمعدلات النمو، أما إذا لم تصل الدولة لحالة الثبات، فإن رؤوس الأموال، بإمكانها التحرك فيما بين الدول، ويتوقع النموذج، إن الاقتصاد المفتوح سوف يقفز بشكل آنى لمستويات الحالة الثابتة من الإنتاج ، حيث أن المعدلات المتوقعة لتقارب الإنتاج ورأس المال لا نهائية.

3 :نموذج النمو المعدل لSolow والتدفقات غير التامة لرؤوس الأموال:

إن العديد من الإسهامات **(Escot and Galindo, 2000; 451-459 ; Gourinchas .and Jeanne, 2004 : 22; Rebelo, 1991 : 24)** تحاول تقديم نماذج نمو لاقتصاديات مفتوحة فى ظل ترشيد الإئتمان الدولى **International Credit Rationing** ، ولذلك سوف يتم تطوير نموذج النمو الاقتصادى، ليتضمن تحركات رؤوس الأموال فى ظل تقييد الإئتمان، ونفترض إن سعر الفائدة المحلى **r** يتعادل مع سعر الفائدة الأجنبى r^* ، ويفترض أيضاً إن نسبة من رصيد رأس المال المملوك للمقيمين فى الخارج يعتبر كضمان للمديونية الدولية ، حيث تشير الـ $ß$ إلى المديونية الخارجية للدول، وإن المديونية الخارجية المقيدة إلى $mk \geq ß$ حيث $0 \leq m \leq 1$ ، وهذا يعنى إن نسبة فقط من m إجمالى رصيد رأس المال تعتبر ضمانة للاقتراض الدولى، حيث إن الدولة الصغيرة ليست فى حالتها الثابتة ، $\left(K^* > (0)ß - (0)K\right)$ ، حينئذاً يكون ترشيد الإئتمان مقيداً و $km = ß$.

لوضع تقييد الإئتمان فى نموذج **Solow** ، نفترض عدم وجود تدفقات للعمالة الدولية ، وإن رصيد رأس المال يكون مملوكاً للوكلاء المحليين، بالرغم من أنه قد يكون ممولاً عن طريقة الاقتراض الدولى، لذا فإن الدخول الوطنية المتاحة للإنفاق تتعادل مع إجمالى الدخل الناشئ من الإنتاج مخصوماً منه الإيجارات المدفوعة للوكلاء الأجانب، إذ نعتبر إن إجمالى المدخرات هى نسبة (s) من الدخل المتاح للإنفاق، ويمكننا أن نعبر عن المدخرات المحلية كالآتى :

$$S = s\left(Y - r^* B\right) \quad \text{.....} \quad (11.4)$$

لحل النموذج ، نفترض أن نصيب الفرد من الإنتاج القومى هو الموجود نفسه فى نموذج **Solow (1-4)** ، هذا يعنى أن ديناميكية نصيب الفرد من الناتج القومى، سوف تعتمد على التطور التكنولوجى (A) ، ذلك هو التقدم التكنولوجى (x) ، بالإضافة إلى إنه يعتمد على ديناميكية رصيد لرأس المال لكل عامل كفء كما فى المعادلة **(2-4)** . إن الاستثمار فى رأس المال يشتق من شرط التوازن، والذى يعبر عن تدفقات رأس المال.

$$S = s\left(Y - r^{*}B\right) = \overline{K} + \delta K - \overline{B} \quad \text{.....} \quad (12.4)$$

ويعبر عن شرط العامل الكفء **Efficient Worker** :

$$\overline{K} - \overline{b} = s\left(K^{ß} - r^{*}b\right) - K(n + x + \delta) + b(n + x) \quad \text{.....} \quad (13.4)$$

وهذه المعادلة الأساسية التى تظهر ديناميكية الاقتصاد القومى، وهى تتعادل مع المعادلة الأساسية لـ **Solow** فى المعادلة **(4-4)** ، وذلك فى حالة عدم وجود تدفقات دولية لرؤوس الأموال، $\left(0 = \overline{b}\ ;\ 0 = b\right)$.

لكى نحل المعادلة **(13-4)** بوجود قيود دائمة على الإئتمان، $mk = b$ ، كالآتى :

$$\overline{k} - m\overline{k} = s\left(k^{ß} - r^{*}mk\right) - k(n + x + \delta) = mk(n + x) \quad \text{.....} \quad (14.4)$$

أو

$$\overline{k} = \frac{sk^{ß}}{1 - m} - k\left[\frac{sr^{*}m + \delta}{1 - m} + (n + x)\right] \quad \text{.....} \quad (15.4)$$

المعادلة **(15-4)** تأخذ شكل المعادلة **(4.4)** نفسها ؛ معادلة تفاضلية غير خطية لـ **Bernaulli** لنحولها إلى الشكل الخطى حتى يمكن حلها من خلال تطبيق تغير المتغير $k^{(ß-1)} = V$:

$$k_t = \left\{\frac{s}{sr^{*}m + \delta + (n + x)(1 - m)} + e^{-(1-ß)\left(n+x+\frac{sr^{*}m+\delta}{1-m}\right)t}\left(K_o^{1-ß} - \frac{s}{sr^{*}m + \delta + (n + x)(1 - m)}\right)\right\}^{\frac{1}{1-ß}} \quad \text{.....} \quad (16.4)$$

هذا الحل يحقق التقارب فى الأجل الطويل من أجل استقرار الحالة الثانية كما يلى :

$$k_t^{*} = \left[\frac{s}{sr^{*}m + \delta + (n + x)(1 - m)}\right]^{\frac{1}{1-ß}} \quad \text{.....} \quad (17.4)$$

ذلك يشير ضمنياً إلى إن معدل نمو إنتاجية الفرد فى الأجل الطويل تتحدد من خلال التقدم التكنولوجى.

$$\left[\frac{\bar{y}}{y}\right] = x \quad \text{.....(18.4)}$$

و

$$\bar{y}_t = A_o e^{xt}\left[\frac{S}{sr^* m + \delta + (n+x)(1-m)}\right]^{\frac{ß}{1-ß}} \quad \text{.....(19.4)}$$

يمكن الحصول على معدل التقارب لحالة الثبات من الحل فى المعادلة **(16-4)**.

$$(1-ß)\left[n + x = \frac{sr^* m + \delta}{1-m}\right] \quad \text{.....(20.4)}$$

ويمكن استخلاص نتائج معدل التقارب من المعادلة **(20-4)** فى الآتى :

* فى حالة حدوث تدفقات رؤوس الأموال الدولية مع تقييد الإئتمان، فإن معدل النمو للفرد يتوقف على التقدم التكنولوجى بشكل خاص، كما فى المعادلة **(18-4)** ، وعندئذ فإن السياسات الاقتصادية ، تنصب فى تحسين الإنتاجية الإجمالية للعامل، والتى من شأنها أن تحسن من النمو فى الأجل الطويل.

* فى نموذج النمو الداخلى ذى الغلة الثابتة لرأس المال، تكون $ß = 1$ ، ومعدل التقارب يكون مساوياً للصفر، كما فى نموذج **Solow** للاقتصاد المغلق.

* عندما لا توجد تدفقات دولية لرأس المال فإن $m = 0$ ، وسرعة التقارب $(\delta + x + n)(ß - 1)$، ومعدل التقارب؛ يشتق من نموذج **Solow** ، ويتطابق حل النموذج فى هذه الحالة مع نموذج **Solow** للاقتصاد المغلق.

* فى حالة عدم تقييد الديون الخارجية ، فإن $m = 1$ ، ومعدل التقارب يتجه إلا ما لا نهاية ، كما اشتقت من نموذج النمو النيوكلاسيكى، والمصحوب بالتحركات التامة لرؤوس الأموال الدولية.

* عند تطبيق القيود على الإئتمان، تكون $0 < m < 1$ ، وإن السرعة المحدودة للتقارب تتزايد مع m ، وتكون ما بين نموذج **Solow** للاقتصاد المغلق والتدفقات التامة لرؤوس الأموال الدولية.

من الطبيعى التوقع، إنه مع زيادة توجه الدول إلى العولمة المالية ، فإن تدفقات رؤوس الأموال ستتجه من الدول الصناعية إلى الدول النامية ، مما يترتب عليه تحسين أحوال الدول النامية ، إلا

أن الواقع قد أشار إلى أن رؤوس الأموال تدفقت من الدول النامية إلى خارجها (براساد وآخرون، **2007 :16**) ، وهذا بعكس ما تكهنت به النظرية الاقتصادية.

فقد أرجع **Lucas** ذلك إلى المشكلات العديدة ، التى تعانى منها الدول النامية مثل: البيئة الأساسية الضعيفة ، وقوة العمل ذات المهارة المتوسطة ، وانتشار الفساد، والنزوع إلى التخلف عن سداد الديون الخارجية ، وعدم إتساق السياسات النقدية والمالية .... وذلك ضمن عوامل أخرى ....، مما يقلل من العوائد على الاستثمار المصححة بالمخاطر، وهذه المشكلات يمكن أن تفسر لماذا لا يتدفق رأس المال إلى الدول النامية ، كما أشارت النظرية الاقتصادية ، كما قد يكون العائد المصحح بالمخاطر الذى يمكن للمستثمر الأجنبى الحصول عليه من الاستثمار فى هذه الدول أقل بكثير من معدل العائد، الذى يمكن توقعه على أساس مجرد الندرة النسبية لرأس المال والوفرة النسبية للعمالة **(Lucas, 1990 : 92-96)** .

ولذا فإن الدول النامية ، التى تتبع حرية التجارة الخارجية ، وحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية ، وتقوم بتنفيذ برامج للإصلاح، فإنها تحقق مستويات مرتفعة لمعدلات النمو الاقتصادى، نظراً لتدفق رؤوس الأموال إليها من الدول الصناعية الغنية ، حيث تكون معاملات رأس المال إلى العمل منخفضة ، وبالتالى تكون العوائد على الاستثمار أكثر ارتفاعاً ، بينما الدول النامية ، التى تتبع سياسات الكبح المالى مثل تخفيض أسعار الفائدة، والمبالغة فى قيمة العملة المحلية فإنها تؤدى إلى إعاقة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، وتحفيز رؤوس الأموال الوطنية للتدفق إلى الخارج، ومن ثم تباطؤ النمو الاقتصادى لتلك الدول. وعلى ذلك فإن النموذج النيوكلاسيكى قد ساهم فى تفسير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وأثر تلك التدفقات فى تباطؤ النمو الاقتصادى بها. لكن ما هو إتجاه وحجم تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على معدل النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل ؟ – هذا التساؤل سوف يتم الإجابة عليه فى المبحث التالى.

المبحث الثانى
النماذج القياسية لأثار تدفقات رؤوس الأموال
من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل

يهدف هذا المبحث إلى عرض وتحليل النماذج القياسية التى تناولتها الدراسات السابقة ، والمعنية بدراسة آثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

بعد القيام بعمل مسح مرجعى للدراسات السابقة التطبيقية التى تناولت دراسة آثار تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، لم يتم العثور إلا على دراسة واحدة فقط، حيث تعانى تلك الدراسات من ندرة بالغة ، ولذا فإن النماذج القياسية التى سوف يتم عرضها، لن تحوى إلا على نموذج قياسى واحد فقط.

نموذج Cervena (56 - 43 : 2006)

قامت الدراسة بتقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية بطريقتى الفروق للبنك الدولى، والأخطاء والسهو كلاً على حده ، خلال الفترة من **1994** إلى **2003** ، لخمسة وسبعين دولة من الدول النامية ، من بينها مصر، وذلك لقياس آثار تلك التدفقات على النمو الاقتصادى لتلك الدول فى الأجل الطويل، ويتم عرض وتوصيف وتقدير النموذج ، وأهم النتائج التى تم التوصل إليها من خلال الآتى:

1- توصيف النموذج :

تأخذ المعادلة السلوكية لآثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى الشكل الآولى الآتى:

$$g_{it} = ß_o + ß_1 gddpc_{it} + ß_2 cf_{it} + ß_3 gcf_{it} + ß_4 gfcf_{it} + ß_5 Le_{it} + ß_6 lr_{it} + ß_7 L_{it} + ß_8 cpi_{it} + ß_9 m_{2it} + ß_{10} Fce_{it} + ß_{11} reer_{it} + ß_{12} t + E_{it} \quad \text{.....} (21.4)$$

حيث تشير :

I إلى الدولة النامية ، **t** إلى الفترة الزمنية.

g إلى معدل النمو السنوى للوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى.

gddpc إلى لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى.

cf_{wb} إلى حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية باستخدام طريقة البنك الدولى.

Cf_{eo} إلى حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية باستخدام طريقة السهو والخطأ.

gcf إلى لوغاريتم التكوين الرأسمالى الإجمالى كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى (إجمالى الاستثمارات المحلية الرسمية)

gfcf إلى لوغاريتم التكوين الرأسمالى الثابت (كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى).

Le إلى لوغاريتم العمر المتوقع للحياة عند الميلاد.

Lr إلى لوغاريتم معدل التعليم من إجمالى البالغين من السكان (من عمر **15** سنة فأكثر).

L إلى معدل النمو السنوى للسكان.

Cpi إلى معدل التغير السنوى لمؤشر أسعار المستهلكين.

m2 إلى لوغاريتم النقود وأشباه النقود (M_2) كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى.

Fce إلى لوغاريتم الإنفاق الاستهلاكى النهائى للحكومة كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى.

reef إلى المعدل السنوى لتغير مؤشر سعر الصرف الحقيقى الفعال.

t إلى لوغاريتم التجارة كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى (الإنفتاح الاقتصادى).

*** الإشارات المتوقعة للمعاملات[1] :**

$0 < ß_{12}, 0 > ß_{11}; ß_{10}; ß_9; ß_8; ß_7$ بينما $0 < ß_6; ß_5; ß_4, 0 > ß_2; ß_1$

2- تقدير النموذج:

يستخدم النموذج طريقة المربعات الصغرى العامة **(GLS) Generalized Least Squares** لقياس آثار تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وذلك باستخدام **Pooled Data** ، والتى يتم من خلالها مزج البيانات المقطعية لمجموعات من الدول النامية مع السلسلة الزمنية المحدودة ، والتى بدأت من عام **1994** إلى عام **2003** ، وقد تم تقسيم الدول النامية إلى أربع مجموعات، تتمثل فى : دول شرق أوروبا ووسط آسيا، ودول أمريكا اللاتينية، والدول الأفريقية ، ودول آسيا الأخرى.

(1) تعبر عن اتجاه معاملات المتغيرات المؤثرة علي النمو الاقتصادي ، وتستمد تلك الإشارات من النظرية الاقتصادية أو من الدراسات التطبيقية السابقة ، وأخيرا وبما يتفق مع المنطق الاقتصادي.

3 - نتائج النموذج:

توصلت الدراسة من مجموعتى الانحدار[1]، اللتين استخدمتا طريقة البنك الدولى، وطريقة السهو والخطأ فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الدول الخمسة والسبعين خلال الفترة من **1994** إلى **2003** إلى أهم النتائج التالية :

1.3 : نتائج الانحدار المستخدم لطريقة البنك الدولى فى تقدير حجم التدفقات إلى الخارج.

1.1.3 : إن لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية أثاراً سلبية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وإن المعلمات المقدرة فى معظمها معنوية إحصائياً، وذلك للمجموعات الأربع معاً من الدول النامية ، سواءاً تم استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى من أوربا الشرقية أو لم يتم استبعادها، وكذا لمجموعة الدول الآسيوية الأخرى، بينما لم تتحقق العلاقة السلبية بين تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وبين النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل لمجموعة الدول الأفريقية ، ومجموعة دول أوروبا الشرقية ووسط آسيا[2].

2.1.3: إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية الخمس والسبعين بمعدل **1%** يؤدى إلى انخفاض معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بحوالى **3%** .

3.1.3 : إن معدل النمو الاقتصادى فى مجموعة الدول الآسيوية ؛ أكثر تأثراً بتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، حيث إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال من تلك الدول إلى الخارج بمعدل ١٪ ، تؤدى إلى انخفاض معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بحوالى **9%** ، تليها دول أمريكا اللاتينية ، حيث إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال من تلك الدول بمعدل **1%** يؤدى إلى انخفاض معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بحوالى **7%** .

4.1.3 : يتأثر النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل للدول الخاضعة للدراسة إيجابياً بالتكوين الرأسمالى الإجمالى والانفتاح الاقتصادى، بينما يتأثر سلبياً بالتغير فى مؤشر أسعار

---

(1) لكل مجموعة سبعة انحدارات هى : انحدار لدول شرق أوروبا ووسط آسيا، وانحدار لدول أمريكا اللاتينية ، وانحدار للدول الأفريقية ، وانحدار لدول آسيا الآخرى، وانحدار للأربع مناطق معاً، وانحدار الأربع مناطق بعد استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى من منطقة شرق أوروبا ووسط آسيا، وأخيراً انحدار دول أوروبا الشرقية بعد استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى.

(2) لم تقدم الدراسة تفسيراً لاختلاف اتجاه العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال إلي الخارج ، وبين النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بين المجموعات المختلفة.

المستـهلكين، ومـعـدل النمـو السكانى، والمعـروض النقـدى، وإن المعلمـات المقـدرة مـعنوية إحصائياً.

5.1.3 : إن العلاقة بين لوغاريتم القيمة الأولية لنصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى ومعدل تغير لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى إيجابية ، باستثناء مجموعة الدول الأفريقية ، ومجموعة دول أمريكا اللاتينية ، وهذا لا يتفق مع النظرية المستقاه من نموذج النمو لـ **Swan - Solow** ، وكذا الدراسات التطبيقية ، حيث أنه كان من المتوقع أن تكون العلاقة تبادلية سلبية بينهما، ولم تقدم الدراسة تفسيراً لعدم اتفاق نتائج النموذج مع ما يتفق مع النظرية الاقتصادية والدراسات التطبيقية.

6.1.3 : إن القدرة التفسيرية لنماذج الانحدار السبعة مرتفعة ، حيث تتراوح ما بين 89% ، 67%.

2.3 : نتائج الانحدار المستخدم لطريقة الأخطاء والسهو فى تقدير حجم التدفقات إلى الخارج.

1.2.3 : إن لتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية أثاراً سلبية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وإن المعلمات المقدرة فى معظمها معنوية إحصائياً ، وذلك للمجموعات الأربع معاً من الدول النامية ، سواءاً تم استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى، أو لم يتم استبعادها، وكذا لمجموعة دول أمريكا اللاتينية ، بينما لم تتحقق العلاقة السلبية بين تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وبين النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل لمجموعة الدول الأفريقية ، ومجموعة دول آسيا الأخرى، ومجموعة دول شرق أوروبا ووسط أسيا بعد استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى.

2.2.3 : إن معدل النمو الاقتصادى فى مجموعة دول أمريكا اللاتينية هى الأكثر تأثراً بتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، حيث إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال من تلك الدول إلى الخارج بمعدل **1%** ، تؤدى إلى انخفاض معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بحوالى **11.5%** ، وهى الأعلى إذا ما تم مقارنتها بالانحدارات السابقة ، والتى اعتمدت على طريقة البنك الدولى فى تقدير تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

3.2.3 : يتأثر معدل النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل إيجابياً بتكوين رأس المال الثابت الإجمالى، وذات معنوية إحصائية ، وذلك للمجموعات الأربع معاً من الدول النامية سواءاً تم استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى، أو لم يتم استبعادها ، وكذا لمجموعة دول أمريكا اللاتينية ، ومجموعة دول أسيا الأخرى.

4.2.3 : يتأثر معدل النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل سلبياً بالمعروض النقدى ومؤشر أسعار المستهلكين ومعدل النمو السكانى، بينما يتأثر إيجابياً بالانفتاح الاقتصادى (تحرير التجارة)، وذات معنوية إحصائية فى معظمها.

5.2.3 : إن العلاقة بين لوغاريتم القيمة المبدئية لنصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى، ومعدل تغير لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى؛ إيجابية باستثناء مجموعة الدول الأفريقية فقط، وهذا لا يتفق مع النظرية المستقاه من نموذج النمو لـ **Solow** ، ولا مع الدراسات التطبيقية ، حيث إن العلاقة يجب أن تكون سلبية تبادلية بينهما.

6.2.3 : يتأثر معدل النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل إيجابياً بنسبة المتعلمين من إجمالى البالغين من السكان، ولكنها غير معنوية إحصائياً، وذلك للمجموعات الأربع معاً من الدول النامية سواءاً تم استبعاد الدول المنضمة حديثاً للاتحاد الأوروبى، أو لم يتم استبعادها، وكذا لمجموعة دول آسيا الأخرى، ومجموعة الدول الأفريقية.

7.2.3: تتباين القدرة التفسيرية لنماذج الانحدار السبعة ، إذ تتراوح ما بين **81%** و **33%**.

بعد عرض النموذج القياسى، الذى تناولته إحدى الدراسات السابقة المعنية بدراسة تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل باستخدام طريقتى البنك الدولى والأخطاء والسهو فى تقدير حجم تلك التدفقات، فمن المعتقد إن نتائج الانحدار التى تعتمد فى تقدير حجم تلك التدفقات على طريقة الأخطاء والسهو، ينبغى أخذها بنوع من الحذر ، وذلك لأن منهجية تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، باستخدام الأخطاء والسهو قد لا تشير فى بعض الأحيان إلى حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج، بل إنها قد تعكس وجود تناقض فى البيانات.

ويأخذ على هذه الدراسة أنها تجاهلت تقديم تفسيراً للاختلاف فى بعض النتائج مع ما جاء فى النظرية الاقتصادية أو الدراسات التطبيقية السابقة أو المنطق الاقتصادى، كمثال لذلك اختلاف اتجاه العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وبين النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل بين المجموعات المختلفة ، ولذا من الضرورى دراسة اتجاه وحجم تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

المبحث الثالث
نموذج قياسى لتأثير تدفقات رؤوس الأموال
من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل

يهدف هذا المبحث إلى قياس حجم واتجاه تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – بجانب بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى – على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، وذلك من خلال قياس تأثير تلك المتغيرات على النمو الاقتصادى، وتأثير تلك المتغيرات معاً على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل.

إن دراسة مصادر النمو الاقتصادى والتنمية كانت ولا تزال تمثل موضوعاً فى غاية الأهمية، وذلك لتفسير الاختلاف فى معدلات النمو الاقتصادى المتحققة بين الدول وعبر الزمن، حيث إن الاهتمام قد زاد منذ نهاية الثمانينيات من القرن العشرين، من خلال العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية فى هذا الصدد، والتى تأخذ فى اعتبارها تأثير العوامل الخارجية على النمو الاقتصادى . وتتمثل أهم العوامل التى تؤثر على النمو الاقتصادى فى : المستوى المبدئى للنمو الاقتصادى، ورأس المال المادى والبشرى، والعمل، والسياسات الحكومية متمثلة فى (الإنفاق الاستهلاكى الحكومى، والاستثمار العام، وحالة الموازنة العامة للدولة) ، ومؤشرات السياسة النقدية (متمثلة فى : المعروض النقدى، وسعر الفائدة ، وسياسات سعر الصرف، والتضخم) ، ومعدل الإدخار المحلى، والنمو السكانى، ودرجة الاستقرار السياسى، وأخيراً تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج . وعليه فإن قياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – بجانب بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى – على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، يتطلب القيام بتوصيف البيانات، وتحديد متغيرات النموذج ، ودراسة تأثير كل متغير من المتغيرات الاقتصادية على النمو الاقتصادى، وننتهى بقياس تأثير المتغيرات الاقتصادية معاً على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل؛ موضحاً الشكل الرياضى المتوقع للنموذج ، واختبار جذر الوحدة ، واختبار التكامل المشترك وتحليل نتائج معادلة الانحدار، ويتم ذلك من خلال العرض والتحليل الآتى:

1- توصيف البيانات :

اعتمدت الدراسة القياسية فى الحصول على بيانات المتغيرات الاقتصادية للنموذج على قاعدة البيانات للبنك الدولى، ما عدا بيانات تدفقات رؤوس الأموال للخارج ، إذ تم تقديرها فى الفصل الثانى من الدراسة . إن هدف المبحث هو قياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من

الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى، ومن ثم، فإن المتغير التابع هو النمو الاقتصادى، إذ يتم التعبير عنه بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى، بينما يعتبر أهم متغير من المتغيرات الحاكمة **Controlling Vaeiable** هو تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وبشكل أكثر تحديداً هو نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى، ولذا فمن المعتقد إن هذا المتغير يفسر الاختلاف فى النمو، فى استجابة لعدم الاستقرار السياسى والاقتصادى، وللمعاملة التمييزية لرأس المال.

أما المتغيرات التفسيرية الأخرى، والتى تتناولها الدراسة القياسية فتتمثل فى : إجمالى التكوين الرأسمالى (إجمالى الاستثمارات المحلية) والتى تتكون من مقدار التغير فى الأصول الثابتة والتغيرات فى مستوى المخزون، ويمثل هذا المتغير برأس المال **(K)** فى دالة الإنتاج النيوكلاسيكية .

إن التطور التكنولوجى يعتبر أحد المتغيرات فى دالة الإنتاج فى النموذج النظرى، ويتم التعبير عنه بنسبة الصادرات من الاتصالات والحاسبات إلى إجمالى الصادرات الخدمية ، بينما تتمثل باقى المتغيرات التفسيرية فى : معدل النمو السكانى ، والإنفاق الاستهلاكى الحكومى، والتضخم ، وإنفتاح التجارة الخارجية ، والمعروض النقدى، وأخيراً المدخرات المحلية.

وتجدر الإشارة إلى أنه تم استبعاد عنصر العمل من النموذج، بالرغم من أهميته فى دالة الإنتاج فى النموذج النظرى، نظراً لعدم إمكانية الحصول على أى من المؤشرات التى تعبر عنه خلال الفترة الزمنية التى تتناولها الدراسة من عام **1977** إلى عام **2004** ، فضلاً عن ذلك ، لا يتم التحكم فى المتغيرات المؤسسية والهيكلية الأخرى مثل حجم الحكومة ، وضمانات حقوق الملكية ، والحرية السياسية .... إلخ .

2- متغيرات النموذج :

تتمثل متغيرات النموذج فى الآتى:

GDPPC : تشير إلى لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى.

ACOF : تشير إلى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى.

WCOF : تشير إلى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى، باستخدام منهجية البنك الدولى فى التقدير.

MCOF : تشير إلى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى مستخدماً منهجية الأخطاء فى فواتير التجارة الخارجية.

GFCE : تشير إلى لوغاريتم نسبة الإنفاق الاستهلاكى النهائى للحكومة إلى الناتج المحلى الإجمالى.

GCF : تشير إلى لوغاريتم إجمالى التكوين الرأسمالى.

M_2 : تشير إلى النقود وأشباه النقود (المعروض النقدى).

PG : تشير إلى لوغاريتم معدل النمو السنوى للسكان.

GIT : تشير إلى لوغاريتم إجمالى التجارة الخارجية.

GDS : تشير إلى لوغاريتم إجمالى المدخرات المحلية.

ICP : تشير إلى لوغاريتم معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين.

TP : تشير إلى لوغاريتم نسبة الصادرات من خدمات الاتصالات والحاسبات إلى إجمالى الصادرات الخدمية.

3- تحليل نظرى لتأثير المتغيرات الاقتصادية على النمو الاقتصادى:

تتم دراسة تأثير كل تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – بجانب المتغيرات الاقتصادية الأخرى المشار ذكرها بعاليه – على النمو الاقتصادى لبناء نموذج قياسى يأخذ فى اعتباره تأثير المتغيرات الاقتصادية الهامة على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، ويتم تناول تأثير تلك المتغيرات ، كالآتى:

1.3 : تأثير تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج:

تؤثر تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية سلبياً على معدل النمو الاقتصادى (**Ajayi, 1997 : 24; Cuddington, 1986 : 14; Gavin, 1995 : 2 ; Lessard and Williamson, 224 : 1987** ؛ عبد الفضيل، **2006 : 353**) ، حيث إن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج تؤدى إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادى، والعكس، فإن التدفقات العكسية لرؤوس الأموال إلى الخارج ؛ تؤدى إلى تسارع معدلات النمو الاقتصادى، ويتأثر النمو الاقتصادى بتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج (**Tornell and Velasco, 1992 : 1225**) ، من خلال الآتى:

1.1.3 : تؤدى تدفقات رؤوس الأموال الوطنية للخارج إلى انخفاض حجم المدخرات المحلية ، ومن ثم انخفاض قدرة الاقتصاد على تمويل الاستثمارات.

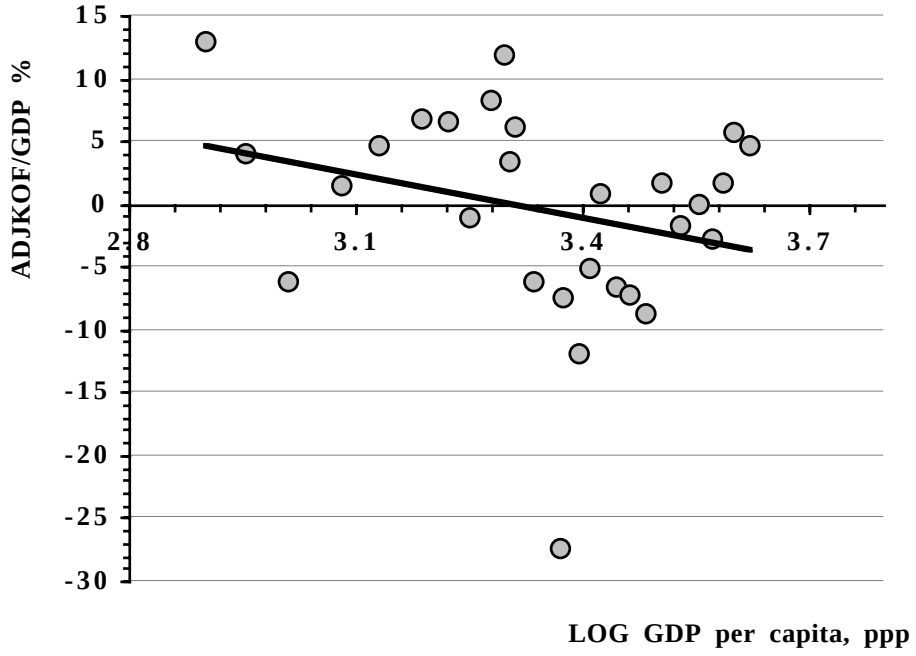
2.1.3 : إن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج تضغط على موارد النقد الأجنبى المتاحة، وبما يؤدى إلى انخفاض القدرة على تمويل كل أو بعض الواردات من السلع الرأسمالية والوسيطة والأولية، والتى تسهم فى العملية الإنتاجية ، ومن ثم انخفاض إمكانيات النمو الاقتصادى.

3.1.3 : إن تدفقات رؤوس الأموال للخارج تؤدى إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وارتفاع أسعار الفائدة على العملات المحلية ، ومن ثم ارتفاع تكلفة تمويل الاستثمارات، وبما يؤدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى.

بدراسة تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى – مع افتراض ثبات المتغيرات الأخرى – اتضح من الجدول رقم **(3.24)** بالملحق، والشكل البيانى التالى رقم **(2.4)** إن هناك علاقة عكسية بين نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى **(ACOF)** وبين لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى **(GDPPC)** ، فعندما تكون نسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى تعادل **0%**؛ فإن لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بحوالى **3.3%** ، وإن ارتفاع نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى إلى **4%** ، تؤدى إلى انخفاض لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى إلى **2.96**٪ تقريباً.

شكل رقم (2.4)

تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1977 **إلى** 2004



2.3 : تأثير الإنفاق الاستهلاكى الحكومى :

يؤثر الإنفاق الاستهلاكى الحكومى سلبياً على معدل النمو الاقتصادى ، حيث إن زيادة الإنفاق الاستهلاكى الحكومى، تؤدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى، والعكس؛ فإن

انخفاض حجم الإنفاق الاستهلاكى الحكومى، يؤدى إلى تحسين معدل النمو الاقتصادى **(Barro and martin, 1995: 152-161; Bailliu, 2000 : 12 ; Sachs and Warner, 1997 : 350 ; Herrera, 2007 : 43-44)** ، ويتأثر معدل النمو الاقتصادى بحجم الإنفاق الاستهلاكى الحكومى من خلال الآتى :

1.2.3 : إن زيادة حجم الإنفاق الاستهلاكى الحكومى، يعتبر مؤشراً لاتجاه الحكومة إلى زيادة الضرائب على الدخل ؛ بهدف تمويل الموارد اللازمة لتمويل تلك النفقات الاستهلاكية ، ومن ثم انخفاض قدرة المشروعات على التوسع، وانخفاض جاذبية إنشاء مشروعات جديدة ، وليؤدى ذلك إلى تباطؤ فى معدلات النمو الاقتصادى **(Palomba, 2004 : 12 ; Razin and Yuen, 1995 : 23-24)** .

2.2.3 : إن زيادة الإنفاق الاستهلاكى الحكومى تؤدى إلى انخفاض المدخرات الحكومية، والتى تعتبر أحد أهم مصادر تمويل الاستثمارات الحكومية ، ومن ثم انخفاض معدل النمو الاقتصادى.

3.3 :تأثير الاستثمارات:

يؤثر إجمالى الاستثمارات إيجابياً على معدل النمو الاقتصادى، حيث إن زيادة حجم الاستثمارات تؤدى إلى زيادة حجم الإنتاج، ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادى، والعكس ؛ فإن انخفاض حجم الاستثمارات يؤدى إلى انخفاض معدلات النمو الاقتصادى **(Bailliu, 2000 : 10 ; Eluell, 2006: & ; OECD, 2003: 71-79)** .

4.3 :تأثير المعروض النقدى M_2 :

إن فرضية حياد النقود؛ تعنى إن العلاقة بين المعروض النقدى ومعدل النمو الاقتصادى ذات أثر موجب أو محايد . ولذا فإن تغير المعروض النقدى M_2 بالزيادة تؤدى إلى زيادة معدل النمو الاقتصادى، والعكس فى حالة انخفاض حجم المعروض النقدى M_2 ؛ فإن معدل النمو الاقتصادى يأخذ فى التباطؤ **(Cervena , 2006 : 55)** .

5.3 :تأثير النمو السكانى:

يؤثر معدل النموالسكانى سلبياً على معدل النمو الاقتصادى، حيث إن معدل النموالسكانى يؤدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى، والعكس؛ فإن انخفاض معدل النمو السكانى، يؤدى إلى زيادة معدل النمو الاقتصادى **(Bolaky and Freund, 2004 : 11; Nafziger, 2006 : 284-295 ; Lipsey et al., 2005 : 332 ; Portner, 1996 : 17-38 ; Kitov, 2006 : 17-18)** .

6.3 :تأثير تحرير التجارة الدولية[1]:

إن تحرير التجارة الدولية يؤثر إيجابياً على معدل النمو الاقتصادى، حيث إن زيادة حجم التجارة يؤدى إلى زيادة معدل النمو الاقتصادى، والعكس، فإن انخفاض حجم التجارة؛ يؤدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى **(Sachs and Warner, 1997 : 346 ; Bolaky and Freund, 2004 : 10-12 ; Bidlingnaier, 2007 : 20-21**) ، ويتأثر النمو الاقتصادى بتحرير التجارة الدولية من خلال الآتى :

1.6.3 :تؤثر التجارة الدولية على مستوى الحالة الثابتة **Steady State** للدخل، إذ تودى إلى تعظيم كفاءة استخدام الموارد المحلية النادرة، وتحفيز تنافسية الأسواق، واستيراد الإبتكارات الفنية والتحسينات، مما يؤدى إلى رفع معدل إنتاجية العامل ، ومن ثم تحسن فى معدلات النمو الاقتصادى.

2.6.3 : إن انفتاح التجارة الدولية يؤثر على سرعة التقارب بين الدول.

7.3 :تأثير المدخرات المحلية:

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى إن معدلات الادخار ذات صلة وثيقة بالنمو الاقتصادى، إذ تؤثر المدخرات المحلية إيجابياً على معدل النمو الاقتصادى . حيث إن زيادة حجم المدخرات المحلية تؤدى إلى زيادة معدل النمو الاقتصادى، والعكس؛ فإن انخفاض حجم المدخرات المحلية يؤدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى **(Salvadori, 2003 : 199 ; Sachs and Warner, 1997 : 343)** .

8.3 :تأثير التضخم:

يؤثر التضخم سلبياً على معدل النمو الاقتصادى، حيث إن ارتفاع معدل التضخم السنوى، يؤدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى، والعكس؛ فإن انخفاض معدل التضخم، يؤدى إلى تحسن فى معدل النمو الاقتصادى **(Edison, 2002; 18; Sachs and Warner, 1997: 337)** .

9.3 :تأثير التطور التكنولوجى:

يؤثر التطور التكنولوجى إيجابياً على معدل النمو الاقتصادى، حيث إن التطور التكنولوجى؛ يؤدى إلى حدوث تسارع فى معدلات النمو الاقتصادى، والعكس؛ فإن التخلف التكنولوجى يساهم فى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادى، إذ ينعكس بشكل مباشر على الإنتاجية ، ومن ثم على النمو

---

(1) يعبر عن حرية التجارة الدولية Free Trade بحجم التجارة الدولية (إجمالى الصادرات والواردات).

الاقتصادى، (Lipsey et al., 2005 : 402 -404 ; Greiner et al, 2004 : 131-133; Elwell, 2006 : 12-14; Romer, 1989 : 30-32) .

4 :قياس آثار تدفقات رؤوس الأموال من مصر على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل:

يتم قياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى – بجانب المتغيرات الاقتصادية الأخرى – على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل باستخدام أسلوب التكامل المشترك (المتساوى) **Co-integration** داخل حزمة البرامج الإحصائية **E-views 5.1** . ويتم ذلك من خلال عرض الشكل الرياضى المتوقع للنموذج، وإجراء اختبار جذر الوحدة، واختبار رتبة التكامل المشترك، وأخيراً تحليل نتائج انحدار نموذج التكامل المشترك **Co-Integration** ، وذلك على النحو التالى:

1.4 : الشكل الأولى المتوقع للنموذج :

$$GDPPC = ß_0 + ß_1 ACOF + ß_2 GFCE + ß_2 GFCE + ß_3 GCF + ß_4 M_2 + ß_5 GP + ß_6 GIT + ß_7 GDS + ß_8 ICP + ß_9 TP + E_t \quad \ldots (22.4)$$

*** الإشارات المتوقعة[1] :**

$$0 < ß_9, ß_7; ß_6; ß_4; ß_3 \quad \text{بينما} \quad 0 > ß_8; ß_5; ß_2; ß_1$$

2.4 :اختبار جذر الوحدة:

يهدف اختبار جذر الوحدة **Unit Root Test** إلى التأكد من سكون **Stationary** السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج . ففى حالة عدم استقرار السلاسل الزمنية ، فإن الانحدار الذى نحصل عليه غالباً ما يكون زائفاً **Spurious** (**Mahadeva and Robinson, 2004: 4-8**) ، بالرغم من ارتفاع القدرة التفسيرية R^2 ، وزيادة المعنوية الإحصائية للمعلمات المقدرة بدرجة كبيرة ، مع وجود ارتباط تسلسلى ذاتى يظهر فى قيمة معامل **Durbin Watson** . ويرجع ذلك إلى إن بيانات السلسلة الزمنية غالباً ما يوجد بها اتجاه **trend** ، والذى يعكس ظروفاً معينة تؤثر على جميع المتغيرات؛ فتجعلها تتغير فى الاتجاه نفسه، بالرغم من عدم وجود علاقة حقيقية تربط بينهما (عطية ، **2005 : 463**) ، ولذا لا يمكن الاعتماد عليه فى تفسير الظواهر أو التنبؤ بها .

---

(1) تعبر عن اتجاه معاملات المتغيرات المؤثرة علي النمو الاقتصادي ، وتستمد تلك الإشارات من النظرية الاقتصادية أو من الدراسات التطبيقية السابقة ، وأخيرا وبما يتفق مع المنطق الاقتصادي.

يتم تحويل السلاسل الزمنية غير الساكنة إلى سلاسل ساكنة ، من خلال أخذ الفروق الأولى **First Difference** ، وإن لم تتحول إلى السكون؛ يتم أخذ الفروق الثانية **Second Difference** ، وهكذا إلى أن تسكن السلسلة الزمنية . تعتمد الدراسة على اختبار **Augmented Dickey-Fuller (ADF)** ، وذلك لاختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج .

1.2.4 : فروض اختبار جذر الوحدة :

* الفرض العدمى H_o : السلسلة الزمنية للمتغير محل الدراسة له جذر وحده ، بمعنى إن السلسلة تعانى من عدم سكون.
* الفرض البديل H_1 : السلسلة الزمنية للمتغير محل الدراسة ليس له جذر وحده، بمعنى إن السلسلة ساكنة.

2.2.4 : نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج :

بإجراء اختبار **(ADF)** لسكون السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، اتضح من الجدول رقم **(1.2)** لمخرجات التحليل الإحصائى بالملحق الآتى :

1.2.2.4: إن السلاسل الزمنية للوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى **(GDPPC)** ، ونسبة التدفقات المعدلة لرؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى **(ACOF)** ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى باستخدام منهجية البنك الدولى **(WCOF)** ، ولوغاريتم معدل النمو السنوى للسكان **(PG)** ، ولوغاريتم نسبة الصادرات من خدمات الاتصالات والحاسبات إلى الناتج الصادرات الخدمية **(TP)** ساكنة عند مستوياتها المطلقة ، وبمستوى معنوية يتراوح ما بين **1%** إلى **5%** ، حيث إن قيمة تاو **(t)** المحسوبة أكبر من قيمة تاو **(t)** الجدولية.

2.2.2.4 : إن فترة الإبطاء **Lag Length** للمتغيرات السابق ذكرها فى البند **1.2.2.4** تبلغ صفراً ما عدا لوغاريتم معدل النمو السكانى؛ فإن فترة الإبطاء تبلغ واحد، وهناك اتجاه **trend** أو جزء ثابت **Intercept** لكلاً من **GDPPC** ، و **PG** فقط، بينما المتغيران الآخرين ليس لهما اتجاه أو جزء ثابت.

3.2.2.4 : إن السلاسل الزمنية للمتغيرات الأخرى المستخدمة فى النموذج ليست ساكنة عند مستوياتها المطلقة ، حيث إن لوغاريتم نسبة الإنفاق الاستهلاكى للحكومة إلى الناتج المحلى الإجمالى **(GFCE)** ، ولوغاريتم إجمالى التكوين الرأسمالى **(GCF)** ، ولوغاريتم

إجمالى التجارة الخارجية **(GIT)** ، ولوغاريتم إجمالى المدخرات المحلية **(GDS)** ، ولوغاريتم معدل التضخم السنوى لأسعار المستهلكين **(ICP)** ساكنين عند الفروق الأولى **1st difference** ، بمستوى معنوية **1%** ، بينما المعروض النقدى M_2 ، ساكناً عند الفروق الثانية **2st difference** بمستوى معنوية **1%** ، حيث إن قيمة تاو المحسوبة أكبر من قيمة تاو الجدولية.

4.2.2.4 : إن فترة الإبطاء **Lag Length** للمتغيرات السابق ذكرها فى البند أعلاه تبلغ صفراً، وإن السلسلة الزمنية لتلك المتغيرات بدون اتجاه خطى أو جزء ثابت باستثناء لوغاريتم إجمالى المدخرات المحلية ، فهى بدون اتجاه ولها جزء ثابت ، بينما سلسلة بيانات المعروض النقدى لها اتجاه وجزء ثابت.

3.4: اختبار التكامل المشترك:

يقوم تحليل التكامل المشترك على أساس إن النظرية الاقتصادية نفترض إن هناك الكثير من أزواج المتغيرات الاقتصادية ؛ والتى يجب أن لا تتباعد عن بعضها البعض ولا سيما فى الأجل الطويل مثل التغير فى مستوى الأجور والأسعار، والتغير فى عرض النقود ومعدل التضخم، وغير ذلك من أزواج المتغيرات الاقتصادية (السقا ، **1996 c : 155**) . ويشترط وجود علاقة تكامل مشترك أو علاقة توازنية طويلة الأجل، أن تكون المتغيرات لها رتبة التكامل نفسها أو أن تشمل هذه السلاسل على اتجاه عام محدد.

يلاحظ من اختبار جذر الوحدة **(ADF)** فى الجدول رقم **(1.2)** بملحق مخرجات التحليل الإحصائى؛ إن المتغير التابع؛ وهو لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى **GDPPC** ساكن عند المستوى المطلق أو الرتبة صفر **I(0)** ، ولذا سوف يتم الاعتماد عند إجراء اختبار التكامل المشترك على المتغيرات الساكنة عند مستوياتها المطلقة ، واستبعاد المتغيرات الأخرى غير الساكنة عند المستوى نفسه من اختبار التكامل المشترك.

وعليه ، فإن المتغيرات التفسيرية التى سوف يتم الاعتماد عليها فى إجراء اختبار التكامل المشترك **Cointegration** ، هى : نسبة التدفقات المعدلة لرؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى **ACOF** ، ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى، والمقدرة باستخدام منهجية البنك الدولى **WCOF** ، ولوغاريتم المعدل السنوى للنمو السكانى **(PG)** ، ولوغاريتم التحسينات التكنولوجية **TP** .

ونظراً لوجود ارتباط خطى **Multi-Collinearity** بين المتغيرين التفسيريين **ACOF** و **WCOF**، فمن الضرورى استبعاد أحد المتغيرين، لعلاج مشكلة الارتباط الخطى بينهما، وإجراء تحليل التكامل المشترك فى ظل نموذجين لايختلفا عن بعضهما إلا فى هذين المتغيرين، وذلك للتعرف على أيهما أكثر تأثيراً على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل. وتتمثل متغيرات النموذج الأول فى **GDPPC** ، و **ACOF** ، و **PG** ، و **TP** ، بينما متغيرات النموذج الثانى فتتمثل فى **GDPPC** ، و **WCOF** ، و **PG** ، و **TP** .

يتم استخدام منهج **Johansen** لاختبار التكامل المشترك لمعرفة مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، تتحدد فى ظلها القيمة التوازنية لمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى فى إطار محدداته والمتكاملة من الرتبة نفسها **I (0)** ، ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك ؛ يتم إجراء اختبارين وهما :

1.3.4 :اختبار الأثر **Trace test** (λ_{trace})، حيث يختبر فرضية العدم القائلة بعدم وجود معادلة تكامل مشترك واحدة على الأقل، ويكون عدد متجهات التكامل المشترك يقل عن أو يساوى **r** مقابل الفرض البديل؛ بوجود معادلة تكامل مشترك واحدة على الأقل، حيث عدد متجهات التكامل المشترك تساوى **r** . ويتضح من الجدولين رقم **(3.2)** ، **(7.2)** بملحق مخرجات التحليل الإحصائى إلى وجود ثلاث معادلات للتكامل المشترك بين متغيرات كل من النموذجين بمستوى معنوية **5%** .

2.3.4 :اختبار القيمة المميزة العظمى **Maximal eigenvalue** (λ_{max}) ، حيث يختبر فرضية العدم القائلة بإن هناك متجه **r** للتكامل المشترك مقابل الفرض البديل بوجود **(1+r)** للتكامل المشترك . ويتضح من الجدولين رقم **(3.2)** ، **(7.2)** بملحق مخرجات التحليل الإحصائى إلى وجود ثلاث معادلات للتكامل المشترك بين متغيرات كل من النموذجين بمستوى معنوية **5%**.

4.4 :معادلة انحدار التكامل:

إن اختبارى الأثر والاحتمال الأعظم للنموذجين أظهرا إن لهما تكامل مشترك بثلاث معادلات، وإن السلاسل الزمنية متكاملة عند الرتبة صفر، ويأخذ نموذجاً إنحدار التكامل الشكل التالى:

1.4.4 :النموذج الأول:

تتمثل متغيرات النموذج الأول فى : لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى **GDPPC** (متغير تابع) ، ونسبة التدفقات المعدلة لرؤوس الأموال للخارج إلى الناتج

المحلى الإجمالى **ACOF** ، ولوغاريتم المعدل السنوى لنمو السكان **GP** ، ولوغاريتم التحسينات التكنولوجية **TP** (متغيرات تفسيرية) ، ويصاغ النموذج الأول لانحدار التكامل كالآتى:

$$GDPPC = 3.02 + 0.0004\ ACOF - 1.85\ PG + 0.67\ TP \quad \text{.....} (23.4)$$
$$+ 8.74 \qquad + 0.11 \qquad - 3.31 \qquad + 3.91$$

$$R^2 = 65\% \qquad Adjusted\ R^2 = 61\%$$
$$F_s = 15.31$$

بتحليل نتائج معادلة انحدار التكامل المشترك؛ يتضح الآتى:

1.1.4.4: إن معادلة انحدار التكامل تفسر **65%** من التغيرات فى متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى ، أى إن **35%** تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج ، كما إن النموذج معنوى عند مستوى **1%**.

2.1.4.4 : إن إشارة معاملات معدل النمو السكانى، والتحسينات التكنولوجية تتفق مع النظرية الاقتصادية ، حيث تبين الإشارة السالبة للمعلمة $ß_2$ ، إن العلاقة بين المعدل السنوى لنمو السكان ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى هى علاقة عكسية ، وتبين الإشارة الموجبة للمعلمة $ß_3$ ، إن العلاقة بين التحسينات التكنولوجية ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى هى علاقة طردية.

3.1.4.4: إن إشارة معامل التدفقات المعدلة لرؤوس الأموال إلى الخارج موجبة ، مما يشير إلى وجود علاقة طردية بين تدفقات رؤوس الأموال للخارج ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى، وهذا لا يتفق مع ما جاءت به النظرية الاقتصادية، وقد يعزو ذلك إلى المنهجية التى اتبعتها الدراسة فى تقدير حجم تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وذلك بجمع طريقة السهو والخطأ وطريقة البواقى ، حيث أن طريقة السهو والخطأ قد لا تشير فى بعض الأحيان إلى حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج، بل أيضاً قد تعكس وجود تناقض فى البيانات.

4.1.4.4 : إن المعامل $ß_o$ وقيمته **3.02** معنوى عند مستوى **1%** ، بينما معامل $ß_1$ يبلغ **0.004** بمستوى معنوية **95%** ، وبالتالى فإن معامل $ß_1$ ذات معنوية ضئيلة جداً.

5.1.4.4: إن المعامل $ß_2$ معنوى، إذ تبلغ قيمته **1.85** بمستوى **1%** ، وتبين تلك المعلمة أن التغير بالزيادة فى لوغاريتم معدل النمو السكانى بنسبة **1%** ، يؤدى إلى انخفاض لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **1.85%**.

6.1.4.4: إن المعامل $ß_3$ معنوى، إذ تبلغ قيمته **0.67** بمستوى معنوية **1%** ، وتبين تلك المعلمة ؛ إن التغير بالزيادة فى لوغاريتم التحسينات التكنولوجية بنسبة **1%** ، تؤدى إلى زيادة لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **0.67**.

2.4.4 :النموذج الثانى:

تتمثل متغيرات النموذج الثانى فى : لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى **GDPPC** (متغير تابع) ، ونسبة تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى الناتج المحلى الإجمالى مستخدماً منهجية البنك الدولى فى تقديرها **WCOF** ، ولوغاريتم المعدل السنوى لنمو السكان **PG** ، ولوغاريتم التحسينات التكنولوجية **TP** (كمتغيرات تفسيرية) ، ويصاغ النموذج الثانى لانحدار التكامل كالآتى:

$$GDPPC = 2.98 - 0.004\,WCOF - 1.51\,PG + 0.63\,TO \quad (24.4)$$
$$+9.20 \quad -1.67 \quad -2.83 \quad +3.84$$

$$R^2 = 69.3\% \qquad \text{Adjusted } R^2 = 0.65\%$$
$$Fs = 18.03$$

بتحليل معادلة انحدار التكامل المشترك للنموذج الثانى، يتضح الآتى:

1.2.4.4 :إن معادلة انحدار التكامل تفسر **69.3%** من التغيرات فى متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى، أى أن **30.7%** تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج ، كما إن النموذج معنوى عند مستوى **1%**.

2.2.4.4: إن إشارة معاملات متغيرات النموذج تتفق مع ما جاء بالنظرية الاقتصادية ، حيث يتبين من الإشارة السالبة للمعلمة $ß_1$ ؛ إن العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال للخارج – والمقدرة باستخدام منهج البنك الدولى – ، ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى هى علاقة عكسية ، وتبين الإشارة السالبة للمعلمة $ß_2$ إن العلاقة بين معدل النمو السنوى للسكان ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى هى علاقة عكسية ، وأخيراً فإن الإشارة الموجبة للمعلمة $ß_3$ ؛ تبين إن العلاقة بين التحسينات التكنولوجية ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى علاقة طردية .

3.2.4.4 :إن معامل الثابت $ß_0$ ، وقيمته **2.98** معنوى عند مستوى معنوية **1%** ، وإن معامل تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج $ß_1$ وقيمته **0.004** معنوى عند مستوى معنوية **10%** ، وتبين تلك المعلمة إن التغير بالزيادة فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج

WCOF بـ **1%** تؤدى إلى انخفاض لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى **GDPPC** بنسبة **0.004** ، وانخفاض فى متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **1.01%** .

4.2.4.4 :إن معامل معدل النمو السنوى للسكان β_2 معنوى إذ تبلغ قيمته **1.51%** بمستوى معنوية **1%** ، وتبين تلك المعلمة إن زيادة لوغاريتم معدل النمو السنوى للسكان بنسبة **1%** ، تؤدى إلى انخفاض لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **1.51%** .

5.2.4.4 :إن معامل التحسينات التكنولوجية β_3 معنوى، إذ تبلغ قيمته **0.63** بمستوى معنوية **1%**، وتبين تلك المعلمة إن زيادة لوغاريتم التحسينات التكنولوجية بـ **1%** ؛ تؤدى إلى زيادة لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة**0.63%**.

مما سبق يتضح إن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى ، والتى تم تقديرها باستخدام منهجية البنك الدولى – تؤثر سلبياً على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، كما يؤثر معدل النمو السنوى للسكان سلبياً، والتطور التكنولوجى إيجابياً على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل ، حيث أن زيادة كل من : نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى بـ **1%** ، ومعدل النمو السنوى للسكان بـ **1%** ، ولوغاريتم التحسينات التكنولوجية بـ **1%** ؛ تؤدى إلى زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **6.13%**. ولذا فإن الأمر يتطلب قيام الدولة باتخاذ السياسات والإجراءات التى تحد من حجم تلك التدفقات للخارج، وهو ما سوف يتم تناوله فى الفصل التالى.

الفصل الخامس

وسائل مواجهة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

مقدمـــة:

تؤدى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى حدوث آثار انكماشية على اقتصادياتها؛ إذ يتباطئ معدل النمو الاقتصادى، وينخفض معدل التشغيل، وينخفض حجم المدخرات والاستثمارات، ويرتفع معدل التضخم. كما تمتد الآثار الإنكماشية إلى الاقتصاد المالى؛ حيث ترتفع أسعار الفائدة على الودائع والقروض، وتنخفض قيمة العملة المحلية ، وتتجه الاحتياطيات من النقد الأجنبى إلى النضوب ... ؛ ينتج عن تلك التغيرات ؛ حدوث انخفاض فى مستوى الرفاهية الاقتصادية لمواطنى الدول النامية.

ولذا اتجهت الدول النامية لإتباع السياسات التى قد تمنع أو تحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، تتمثل هذه السياسات فى تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وإجراء إصلاحات اقتصادية، بهدف إزالة التشوهات التى تعترى تلك الاقتصاديات ، ودفع عجلة الاستثمار والتنمية . وقد طرحت مجموعة الدول النامية السبع والسبعين بالإضافة إلى الصين – فى مؤتمرها المنعقد فى الصين والذى أنتهت أعماله فى بداية فبراير **2008** – ، ضرورة وجود تعاون دولى لاستعادة الأموال المنهوبة (التدفقات غير القانونية) ما بين الدول النامية والدول المتقدمة فى إطار المؤسسات المالية الدولية ، وكآلية لمقاومة الفساد، إلا أن بعض الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية ؛ قد رفضت إجراء تعاون فى هذا الشأن بدعوى أن مثل هذا الإجراء يمثل عائقاً فى سبيل تحرير تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

يتم تناول وسائل مواجهة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من خلال مبحثين: المبحث الأول بعنوان سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، ويتعرف هذا المبحث على ماهية سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال، وأنواع القيود، وأهداف تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وأخيراً تقويم سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من خلال تأثير تلك السياسة على حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وعلى النمو الاقتصادى لدول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا .

أما المبحث الثانى فهو معنون بسياسة سياسة الإصلاح الاقتصادى وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية، ويتعرض هذا المبحث إلى التعرف على مفهوم الإصلاح الاقتصادى، ودوافع تبنى سياسة الإصلاح الاقتصادى واستراتيجياته، ومكونات الإصلاح الاقتصادى وأخيراً تقويم أثر سياسة الإصلاح الاقتصادى فى الدول النامية على حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

وفى ضوء ذلك سوف يتم دراسة وسائل مواجهة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية من خلال المبحثين التاليين :

المبحث الأول: سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الثانى: سياسة الإصلاح الاقتصادى وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

المبحث الأول
سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

إن الخوف المتصاعد من تأثير تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج على تخفيض قيمة العملة المحلية ونضوب الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى، وتباطؤ معدل النمو الاقتصادى؛ قد يدفع السلطات النقدية لمواجهة تلك التدفقات، من خلال قطع الصلة ما بين أسواق المال المحلية والعالمية، وذلك بتقييد تلك التدفقات **(Rajan, 2003:15)** .

يهدف هذا المبحث إلى التعرف على التأصيل التاريخى لاستخدام القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وعلى ماهية القيود وأنواعها، والأهداف التى تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها من خلال فرض تلك القيود، وأخيراً تقويم سياسة القيود على تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

1 : التأصيل التاريخى للقيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج:

تعود بداية استخدام القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى القرن السادس عشر، فى أسبانيا وفرنسا، ومن المحتمل إلى العصر القديم، حيث كانت تستعمل لمنع تصدير النقود الذهبية والفضية ، فهى تقابل الرقابة على الصرف فى العصر الحالى **(Cooper, 1999:29)** .

كما أستخدمت القيود فى الفترة التى تلت الحرب العالمية الأولى؛ حيث أوقفت الدول العمل بقاعدة الذهب، ومنعت تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، إذ فرضت بريطانيا القيود على منح القروض إلى حلفائها، وكانت تخضع الواردات للحصول على ترخيص مسبق، على الرغم من حرصها على تجنب الرقابة على الصرف. وقامت فرنسا فى عام **1918** بإجازة قانون الرقابة الشاملة على الصرف الأجنبى، إذ تطلب نقل رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ الحصول على إذن من السلطات الفرنسية سواءً لشراء أوراق مالية أو نقدية ، واستمر هذا القانون حتى إعادة قابلية تحويل العملة إلى ذهب فى عام ١٩٢٧ . وأستخدمت ألمانيا والمجر ... القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج إبان الحرب العالمية الأولى، وفى أثناء وبعد الأزمة الدولية فى عام **1931** ؛ تم فرض قيود كبيرة وواسعة الانتشار فى العديد من دول أوروبا وأمريكا اللاتينية **(Cooper, 1999: 93-95)** ، كرد فعلى للتقلبات العنيفة فى أسعار الصرف التى شاعت فى فترة ما بين الحربين العالميتين فى القرن العشرين.

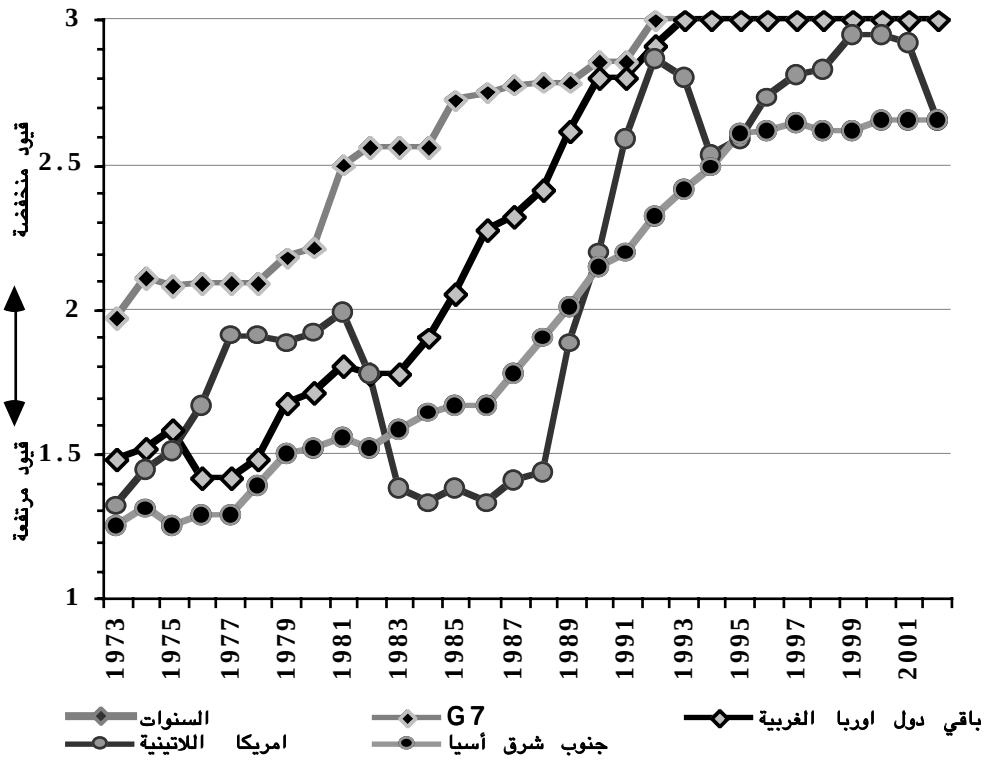
ولقد أشار كينز إلى ضرورة فرض نظام رقابى صارم ودائم فى ظل النظام النقدى الدولى الجديد **(Crotty, 1983: 62)** ، استخدمت سياسة القيود على تدفقات رؤوس الأموال أثناء الفترة التى تلت معاهدة بريتون وودز فى عام **1945** ؛ بهدف الحد من التقلبات المرتبطة بتدفقات رؤوس

الأمـوال، حـيث كـان صندوق النقـد الدولى يجـيـزها[1] **(Glick and Hutchison, 2000 : 4)** ، وقـد توسعت الدول المتقدمة فى تطبيق سياسة القيود فى أعقاب تعويم أسعار صرف عملاتها فى السبعينيات من القرن العشرين، وتحديداً خلال الفترة من عام **1971** إلى عام **1974** ، لتجنب حدوث المزيد من التخفيضات فى قيمة عملاتها، وللحد من التقلبات الناتجة عن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، ليرتفع بذلك مؤشر القيود[2] على تدفقات رؤوس الأموال فى دول أوروبا الغربية (بخلاف مجموعة السبع) عنه فى مجموعة دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة من **1975** إلى **1981** ، كما يتضح من الشكل البيانى التالى رقم **(1.5)**.

الشكل رقم (1.5)

مؤشر القيود على تدفقات رؤوس الأموال خلال الفترة

من 1977 الى 2002



Source : Schmulker, 2004: 25

(1) تجيز إتفاقية صندوق النقد الدولى الموقعة فى مؤتمر بريتون وودز عام 1944 – استخدام الدول للقيود على تدفقات رؤوس الأموال ؛ لتنظيم سياستها المتعلقة بالتدفقات الرأسمالية ، بشرط ألا يؤثر ذلك على المدفوعات الخاصة بعمليات الميزان الجارى، وألا تتسبب فى تأخير حصيلة إنفاق رأسمالى قائم قبل فترة فرض القيود.

(2) مؤشر القيود (التحرير) : يحسب المؤشر كمتوسط لثلاث مؤشرات هى: تحرير الحساب الرأسمالى والنظام المالى المحلى وسوق الأوراق المالية ، وتتراوح قيمة المؤشر بين 1 ، و3 ، حيث تشير الواحد إلى القيود المرتفعة (عدم التحرير)، بينما تشير الثلاثة إلى عدم وجود قيود (التحرير التام) . تم تجميع البيانات كمتوسط لعينة من دول كل منطقة ، وأن قيمة المؤشر تعبر عن المتوسط السنوى للقيود، والذى تم حسابه من البيانات الشهرية للدول.

يتضح من الشكل البيانى السابق ما يلى:

1.1: إن دول جنوب شرق آسيا أكثر استخداماً للقيود خلال الفترة من **1973** إلى **2002** ، باستثناء الفترة من **1983** إلى **1989** ؛ حيث كانت مجموعة دول أمريكا اللاتينية الأكثر تقييداً لتدفقات رؤوس الأموال، وربما يرجع ذلك إلى أزمة المديونية التى عانت منها تلك الدول فى بداية عقد الثمانينات من القرن العشرين.

2.1 : اتجاه مجموعة دول جنوب شرق آسيا، ومجموعة دول أمريكا اللاتينية ، ودول مجموعة السبع، وباقى مجموعة دول أوروبا الغربية ؛ إلى التخلى التدريجى عن القيود المرتفعة ، وقد يرجع ذلك إلى أن استمرار فرض القيود يؤدى إلى التوزيع غير الكفء للموارد الاقتصادية، بالإضافة إلى التكاليف المصاحبة لتلك السياسة.

3.1: إن مجموعة الدول السبع، وباقى دول أوروبا الغربية ، قد تخلت عن كافة القيود على تدفقات رؤوس الأموال بدءً من عام **1993** ، ماعدا الولايات المتحدة الأمريكية ، فقد بدأت فى إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال عام **1974** (**Neely, 1999: 13**) .

هذا فى الوقت الذى كانت فيه القيود على تدفقات رؤوس الأموال شائعة الاستخدام فى الاقتصاديات النامية ، ففى بداية عام **1995** كانت **126** دولة من بين **158** دولة من الاقتصاديات النامية تستخدم القيود على تدفقات رؤوس الأموال، فى حين أن ثلاث دول[1] من بين أربعة وعشرين دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **OECD** تستخدم تلك القيود **(Bartolini and Drazen, 1997: 140)** .

ولذا فإن صندوق النقد الدولى قد ألزم الدول بتحرير حساب المعاملات الجارية والمعاملات الرأسمالية ، وإزالة القيود عن كافة أشكال تدفقات رؤوس الأموال، وخاصة تلك التى تعيق عمليات التجارة الخارجية[2]، إلا أن الأزمات التى عانت منها بعض الدول النامية – خلال عقد التسعينيات من القرن العشرين والسنوات الأولى من القرن الحادى والعشرين – قد عكست مدى حاجة تلك الدول لمراجعة إجراءات وتوقيتات تحرير الحساب الرأسمالى.

---

(1) وهما اليونان والنرويج وتركيا.

(2) تم تعديل بنود اتفاقية صندوق النقد الدولى، والخاصة بتحرير انتقالات رؤوس الأموال فى عام 1996 ، وتم إقراره فى المؤتمر السنوى لكل من البنك والصندوق فى سبتمبر 1997 فى هونج كونج.

2 :تعريف القيود وأنواعها:

1.2 :تعريف القيود

فى معظم الأدبيات الاقتصادية ، لا يوجد تمييز فى تعريف القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل والقيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Kaminsky and Schmukler, 2001:22)** وتعرف القيود على تدفقات رؤوس الأموال، بإنها الإجراءات والضوابط الاقتصادية ، التى تتخذها السلطات النقدية لتقييد تدفقات رؤوس الأموال بين الدول لمنع بعض أو كل أنواع المعاملات الرأسمالية التى يتضمنها ميزان العمليات الرأسمالية ؛ بغرض المساعدة فى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية" (على، **32:2006**) وتتمثل أسباب تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى **(Alesina et al., 1993)** :

- الحد من التقلبات **(Volatile)** فى تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل؛ لتجنب أزمات ميزان المدفوعات.
- المحافظة على القاعدة الضريبية .
- المساعدة فى تنفيذ برامج التثبيت (الاستقرار) والإصلاح الهيكلى.
- الاحتفاظ بالمدخرات المحلية.

2.2 :أنواع القيود :

ليس هناك اتفاق على ماهية أشكال القيود على تدفقات رؤوس الأموال الدولية **(Giovannini and Park, 1989:1)** ، إلا إنه يمكن تصنيف تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى التصنيف الزمنى للأزمة ، والتصنيف النوعى، والتصنيف من حيث تأثيرها على مكونات ميزان المدفوعات، وتصنيف القيود وفقاً لآجال المعاملات، وتصنيف القيود وفقاً لطبيعة حجمها. وفيما يلى عرض التقسيمات المختلفة لتصنيف القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

1.2.2 التصنيف الزمنى :

يتم تصنيف القيود على تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى قيود وقائية وقيود علاجية ، ويتم تناولها كالآتى **(Edwards , 1999 : 6-8)** :

1.1.2.2 القيود الوقائية **(Preventive Controls)** : تستخدم عندما تواجه الدولة عجزاً حاداً فى ميزان المدفوعات، لكنه لم يصل بعد إلى أزمة تخفيض سعر الصرف **Devaluation Crisis**، وتأخذ القيود؛ الوقائية عدد من الأشكال تتمثل فى: فرض الضرائب على الأموال المحولة

للخارج ، وأسعار الصرف الثنائى **(Dual Exchange Rates)** – وذلك بسعر صرف أكثر تخفيضاً لمعاملات الحساب الرأسمالى – والمنع النهائى لانتقالات رؤوس الأموال. ومن شأن هذه الإجراءات ، أن تؤدى إلى إبطاء نضوب الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى، وإعطاء المزيد من الوقت لصانع السياسة الاقتصادية لتطبيق سياسات تصحيحية ، وإيقاف عمليات المضاربة . إلا أن العديد من الدراسات، قد أشارت إلى أن هذا النوع من القيود غير فعال، عندما نواجه بإمكانية حدوث الأزمة ، إذ يتم التحايل على القيود التى فرضتها الدولة ؛ بتحريك كميات ضخمة من رؤوس الأموال إلى الخارج ، بل الأسوأ من ذلك فإن القيود تفرز فساداً فى المجتمع، يدعم من عمليات التحايل على القيود، مما يؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج بالمقارنة بما كان قبل القيود الوقائية.

2.1.2.2: القيود العلاجية **(Curative Controls)** : تستخدم الدول القيود العلاجية بعد حدوث الأزمة. فعندما تواجه دولة ما أزمة كبيرة ، فإنها تستفيد من فرض مؤقت للقيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، حيث إنها ستؤدى إلى تخفيض أسعار الفائدة ، وتطبيق سياسات لدعم النمو، بالإضافة إلى أنها توفر للدول التى تعرضت للأزمة ؛ المزيد من الوقت الإضافى لإعادة هيكلة القطاع المالى.

2.2.2: التصنيف النوعى :

تصنف القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وفقاً للتصنيف النوعى إلى قيود سعرية وقيود كمية.

1.2.2.2: القيودالسعرية: هى الأكثر شيوعاً، حيث تلجأ الدول إلى فرض الضرائب على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج (على، **37:2006**) من خلال : فرض ضريبة على جميع المعاملات الرأسمالية للمقيمين ، وغير المقيمين، وفرض ضريبة عدم استحقاق فائدة **(Unremuner Tax)** عن المبلغ المودع لمدة محددة ، يشترط البنك المركزى بقاءه لديه وذلك للحيلولة دون حدوث تدفقات للخارج.

.2.2.2.2: القيودالكمية: هى ذلك النوع من القيود الذى يسمح بحدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج، بما لا يتجاوز حد معين أو منع بعض أو كل أنواع هذه التدفقات. وتشترط الحصول على إذن مسبق لتحويل جزء أو كل الاستثمارات الأجنبية وأرباحها للخارج على سبيل المثال.

3.2.2 : تصنيف القيود وفقاً لتأثيرها على مكونات ميزان المدفوعات:

يمكن التمييز بين القيود على تدفقات رؤوس الأموال من حيث تأثيرها على ميزان المدفوعات إلى القيود على المعاملات بالنقد الأجنبى **Foreign Exchange Controls** ، والتى تؤثر على معاملات الميزان الجارى، والقيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، والتى تؤثر على ميزان المعاملات الرأسمالية.

10.2.2: القيود على المعاملات بالنقد الأجنبى: تفرض القيود على المعاملات بالنقد الأجنبى للحيلولة دون استخدام المصادر المحدودة من النقد الأجنبى فى استيراد بعض السلع غير الأساسية أو الترفيهية ، ولذا فإن الدولة تلجأ إلى قصر عمليات شراء النقد الأجنبى من خلال مؤسساتها المصرفية ، وبالأسعار التى تحددها، وتعتبر هذه الحالة من حالات القيود التى تفرض على تدفقات رؤوس الأموال للخارج ؛ لكونها لا تتضمن بالضرورة تقييداً مباشراً لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Neely, 1999 : 12-22)**.

2.2.2.2: القيود على المعاملات الرأسمالية : تنقسم القيود على المعاملات الرأسمالية إلى **(Johnston and Tamirisa, 1998:6)** :

* قيود مرتبطة بأسواق رأس المال والنقد **Capital and Money Markets** .
  - قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية المتعلقة بتداول الأسهم أو أية أشكال للمشاركة فى رؤوس الأموال.
  - قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية المتعلقة بتداول السندات أو أية أشكال أخرى للمديونية.
  - قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية النقدية.
* قيود تفرض على المعاملات الاستثمارية (بخلاف تلك المتعلقة بالأسهم والسندات).
  - قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية المرتبطة بالعقود الآجلة والخيارية (المستشقات) **Derivatives and Other Instruments**:
* قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية المرتبطة بالعمليات الإئتمانية **Credit Operations**:
  - القروض التجارية.
  - القروض التمويلية.
  - الضمانات والتسهيلات الإئتمانية.
  - قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية الخاصة بالاستثمار الأجنبى **Direcit Investment**
  - قيود تفرض على المعاملات الرأسمالية الخاصة بالعقارات.

- قيود تفرض على المعاملات المرتبطة ببنود محددة للبنوك التجارية. **Provisions Specific to Commerical Bank**
- قيود تفرض على انتقالات رؤوس الأموال الخاصة بالأفراد **Real Estate Transactions** : مثل التحويلات والودائع والقروض والهدايا ، والمواريث ، وغيرها.
- قيود تفرض على بنود معينة للمستثمرين ذات الطبيعة المؤسسية **Provisions Specific to Institutional Investors**.

تؤثر القيود المفروضة على المعاملات الرأسمالية فى بعض الأحيان على توازن الميزان الجارى؛ عندما تستخدم قنوات التجارة الخارجية لتمرير بعض أشكال تدفقات رؤوس الأموال فى أوقات فرض القيود؛ إذ يتم التحايل على القيود المفروضة على المعاملات الرأسمالية من خلال التزوير فى فواتير الاستيراد والتصدير؛ حيث يتم تزوير فواتير الصادرات بأقل من قيمتها، وفواتير الواردات بأعلى من قيمتها الفعلية ، مما يؤثر على كل من الميزان الجارى والميزان الرأسمالى فى آن واحد **((Dooley, 1995 : 37))** .

3.2.2 : تصنيف القيود وفقاً لآجال المعاملات :

تصنف القيود وفقاً لآجال المعاملات إلى قيود تفرض على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وقيود تفرض على تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل.

يعتقد أن تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الآجل تغذى الأزمات المالية التى تعانى منها بعض أسواق المال العالمية ؛ نتيجة للطبيعة المتقلبة لتلك التدفقات، وتحركاتها السريعة من سوق مالى إلى آخر، سعياً وراء تعظيم الربحية . كما أنها قد لا تعتمد كثيراً على المعلومات الأساسية للاقتصاد الذى تستثمر فيه ، على خلاف التدفقات طويلة الآجل، والتى من أهمها الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

ولذا فإن بعض السياسات تهدف إلى تغير هيكل التدفقات من قصيرة الأجل إلى طويلة الأجل، وذلك بغرض تقييد التدفقات قصيرة الآجل إلى الداخل – والتى تتراوح آجالها من يوم إلى سنة أو التى تتركز فى محفظة الأوراق المالية – بهدف الحد من التقلبات فى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

وتفرض القيود على تلك التدفقات فى صورة سعرية مثل: فرض ضريبة على انتقالات رؤوس الأموال قصيرة الآجل فى صورة وديعة غير مستحقة لفائدة تودع فى البنك المركزى، أو فرض ضريبة على أرباح الاستثمارات قصيرة الأجل عند خروجها من البلاد، كما تفرض فى صورة

كمية ، من خلال تقييد كميات الأوراق المالية المسموح للأجانب شرائها أو منعهم فى بعض الأحيان من أمتلاكها.

وتعتمد القيود على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل على فترة وآجال الاستثمارات ؛ لتتناسب عكسياً مع آجال هذه التدفقات، إذ تبلغ أقصى مستوياتها للأوراق المالية والاستثمارات التى يقل آجلها عن العام، ثم تتدرج القيود فى الانخفاض مع ارتفاع آجلها، بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية طويلة الأجل (على، **59:2006**) .

4.2.2 : تصنيف القيود وفقاً لطبيعة حجمها:

تصنف القيود على تدفقات رؤوس الأموال وفقاً لطبيعة حجمها إلى قيود المنع النهائى، وقيود المنع المرحلى.

1.4.2: قيود المنع النهائى : فى حالة وجود عجز متفاقم فى ميزان المدفوعات، يضغط بشكل كبير على قيمة العملة المحلية ؛ لتتجه للانخفاض، وفى ظل عدم رغبة الدولة أحياناً فى تخفيض سعر الصرف العملة المحلية ؛ سواءً لإتباع الدولة سياسة سعر الصرف الثابت، أو لاعتبارات تتعلق بالسياسة الاقتصادية الكلية ، فإن تلك السياسة تعتبر ثانى أفضل بديل متاح لمنع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج **(Neely, 1999:20-21)**.

2.4.2.2: قيود المنع المرحلى : تستخدم للحفاظ على سعر الفائدة المحلى منخفضاً على نحو يشجع الاستثمار المحلى، ولدعم سياسات النمو الاقتصادى، ومنح الدولة التى تتعرض للأزمة ؛ الوقت الكافى لإصلاح النظام المالى بها، وخاصة النظام المصرفى، وقد حققت ماليزيا خلال فترة **1998** إلى **1999** نجاحاً باستخدام هذا النوع من القيود – بجانب حزمة من السياسات الأخرى[1] – فى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية **(Edwards, 1999:8)**.

بالإضافة إلى ذلك ؛ فإنه يمكن تصنيف القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى قيود عابرة **(Transitory Restriction)** وقيود دائمة **Permanent Restriction** ، وفى بعض الأحيان تتحول القيود العابرة إلى قيود دائمة ، وتتوقف على مدى الاستجابة للتغيرات المستقبلية المتوقعة ، واتساق الوقت **Time Consistency** (**Magud and Reinhert, 2006:18-19**) .

(1) يقصد بحزمة السياسات الأخري؛ سياسات الإصلاح المالى والنقدى.

3 : أهداف تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج :

تحول حرية تدفقات رؤوس الأموال إلى عدم تحقيق بعض أهداف السياسة الاقتصادية ؛ التى تسعى السلطات الاقتصادية إلى تحقيقها، ولذا فإن صانعى السياسة الاقتصادية ؛ قد يضطروا إلى توجيه السياسة النقدية والمالية ؛ لتقليل التداعيات السلبية لتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، وفى ظل صعوبة توظيف الأدوات المتاحة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المراد تحقيقها، نظراً لانخفاض عدد الأدوات الاقتصادية المتاحة بالمقارنة بالأهداف المراد الوصول إليها، أمام صانعى السياسات الاقتصادية.

لتوضيح دور القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية المراد تحقيقها؛ ينبغى التعرض إلى ما يعرف فى الأدبيات الاقتصادية بمأزق المشكلة ثلاثية الأبعاد **Economic Trilemme** .

تناول **Robert Mundell** فى عام **1967** **(Obstfeld et al., 2004, No.133:1)** مأزق المشكلة ثلاثية الأبعاد، التى تواجه صانعى السياسة الاقتصادية للاختيار بين الأهداف الثلاثة الآتية :

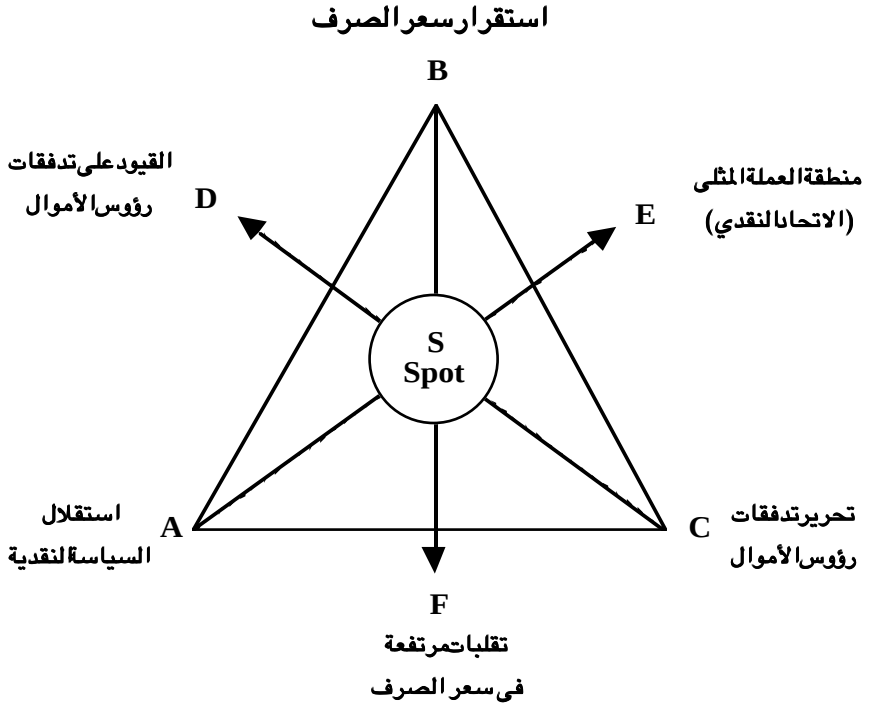
* استقرار سعر الصرف.
* استقلال السياسة النقدية.
* حرية تحركات رؤوس الأموال.

يتمثل هذا المأزق فى صعوبة تحقيق الأهداف الاقتصادية الثلاث معاً فى الوقت ذاته، إذ يتساوى عدد الأهداف الاقتصادية المراد تحقيقها مع عدد الأدوات الاقتصادية المتاحة أمام صانع القرار الاقتصادى . وتتمثل الأدوات الاقتصادية فى : سعر الصرف، وسعر الفائدة ، وفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال؛ مما يستلزم التخلى عن أحد هذه الأهداف لتحقيق الهدفين الآخرين[1]. ويوضح الشكل رقم **(2.5)** مأزق المشكلة ثلاثية الأبعاد.

(1) يشترط أن تكون عدد الأدوات الاقتصادية أكبر من عدد الأهداف الاقتصادية المراد تحقيقها.

شكل رقم(2.5)

المشكلةثلاثيةالأبعاد



Srouce : Kamar and Bakardzhieva, 2003: 4

يتضح من الشكل السابق ما يلى **(Kamar and Bakardzhieva, 2003: 3-5)** :

* إن تحقيق هدفى استقرار سياسة سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية (التحرك على المحور **AB**) يتطلب فرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال، مما يعنى التخلى عن حرية تدفقات رؤوس الأموال، وأن وضع الدولة على الخط **(CD)** يعكس درجة القيود أو الانفتاح.

* إن تحقيق هدفى استقرار سياسة سعر الصرف وحرية تدفقات رؤوس الأموال (التحرك على المحور **BC**) ، والتضحية باستقلالية السياسة النقدية أو الحد من الآثار السلبية للتقلبات المرتبطة بتدفقات رؤوس الأموال من خلال منطقة العملة المثلى أو الاتحاد النقدى، وإن وضع الدولة على الخط **(EA)** يعكس درجة الاستقلال النقدى.

* إن تحقيق هدفى استقلال السياسة النقدية وتحرير تدفقات رؤوس الأموال (التحرك على المحور **AC**)، يتطلب حدوث تقلبات فى سعر الصرف، وإن وضع الدولة على الخط **(BF)** ، يعكس درجة التقلبات فى سعر الصرف.

* إن الثلاث حلول الركنية (**A** ، **B** ، **C**) هى حالات متطرفة ، وأن اقتصاديات العالم كافة لا

يمكنها تحقيق التوازن عند التقاط الركنية طوال الوقت، دون تعريض الرفاهة الاقتصادية والتنمية للخطر، وأن معظم اقتصاديات العالم تكون فى مكان ما داخل المثلث فى المنطقة الدائرية (S) ، إذ تمثل توليفة للسياسات الاقتصادية.

إن المنطقة الواقعة داخل مثلث المستحيلات، تعبر عن توليفة من السياسات الاقتصادية ، تتضمن إتباع سياسات لمعالجة تدفقات رؤوس الأموال ؛ تتوزع ما بين التدخل فى سوق الصرف الأجنبى أو فرض القيود على تلك التدفقات، أو سياسات وسط تجمع بين السياستين معاً فيما يعرف بـ **Belts and Braces** ليتم من خلالها المزج بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وبعض أشكال القيود على تدفقات رؤوس الأموال **(Lee, 1997 : 2)** .

تتعدد الأهداف الاقتصادية التى يتطلب تحقيقها، تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الخارج ، كما يتضح من الجدول رقم (25) بالملحق، وتتمثل أهم هذه الأهداف الاقتصادية فى الآتى:

1.3: استقرار سعر صرف العملة المحلية .

2.3: استقلالية السياسة النقدية.

3.3: تصحيح العجز بميزان المدفوعات.

4.3: تصحيح العجز فى الموازنة العامة للدولة.

5.3: حماية الأسواق المالية الناشئة.

يتم تناول دور تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى تحقيق الأهداف الاقتصادية المشار إليها سابقاً بالتحليل كما يلى:

1.3: استقرار سعر صرف العملة المحلية :

إن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، تضغط على سعر صرف العملة المحلية لتتجه للانخفاض ، وفى مثل هذه الحالة يجد صانعوا السياسة الاقتصادية فى مواجهة ما يعرف بمأزق المستحيلات الثلاثة **(Incompatible Trinity or Tri dilemma)** .

يتم تحقيق الاستقرار فى سعر صرف العملة المحلية بإتباع إحدى السياسات: السياسة المساعدة أو سياسة التعقيم أو سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال.

1.1.3: السياسة المساعدة Subordinate Policy : إن الدولة التى تلتزم بسعر صرف ثابت لعملتها، تتبع سياسة نقدية إنكماشية فى حالة العجز فى الميزان الجارى، مما يؤدى إلى رفع

أسعار الفائدة للحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، بهدف الحفاظ على استقرار سعر الصرف، وهو ما يَحول دون إمكانية استخدام سعر الفائدة فى تحقيق باقى أهداف السياسة النقدية الأخرى مثل: السيطرة على التضخم ، وزيادة معدلات التشغيل ، ويطلق على هذا النوع من السياسات، والتى تستخدم للدفاع فقط عن استقرار سعر الصرف بالسياسة المساعدة ، إلا أنها تتعارض مع هدف استقلال السياسة النقدية.

2.1.3: سياسة التعقيم[1] : تستخدم سياسة التعقيم **Monteary Sterilization** النقدى للحفاظ على استقرار سعر الصرف، وتحرير تدفقات رؤوس الأموال، ويتم ذلك من خلال قيام البنك المركزى ببيع أوراق مالية مصدرة بالعملة الأجنبية وشراء نقد محلى بقيمة الأوراق المالية المباعة ، وذلك فى حالة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج (فائض الطلب على السلع الأجنبية) ، ومن شأن تلك السياسات عدم التأثير فى عرض النقود، وبالتالى الإبقاء على مستويات أسعار الفائدة دون تغير، والحفاظ على أستقرار أسعار الصرف، وتحرير ميزان المعاملات الرأسمالية فى ذات الوقت، وبالتالى فإن هذه السياسة تحافظ على استقلالية السياسة النقدية .

إلا أن سياسة التعقيم قد تدفع بعض المتعاملين فى سوق النقد الأجنبى إلى المضاربة على العملة المحلية ، نظراً لعدم تغير مستويات عرض النقود، ولتوقعات المتعاملين بعدم تدخل الحكومات بسياسات نقدية توسعية للحيلولة دون خفض سعر صرف العملة المحلية مما يدفعهم إلى الضغط بشكل أكبر على سعر الصرف، ليجبر الحكومات على تخفيض سعر الصرف بسرعة **(Edwards, 1998 : 14-15)** .

3.1.3: تقييد تدفقات رؤوس الأموال : تتوافر لدى صانعى السياسة الاقتصادية أداتان أساسيتان لتحقيق استقرار سعر صرف العملة المحلية ، وتتمثلا فى : مرونة سعر الفائدة ، وفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال، ويمكن أيضاً تحقيق استقلالية السياسة النقدية بجانب استقرار سعر صرف العملة المحلية ، بدون أية تعارض، وذلك باستخدام أداة سعر الصرف بجانب الأداتين السابقتين.

---

(1) سياسة التعقيم تعنى تدخل البنك المركزى فى سوق النقد الأجنبى، لتحييد تأثير تدفقات رؤوس الأموال، وبما لا يؤثر على المعروض من النقود المحلية.

2.3: استقلالية السياسة النقدية :

إن سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال توفر قدراً من الاستقلالية للسياسة النقدية ، وتمنع المضاربات التى تستهدف الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى فى الأجلين القصير والمتوسط، إلا أن تلك الاحتياطيات قد تتأثر فى الأجل الطويل بسبب عدم توازن الميزان الجارى، وفى الحالات التى لا تتبنى فيها الدولة سياسة نقدية تدعم سياسة سعر الصرف الثابت **(Bacchetta and Wincoop, 1998: 4)** .

تفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال أحياناً؛ لتكريس السياسة النقدية فى تحقيق أهدافها، والتى من أهمها الإبقاء على مستوى محدد لأسعار الفائدة؛ ليحافظ على مستويات التضخم والبطالة داخل مدى محدد، ففى خلال فترة الكساد التى حدثت فى الثلاثينيات من القرن الماضى، كانت القيود على تدفقات رؤوس الأموال تستخدم بكثافة لتحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية **(Neely, 1999 : 17 ; Obstfeld et al., 2004, 134-5)** .

3.3 : تصحيح العجز بميزان المدفوعات :

يعتبر تصحيح العجز بميزان المدفوعات أحد أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية ؛ التى يتطلب تحقيقها تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ وخاصة فى حالة تبنى الدول التى تعانى عجزاً فى موازين مدفوعاتها إلى تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ لتخفيف الآثار السلبية المترتبة على تفاقم العجز.

يتجه العجز فى موازين مدفوعات الدول للزيادة عندما تتجاوز واردات الدولة حجم صادراتها، بما يؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج ، ومن ثم زيادة الطلب على الأصول والسلع الأجنبية مقارنة بمستويات الطلب الداخلى على السلع المحلية ، وهو ما يؤدى إلى حدوث فائض فى الطلب على الأصول الأجنبية ؛ يضغط بدوره على سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ليتجه نحو الانخفاض، مما يضطر معه إلى رفع مستويات أسعار الفائدة المحلية ؛ للحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، مما ينعكس على حجم الإئتمان المحلى ليتجه للانخفاض، ومن ثم انخفاض حجم الاستثمارات، وارتفاع معدلات البطالة ؛ وهو ما يؤثر سلباً على قدرة الدولة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية (على **2006:41-42**) .

تنحصر بدائل السياسات الاقتصادية المتاحة أمام الدول لتصحيح العجز فى موازين مدفوعاتها فى أربعة بدائل رئيسية **(Neely, 1999: 17)** ، تتمثل فى الآتى:

1.3.3: تخفيض سعر صرف العملة المحلية ، لإستعادة السلع القابلة للتداول والأصول الرأسمالية المحلية ، لتنافسيتها فى الأسواق الخارجية ، ومن ثم ارتفاع معدلات الطلب الخارجى عليها، وذلك لتصحيح العجز فى ميزان المدفوعات.

2.3.3: استخدام عمليات السوق المفتوحة ، لامتصاص السيولة النقدية ، بهدف تخفيض الطلب على العملات الأجنبية ، ومن ثم تصحيح العجز بميزان المدفوعات.

3.3.3: إتباع سياسة التعقيم : وذلك من خلال تحييد التعامل بالنقد الأجنبى؛ بتدخل البنك المركزى، ليؤثر على المعروض النقدى المحلى، إلا أن هذه السياسة تضغط على احتياطى الدولة من النقد الأجنبى، كما أن تكاليفها مرتفعة ، لإضطرار الدولة إلى شراء الأصول المالية ذات سعر الفائدة الأعلى (العملة المحلية) ، وتقوم ببيع الأصول المالية ذات سعر الفائدة الأقل (النقد الأجنبى) ، وبالتالى تخسر هامش السعر؛ والذى يتمثل فى الفرق بين سعرى البيع والشراء.

4.3.3: تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج : تضطر بعض الدول فى فترات زمنية معينة وبشكل مؤقت إلى تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لمعالجة الاختلالات (العجز) فى ميزان المدفوعات، والحفاظ على استقرار سعر الصرف، وذلك إذا ما كانت الخيارات السابقة غير متاحة لجميع الدول وفى كل الأوقات.

4.3: تصحيح الاختلال بالموازنة العامة للدولة :

تتبع العديد من الدول النامية سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج؛ بهدف الإبقاء على الاستثمارات وعوائدها فى الداخل، وتقليص الأصول والممتلكات بالعملات الأجنبية ، لتتحول إلى الأصول والممتلكات بالعملة المحلية الخاضعة للضريبة **(Alesina and Tebaellini, 1988 : 14)** ، ومن ثم اتساع القاعدة الضريبية . التى ينتج عنها ارتفاع فى حصيلة الضريبة .

كما تتبع الدول سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، لتوفير موارد مالية تفوق قدرتها على تدبيرها، إذ تؤدى القيود إلى تمويل الاستثمارات العامة – والخاصة أيضاً – بتكلفة منخفضة ، حيث أسعار الفائدة المحلية عند مستويات منخفضة .

تؤدى سياسة القيود إلى تمكين الحكومات من تخفيف أعباء خدمة الدين ، نظراً لأن سياسة القيود تساعد فى إبقاء أسعار الفائدة المحلية عند مستويات منخفضة **(Edwards , 1999:8)** .

5.3 : حماية الأسواق المالية المحلية الناشئة :

تتطلب الأسواق الناشئة المحلية توفير الحماية لها ، بفرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال، وبما يسمح لهذه الأسواق بتطوير نظمها الإدارية والقانونية ، وإزالة التشوهات التى تعتريها، على نحو يُمكنها من استيعاب التعاملات المالية المتاحة بالأسواق المتنافسة معها **(Neely, 1999:19)** . إلا أنه من الضرورى إزالة تلك القيود على نحو تدريجى وفى الوقت المناسب، حتى لا يتم الإرتكان عليها واستغلالها بما يضر بقواعد الحرية الاقتصادية ، والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية.

4 : تقويم سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية:

يوجد تباين فى الدراسات الاقتصادية حول تأثير تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج على كل من حجم تلك التدفقات وعلى النمو الاقتصادى، ما بين مؤيد ومعارض.

فى السنوات الماضية ، كان هناك إحياء لفكرة تقييد تدفقات رؤوس الأموال، باعتبارها شر لا بد منه، والحجة الرئيسية لذلك ، تتمثل فى :

* بالرغم من أن تقييد تدفقات رؤوس الأموال؛ تحقق بعض التشوهات الاقتصادية **Economic Distortions** ، إلا إنها تمنع حدوث تدفقات ضخمة فى رؤوس الأموال إلى الخارج، وما يترتب عليها من عدم استقرار الاقتصاد الكلى، وحدوث الأزمات المالية **Financial Crises**، وتباطؤ معدل النمو الاقتصادى **(Goldfajn and Minella, 2005:2)** ، وهذا يعنى أن فرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ يؤدى إلى انخفاض حجم تلك التدفقات **(Magud and Reinhart, 2006: 17)** ، ويؤدى إلى تعزيز معدل النمو الاقتصادى **(Grilli and Feretti, 1995: 36; Alesina et al., 1993: 16)**.

* إن القيود توفر الوقت اللازم، لتطبيق سياسات تصحيحية : **Corrective Polices**: مالية ونقدية وهيكلية **(Edison and Reinhart, 2000 : 1 ; Kadochnikov, 2006: 4)** ، ولذا فإن الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال تعتبر ثانى أفضل بديل **(Kawai and Takagi, 2003: 3; (Neely , 1999 : 20-21** .

أما الرؤية الأخرى ، والتى تعارض فرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال، فإنها تستند إلى الآتى:

* ليس هناك دليل على أن الدول التى لديها تحركات كبيرة فى رؤوس الأموال تتجه إلى الأزمة أو عدم استقرار الاقتصاد الكلى **(Edwards, 2005 : 1)**.

* إن شركات التجارة الدولية تحتاج إلى دخول الأسواق المالية الدولية لتمويل أنشطتها التجارية، حيث إن تمويل التجارة هو مكمل للتجارة الدولية فى السلع، وإن منع شركات التجارة من دخول تلك الأسواق لتمويل تدفقات التجارة ، قد تنتهى بعرقلة الصادرات وانخفاض الواردات، ومن ثم فقدان السلع المحلية لأسواقها التنافسية فى الخارج، وبالتالى انخفاض معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى **(Giovannini and Park, 1989 : 2)**.

* إن تقييد تدفقات رؤوس الأموال، تشجع عمليات التحايل الواسعة على تلك القيود **(Dooley, 1995: 16; Forbes, 2005 : 24 ; Dooley et al., 2005: 118-119; (Kadochnikov, 2005:4** . مما يفقدها فاعليتها فى الحد من حجم تلك التدفقات إلى الخارج **(Edwards, 1999: 7 ; Kawai and Kagi, 2003 : 17)** وخاصة فى الأمدين متوسط وطويل الآجل، كما يفقدها فعاليتها فى تعزيز النمو الاقتصادى **(Forbas, 2004 : 19-20; Chanda, 2005 : 464)** ، بالإضافة إلى أن سياسة القيود؛ تؤدى إلى توسع فى الأنشطة غير المشروعة : كالفساد ، والرشوة ، ... ، وسوء تخصيص الموارد الاقتصادية **(Rajan, 2003 : 15-16)**.

* إن لإستخدام القيود على تدفقات رؤوس الأموال، أثراً سلبياً على المستوى الدولى، والمتمثل فى قيام المؤسسات المالية العالمية ، بتخفيض تقييمها الإئتمانى للدول المطبقة لسياسة القيود، مما يتسبب فى الإضرار بالمناخ الاستثمارى للدولة **(Cuddington, 1986 : 30)**.

* تقوم الدولة النامية بتقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج للحفاظ على استقرار العملة المحلية، إلا أنها تضطر فى نهاية الأمر إلى إجراء تخفيضات كبيرة فى أسعار صرف عملاتها المحلية ، وبما قد يؤدى إلى حدوث أزمات عمله.

وسوف نأخذ حالات دراسية حول تقييم فعالية القيود على حجم تدفقات رؤوس الأموال للخارج لدول جنوب شرق آسيا، ودول أمريكا اللاتينية، والاقتصاد المصرى من خلال الآتى:

1.4: فعالية تقييد تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية على حجم التدفقات للخارج: إن فعالية القيود على تدفقات رؤوس الأموال للخارج غير مؤكدة

(Antzoulotos and sampaniotis, 2000 P:9) حيث تتباين فعالية تقييد تدفقات رؤوس الأموال على حجم تلك التدفقات فى كل من مجموعة دول جنوب شرق آسيا ومجموعة دول أمريكا اللاتينية، ويمكن تناولها من خلال الآتى:

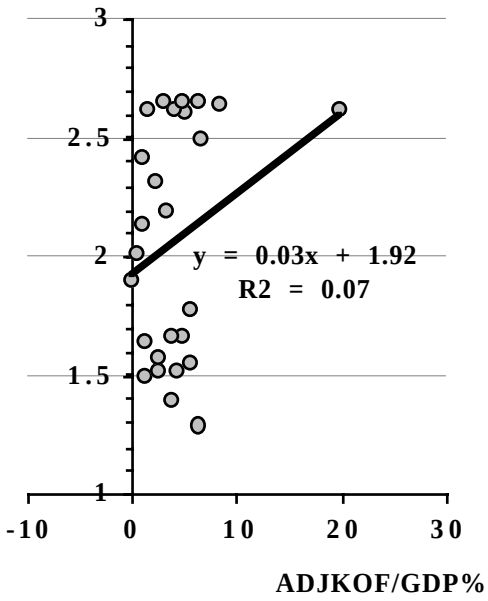
1.1.4: فى دول جنوب شرق آسيا ، توجد علاقة عكسية بين درجة القيود، ونسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى، بمعنى أن القيود المرتفعة ؛ تؤدى إلى تخفيض نسبة تدفقات رؤوس الأموال الخارجة إلى الناتج المحلى الإجمالى، والعكس فإن القيود المنخفضة؛ تؤدى إلى ارتفاع نسبة حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من دول جنوب شرق آسيا، وأن **7%** من التغير فى نسبة التدفقات إلى الناتج المحلى الإجمالى؛ ترجع إلى القيود المفروضة على التدفقات، بينما **93%** الأخرى، فترجع إلى متغيرات أخرى بخلاف القيود، كما يتضح من الشكل رقم **(1.3.5)** .

شكل رقم (3.5)

العلاقة بين القيود ونسبة تدفقات رؤوس الأموال الى الناتج المحلى الاجمالى فى الدول النامية 1977 الى 2002

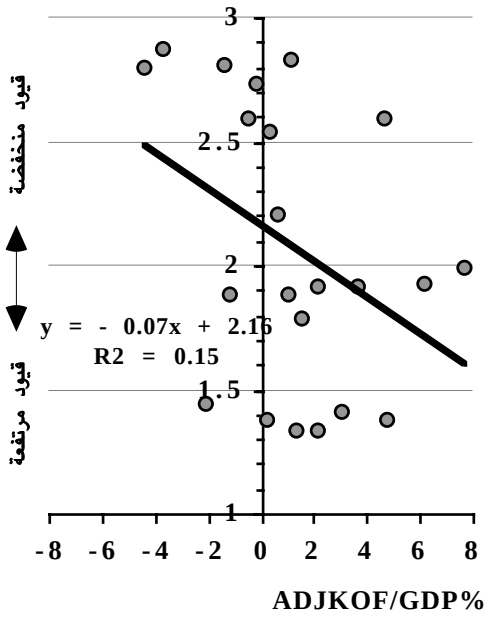
شكل رقم (1.3.5)

دول جنوب شرق آسيا



شكل رقم (2.3.5)

دول أمريكا اللاتينية



2.1.4: أما فى دول أمريكا اللاتينية ، فتوجد علاقة طردية بين درجة القيود ونسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى، بمعنى أن القيود المرتفعة؛ تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى ؛ والعكس فإن القيود المنخفضة ؛ تؤدى إلى انخفاض نسبة تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلى الإجمالى من مجموعة دول أمريكا اللاتينية ، وأن **15%** من التغير فى نسبة التدفقات إلى الناتج المحلى الإجمالى؛ ترجع إلى القيود المفروضة على تلك التدفقات، بينما **85%** الأخرى، فترجع إلى متغيرات أخرى بخلاف القيود، كما يتضح من الشكل البيانى السابق رقم **(2.3.5)** .

2.4: فعالية تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى:

يرجع تطبيق سياسات تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى أمد بعيد، حيث تفاوتت درجة ومستوى القيود التى أتبعتها مصر منذ العقد السابع من القرن العشرين، وحتى منتصف العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، ويتم تناول تلك الفترة ، كالآتى:

1.2.4: سياسة القيود خلال الفترة من(1961-1987):

لقد طبقت مصر قيوداً مرتفعة منذ اتباعها سياسات التأميم واحتكار الدول للنشاط الاقتصادى – بما فيها التجارة الخارجية ... وحتى مرحلة الانفتاح الاقتصادى فى عام **1974** . ثم بدأت مصر فى التخفيف من تلك القيود ، وذلك من خلال إجازة قيام المصريين الحائزين على نقد أجنبى بتحويلها للبلاد فى شكل عينى، وممارستهم لأنشطة التجارة الخارجية مع التمويل من موارد سوق الصرف التشجيعية فى حدود السلع المدرجة دون التقيد بالحصص المحددة ، وتم السماح بحيازة النقد الأجنبى للمواطنين . كما نص القانون رقم **97** لسنة **1976** على أن للوزير المختص سلطة وضع شروط إخراج النقد بصحبة المغادرين للبلاد مع مراعاة عدم وضع قيود على خروج النقد الأجنبى الثابت إدخاله للبلاد .... إلخ.

2.2.4: سياسة القيود خلال الفترة (1988 - 1997) :

اتجه صانعى السياسات فى مصر مع بداية التسعينيات من القرن العشرين إلى إزالة كافة القيود على التعاملات بالنقد الأجنبى، وذلك من خلال توحيد سعر صرف السوق الأولية والثانوية، وإعلان حرية التعامل فى النقد الأجنبى من خلال المصارف المعتمدة وشركات الصرافة ، وفى عام

1992 سُمح للبنوك الأجنبية العاملة فى مصر بتنفيذ صفقات بالنقد الأجنبى، كما تم إزالة كافة القيود على تعامل المستثمرين الأجانب بالبورصة المصرية ، وذلك وفقاً لما جاء بقانون سوق رأس المال رقم **95** لسنة **1992** .

ساهمت سياسة تخفيف القيود خلال تلك الفترة فى حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الداخل، إذ بلغ متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للداخل إلى الناتج المحلى الإجمالى **7.5%** فى حين حقق الاقتصاد المصرى تدفقات فى رؤوس الأموال للخارج بلغ متوسط نسبتها إلى الناتج المحلى الإجمالى **5.4%** خلال الفترة من **1977** إلى **1987**[1].

وقد ساهمت سياسة التعقيم التى أتبعها البنك المركزى المصرى فى زيادة تدفقات رؤوس الأموال للداخل فى الاقتصاد المصرى خلال مرحلة الاستقرار الاقتصادى، حيث اتجهت أسعار الفائدة المحلية للارتفاع بمقارنتها بمثيلاتها العالمية ، فى حدود **5%**[2].

3.2.4: سياسة القيود خلال الفترة من 1997 إلى 2001 :

منح قانون حوافز الاستثمار رقم **8** لسنة **1997** ، العديديد من الحوافز للاستثمارات الأجنبية، وسمح للأجانب بتملك المشروعات بالكامل، وبحرية تحويل أرباحهم ورؤوس أموالهم للخارج، وفى اتجاه للحد من عمليات المضاربة على الجنيه المصرى؛ تم حظر فتح حسابات بالجنيه المصرى للبنوك التى تعمل فى الخارج بغرض المضاربة ، كما تم حظر العمليات التى من شأنها المضاربة على الجنيه المصرى، باستخدام المشتقات المالية ، وقد ساهمت تلك السياسات فى تخفيض متوسط نسبة تدفقات رؤوس الأموال للداخل إلى الناتج المحلى الإجمالى إلى **2.2%** خلال الفترة من **1997** إلى **2001**[٣].

4.2.4: الفترة من 2002 إلى 2004 :

أعلن البنك المركزى المصرى فى مارس من عام **2003** عن الزام المصدرين بتوريد **75%** من حصيلة متحصلات الصادرات إلى البنوك العامة ، والحصول على مقابلها بالعملة المحلية على أساس سعر الصرف المعلن، وذلك بهدف المزيد من النقد الأجنبى[٤]. وقد ترتب على ذلك حدوث

---

(1) تم حسابها من الجدول رقم **(2/16)** بالملحق.

(2) تم حسابها من الجدول رقم **(2/16)** بالملحق.

(3) تم حسابها من الجدول رقم **(2/16)** بالملحق.

(4) تم الغاءه بقرار رئيس الوزراء رقم **2059** لسنة **2004**.

تدفقات فى رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى للخارج ، حيث بلغ متوسط نسبتها إلى الناتج المحلى الإجمالى حوالى **3.8%** خلال الفترة من **2002** إلى **2004** .

يتضح من دراسة فعالية سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى ، أن درجة ومستوى القيود على تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى يرتبط بعلاقة طردية مع حجم تدفقات رؤوس الأموال للخارج . ففى خلال فترة الثمانينيات من القرن العشرين ؛ أدت القيود المرتفعة – بجانب بعض السياسات الاقتصادية الأخرى – إلى ارتفاع حجم تدفقات رؤوس الأموال للخارج ، فى حين أن تخفيف مستوى القيود خلال الفترة التالية بداية من عام **1988** إلى **2001** ، قد ساهمت فى تحقيق تدفقات رؤوس الأموال للداخل ، وأن زيادة مستوى القيود خلال الفترة التالية من **2002** إلى **2004** ساهم فى تحول اتجاه تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

يتضح مما سبق أن تقييد تدفقات رؤوس الأموال فى مجموعة دول جنوب شرق آسيا ومن الاقتصاد المصرى، قد حقق الغرض منه، إذ أدت إلى تخفيض حجم التدفقات للخارج، وعزز النمو الاقتصادى، بينما العكس فى دول أمريكا اللاتينية ؛ إذ تؤدى زيادة درجة القيود إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال لتلك الدول، والتساؤل هو – لماذا فشلت سياسة تقييد تدفقات رؤوس الأموال للخارج من دول أمريكا اللاتينية فى منع أو الحد من تدفقات رؤوس الأموال للخارج – قد يعزو ذلك إلى العديد من الأسباب، والتى تتمثل فى :

* عدم إتساق السياسات التى أتبعتها دول أمريكا اللاتينية. حيث قامت المكسيك بتأميم القطاع المصرفى، ومصادرة الأيداعات الدولارية ، وقامت البرازيل والأرجنتين بإصدار عملات جديدة ، وتدخلتا فى السياسات السعرية ، وتوسعا فى الإنفاق العام، أما بيرو، فإن الرقابة الصارمة بها، قد أدت إلى ضعف وتآكل القاعدة الإنتاجية ، والتى أُفنيت فيما بعد بسبب الحرب الأهلية **(Edwards, (1999 : 9-10**.

* إن القيود الصارمة على تدفقات رؤوس الأموال تولد الدافع للتحايل على تلك القيود، لتخفيض أو تجنب تكلفة تلك القيود، فعلى سبيل المثال، أصدرت الأرجنتين فى نهاية عام **2001** قانون الـ **Corralito** ، لتقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، إلا أن المثير للدهشة ، أنه فور صدور القانون، فإن سوق الأسهم شهد إنتعاشاً، بالرغم من الإنكماش الاقتصادى الحاد، والهبوط الكبير فى العملة الأرجنتينية **Peso** ، وكون النظام المصرفى على حافة الإنهيار، هذا التناقض

تم تفسيره، بتزايد عمليات المراوغة **Dodged** والتحايل على تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، من خلال شراء الأسهم الأرجنتينية ، وتحويلها إلى **ADRS**[1]، وبيعها فى نيويورك بالدولار الأمريكى، وتم إيداعها فى البنوك الأمريكية ، وقد تراوحت التدفقات الخارجة من خلال تلك القناة فقط ما بين **835** مليون و **3.4** بليون دولار خلال أربعة شهور فقط، أنتهت فى ديسمبر من العام نفسه **(Forbes, 2005 : 24)** ، وأن التحايل على القيود يحقق مكاسب ضخمة **(Staff Working Paper, 1985 :4)** .

* إن فرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال، يتطلب وجود مؤسسات هيكلية فى سوق الصرف الأجنبى، وهى غير متواجدة فى الدول النامية **(Schmidt, 2000 : 28)**.

وفى ذات السياق، يُثار التساؤل حول: ما هى أسباب تحقيق سياسة القيود فى كل من دول جنوب شرق آسيا ومصر لأهدافها؛ يمكن الإجابة على ذلك التساؤل، بأن دول جنوب شرق آسيا اتبعت سياسات وإجراءات إعادة هيكلة النظام المصرفى **(Johnston and Robe, 1999: 18-19)** ، والإصلاح المالى والنقدى **(Buiter and (Szegvari, 2002 : 9)** .

نخلص مما سبق أن سياسة القيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج غير كافية فى تحقيق الأهداف التى فُرضت من أجلها، وتعتبر بُعداً عن التعامل مع المشاكل الأساسية التى تعترى اقتصاديات تلك الدول. إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية هى عَرَض للداء الذى تعانى منه اقتصاديات تلك الدول، لذا فمن الضرورى معالجة الداء، وذلك من خلال التعرف على الأسباب التى دفعت رؤوس الأموال للتدفق إلى الخارج ، مما يتطلب ضرورة إجراء إصلاحات أساسية : ضريبية ، ومالية ، ونقدية وإعادة هيكلة القطاعات الاقتصادية (الإصلاح الهيكلى) ، وذلك بجانب فرض قيود قصيرة الأجل على تدفقات رؤوس الأموال للخارج ، وذلك لتجنب التكاليف الإضافية ، التى يمكن أن تتحملها اقتصاديات تلك الدول من : تشوهات اقتصادية ، وسوء تخصيص الموارد الاقتصادية ، والتحايل والمراوغة ، التى تدفع المزيد من التدفقات إلى الخارج ، وتباطؤ فى معدلات النمو الاقتصادى، وإنهيار فى أسعار صرف العملات المحلية . ولذا فإن المبحث التالى سوف يتناول إنتهاج سياسة الإصلاح الاقتصادى باعتبارها أهم الوسائل التى يمكن من خلالها الحد من تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

---

(1) ADRs : هى قيد الأسهم المصدرة فى الولايات المتحدة الأمريكية ، بجانب قيدها فى الدول الأصلية ، كشهادات الإيداع الأمريكية (American Depositary Receipts).

المبحث الثانى
سياسة الإصلاح الاقتصادى
وتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية

تؤدى الاختلالات الاقتصادية[1]، وضعف مؤشرات الاقتصاد الكلى وعدم اتساق السياسات الاقتصادية المحلية؛ إلى دفع تدفقات رؤوس الأموال الوطنية ، والاستثمارات الأجنبية إلى الخارج؛ حيث البيئة المواتية للاستثمار، وحوافز تحقيق عوائد مرتفعة . ولذا فإن إنتهاج الدول النامية لسياسات وإجراءات الإصلاح الاقتصادى؛ بهدف تصحيح الاختلالات التى تعترى اقتصادياتها، وتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلى، وتعزيز النمو الاقتصادى وإزالة التشوهات ...إلخ ، من شأنه أن يحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج (حنفى، **1999 :84**).

يهدف هذا المبحث إلى التعرف على ماهية مفهوم الإصلاح الاقتصادى ، ودوافع تبنى سياسة الإصلاح الاقتصادى واستراتيجياته، ومكونات الإصلاح الاقتصادى وإجراءاته، وتقويم سياسة الإصلاح الاقتصادى فى الدول النامية ، من خلال تأثير تلك السياسات على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

1 : مفهوم الإصلاح الاقتصادى :

بدأت الدعوة للإصلاح الاقتصادى؛ فى إطار معالجة أزمات الديون الخارجية للدول النامية ذات العجز المالى، فى أوائل الثمانينات من القرن العشرين. حيث أعلنت المكسيك فى عام **1982** التوقف عن الدفع (موريتاريوم) **Moritarium** ، بمعنى عدم القدرة على سداد أقساط الديون وفوائدها، وهو ما يشبه الإفلاس فى القانون التجارى الداخلى (عيسى ، **63:2005**).

ولذا لجأت المكسيك إلى صندوق النقد الدولى للوصول إلى إتفاق يضمن تعهد الحكومة المكسيكية بتطبيق مجموعة من الإجراءات، عرفت بإجراءات التثبيت والتكيف الهيكلى؛ مقابل تقديم تسهيلات ائتمانية لها ، من أجل إقالتها من عثرتها ، وذلك بترتيب طويل الأمد يغطى الفترة من **1983 - 1985** (قاسم ، **1998 : 220**) ، ومن هنا أدرك الصندوق أهمية تدخله لاحتواء أزمة المديونية الخارجية التى تعانى منها الدول النامية ، لكونها تمثل خطراً على استقرار الاقتصاد العالمى، حيث قدرت قيمة الديون الخارجية للدول النامية بحوالى **632** بليون دولار فى عام **1980**

---

(1) تُعرف الاختلالات فى الاقتصاد، بأنه الفرق بين العرض والطلب أو التشوهات الواضحة فى قطاع أو قطاعات تؤثر على الاقتصاد.

فى حين بلغت تريليون دولار فى عام **1986** (صندوق النقد الدولى، **1996 : 1**) ، ومنذ ذلك الحين ؛ فإن إجراءات التثبيت والتكيف الهيكلى تتم غالباً بإتفاق رسمى مع البنك الدولى وصندوق النقد الدولى، وأحياناً بدون إتفاق رسمى، إما لتعذر الوصول إلى إتفاق، أو طمعاً فى الوصول إلى إتفاق فى تاريخ لاحق (زكى ، **1989 : 143**).

وتبع ذلك ظهور العديد من الأفكار الاقتصادية الليبرالية ، خلال فترة الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين، والتى شكلت فى مجموعها الإصلاحات الاقتصادية ، التى تجتاح العالم فى الوقت الراهن، والتى تتمحور بشكل رئيس حول تقليص الدور الاقتصادى للدولة مع إطلاق المجال للقطاع الخاص ولآليات السوق، ومن هنا بدأت تتعدد تعريفات الاقتصاديين للإصلاح الاقتصادى، فأكثرها دقة هو أكثرها عمومية ، ومن هذه التعريفات:

* إنه أى إجراءات تتخذها الحكومة وتسهم فى تشكيل سلوك النشاط الاقتصادى بالدولة على أساس آليات السوق الحر. ويمكن أن تتراوح هذه الإجراءات من تحرير الأسعار فى قطاع معين ولسلعة معينة إلى بيع وحدات القطاع العام إلى القطاع الخاص أو ما يطلق عليه الخوصصة[1] **Privatization** (حنفى ، **1990 : 191**).

* إنه عملية تستهدف إعادة التوازن إلى الموازين الاقتصادية المختلة ، والإصلاح الجذرى للقطاعات الإنتاجية سواءً ما ينتمى منها للقطاع العام أو الخاص، وذلك من أجل تمكين الاقتصاد الوطنى من التحكم فى معدل التضخم ومن الإنطلاق فى مجال المنافسة الدولية والتصدير (شحاتة ، **1999 : 135**).

وينطوى مفهوم الإصلاح الاقتصادى على السياسات والإجراءات التى تتخذها الحكومة لتصحيح الاختلالات فى الاقتصاد، ولتحسين متغيرات الاقتصاد الكلى الأساسية مثل: معدل التضخم، أو ميزان الحساب الجارى. وفى عديد من الحالات يتطلب الإصلاح؛ إدخال تغيرات على السياسات القائمة ، ومن ذلك : إجراء خفض فى عجز الموازنة العامة ، ومعدل نمو النقود بتعريفها الواسع، أو إجراء خفض فى سعر الصرف أو التحويل من سعر صرف ثابت إلى سعر صرف معوم **(Greene, 2001 : 2)**.

---

(1) يطلق علي عمليات تحويل الملكية العامة إلي الخاصة العديد من التعبيرات مثل التخصيصية والخصخصة ، وقد اعتمد مجمع اللغة العربية تعبير الخوصصة.

2 : دوافع تبنى سياسة الإصلاح الاقتصادى واستراتيجياته:

تتعدد دوافع الدول نحو تبنى سياسات الإصلاح الاقتصادى، وتعتبر الأزمة هى الدافع الأكثر إلحاحاً للاضطلاع بعملية الإصلاح، وتتمثل أهم دوافع الإصلاح الاقتصادى فى الآتى :

1.2: **الاختلالات الخارجية الدائمة:** عندما تواجه دولة ما صعوبة فى الوفاء بالتزامات خدمة الديون الخارجية ، حيث إن الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى وتدفقات رؤوس الأموال إليها غير كافية للوفاء بتلك الالتزامات، وعندما يبلغ الاقتصاد وضعاً غير قابل للاستمرار **(Milesi - Feretti and Razin, 1996 : 7)** ، وهو ما يحدث فى أعقاب انخفاض سعر الصرف، كما حدث فى المكسيك عام **1985** ، وعدد من البلدان الأسيوية خلال عام **1997**.

2.2: **الاختلالات الخارجية العرضية:** إن الانخفاض العارض فى الأسعار العالمية للسلع الأولية غالباً ما يستمر لعدة سنوات، كما أن الارتفاع الكبير العارض فى حجم الاستثمارات – بما يسبب عجزاً ملموساً فى الحساب الجارى – قد لا يكون من النوع الذى يصحح مساره من تلقاء ذاته **Self - Reversing** ، ومن ثم يكون اضطلاع الدولة بعملية الإصلاح الاقتصادى أمراً مرغوباً فيه **(Greene, 2001 : 5)**.

3.2: **الاختلالات (التشوهات) الداخلية:** فعلى سبيل المثال، فإن التضخم الجامح ، يمثل عاملاً أساسياً للقيام بالإصلاح الاقتصادى كما حدث فى البرازيل.

4.2: **ضعف أو عجز الدولة عن القيام بتوفير الخدمات الأساسية**: كالأمن ، والصحة ، والتعليم، وتزايد نشاط القطاع غير الرسمى، وتزايد الخسارة فى العائد من الضرائب؛ يدفع الدولة إلى القيام بالإصلاح الاقتصادى، لاستعادة سيطرة الدولة وسلطتها (عبدالعظيم، **1999 : 47**).

3: استراتيجيات الإصلاح الاقتصادى:

تتنوع المناهج التى تتبعها الدول فى تنفيذ سياسات وإجراءات الإصلاح الاقتصادى، فهناك المنهج الشامل أو ما يطلق عليه الإصلاح الكلى، والإصلاح الجزئى، ويتم تناول استراتيجيتى الإصلاح الاقتصادى كالآتى :

1.3: **الإصلاح الشامل:** يركز منهج الإصلاح الشامل على قيام صانعى السياسة الاقتصادية؛ بتحديد قائمة بالمعوقات التى تؤثر على الأداء والرفاهة الاقتصادية ، والعمل على إزالة تلك التشوهات فى وقت واحد، وتضمن استراتيجية الإصلاح الشامل؛ حدوث تحسن فى الرفاهة

الاقتصادية ، ولكن يتطلب تنفيذها أن يكون صانعى السياسة الاقتصادية على معرفة تامة بكافة التشوهات القائمة ، وأيضاً لديهم القدرة على إزالتها، ولذا فإنه بالرغم من أن هذه الاستراتيجية سليمة فنياً، إلا أنه يستحيل تنفيذها فى الحياة الواقعية ، وقد حققت كل من البرازيل والسلفادور نتيجة إيجابية ضعيفة لإتباعها منهج الإصلاح الشامل خلال التسعينيات من القرن العشرين (هوسمان وآخرون، **2006 : 12-13**).

2.3: الإصلاح الجزئى: تنقسم مناهج الإصلاح الجزئى إلى : الإصلاح قدر الإمكان، واستهداف أكبر التشوهات، واستهداف التشوهات الأكثر تأثيراً، ويتم تناول هذه المناهج كالتالى:

1.2.3: الإصلاح قدر الإمكان: تعتمد هذه المنهجية على أساس أن إجراء أية إصلاحات تبدو عملية ، وممكنة سياسياً – ولذا فإنها الأكثر استخداماً بين الدول – كما أن زيادة مجالات الإصلاح أو تعميق الإصلاح فى أى مجال، يعتبر بالشيء الجيد، ولكن ذلك قد يستند إلى منطق اقتصادى خاطئ، إذ أن إجراء إصلاح معين لا يمكن أن يضمن زيادة الرفاهية فى ظل وجود تشوهات عديدة ، والأرجح أنه عندما يكون الإصلاح أعمق فى أى مجال؛ يكون ذلك بمثابة نهج تدريجى للوقوع فى مشكلة ثان أفضل التفاعلات المعاكسة[1] (هوسمان وآخرون، **2006 : 13**).

2.2.3: استراتيجية استهداف أكبر التشوهات: يمكن لهذه الاستراتيجية – فى ظل ظروف معينة – أن تؤدى إلى تحسين الرفاهية ، ولكنها تنطوى على عيبين : **الأول:** أنها تتطلب قائمة كاملة من التشوهات، **والثانى:** إنها لا تضمن أن يتم الاضطلاع أولاً بالإصلاحات التى لها أكبر الأثر على الرفاهية والنمو، ولذا فإن فوائد استراتيجية استهداف أكبر التشوهات غير مؤكدة ، وخاصة على المدى القصير (هوسمان وآخرون، **13:2006**).

3.2.3: استراتيجية استهداف التشوهات الأكثر تأثيراً: يتم الاستناد فى تحديد استراتيجية الإصلاح إلى حجم تأثيراتها المباشرة ، والفكرة القائمة لهذه الاستراتيجية هى أن

---

(1) حينما تكون هناك تشوهات عديدة فى اقتصاد ما يحقق الإصلاح، فإن الأمر يقتضى تتبع آثار التفاعل فى المجالات الأخرى للاقتصاد، فإذا كان خفض التشوه يؤدى إلى تخفيف التشوهات الأخرى، فإن النتيجة ستتمثل فى تحقيق رفاه إضافية ، ولكن إذا فاقمت هذه التفاعلات تشوهات أخرى قائمة ، فإن مكاسب الرفاهة سوف تقل، ومن ثم فإن تخفيض أحد التشوهات ، قد تؤدى إلى إحداث خسارة فعلية فى الرفاهية ، وهى ظاهرة تعرف باسم ثان أفضل التفاعلات ، ولذا فمن الواجب على صانعى السياسة الاقتصادية مراعاتها عند تصميم استراتيجية الإصلاح.

القائمة الكاملة للإصلاحات المطلوبة ، لا يمكن تحديدها، وأن تحديد ثان أفضل التفاعلات عبر الأسواق مهمة مستحيلة تقريباً، ولذلك فإنه من الأفضل التركيز على الإصلاحات التى يتوقع أن تكون آثارها المباشرة كبيرة ، وذلك باختيار الإصلاحات التى تحقق معالجة معظم التشوهات (الاختلالات) القائمة ، ومن ثم تحقيق أكبر قدر من الرفاهية والنمو.

يثور جدل واسع النطاق حول تعاقب الإصلاحات الاقتصادية وسرعتها. فهناك دعم لمبدأ "أن تعاقب الإصلاحات قد يشجع على المقاربة التدريجية" **Gradu Alist** ، أكثر من الإصلاحات الشاملة والفورية (مقاربة الانفجار الكبير **Big Bang** فى سياق الأزمة (البنك الدولى، **2004 : 205**).

4 : مكونات الإصلاح الاقتصادى :

يتألف الإصلاح الاقتصادى، من ثلاثة عناصر أساسية، أولها : ينطوى على تعديل الطلب الكلى وفقاً لعرض الموارد، فإذا تعرض اقتصاد دولة ما لفائض فى الطلب الكلى، فإن صانعى السياسة الاقتصادية يتخذوا السياسات والإجراءات الكفيلة لتخفيض حجم الطلب االكلى، والعكس؛ فعند تعرض دولة ما لفائض فى عرض الموارد؛ . فإن صانعى السياسة الاقتصادية ؛ يتخذون من السياسات والإجراءات الكفيلة بتنشيط الطلب الكلى، ويعتبر تعديل الطلب الكلى أمراً بالغ الأهمية فى الأجل القصير، لأن توسيع قاعدة الموارد يحتاج إلى فترة زمنية أكبر من تلك التى يحتاج إليها تعديل الطلب الكلى.

أما العنصر الثانى من عناصر الإصلاح الاقتصادى؛ فيتمثل فى التأكد من أن الأسعار النسبية فى الاقتصاد، تعطى إشارات ملائمة للمشاركين فى السوق من خلال التغيرات فى سعر الصرف ، وأسعار الفائدة ، وغيرها من الأسعار. وغالباً ما يكتسب هذا العنصر أهمية فى الدول التى تتميز بوجود قطاع عام ضخم ، أو تكون سيطرة الحكومة على الاقتصاد كبيرة ، ويمثل هذا العنصر جزءاً أساسياً من برامج الإصلاح الاقتصادى فى الدول التى تتحول إلى اقتصاديات السوق **(Greene, 2001 : 7)** .

أما العنصر الثالث ، فإنه ينطوى على تعديل العرض الكلى ليتوافق مع الطلب الكلى فى الاقتصاد، وذلك بإجراء العديد من التدابير المرتبطة بالإصلاح الهيكلى. ويكتسب هذا العنصر أهمية بالغة ، حيث إنه يساهم فى تمكين الاقتصاد من تحقيق النمو أثناء تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادى، وما بعد التنفيذ. ونظراً لأهمية تلك العناصر؛ سيتم تناول مكونات الإصلاح الاقتصادى، والتى تتمثل فى سياسات التثبيت وسياسات التكيف الهيكلى من خلال الآتى:

1.4:سياسات التثبيت (الاستقرار) الاقتصادى :

تهدف سياسات التثبيت (الاستقرار) الاقتصادى **Stabilization Policies** إلى جعل الطلب الكلى أقرب إلى التوازن مع العرض الكلى فى الاقتصاد، وهو ما يكفل التوازن الداخلى والخارجى، حيث يتحقق التوازن الخارجى عندما يتعادل مجموع الإنفاق على الاستهلاك والاستثمار مع الموارد الكلية مقاسة بإجمالى الدخل القومى المتاح. كذلك فإن تحقيق الاستقرار يساعد على تعادل الطلب الكلى مع الناتج الممكن ، وهو ما يحقق التوازن الداخلى.

إن تحقيق الاستقرار فى الأسعار والوصول إلى وضع خارجى سليم أمران ضروريان لتحقيق النمو القابل للاستمرار، حيث إن ارتفاع معدل التضخم ، يؤثر سلباً على الإدخار والاستثمار، ويحدث تشوهات فى الأسعار النسبية ، ويشجع المضاربة . كما أنه قد يستحث رؤوس الأموال على التدفق إلى دول تتمتع بقدر أكبر من استقرار الأسعار. وتشير الدراسات إلى أن انخفاض معدلات النمو الاقتصادى تحدث عند ارتفاع معدلات التضخم بما يتراوح ما بين **7%** إلى **11%** فى الدول النامية **(Khan and Senhadji, 2000 : 16)** .

كذلك فإن الاختلالات الخارجية تعوق النمو الاقتصادى خلال تقييدها لعرض السلع والخدمات المستوردة ، والتأثير السلبى على تدفقات رؤوس الأموال الداخلة ، وهو ما ينعكس على تمويل الاستثمارات المحلية . كما أن الزيادة المفرطة فى الطلب على النقد الأجنبى والناتجة عن تصحيح أسعار الصرف، تؤدى إلى فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال وعلى الميزان الجارى، الأمر الذى يزيد أوضاع العرض سوءاً ، ومن ثم انخفاض معدلات النمو الاقتصادى.

تندرج سياسات التثبيت (الاستقرار) الاقتصادى إلى : سياسات خفض الإنفاق **Expenditure Reducing Policies** ، وسياسات تعديل الإنفاق **Expenditure Switching Policies** . وقد بدأت مصر بتطبيق سياسات التثبيت الاقتصادى فى عام **1987** مع التحرير التدريجى لسعر صرف الجنيه المصرى إلى عام **1996** ، ويمكن تناول هذه السياسات كالآتى:

1.1.4: سياسات خفض الإنفاق: الغرض من سياسات خفض الإنفاق، هو تعديل مستوى النشاط الاقتصادى عن طريق تخفيض الطلب الكلى، وتتمثل التدابير الأساسية لخفض الإنفاق فى سياسة المالية العامة والسياسة النقدية.

1.1.1.4: سياسة المالية العامة: تستخدم سياسة المالية العامة لتعزيز التوازن الداخلى عن طريق

تعـديل الطلب الكلى من خـلال تدابيـر تؤثر على الضـرائب أو على الإنفـاق الحكومى. فتشديد سياسة المالية العامة – على سبيل المثال – يمكن أن يخفض الطلب عن طريق تخفيض الدخل المتاح للإنفاق لدى الأفراد إذا زادت الضرائب أو انخفضت مدفوعات التـحـويلات . وفى هذه الحـالة ، من المرجح أن ينخـفض الاسـتـهـلاك الشـخـصى أو الاستثمار الخاص أو كلاهما، أما قيام الحكومة بخفض الإنفاق على الأجور أو على السلع والخدمات، فيؤدى ذلك إلى تخفيض الطلب عن طريق خفض الاستهلاك الحكومى أو الاستثمار الحكومى **(Greene, 2001 : 12)**.

كما تؤثر سياسة المالية العامة على ميزان المدفوعات، فإذا ما أتبعت الحكومة تدابير تقشفية – عن طريق تخفيض الطلب الكلى – فإنها ستؤدى إلى انخفاض الطلب على الواردات من السلع والخدمات، ومن ثم تعزيز رصيد الحساب الجارى الخارجى.

اتخذت الحكومة المصرية العديد من السياسات التى تهدف إلى تخفيض حجم الطلب الكلى ، مثل : زيادة الضرائب غير المباشرة ، من خلال فرض الضرائب على المبيعات فى العام المالى **1991/90** ، ورفع أسعار العديد من السلع والخدمات فى النصف الأول من عام **1991** مثل الخبز والسجائر، والطاقة .... ، بالإضافة إلى تحرير أسعار مدخلات الإنتاج والمنتجات الزراعيين، وترشيد الإنفاق الحكومية ، لتنخفض نسبة العجز فى الموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلى الإجمالى من **6.36%** فى عام **1988** إلى **0.51%** فى عام **1996** ، وانخفاض نسبة العجز فى رصيد الحساب الجارى إلى الناتج المحلى الإجمالى من **3%** فى عام **1988** إلى **0.3%** فى عام **1996**.

2.1.1.4: **السياسةالنقدية:** تستخدم السياسة النقدية لتعزيز التوازن الداخلى عن طريق تعديل الطلب الكلى من خـلال تدابيـر تؤثر على نمو المعـروض النقـدى وأسـعـار الفـائدة فى الاقتصاد، فأسعار الفائدة المرتفعة المصاحبة للنمو النقدى البطئ ، تساعد على خفض معدل التضخم وخفض عجز الحساب الجارى غير القابل للاستمرار، وذلك من خلال ما يسببه من خفض للطلب الكلى، ويؤدى إنخفاض الطلب بدوره إلى خفض الاستثمارات والواردات ، ومن ثم تعزيز رصيد الحساب الجارى. كذلك ، فإن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية تؤدى إلى إجتذاب تدفقات رأسمالية صافية ، حيث إن العائد على الأصول المحلية المالية مرتفع عنه فى بلدان أخرى، ومن ثم فإن ارتفاع أسعار الفائدة ؛ قد يعزز وضع كل من الحساب الرأسمالى والحساب الجارى فى ميزان المدفوعات.

قامت الحكومة المصرية فى يناير **1991** بتحرير أسعار القانون على الودائع والقروض ، لتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، لترتفع بأسعار الفائدة على الودائع والقروض تدريجياً، وليرتفع بذلك سعر الفائدة الحقيقى على الودائع من **-0.2%** فى عام **1989** إلى **7.9%** فى عام **1996** . وانخفاض معدل التضخم بمكمش الناتج المحلى الإجمالى من **18.5%** فى عام **1989** إلى عام **7.1%** فى عام **1996** (**World Bank, 2006, CD, ROM**).

ومن هنا يثار تساؤل عن مدى فعالية السياسة المالية والسياسة النقدية فى معالجة الاختلالات التى يعانى منها الاقتصادى الكلى . إن فعالية السياسة المالية والسياسة النقدية فى تنفيذ برنامج التثبيت والاستقرار الاقتصادى؛ تتوقف على العوامل المؤسسية وأنظمة سعر الصرف.

* **العوامل المؤسسية :** تستخدم العديد من الدول النامية السياسة النقدية فى معالجة اختلالات الاقتصاد الكلى، وقد يرجع ذلك إلى أن البنك المركزى فى تلك الدول يتمتع بسلطة تغير السياسة بسرعة . أما سياسة المالية العامة ، فإنها تعتمد على إصدار تشريعات، لإجازة ميزانية الحكومة أو مكوناتها، ولذا فإن إمكانية إحداث تأثير سريع على النشاط الاقتصادى لا يتحقق إذ تستغرق ما بين عام إلى عامين فى بعض الدول.

* **أنظمة سعر الصرف :** من الأرجح أن سياسة المالية العامة أكثر فعالية فى ظل أنظمة أسعار الصرف الثابتة ، بينما يكون تأثير السياسة النقدية أقوى فى ظل نظام سعر الصرف المعوم **(Greene, 2001 : 15-16)** .

2.1.4: سياسات تعديل الإنفاق: تهدف إلى تحويل الطلب بين السلع المنتجة محلياً والسلع الأجنبية أو تحويل الإنتاج بين السوق المحلية والأسواق الأجنبية . ويعتبر تعديل سعر الصرف أهم التدابير على صعيد السياسات فى هذا المجال، بينما التدبير الآخر، يتمثل فى السياسة التجارية . وسوف يتم تناوله بالدراسة لاحقاً.

تهدف سياسة سعر الصرف إلى: تحسين القدرة التنافسية للمنتجات المحلية فى الأسواق الخارجية ، والوصول بالحساب الجارى إلى وضع قابل للاستمرار ؛ وتحقيق التوازن فى سوق العملات الأجنبية ؛ وتعديل بنود الإنفاق ما بين السوق المحلية والسوق الأجنبية، ويكتسب الهدفان الأول والأخير أهمية فى تحقيق التثبيت (الاستقرار) الاقتصادى، إلا أن تحقيق التوازن فى سوق العملات الأجنبية له أهميته فى إعطاء المنتجين والمستهلكين الإشارات الصحيحة للأسعار النسبية فى الأسواق وتحاشى خلق أسواق موازية؛ يمكن أن تؤدى إلى تراجع الكفاءة وسوء تخصيص الموارد **(Greene, 12001: 22)** .

تقوم سياسة سعر الصرف بدور رئيس فى دعم القدرة التنافسية والوصول بالحساب الجارى إلى وضع قابل للاستمرار من خلال سعر صرف حقيقى[1] يعبر عن التوازن الخارجى، حيث إن تغير سعر الصرف الحقيقى، يمكن سياسة سعر الصرف من إجراء التعديلات المختلفة فى بنود الإنفاق، ليتم الانتقال ما بين السلع المحلية والسلع المستوردة ، وأن تزيد من قوة وضع الميزان الخارجى، فعلى سبيل المثال، عند تخفيض سعر الصرف الحقيقى، فإن السعر النسبى للواردات يرتفع، وتخفض تكلفة السلع المنتجة محلياً بالمقارنة بالسلع المنتجة فى الخارج ، ومن شأن ذلك أن يؤدى إلى زيادة الصادرات من السلع والخدمات، وانخفاض حجم الواردات، ومن ثم فإن تخفيض القيمة الحقيقية للعملة ؛ يؤدى إلى تحسين رصيد الحساب الجارى بصورة مباشرة، بالإضافة إلى إن تخفيض القيمة الحقيقية للعملة ؛ يستتبعه حدوث ارتفاع فى الأسعار المحلية ، وهو ما سوف يؤدى إلى تخفيض القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية المحلية ، مما سيؤدى إلى خفض الإنفاق بصفة عامة ، بما فى ذلك الواردات.

قامت الحكومة المصرية بتحرير سعر الصرف تدريجياً بدءاً من مايو **1987** بصدور القرار الوزارى رقم **222** بإنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبى، ليصبح التعامل فى النقد الأجنبى يتم من خلال السوق المصرفية الحرة فقط فى أكتوبر **1991** ، وبذلك يصبح نظام الصرف واحد ، ويتحدد من خلال تقابل قوى العرض والطلب بعيداً من أى تدخلات إدارية أو إجرائية ، ولينخفض بذلك سعر الدولار مقابل الجنيه المصرى من **70** قرشاً فى عام **1987** إلى **339** قرشاً فى عام **1996** **(World Bank , 2006, CD. ROM)** . بالإضافة إلى تحرير التجارة الخارجية ، وإلغاء كافة القيود والمعوقات التى تواجه حركة الصادرات والواردات بصورة تدريجية ، مع إجراء مراجعة دورية لقوائم الحظر ، مما ساهم فى تحسين حالة ميزان المدفوعات المصرى.

إن تعديل سعر الصرف الإسمى يؤدى إلى حدوث تغير فى سعر الصرف الحقيقى، ما دامت الأسعار المحلية لا تتحرك بدرجة تكفى لإلغاء تأثير التغير فى سعر الصرف الإسمى، ومن ثم فإن تخفيض القيمة الإسمية لسعر الصرف المحلى، يؤدى إلى حدوث انخفاض فى سعر الصرف الحقيقى، وإن كان بدرجة أقل من انخفاض سعر الصرف الإسمى، نظراً لما يحدثه التخفيض

---

(1) سعر الصرف الحقيقى $(RER) = e\frac{P}{Pf}$ حيث تمثل الـ **e** سعر الصرف الإسمى محسوباً بوحدات العملة الأجنبية لكل وحدة عملة محلية ، وتمثل **P** مستوى الأسعار المحلية ، بينما تمثل **Pf** مستوى الأسعار الخارجية ، وقد تمثل مستوى الأسعار لدولة واحدة فى حالة سعر الصرف الحقيقى الثنائى أو متوسطاً مرجحاً بالأسعار، وذلك لمجموعة من الدول الشركاء التجاريين، وذلك من خلال نصيب كل دولة فى حجم التجارة الكلى كوزن ترجيحى.

الإسمى من تأثير حتمى رافع للأسعار المحلية . ويزداد انخفاض القيمة الحقيقية للعملة ، كلما كانت السياسات الأخرى، تقلل من احتمالات تعويض تعديلات الأسعار المحلية ، فعلى سبيل المثال، فإن الجمع ما بين التخفيض الإسمى والسياسات النقدية والمالية المتشددة تؤدى إلى تقييد الطلب المحلى والحد من الزيادة فى الأسعار المحلية . ولهذا السبب يكون تعديل سعر الصرف الإسمى مصحوباً فى أغلب الأحيان بسياسات نقدية ومالية متشددة كجزء من برنامج يجمع بين تدابير خفض الإنفاق وتدابير تعديل بنود الإنفاق **(Greene , 2001 : 25)** .

2.4: سياسات الإصلاح الهيكلى:

تهدف سياسات الإصلاح الاقتصادى الهيكلى **Structural Adjustment Policies** إلى التأثير على الطاقة الإنتاجية للاقتصاد وعلى معدل إنتاجيته ؛ مما يؤدى إلى رفع مستوى الناتج الممكن فى الاقتصاد؛ لتحقيق التوازن الداخلى والخارجى عند مستوى أعلى من الدخل الحقيقى، من خلال معالجة الجمود المؤسسى، ورفع كفاءة استخدام عوامل الإنتاج وتخصيص الموارد. وتترك هذه الإصلاحات تأثيراتها على الاقتصاد الكلى فى الأجل الطويل.

تتنوع سياسات الإصلاح الهيكلى، والتى يمكن استخدامها فى رفع معدل النمو الاقتصادى، وتتمثل فى : تحرير الأسعار، والإصلاح الضريبى، وخوصصة المشروعات المملوكة للدولة ، وإصلاح القطاع المالى، وتحرير التجارة الخارجية ، وتحسين ممارسة السلطات وشفافية المعاملات، وتخفيف إجراءات وتكاليف بدء نشاط المشروعات ، والحصول على تراخيص بدء المشروعات الجديدة ، وتسوية حالات الإفلاس، وتأمين حقوق الملكية ، وإصلاح المحاكم والقوانين التجارية ، وقوانين العمل، وترشيد شبكات الأمان الاجتماعى، ويمكن تناول تفاصيل بعض هذه السياسات كالآتى:

1.2.4: تحرير الأسعار :

على الرغم من أن تعديل الأسعار يؤثر على تحقيق الاستقرار، إلا إن مضاعفاته الهيكلية لها أهميتها الخاصة ، حيث تقوم العديد من حكومات الدول النامية بالتدخل فى تحديد أسعار العديد من السلع والخدمات، وقد يرجع ذلك إلى أن تلك السلع والخدمات التى تنتجها أو تقدمها إما احتكارات مملوكة للدولة أو احتكارات خاضعة للرقابة والتنظيم من قبل الحكومة، إذ أنها تحدد الأسعار عند مستويات تقل عن تكاليف الإنتاج ، ولا تعكس الزيادة فى تكاليف الإنتاج، بما فى ذلك التكاليف الناتجة عن تخفيض سعر الصرف للعملة المحلية.

تؤدى الضوابط السعرية إلى تشوهات فى تخصيص الموارد، لأن المستهلكين لا يتحملون

التكلفة النسبية الحقيقية للسلع والخدمات التى تخضع للتسعيرة الجبرية ، كما أنها تمثل عبء على الموازنة العامة للدولة، الأمر الذى يتطلب إجراء رفع الأسعار، وهذا من شأنه أن يؤدى إلى ارتفاع معدل التضخم قبل أن تصل الأسعار النسبية إلى مستوى الأسعار فى الأسواق العالمية.

2.2.4: الإصلاح الضريبى :

إن قوانين الضرائب المعقدة وعدم ملائة أنظمة الإدارة الضريبية ، وارتفاع نسبة الضرائب واجبة السداد **Paying Taxes** تعيق تدبير الموارد الكافية لتمويل النفقات العامة دون حدوث عجز فى الموازنة العامة للدولة ، كما أنها تؤثر سلبياً على الاستثمارات الأجنبية ، وعلى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية.

إن معدلات الضرائب المرتفعة تمثل أحد العوائق أمام أصحاب المشروعات، وتوثر على حوافز المؤسسات للاستثمار بشكل منتج ، وذلك لأنها تضعف الرابطة بين الجهد والعائد، ولأنها تزيد من تكلفة المدخلات المستخدمة فى عملية الإنتاج ، وعندما يتم فرض الضريبة أو تطبيقها بشكل غير عادل، فإنها يمكن أن تشوه المنافسة أيضاً (البنك الدولى، **2005** : **109**) .

تبلغ إجمالى الضرائب واجبة السداد فى دول جنوب الصحراء الأفريقية **71.2%** من إجمالى الربح، وهى مرتفعة للغاية ، إذا ما تم مقارنتها بدول أمريكا اللاتينية ، ودول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، بينما تبلغ الضرائب واجبة السداد فى مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **48%** من إجمالى الربح ، بينما فى مصر فإن الضرائب واجبة السداد تبلغ **50.4%** من إجمالى الربح ، ولتحتل مصر المركز **144** على مستوى دول العام ، والمركز رقم **16** وقبل الأخير على دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، خلال عام **((http://doingbusiness. org 2006)**.

ولذا فإن معظم تجارب الدول فى الإصلاح الضريبى؛ اتجهت إلى توسيع القاعدة الضريبية ، وإلى ترشيد الإعفاءات مقابل تخفيض معدلات الضريبة مع رفع الكفاءة الضريبية (السمالوطى، **2005 :2**) وتبسيط هياكل المعدلات الضريبية ، وإجراءات السداد، وإلغاء الضرائب ذات تكاليف الجباية المرتفعة ، وكل الخيارات التى من شأنها تسهيل إمتثال الممولين وتخفيض عبء إدارة الضريبة ، وتعزيز كفاءة إدارة الضريبة عن طريق زيادة رواتب مفتشى الضرائب، مما يحد من الفساد ويشجع على إبقاء الموظفين الأكفاء وتوفير التدريب واستخدام التكنولوجيا الحديثة فى عمليات التسجيل والمتابعة والتحصيل **(Greene , 2001 : 31)**.

3.2.4: خوصصة المشروعات المملوكة للدولة:

تتسم المؤسسات المملوكة للدولة ، بانخفاض مستوى الكفاءة الاقتصادية ، حيث الجودة المنخفضة والتكاليف المرتفعة وأرباح أقل أو خسائر فادحة؛ تسهم بدورها فى زيادة عجز الموازنة العامة للدولة ، كما أن ضخامة المؤسسات المملوكة للدولة ؛ قد تؤدى إلى سيطرة الحكومة على أسعار العديد من السلع والخدمات، مما يتسبب فى إحداث تشوهات كبيرة وسوء توزيع فى الموارد الاقتصادية ، وتراجع الابتكارات، ومن ثم فإن ضخامة المؤسسات المملوكة للدولة ؛ تسهم فى خفض الإنتاجية ، وإبطاء النمو الاقتصادى فى معظم الدول النامية.

ولذا فإن الأمر يتطلب تنفيذ برامج لخوصصة الملكية ، ومن ثم زيادة الإيرادات العامة الناتجة من عمليات الخوصصة ، كما يتطلب الأمر إعتماد برامج لإعادة هيكلة المؤسسات التى لم تخضع للبيع للقطاع الخاص، بما فى ذلك تدابير مثل إغلاق وحدات الإنتاج الخاسرة ، وترشيد الإدارة ، واستحداث أسلوب عقود الأداء (خوصصة الإدارة) ، ومن الأهداف الرئيسية لتلك البرامج تشديد قيود الموازنة للمؤسسات المملوكة للدولة حتى تجد نفسها مجبرة على العمل بكفاءة.

4.2.4- تحرير التجارة :

ينطوى تحرير التجارة على إجراءات استبدال نظام الحصص والقيود غير الجمركية الأخرى السارية فى وجود سعر صرف توازنى، بنظام يعتمد على الرسوم الجمركية فقط مع سعر صرف توازنى. ويُعاب على هذا الطرح، هو أن سعر الصرف التوازنى قد يكون واضحاً كمفهوم نظرى، ولكنه غالباً ما يكون من الصعب تقديره فى الواقع العملى (عبدالخالق، **2004 : 115**) .

إن تحرير التجارة اكتسب أهمية كبيرة فى السنوات الأخيرة ، ويرجع ذلك إلى نجاح جولة أوروجواى وغيرها من جولات المفاوضات التجارية المتعلقة بتخفيض حواجز التجارة ، ومستويات التعريفات الجمركية ، إذ إن زيادة الانفتاح وانخفاض الحواجز الجمركية يؤدى إلى تعزيز النمو الاقتصادى.

قامت العديد من الدول النامية بتخفيض معدلات التعريفة الجمركية والحواجز غير الجمركية أمام التجارة ، وبالرغم من أن تحرير الحساب الرأسمالى يمثل الجبهة الأساسية لإصلاح السياسات التجارية ، إلا أن القيود المفروضة على التجارة لا تزال تحتل أولوية فى العديد من الدول النامية ، حيث إن عمليات التجارة الخارجية تحتاج إلى إجراءات كثيرة وتكاليف أعلى فى الدول النامية ، مما هو عليه فى الدول الصناعية ، إذ تصل عدد المستندات اللازمة لتصدير شحنة من دول منطقة جنوب الصحراء الأفريقية إلى **8.2** مستنداً، تستغرق **40** يومياً بتكلفة **1561** دولاراً لكل شحنة ، فى حين تبلغ المستندات اللازمة لاستيراد شحنة من الخارج **12.2** مستنداً ، تستغرق

51.5 يوماً بتكلفة **1947** دولاراً لكل شحنة ، بينما فى دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية ، فإن عدد المستندات اللازمة لتصدير شحنة تبلغ **4.8** مستنداً تستغرق **11** يوماً بتكلفة **811** دولاراً لكل شحنة ، وتبلغ عدد المستندات اللازمة لاستيراد شحنة **5.9** مستنداً تستغرق **12** يوماً بتكلفة **88.3** دولاراً خلال عام **2006 (http://doingbusiness. org)**، وبذلك تُعد مجموعة دول جنوب الصحراء الأفريقية هى الأكثر قيوداً من حيث عدد الإجراءات والوقت المستغرق، وتكلفة الشحن على مستوى الأقاليم الاقتصادية المختلفة.

تبلغ عدد المستندات اللازمة لتصدير شحنة من مصر **8** مستندات، تستغرق **20** يوماً بتكلفة **1014** دولاراً للشحنة ، بينما استيراد شحنة إلى مصر تحتاج إلى **8** مستندات، تستغرق **25** يوماً بتكلفة **1049** دولاراً للشحنة ، وبذلك تحتل مصر المرتبة **83** فى مؤشر التجارة عبر الحدود عالمياً ، بينما تحتل المركز العاشر من بين دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال عام.

إن الدول النامية قد استفادت من تحرير أسواق رأس المال، بالرغم من أن فعالية القيود على الحساب الرأسمالى تشهد تراجعاً سريعاً بمرور الوقت، ويتطلب الأمر اعتماد نهج منظم لتحرير أسواق رأس المال مع تقوية الأسواق المحلية المالية باعتباره شرطاً ضرورياً لنجاح سياسة التحرير، ولذا فإن العديد من الدول النامية قد أجرت إصلاح أسواقها المالية المحلية ، ليس بهدف إصلاح هذه الأسواق فقط، إنما للسماح بتحرير الحساب الرأسمالى فى نهاية المطاف.

5.2.4- إصلاح القطاع المالى :

تعانى الدول النامية من ضعف النظم المالية والرقابة المالية ، مما يعرض اقتصادياتها للعديد من الأزمات، فقد أدى ضعف الرقابة المالية إلى الاعتماد المفرط على الاقتراض قصير الأجل من الخارج لتمويل الاستثمارات المحلية ، مما أدى إلى حدوث طفرة غير قابلة للاستمرار فى النشاط الاستثمارى، انتهت بحالة من الانهيار الاقتصادى، حيث التدفقات العكسية لرؤوس الأموال، ومن ثم انخفاض سعر الصرف واتساع حالات الإفلاس وانخفاض معدل نمو الناتج ، كما أن الخسائر الكبيرة الناجمة عن عدم سداد القروض، قد أدت إلى تقييد قدرة البنوك على تمويل قروض جديدة، الأمر الذى يؤدى إلى المزيد من التباطؤ فى النمو الاقتصادى.

يتم التعبير عن قدرة البنوك على منح الإئتمان، من خلال مؤشر شفافية المعلومات الإئتمانية والحقوق القانونية للمقرضين والمقترضين[1].

---

(1) يعبر مؤشر معلومات الإئتمان عن نطاق المعلومات الإئتمانية ونوعيتها ومدى قابلية الحصول عليها، بينما يعبر مؤشر الحقوق القانونية عن مدى تسهيل القوانين الحصول على الإئتمان، حيث إن توافر المعلومات عن الإئتمان، يعزز الحقوق القانونية فى حالات إشهار الإفلاس وإنتهائه، وأن زيادة كفاءة إنفاذ الضمانات، تعنى تقديم المزيد من القروض.

تعانى الدول النامية من ضعف الشفافية فى المعلومات الإئتمانية ، ونوعيتها ووجود صعوبات قانونية فى الحصول على الإئتمان، وتعتبر مجموعة دول جنوب الصحراء الأفريقية هى الأكثر معاناة فى ذلك ، وذلك على مستوى الأقاليم الاقتصادية الأخرى، إذ يبلغ مؤشر الحقوق القانونية فيها **4.2**[1] ، ويبلغ مؤشر المعلومات الإئتمانية **1.3**[2]، بينما يبلغ مؤشرى الحقوق القانونية والمعلومات الإئتمانية فى مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **6.3** ، **5** على الترتيب خلال عام **2006** . **(http://doingbusiness. org)**

تعانى مصر من عدم توافر المعلومات الإئتمانية ، ووجود صعوبات كبيرة فى الحصول على الإئتمان، وخاصة إذا ما تم مقارنتها بإقليم الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أو باقى الأقاليم الاقتصادية الأخرى، حيث يبلغ مؤشر الحقوق القانونية ومؤشر المعلومات الإئتمانية فى مصر **1** ، **2** على الترتيب، لتحتل مصر المرتبة **159** من بين دول العالم فى مؤشر الحصول على الإئتمان، والمركز الأخير من بين دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال عام **2006** . **(http://doingbusiness. org)**

إن غياب أو ضعف السوق الثانوية للأوراق المالية ، يقيد من قدرة السلطات المختصة على إدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة ، الأمر الذى استلزم من تلك السلطات الاعتماد على أدوات مباشرة أقل كفاءة لممارسة الرقابة النقدية.

ولذا فإن إصلاح القطاع المالى يتطلب اتخاذ تدابير تهدف إلى تعزيز القواعد التنظيمية وتحسين الرقابة المصرفية . وتوفير المعلومات الإئتمانية والحقوق القانونية للمقرضين والمقترضين من نشر للمعلومات الإيجابية والسلبية عن القروض؛ مما يساعد على التنبؤ باحتمال التخلف عن سداد الدين، وتوسيع نطاق المصادر التى تمد سجل القروض بالبيانات، وجعل سجلات القروض الكترونية ، وإدخال نظام الضمان الشامل لكل الأصول المنقولة للدائنين والمدينين، وإنشاء سجل للضمانات، وتنفيذ الضمان خارج المحكمة ، وعن طرق موثقى العقود **(WB and IFC, 2005:46)** ، وتحريك المجتمع الدولى صوب النهوض بالممارسات المالية السليمة من خلال اعتماد تدابير مثل: "المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة" الصادرة عن لجنة بازل، والمبادئ والتوصيات الخاصة بتنظيم ورقابة الأسواق المالية الصادرة عن المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية **IOSCO** **(IMF, 1998 : 5)** .

---

(1) يتراوح مؤشر الحقوق القانونية ما بين **0 , 10** ، والأعلى يشير إلى سهولة الحصول على الإئتمان.

(2) يتراوح مؤشر معلومات الإئتمان ما بين **0 , 6** ، والأعلى يشير إلى توافر المعلومات الإئتمانية.

6.2.4- تحسين ممارسة السلطات وشفافية المعاملات:

لقيت ممارسة السلطات وشفافية المعاملات اهتماماً متزايداً فى الآونة الأخيرة عند صياغة برامج الإصلاح الهيكلى، إذ توصلت الدراسات إلى أن زيادة الشفافية تسهم فى خفض معدل التضخم، وتحسين أداء الاقتصاد الكلى **(Kopits, 2000)**، وأن التخفيف من الفساد يؤدى إلى زيادة معدل النمو الاقتصادى وزيادة الاستثمار الأجنبى المباشر، والحد من تدفقات رؤوس الأموال الخارجة ، لأن المستثمرين يعتبرونة بمثابة ضريبة جزافية كبيرة على معاملتهم **(Wei, 2000)** ، كما أنه يؤدى إلى انخفاض الإيرادات الضريبية ، وتغير من هيكل الإنفاق العام، بما يسببه من زيادة مخصصات المشروعات الاستثمارية وخفض إنتاجيتها، إضافة إلى ما يحدثه من تخفيض فى الإنفاق على الصحة والتعليم والعمليات والصيانة **(Tanzi, 1998: 590-519)**.

إن شفافية المعاملات تعتبر مؤشراً لحماية المستثمرين، إذ يعبر عن مدى مسئولية المديرين، وقدرة المساهمين على مقاضاة الموطنين والمديرين، بسبب سوء الإدارة ، والحيلولة دون استيلائهم على أموال المستثمرين ، وكشف ذلك عند حدوثه، ولذا يجب أن تتوافر الوسائل القانونية لحماية صغار المساهمين، والقدرة على تنفيذ تلك الوسائل. مما يتطلب أن يفصح المشروع عن المعلومات المرتبطة بالملكية وأداء المشروع، ويعتبر الإفصاح عن هذه المعلومات أحد أهم محاور حماية المستثمرين **(WB and IFC, 2005: 49)**.

إن الدول النامية لا توفر الحماية الكافية لصغار المستثمرين، فعلى سبيل المثال؛ يبلغ مؤشر حماية المستثمرين فى دول جنوب الصحراء الأفريقية **4.7**[1]، بينما يبلغ فى مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **6** خلال عام **2006** . **(http://doingbusiness. org)**

وتعتبر مصر من أقل دول العالم حماية لصغار المستثمرين، حيث يبلغ مؤشر حماية المستثمرون فى مصر **4.3** ، ولتحتل مصر المرتبة **118** من بين دول العالم لمؤشر حماية المستثمرين، والتاسع على دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا **(http://doingbusiness. org)**

ولذا فإنه من الضرورى تقوية المؤسسات العامة من الجوانب المهمة التى ينطوى عليها تحسين ممارسة السلطات، وزيادة حجم المعلومات التى يجب الإفصاح عنها، وتسهيل إمكانية قيام صغار المساهمين بالطعن أمام المحاكم من محاولات الإستيلاء على أموالهم، وتغليظ العقوبات على المديرين وكبار المستثمرين الذين يسيئون التصرف، وتشجيع المستثمرين فى أن يكون لهم دوراً فعالاً فى مواجهة الممارسات السيئة.

---

(1) تتراوح قيمة المؤشر ما بين **0 , 10** تعبر القيمة الأعلى تعبر عن الحماية الأفضل للمستثمرين، والمزيد من الأيضاح والمزيد من المسئولية على جانب المديرين، والمزيد من صلاحيات المساهمين فى مقاضاة المديرين والموظفين.

7.2.4: إجراءات بدء المشروعات الجديدة والحصول على التراخيص:

تعانى الدول النامية من صعوبات عديدة عند قيام المستثمرين ببدء نشاط مشروعاتهم ، والحصول على التراخيص، حيث إن دول جنوب الصحراء الأفريقية هى الأكثر تعقيداً من حيث بدء نشاط المشروعات الجديدة ، والحصول على التراخيص، إذ تبلغ بها عدد الإجراءات لبدء مشروع جديد **11.1** إجراءً ، وتستغرق **61.8** يوماً، ويصل الحد الأدنى اللازم من رأس المال لبدء المشروع **209.9%** من الدخل القومى للفرد، بينما تستغرق متطلبات بناء المشروع والحصول على التراخيص **230** يوماً ، بتكلفة **102.5%** من الدخل القومى للفرد، فى حين تبلغ عدد الإجراءات اللازمة لبدء مشروع جديد فى دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **6.2** إجراءً ، وتستغرق **16.6** يوماً، ويبلغ الحد الأدنى اللازم من رأس المال لبدء المشروع **36.1%** من الدخل القومى للفرد، وتحتاج التراخيص إلى **114** يوماً ، تستغرق **150** يوماً بتكلفة **7.2%** من الدخل القومى للفرد خلال عام **2006** **(http://doingbusiness. org)**

يحتاج بدء مشروع جديد فى مصر إلى **10.3** إجراءً ، تستغرق **40.9** يوماً، ويبلغ الحد الأدنى اللازم من رأس المال لبدء مشروع جديد **694.7%** من الدخل القومى للفرد، وتحتاج التراخيص إلى **30** إجراءً ، تستغرق **263** يوماً بتكلفة **1002%** من الدخل القومى للفرد، ولتحتل مصر المرتبة **125** فى مؤشر بدء المشروع الجديد، والمركز **169** فى مؤشر التعامل مع التراخيص عالمياً، بينما تحتل المركز التاسع فى مؤشر بدء نشاط جديد، والسابع عشر والأخير فى مؤشر التعامل مع التراخيص من بين دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا **(http://doingbusiness. org)**

يتضح من ذلك أن المستثمرين يواجهون صعوبات كبيرة فى الدول النامية عند بدء مشروعاتهم والحصول على التراخيص، حيث زيادة عدد الإجراءات، والمزيد من الوقت والتكلفة ، وإتاحة المزيد من فرص الفساد أمام الموظفين والإداريين **(Desai and Pradhan, 2005: 14)** . مما قد يدفع أصحاب المشروعات إلى القطاع غير الرسمى، والذى لا تسدد فيه ضرائب ولا يتمتع بالمزايا التى من المفترض أن توفرها القوانين، إذ يفتقر العاملون إلى التأمين الصحى، والمعاشات، ولا تخضع المنتجات فيه لمعايير الجودة ، ولا تستطيع المشروعات اللجوء إلى المحاكم لحل النزاعات أو الحصول على القروض المصرفية . ولذا فإن الأمر يتطلب تخصيص جهاز واحد فقط للتعامل مع المشروعات الجديدة ، ويضم ممثلين من مختلف الأجهزة أو ما يطلق عليه الشباك الواحد.

8.2.4: إصلاح المحاكم والتشريعات:

تعانى الدول النامية من صعوبة الإجراءات والتكلفة المرتفعة فى تسجيل الممتلكات وتنفيذ العقود التجارية ، وتسوية حالات الإفلاس، وذلك بمقارنتها بدول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية.

* **تسجيل الممتلكات :**

إن دول منطقة جنوب الصحراء الأفريقية هى الأكثر تعقيداً فى تسجيل الملكية **Registering Property** ، إذ تبلغ إجراءات تسجيل الممتلكات بها **7** إجراءات، تستغرق **110** يوماً بتكلفة **11.6%** من قيمة الممتلكات، وهى الأعلى من بين المناطق الاقتصادية المختلفة ، فى حين تبلغ عدد إجراءات تسجيل الملكية فى دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **4.7** إجراءً ، تستغرق **32** يوماً بتكلفة **4.3%** من قيمة الممتلكات خلال عام **2006**. **(http://doingbusiness. org)** إن إجراءات تسجيل الملكية فى مصر معقدة ، إذ تبلغ **7** إجراءات، وتستغرق **193** يوماً بتكلفة **5.9%** من قيمة الممتلكات، وهى مرتفعة إذا ما تم مقارنتها بدول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، لتحتل مصر المركز **141** عالمياً فى تسجيل الممتلكات ، والـ **14** على دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا **(http://daingbusiness. org)**.

إن صعوبة الإجراءات والتكاليف المرتفعة لتسجيل الملكية ، قد تدفع الكثيرين من أصحاب الأعمال بإمتلاك الأصول بطريقة غير رسمية ، لا تخول لصاحبها الاعتماد عليها كضمان للحصول على القروض، ويطلق دوسوتو على تلك الأصول رأس المال الميت **(De Soto, 2004:34)**.

* **تنفيذ العقود (Enforcing Contracts):**

إن تنفيذ العقود فى دول منطقة جنوب الصحراء الإفريقية يحتاج إلى عدد كبير من الإجراءات وتكلفة أعلى من تلك التى تتحملها المشروعات فى دول المناطق الأخرى، حيث يحتاج تنفيذ العقود فى دول منطقة جنوب الصحراء الأفريقية إلى **38.1** إجراءً ، وتستغرق **581** يوماً بتكلفة **42.2%** من الدين، بينما تحتاج دول منظمة التعاون الاقتصادى إلى **22** إجراءً ، تستغرق **351** يوماً ، وبتكلفة **11%** من الدين خلال عام **2006**. **(http://doingbusiness. org)** ويحتاج تنفيذ العقود فى مصر إلى **55** إجراءً ، وتستغرق **1010** يوماً ، بتكلفة **18.4%** من إجمالى الدين، ولتحتل مصر المرتبة **157** عالمياً، والـ **16** من بين دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال عام **2006**. **(http://doingbusiness. org)**

*** إجراءات تسوية حالات الإفلاس :**

تستغرق دول جنوب الصحراء الأفريقية فى تسوية حالات الإفلاس **2.6** عاماً، بمعدل استرداد **17.7** سنت لكل دولار ، وهو الأولى من بين كافة المناطق الأخرى، بينما تستغرق دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية **1.4** عاماً، ويحصل الدائنون على **74** سنتاً عن كل دولار خلال عام **2006** **(http://doingbusiness. org)** .

تستغرق تسوية حالات الإفلاس فى مصر **4.2** عاماً، ويحصل الدائنون **16.6** سنت عن كل دولار، ولتحتل مصر المرتبة **120** عالمياً ، والمركز الـ **13** على دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال عام **2006**. **(http://doingbusiness. org)** .

ولذا فإن الأمر يتطلب إدخال نظام المعلومات فى المحاكم ، وإعفاء القضاء من المعاملات التى تعتبر نزاعات مثل تسجيل المشروعات، وتقليل التعقيدات التى تشوب الإجراءات، وإنشاء محاكم للمطالبات الصغيرة ، ومحاكم تجارية متخصصة ، وإدخال نظام إدارة القضايا. ويتابع القاضى سير القضية من البداية إلى النهاية ، وتحسين الحوافز المتصلة بإنفاذ الأحكام، وتبسيط إجراءات خروج المشروعات من نطاق النشاط، واشتراك الدائنين فى القرارات طوال فترة إشهار الإفلاس، ووضع إجراءات سريعة للتصفية فى الدول ذات الدخول المتوسطة ، لأنه كلما زاد معدل الخروج زاد الدخول إلى السوق، وذلك بهدف زيادة معدل الاسترداد، والذى يؤدى بدوره إلى استعداد البنوك إلى تقديم المزيد من القروض **(WB and IFC, 2005 :71)** ، ومن ثم زيادة الاستثمارات، وانخفاض معدل البطالة ، وتعزيز النمو الاقتصادى.

بالرغم من قيام الدول النامية خلال الخمس سنوات الأخيرة المنتهية فى عام **2006** بدفع برامج الإصلاح الهيكلى قدماً ؛ حيث قامت دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – على سبيل المثال – بتخفيضات كبيرة فى الرسوم الجمركية والحواجز غير الجمركية أمام الواردات، لتحتل المرتبة الثانية بين مناطق الدول النامية ، فيما يتعلق بإصلاحات الرسوم الجمركية ، إلا أنه ينبغى على الدول النامية القيام بتغييرات هيكلية شاملة ، بغية تحقيق النمو الاقتصادى المرتفع من خلال تحسين مناخ الاستثمار واجتذاب الاستثمارات الأجنبية ، والحد من تدفقات رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج ، وتحسين بيئة نشاط الأعمال، وتحسين آليات إدارة الحكم فى مختلف الدول والمؤسسات من أجل زيادة المساءلة التضمينية فى القطاع العام وتحسين كفاءة المؤسسات (البنك الدولى، **2007 : 7**).

إن تحقيق الاستقرار يمثل أساساً جوهرياً للنمو الاقتصادى، كما إن انخفاض معدل التضخم، وتحقيق وضع خارجى قابل للاستمرار يعززان من احتمالات نجاح الإصلاحات الهيكلية، كما إن الإصلاحات الهيكلية لا تؤدى إلى تحسين إنتاجية الاقتصاد فقط، بل تؤدى إلى تعزيز فعالية العديد من سياسات تحقيق الاستقرار، فتحرير التجارة ، على سبيل المثال، يمكن أن تخفف من الآثار التضخمية لتخفيض قيمة العملة ، بينما يسمح لاقتصادها بالنمو من خلال الوصول إلى وسائل التكنولوجيا والخبرة الأجنبية. ويساعد تعزيز التنظيم فى القطاع المالى على الحد من إقبال البنوك على تمويل مشروعات المضاربة الاستثمارية ، أما الإصلاحات فى المالية العامة ؛ فيمكن أن تؤدى إلى تقبل المجتمع لتدابير تحقيق الاستقرار، وتسهم فى تحقيق معدل نمو اقتصادى مرتفع، من خلال ما تسمح به من زيادة فى الإنفاق على برامج الصحة والتعليم وشبكات الأمان الاجتماعى. ولذلك فإن الإصلاحات الهيكلية تعمل على تحقيق الاستقرار مع تمكين الاقتصاد من الوصول إلى التوازن الداخلى والخارجى عند مستوى أعلى من الدخل الحقيقى. ويتعين تنسيق التدابير على صعيد السياسات تنسيقاً دقيقاً، وهو ما يتطلب التنسيق بين التدابير الهيكلية وتدابير تحقيق الاستقرار من جهة ، والتنسيق فيما بين سياسات تحقيق الاستقرار ذاتها من جهة أخرى **(Greene, 2001 : 37)**.

5 : أثر سياسات الإصلاح الاقتصادى على تدفقات رؤوس الأموال:

تؤثر سياسات الإصلاح الاقتصادى على تدفقات رؤوس الأموال الصافية ، حيث إنه عند إنتهاج سياسة الاستقرار الاقتصادى؛ فإن السياسة النقدية الإنكماشية تؤدى إلى حدوث ارتفاع فى أسعار الفائدة المحلية ، ومن ثم انخفاض حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، وإجتذاب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل. مما يؤدى إلى زيادة المعروض من النقد الأجنبى، ومع استمرار زيادة المعروض النقدى، فإنه يؤدى إلى الضغط على سعر الصرف ليتجه إلى الارتفاع، وهو ما يضعف من رصيد الحساب الجارى. ومن ناحية أخرى، فإن تخفيض سعر الصرف؛ يؤدى فى بعض الحالات إلى إضعاف الثقة لدى المستثمرين الأجانب، وتشجيع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، مما يضعف من الوضع الخارجى، ويتطلب إدخال المزيد من التدابير لوقف تناقص الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى.

كما إن سياسة المالية العامة تعتبر فعالة إلى حد كبير فى حالة التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال، فعند خروج تدفقات ضخمة من رؤوس الأموال، لا يكون الحفاظ على سعر الصرف هو

الشاغل الأساسى لصانع السياسة الاقتصادية، إنما تنشيط سياسة المالية العامة فى ظل نظام سعر الصرف المعوم، يمكن أن يساعد فى زيادة الطلب الكلى والحفاظ على الدخل المحلى، وخاصة حين تتم زيادة مخصصات الموازنة العامة لمواجهة الزيادة فى دعم الخدمات العامة كالصحة والتعليم ...، وإعانات البطالة .

إن سياسات التكيف الهيكلى تحدث الآثر نفسه الذى تحدثه سياسات التثبيت الاقتصادى على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ؛ حيث تؤدى سياسات التكيف الهيكلى إلى زيادة العرض الكلى، ومن ثم حدوث انخفاض فى صافى تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج . ويمكن للدول أن تتعامل بفعالية أكبر مع التحولات التى تطرأ على تدفقات رؤوس الأموال، إذا ما اعتمدت نظاماً أكثر مرونة لسعر الصرف، حيث إن انخفاض سعر الصرف فى أعقاب خروج تدفقات ضخمة لرؤوس الأموال؛ قد يساعد على استعادة التوازن من خلال ما يحدثه من دعم القدرة التنافسية للمنتجات ، وتحسين وضع الحساب الجارى.

وسوف نأخذ حالات حول تقويم فعالية سياسة الإصلاح الاقتصادى فى الحد من تدفقات رؤوس الأموال من بعض دول جنوب شرق آسيا، بالإضافة إلى الاقتصاد المصرى من خلال الآتى:

1.5 : فعالية الإصلاح الاقتصادى فى بعض دول جنوب شرق آسيا :

لقد انتهجت كوريا وتايلاند وإندونيسيا سياسة تنشيط المالية العامة فى ظل نظام سعر الصرف المرن؛ فى مواجهة الأزمات التى مرت بها تلك الدول خلال الفترة من **1997-1998** ، **(Greene, 2001 : 27-28)** . وقد استجابت تايلاند وأندونسيا على سبيل المثال لتلك السياسات، حيث بلغ المتوسط السنوى لنسبة تدفقات رؤوس الأموال من تايلاند حوالى **22.03%** إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال فترة الأزمة **97-1998** ، وبعد إتباعها سياسة زيادة الطلب الكلى – ضمن مجموعة أخرى من السياسات – فإنها قد حققت تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الداخل، إذ بلغ متوسطها السنوى **3.2%** من الناتج المحلى الإجمالى خلال العامين التاليين للأزمة ، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (**2.14**) بالملحق. أما فى أندونسيا، فقد انخفض المتوسط السنوى لنسبة تدفقات رؤوس الأموال الخارجة إلى الناتج المحلى الإجمالى من **9.91%** خلال فترة الأزمة **97-1998** إلى **0.18%** خلال العامين التاليين للأزمة ، كما يتضح من الجدول رقم (**2/16**) بالملحق.

2.5: فعالية الإصلاح الاقتصادى فى مصر :

أن التجربة المصرية للتثبيت تعتبر من أكثر برامج التثبيت نجاحاً على المستوى الدولى، إذ نجحت خلال فترة قصيرة فى تصحيح الاختلالات الرئيسية فى توازنات الاقتصاد الكلى، وفى تخفيض التضخم من حوالى **20%** إلى **3.8%** فى عام **1998/97** ، كما أنها أدت إلى تصحيح اختلالات هامة فى الاقتصاد مثل معدلات الفائدة السالبة ، وإلى بناء احتياطى كبير من النقد الأجنبى (مصطفى، **2000 :14-15**) . كما أنها أدت إلى حدوث تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الداخل، بلغ متوسطها السنوى ما نسبته **7.53%** إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **1988** إلى **1996** . فى حين بلغ المتوسط السنوى لتدفقات رؤوس الأموال من مصر ما نسبته **5.40%** إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من **77-1987** ، وهى الفترة السابقة على تطبيق برامج التثبيت والاستقرار الاقتصادى، وقد حقق الاقتصاد المصرى تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الداخل خلال تطبيق برامج الإصلاح والتكيف الهيكلى، إذ بلغ المتوسط السنوى لتدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى إلى الاقتصاد المصرى حوالى **2.22**٪ ، خلال الفترة من **1997** إلى **2001** ، بينما حقق الاقتصاد المصرى تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج خلال الفترة من **1999** إلى **2004** ، إذ بلغ متوسط نسبته إلى الناتج المحلى الإجمالى **1.15%**، وهى الفترة التالية لبرامج التثبيت والاستقرار الاقتصادى، والتى عنيت بإنتهاج سياسات التكيف الهيكلى، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (**2.16**) بالملحق.

نخلص مما سبق إلى عدم فعالية سياسات تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى الأجل الطويل، لكن يمكن اعتبارها سياسة مساندة؛ يستخدمها صانعى السياسة الاقتصادية لتحقيق بعض أهداف السياسة الاقتصادية . فى حين إن إتباع الدول النامية لسياسات الإصلاح الاقتصادى يحقق العديد من الأهداف، والتى يتمثل أهمها فى :

* استقرار معدلات التضخم عند مستويات منخفضة.
* تدنية انحراف سعر الصرف الرسمى عن مستواه التوازنى.
* تحديد معدل الفائدة على الودائع والقروض، وفقاً لقوى السوق الدولية ، وليتعادل بذلك سعر الفائدة المحلى الحقيقى مع سعر الفائدة الحقيقى فى سوق النقد الدولى.
* تصحيح الاختلال فى الموازنة العامة للدولة.
* تصحيح العجز فى ميزان المدفوعات.
* إصلاح سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال تشجيع المؤسسات صانعة السوق – بجانب

بعض السياسات الاقتصادية الأخرى – ، بهدف الحد من التقلبات فى أسعار الأوراق المالية – بجانب اتخاذ بعض الإجراءات الأخرى[1].

وتعد تلك الأهداف لسياسة الإصلاح الاقتصادى، بمثابة محددات لظاهرة تدفقات رؤوس الأموال، وبالتالى فإن اتباع الدول النامية لسياسات وإجراءات الإصلاح الاقتصادى من شأنها أن تحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، بل إنها تؤدى إلى حدوث تحول فى تلك التدفقات إلى الداخل. لذا يمكن للدول النامية استخدام سياسات تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لفترة زمنية قصيرة ، بجانب إتباعها لسياسات الإصلاح الاقتصادى، لمواجهة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

(1) تتمثل هذه الإجراءات في : فرض ضريبة رأسمالية علي تعاملات الأفراد في البورصة ، وتشجيع إنشاء صناديق الاستثمار – بهدف الحد من تقلبات أسعار الأوراق المالية – والتشدد في تطبيق قواعد الإفصاح والشفافية للشركات غير الملتزمة بالإعلان عن ميزانياتها أو قوائمها المالية الدورية في المواعيد المحددة ، والتوسع في قيد الأوراق المالية المصرية في البورصات العالمية ... إلخ.

نتائج الدراسة

النتائـــج :

فى ضوء ما تهدف إليه الدراسة من تأصيل للمفاهيم والتعاريف المرتبطة بظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وتقدير حجم الظاهرة لعشرين دولة من الدول النامية ممثلة لأربع أقاليم جغرافية (أمريكا اللاتينية، وجنوب شرق آسيا والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وجنوب الصحراء الأفريقية) ، وتحليل سلوك تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من تلك الدول، والتعرف على محددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، وآثار تلك التدفقات على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، والوسائل الملائمة للحيلولة دون تفاقم حجم تلك التدفقات والحد منها؛ فقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

1- لا يوجد إتفاق فى الأدبيات الاقتصادية على تعريف ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية ، وقد يؤدى ذلك إلى تقديرات مختلفة ومتباعدة لحجم تلك الظاهرة . إن تعريف تلك الظاهرة يتطلب الأخذ فى الاعتبار التغيرات التى حدثت فى الاقتصاد العالمى، حيث أن رؤوس الأموال قابلة للحركة دولياً، وتستجيب للفرص المتزايدة ، بسبب زيادة الاتجاه لوحدة أسواق المال العالمية ، ونمو الأدوات المالية الحديثة ، والثورة الهائلة فى تكنولوجيا الاتصالات، كما أن التجارة الدولية تتجه للزيادة من حيث الحجم والأهمية.

2- إن دراسة اتجاه وتزامن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى، وعلى مستوى المناطق الجغرافية ، ومن الاقتصاد المصرى؛ أوضحت الآتى :

1.2: إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى، وعلى مستوى المناطق الإقليمية ، ومن الاقتصاد المصرى ذات اتجاه متقلب ما بين الصعود والهبوط خلال فترة الدراسة من **1977** إلى **2004** ، ويعزو ذلك إلى ارتباط تلك التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى (الدورة الاقتصادية).

2.2: إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى؛ ليست فى اتجاه واحد طوال فترة الدراسة ، فقد حدثت تدفقات إلى الخارج خلال الفترات من **1977** إلى **1987** ، ومن **1994** إلى **2004** ، وقد يرجع ذلك إلى أزمة الطاقة التى عانت منها الدول النامية مع قيام الثورة الإيرانية وقيام الحرب العراقية الإيرانية ، وأزمات المديونية الدولية ، وإنهيار البورصات العالمية ، والمكسيك **94-1995** ، مما انعكس على مؤشرات وأداء اقتصاديات الدول النامية. فى حين حققت تدفقات إلى الداخل خلال الفترة من **1988** إلى **1993** ، وقد يرجع ذلك إلى إتباع العديد من الدول النامية تطبيق

سياسات وإجراءات الإصلاح الاقتصادى بشقيه التثبيت الاقتصادى والتكيف الهيكلى.

3.2 : إن التزامن فى تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الجغرافى ، لم يتحقق طوال فترة الدراسة ؛ بل تحقق فى معظمها ، إذ تحقق خلال الأعوام من **1977** إلى **1979** ، ومن **1982** إلى **1986** ، وخلال عام **1987** ، وقد حققت منطقة جنوب شرق آسيا تدفقات فى رؤوس الأموال إلى الخارج طوال فترة الدراسة من عام **1977** إلى عام **2004** ، على عكس باقى المناطق الجغرافية الأخرى ، ويرجع ذلك إلى تباين السياسات والممارسات الاقتصادية التى تطبقها كل دولة من الدول النامية ، وطبيعة البيئة الاقتصادية لكل منطقة.

4.2: إن تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى ليست فى اتجاه واحد، وهى الأكثر تقلباً (تذبذباً) **Volatility** بمقارنتها بتدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية على المستوى الإجمالى، ومن منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة من **1977** إلى **2004** ، ويرجع ذلك إلى أرتباط تلك التدفقات بالتقلبات التى تحدث فى النشاط الاقتصادى الكلى (الدورة الاقتصادية).

3 : تمثلت نتائج نموذج الاقتصاد القياسى لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى خلال الفترة من **1978** إلى **2004** فى الآتى :

1.3: إن هناك علاقة إيجابية بين المديونية الخارجية وتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى بمستوى معنوية **0**٪ ، حيث أن زيادة المديونية الخارجية ببليون دولار تؤدى إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **1.5**٪.

2.3: إن هناك علاقة إيجابية بين الأرباح الرأسمالية للأسهم المصرية وتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، بمستوى معنوية **0**٪ ، حيث تؤدى زيادة الأرباح الرأسمالية للأسهم المصرية بمعدل **1**٪ إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **0.1**٪.

3.3 : إن هناك علاقة إيجابية بين الكبح المالى وتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، بمستوى معنوية **1**٪ ، حيث يؤدى ارتفاع مؤشر الكبح المالى بنسبة **1**٪ إلى

زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **0.03**٪ .

4.3: إن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة على الودائع المحلية وبين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، بمستوى معنوية **0**٪ ، حيث تودى زيادة أسعار الفائدة على الودائع بنسبة **1**٪ ، إلى انخفاض نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **1.41**٪ .

5.3: هناك علاقة إيجابية بين المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى، وبين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى، بمستوى معنوية **1**٪، حيث تؤدى المبالغة فى قيمة الجنيه المصرى بوحدة واحدة إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **8.97**٪.

6.3: هناك علاقة إيجابية بين التضخم وتدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى بمستوى معنوية **1**٪، حيث يؤدى زيادة لوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين بنسبة **1**٪ إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **4.46**٪.

7.3 : إن هناك علاقة إيجابية بين عدم الاستقرار الاقتصادى والاضطرابات السياسية وبين تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى بمستوى معنوية **0**٪ ، حيث تؤدى زيادة الاضطرابات والتقلبات الاقتصادية إلى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى إلى الناتج المحلى الإجمالى بـ **4.05**٪.

8.3 : إن زيادة كل من المديونية الخارجية ببليون دولار ، والأرباح الرأسمالية للأسهم بـ **10**٪ ، والكبح المالى بـ **10**٪ ، وأسعار الفائدة على الودائع بـ **1**٪ ، ولوغاريتم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين بنسبة **1**٪ ، وأيضاً المبالغة فى سعر صرف الجنيه المصرى بمقدار جنيه واحد، وحدوث اضطرابات سياسية أو أزمات اقتصادية ، ستؤدى إلى أن نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى تبلغ **18.47**٪.

9.3: إن المتغيرات الاقتصادية التى يحتويها نموذج الاقتصاد القياسى يفسر **92.3**٪ من التغيرات فى نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى، وأن **7.7**٪ تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج ، بمستوى معنوية **0**٪.

4: تمثلت نتائج نموذج الاقتصاد القياسى لتأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصرى على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل باستخدام الـ **Cointegration** ، فى الآتى:

1.4: إن هناك علاقة سلبية بين تدفقات رؤوس الأموال للخارج من الاقتصاد المصرى، وبين النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، بمستوى معنوية **10**٪ ، حيث تؤدى زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال المقدرة باستخدام منهجية البنك الدولى للناتج المحلى الإجمالى؛ إلى انخفاض متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **1.01**٪.

2.4 : إن هناك علاقة سلبية بين معدل النمو الاقتصادى فى مصر، وبين معدل النمو السنوى للسكان فى الأجل الطويل، بمستوى معنوية **1**٪ ؛ حيث يؤدى ارتفاع معدل النمو السنوى للسكان بنسبة **1**٪ انخفاض متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بـ **3.23**٪.

3.4: إن هناك علاقة إيجابية بين معدل النمو الاقتصادى فى مصر وبين التحسينات التكنولوجية فى الأجل الطويل، بمستوى معنوية **1**٪ ، حيث تؤدى التحسينات التكنولوجية بنسبة **1**٪ إلى زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بـ **0.43**٪.

4.4: أن زيادة كل من نسبة تدفقات رؤوس الأموال للناتج المحلى الإجمالى من الاقتصاد المصرى بـ **1%** ، ومعدل النمو السنوى للسكان بـ **11%** ، ولوغاريتم التحسينات التكنولوجية بـ **1%** ، تؤدى إلى زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى بنسبة **6.13%**.

5.4: إن نموذج الاقتصاد القياسى يفسر **69.3**٪ من التغيرات فى النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل، بينما **30.7**٪ تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج بمستوى معنوية **1**٪.

5 : تتباين فعالية القيود فى الحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فيما بين الدول النامية، فقد ساهمت سياسة القيود على تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق أسيا إلى تخفيض حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وعززت من النمو الاقتصادى، بينما فشلت فى دول أمريكا اللاتينية ، حيث ساهمت فى زيادة التدفقات إلى الخارج، وانخفض

معدل النمو الاقتصادى، وقد يرجع إخفاق سياسة القيود فى دول أمريكا اللاتينية إلى سوء السياسات الاقتصادية التى أتخذتها دول مثل المكسيك وبيرو والبرازيل والأرجنتين من تأميم للقطاع المصرفى، ومصادرة الإيداعات الدولارية ، وتزايد عمليات التحايل على تلك القيود لتخفيض أو تجنب تكلفتها. فى حين ترجع مساهمة سياسة القيود التى اتبعتها دول جنوب شرق آسيا فى الحد من تدفقات رؤوس الأموال للخارج إلى السياسات والإجراءات التى أتبعتها دول تلك المنطقة ، والمتعلقة بإعادة هيكلة النظام المصرفى والإصلاح المالى والنقدى، وإزالة التشوهات الاقتصادية التى تعترى اقتصاديات تلك الدول، بجانب تطبيقها لسياسية تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

6 : يجب أن تعتمد الدول النامية فى مواجهة ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج على تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لفترة زمنية محددة، تفادياً للتحايل على تلك القيود، ولإتاحة الفرصة لتطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادى ، وذلك لتحقيق العديد من الأهداف، والتى يتمثل أهمها فى :

* استقرار معدلات التضخم عند مستويات منخفضة.
* تدنية انحراف سعر الصرف الرسمى عن مستواه التوازنى.
* تحديد معدل الفائدة على الودائع والقروض، وفقاً لقوى السوق الدولية ، وليتعادل بذلك سعر الفائدة المحلى الحقيقى مع سعر الفائدة الحقيقى فى سوق النقد الدولى.
* تصحيح الاختلال فى الموازنة العامة للدولة.
* تصحيح العجز فى ميزان المدفوعات.
* إصلاح سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال تشجيع المؤسسات صانعة السوق – بجانب بعض السياسات الاقتصادية الأخرى – ، بهدف الحد من التقلبات فى أسعار الأوراق المالية – بجانب اتخاذ بعض الإجراءات الأخرى.

الملاحـــــق

الجداول

جدول رقم (1)

قائمة بعينة الدول النامية

أ ـ منطقة أمريكا اللاتينية	جـ – منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
1- الأرجنتين 2- شيلى 3- فنزويلا 4- كولومبيا 5- المكسيك	1- عمان 2- مصر 3- تونس 4- المغرب
ب – منطقة جنوب شرق آسيا	**د – منطقة أفريقيا جنوب الصحراء**
1- ماليزيا 2- تايلاند 3- الفلبين 4- أندونيسيا	1- غانا 2- مدغشقر 3- مالى 4- السنغال 5- السودان 6- سيراليون 7- كينيا

جدول رقم (2)

ميزان المدفوعات

* الحساب الجارى : ..... **CA**

من بين ما يتضمنه :

– السياحة (دائن) ..... **TC**

– الدخول المعاد استثمارها على الاستثمار المباشر فى الخارج ..... **REDIA**

– الدخول المعاد استثمارها على الاستثمار المباشر فى الداخل ..... **REDID**

– دخول استثمارية أخرى (دائنة)..... **OIIC**

* صافى تدفقات الملكية..... **PF**

من بين ما تتضمنه :

– صافى الاستثمار الأجنبى المباشر ..... **NFDI**

– استثمارات محفظة الأوراق المالية : أسهم الشركات ..... **PIS**

* صافى رؤوس الأموال قصيرة الأجل الأخرى للقطاعات الأخرى ..... **NOSCOS**

من بين ما تتضمنه :

– الأصول الأخرى ..... **OA**

* استثمارات محفظة الأوراق المالية : سندات..... **PIB**
* التغير فى الأصول الأجنبية من الودائع البنكية النقدية ..... **ΔDMBFA**
* الاحتياطيات من النقد الأجنبى ..... **ΔRES**
* صافى السهو والخطأ..... **EO**
* رأس المال طويل الأجل الرسمى للمقيمين .....
* التغير فى المديونية الخارجية (البنك الدولى) ..... **ΔDEBT**

Source : Claessens, 1997 : 3

جدول رقم(3)

صادرات وواردات الشركاء التجاريين(الدول الصناعية) من واقع تقاريرهم مع دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة من 1999 الي 2004

جدول 1/3 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع الأرجنتين خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	73	56	43	34	56	59	53	53	82	93	123	124
النمسا	91	78	87	32	54	89	6	6	8	43	80	71
بلجيكا	277	290	224	105	153	188	341	337	318	319	322	355
كندا	136	159	85	28	53	97	204	241	227	206	270	222
الدانمرك	93	78	78	28	58	96	213	232	274	266	302	384
فنلندا	102	120	66	24	58	65	49	37	52	46	79	94
فرنسا	1368	1044	728	324	413	699	401	508	378	383	475	427
المانيا	1310	1180	1015	557	771	1163	917	853	736	878	1073	1230
اليونان	11	14	5	3	5	10	71	87	71	83	113	167
ايسلندا	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1
ايرلندا	61	45	52	24	24	30	19	32	26	44	47	44
ايطاليا	1357	1009	814	293	486	707	811	884	899	1014	1110	1207
اليابان	708	728	501	189	267	436	523	452	400	444	437	444
لكسمبورج	5	4	5	3	3	8	2	4	1	2	1	1
هولندا	320	211	182	98	151	270	817	576	669	940	1068	1142
نيوريلندا	15	14	14	4	6	11	57	67	7	11	12	16
النرويج	19	11	9	5	11	19	43	42	37	53	34	42
البرتغال	44	41	49	25	29	37	183	162	175	161	205	198
اسبانيا	960	855	668	283	482	541	1076	1068	1194	1354	1632	1748
السويد	283	255	138	39	72	193	27	36	33	56	90	69
سوازيلاند	292	240	202	113	185	207	40	45	37	36	43	39
المملكة المتحدة	477	433	383	192	222	328	319	280	310	369	422	500
الولايات المتحدة	5184	4679	3928	1591	2435	3386	2767	3316	3257	3432	3435	4067
الاجمالي	13186	11544	9277	3995	5994	8639	8939	9318	9191	10233	11374	12592

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (3)

جدول 2/3 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع شيلي خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	82	87	69	80	80	111	39	49	43	48	96	75
النمسا	36	38	35	42	47	69	20	30	43	32	39	76
بلجيكا	111	112	120	117	126	163	184	157	140	134	167	238
كندا	218	297	225	174	225	270	283	374	415	424	628	1012
الداتمرك	54	66	58	61	63	67	54	59	74	73	87	98
فنلندا	60	79	74	112	193	157	69	87	66	67	93	141
فرنسا	358	765	884	670	476	444	565	797	766	670	798	1354
المانيا	615	602	704	687	810	1147	647	791	606	559	798	1547
اليونان	2	3	4	12	3	4	31	51	43	59	79	146
ايسلندا	3	3	3	2	2	3	1	20	40	2	2	3
ايرلندا	38	34	34	34	48	36	17	21	25	30	38	44
ايطاليا	420	408	374	328	375	426	737	867	878	913	1151	1596
اليابان	551	660	468	496	575	723	2471	2833	2517	2131	2595	4113
لكسمبورج	4	2	4	11	11	13	7	8	3	0	0	0
هولندا	159	170	194	151	209	267	436	456	562	541	764	1444
نيوريلندا	22	35	20	16	19	35	12	13	11	11	20	26
النرويج	27	22	30	20	27	69	52	45	49	54	61	59
البرتغال	50	54	52	42	50	62	30	28	32	29	34	45
اسبانيا	379	423	435	385	515	516	360	461	418	446	599	908
السويد	225	232	139	129	169	213	75	130	116	138	139	302
سوازيلاند	113	89	97	91	99	109	46	48	43	37	40	47
المملكة المتحدة	183	174	189	175	200	294	555	710	693	712	692	885
الولايات المتحدة	3135	3382	3131	2612	2719	3625	3250	3602	4083	4350	4323	5422
الإجمالي	6845	7737	7343	6447	7041	8823	9941	11637	11666	11460	13243	19581

المصدر:

1- **بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :**

*International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (3)

جدول 3/3 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع فنزويلا خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	10	6	7	51	4	9	1	1	1	4	2	1
النمسا	40	47	53	43	56	62	1	1	0	1	2	2
بلجيكا	95	129	183	151	105	212	168	179	200	229	201	284
كندا	337	389	513	343	216	390	683	951	861	782	508	1014
الدانمرك	28	37	36	28	33	38	5	39	62	88	50	125
فنلندا	43	191	103	52	23	30	3	2	1	2	3	0
فرنسا	275	311	363	318	297	285	198	250	264	250	363	268
المانيا	626	510	570	546	341	568	326	393	324	204	277	338
اليونان	3	2	4	3	1	7	5	15	8	25	16	28
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	11	1	1	1
ايرلندا	18	37	36	27	23	26	7	8	12	1	3	0
ايطاليا	811	710	758	595	306	549	246	374	350	367	326	303
اليابان	405	507	742	415	187	494	326	276	244	117	193	236
لكسمبورج	1	1	2	2	2	2	0	0	0	0	0	0
هولندا	132	120	141	114	108	138	243	316	229	171	208	276
نيوزيلندا	48	62	111	44	78	78	3	5	0	5	0	6
النرويج	20	31	32	31	14	21	39	20	8	17	31	12
البرتغال	13	17	24	13	7	12	37	13	150	113	29	21
اسبانيا	302	397	495	559	340	451	286	426	613	666	338	405
السويد	103	112	81	70	58	62	86	158	147	172	140	156
سوازيلاند	94	87	120	128	70	98	5	14	5	3	15	5
المملكة المتحدة	329	332	453	462	237	344	244	324	239	283	191	390
الولايات المتحدة	6520	5599	5648	4447	2840	4782	11830	18612	16141	15828	18074	26316
الإجمالي	10253	9634	10475	8442	5346	8658	14742	22377	19870	19329	20971	30187

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (3)

جدول 4/3 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع كولومبيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	18	7	14	17	50	27	12	11	10	14	16	21
النمسا	17	24	25	30	34	45	11	8	4	4	3	3
بلجيكا	65	85	97	110	100	108	275	257	218	227	351	540
كندا	154	202	225	217	215	302	184	184	268	250	268	320
الدانمرك	22	33	33	29	34	23	66	46	34	44	113	95
فنلندا	38	55	42	43	69	72	67	64	56	55	68	70
فرنسا	257	272	296	246	419	291	191	165	143	138	188	424
المانيا	474	494	499	456	616	749	565	491	482	477	492	630
اليونان	1	2	2	2	1	0	11	6	13	4	6	6
ايسلندا	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1
ايرلندا	20	23	29	34	32	28	8	4	4	4	3	6
ايطاليا	210	214	271	258	270	287	237	287	267	322	404	561
اليابان	479	566	620	585	575	740	267	263	196	226	224	290
لكسمبورج	1	1	2	1	1	1	1	1	0	0	0	0
هولندا	93	94	94	85	159	178	181	187	278	245	306	511
نيوزيلندا	2	2	14	4	3	4	3	3	2	3	3	4
النرويج	8	12	12	8	8	11	56	39	44	43	46	50
البرتغال	5	3	7	6	6	5	88	95	75	77	97	155
اسبانيا	213	223	255	265	271	280	178	220	169	262	247	285
السويد	76	90	92	47	59	66	60	49	33	33	29	35
سوازيلاند	95	97	114	116	139	169	50	47	74	190	37	55
المملكة المتحدة	173	154	151	126	174	214	356	365	461	327	372	519
الولايات المتحدة	3730	3647	3606	3589	3755	4504	6459	7219	6068	5936	6790	7766
الاجمالي	6152	6300	6500	6274	6990	8104	9327	10012	8899	8881	10063	12347

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (3)

جدول 5/3 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع المكسيك خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	174	190	210	240	295	317	244	261	318	280	384	506
النمسا	138	151	161	151	213	307	46	74	119	107	67	88
بلجيكا	294	544	641	785	668	777	266	433	645	541	550	698
كندا	1025	1390	1547	1509	1546	2261	6263	7752	7773	8067	8693	10359
الدانمرك	98	111	135	140	168	162	61	67	55	51	61	58
فنلندا	154	198	218	107	157	166	18	33	22	22	29	41
فرنسا	1238	1365	1358	1451	1605	1927	516	553	561	468	520	627
المانيا	4513	4552	4767	4904	5434	6073	1484	1349	1390	1228	1730	2021
اليونان	15	31	17	25	15	25	15	12	11	16	28	24
ايسلندا	0	1	1	0	0	0	2	3	2	2	2	3
ايرلندا	185	234	498	440	579	578	66	124	174	117	290	156
ايطاليا	1334	1678	1761	1827	2052	2259	217	318	283	247	347	370
اليابان	4406	5211	4087	3766	3643	5190	1661	2388	2008	1791	1781	2174
لكسمبورج	8	17	17	15	15	35	5	1	0	1	5	1
هولندا	363	427	491	604	619	714	414	642	664	550	622	675
نيوريلندا	103	126	220	216	241	264	57	72	71	55	57	70
النرويج	34	61	111	68	78	109	55	54	42	31	44	48
البرتغال	37	40	60	69	66	88	129	180	128	163	145	195
اسبانيا	1194	1365	1780	2185	2445	2788	933	1493	1406	1495	1612	2126
السويد	585	1081	688	366	717	778	42	28	26	37	36	65
سوازيلاند	541	588	657	635	679	840	118	113	100	118	162	144
المملكة المتحدة	940	1022	988	1065	1135	1149	664	950	1011	785	831	771
الولايات المتحدة	86383	108751	101509	97531	97457	110775	109499	135080	132778	136144	139702	157821
الإجمالي	103762.3	129133.6	121921.7	118099.2	119827.1	137582.3	122775.2	151979.7	149587.4	152316.0	157698.1	179041.1

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

جدول رقم (4)

صادرات وواردات الشركاء التجاريين من الدول الصناعية مع دول جنوب شرق اسيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

جدول 1/4 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع ماليزيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	1242	1352	1336	1244	1355	1766	2087	2448	2012	2177	2820	4069
النمسا	73	108	96	91	102	229	70	92	102	221	77	158
بلجيكا	265	316	255	263	289	326	606	657	620	551	598	576
كندا	264	267	213	290	342	336	1385	1672	1225	1286	1637	2026
الدانمرك	87	103	114	112	116	115	142	132	183	173	199	243
فنلندا	105	136	144	122	118	171	90	212	159	170	165	227
فرنسا	813	875	878	774	808	1021	1246	1544	1234	1429	1452	1547
المانيا	1666	2003	2270	2422	3583	3948	2705	3461	3095	3216	3920	4617
اليونان	6	5	5	6	4	5	74	86	97	80	104	114
ايسلندا	0	0	0	0	1	1	5	5	5	7	9	10
ايرلندا	882	696	1021	721	653	555	629	541	503	500	410	482
ايطاليا	633	865	1000	873	992	1115	615	6578	584	537	642	803
اليابان	11153	13886	11012	11016	11250	12565	10943	14490	12824	11173	12593	14093
لكسمبورج	5	7	6	7	9	10	4	14	21	2	17	22
هولندا	327	444	456	451	446	594	3908	4117	4271	3871	5352	5765
نيوزيلندا	227	258	295	274	307	348	320	363	411	372	429	576
النرويج	37	38	10	47	49	59	116	115	26	164	181	185
البرتغال	15	8	18	50	32	163	69	81	62	59	79	90
اسبانيا	120	133	153	157	187	198	366	372	371	334	458	634
السويد	337	604	442	382	300	390	96	362	183	173	165	197
سوازيلاند	301	337	328	286	334	505	148	175	143	127	130	148
المملكة المتحدة	1525	1375	1492	1326	1698	1827	3310	3589	2898	2702	3134	3783
الولايات المتحدة	8839	10830	9380	10348	10920	10897	21754	25990	23072	24734	26190	29051
الإجمالي	28922	34646	30924	31262	33895	37144	50688	67096	54101	54058	60761	69416

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004)**, Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (4)

جدول 2/4 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع تايلاند خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	923	1126	1177	1371	1462	2234	1421	1613	1374	1699	2369	2791
النمسا	171	72	94	88	166	176	119	120	136	129	160	245
بلجيكا	467	546	584	601	716	783	829	1109	1378	1201	1199	1102
كندا	186	250	277	330	312	391	1015	1123	1088	1133	1340	1556
الدانمرك	107	155	128	130	166	185	214	191	171	169	221	269
فنلندا	92	174	356	254	153	199	92	87	675	66	102	137
فرنسا	595	735	803	757	783	1012	1108	1172	1029	976	1078	1367
المانيا	1533	1703	1964	1991	2108	2513	2192	2403	2262	2216	2508	3025
اليونان	11	18	11	11	13	18	147	149	157	141	169	234
ايسلندا	2	1	1	1	2	3	8	9	6	7	10	14
ايرلندا	103	130	128	106	163	198	94	197	145	230	322	370
ايطاليا	364	501	585	619	710	926	515	977	778	829	1086	1490
اليابان	11358	13634	11873	13217	16043	20274	8876	10595	10353	10507	11890	14098
لكسمبورج	3	5	4	4	6	6	5	13	4	9	24	30
هولندا	441	526	542	523	649	745	2033	2076	1886	1614	1981	2701
نيوزيلندا	132	149	172	164	194	244	208	204	215	260	335	440
النرويج	54	56	82	95	88	97	112	114	106	123	160	187
البرتغال	31	23	16	14	16	21	163	142	124	83	102	122
اسبانيا	127	149	219	198	219	259	668	733	666	598	815	1079
السويد	221	291	354	367	310	303	262	300	238	226	264	306
سوازيلاند	390	446	477	515	577	655	361	358	356	486	452	520
المملكة المتحدة	751	882	857	799	937	1174	2180	2504	2404	2420	2761	3297
الولايات المتحدة	4969	6538	5995	4860	5842	6363	15	17161	15566	15683	16106	18646
الإجمالي	23031	28110	26699	27015	31635	38779	22637	43350	41117	40805	45454	54026

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004)**, Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (4)

جدول 3/4 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع الفلبين خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	777	867	673	624	619	712	267	306	262	421	517	542
النمسا	56	73	84	65	186	200	24	28	58	50	146	151
بلجيكا	98	103	143	153	176	174	109	118	192	235	221	249
كندا	182	252	219	192	263	320	702	945	634	709	696	734
الدانمرك	52	57	58	63	55	76	44	43	47	56	63	73
فنلندا	181	418	335	113	172	146	32	33	29	29	27	61
فرنسا	588	665	462	374	382	443	502	341	263	282	267	285
المانيا	873	839	979	766	1053	1389	1498	1771	1800	2083	2398	2511
اليونان	9	5	4	11	6	7	12	10	10	14	19	22
ايسلندا	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	2
ايرلندا	453	603	693	322	235	242	296	182	160	172	142	104
ايطاليا	247	272	226	249	272	314	145	264	153	132	164	202
اليابان	8783	10257	8188	8457	9011	9598	5308	7190	6418	6498	7033	8243
لكسمبورج	4	5	3	2	6	2	2	0	10	1	24	130
هولندا	274	326	285	202	293	375	2308	3171	2315	2190	2325	2555
نيوزيلندا	145	176	236	213	282	333	33	33	37	43	74	77
النرويج	13	32	33	15	15	19	24	26	33	37	28	38
البرتغال	7	7	10	8	9	9	18	12	23	27	19	16
اسبانيا	117	106	114	122	146	189	112	130	89	88	148	154
السويد	121	148	120	103	112	146	51	62	29	30	32	35
سوازيلاند	192	166	142	152	154	174	60	70	66	73	66	74
المملكة المتحدة	387	412	566	533	629	579	1660	1803	1729	1465	1197	1229
الولايات المتحدة	7183	8677	7665	7270	7992	7072	12697	14216	11775	11434	10496	9581
الإجمالي	20743	24466	21238	20009	22068	22519	25905	30755	26133	26070	26103	27068

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004)**, Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (4)

جدول 4/4 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع اندونسيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدولة	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	1240	1650	1664	1696	1863	2377	1685	1646	1942	2362	2604	2671
النمسا	206	154	117	100	103	141	62	51	67	63	76	84
بلجيكا	196	242	202	221	220	511	962	1005	863	970	1037	1084
كندا	352	465	295	309	321	513	581	597	621	614	663	717
الدانمرك	49	54	68	64	62	78	200	182	160	142	164	177
فنلندا	63	155	82	69	85	159	95	115	127	109	164	112
فرنسا	354	436	454	535	578	522	799	869	800	811	903	943
المانيا	1097	1147	1328	1415	1413	2105	2081	2304	2143	2124	2372	2817
اليونان	27	21	15	15	19	24	109	118	114	103	122	126
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	6	5	4	5	5	7
ايرلندا	46	80	70	51	53	117	54	72	60	77	121	156
ايطاليا	280	422	473	464	455	611	876	875	860	938	1204	1478
اليابان	4908	7604	6405	6237	7179	9075	12618	16371	14883	14174	16353	18652
لكسمبورج	4	3	4	3	3	3	14	26	27	29	37	51
هولندا	300	340	324	386	482	500	1283	1507	1542	1502	1770	2069
نيوزيلندا	118	204	229	208	222	271	144	1323	179	184	237	278
النرويج	20	24	25	31	33	44	80	73	90	88	97	103
البرتغال	1	4	3	5	5	10	40	48	87	96	94	107
اسبانيا	142	164	171	150	214	195	1055	1066	1149	1163	1431	1205
السويد	135	224	293	351	260	365	88	96	133	121	134	134
سوازيلاند	113	128	161	187	216	231	124	123	127	108	124	127
المملكة المتحدة	644	615	453	497	736	722	1685	1764	1716	1620	1568	1761
الولايات المتحدة	1925	2479	2500	2581	2521	2679	10170	11097	10907	10385	10271	11680
الاجمالي	12220	16615	15336	15575	17043	21253	34811	41333	38601	37788	41551	46539

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2004)**, Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

*International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

جدول رقم (5)

صادرات وواردات الشركاء التجاريين (الدول الصناعية) من واقع تقاريرهم مع دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

جدول 1/5 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع عمان خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	93	114	107	95	132	181	24	48	1	1	7	1
النمسا	12	12	29	17	30	54	0	0	0	0	2	1
بلجيكا	45	37	65	60	70	87	1	2	3	18	7	12
كندا	9	7	12	14	34	47	1	4	2	2	5	6
الدانمرك	36	23	27	27	50	41	0	1	0	0	0	1
فنلندا	14	10	14	17	15	19	0	0	0	0	0	0
فرنسا	143	87	166	151	142	131	11	10	16	66	13	37
المانيا	242	187	240	257	259	359	10	9	12	9	10	14
اليونان	2	1	2	16	11	2	0	2	4	4	12	7
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	21	22	34	20	17	18	0	1	2	1	1	2
ايطاليا	164	95	115	185	212	422	2	5	9	12	15	17
اليابان	673	742	787	859	969	1162	1705	2031	2356	2101	2513	1624
لكسمبورج	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
هولندا	115	86	92	81	132	154	3	4	6	40	6	5
نيوزيلندا	18	6	9	18	30	61	51	95	141	136	141	120
النرويج	5	3	4	5	5	10	0	1	0	0	0	0
البرتغال	1	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	3
اسبانيا	26	26	30	32	43	45	1	17	104	144	64	135
السويد	46	29	40	37	40	84	1	1	0	3	1	2
سوازيلاند	124	81	81	51	73	62	1	1	2	2	2	0
المملكة المتحدة	375	416	435	383	433	590	121	146	99	130	144	205
الولايات المتحدة	198	200	306	357	323	330	226	280	455	423	748	449
الإجمالي	2363	2184	2596	2682	3020	3860	2158	2658	3213	3093	3692	2641

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (5)

جدول 2/5 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع مصر خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	299	310	373	359	158	477	9	9	7	15	10	26
النمسا	139	121	101	121	120	137	10	9	11	10	11	12
بلجيكا	363	330	327	306	341	450	81	92	93	67	117	205
كندا	125	102	121	112	164	149	27	25	27	37	83	153
الدانمرك	182	159	143	102	121	120	9	8	5	6	10	11
فنلندا	199	184	142	150	127	192	3	3	6	8	5	5
فرنسا	1383	1211	997	1106	1288	1437	242	369	308	303	420	504
المانيا	2088	1476	1317	1325	1450	1774	250	258	265	260	426	630
اليونان	87	115	76	60	75	143	189	168	101	159	152	191
ايسلندا	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	3	1
ايرلندا	247	225	109	90	60	85	10	13	22	14	25	9
ايطاليا	1595	1425	1334	1138	1361	1678	958	1049	975	1055	1119	1589
اليابان	940	732	575	508	731	764	136	143	76	69	66	58
لكسمبورج	6	8	6	5	7	5	0	0	0	0	0	0
هولندا	477	404	362	388	402	528	179	216	162	240	264	407
نيوزيلندا	73	56	69	68	66	62	3	2	1	1	3	4
النرويج	53	34	27	40	28	28	6	5	11	9	9	20
البرتغال	14	16	24	24	23	22	98	146	89	60	82	66
اسبانيا	465	389	359	312	407	823	113	227	227	243	347	559
السويد	338	431	231	175	244	305	9	70	51	6	8	11
سوازيلاند	277	321	316	302	308	315	6	7	11	13	16	26
المملكة المتحدة	875	758	655	697	756	1184	432	647	607	648	724	933
الولايات المتحدة	2982	3390	3778	2866	2660	3105	659	895	939	1417	1219	1439
الإجمالي	13207	12197	11443	10254	10897	13783	3429	4361	3994	4640	5119	6859

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (5)

جدول 3/5 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع تونس خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	10	5	3	7	4	3	5	2	2	3	3	4
النمسا	30	40	38	44	49	68	47	8	7	9	101	29
بلجيكا	357	371	397	365	391	453	455	423	455	479	452	457
كندا	44	9	40	87	60	28	7	7	8	10	14	18
الدانمرك	25	17	18	19	26	32	10	5	5	6	5	6
فنلندا	35	46	44	47	60	72	3	1	2	6	2	4
فرنسا	2497	2542	2673	2718	3006	3407	1680	1779	2039	2257	2785	3212
المانيا	983	944	1024	932	1002	1176	999	895	898	891	974	1026
اليونان	26	41	37	47	38	45	11	13	10	12	17	21
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	2
ايرلندا	20	9	11	9	29	11	14	13	11	10	11	14
ايطاليا	1605	1756	1883	1914	2237	2598	1262	1263	1499	1444	1810	2427
اليابان	118	89	139	51	63	104	21	23	24	23	31	58
لكسمبورج	5	4	10	6	4	7	4	6	5	4	5	8
هولندا	197	192	181	205	237	270	192	200	155	150	185	236
نيوزيلندا	3	4	4	3	3	2	3	2	8	8	6	8
النرويج	152	1	5	2	3	2	13	12	12	15	13	15
البرتغال	23	29	38	31	51	68	44	35	30	23	26	30
اسبانيا	365	367	436	489	601	704	296	340	313	345	361	566
السويد	63	128	126	111	108	108	15	14	15	18	21	25
سوازيلاند	50	63	71	75	65	83	13	13	14	15	18	20
المملكة المتحدة	174	200	204	203	239	278	136	165	173	172	231	353
الولايات المتحدة	283	288	278	195	171	258	67	108	130	98	107	225
الإجمالي	7065	7145	7660	7560	8447	9777	5298	5328	5816	5999	7179	8764

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (5)

جدول 4/5 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع المغرب خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	10	18	24	41	4	23	14	19	19	14	19	15
النمسا	30	26	35	33	48	62	26	27	29	34	54	54
بلجيكا	281	261	222	291	329	396	290	264	275	282	320	339
كندا	105	159	164	112	103	122	82	65	57	55	67	73
الدانمرك	37	30	23	59	37	52	4	3	6	6	7	5
فنلندا	49	69	69	61	61	105	11	10	8	5	2	4
فرنسا	3151	2852	2525	2567	3179	3577	2975	2349	2278	2352	2764	2998
المانيا	592	658	621	686	1008	1221	544	486	480	514	546	565
اليونان	24	47	15	30	32	41	53	71	48	44	41	44
ايسلندا	0	0	3	0	0	1	1	1	1	1	2	2
ايرلندا	65	79	108	102	121	157	30	31	29	27	26	18
ايطاليا	641	662	736	779	1010	1176	394	511	521	496	519	581
اليابان	167	129	120	137	183	225	318	337	293	321	212	139
لكسمبورج	9	11	12	9	9	14	1	1	2	1	1	1
هولندا	252	243	263	303	377	487	194	197	201	219	294	267
نيوزيلندا	16	12	11	11	9	10	46	87	81	62	65	97
النرويج	21	23	23	7	17	23	29	29	30	27	37	50
البرتغال	92	99	95	111	146	179	60	61	46	67	68	71
اسبانيا	1106	1221	1316	1550	2039	2615	726	868	1067	1271	1755	2254
السويد	132	229	122	157	162	157	20	20	15	7	10	10
سوازيلاند	89	79	91	90	107	135	38	43	38	53	55	85
المملكة المتحدة	581	617	533	502	584	626	645	712	657	706	746	954
الولايات المتحدة	525	530	286	566	465	523	410	465	467	425	415	553
الإجمالي	7975	8054	7417	8204	10030	11927	6911	6657	6648	6989	8025	9179

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

جدول رقم (6)

صادرات وواردات الشركاء التجاريين (الدول الصناعية) من واقع تقاريرهم مع دول جنوب الصحراء الأفريقية خلال الفترة من 1999 الي 2004

جدول 1/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع غانا خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	36	33	34	31	44	69	4	3	2	2	3	3
النمسا	7	9	18	12	9	53	16	16	8	1	1	1
بلجيكا	58	54	46	61	83	108	79	57	50	81	79	118
كندا	40	38	43	44	42	50	7	11	14	26	35	24
الدانمرك	15	12	14	18	16	24	8	8	5	6	13	34
فنلندا	8	6	7	6	9	18	1	2	1	2	1	3
فرنسا	227	106	129	106	156	234	89	72	77	106	166	171
المانيا	164	126	118	138	165	177	108	123	123	119	136	113
اليونان	1	1	0	1	2	3	4	4	5	5	8	21
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	22	18	18	15	19	20	28	27	24	27	25	16
ايطاليا	116	328	96	180	130	154	191	79	68	76	101	90
اليابان	86	41	50	47	72	96	64	50	49	69	115	105
لكسمبورج	3	2	1	2	5	4	5	3	2	2	4	4
هولندا	147	123	101	116	135	199	218	275	236	272	247	307
نيوزيلندا	2	2	3	2	5	5	1	0	0	1	1	1
النرويج	9	8	4	8	11	17	2	3	6	4	5	7
البرتغال	5	6	4	4	4	3	8	5	3	6	3	7
اسبانيا	89	77	49	57	67	86	47	38	42	67	82	71
السويد	43	29	34	37	55	60	0	2	2	8	4	1
سوازيلاند	20	12	11	11	12	21	26	19	18	21	33	27
المملكة المتحدة	284	254	208	211	249	314	249	152	192	181	234	250
الولايات المتحدة	239	186	200	193	209	306	201	226	205	129	93	160
الإجمالي	1621	1471	1188	1300	1499	2021	1356	1175	1132	1211	1389	1534

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

International Monetary Fund, (2006**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (6)

جدول 2/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع مدغشقر خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	3	4	3	3	7	4	1	1	1	1	1	0
النمسا	1	1	1	1	4	1	2	2	2	1	1	1
بلجيكا	22	30	32	27	49	56	29	30	27	12	15	14
كندا	1	1	1	1	1	1	4	3	4	3	14	21
الدانمرك	2	4	5	3	6	5	4	4	4	2	1	3
فنلندا	1	1	1	0	1	1	2	2	1	0	0	0
فرنسا	257	238	250	168	273	271	311	315	308	311	391	424
المانيا	23	25	30	16	27	34	56	59	66	52	71	107
اليونان	0	0	1	4	5	4	0	0	0	1	1	0
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	4	0
ايطاليا	18	22	30	13	28	26	43	34	28	26	37	48
اليابان	29	30	21	10	20	26	27	34	35	36	32	23
لكسمبورج	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0
هولندا	7	7	13	4	12	8	12	11	32	55	22	23
نيوزيلندا	1	1	2	0	1	2	0	0	0	0	0	0
النرويج	0	0	0	0	0	0	1	3	2	1	1	1
البرتغال	0	2	3	1	2	3	8	5	4	2	1	2
اسبانيا	9	11	12	14	23	26	22	33	29	23	15	18
السويد	1	2	2	1	5	2	8	9	8	6	4	11
سوازيلاند	4	2	3	1	2	3	2	2	2	2	4	2
المملكة المتحدة	10	10	10	5	10	17	35	31	36	26	27	28
الولايات المتحدة	9	15	21	15	46	36	80	162	285	226	401	494
الإجمالي	398	406	441	287	523	527	647	740	875	786	1043	1220

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

International Monetary Fund, (2006**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (6)

جدول 3/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع مالي خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	1	2	1	2	8	9	0	0	0	1	1	0
النمسا	6	3	4	4	7	6	0	0	0	0	0	0
بلجيكا	30	31	32	29	29	45	10	8	3	6	5	6
كندا	7	3	3	2	3	7	20	17	4	2	1	0
الدانمرك	2	1	3	2	3	3	2	1	3	0	0	2
فنلندا	1	2	2	3	2	6	0	0	0	0	0	0
فرنسا	202	152	180	175	213	244	5	5	5	7	8	8
المانيا	32	46	59	49	50	67	5	15	7	9	8	18
اليونان	2	2	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	1	3	7	11	3	8	1	0	0	0	0	0
ايطاليا	17	13	20	20	22	20	31	19	11	19	18	25
اليابان	8	6	6	6	5	5	1	1	0	1	0	0
لكسمبورج	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
هولندا	14	13	12	12	21	20	0	0	0	1	0	1
نيوزيلندا	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
النرويج	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
البرتغال	0	1	1	1	1	0	14	14	4	8	5	2
اسبانيا	21	14	26	19	17	19	5	4	6	9	5	3
السويد	0	0	1	1	2	1	0	0	0	0	0	0
سوازيلاند	2	1	3	2	1	4	1	1	1	1	1	1
المملكة المتحدة	26	27	25	29	24	22	4	10	2	5	14	4
الولايات المتحدة	30	35	33	11	31	43	9	10	7	3	3	4
الإجمالي	403	355	420	380	443	529	109	107	53	72	69	74

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (6)

جدول 4/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع سنغال خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	2	2	4	9	3	3	0	0	0	0	0	0
النمسا	9	9	12	7	8	6	0	0	0	0	0	0
بلجيكا	66	109	70	123	113	135	14	19	29	32	23	22
كندا	16	14	28	7	9	20	2	8	1	1	1	1
الدانمرك	2	2	9	13	6	9	1	0	1	0	1	1
فنلندا	3	2	2	16	3	4	0	0	0	0	0	0
فرنسا	637	516	462	521	574	711	209	145	182	137	128	155
المانيا	51	41	52	47	59	62	17	12	15	18	7	8
اليونان	5	1	4	2	5	2	23	24	18	19	23	23
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	23	24	36	36	40	49	0	0	0	0	0	0
ايطاليا	108	69	83	114	110	99	128	84	81	112	115	89
اليابان	22	36	17	19	20	21	8	6	3	12	12	18
لكسمبورج	1	2	1	3	2	2	0	0	0	0	0	0
هولندا	35	40	59	75	69	72	14	15	18	12	11	15
نيوزيلندا	0	0	1	2	4	2	0	0	0	0	0	0
النرويج	1	2	1	1	1	2	0	0	0	0	0	0
البرتغال	5	9	6	8	12	13	14	15	11	10	12	11
اسبانيا	71	66	69	87	128	114	41	34	36	33	51	64
السويد	6	5	4	4	6	7	0	0	0	0	0	0
سوازيلاند	10	8	12	10	13	13	2	3	5	2	2	2
المملكة المتحدة	40	49	59	56	86	124	16	19	16	16	13	13
الولايات المتحدة	63	80	85	75	102	89	9	5	104	4	5	3
الإجمالي	1176	1086	1076	1235	1373	1559	498	389	520	408	404	425

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (6)

جدول 5/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع السودان خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	39	50	68	79	95	142	29	0	0	0	9	0
النمسا	7	9	7	10	18	23	0	0	0	0	0	0
بلجيكا	23	21	25	20	31	62	4	5	4	4	7	9
كندا	16	18	37	33	42	58	0	0	0	0	0	12
الدانمرك	10	7	10	9	20	20	0	0	0	0	0	1
فنلندا	2	1	16	3	20	58	1	0	0	9	11	1
فرنسا	91	66	101	75	132	164	13	30	104	45	39	136
المانيا	92	96	131	106	124	177	32	49	32	36	36	41
اليونان	3	4	5	5	5	6	6	12	13	6	6	10
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	8	7	12	13	21	14	1	1	1	1	1	0
ايطاليا	54	41	45	70	83	144	57	42	38	68	62	26
اليابان	35	31	35	49	62	124	81	307	293	291	503	1291
هولندا	42	38	57	56	78	121	13	17	13	10	17	9
نيوزيلندا	0	1	1	1	1	3	0	0	0	0	0	0
النرويج	0	0	1	5	2	5	1	1	1	1	1	1
البرتغال	0	1	2	3	3	7	4	2	1	1	1	1
اسبانيا	19	15	22	11	16	22	7	5	6	4	5	3
السويد	12	10	11	29	43	47	1	5	1	3	1	4
سوازيلاند	22	19	17	17	22	27	1	0	0	0	1	0
المملكة المتحدة	146	87	115	107	145	168	10	10	14	12	10	26
الولايات المتحدة	7	17	17	11	26	68	0	2	4	2	3	4
الإجمالي	628	539	735	712	989	1460	261	488	525	493	713	1575

المصدر:

1- **بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :**

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

International Monetary Fund, (2006**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (6)

جدول 6/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع سيراليون خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0
النمسا	1	4	2	7	6	1	0	0	0	0	0	0
بلجيكا	4	9	15	12	15	15	52	14	23	46	90	125
كندا	1	0	1	3	2	2	3	2	2	2	2	3
الدانمرك	1	3	16	15	18	12	0	0	1	1	1	0
فنلندا	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
فرنسا	3	8	15	14	39	19	1	3	1	2	1	1
المانيا	5	13	22	117	125	67	2	2	4	35	20	24
اليونان	4	3	5	5	3	3	23	95	1	0	0	0
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	3	4	4	4	2	1	1	1	1	1	0	0
ايطاليا	3	5	20	19	19	17	0	0	0	3	2	2
اليابان	2	6	5	5	5	4	1	1	3	1	0	0
هولندا	10	17	37	33	28	24	1	0	1	1	5	2
نيوزيلندا	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0
النرويج	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
اسبانيا	2	2	3	9	9	6	0	0	0	0	0	0
السويد	1	4	5	4	5	6	0	0	0	0	0	0
سوازيلاند	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
المملكة المتحدة	65	117	89	49	53	44	5	2	4	4	7	4
الولايات المتحدة	14	18	28	25	28	41	9	4	5	4	7	11
الإجمالي	121	214	269	324	360	265	99	124	46	100	135	172

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook**,(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

International Monetary Fund, (2006**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

تابع جدول رقم (6)

جدول 7/6 صادرات وواردات الشركاء التجاريين مع كينيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول الصناعية	صادرات الشركاء التجاريين						واردات الشركاء التجاريين					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
استراليا	49	58	49	44	19	29	13	10	11	12	13	11
النمسا	6	4	6	5	6	5	1	4	2	2	2	1
بلجيكا	49	50	62	67	76	91	25	31	38	32	32	32
كندا	29	13	17	13	10	17	9	9	7	8	10	12
الدانمرك	13	12	19	19	16	19	3	4	4	3	4	4
فنلندا	19	42	14	14	8	20	12	7	7	6	10	9
فرنسا	191	189	119	193	102	134	132	64	116	68	75	95
المانيا	107	102	124	125	159	167	123	100	92	84	92	104
اليونان	5	4	14	1	3	8	4	3	4	5	6	5
ايسلندا	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ايرلندا	11	12	10	17	12	12	14	12	11	12	13	14
ايطاليا	69	65	70	65	82	117	42	43	45	40	42	60
اليابان	157	134	144	167	186	258	26	21	24	28	25	36
لكسمبورج	3	2	1	0	1	1	0	0	0	0	2	3
هولندا	66	78	68	68	93	95	159	163	168	190	241	289
نيوزيلندا	1	1	1	1	2	2	1	1	1	2	1	1
النرويج	4	8	12	10	7	11	6	7	4	6	7	9
البرتغال	3	2	3	2	2	2	6	2	5	2	4	11
اسبانيا	35	21	103	31	31	46	11	9	12	15	18	28
السويد	17	23	23	15	19	27	21	8	7	9	14	15
سوازيلاند	29	17	17	20	21	24	10	11	11	13	14	19
المملكة المتحدة	319	251	249	238	281	343	327	288	305	324	354	404
الولايات المتحدة	188	282	577	271	197	394	110	112	137	202	266	374
الإجمالي	1370	1370	1702	1386	1333	1822	1055	909	1011	1063	1245	1536

المصدر:

1- بيانات الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004**), Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- **بيانات الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :**

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

جدول رقم (7)

قياس متوسط معامل fob /cif للدول النامية خلال الفترة من 1999 إلي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدولة	1999			2000			2001			2002			2003			2004		
	الواردات سيف	الواردات فوب	fob/cif	الواردات سيف	الواردات فوب	fob/cif	الواردات سيف	الواردات فوب	fob/cif	الواردات سيف	الواردات فوب	fob/cif	الواردات سيف	الواردات فوب	fob/cif	الواردات سيف	الواردات فوب	fob/cif
الأرجنتين	25508	24103	**1.058**	25280	23889	**1.058**	20320	19158	**1.061**	8990	8473	**1.061**	13833	13118	**1.055**	22320	21215	1.052
أرمنيا	799	704	**1.136**	882	776	**1.136**	874	752	**1.163**	991	876	**1.132**	1269	1110	**1.143**	1318	1213	1.087
بولقيا	1755	1539	**1.140**	1830	1605	**1.140**	1708	1498	**1.140**	1770	1552	**1.140**	1631	1520	**1.073**	1844	1725	1.069
البرازيل	51759	49295	**1.050**	58631	55839	**1.050**	58351	55572	**1.050**	49603	47240	**1.050**	50679	48283	**1.050**	65949	62809	1.050
شيلي	15987	14735	**1.085**	18507	17091	**1.083**	17429	16428	**1.061**	17229	15921	**1.082**	19413	18031	**1.077**	24871	23006	1.081
كولومبيا	10659	9990	**1.067**	11539	10784	**1.070**	12834	12010	**1.069**	12738	11911	**1.069**	13892	13035	**1.066**	16746	15629	1.071
اكوادور	3017	2737	**1.102**	3721	3401	**1.094**	5363	4936	**1.086**	6431	5953	**1.080**	6535	6071	**1.076**	7861	7273	1.081
جواتيمالا	4382	4011	**1.093**	4791	4423	**1.083**	5607	5234	**1.071**	6078	5580	**1.089**	6488	5963.2	**1.088**	7812	7279	1.073
هندوراس	2676	2422	**1.105**	2855	2584	**1.105**	2942	2662	**1.105**	2981	2698	**1.105**	3276	2964	**1.105**	3916	3534	1.108
مالدوفيا	402	354	**1.136**	389	342	**1.136**	394	346	**1.136**	392	345	**1.136**	471	414	**1.136**	645	567	1.136
نيكارجوا	1862	1699	**1.096**	1806	1653	**1.092**	1779	1620	**1.098**	1796	1636	**1.097**	1884	1717	**1.097**	2212	2022	1.094
غينيا الجديد	3174	2760	**1.150**	3196	2779	**1.150**	3638	3164	**1.150**	4826	3731	**1.294**	4787	3447	**1.389**	5409	4703	1.150
الفلبين	1273001	1201519	**1.059**	1636801	1526636	**1.072**	1780531	1684742	**1.057**	1919156	1827806	**1.050**	2141226	2030102	**1.055**	2373188	2258633	1.051
رومانيا	10392	9592	**1.083**	13055	12050	**1.083**	15561	14363	**1.083**	17862	16487	**1.083**	24003	22155	**1.083**	32664	30149	1.083
السلوفاك	492337	468892	**1.050**	619789	590275	**1.050**	749775	714071	**1.050**	785374	747975	**1.050**	868982	827602	**1.050**	981075	934357	1.050
جنوب أفريقيا	163092	147091	**1.109**	206620	186382	**1.109**	241311	213763	**1.129**	307312	272682	**1.127**	307611	256833	**1.198**	311608	304616	1.023
فينزويلا	8381	7550	**1.110**	10964	9878	**1.110**	13221	11911	**1.110**	14595	13149	**1.110**	14835	13365	**1.110**	31647	28770	1.100
الاجمالي			**18.630**			**18.622**			**18.619**			**18.757**			**18.851**			**18.360**
المتوسط			**1.0959**			**1.0954**			**1.0952**			**1.1033**			**1.1089**			**1.0800**

المصدر:

1 بيانات الواردات سيف والواردات فوب , تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **International Financial Statistics Yearbook** ,(IMF,Washington D.C.)

2 البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (8)

تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة من 1999 الي 2004

1/8تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في الأرجنتين (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	8939.3	1.0958983	8157.0	8,241.0	**-84.0**	13922.0	12703.7	13186.1	**-482.4**	**-566.4**
2000	9318.5	1.095434	8506.6	8,705.0	**-198.4**	12301.0	11229.3	11544.2	**-314.8**	**-513.2**
2001	9191.2	1.0952456	8391.9	8,180.0	**211.9**	9654.0	8814.5	9276.6	**-462.2**	**-250.2**
2002	10233.3	1.1033307	9274.9	8,876.0	**398.9**	4401.0	3988.8	3994.8	**-5.9**	**393.0**
2003	11373.7	1.1088541	10257.1	9,697.0	**560.1**	5732.0	5169.3	5994.3	**-825.0**	**-264.9**
2004	12591.9	1.0800066	11659.0	11,478.0	**181.0**	9501.0	8797.2	8639.2	**157.9**	**339.0**

تابع جدول رقم (8)

2/8تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في شيلي (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	9941.4	1.0958983	9071.4	10,124.0	**-1,052.6**	7192.0	6562.7	6844.5	**-281.8**	**-1,334.4**
2000	11637.0	1.095434	10623.2	10,778.0	**-154.8**	7685.0	7015.5	7737.0	**-721.5**	**-876.3**
2001	11666.0	1.0952456	10651.5	10,628.0	**23.5**	7182.0	6557.4	7343.5	**-786.0**	**-762.6**
2002	11459.8	1.1033307	10386.6	10,117.0	**269.6**	6638.0	6016.3	6447.3	**-430.9**	**-161.4**
2003	13242.8	1.1088541	11942.7	11,220.0	**722.7**	6978.0	6293.0	7040.7	**-747.8**	**-25.0**
2004	19580.8	1.0800066	18130.2	17,005.0	**1,125.2**	8788.0	8137.0	8823.1	**-686.1**	**439.2**

تابع جدول رقم (8)

3/8تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في فنزويلا (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	14742.0	1.0958983	13452.0	12,193.0	**1,259.0**	8819.0	8047.3	10253.0	**-2205.7**	**-946.7**
2000	22377.0	1.095434	20427.5	19,646.0	**781.5**	10326.0	9426.4	9634.0	**-207.6**	**573.9**
2001	19870.1	1.0952456	18142.1	15,259.0	**2,883.1**	10793.0	9854.4	10475.0	**-620.6**	**2,262.5**
2002	19328.9	1.1033307	17518.7	14,353.0	**3,165.7**	7851.0	7115.7	8442.0	**-1326.3**	**1,839.4**
2003	20970.6	1.1088541	18911.9	19,111.0	**-199.1**	5881.0	5303.7	5346.0	**-42.3**	**-241.4**
2004	30186.9	1.0800066	27950.7	27,535.0	**415.7**	8437.0	7812.0	8658.0	**-846.0**	**-430.3**

تابع جدول رقم (8)

4/8تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في كولومبيا (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	9326.8	1.0958983	8510.7	8,207.0	**303.7**	6874.0	6272.5	6151.6	**120.9**	**424.5**
2000	10012.2	1.095434	9139.9	8,856.0	**283.9**	6931.0	6327.2	6300.2	**27.0**	**310.9**
2001	8899.3	1.0952456	8125.4	7,455.0	**670.4**	7772.0	7096.1	6500.2	**596.0**	**1,266.3**
2002	8881.2	1.1033307	8049.4	7,532.0	**517.4**	6930.0	6281.0	6274.4	**6.6**	**524.0**
2003	10063.4	1.1088541	9075.5	8,566.0	**509.5**	7457.0	6725.0	6990.1	**-265.2**	**244.3**
2004	12346.6	1.0800066	11432.0	9,969.0	**1,463.0**	8428.0	7803.7	8104.1	**-300.4**	**1,162.6**

تابع جدول رقم (8)

5/8تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية من المكسيك (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	122775	1.0958983	112032	129,343	**-17,311**	127229	116096	103762.31	**12333.3**	**-4,978.1**
2000	151980	1.095434	138739	158,267	**-19,528**	154114	140688	129133.58	**11554.0**	**-7,973.7**
2001	149587	1.0952456	136579	149,883	**-13,304**	143767	131265	121921.71	**9342.9**	**-3,961.2**
2002	152316	1.1033307	138051	152,101	**-14,050**	138296	125344	118099.24	**7244.9**	**-6,805.1**
2003	157698	1.1088541	142217	154,943	**-12,726**	136474	123077	119827.11	**3249.5**	**-9,476.3**
2004	179041	1.0800066	165778	175,750	**-9,972**	148792	137770	137582.34	**187.2**	**-9,785.1**

المصدر:

1- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

3- بيانات واردات وصادرات الشركاء , تم الحصول عليها من الجدول رقم (3)

4- بيانات معامل سيف , تم الحصول عليها من الجدول رقم (7)

5- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (9)

تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في دول جنوب وشرق أسيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

1/9تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في ماليزيا (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	50687.8	1.0958983	46252.3	44,835.0	**1,417.3**	35782.0	32650.8	28922.2	**3728.6**	**5,145.9**
2000	67096.4	1.095434	61251.0	50,189.0	**11,062.0**	43151.0	39391.7	34646.4	**4745.3**	**15,807.3**
2001	54100.9	1.0952456	49396.2	44,689.0	**4,707.2**	38739.0	35370.1	30924.3	**4445.8**	**9,153.0**
2002	54057.7	1.1033307	48995.0	44,123.0	**4,872.0**	39261.0	35584.1	31262.5	**4321.6**	**9,193.7**
2003	60760.7	1.1088541	54795.9	48,286.0	**6,509.9**	39715.0	35816.3	33894.5	**1921.7**	**8,431.7**
2004	69415.7	1.0800066	64273.4	57,071.0	**7,202.4**	48106.0	44542.3	37144.3	**7398.1**	**14,600.4**

تابع جدول رقم (9)

2/9تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في تايلاند (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	22637.2	1.0958983	20656.3	33,561.0	**-12,905**	26727.0	24388.2	23030.6	**1357.6**	**-11,547.2**
2000	43349.8	1.095434	39573.2	38,952.0	**621.2**	31387.0	28652.6	28109.8	**542.8**	**1,164.0**
2001	41117.5	1.0952456	37541.8	36,771.0	**770.8**	31560.0	28815.5	26698.7	**2116.8**	**2,887.6**
2002	40804.9	1.1033307	36983.4	37,015.0	**-31.6**	31114.0	28200.1	27015.4	**1184.6**	**1,153.0**
2003	45454.3	1.1088541	40992.1	41,209.0	**-216.9**	36045.0	32506.5	31635.4	**871.2**	**654.3**
2004	54026.4	1.0800066	50024.1	47,444.0	**2,580.1**	42815.0	39643.3	38779.3	**863.9**	**3,444.1**

تابع جدول رقم (9)

3/9تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في الفلبين (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	25905.3	1.0958983	23638.4	22,549.0	**1,089.4**	16577.0	15126.4	20742.7	**-5616.2**	**-4,526.8**
2000	30755.1	1.095434	28075.7	24,578.0	**3,497.7**	17495.0	15970.8	24466.0	**-8495.2**	**-4,997.5**
2001	26132.8	1.0952456	23860.3	20,828.0	**3,032.3**	17357.0	15847.6	21238.0	**-5390.4**	**-2,358.2**
2002	26069.8	1.1033307	23628.3	21,150.0	**2,478.3**	18511.0	16777.4	20009.1	**-3231.7**	**-753.4**
2003	26103.2	1.1088541	23540.7	19,726.0	**3,814.7**	19259.0	17368.4	22068.0	**-4699.6**	**-884.9**
2004	27067.7	1.0800066	25062.5	22,547.0	**2,515.5**	21063.0	19502.7	22519.0	**-3016.4**	**-500.8**

تابع جدول رقم (9)

4/9تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في اندونسيا (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	34810.6	1.095898	31764.5	26,493.0	**5,271.5**	11710.0	10685.3	12220.2	**-1534.9**	**3,736.6**
2000	41333.0	1.095434	37732.1	33,771.0	**3,961.1**	15750.0	14377.9	16615.2	**-2237.3**	**1,723.7**
2001	38601.4	1.095246	35244.5	31,056.0	**4,188.5**	14535.0	13271.0	15336.2	**-2065.2**	**2,123.3**
2002	37788.0	1.103331	34249.0	30,081.0	**4,168.0**	13301.0	12055.3	15575.3	**-3520.0**	**648.0**
2003	41551.2	1.108854	37472.2	31,447.0	**6,025.2**	12879.0	11614.7	17043.3	**-5428.6**	**596.5**
2004	46539.3	1.080007	43091.6	36,184.0	**6,907.6**	17942.0	16612.9	21253.1	**-4640.3**	**2,267.4**

المصدر:

1- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

3- بيانات واردات وصادرات الشركاء , تم الحصول عليها من الجدول رقم (3)

4- بيانات معامل سيف , تم الحصول عليها من الجدول رقم (7)

5- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (10)

تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة من 1999 الي 2004

1/10تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في عمان (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	2158.0	1.0958983	1969.2	1,982.6	**-13.4**	2352.1	2146.3	2363.0	**-216.7**	**-230.2**
2000	2658.0	1.095434	2426.4	2,329.1	**97.3**	2363.9	2158.0	2184.0	**-26.1**	**71.3**
2001	3213.0	1.0952456	2933.6	2,911.0	**22.6**	2734.8	2497.0	2596.0	**-99.0**	**-76.5**
2002	3093.0	1.1033307	2803.3	2,889.5	**-86.2**	2904.0	2632.0	2682.0	**-50.0**	**-136.2**
2003	3692.0	1.1088541	3329.6	2,303.1	**1,026.5**	3185.0	2872.3	3020.0	**-147.7**	**878.8**
2004	2641.0	1.0800066	2445.4	2,400.2	**45.2**	4248.0	3933.3	3860.0	**73.3**	**118.4**

تابع جدول رقم (10)

2/10تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في مصر (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	3429.2	1.0958983	3129.1	1,737.0	**1,392.1**	9432.0	8606.6	13207.2	**-4600.5**	**-3,208.4**
2000	4361.2	1.095434	3981.3	3,968.0	**13.3**	13418.0	12249.0	12197.0	**52.0**	**65.3**
2001	3994.2	1.0952456	3646.9	1,745.0	**1,901.9**	6890.0	6290.8	11442.6	**-5151.8**	**-3,249.9**
2002	4640.2	1.1033307	4205.6	4,223.0	**-17.4**	11278.0	10221.8	10254.0	**-32.2**	**-49.6**
2003	5118.9	1.1088541	4616.4	4,661.0	**-44.6**	11978.0	10802.1	10897.0	**-94.9**	**-139.5**
2004	6858.7	1.0800066	6350.6	6,250.0	**100.6**	15163.0	14039.7	13783.0	**256.7**	**357.3**

تابع جدول رقم (10)

3/10تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في تونس (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	5297.6	1.0958983	4834.0	6,037.5	**-1,203.5**	8427.2	7689.8	7065.0	**624.8**	**-578.8**
2000	5327.7	1.095434	4863.6	4,801.8	**61.8**	6753.5	6165.1	7145.0	**-979.9**	**-918.1**
2001	5815.7	1.0952456	5310.0	5,401.6	**-91.6**	7485.1	6834.2	7660.0	**-825.8**	**-917.4**
2002	5998.8	1.1033307	5437.0	5,557.4	**-120.4**	7399.8	6706.8	7560.0	**-853.2**	**-973.6**
2003	7179.0	1.1088541	6474.2	6,723.4	**-249.2**	8486.3	7653.2	8447.0	**-793.8**	**-1,043.0**
2004	8764.3	1.0800066	8115.0	8,218.4	**-103.4**	9568.0	8859.2	9777.1	**-917.9**	**-1,021.3**

تابع جدول رقم (10)

4/10تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في المغرب **(القيمة بالمليون دولار)**

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	6910.9	1.0958983	6306.1	6,291.0	**15.1**	8770.0	8002.6	7975.0	**27.6**	**42.7**
2000	6656.8	1.095434	6076.8	6,217.0	**-140.2**	7923.0	7232.7	8054.3	**-821.6**	**-961.7**
2001	6647.9	1.0952456	6069.8	5,802.0	**267.8**	7233.0	6604.0	7416.9	**-812.9**	**-545.1**
2002	6989.2	1.1033307	6334.6	6,362.0	**-27.4**	7757.0	7030.5	8204.2	**-1173.7**	**-1,201.1**
2003	8024.6	1.1088541	7236.8	7,253.0	**-16.2**	9605.0	8662.1	10030.1	**-1368.0**	**-1,384.2**
2004	9178.7	1.0800066	8498.8	7,892.0	**606.8**	11246.0	10412.9	11927.1	**-1514.2**	**-907.4**

المصدر:

1- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

3- بيانات واردات وصادرات الشركاء , تم الحصول عليها من الجدول رقم (3)

4- بيانات معامل سيف , تم الحصول عليها من الجدول رقم (7)

5- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (11)

تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في دول جنوب الصحراء الأفريقية خلال الفترة من 1999 الي 2004

1/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في غانا (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	1356.1	1.0958983	1237.5	1,234.0	**3.5**	1784.9	1628.7	1621.0	**7.7**	**11.1**
2000	1175.4	1.095434	1073.0	1,069.9	**3.1**	1616.2	1475.4	1471.0	**4.4**	**7.5**
2001	1132.1	1.0952456	1033.6	1,032.3	**1.3**	1306.6	1193.0	1188.0	**5.0**	**6.3**
2002	1211.0	1.1033307	1097.6	1,103.4	**-5.8**	1429.8	1295.9	1300.0	**-4.1**	**-9.9**
2003	1389.1	1.1088541	1252.7	1,262.7	**-10.0**	1650.1	1488.1	1499.0	**-10.9**	**-20.9**
2004	1534.1	1.0800066	1420.4	1,394.9	**25.5**	2222.6	2058.0	2021.0	**37.0**	**62.5**

تابع جدول رقم (11)

2/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في مدغشقر (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	647.0	1.0958983	590.4	142.3	**448.1**	204.1	186.2	398.0	**-211.8**	**236.4**
2000	740.0	1.095434	675.5	663.5	**12.0**	663.5	605.7	406.1	**199.6**	**211.7**
2001	875.0	1.0952456	798.9	496.9	**302.0**	496.9	453.7	441.0	**12.7**	**314.7**
2002	786.0	1.1033307	712.4	414.4	**298.0**	414.4	375.6	287.0	**88.6**	**386.6**
2003	1043.0	1.1088541	940.6	701.0	**239.6**	388.3	350.2	523.0	**-172.8**	**66.8**
2004	1220.0	1.0800066	1129.7	1,118.8	**10.9**	578.6	535.7	527.0	**8.7**	**19.6**

تابع جدول رقم (11)

3/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في مالي (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	109.0	1.0958983	99.5	101.9	**-2.4**	443.3	404.5	403.0	**1.5**	**-0.9**
2000	107.0	1.095434	97.7	99.6	**-1.9**	389.5	355.6	355.0	**0.6**	**-1.3**
2001	53.0	1.0952456	48.4	49.0	**-0.6**	459.2	419.3	420.0	**-0.7**	**-1.3**
2002	72.0	1.1033307	65.3	65.4	**-0.1**	418.7	379.5	380.0	**-0.5**	**-0.6**
2003	69.0	1.1088541	62.2	63.2	**-1.0**	488.8	440.8	443.0	**-2.2**	**-3.2**
2004	74.0	1.0800066	68.5	68.4	**0.1**	580.0	537.0	529.0	**8.0**	**8.2**

تابع جدول رقم (11)

4/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في السنغال (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	498.0	1.0958983	454.4	397.4	**57.0**	1029.7	939.6	1176.0	**-236.4**	**-179.4**
2000	389.0	1.095434	355.1	341.4	**13.7**	874.6	798.4	1086.0	**-287.6**	**-273.9**
2001	520.0	1.0952456	474.8	341.1	**133.7**	1041.9	951.3	1076.0	**-124.7**	**9.0**
2002	408.0	1.1033307	369.8	334.7	**35.1**	1183.9	1073.0	1235.0	**-162.0**	**-126.9**
2003	404.0	1.1088541	364.3	368.2	**-3.9**	1264.3	1140.2	1373.0	**-232.8**	**-236.7**
2004	425.0	1.0800066	393.5	393.8	**-0.3**	1473.7	1364.5	1559.0	**-194.5**	**-194.8**

تابع جدول رقم (11)

5/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في السودان (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	261.1	1.0958983	238.2	240.7	**-2.5**	692.2	631.6	628.0	**3.6**	**1.2**
2000	488.1	1.095434	445.6	444.6	**1.0**	593.9	542.2	539.0	**3.2**	**4.2**
2001	525.1	1.0952456	479.5	479.2	**0.3**	798.2	728.8	735.0	**-6.2**	**-6.0**
2002	493.1	1.1033307	446.9	446.4	**0.5**	781.4	708.2	712.0	**-3.8**	**-3.2**
2003	713.1	1.1088541	643.1	425.3	**217.8**	881.4	794.9	989.0	**-194.1**	**23.7**
2004	1575.3	1.0800066	1458.6	583.6	**875.0**	1223.9	1133.2	1460.0	**-326.8**	**548.3**

تابع جدول رقم (11)

6/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في سيراليون (القيمة بالمليون دولار)

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	99.0	1.095898	90.3	4.2	**86.1**	132.7	121.1	121.0	**0.1**	**86.2**
2000	124.0	1.095434	113.2	113.6	**-0.4**	238.1	217.4	214.0	**3.4**	**3.0**
2001	46.0	1.095246	42.0	43.9	**-1.9**	296.4	270.6	269.0	**1.6**	**-0.3**
2002	100.0	1.103331	90.6	91.4	**-0.8**	358.5	324.9	324.0	**0.9**	**0.2**
2003	135.0	1.108854	121.7	124.5	**-2.8**	395.6	356.8	360.0	**-3.2**	**-6.0**
2004	172.0	1.080007	159.3	157.8	**1.5**	291.3	269.7	265.0	**4.7**	**6.2**

تابع جدول رقم (11)

7/11تقدير أخطاء فواتير التجارة الخارجية في كينيا **(القيمة بالمليون دولار)**

السنوات	واردات الشركاء	معامل سيف	واردات شركاء /معامل سيف	صادرات الدولة *	أخطاء الصادرات	واردات الدولة*	واردات الدولة /معامل سيف	صادرات الشركاء	أخطاء الواردات	اجمالي الأخطاء
1999	1055.2	1.0958983	962.8	959.2	**3.6**	1505.9	1374.1	1370.1	**4.1**	**7.7**
2000	909.1	1.095434	829.9	829.3	**0.6**	1507.4	1376.1	1370.0	**6.0**	**6.6**
2001	1011.1	1.0952456	923.1	920.5	**2.6**	1857.6	1696.1	1702.0	**-5.9**	**-3.3**
2002	1063.1	1.1033307	963.6	969.9	**-6.3**	1526.5	1383.5	1386.0	**-2.5**	**-8.8**
2003	1245.2	1.1088541	1123.0	1,136.6	**-13.6**	1468.1	1324.0	1333.0	**-9.0**	**-22.7**
2004	1536.2	1.0800066	1422.4	1,398.3	**24.1**	2023.0	1873.1	1822.0	**51.1**	**75.2**

المصدر:

1- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 1999 الي 2002 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2004), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

2- بيانات صادرات وواردات الدولة عن الفترة من 2003 الي 2004 تم الحصول عليها من :

International Monetary Fund, (2006), **Direction of Trade Statistics Yearbook,**(IMF,Washington D.C.)

3- بيانات واردات وصادرات الشركاء , تم الحصول عليها من الجدول رقم (3)

4- بيانات معامل سيف , تم الحصول عليها من الجدول رقم (7)

5- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم(12)

تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول أمريكا اللاتينية

جدول رقم 1/12 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الأرجنتين خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	51170								1983	9278	1976
2.97	56781	1684	106	1577	1861	1126	145	2167	3844	11445	1977
2.59	58083	1504	-366	1870	2089	1856	273	1831	5933	13276	1978
0.30	69252	205	-1527	1733	5693	-513	265	7674	11627	20950	1979
4.55	76962	3500	-1051	4551	-2330	-4774	788	6207	9297	27157	1980
11.19	78677	8804	-219	9023	-4291	-4712	944	8501	5006	35658	1981
7.49	84307	6315	-68	6383	-502	-2353	257	7977	4504	43634	1982
0.97	103979	1010	-686	1696	-1664	-2436	183	2286	2840	45920	1983
0.81	79092	641	-319	960	-250	-2495	268	2937	2591	48857	1984
-0.03	88123	-28	28	-56	2112	-952	919	2089	4703	50946	1985
-0.80	105876	-845	-339	-506	-275	-2859	574	1504	4427	52450	1986
1.96	108826	2138	-310	2448	-693	-4235	-19	6008	3734	58458	1987
-1.06	126884	-1339	134	-1473	1424	-1572	1147	376	5157	58834	1988
10.82	76637	8293	207	8086	-1941	-1305	1028	6423	3217	65257	1989
-0.35	141352	-501	-860	359	3005	4552	1836	-3024	6222	62233	1990
1.85	189720	3518	-207	3725	1241	-647	2439	3173	7463	65406	1991
-1.74	228779	-3976	-541	-3435	3984	-5655	3265	2939	11447	68345	1992
-6.24	236754	-14771	-1017	-13754	4052	-8163	2088	-3627	15499	64718	1993
0.70	257440	1806	415	1391	504	-11148	2622	10421	16003	75139	1994
8.33	258032	21486	-1138	22624	-24	-5175	4112	23663	15979	98802	1995
2.48	272150	6762	-600	7362	3740	-6822	5348	12576	19719	111378	1996
2.46	292859	7201	-415	7616	2706	-12219	5507	17033	22425	128411	1997
0.22	298948	665	-498	1163	2431	-14510	4965	13138	24856	141549	1998
4.40	283523	12463	-566	13029	1494	-11948	22257	4214	26350	145763	1999
1.03	284204	2918	-513	3431	-1198	-8989	9517	1705	25152	147468	2000
5.62	268697	15111	-250	15361	-10597	-3853	2005	6612	14556	154081	2001
11.00	102042	11227	393	10834	-4063	9142	1720	-4092	10492	149989	2002
15.98	129596	20703	-265	20968	3665	7658	878	16097	14157	166086	2003
3.32	153014	5084	339	4745	5502	3353	3733	3162	19660	169247	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"**Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation**"OVERSEAS Development I nstitute(London:Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (8).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(12)

جدول رقم 2/12 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من شيلي خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	9855								585	5619.8	1976
-3.89	13362	-519	-181	-338	66	-551	16	264	651	5883.3	1977
-0.07	15401	-10	163	-173	753	-1088	177	1491	1404	7373.8	1978
-0.99	20732	-205	78	-283	1314	-1189	233	1987	2719	9361.0	1979
-1.97	27572	-542	-96	-447	1409	-1971	213	2720	4128	12081.3	1980
-1.73	32645	-566	-37	-530	-238	-4733	383	3582	3890	15663.6	1981
3.58	24340	872	-169	1041	-1293	-2304	401	1651	2597	17314.7	1982
-3.42	19771	-677	-286	-391	22	-1117	135	614	2620	17928.3	1983
-3.64	19233	-700	-309	-390	155	-2111	67	1809	2775	19737.0	1984
-5.94	16486	-979	-181	-799	175	-1413	143	647	2950	20383.9	1985
-3.60	17723	-638	-417	-221	103	-1191	313	761	3053	21144.5	1986
-1.60	20694	-332	-499	167	328	-735	885	345	3381	21489.4	1987
-9.85	24154	-2378	-664	-1715	528	-231	952	-1908	3909	19581.8	1988
-6.30	27547	-1734	-348	-1386	422	-691	1277	-1549	4331	18032.4	1989
-4.91	30323	-1489	-399	-1090	2453	-485	654	1193	6784	19225.8	1990
-5.82	34650	-2018	-422	-1596	916	-98	696	-1279	7700	17946.9	1991
-6.01	41882	-2516	-1193	-1323	2090	-957	537	1187	9790	19133.7	1992
-4.46	44474	-1983	-309	-1674	579	-2555	600	860	10369	19993.9	1993
-3.76	50919	-1912	-727	-1185	3433	-1586	1672	2162	13802	22155.4	1994
-2.94	65216	-1920	-1600	-320	1058	-1350	2205	-117	14860	22038.2	1995
6.54	68568	4485	-735	5220	799	-3083	3681	5421	15659	27459.4	1996
-5.58	75286	-4202	-1482	-2720	2453	-3660	3809	-415	18112	27044.1	1997
10.57	73063	7723	-46	7768	-1891	-3918	3144	6651	16221	33695.2	1998
10.05	73046	7338	-1334	8673	-1250	99	6203	1120	14971	34814.9	1999
1.97	75515	1489	-876	2365	84	-898	873	2474	15055	37288.9	2000
4.10	66450	2725	-763	3488	-656	-1100	2590	1342	14399	38630.9	2001
3.25	67366	2191	-161	2353	944	-885	1594	2588	15344	41218.8	2002
4.04	73371	2965	-25	2990	499	-1102	2501	2090	15843	43308.4	2003
9.65	94105	9084	439	8645	154	1390	6660	750	15997	44058.1	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"**Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation**"OVERSEAS Development I nstitute(London:Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (8).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(12)

جدول رقم 3/12 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من فنزويلا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	36271								9630	4948	1976
6.62	43746	2895	252	2643	-28	-3179	-3	5797	9602	10745	1977
4.21	48055	2023	852	1172	-994	-5735	67	5846	8609	16591	1978
5.18	57605	2984	-352	3337	4579	350	88	7478	13188	24069	1979
14.91	69369	10346	448	9898	172	4728	55	5287	13360	29356	1980
10.68	78011	8328	729	7600	-640	4000	184	2776	12720	32132	1981
-3.73	79245	-2959	93	-3051	-905	-4246	253	36	11815	32168	1982
12.93	81219	10500	44	10455	200	4427	86	6143	12015	38311	1983
4.95	57824	2862	51	2811	419	4651	-3	-1418	12434	36893	1984
0.72	59870	434	167	266	1564	3327	57	-1554	13998	35340	1985
1.91	60885	1164	1766	-602	-3081	-2245	-444	-994	10917	34345	1986
-1.48	46858	-695	1076	-1771	593	-1390	-16	229	11510	34574	1987
-1.62	60379	-976	928	-1904	-3717	-5809	21	167	7793	34740	1988
-1.60	43549	-695	381	-1076	909	2161	34	-2362	8702	32379	1989
6.69	48597	3253	-1864	5117	4031	8279	76	792	12733	33171	1990
4.59	53462	2453	24	2429	1986	1736	1728	951	14719	34122	1991
4.07	60423	2458	671	1788	-1337	-3749	473	3727	13381	37848	1992
-20.95	60048	-12577	-9450	-3127	311	-1993	-514	-309	13693	37539	1993
-13.07	58417	-7637	-11178	3541	-1233	2541	455	-689	12459	36851	1994
-11.83	77389	-9157	-12496	3339	-1744	2014	894	-1313	10715	35538	1995
-15.29	70538	-10784	-15021	4237	5305	8914	1676	-1048	16020	34490	1996
-7.41	88704	-6573	-15494	8921	1684	3732	5645	1228	17704	35718	1997
-7.27	95849	-6970	-11489	4519	-2975	-4432	3942	2034	14729	37752	1998
2.54	103311	2626	-947	3573	381	2112	2018	-176	15110	37576	1999
13.52	121258	16395	574	15821	789	11853	4180	577	15899	38152	2000
7.32	126197	9243	2263	6980	-3634	1983	3479	-2116	12264	36036	2001
7.65	95424	7302	1839	5463	-158	7599	-244	-2050	12107	33986	2002
5.61	83436	4678	-241	4919	8714	11448	1341	844	20821	34830	2003
12.19	110104	13417	-430	13848	2587	13830	1866	739	23408	35570	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"**Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation**"OVERSEAS Development I nstitute(London:Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (8).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(12)

جدول رقم 4/12 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من كولومبيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	15342								1291	3944	1976
4.02	19471	783	-2	786	742	375	43	1109	2033	5053	1977
-1.80	23264	-418	-15	-404	777	258	66	49	2810	5102	1978
-4.08	27939	-1139	-227	-912	2220	438	103	767	5030	5869	1979
-1.57	33400	-526	1	-527	1444	-206	51	1071	6474	6941	1980
1.91	36388	697	259	438	-395	-1961	228	1776	6078	8716	1981
-1.78	38969	-692	-38	-654	-473	-3054	337	1590	5605	10306	1982
2.33	38732	903	193	710	-2093	-3003	514	1106	3512	11413	1983
3.69	38252	1410	-102	1513	-1726	-1401	561	626	1786	12039	1984
2.88	34895	1006	2	1005	412	-1809	1016	2210	2197	14248	1985
2.41	34943	843	-13	855	1284	383	642	1114	3481	15363	1986
7.07	36373	2573	218	2356	-65	336	293	1662	3416	17024	1987
-5.11	39213	-2005	-1657	-349	284	-216	159	-8	3700	17016	1988
-0.42	39540	-165	-218	53	162	-201	547	-131	3862	16886	1989
0.73	40274	292	-64	356	1006	542	484	336	4869	17222	1990
0.42	41240	172	-619	790	1970	2349	433	-21	6839	17201	1991
-1.61	49214	-792	-1378	587	1069	901	679	76	7908	17277	1992
0.11	55798	61	-80	140	141	-2102	719	1665	8048	18942	1993
-0.62	81709	-510	-1078	568	54	-3673	1298	2998	8103	21940	1994
-0.30	92503	-276	780	-1056	349	-4527	712	3108	8452	25048	1995
1.15	97146	1119	610	509	1486	-4641	2784	3852	9938	28900	1996
1.63	106667	1741	-334	2076	-31	-5750	4753	3042	9907	31941	1997
-0.54	98481	-534	-4	-531	-1153	-4857	2033	1142	8754	33083	1998
5.19	86283	4481	425	4056	-651	671	1392	1341	8103	34424	1999
2.06	83779	1727	311	1416	903	740	2069	-491	9006	33934	2000
4.58	81719	3742	1266	2475	1238	-1109	2509	2314	10244	36248	2001
-4.03	80347	-3237	524	-3761	600	-1371	1258	-3047	10844	33201	2002
4.79	80088	3840	244	3596	76	-987	863	3796	10920	36997	2003
1.25	97718	1224	1163	61	2617	-967	2909	736	13537	37732	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"**Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation**"OVERSEAS Development I nstitute(London:Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (8).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(12)

جدول رقم 5/12 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من المكسيك خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	89024								1404	23967	1976
..	81826	..	..		535	..	..	7222	1938	31189	1977
..	102518	..	..		331	..	..	4523	2269	35712	1978
..	134540	..	..	2166	818	-5409	1332	7062	3088	42774	1979
..	194357	..	..	5184	1088	-10422	2090	14604	4175	57378	1980
..	250083	..	..	6880	796	-16240	3078	20838	4971	78215	1981
..	173721	..	..	7071	-3194	-5889	1901	7865	1778	86081	1982
..	148867	..	..	11936	3016	5866	2192	6893	4793	92974	1983
..	175632	..	..	4356	3225	4183	1542	1856	8019	94830	1984
..	184473	..	..	7161	-2340	800	1984	2038	5679	96867	1985
3.22	129440	4167	115	4052	995	-1377	2400	4024	6674	100891	1986
5.15	140264	7229	-1214	8443	7019	4247	2634	8580	13692	109472	1987
-1.19	183144	-2187	198	-2386	-7365	-2374	2879	-10256	6327	99216	1988
-4.76	222977	-10611	-2171	-8440	414	-5825	3174	-5375	6740	93841	1989
0.66	262710	1734	-574	2308	3477	-7451	2634	10601	10217	104442	1990
-2.27	314454	-7127	1208	-8336	7835	-14888	4762	9626	18052	114068	1991
-6.29	363609	-22857	78	-22935	1119	-24442	4393	-1767	19171	112301	1992
-1.53	403196	-6158	761	-6919	6127	-23400	4389	18219	25299	130520	1993
2.73	420776	11467	3273	8193	-18857	-29662	10973	8026	6441	138545	1994
9.14	286698	26216	2037	24179	10604	-1576	9526	26833	17046	165379	1995
-0.75	332909	-2489	2438	-4927	2481	-2508	9186	-9124	19527	156255	1996
-2.73	401480	-10980	1803	-12783	9326	-7665	12830	-8623	28853	147632	1997
2.39	421215	10050	5446	4605	3011	-16073	12346	11342	31863	158974	1998
0.36	481094	1724	-4978	6702	-35	-14012	13190	7489	31828	166463	1999
-5.07	581326	-29462	-7974	-21489	3749	-18188	16598	-16150	35577	150314	2000
-2.18	622328	-13559	-3961	-9597	9227	-18170	22439	-4639	44805	145674	2001
-2.79	648458	-18110	-6805	-11305	5867	-13772	13845	-5511	50672	140164	2002
-2.26	639076	-14463	-9476	-4986	8355	-8604	10495	1477	59027	141641	2003
-1.68	676497	-11379	-9785	-1593	5175	-7354	13888	-2952	64202	138689	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"**Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation**"OVERSEAS Development I nstitute(London:Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (8).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (13)

تدفقات رؤوس الأموال من منطقة امريكا اللاتينية خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول	البيانات	1979 - 77	1982 - 80	1986 - 83	1987	1993 - 88	1995 - 94	1996	1998 - 97	2004 - 99	متوسط الفترة
الأرجنتين	ADJCOF	3392.9	18619.1	778.9	2137.6	-8776.5	23292.5	6761.8	7866.2	67505.9	121578.4
	GDP (current)	184116.2	239946.3	377070.0	108826.0	1000126.7	515471.8	272149.8	591807.2	1221075.4	4510589.4
	ADJCOF/GDP %	**1.84**	**7.76**	**0.21**	**1.96**	**-0.88**	**4.52**	**2.48**	**1.33**	**5.53**	**2.70**
شيلي	ADJCOF	-734.6	-237.0	-2993.7	-331.9	-12118.0	-3831.9	4485.4	3520.9	25792.1	13551.5
	GDP (current)	49495.0	84557.6	73212.6	20694.4	203029.1	116135.0	68567.6	148349.1	449852.9	1213893.2
	ADJCOF/GDP %	**-1.48**	**-0.28**	**-4.09**	**-1.60**	**-5.97**	**-3.30**	**6.54**	**2.37**	**5.73**	**1.12**
فنزويلا	ADJCOF	7902.4	15715.9	14959.3	-695.3	-6084.2	-16793.9	-10783.5	-13543.3	53660.9	44338.2
	GDP (current)	149406.0	226624.7	259799.0	46857.9	326458.2	135806.8	70537.8	184552.2	639729.7	2039772.3
	ADJCOF/GDP %	**5.29**	**6.93**	**5.76**	**-1.48**	**-1.86**	**-12.37**	**-15.29**	**-7.34**	**8.39**	**2.17**
كولومبيا	ADJCOF	-773.2	-521.2	4162.8	2573.2	-2437.6	-785.8	1119.0	1207.0	11777.1	16321.3
	GDP (current)	70673.3	108755.9	146821.2	36372.8	265279.2	174212.4	97146.1	205148.5	509934.3	1614343.8
	ADJCOF/GDP %	**-1.09**	**-0.48**	**2.84**	**7.07**	**-0.92**	**-0.45**	**1.15**	**0.59**	**2.31**	**1.01**
المكسيك	ADJCOF				7229.0	-47206.5	37683.0	-2489.5	-929.7	-85248.2	-90961.9
	GDP (current)				140263.7	1750089.8	707473.8	332909.0	822695.0	3648779.3	7402210.6
	ADJCOF/GDP %				**5.15**	**-2.70**	**5.33**	**-0.75**	**-0.11**	**-2.34**	**-1.23**
منطقة امريكا اللاتينية	ADJCOF	9787.4	33576.9	16907.2	10912.7	-76622.8	39564.0	-906.8	-1878.9	73487.8	104827.5
	GDP (current)	453690.6	659884.4	856902.7	353014.8	3544983.1	1649099.8	841310.3	1952552	6469371.6	16780809
	ADJCOF/GDP %	**2.16**	**5.09**	**1.97**	**3.09**	**-2.16**	**2.40**	**-0.11**	**-0.10**	**1.14**	**0.62**

المصدر :

* **تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (12)**

جدول رقم(14)

تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب شرق أسيا

جدول رقم 1/14 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من ماليزيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	11754								2628	2713	1976
13.00	13975	1817	695	1122	443	447	406	712	3071	3425	1977
8.16	16658	1360	591	769	600	127	500	742	3670	4167	1978
9.55	21603	2063	1095	968	1335	941	573	789	5006	4956	1979
11.40	24937	2844	1270	1574	749	-266	934	1655	5755	6611	1980
12.30	25463	3133	1038	2095	-731	-2469	1265	2569	5024	9180	1981
12.91	27287	3523	1346	2178	-192	-3585	1397	4174	4832	13354	1982
19.02	30683	5835	3700	2135	-160	-3482	1261	4197	4673	17550	1983
6.32	34566	2186	1632	555	-231	-1657	797	1183	4442	18733	1984
5.40	31772	1716	1321	395	1235	-600	695	1536	5677	20269	1985
6.63	28243	1871	1139	733	1265	-101	489	1611	6942	21880	1986
12.30	32182	3957	1631	2327	1631	2575	423	959	8573	22839	1987
4.98	35272	1757	2360	-603	-1082	1867	719	-4272	7491	18567	1988
2.73	38849	1060	2609	-1549	1243	315	1668	-2289	8733	16278	1989
5.60	44024	2464	3877	-1412	1925	-870	2332	-949	10659	15328	1990
10.39	49134	5103	4594	509	1058	-4183	3998	1751	11717	17080	1991
10.76	59151	6366	6719	-353	6307	-2167	5183	2938	18024	20018	1992
4.03	66894	2694	4708	-2014	10159	-2991	5006	6131	28183	26149	1993
16.30	74481	12140	6287	5853	-1844	-4520	4342	4187	26339	30336	1994
10.93	88832	9708	8527	1181	-1640	-8644	4178	4007	24699	34343	1995
13.46	100852	13576	10822	2754	3193	-4462	5078	5331	27892	39673	1996
20.94	100169	20976	7799	13178	-6422	-5935	5137	7555	21470	47228	1997
12.57	72175	9070	6962	2108	4766	9529	2163	-4819	26236	42409	1998
18.98	79148	15022	5146	9876	4695	12604	2473	-506	30931	41903	1999
30.09	90320	27181	15807	11374	-1087	8488	1762	37	29844	41941	2000
20.96	88001	18444	9153	9291	954	7287	287	2671	30798	44612	2001
19.00	95164	18079	9194	8885	3825	7190	1299	4222	34623	48833	2002
11.77	103952	12236	8432	3805	10381	13381	1104	-299	45003	48534	2003
12.11	118318	14324	14600	-277	21893	13381	4624	3612	66897	52145	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عليها من :

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)**"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?**

Astatistical **Interpretation"**OVERSEAS Development I nstitute(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(14)

جدول رقم 2/14 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من تايلاند خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	16985								2113	2326	1976
-0.17	19779	-34	34	-68	95	-1097	106	1019	2208	3345	1977
0.73	24007	175	-58	233	349	-1153	50	1685	2557	5029	1978
-3.63	27372	-993	-31	-963	543	-2087	51	1616	3100	6645	1979
-0.87	32354	-281	-118	-164	-74	-2076	187	1652	3026	8297	1980
2.20	34847	766	188	577	-306	-2571	288	2555	2720	10852	1981
1.98	36590	726	110	616	-47	-1003	189	1384	2674	12235	1982
1.22	40043	487	1240	-753	-118	-2873	348	1654	2556	13889	1983
-0.80	41798	-335	404	-739	131	-2109	400	1101	2687	14990	1984
0.72	38901	279	-549	828	316	-1537	162	2519	3003	17509	1985
-1.67	43097	-722	-1441	719	773	247	261	984	3777	18492	1986
-5.36	50535	-2708	-2932	224	1429	-366	182	1838	5206	20330	1987
-5.21	61668	-3213	-2113	-1100	1907	-1654	1081	1380	7112	21710	1988
-6.51	72251	-4704	-2315	-2389	3396	-2498	1726	1779	10508	23489	1989
-9.01	85345	-7687	-3565	-4122	3750	-7281	2303	4606	14258	28095	1990
-2.31	98234	-2273	-2022	-250	4134	-7571	1847	9609	18393	37703	1991
-3.85	111453	-4291	-1245	-3046	2790	-6303	1966	4081	21183	41784	1992
0.08	125009	95	-1711	1805	4256	-6364	1571	10854	25439	52638	1993
-1.23	144527	-1774	-2616	842	4841	-8085	873	12895	30280	65533	1994
9.55	167896	16040	565	15475	6659	-13554	1182	34505	36939	100039	1995
-0.79	181689	-1438	756	-2194	1706	-14691	1405	12799	38645	112838	1996
6.53	150891	9846	944	8902	-11747	-3021	3315	-3139	26897	109699	1997
37.54	111860	41988	27982	14006	2640	14243	7185	-4782	29537	104917	1998
-5.52	122338	-6754	-11547	4793	5244	12428	5757	-8148	34781	96770	1999
-0.88	122725	-1078	1164	-2242	-2115	9313	3389	-17060	32665	79710	2000
-0.24	115536	-276	2888	-3164	375	6192	3549	-12529	33041	67181	2001
-3.60	126770	-4570	1153	-5723	5863	7014	848	-7722	38903	59459	2002
-0.61	142920	-866	654	-1521	3258	7953	1461	-7676	42162	51783	2003
1.98	161688	3201	3444	-243	7685	6632	1286	-476	49847	51307	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عليها من :

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)**"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development I nstitute(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(14)

جدول رقم 3/14 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من الفلبين خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	17098					..	..		1739	6040	1976
7.89	19656	1550	-136	1685	-86	-754	210	2144	1654	8183	1977
4.02	22601	908	-236	1144	451	-1094	101	2589	2105	10772	1978
-0.41	27419	-111	-116	4	1016	-1496	7	2509	3121	13282	1979
4.18	32500	1357	89	1269	857	-1904	-106	4136	3978	17417	1980
8.04	35645	2865	133	2732	-1253	-2061	172	3369	2725	20786	1981
4.83	37315	1802	374	1428	-985	-3200	16	3627	1740	24413	1982
-6.85	33250	-2278	-293	-1984	-883	-2771	105	-202	857	24211	1983
-2.19	31406	-689	438	-1127	-13	-1294	9	146	844	24357	1984
8.18	30746	2515	512	2003	254	-36	12	2281	1098	26637	1985
4.31	29847	1287	154	1133	1513	952	127	1567	2611	28204	1986
4.71	33144	1562	-181	1743	-299	-444	307	1581	2312	29785	1987
-0.52	37876	-198	-35	-163	-143	-390	936	-853	2169	28932	1988
-4.22	42647	-1799	-397	-1402	229	-1456	563	-279	2398	28653	1989
0.08	44331	34	-91	124	-362	-2695	530	1927	2036	30580	1990
-1.72	45417	-781	196	-976	2400	-1034	544	1914	4436	32494	1991
-3.06	52977	-1619	-674	-946	900	-1000	228	726	5336	33220	1992
0.06	54368	30	-143	173	598	-3016	864	2923	5934	36143	1993
1.34	64085	860	-402	1262	1192	-2950	1289	4114	7126	40257	1994
-5.12	74120	-3797	-1398	-2399	631	-1980	1079	-867	7757	39391	1995
-4.75	82847	-3934	-1966	-1968	3990	-3953	1335	4640	11747	44031	1996
6.38	82343	5250	-1234	6483	-3033	-4351	1086	6715	8714	50746	1997
2.90	65172	1892	-2489	4381	2075	1546	2127	2783	10789	53529	1998
6.22	76157	4740	-4527	9267	4240	7219	1754	4534	15029	58063	1999
7.24	75913	5500	-4997	10497	1	6258	1453	2788	15030	60850	2000
-3.95	72043	-2843	-2358	-485	605	1323	1149	-2352	15636	58499	2001
8.42	76732	6462	-753	7216	492	4383	1733	1591	16127	60090	2002
2.69	77680	2091	-885	2976	956	1396	150	2386	17084	62476	2003
0.66	84567	560	-501	1061	-849	2080	57	-1925	16234	60550	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)**"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development I nstitute(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(14)

جدول رقم 4/14 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من اندونسيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	39329								1504	14010	1976
..	48396	..	-63	..	1032	..	..	2460	2537	16471	1977
..	54298	..	597	..	140	..	..	1575	2677	18046	1978
..	55123	..	997	..	1528	..	..	578	4205	18624	1979
..	78013	..	1030	..	2598	..	..	2314	6803	20938	1980
4.02	92474	3715	1770	1945	-555	-566	133	1823	6248	22761	1981
-1.33	94715	-1261	-220	-1041	-1685	-5324	225	2372	4563	25133	1982
0.60	85369	511	1801	-1290	340	-6338	292	5096	4903	30229	1983
1.54	87612	1347	2012	-665	827	-1856	222	1796	5730	32026	1984
5.32	87339	4647	1830	2817	259	-1923	310	4690	5989	36715	1985
5.71	80061	4573	1300	3273	-725	-3911	258	6201	5265	42916	1986
10.34	75930	7848	1773	6075	1830	-2098	385	9619	7095	52535	1987
1.56	88788	1383	-112	1496	-773	-1397	576	1543	6322	54079	1988
6.76	101455	6857	2338	4519	378	-1108	682	5323	6699	59402	1989
7.21	114427	8245	1628	6617	1957	-2988	1093	10470	8657	69872	1990
6.28	128168	8045	2848	5197	1701	-4260	1482	9676	10358	79548	1991
5.34	139116	7426	1098	6327	1124	-2780	1777	8454	11482	88002	1992
0.56	158007	880	1161	-280	992	-2106	1648	1170	12474	89172	1993
10.47	176892	18524	2011	16513	847	-2792	1500	18652	13321	107824	1994
2.59	202132	5231	-7069	12300	1586	-6431	3743	16574	14908	124398	1995
-0.01	227370	-31	1988	-2019	4489	-7663	5594	4538	19396	128937	1996
4.07	215749	8776	33	8743	-1909	-4889	4499	7224	17487	136161	1997
15.76	95446	15042	2230	12812	6119	4097	-241	15075	23606	151236	1998
2.77	140001	3879	3737	143	3739	5783	-1866	-35	27345	151201	1999
-2.42	150196	-3636	1724	-5360	2008	7992	-4550	-6794	29353	144407	2000
-2.14	143034	-3066	2123	-5189	-1249	6901	-2977	-10362	28104	134045	2001
1.56	172971	2697	648	2049	3930	8124	145	-2290	32034	131755	2002
3.91	238525	9318	597	8721	4223	8387	-597	5154	36256	136908	2003
3.91	257641	10085	2267	7818	55	3108	1023	3741	36311	140649	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)**"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development I nstitute(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (15)

تدفقات رؤوس الأموال من منطقة جنوب شرق أسيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول	البيانات	1979 - 77	1982 - 80	1986 - 83	1987	1993 - 88	1995 - 94	1996	1998 - 97	2004 - 99	متوسط الفترة
ماليزيا	ADJCOF	5239.8	9500.2	11608.6	3957.1	19444.7	21848.6	13576.3	30046.2	105285.4	220507.0
	GDP (current)	52236.2	77687.2	125263.8	32181.7	293324.2	163313.3	100851.8	172344.2	574903.4	1592105.8
	ADJCOF/GDP %	**10.03**	**12.23**	**9.27**	**12.30**	**6.63**	**13.38**	**13.46**	**17.43**	**18.31**	**13.85**
تايلاند	ADJCOF	-852.7	1210.2	-290.5	-2707.7	-22073	14266.3	-1437.6	51833.6	-10342.8	29605.5
	GDP (current)	71157.7	103790.8	163838.4	50535.0	553959.9	312422.4	181688.9	262751.1	791977.2	2492121.4
	ADJCOF/GDP %	**-1.20**	**1.17**	**-0.18**	**-5.36**	**-3.98**	**4.57**	**-0.79**	**19.73**	**-1.31**	**1.19**
الفلبين	ADJCOF	2347.0	6024.4	835.4	1562.2	-4332.7	-2936.5	-3934.4	7141.9	16509.3	23216.4
	GDP (current)	69676.1	105459.9	125250.0	33143.9	277616.1	138204.6	82846.9	147515.0	463092.2	1442804.7
	ADJCOF/GDP %	**3.37**	**5.71**	**0.67**	**4.71**	**-1.56**	**-2.12**	**-4.75**	**4.84**	**3.57**	**1.61**
أندونسيا	ADJCOF			11078.1	7848.0	32837.3	23754.7	-30.9	23817.5	19277.4	118582.0
	GDP (current)			340381	75929.6	729960	379024.1	227370	311194.4	1102368.2	3166227.6
	ADJCOF/GDP %			**3.25**	**10.34**	**4.50**	**6.27**	**-0.01**	**7.65**	**1.75**	**3.75**
منطقة جنوب شرق أسيا	ADJCOF	6734	19188	23232	10660	25876	56933	8173	112839	130729	394364
	GDP (current)	193070	474127	754733	191790	1854861	992964	592757	893805	2932341	8880449
	ADJCOF/GDP %	**3.49**	**4.05**	**3.08**	**5.56**	**1.40**	**5.73**	**1.38**	**12.62**	**4.46**	**4.44**

المصدر :

* **تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (14)**

جدول رقم(16)

تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

جدول رقم 1/16 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من عمان خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF	GDP (cu	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	variable
/GDP %	2560.2								225.8	441.3	1976
21.86	2741.2	599.2	140.6	458.6	80.5	276.8	48.1	214.3	306.3	655.6	1977
3.33	2740.3	91.3	67.1	24.2	-10.3	-49.5	86.3	-22.9	296.0	632.7	1978
4.43	3733.4	165.5	-314.2	479.7	215.4	548.6	117.5	28.9	511.4	661.6	1979
12.32	5981.8	737.2	-47.5	784.7	193.1	942.4	98.4	-63.0	704.5	598.6	1980
11.58	7259.1	840.4	-465.0	1305.4	148.7	1236.5	62.5	155.0	853.2	753.6	1981
8.66	7554.7	654.1	-73.7	727.8	146.6	488.7	182.1	203.5	999.7	957.1	1982
13.86	7932.5	1099.4	-207.5	1306.9	-127.3	494.5	154.6	530.5	872.4	1487.6	1983
5.32	8821.4	469.3	-18.7	488.0	116.7	302.8	158.1	143.8	989.2	1631.4	1984
6.54	10005.6	654.2	0.5	653.7	195.4	-10.1	161.3	698.0	1184.6	2329.4	1985
6.90	7324.2	505.1	672.9	-167.8	-103.8	-1039.8	140.3	627.9	1080.8	2957.3	1986
11.92	7811.2	931.4	683.0	248.4	461.1	784.4	34.9	-109.7	1542.0	2847.6	1987
12.84	7609.6	977.4	741.2	236.2	-369.3	-309.5	91.8	84.6	1172.7	2932.2	1988
11.74	8402.1	986.5	829.8	156.7	297.4	305.3	112.4	36.4	1470.1	2968.6	1989
21.55	10535.0	2270.3	1568.1	702.2	313.5	1106.4	142.3	-232.9	1783.6	2735.7	1990
-9.60	10188.3	-977.6	-170.0	-807.6	857.0	-250.7	135.2	164.9	2640.6	2900.6	1991
-5.35	11307.7	-604.7	-284.5	-320.2	-219.7	-598.4	104.3	-45.8	2420.9	2854.8	1992
-9.72	11167.5	-1085.9	-343.9	-742.0	-504.2	-1190.1	142.0	-198.1	1916.7	2656.7	1993
14.98	11310.3	1694.0	-749.5	2443.5	-159.8	-804.9	76.5	3012.2	1756.9	5668.9	1994
-12.22	12102.0	-1479.3	-646.5	-832.8	186.2	-800.5	46.3	107.6	1943.1	5776.5	1995
3.40	15277.0	519.8	-1.1	520.9	125.9	242.7	60.6	343.5	2069.0	6120.0	1996
-0.51	15838.8	-80.0	-0.5	-79.5	85.0	-165.9	64.5	106.9	2154.0	6226.9	1997
-14.06	14085.8	-1981.0	909.1	-2890.1	-132.6	-3163.6	102.0	38.9	2021.4	6265.8	1998
-5.77	15711.3	-906.8	-230.2	-676.7	830.5	-459.5	40.1	573.2	2851.8	6839.0	1999
17.45	19867.4	3467.4	71.3	3396.1	-392.2	3262.5	16.1	-274.7	2459.6	6564.3	2000
7.45	19942.8	1485.7	-76.5	1562.1	-14.3	2008.1	83.0	-543.3	2445.3	6021.0	2001
-2.23	20309.5	-453.0	-136.2	-316.8	728.4	1770.0	23.7	-1382.1	3173.7	4638.9	2002
5.52	21592.7	1190.9	878.8	312.1	420.1	879.8	528.0	-675.6	3593.7	3963.3	2003
1.85	24284.0	449.3	118.4	330.8	3.9	443.0	-17.0	-91.3	3597.6	3872.0	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP : تم الحصول عايها من ,

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical **Interpretation"OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(16)

جدول رقم 2/16 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من مصر خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF/GDP %	P (curre	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	13360.5								567.3	6357.3	1976
12.87	14636.0	1884.0	-2511.8	4395.8	264.6	-813.4	97.6	5376.2	831.9	11733.5	1977
4.06	14849.9	602.3	322.3	280.0	218.7	-924.1	298.5	1124.3	1050.6	12857.8	1978
-6.16	18150.0	-1117.8	-2125.7	1007.9	744.6	-1506.7	1211.1	2048.0	1795.1	14905.8	1979
1.31	22912.5	300.8	-3344.4	3645.2	684.5	-436.4	541.3	4224.9	2479.7	19130.7	1980
4.69	23405.4	1097.2	-1258.2	2355.4	-796.7	-2134.9	746.6	2946.9	1682.9	22077.6	1981
6.78	25592.4	1736.1	-1826.6	3562.7	126.4	-1850.7	285.6	5254.2	1809.3	27331.8	1982
6.51	28137.4	1831.2	-1323.9	3155.1	-110.4	-329.6	471.0	2903.3	1698.9	30235.1	1983
-1.20	30642.9	-368.5	-1375.2	1006.7	-212.9	-1886.7	713.1	1967.4	1486.0	32202.5	1984
11.82	34689.6	4101.0	909.3	3191.7	101.4	-1816.3	1174.6	3934.8	1587.4	36137.3	1985
6.13	35880.3	2198.3	-1138.5	3336.8	192.3	-1441.4	1211.4	3759.1	1779.7	39896.4	1986
8.31	40507.9	3367.5	-1056.3	4423.8	776.0	20.1	928.7	4250.9	2555.6	44147.3	1987
3.33	35044.6	1166.9	-1264.3	2431.2	-294.5	-1040.9	1178.0	1999.6	2261.2	46146.9	1988
-6.31	39648.4	-2501.4	-1723.0	-778.4	234.2	-1308.5	1227.5	-463.2	2495.4	45683.7	1989
-27.42	43130.4	-11828.5	-1086.0	-10742.5	1124.6	2327.0	722.0	-12666.9	3619.9	33016.8	1990
-7.55	36970.6	-2792.8	-3420.2	627.4	2565.4	3369.0	191.0	-367.2	6185.3	32649.6	1991
-11.94	41856.1	-4999.1	-1832.8	-3166.3	5434.9	3270.0	455.0	-1456.4	11620.2	31193.2	1992
-5.16	47196.9	-2434.3	-2713.2	278.9	2234.1	2538.0	493.0	-518.0	13854.3	30675.2	1993
0.68	51898.0	355.3	-2177.7	2533.0	558.7	31.0	1213.0	1847.7	14413.0	32522.9	1994
-6.65	60159.2	-3998.9	-2516.9	-1482.0	2708.8	-254.0	505.0	975.8	17121.8	33498.7	1995
-7.24	67651.2	-4895.0	-2198.7	-2696.3	1174.7	-192.0	631.0	-1960.6	18296.5	31538.1	1996
-8.77	75870.2	-6651.6	-4192.2	-2459.4	1074.1	-710.5	761.4	-1436.1	19370.6	30102.0	1997
1.62	82083.8	1326.9	-22.5	1349.4	-546.7	-2566.0	1031.0	2337.7	18823.9	32439.7	1998
-1.77	89088.8	-1576.3	-3208.4	1632.1	-3633.9	-1634.8	1027.8	-1394.8	15190.0	31044.9	1999
-0.18	99427.6	-174.9	65.3	-240.1	-1405.0	-971.0	1184.0	-1858.1	13785.0	29186.8	2000
-2.85	98475.8	-2808.2	-3249.9	441.7	-186.8	-388.4	497.5	145.8	13598.2	29332.6	2001
1.54	89853.9	1382.7	-49.6	1432.4	477.8	622.4	619.1	668.7	14076.1	30001.3	2002
5.64	82923.7	4674.5	-139.5	4814.0	527.5	3743.3	216.7	1381.5	14603.6	31382.8	2003
4.50	78796.4	3547.2	357.3	3189.9	734.9	3921.7	1094.4	-1091.3	15338.5	30291.5	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP : تم الحصول عايها من ,

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical **Interpretation"OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(16)

جدول رقم 3/16 التنبؤ بتدفقات رؤوس الأموال من مصر خلال الفترة

من 2003 الي 2015 بأستخدام المحاكاة

PCOF%	years	ADJCOF/GDP	years	ADJCOF/GDP %	years
5.35	2003	-7.55	1991	12.87	1977
4.67	2004	-11.94	1992	4.06	1978
-10.2	2005	-5.16	1993	-6.16	1979
7.61	2006	0.68	1994	1.31	1980
9.81	2007	-6.65	1995	4.69	1981
11.24	2008	-7.24	1996	6.78	1982
-5.02	2009	-8.77	1997	6.51	1983
-28.46	2010	1.62	1998	-1.20	1984
3.36	2011	-1.77	1999	11.82	1985
5.48	2012	-0.18	2000	6.13	1986
2.76	2013	-2.85	2001	8.31	1987
6.69	2014	1.54	2002	3.33	1988
6.24	2015	5.64	2003	-6.31	1989
		4.50	2004	-27.42	1990

المصدر :

1- بيانات ADJCOF/GDP % , تم الحصول عليها من الجدول (2/16):

تابع جدول رقم(16)

جدول رقم 4/16 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من تونس خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF	P (curre	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
/GDP %	4508.1								383.3	1278.6	1976
7.73	5109.9	394.9	-93.5	488.4	-7.4	-566.5	93.3	954.3	375.9	2232.9	1977
-2.08	5968.5	-123.9	-363.8	239.9	103.3	-458.9	93.7	708.4	479.2	2941.3	1978
-5.79	7188.9	-416.6	-435.7	19.1	187.3	-300.2	49.2	457.4	666.6	3398.7	1979
-4.72	8743.1	-412.4	-386.0	-26.4	33.6	-353.1	234.6	125.7	700.2	3524.4	1980
-7.22	8428.5	-608.8	-620.0	11.2	-89.8	-453.6	293.6	81.3	610.3	3605.7	1981
-21.69	8133.5	-1763.9	-1524.6	-239.3	81.4	-661.9	338.6	165.5	691.7	3771.2	1982
-4.55	8350.5	-380.3	-335.4	-44.9	-53.2	-570.2	185.6	286.4	638.5	4057.6	1983
-12.64	8254.6	-1043.1	-603.5	-439.6	-174.6	-764.6	114.6	35.8	463.9	4093.4	1984
-0.29	8410.2	-24.1	-516.4	492.3	-170.1	-581.2	113.8	789.5	293.7	4882.9	1985
3.75	9017.8	338.2	-94.9	433.1	84.5	-604.5	63.0	1059.1	378.2	5942.0	1986
4.81	9696.7	466.5	-205.7	672.2	237.6	-54.3	90.5	873.6	615.9	6815.6	1987
-1.73	10096.3	-174.4	-66.6	-107.8	360.0	209.8	59.5	-17.1	975.9	6798.5	1988
-2.18	10101.9	-219.8	-189.4	-30.4	60.9	-218.1	73.7	174.8	1036.7	6973.3	1989
1.91	12290.6	235.3	-263.8	499.1	-170.1	-463.4	77.4	715.0	866.7	7688.3	1990
-1.25	13074.8	-163.4	-378.3	214.9	-0.6	-469.4	122.2	561.5	866.0	8249.8	1991
-4.60	15497.4	-713.1	-364.7	-348.4	57.7	-1103.5	521.2	291.6	923.8	8541.4	1992
-6.17	14608.8	-901.8	-277.7	-624.1	14.2	-1323.0	561.9	151.3	938.0	8692.7	1993
-1.12	15625.7	-174.8	-377.8	203.0	606.4	-536.8	426.1	920.2	1544.4	9612.9	1994
-0.24	17988.9	-43.7	-600.2	556.5	144.7	-774.0	269.6	1205.5	1689.1	10818.4	1995
-1.02	19587.2	-198.9	-229.6	30.7	288.6	-477.7	237.3	559.7	1977.7	11378.1	1996
-3.40	18899.8	-642.6	-167.3	-475.3	63.3	-595.0	332.8	-149.7	2041.0	11228.4	1997
-4.20	19812.8	-832.3	-552.6	-279.7	-128.5	-675.3	650.7	-383.6	1912.6	10844.8	1998
-0.30	20798.8	-62.4	-578.8	516.3	412.0	-441.7	347.3	1022.8	2324.6	11867.6	1999
-9.20	19468.4	-1791.0	-918.1	-872.9	-453.2	-821.5	750.7	-1255.3	1871.4	10612.3	2000
-6.11	19977.4	-1220.4	-917.4	-302.9	178.1	-840.3	456.7	258.9	2049.6	10871.2	2001
3.86	21023.7	810.9	-973.6	1784.5	315.4	-745.6	794.1	2051.3	2364.9	12922.5	2002
7.63	24999.5	1908.0	-1043.0	2951.0	671.3	-730.3	539.4	3813.2	3036.2	16735.7	2003
-0.05	28184.7	-14.8	-1021.3	1006.4	994.9	-554.8	591.7	1964.4	4031.1	18700.1	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP : تم الحصول عايها من ,

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical **Interpretation"OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(16)

جدول رقم 5/16 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من المغرب خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOF	P (curre	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
/GDP %	9584.3								549.0	3360.8	1976
8.14	11049.9	899.0	526.9	372.1	60.6	-1824.9	8.0	2249.5	609.6	5610.3	1977
3.15	13236.9	416.4	565.5	-149.1	162.5	-1311.4	11.8	1313.0	772.1	6923.3	1978
-5.98	15912.1	-951.3	-595.6	-355.7	145.4	-1502.4	7.4	1284.6	917.5	8207.9	1979
0.53	18820.8	99.6	-201.2	300.8	-103.9	-1406.7	89.4	1514.2	813.6	9722.1	1980
-6.06	15280.3	-926.1	-318.6	-607.5	-304.1	-1827.7	58.6	857.5	509.5	10579.6	1981
-2.10	15423.8	-323.2	-327.4	4.2	29.7	-1867.1	79.5	1821.5	539.2	12401.1	1982
-2.56	13941.6	-357.4	-318.2	-39.2	-164.0	-885.7	46.1	636.4	375.3	13037.5	1983
-1.88	12751.3	-240.3	-283.5	43.2	-109.5	-984.2	47.0	870.9	265.7	13908.4	1984
8.96	12869.6	1153.1	-44.5	1197.6	79.6	-890.6	20.0	2147.8	345.3	16056.2	1985
7.92	16994.6	1345.5	-175.5	1521.0	141.2	-208.6	0.5	1870.3	486.5	17926.5	1986
15.19	18746.0	2847.3	-245.4	3092.7	265.4	181.7	59.6	3116.8	751.9	21043.3	1987
0.60	22198.4	134.0	-426.2	560.2	84.3	472.8	84.7	87.1	836.3	21130.4	1988
2.52	22847.2	575.4	16.9	558.5	-65.5	-787.3	167.1	1113.3	770.8	22243.7	1989
3.84	25820.7	990.8	-185.6	1176.4	1566.7	-195.6	165.1	2773.6	2337.5	25017.3	1990
-13.15	27836.6	-3661.7	-10.8	-3650.9	1011.6	-413.3	294.7	-2520.8	3349.1	22496.5	1991
-0.71	28450.6	-201.6	126.6	-328.2	469.5	-432.7	390.0	184.0	3818.6	22680.5	1992
-2.17	26801.1	-582.1	157.5	-739.6	111.3	-521.4	468.3	-575.3	3929.9	22105.2	1993
0.70	30351.3	211.4	225.7	-14.3	691.6	-722.9	527.0	873.2	4621.5	22978.4	1994
2.88	32986.2	951.1	219.3	731.8	-748.0	-1185.9	320.1	849.6	3873.5	23828.0	1995
3.11	36638.8	1140.0	511.5	628.5	180.6	35.0	327.1	447.0	4054.1	24275.0	1996
1.13	33414.7	377.1	237.5	139.6	143.0	-87.2	1070.7	-700.9	4197.1	23574.1	1997
0.75	35817.4	269.7	376.0	-106.3	440.6	-143.8	312.8	165.3	4637.7	23739.4	1998
-3.61	35248.8	-1272.9	42.7	-1315.6	1256.1	-166.9	831.5	-724.1	5893.8	23015.3	1999
-7.36	33334.1	-2454.3	-961.7	-1492.6	-876.9	-474.9	368.0	-2262.6	5016.9	20752.7	2000
-4.17	33901.1	-1415.2	-545.1	-870.1	3652.4	1611.1	2727.5	-1556.3	8669.3	19196.4	2001
-4.93	36093.1	-1779.5	-1201.1	-578.4	1706.0	1476.9	452.0	-801.4	10375.3	18395.0	2002
-1.73	43813.3	-758.5	-1384.2	625.6	3771.3	1581.8	2300.2	514.9	14146.6	18909.9	2003
-5.64	50030.8	-2820.9	-907.4	-1913.5	2500.2	969.6	854.7	-1237.6	16646.7	17672.3	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP : تم الحصول عليها من ,

World Bank, (2006), World Development Indicators 2006,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical **Interpretation"OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (17)

تدفقات رؤوس الأموال منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول	البيانات	1979 - 77	1982 - 80	1986 - 83	1987	1993 - 88	1995 - 94	1996	1998 - 97	2004 - 99	متوسط الفترة
عمان	ADJCOF	856.0	2231.6	3087.7	931.4	1565.9	214.7	519.8	-2061.0	5233.4	12579.6
	GDP (current)	9214.8	20795.6	30010.4	7811.2	59210.1	23412.2	15277.0	29924.6	121707.7	317363.6
	ADJCOF/GDP %	**9.29**	**10.73**	**10.29**	**11.92**	**2.64**	**0.92**	**3.40**	**-6.89**	**4.30**	**3.96**
مصر	ADJCOF	1368.5	3134.0	4502.5	3367.5	-23389.1	-3643.6	-4895.0	-5324.7	5045.0	-19834.8
	GDP (current)	47635.9	71910.3	119546.2	40507.9	243847.0	112057.2	67651.2	157954.0	538566.2	1399676.0
	ADJCOF/GDP %	**2.87**	**4.36**	**3.77**	**8.31**	**-9.59**	**-3.25**	**-7.24**	**-3.37**	**0.94**	**-1.42**
تونس	ADJCOF	-145.6	-2785.1	-2930.8	466.5	-1937.1	-218.5	-198.9	-1474.9	-369.7	-9594.1
	GDP (current)	18267.3	25305.1	43572.4	9696.7	75669.8	33614.6	19587.2	38712.6	134452.5	398878.2
	ADJCOF/GDP %	**-0.80**	**-11.01**	**-6.73**	**4.81**	**-2.56**	**-0.65**	**-1.02**	**-3.81**	**-0.27**	**-2.41**
المغرب	ADJCOF	364.0	-1149.7	-785.7	2847.3	-2745.2	1162.5	1140.0	646.8	-10501.4	-9021.4
	GDP (current)	40198.9	49524.9	89723.8	18746.0	153954.6	63337.4	36638.8	69232.2	232421.1	753777.7
	ADJCOF/GDP %	**0.91**	**-2.32**	**-0.88**	**15.19**	**-1.78**	**1.84**	**3.11**	**0.93**	**-4.52**	**-1.20**
منطقة الشرق الأوسط	ADJCOF	2442.9	1430.8	3873.8	7612.7	-26505.4	-2484.8	-3434.1	-8213.8	-592.7	-25870.6
	GDP (current)	115316.9	167535.9	282852.9	76761.8	532681.5	232421.5	139154.2	295823.3	1027147.4	2869695.5
	ADJCOF/GDP %	**2.12**	**0.85**	**1.37**	**9.92**	**-4.98**	**-1.07**	**-2.47**	**-2.78**	**-0.06**	**-0.90**

المصدر :

* **تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (16)**

جدول رقم(18)

تقدير تدفقات رؤوس الأموال من دول جنوب الصحراء الأفريقية

جدول رقم 1/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من غانا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	2765.3								113.3	712.7	1976
-10.27	3189.5	-327.5	-552.6	225.1	68.3	-79.7	19.2	353.9	181.6	1066.6	1977
0.84	3662.5	30.9	0.2	30.7	145.1	-45.9	9.7	212.0	326.7	1278.6	1978
3.49	4020.2	140.3	90.3	50.0	74.6	123.5	-2.8	3.9	401.2	1282.5	1979
5.50	4445.2	244.5	7.8	236.7	-71.7	30.2	15.6	119.2	329.6	1401.7	1980
-8.69	4222.4	-366.8	-162.2	-204.7	-61.2	-419.2	16.3	137.1	268.4	1538.8	1981
-0.81	4036.0	-32.5	159.0	-191.5	45.9	-107.3	16.3	-54.6	314.3	1484.2	1982
0.88	4057.3	35.6	0.6	35.0	-23.0	-172.2	2.4	181.7	291.3	1665.9	1983
2.55	4412.3	112.6	1.8	110.8	145.9	-38.8	2.0	293.5	437.2	1959.4	1984
0.97	4504.3	43.7	-0.6	44.3	114.9	-133.9	5.6	287.5	552.1	2246.9	1985
67.45	5727.6	3863.1	3508.5	354.7	71.9	-85.3	4.3	507.6	624.0	2754.5	1986
14.61	5074.8	741.6	0.3	741.3	-292.3	-97.9	4.7	542.2	331.6	3296.7	1987
-4.86	5195.0	-252.5	0.7	-253.2	-21.3	-67.1	5.0	-212.4	310.3	3084.3	1988
1.42	5248.9	74.5	1.9	72.6	125.6	-93.9	15.0	277.1	435.9	3361.4	1989
6.68	5886.0	393.2	-0.7	393.9	-126.6	-223.2	14.8	475.7	309.3	3837.1	1990
-1.10	6599.6	-72.3	-1.4	-70.9	335.0	-252.1	20.0	496.1	644.3	4333.2	1991
0.02	6412.6	1.0	-4.2	5.1	-232.7	-377.0	22.5	126.9	411.6	4460.1	1992
-2.99	5965.7	-178.6	-12.9	-165.7	105.4	-558.8	125.0	373.5	517.0	4833.6	1993
7.12	5440.5	387.5	-0.9	388.4	172.3	-254.6	233.0	582.3	689.3	5415.9	1994
3.87	6457.4	250.0	-70.4	320.3	114.6	-143.7	106.5	472.1	803.8	5888.0	1995
0.66	6925.5	45.5	-155.5	200.9	126.4	-306.9	120.0	514.2	930.3	6402.2	1996
-3.96	6884.0	-272.6	-174.5	-98.1	-312.6	-403.5	81.8	-89.1	617.6	6313.1	1997
5.70	7474.0	426.0	-0.6	426.6	-160.9	-521.7	167.4	620.0	456.7	6933.1	1998
-9.62	7709.8	-741.3	11.1	-752.5	78.1	-964.3	243.7	46.2	534.8	6979.3	1999
-6.86	4977.6	-341.6	7.5	-349.1	-225.9	-386.5	165.9	-354.4	308.9	6624.9	2000
-3.51	5309.2	-186.2	6.3	-192.4	67.0	-324.6	89.3	109.9	375.9	6734.8	2001
5.88	6159.6	361.9	-9.9	371.8	260.1	-31.8	58.9	604.8	636.1	7339.6	2002
-3.30	7624.2	-252.0	-20.9	-231.0	834.0	255.2	136.7	211.1	1470.1	7550.7	2003
-9.35	8869.3	-829.2	62.5	-891.7	279.7	-235.7	139.3	-515.6	1749.7	7035.1	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(18)

جدول رقم 2/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من مدغشقر خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	2181.8								42.2	189.9	1976
19.37	2358.9	457.0	-90.0	547.0	26.8	-15.1	-2.8	591.7	68.9	781.6	1977
-17.17	2669.7	-458.3	40.7	-499.0	-9.7	-79.4	-3.7	-425.7	59.2	355.9	1978
-0.02	3463.5	-0.6	-39.3	38.7	-54.2	-426.1	-6.6	417.2	5.0	773.1	1979
-3.96	4042.0	-160.2	-75.0	-85.2	4.1	-556.3	0.0	475.2	9.1	1248.3	1980
2.03	3594.8	73.1	88.3	-15.1	17.4	-362.8	0.0	365.1	26.5	1613.4	1981
0.99	3526.1	35.1	8.6	26.5	-6.6	-299.3	0.0	319.3	20.0	1932.7	1982
-4.99	3511.5	-175.1	-26.6	-148.5	9.3	-247.1	0.0	107.9	29.2	2040.6	1983
-3.96	2939.4	-116.5	0.2	-116.7	29.7	-193.3	0.0	106.3	58.9	2146.9	1984
7.32	2857.8	209.2	-0.8	210.0	-10.5	-183.6	0.0	383.1	48.4	2530.0	1985
8.08	3258.2	263.3	-5.4	268.7	66.1	-142.7	0.0	477.4	114.5	3007.4	1986
19.22	2565.6	493.1	28.4	464.7	70.7	-140.8	0.0	676.2	185.2	3683.6	1987
-7.41	2442.4	-181.0	7.6	-188.5	38.5	-150.0	0.0	0.0	223.7	3683.6	1988
-14.61	2498.0	-365.0	-20.3	-344.8	21.5	-83.9	12.8	-252.2	245.3	3431.4	1989
0.97	3081.4	29.9	-153.2	183.1	-153.2	-265.0	22.4	272.5	92.1	3703.9	1990
-0.28	2653.1	-7.4	1.2	-8.5	-3.2	-229.8	13.7	204.3	88.9	3908.2	1991
-2.56	3024.4	-77.4	91.6	-169.0	-4.4	-197.7	21.1	3.1	84.4	3911.3	1992
-7.62	3370.8	-256.7	88.9	-345.6	-3.8	-258.2	15.4	-106.6	80.6	3804.7	1993
3.59	2977.0	106.9	77.6	29.4	-9.0	-277.0	5.7	291.7	71.6	4096.4	1994
2.63	3159.9	83.1	161.1	-78.0	37.3	-276.0	9.7	225.6	109.0	4322.0	1995
-7.18	3994.9	-286.7	163.8	-450.6	131.9	-152.6	10.2	-176.2	240.9	4145.8	1996
-1.02	3545.7	-36.3	228.9	-265.2	40.7	-201.8	14.0	-36.7	281.6	4109.1	1997
9.21	3738.6	344.3	221.9	122.4	-110.2	-289.4	16.6	284.9	171.4	4394.0	1998
10.11	3717.4	375.8	236.4	139.4	55.8	-224.5	58.4	361.3	227.2	4755.3	1999
-2.02	3877.6	-78.2	211.7	-289.9	58.0	-260.5	83.0	-54.4	285.2	4700.9	2000
-8.53	4529.6	-386.3	314.7	-701.1	113.2	-140.1	93.1	-540.9	398.3	4160.0	2001
11.78	4397.2	518.0	386.6	131.4	-35.1	-269.6	8.3	357.7	363.3	4517.7	2002
2.81	5474.1	154.1	66.8	87.3	51.0	-308.6	12.7	434.1	414.3	4951.8	2003
-41.78	4364.0	-1823.2	19.6	-1842.8	89.3	-309.0	45.0	-1489.5	503.5	3462.3	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(18)

جدول رقم 3/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من مالي خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	939.2								6.9	373.8	1976
14.25	1049.8	149.6	51.2	98.4	0.1	5.4	-5.0	98.0	6.9	471.8	1977
-5.60	1222.7	-68.5	-0.6	-67.9	4.4	-146.0	-9.7	92.3	11.4	564.1	1978
-7.65	1595.4	-122.1	-10.7	-111.3	4.2	-113.3	3.1	3.2	15.6	567.3	1979
1.48	1787.3	26.5	-1.4	27.8	10.0	-124.3	2.4	159.8	25.6	727.1	1980
4.53	1493.7	67.6	100.0	-32.4	-0.8	-140.0	3.7	103.2	24.9	830.3	1981
-5.19	1327.4	-68.9	0.4	-69.2	0.5	-115.2	1.5	44.9	25.3	875.2	1982
1.25	1294.5	16.2	0.6	15.6	-1.9	-102.7	3.1	113.2	23.4	988.4	1983
10.01	1311.3	131.2	0.3	130.9	9.0	-119.0	10.1	248.9	32.4	1237.3	1984
1.26	1313.7	16.5	0.7	15.8	-3.8	-209.7	2.9	218.8	28.7	1456.1	1985
-2.41	1678.3	-40.4	-73.9	33.5	-9.0	-254.1	-8.4	287.0	19.6	1743.1	1986
4.24	1931.6	81.9	0.7	81.2	5.3	-213.5	-6.0	306.0	25.0	2049.1	1987
-14.80	1947.8	-288.3	-6.3	-282.0	18.7	-241.1	7.1	-29.2	43.7	2019.9	1988
-6.19	2007.8	-124.2	-8.4	-115.8	79.7	-150.1	6.4	107.6	123.4	2127.5	1989
1.95	2421.2	47.1	-3.6	50.7	74.4	-221.1	5.7	340.5	197.8	2468.0	1990
-10.76	2422.8	-260.7	-90.8	-169.9	128.2	-172.5	1.2	129.7	326.0	2597.7	1991
1.77	2846.5	50.3	-0.6	50.9	-11.8	-240.5	-21.9	301.5	314.2	2899.2	1992
-7.73	2678.0	-206.9	-0.8	-206.1	25.6	-188.6	4.1	4.0	339.8	2903.2	1993
-13.78	1762.7	-242.8	-0.1	-242.8	-111.2	-162.6	17.4	-208.7	228.6	2694.5	1994
20.00	2466.2	493.3	496.5	-3.1	94.3	-283.8	111.4	263.6	323.0	2958.1	1995
-10.59	2619.1	-277.4	0.4	-277.8	108.6	-260.8	43.2	48.4	431.5	3006.5	1996
2.66	2475.2	65.9	12.2	53.7	-16.6	-178.4	69.8	145.7	414.9	3152.2	1997
-3.48	2596.8	-90.5	-0.4	-90.1	-12.0	-163.6	8.9	52.6	402.9	3204.8	1998
-8.07	2570.4	-207.4	-0.9	-206.5	-53.2	-252.4	1.3	-8.7	349.7	3196.1	1999
-16.80	2422.5	-407.0	-1.3	-405.7	31.6	-236.8	78.4	-215.7	381.3	2980.4	2000
-9.05	2629.7	-238.1	-1.3	-236.7	-32.4	-310.0	104.5	-63.5	348.9	2916.9	2001
-7.05	3342.8	-235.6	-0.6	-234.9	245.6	-148.8	242.2	-82.8	594.5	2834.1	2002
-5.09	4346.0	-221.1	-3.2	-218.0	358.0	-271.0	130.8	280.2	952.5	3114.3	2003
4.34	4862.9	211.0	8.2	202.9	-91.8	-271.0	180.0	202.1	860.7	3316.4	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(18)

جدول رقم 4/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من السنغال خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	1932.6								25.2	409.7	1976
15.19	1978.6	300.6	135.0	165.6	10.9	-67.0	25.1	218.4	36.1	628.1	1977
-1.05	2209.1	-23.2	-61.6	38.4	-12.3	-235.2	-5.5	266.8	23.8	894.9	1978
-6.91	2750.9	-190.0	-148.7	-41.2	10.2	-263.7	5.0	227.7	34.0	1122.6	1979
-4.04	2986.7	-120.7	-107.1	-13.6	-8.8	-386.1	12.9	350.7	25.2	1473.3	1980
-10.88	2478.8	-269.6	-30.1	-239.5	-5.0	-461.5	19.6	197.4	20.2	1670.7	1981
-8.58	2583.1	-221.7	-152.5	-69.3	4.5	-265.6	10.1	190.7	24.7	1861.4	1982
-4.80	2479.6	-119.1	0.6	-119.7	-1.4	-304.4	-33.1	216.4	23.3	2077.8	1983
-4.70	2337.1	-109.8	-0.6	-109.2	-10.6	-272.4	27.2	125.4	12.6	2203.2	1984
-0.69	2578.7	-17.7	-0.2	-17.5	1.9	-359.6	-18.9	362.9	14.5	2566.1	1985
4.46	3763.5	167.7	-114.6	282.3	6.2	-368.8	-3.8	661.0	20.7	3227.1	1986
6.31	4599.5	290.2	-80.8	371.0	2.5	-429.8	-2.1	805.4	23.2	4032.5	1987
-12.15	4979.9	-605.3	-58.7	-546.5	-0.9	-404.6	1.2	-144.0	22.4	3888.5	1988
-20.41	4626.3	-944.4	8.7	-953.1	8.3	-347.9	18.2	-615.1	30.6	3273.4	1989
3.10	5698.8	176.8	0.0	176.8	-8.5	-363.3	66.4	465.1	22.1	3738.5	1990
-9.60	5499.8	-527.9	-1.5	-526.5	1.3	-371.7	11.6	-165.0	23.5	3573.5	1991
-6.99	6027.6	-421.5	-86.7	-334.7	-1.4	-401.3	-30.0	95.1	22.0	3668.6	1992
-8.25	5430.8	-448.2	-130.0	-318.2	-7.3	-433.0	-1.1	108.6	14.7	3777.2	1993
-10.07	3642.4	-366.7	51.6	-418.4	176.0	-187.5	49.5	-104.4	190.7	3672.8	1994
-3.07	4476.1	-137.4	-69.0	-68.4	81.1	-244.5	35.0	222.1	271.8	3894.9	1995
-9.09	4636.3	-421.5	-83.1	-338.4	16.5	-199.4	5.4	-127.9	288.3	3767.0	1996
-5.01	4374.2	-219.1	-135.6	-83.5	97.9	-184.8	176.9	22.3	386.2	3789.3	1997
3.46	4652.4	161.0	112.5	48.5	44.6	-247.5	60.3	280.3	430.8	4069.6	1998
-9.58	4751.0	-455.2	-179.4	-275.8	-27.8	-320.2	142.2	-125.6	403.0	3944.0	1999
-19.72	4373.3	-862.5	-273.9	-588.5	-19.0	-332.4	62.3	-337.5	384.0	3606.5	2000
-4.39	4610.6	-202.5	9.0	-211.5	63.3	-245.5	39.0	58.3	447.3	3664.8	2001
-2.65	5036.7	-133.5	-126.9	-6.6	190.1	-317.0	44.0	456.4	637.4	4121.2	2002
-10.23	7500.9	-767.5	-236.7	-530.8	473.6	-433.0	49.8	325.9	1110.9	4447.1	2003
-17.31	7775.5	-1345.9	-194.8	-1151.2	275.5	-437.0	70.0	-508.7	1386.4	3938.4	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(18)

جدول رقم 5/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من السودان خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	5982.3								23.6	2087.1	1976
12.18	7460.4	908.6	462.9	445.7	-0.5	-88.5	0.0	533.8	23.1	2620.9	1977
1.84	8074.2	148.9	-275.1	424.0	5.2	-108.9	0.0	538.1	28.4	3159.0	1978
5.46	8402.0	458.6	-164.9	623.5	39.0	-256.4	0.0	919.0	67.4	4078.0	1979
8.97	7617.2	683.3	-118.3	801.6	-18.7	-316.0	0.0	1098.9	48.7	5176.9	1980
2.08	9538.0	198.6	-205.5	404.0	-31.8	-644.8	0.0	1017.1	17.0	6194.0	1981
2.59	9254.4	239.8	-488.0	727.8	3.5	-244.1	0.0	975.4	20.5	7169.4	1982
-0.94	8465.3	-79.7	-206.7	127.0	-3.9	-213.7	0.0	336.8	16.6	7506.2	1983
10.15	10044.3	1019.5	0.4	1019.1	0.6	36.5	9.1	974.2	17.2	8480.4	1984
5.06	12459.4	631.0	0.5	630.6	-5.0	153.8	-3.0	474.8	12.2	8955.2	1985
3.08	15966.6	492.6	-116.0	608.6	46.3	-21.1	0.0	676.0	58.5	9631.2	1986
6.41	20631.2	1323.2	-111.6	1434.8	-46.8	-229.4	0.0	1617.4	11.7	11248.6	1987
-1.47	15020.7	-220.5	-144.6	-76.0	0.4	-358.0	0.0	282.4	12.1	11531.0	1988
11.05	15778.5	1743.4	64.4	1679.1	3.8	-149.0	3.5	1828.4	15.9	13359.4	1989
7.87	13166.6	1035.6	0.7	1034.9	-4.5	-372.2	0.0	1402.6	11.4	14762.0	1990
-4.31	11410.5	-492.1	-5.8	-486.2	-3.8	-954.7	0.0	464.7	7.6	15226.7	1991
-4.72	6402.0	-302.0	0.6	-302.6	19.9	-506.2	0.0	223.5	27.5	15450.2	1992
2.26	7895.1	178.1	3.9	174.2	9.9	-202.2	0.0	386.3	37.4	15836.5	1993
5.36	8169.5	437.6	-1.5	439.1	40.7	-601.7	0.0	1081.5	78.2	16918.0	1994
1.40	7194.4	100.6	0.4	100.2	85.2	-499.9	0.0	685.3	163.4	17603.3	1995
-16.69	8425.3	-1406.4	-5.4	-1401.1	-56.6	-826.8	0.4	-631.3	106.8	16972.0	1996
-12.74	10606.6	-1351.1	-0.2	-1350.9	-25.2	-828.1	97.9	-645.9	81.6	16326.1	1997
-0.67	11575.1	-77.3	0.6	-77.9	9.0	-956.5	370.7	516.9	90.6	16843.0	1998
-8.08	10747.6	-868.0	1.2	-869.2	98.1	-431.1	370.8	-710.8	188.7	16132.2	1999
-4.68	12191.5	-570.7	4.2	-574.9	58.6	-517.7	392.2	-390.8	247.3	15741.4	2000
-1.11	13617.6	-151.6	-6.0	-145.6	-129.5	-521.9	574.0	-327.2	117.8	15414.2	2001
2.00	15375.8	307.9	-3.2	311.2	323.1	-973.6	633.4	974.4	440.9	16388.6	2002
11.40	17791.6	2028.1	23.7	2004.4	406.6	-938.6	1349.2	2000.4	847.5	18389.0	2003
6.66	21097.7	1405.3	548.3	857.0	778.6	-818.2	1511.1	942.7	1626.1	19331.7	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(18)

جدول رقم 6/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من سيراليون خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	594.9								25.2	233.4	1976
-7.35	691.8	-50.8	-54.6	3.8	8.2	-49.4	5.1	56.3	33.4	289.7	1977
1.56	960.7	15.0	48.0	-33.0	1.4	-111.7	24.3	55.9	34.8	345.6	1978
0.34	1109.4	3.8	114.6	-110.7	11.9	-178.8	16.1	63.9	46.7	409.5	1979
0.86	1100.7	9.5	116.0	-106.5	-16.1	-164.9	-18.7	60.9	30.6	470.4	1980
1.06	1114.8	11.8	-0.6	12.4	-14.6	-131.7	7.5	122.0	16.0	592.4	1981
-9.06	1295.4	-117.4	4.1	-121.5	-7.5	-169.9	4.7	36.2	8.4	628.6	1982
3.05	995.1	30.3	40.9	-10.6	7.8	-17.6	1.7	13.1	16.2	641.7	1983
-0.11	1087.5	-1.2	32.9	-34.1	-8.5	-23.0	5.9	-25.4	7.7	616.3	1984
4.39	856.9	37.6	-25.6	63.3	3.1	2.8	-31.0	94.5	10.8	710.8	1985
29.61	490.2	145.1	-14.2	159.3	2.8	140.7	-140.3	161.7	13.7	872.5	1986
27.11	660.1	179.0	-0.8	179.8	-7.3	-30.3	39.4	163.4	6.3	1035.9	1987
1.17	1055.1	12.3	38.8	-26.5	1.1	-2.8	-23.1	0.5	7.4	1036.4	1988
5.59	933.0	52.2	32.3	19.9	-3.7	-59.7	22.4	53.6	3.7	1090.0	1989
10.40	649.6	67.6	-0.3	67.8	1.7	-69.4	32.4	106.5	5.4	1196.5	1990
23.02	780.0	179.5	86.2	93.3	4.2	15.3	7.5	74.7	9.6	1271.2	1991
44.51	681.4	303.3	204.7	98.5	9.3	-5.5	-5.6	118.9	18.9	1390.1	1992
14.72	769.1	113.2	22.1	91.1	10.0	-57.8	-7.5	166.4	29.0	1556.5	1993
-10.26	993.6	-102.0	0.2	-102.2	11.7	-89.1	-2.9	1.5	40.6	1558.0	1994
-44.36	930.3	-412.7	0.4	-413.1	-6.0	-118.1	7.3	-308.3	34.6	1249.7	1995
-13.97	941.7	-131.6	-0.2	-131.4	-8.0	-150.5	19.0	-7.9	26.6	1241.8	1996
-11.11	849.5	-94.4	4.5	-98.8	11.9	-54.9	9.6	-41.7	38.5	1200.1	1997
9.77	672.4	65.7	0.1	65.6	5.4	-33.2	-9.8	114.0	43.9	1314.1	1998
-2.75	669.4	-18.4	86.2	-104.6	-4.4	-99.3	6.2	-15.9	39.5	1298.2	1999
-28.92	635.9	-183.9	3.0	-186.8	9.7	-112.3	4.9	-69.7	49.2	1228.5	2000
-4.13	749.0	-31.0	-0.3	-30.7	2.1	-97.9	2.9	66.4	51.3	1294.9	2001
6.12	782.9	48.0	0.2	47.8	33.4	-73.2	1.6	152.8	84.7	1447.7	2002
9.49	989.9	93.9	-6.0	99.9	-18.1	-80.0	3.1	158.7	66.6	1606.4	2003
1.47	1075.5	15.8	6.2	9.6	58.5	-74.3	26.0	116.4	125.1	1722.8	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

تابع جدول رقم(18)

جدول رقم 7/18 تقدير تدفقات رؤوس الأموال من كينيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

ADJCOI /GDP %	GDP	ADJCOF	MISINV	COF	Δ RES	CA	NFDI	Δ DEBT	T.RES	T.DEBT	years
	3474.5								275.5	1493.3	1976
1.87	4494.4	83.9	77.9	6.0	250.3	36.7	53.9	165.6	525.8	1658.9	1977
2.04	5303.7	108.1	63.5	44.6	-157.0	-659.2	32.1	514.8	368.8	2173.7	1978
-1.59	6082.6	-96.8	70.3	-167.1	299.7	-492.8	78.1	547.3	668.5	2721.0	1979
-0.28	7265.3	-20.0	-17.3	-2.7	-129.8	-876.3	77.9	665.8	538.7	3386.8	1980
-5.98	6854.5	-410.0	26.0	-436.0	-275.9	-561.6	8.3	-158.6	262.8	3228.2	1981
-2.30	6437.1	-147.9	-0.3	-147.6	-14.7	-305.3	3.4	139.6	248.1	3367.8	1982
1.06	5984.1	63.7	-0.5	64.2	158.3	-47.3	9.2	260.5	406.4	3628.3	1983
-4.01	6191.9	-248.2	-0.5	-247.8	8.0	-126.9	3.9	-116.8	414.4	3511.5	1984
9.35	6131.1	573.5	-1.6	575.2	2.3	-115.0	23.4	669.1	416.7	4180.6	1985
3.19	7240.6	230.7	-146.6	377.2	27.8	-45.0	27.8	422.2	444.5	4602.8	1986
10.81	7971.9	861.8	25.0	836.8	-150.1	-502.1	8.6	1180.1	294.4	5782.9	1987
-5.38	8519.4	-458.6	-9.6	-449.0	2.1	-471.3	-1.8	26.1	296.5	5809.0	1988
-4.35	8329.2	-362.7	107.4	-470.1	20.2	-590.4	60.8	79.7	316.6	5888.7	1989
9.58	8551.4	819.4	42.5	776.9	-80.5	-527.1	57.1	1166.4	236.1	7055.1	1990
3.66	8043.8	294.0	-0.5	294.5	-91.0	-213.3	18.8	398.0	145.1	7453.1	1991
-7.98	8013.1	-639.8	23.6	-663.4	-65.6	-180.2	6.4	-555.2	79.5	6897.9	1992
-1.27	4977.4	-63.1	7.8	-71.0	357.2	71.2	1.6	213.5	436.7	7111.4	1993
-0.64	7148.5	-45.7	-8.7	-37.0	151.4	97.9	3.7	12.8	588.1	7124.2	1994
0.29	9046.7	26.2	5.5	20.7	-203.9	-400.4	32.5	184.8	384.3	7309.0	1995
-9.12	9257.5	-844.0	103.3	-947.3	391.7	-73.5	13.2	-495.4	775.9	6813.6	1996
-5.45	10611.5	-577.9	245.1	-823.0	35.2	-456.8	17.5	-348.5	811.1	6465.1	1997
-0.30	11496.0	-34.2	12.2	-46.4	-28.0	-475.3	42.0	358.9	783.1	6824.0	1998
-3.78	10571.9	-399.3	7.7	-407.0	8.5	-89.6	42.0	-350.8	791.6	6473.2	1999
-4.59	10454.0	-480.2	6.6	-486.9	106.3	-199.4	110.9	-292.1	897.9	6181.1	2000
-9.96	11185.0	-1114.2	-3.3	-1110.9	167.1	-341.4	5.3	-607.7	1065.0	5573.4	2001
3.35	12224.7	409.7	-8.8	418.5	3.2	-136.9	20.2	538.3	1068.1	6111.7	2002
3.05	15036.1	459.0	-22.7	481.6	414.0	67.7	79.7	748.2	1482.1	6859.9	2003
-2.07	16087.6	-332.7	75.2	-407.9	37.4	-378.5	41.6	-33.7	1519.5	6826.2	2004

المصدر :

1- بيانات T.RES , T.DEBT , NFDI , CA, GDP , تم الحصول عايها من :

World Bank, (2006), **World Development Indicators 2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1977 الي 1998 , تم الحصول عليها من :

Schneider,B.,(2003)"Resident Capital Outflows:capital Flight or Normal Flows?Astatistical Interpretation"**OVERSEAS Development Institute**(London,Working Paper,No,195).

3- بيانات MISINV ,خلال الفترة من 1999 الي 2004 , تم الحصول عليها من الجدول رقم (9).

4- البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث .

جدول رقم (19)

تدفقات رؤوس الأموال منطقة افريقيا جنوب الصحراء خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

الدول	البيانات	1979 -77	1982 - 80	1986 - 83	1987	1993 - 88	1995 - 94	1996	1998 - 97	2004 - 99	متوسط الفترة
غانا	ADJCOF	-156.4	-154.9	4055.0	741.6	-34.7	637.5	45.5	153.4	-1988.4	3298.6
	GDP (current)	10872.3	12703.7	18701.5	5074.8	35307.9	11898.0	6925.5	14358.0	40649.6	156491.3
	ADJCOF/GDP %	**-1.44**	**-1.22**	**21.68**	**14.61**	**-0.10**	**5.36**	**0.66**	**1.07**	**-4.89**	**2.11**
مدغسشقر	ADJCOF	-1.85	-51.99	180.90	493.06	-857.65	190.04	-286.75	307.94	-1239.88	-1266.2
	GDP (current)	8492.05	11162.95	12566.96	2565.58	17070.09	6136.86	3994.89	7284.31	26359.87	95633.6
	ADJCOF/GDP %	**-0.02**	**-0.47**	**1.44**	**19.22**	**-5.02**	**3.10**	**-7.18**	**4.23**	**-4.70**	**-1.32**
مالي	ADJCOF	-40.96	25.23	123.55	81.88	-782.69	250.49	-277.39	-24.61	-1098.18	-1742.7
	GDP (current)	3867.98	4608.39	5597.83	1931.56	14324.09	4228.87	2619.10	5072.02	20174.34	62424.2
	ADJCOF/GDP %	**-1.06**	**0.55**	**2.21**	**4.24**	**-5.46**	**5.92**	**-10.59**	**-0.49**	**-5.44**	**-2.79**
السنغال	ADJCOF	87.48	-612.07	-78.88	290.20	-2770.44	-504.16	-421.48	-58.08	-3767.08	-7834.5
	GDP (current)	6938.60	8048.65	11158.86	4599.51	32263.16	8118.54	4636.32	9026.59	34048.04	118838.3
	ADJCOF/GDP %	**1.26**	**-7.60**	**-0.71**	**6.31**	**-8.59**	**-6.21**	**-9.09**	**-0.64**	**-11.06**	**-6.59**
السودان	ADJCOF	1516.2	1121.7	2063.3	1323.2	1942.5	538.2	-1406.4	-1428.4	2150.9	7821.2
	GDP (current)	23936.6	26409.6	46935.6	20631.2	69673.5	15363.9	8425.3	22181.8	90821.6	324379.0
	ADJCOF/GDP %	**6.33**	**4.25**	**4.40**	**6.41**	**2.79**	**3.50**	**-16.69**	**-6.44**	**2.37**	**2.41**
سيراليون	ADJCOF	-32.0	-96.1	211.9	179.0	728.0	-514.7	-131.6	-28.7	-75.6	240.1
	GDP (current)	2761.9	3510.9	3429.6	660.1	4868.2	1923.8	941.7	1521.9	4902.6	24520.7
	ADJCOF/GDP %	**-1.16**	**-2.74**	**6.18**	**27.11**	**14.95**	**-26.75**	**-13.97**	**-1.89**	**-1.54**	**0.98**
كينيا	ADJCOF	95.1	-577.9	619.7	861.8	-410.8	-19.5	-844.0	-612.1	-1457.8	-2345.5
	GDP (current)	15880.7	20556.9	25547.7	7971.9	46434.3	16195.3	9257.5	22107.5	75559.3	239510.9
	ADJCOF/GDP %	**0.60**	**-2.81**	**2.43**	**10.81**	**-0.88**	**-0.12**	**-9.12**	**-2.77**	**-1.93**	**-0.98**
منطقة جنوب الصحراء الأفريقية	ADJCOF	1467.6	-346.1	7175.5	3970.7	-2185.8	577.8	-3322.2	-1690.6	-7475.9	-1828.9
	GDP (current)	72750.1	87001.0	123938.0	43434.6	219941.1	63865.2	36800.3	81552.1	292515.4	1021797.9
	ADJCOF/GDP %	**2.02**	**-0.40**	**5.79**	**9.14**	**-0.99**	**0.90**	**-9.03**	**-2.07**	**-2.56**	**-0.18**

المصدر :

* **تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (18)**

جدول رقم (20)

تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية علي المستوي الاجمالي سنويا خلال الفترة من 1977 الي 2004

(القيمة بالمليون دولار)

السنوات	امريكا اللاتينية*		جنوب شرق اسيا**		الشرق الأوسط وش افريقيا***		افريقيا جنوب الصحراء****		اجمالي الدول النامية			
	ADJCOF	GDP	ADJCOF	GDP	ADJCOF	GDP	ADJCOF	GDP	ADJCOF	GDP	ADJCOF/GDP %	
1977	4843	133359	3333	53411	3777	33537	1521	21223	13474	241530	5.58	2.45
1978	3099	144803	2443	63266	986	36796	-247	24103	6281	268967	2.34	
1979	1846	175529	958	76393	-2320	44984	193	27424	677	324330	0.21	
1980	12777	207303	3920	89791	725	56458	663	29245	18085	382796	4.72	3.88
1981	17263	225720	10479	188429	403	54373	-695	29297	27449	497819	5.51	
1982	3537	226862	4790	195907	303	56704	-314	28459	8316	507933	1.64	
1983	11736	243701	4555	189345	2193	58362	-228	26787	18256	518195	3.52	2.54
1984	4214	194402	2510	195383	-1183	60470	788	28324	6329	478578	1.32	
1985	433	199374	9157	188758	5884	65975	1494	30702	16968	484809	3.50	
1986	4692	348866	7010	181248	4387	69217	5122	38125	21210	637456	3.33	
1987	10913	353015	10660	191790	7613	76762	3971	43435	33156	665002	4.99	4.99
1988	-8886	433775	-270	223603	2104	74949	-1994	39160	-9046	771487	-1.17	-1.29
1989	-4911	410250	1414	255202	-1159	81000	74	39422	-4583	785873	-0.58	
1990	3288	523257	3057	288126	-8332	91777	2570	39455	582	942615	0.06	
1991	-3003	633526	10095	320953	-7595	88070	-887	37410	-1391	1079958	-0.13	
1992	-27683	743908	7881	362698	-6519	97112	-1086	33407	-27406	1237125	-2.22	
1993	-35428	800268	3699	404279	-5004	99774	-862	31087	-37595	1335408	-2.82	
1994	3214	869262	29750	459984	2086	109185	175	30134	35225	1468565	2.40	3.22
1995	36350	779838	27183	532980	-4571	123236	403	33731	59365	1469786	4.04	
1996	-907	841310	8173	592757	-3434	139154	-3322	36800	510	1610022	0.03	0.03
1997	-12812	964996	44848	549153	-6997	144024	-2485	39347	22553	1697519	1.33	3.13
1998	10933	987556	67991	344652	-1217	151800	795	42205	78503	1526213	5.14	
1999	28631	1027257	16887	417645	-3819	160848	-2314	40737	39386	1646486	2.39	1.84
2000	-6933	1146081	27966	439153	-953	172097	-2924	38932	17156	1796264	0.96	
2001	17262	1165392	12259	418615	-3958	172297	-2310	42631	23252	1798934	1.29	
2002	-626	993636	22669	471637	-39	167280	1276	47320	23280	1679873	1.39	
2003	17723	1005567	22778	563077	7015	173329	1494	58763	49011	1800736	2.72	
2004	17431	1131438	28170	622215	1161	181296	-2699	64132	44063	1999081	2.20	

المصدر :

* تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (12)

** تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (16)

*** تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (14)

**** تم الحصول علي البيانات من الجدول رقم (18)

جدول رقم (21)

تدفقات رؤوس الأموال من الدول النامية وفقا للمجموعات الجغرافية خلال الفترة من 1977 الي 2003

(القيمة بالمليون دولار)

المناطق الجغرافية	السنوات	1979 - 77	1982 - 80	1986 - 83	1987	1993 - 88	1995 - 94	1996	1998 - 97	2004 - 99
دول امريكا اللاتينية	ADJCOF*	9787.4	33576.9	16907.2	10912.7	-76622.8	39564.0	-906.8	-1878.9	73487.8
	GDP (current)*	453690.6	659884.4	856902.7	353014.8	3544983.1	1649099.8	841310.3	1952552.0	6469371.6
	ADJCOF/GDP %	**2.16**	**5.09**	**1.97**	**3.09**	**-2.16**	**2.40**	**-0.11**	**-0.10**	**1.14**
دول جنوب شرق أسيا	ADJCOF*	6734.1	19188.4	23231.5	10659.6	25875.9	56933.1	8173.4	112839.2	130729.2
	GDP (current)*	193070.0	474127.0	754733.4	191790.2	1854860.7	992964.4	592757.2	893804.6	2932341.1
	ADJCOF/GDP %	**3.49**	**4.05**	**3.08**	**5.56**	**1.40**	**5.73**	**1.38**	**12.62**	**4.46**
دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا	ADJCOF*	2442.9	1430.8	3873.8	7612.7	-26505.4	-2484.8	-3434.1	-8213.8	-592.7
	GDP (current)*	115316.9	167535.9	282852.9	76761.8	532681.5	232421.5	139154.2	295823.3	1027147.4
	ADJCOF/GDP %	**2.12**	**0.85**	**1.37**	**9.92**	**-4.98**	**-1.07**	**-2.47**	**-2.78**	**-0.06**
دول جنوب الصحراء الأفريقية	ADJCOF*	1467.6	-346.1	7175.5	3970.7	-2185.8	577.8	-3322.2	-1690.6	-7475.9
	GDP (current)*	72750.1	87001.0	123938.0	43434.6	219941.1	63865.2	36800.3	81552.1	292515.4
	ADJCOF/GDP %	**2.02**	**-0.40**	**5.79**	**9.14**	**-0.99**	**0.90**	**-9.03**	**-2.07**	**-2.56**
اجمالي التدفقات	ADJCOF*	20432	53850	51188	33156	-79438	94590	510	101056	196148
	GDP (current)*	834828	1388548	2018427	665002	6152466	2938351	1610022	3223732	10721375
	ADJCOF/GDP %	**2.45**	**3.88**	**2.54**	**4.99**	**-1.29**	**3.22**	**0.03**	**3.13**	**1.83**

المصدر :

* تم الحصول علي البيانات من الجداول أرقام (13) , (15) , (17) , (19)

جدول رقم (22)

التقلبات في تدفقات رؤوس الاموال من مصر ودول الشرق الاوسط والدول النامية

السنوات	نسبة تدفقات رؤوس الأموال الي الناتج المحلي الاجمالي			التقلبات في تدفقات رؤوس الأموال		
	مصر*	دول الشرق الأوسط*	الدول النامية*	مصر	دول الشرق الأوسط	الدول النامية
1977	12.87	11.26	5.58			
1978	4.06	2.68	2.34	6.234	6.067	2.293
1979	-6.16	-5.16	0.21	7.223	5.544	1.504
1980	1.31	1.28	4.72	5.283	4.554	3.193
1981	4.69	0.74	5.51	2.386	0.382	0.558
1982	6.78	0.53	1.64	1.482	0.148	2.741
1983	6.51	3.76	3.52	0.195	2.284	1.333
1984	-1.20	-1.96	1.32	5.452	4.045	1.556
1985	11.82	8.92	3.50	9.210	7.693	1.540
1986	6.13	6.34	3.33	4.027	1.824	0.122
1987	8.31	9.92	4.99	1.546	2.531	1.173
1988	3.33	2.81	-1.17	3.524	5.028	4.355
1989	-6.31	-1.43	-0.58	6.816	2.998	0.417
1990	-27.42	-9.08	0.06	14.931	5.409	0.456
1991	-7.55	-8.62	-0.13	14.051	0.325	0.135
1992	-11.94	-6.71	-2.22	3.104	1.351	1.475
1993	-5.16	-5.02	-2.82	4.798	1.195	0.424
1994	0.68	1.91	2.40	4.131	4.900	3.687
1995	-6.65	-3.71	4.04	5.184	3.974	1.160
1996	-7.24	-2.47	0.03	0.416	0.877	2.834
1997	-8.77	-4.86	1.33	1.083	1.690	0.917
1998	1.62	-0.8	5.14	7.342	2.871	2.698
1999	-1.77	-2.37	2.39	2.394	1.110	1.946
2000	-0.18	-0.55	0.96	1.127	1.287	1.016
2001	-2.85	-2.3	1.29	1.892	1.237	0.239
2002	1.54	-0.02	1.39	3.105	1.612	0.066
2003	5.64	4.05	2.72	2.898	2.878	0.945
2004	4.50	0.64	2.20	0.803	2.411	0.366

المصدر :

* تم الحصول علي البيانات من الجداول أرقام (16) , (17) , (20) علي الترتيب .

جدول رقم (23)

حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية

جدول (1/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1978

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
الاسماعيلية لنقل البضائع	500000	5.5	4	2750000	2000000	**37.5**
مصر للفنادق	1125000	6.14	5.95	6907500	6693750	**3.19327731**
اراضي كفر الزيات	64000	0.76	0.70	48640	44800	**8.57142857**
العقارية المصرية	29000	4.05	0.92	117450	26680	**340.217391**
المتحدة للاسكان	1100000	2.3	1.50	2530000	1650000	**53.3333333**
القاهرة للاسكان	530000	2.3	2.10	1219000	1113000	**9.52380952**
الاتحاد العقاري	65000	0.07	0.05	4550	3250	**40**
الشمس للاسكان	1532798	1.6	1.54	2452476.8	2360509	**3.8961039**
مصر للالبان	854520	5.2	4.75	4443504	4058970	**9.47368421**
صناعة التبريد	20000	8.13	8.28	162600	165600	**-1.8115942**
الشرقية للسيارات	54675	5.15	5.08	281576.25	277749	**1.37795276**
انجلو ايجيبشان	50000	12.76	10	638000	500000	**27.6**
النصر لصناعة المحولات	1300000	2	1.7	2600000	2210000	**17.6470588**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	2.8	2.03	1400000	1015000	**37.9310345**
كابو	772000	3.4	3	2624800	2316000	**13.3333333**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	2.06	2.32	2274240	2561280	**-11.206897**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.15	2.58	3377398.5	2766250	**22.0930233**
الاهلية للغزل	1684000	0.91	1.02	1532440	1717680	**-10.784314**
النصر للغزل والنسيج بدمياط	1590835	3.64	4	5790639.4	6363340	**-9**
الحديد والصلب المصرية	9500000	1.75	1.64	16625000	15580000	**6.70731707**
مصانع الصلب	30000	2.32	2.32	69600	69600	**0**
الاسكندرية للبترول	718780	5.45	0.32	3917351	230010	**1603.125**
هوكست الشرقية	130000	17.24	18	2241200	2340000	**-4.2222222**
فايزر مصر	200000	26	23.5	5200000	4700000	**10.6382979**
سويس فارما	187500	15	16.68	2812500	3127500	**-10.071942**
				72020465.95	**63890967.72**	**12.724018**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1978/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1977/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (2/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1979

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
مصر للفنادق	1125000	5.2	6.14	5850000	6907500	**-15.309446**
اراضي الدقهلية	31526	0.385	0.67	12138	21122.42	**-42.537313**
اراضي كفر الزيات	64000	0.9	0.76	57600	48640	**18.4210526**
العقارية المصرية	29000	5.25	4.05	152250	117450	**29.6296296**
المتحدة للاسكان	1100000	2.2	2.3	2420000	2530000	**-4.3478261**
الاتحاد العقاري	65000	0.08	0.07	5200	4550	**14.2857143**
مصر للالبان	854520	4.78	5.2	4084606	4443504	**-8.0769231**
الشرقية للسيارات	54675	4.75	5.15	259706	281576.25	**-7.7669903**
انجلو ايجيبشان	50000	11.24	12.76	562000	638000	**-11.912226**
النصر لصناعة المحولات	1300000	1.8	2	2340000	2600000	**-10**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	2.4	2.8	1200000	1400000	**-14.285714**
كيما	8000000	2	2.35	16000000	18800000	**-14.893617**
راكتا	3000000	2.9	3.06	8700000	9180000	**-5.2287582**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	2.8	2.78	3159240	3136674	**0.71942446**
كابو	772000	3.15	3.4	2431800	2624800	**-7.3529412**
الاسكندرية للغزل	803000	2.22	2.28	1782660	1830840	**-2.6315789**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	2.03	2.06	2241120	2274240	**-1.4563107**
الاهلية للغزل	1684000	0.87	0.91	1465080	1532440	**-4.3956044**
النصر للغزل والنسيج بدمياط	1590835	3.82	3.64	6076990	5790639.4	**4.94505495**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	0.9	0.74	918000	754800	**21.6216216**
العامة لمنتجات الخزف	605300	4.64	4.95	2808592	2996235	**-6.2626263**
القومية للاسمنت	1505250	2.61	2.95	3928703	4440487.5	**-11.525424**
مصانع الصلب	30000	2.45	2.32	73500	69600	**5.60344828**
هوكست الشرقية	130000	15	17.24	1950000	2241200	**-12.993039**
فايزر مصر	200000	27	26	5400000	5200000	**3.84615385**
سويس فارما	234375	11	15	2578125	3515625	**-26.666667**
				76457308.56	**83379923.57**	**-8.3024962**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1979/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1978/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (3/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1980

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
مصر للفنادق	1125000	4.9	5.2	5512500	5850000	-5.7692308
اراضي الدقهلية	31562	0.24	0.385	7574.88	12151.37	-37.662338
اراضي كفر الزيات	64000	1.05	0.9	67200	57600	16.6666667
العقارية المصرية	312500	4.5	5.25	1406250	1640625	-14.285714
المتحدة للاسكان	1100000	1.83	2.2	2013000	2420000	-16.818182
القاهرة للاسكان	530000	2.9	3.15	1537000	1669500	-7.9365079
الاتحاد العقاري	65000	0.08	0.08	5200	5200	0
مصر للالبان	954520	4.74	4.78	4524424.8	4562605.6	-0.8368201
الشرقية للسيارات	54675	7	4.75	382725	259706.25	47.3684211
انجلو ايجيبشان	50000	11.24	11.24	562000	562000	0
النصر لصناعة المحولات	1300000	1.46	1.8	1898000	2340000	-18.888889
مصر لصناعة الكيماويات	500000	2.3	2.4	1150000	1200000	-4.1666667
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	2.6	2.8	2933580	3159240	-7.1428571
كابو	765000	2.75	3.15	2103750	2409750	-12.698413
الاسكندرية للغزل	861330	2.49	2.22	2144711.7	1912152.6	12.1621622
الشرقية للكتان والقطن	1104000	1.78	2.03	1965120	2241120	-12.315271
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	2.28	2.25	6502560	6417000	1.33333333
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	2.74	3.12	2937800.6	3345232.8	-12.179487
الاهلية للغزل	1746500	0.63	0.87	1100295	1519455	-27.586207
النصر للغزل والنسيج بدمياط	1590835	4.3	3.82	6840590.5	6076989.7	12.565445
النصر لانتاج الحراريات	1020000	0.85	0.9	867000	918000	-5.5555556
العامة لمنتجات الخزف	605300	4.1	4.64	2481730	2808592	-11.637931
هوكست الشرقية	208000	13.5	15	2808000	3120000	-10
سويس فارما	234375	9.74	11	2282812.5	2578125	-11.454545
				54033824.98	**57085045.32**	**-5.3450432**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1980/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1979/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (4/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1981

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
الاسماعيلية لنقل البضائع	803392	4.5	4.85	3615264	3896451.2	**-7.2164948**
مصر للفنادق	1125000	5.15	4.9	5793750	5512500	**5.10204082**
اراضي كفر الزيات	64000	0.85	1.05	54400	67200	**-19.047619**
العقارية المصرية	312500	4.5	4.5	1406250	1406250	**0**
المتحدة للاسكان	1100000	1.95	1.83	2145000	2013000	**6.55737705**
الاتحاد العقاري	65000	0.08	0.08	5200	5200	**0**
الشرقية للسيارات	96800	5.82	7	563376	677600	**-16.857143**
انجلو ايجيبشان	50000	11.24	11.24	562000	562000	**0**
كيما	8000000	1.8	1.77	14400000	14160000	**1.69491525**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	2.59	2.6	2922297	2933580	**-0.3846154**
كابو	765000	2.7	2.75	2065500	2103750	**-1.8181818**
الاسكندرية للغزل	861330	2.38	2.49	2049965.4	2144711.7	**-4.4176707**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	1.9	1.78	2097600	1965120	**6.74157303**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	2.44	2.28	6958880	6502560	**7.01754386**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	2.54	2.74	2723362.6	2937800.6	**-7.2992701**
النصر للغزل والنسيج بدمياط	1590835	4.78	4.3	7604191.3	6840590.5	**11.1627907**
العامة لمنتجات الخزف	605300	4.15	4.1	2511995	2481730	**1.2195122**
الحديد والصلب المصرية	9500000	1.3	0.72	12350000	6840000	**80.5555556**
فايزر مصر	387500	22.26	23	8625750	8912500	**-3.2173913**
				78454781.3	**71962544**	**9.02168953**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1981/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1980/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (5/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1982

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
الاسماعيلية لنقل البضائع	803392	5	4.5	4016960	3615264	**11.1111111**
مصر للفنادق	1125000	7.06	5.15	7942500	5793750	**37.0873786**
العقارية المصرية	312500	6.8	4.5	2125000	1406250	**51.1111111**
المتحدة للاسكان	1100000	2.44	1.95	2684000	2145000	**25.1282051**
القاهرة للاسكان	1060000	2.5	2.32	2650000	2459200	**7.75862069**
الشمس للاسكان	12000000	0.97	0.9	11640000	10800000	**7.77777778**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	575000	6.6	4	3795000	2300000	**65**
القاهرة للدواجن	627150	3.3	2	2069595	1254300	**65**
المصرية للدواجن	1667020	3.2	2.01	5334464	3350710.2	**59.2039801**
الشرقية للسيارات	68225	8.75	5.82	596968.75	397069.5	**50.3436426**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	3.7	2.3	1850000	1150000	**60.8695652**
كابو	765000	3.14	2.7	2402100	2065500	**16.2962963**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	3.06	2.44	8727120	6958880	**25.4098361**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.06	2.54	3280901.4	2723362.6	**20.4724409**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	3.06	2.44	8727120	6958880	**25.4098361**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	0.7	0.58	714000	591600	**20.6896552**
العامة لمنتجات الخزف	605300	4.8	4.15	2905440	2511995	**15.6626506**
الاسواق المصرية	44675	2.1	1.2	93817.5	53610	**75**
هوكست الشرقية	208000	8.83	9.35	1836640	1944800	**-5.5614973**
سويس فارما	234375	9.3	9.74	2179687.5	2282812.5	**-4.5174538**
				75571314.15	**60762983.8**	**24.3706438**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1982/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1981/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (6/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1983

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	**1000000**	12.00	**10**	12000000	10000000	**20**
بنك المهندس	**700000**	22.00	17	15400000	11900000	**29.4117647**
بنك فيصل الاسلامي	**65256**	110.00	90	7178160	5873040	**22.2222222**
المهندس للتأمين	**200000**	8.75	6.8	1750000	1360000	**28.6764706**
مصر للفنادق	1125000	10.00	7.06	11250000	7942500	**41.6430595**
اراضي كفر الزيات	64000	1.15	0.85	73600	54400	**35.2941176**
المتحدة للاسكان	1100000	3.02	2.44	3322000	2684000	**23.7704918**
القاهرة للاسكان	1060000	2.98	2.5	3158800	2650000	**19.2**
الشمس للاسكان	12000000	0.99	0.97	11880000	11640000	**2.06185567**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	575000	13.00	6.6	7475000	3795000	**96.969697**
المصرية للدواجن	1667020	4.65	3.2	7751643	5334464	**45.3125**
القاهرة للدواجن	627150	4.90	3.3	3073035	2069595	**48.4848485**
مصر للمياه الغازية	2650500	4.10	3.5	10867050	9276750	**17.1428571**
الاسماعياية مصر للدواجن	750000	5.30	4	3975000	3000000	**32.5**
الشرقية للسيارات	68225	8.00	8.75	545800	596968.75	**-8.5714286**
النصر لصناعة المحولات	1300000	1.00	1.08	1300000	1404000	**-7.4074074**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	3.35	3.7	1675000	1850000	**-9.4594595**
راكتا	3000000	1.62	1.43	4860000	4290000	**13.2867133**
كيما	8000000	2.28	1.92	18240000	15360000	**18.75**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	2.18	2.02	2459694	2279166	**7.92079208**
كابو	765000	4.80	3.14	3672000	2402100	**52.866242**
الاسكندرية للغزل	861330	2.90	2.48	2497857	2136098.4	**16.9354839**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	1.29	1.2	1424160	1324800	**7.5**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.00	3.06	3216570	3280901.4	**-1.9607843**
النصر للغزل والنسيج بدمياط	1590835	7.50	5.14	11931262.5	8176891.9	**45.9143969**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	3.94	3.06	11236880	8727120	**28.7581699**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	0.76	0.7	775200	714000	**8.57142857**
العامة لمنتجات الخزف	605300	5.90	4.8	3571270	2905440	**22.9166667**
ايكون	750000	9.25	7	6937500	5250000	**32.1428571**
العربية للخزف	1081772	4.60	4	4976151.2	4327088	**15**
الاسواق المصرية	44675	3.40	2.1	151895	93817.5	**61.9047619**
هوكست الشرقية	208000	7.48	8.83	1555840	1836640	**-15.288788**
سويس فارما	234375	8.67	9.3	2032031.25	2179687.5	**-6.7741935**
				182213399	**146714468.5**	**24.1959303**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1983/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1982/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (7/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1984

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	1000000	12.2	12.00	12200000	12000000	**1.66666667**
بنك التعمير والاسكان	1800000	10	11.50	18000000	20700000	**-13.043478**
بنك المهندس	700000	17.16	22.00	12012000	15400000	**-22**
بنك فيصل الاسلامي	65256	137.5	110.00	8972700	7178160	**25**
البنك الوطني المصري	1020000	10.8	12.76	11016000	13015200	**-15.360502**
البنك الوطني للتنمية	3750000	10.5	11.40	39375000	42750000	**-7.8947368**
الاسماعيلية لنقل البضائع	803392	4	4.35	3213568	3494755.2	**-8.045977**
المهندس للتأمين	200000	14	8.75	2800000	1750000	**60**
المتحدة للاسكان	1100000	3.68	3.02	4048000	3322000	**21.8543046**
القاهرة للاسكان	1060000	3.52	2.98	3731200	3158800	**18.1208054**
الاتحاد العقاري	65000	1.57	1.20	102050	78000	**30.8333333**
الشمس للاسكان	12000000	0.8	0.99	9600000	11880000	**-19.191919**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	575000	14.5	13.00	8337500	7475000	**11.5384615**
مصر للالبان	954520	1.8	2.40	1718136	2290848	**-25**
المصرية للدواجن	1667020	5.5	4.65	9168610	7751643	**18.2795699**
الاسماعيلية مصر للدواجن	750000	6	5.30	4500000	3975000	**13.2075472**
الشرقية للسيارات	68225	5.4	8.00	368415	545800	**-32.5**
انجلو ايجيبشان	50000	10	11.50	500000	575000	**-13.043478**
النصر لصناعة المحولات	1300000	0.8	1.00	1040000	1300000	**-20**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	1.7	3.35	850000	1675000	**-49.253731**
راكتا	3000000	1.3	1.62	3900000	4860000	**-19.753086**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	3	2.18	3384900	2459694	**37.6146789**
كابو	765000	6.25	4.80	4781250	3672000	**30.2083333**
الاسكندرية للغزل	861330	4.02	2.90	3462546.6	2497857	**38.6206897**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	2.75	1.29	3036000	1424160	**113.178295**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.76	3.00	4031434.4	3216570	**25.3333333**
الاهلية للغزل	1746500	0.5	0.58	873250	1012970	**-13.793103**
العامة لمنتجات الخزف	605300	6.72	5.90	4067616	3571270	**13.8983051**
القومية للاسمنت	10000000	1.38	1.30	13800000	13000000	**6.15384615**
ايكون	750000	8.32	9.25	6240000	6937500	**-10.054054**
العربية للخزف	1081772	3.9	4.60	4218910.8	4976151.2	**-15.217391**
الحديد والصلب المصرية	9500000	1.38	1.23	13110000	11685000	**12.195122**
الاسواق المصرية	44675	2.93	3.40	130897.75	151895	**-13.823529**
هوكست الشرقية	208000	7.28	7.48	1514240	1555840	**-2.6737968**
سويس فارما	234375	9.7	8.67	2273437.5	2032031.25	**11.8800461**
فايزر مصر	658750	31.5	22.50	20750625	14821875	**40**
				220377662.1	**238190019.7**	**-7.4782132**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1984/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1983/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (8/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1985

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	750110	10.5	12.2	7876155	9151342	**-13.934426**
بنك الجيزة الوطني	195675	11.9	11.5	2328533	2250262.5	**3.47826087**
المهندس للتأمين	200000	25	14	5000000	2800000	**78.5714286**
المتحدة للاسكان	1100000	4.95	3.68	5445000	4048000	**34.5108696**
القاهرة للاسكان	1060000	4.1	3.52	4346000	3731200	**16.4772727**
الشيخ فضل	145000	3	1.35	435000	195750	**122.222222**
مصر للالبان	954520	2.32	1.8	2214486	1718136	**28.8888889**
القاهرة للدواجن	627150	8.9	8	5581635	5017200	**11.25**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1.7	2.5	340000	500000	**-32**
الشرقية للسيارات	68225	5.08	5.4	346583	368415	**-5.9259259**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	2.35	1.7	1175000	850000	**38.2352941**
راكتا	3000000	1.66	1.3	4980000	3900000	**27.6923077**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	4	3	4513200	3384900	**33.3333333**
كابو	765000	7	6.25	5355000	4781250	**12**
الاسكندرية للغزل	861330	4.4	4.02	3789852	3462546.6	**9.45273632**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	2.95	2.75	3256800	3036000	**7.27272727**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	6	5.17	17112000	14744840	**16.0541586**
الاهلية للغزل	1746500	0.5	0.5	873250	873250	**0**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	0.78	0.78	795600	795600	**0**
العامة لمنتجات الخزف	605300	7.12	6.72	4309736	4067616	**5.95238095**
الاسواق المصرية	44675	2.43	2.93	108560	130897.75	**-17.064846**
هوكست الشرقية	249600	8.7	7.28	2171520	1817088	**19.5054945**
ابن سينا للعلاج	177080	9	10	1593720	1770800	**-10**
				83947630.15	**73395093.85**	**14.3777135**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1985/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1984/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (9/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1986

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	750110	9.4	10.5	7051034	7876155	**-10.47619**
بنك العمال المصري	2249895	4.7	3.75	10574507	8437106.25	**25.3333333**
بنك فيصل الاسلامي	65256	109.5	119.8	7145532	7817668.8	**-8.5976628**
بنك المهندس	700000	11	12.64	7700000	8848000	**-12.974684**
بنك قناة السويس	550000	16	10	8800000	5500000	**60**
بنك مصر العربي الأفريقي	920000	10.76	10	9899200	9200000	**7.6**
البنك الوطني المصري	1020000	7.8	8.5	7956000	8670000	**-8.2352941**
المهندس للتأمين	200000	24	25	4800000	5000000	**-4**
الدلتا للتأمين	500000	6.1	4	3050000	2000000	**52.5**
الشيخ فضل	145000	1.26	3	182700	435000	**-58**
الشمس للاسكان	14000000	0.7	0.62	9800000	8680000	**12.9032258**
المتحدة للاسكان	1650000	5.55	4.95	9157500	8167500	**12.1212121**
القاهرة للاسكان	1060000	4.45	4.1	4717000	4346000	**8.53658537**
مصر للالبان	954520	1.85	2.32	1765862	2214486.4	**-20.258621**
المصرية للدواجن	1667020	3.27	4.28	5451155	7134845.6	**-23.598131**
المهندس الوطنية لصناعة ال	180000	9.3	10	1674000	1800000	**-7**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1.76	1.7	352000	340000	**3.52941176**
الشرقية للسيارات	68225	3.1	3.5	211498	238787.5	**-11.428571**
النصر لصناعة المحولات	1300000	2.2	2.35	2860000	3055000	**-6.3829787**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	2.9	2.35	1450000	1175000	**23.4042553**
راكتا	3000000	3.2	1.85	9600000	5550000	**72.972973**
ابو قير للاسمدة	10000000	9.7	1.85	97000000	18500000	**424.324324**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	4.8	4	5415840	4513200	**20**
كابو	765000	8.16	7	6242400	5355000	**16.5714286**
الاسكندرية للغزل	861330	4.98	4.4	4289423	3789852	**13.1818182**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	6.98	6	19906960	17112000	**16.3333333**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.2	3.75	3431008	4020712.5	**-14.666667**
الاهلية للغزل	1746500	0.46	0.5	803390	873250	**-8**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	1.5	2.95	1656000	3256800	**-49.152542**
العامة لمنتجات الخزف	605300	7.9	7.12	4781870	4309736	**10.9550562**
ايكون	1500000	6.16	6.98	9240000	10470000	**-11.747851**
العربية للخزف	540886	4	3.6	2163544	1947189.6	**11.1111111**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	1.44	0.78	1468800	795600	**84.6153846**
السويس للاسمنت	12600000	1.85	2.07	23310000	26082000	**-10.628019**
الاسواق المصرية	2000000	1.93	2.43	3860000	4860000	**-20.576132**
هوكست الشرقية	249600	8.08	8.7	2016768	2171520	**-7.1264368**
سويس فارما	703125	9.9	9.4	6960938	6609375	**5.31914894**
ابن سينا للعلاج	177080	10.4	9	1841632	1593720	**15.5555556**
				308586560	**222745505**	**38.5377275**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1986/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1985/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (10/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1987

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	**715110**	**9.85**	9.4	7043834	6722034	**4.78723404**
بنك الجيزة الوطني	**195675**	12.6	11.9	2465505	2328532.5	**5.88235294**
بنك قناة السويس	**550000**	15	16	8250000	8800000	**-6.25**
البنك الوطني المصري	**1020000**	7.5	7.8	7650000	7956000	**-3.8461538**
الدلتا للتأمين	**500000**	5.4	6.1	2700000	3050000	**-11.47541**
مصر للفنادق	1250000	18.4	11.54	23000000	14425000	**59.4454073**
الشيخ فضل	**145000**	1.3	1.26	188500	182700	**3.17460317**
القاهرة للاسكان	1060000	5.3	4.45	5618000	4717000	**19.1011236**
المهندس الوطنية لصناعة ال	180000	8.5	9.3	1530000	1674000	**-8.6021505**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1.68	1.76	336000	352000	**-4.5454545**
الشرقية للسيارات	68225	3.05	3.1	208086	211497.5	**-1.6129032**
انجلو ايجيبشان	50000	3.5	3.5	175000	175000	**0**
النصر لصناعة المحولات	1300000	1.7	2.2	2210000	2860000	**-22.727273**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	3.7	2.9	1850000	1450000	**27.5862069**
بورسعيد للغزل	12535400	0.73	0.47	9150842	5891638	**55.3191489**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	5.65	4.8	6374895	5415840	**17.7083333**
كابو	765000	10.1	8.16	7726500	6242400	**23.7745098**
الاسكندرية للغزل	861330	5.7	4.98	4909581	4289423.4	**14.4578313**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	1.62	1.5	1788480	1656000	**8**
العربية والمتحدة للغزل والنس	2852000	8.12	6.98	23158240	19906960	**16.3323782**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.55	3.2	3806275	3431008	**10.9375**
الاهلية للغزل	1746500	0.63	0.46	1100295	803390	**36.9565217**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	1.4	1.44	1428000	1468800	**-2.7777778**
العامة لمنتجات الخزف	1210600	8.7	7.9	10532220	9563740	**10.1265823**
العربية للخزف	1500000	3.65	4	5475000	6000000	**-8.75**
السويس للاسمنت	12600000	2.3	1.85	28980000	23310000	**24.3243243**
الاسواق المصرية	400000	1.33	1.93	532000	772000	**-31.088083**
سويس فارما	703125	8.5	9.9	5976563	6960937.5	**-14.141414**
الصناعات الكيماوية المتطور	1202930	13.74	11	16528258	13232230	**24.9090909**
				190692073	**163848131**	**16.3834289**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1987/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1986/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (11/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1988

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك الاعتماد والتجارة	**1393**	1150	1125.6	1601950	1567960.8	**2.16773276**
بنك فيصل الاسلامي	**65256**	90	101	5873040	6590856	**-10.891089**
بنك قناة السويس	**550000**	16	15	8800000	8250000	**6.66666667**
البنك المصري الخليجي	**6158000**	5.25	4.5	32329500	27711000	**16.6666667**
بنك مصر الدولي	**735000**	25	22	18375000	16170000	**13.6363636**
المهندس للتأمين	**200000**	35	21	7000000	4200000	**66.6666667**
مصر للفنادق	1250000	25	18.4	31250000	23000000	**35.8695652**
مصر للالبان	954520	1.35	1.49	1288602	1422234.8	**-9.3959732**
المهندس الوطنية لصناعة ال	180000	10	8.5	1800000	1530000	**17.6470588**
بورسعيد لانتاج الدواجن	500000	0.75	1	375000	500000	**-25**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1.5	1.68	300000	336000	**-10.714286**
الشرقية للسيارات	85145	4	3.05	340580	259692.25	**31.147541**
النصر لصناعة المحولات	1300000	1.75	1.7	2275000	2210000	**2.94117647**
راكتا	5796192	3.13	2.78	18142081	16113413.8	**12.5899281**
كيما	8000000	2	1.61	16000000	12880000	**24.2236025**
الاسكندرية للغزل	861330	6.18	5.7	5323019	4909581	**8.42105263**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	2	1.62	2208000	1788480	**23.4567901**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	3.2	3.55	3431008	3806274.5	**-9.8591549**
الاهلية للغزل	1746500	0.45	0.63	785925	1100295	**-28.571429**
العامة لمنتجات الخزف	1210600	10.04	8.7	12154424	10532220	**15.4022989**
العربية للخزف	1500000	3.94	3.65	5910000	5475000	**7.94520548**
السويس للاسمنت	12600000	2.85	2.3	35910000	28980000	**23.9130435**
العربية للخزف	1500000	3.94	3.65	5910000	5475000	**7.94520548**
الاسواق المصرية	400000	3	1.33	1200000	532000	**125.56391**
فايزر مصر	658750	23.5	20.68	15480625	13622950	**13.6363636**
ابن سينا للعلاج	177080	10.3	10.4	1823924	1841632	**-0.9615385**
				235887678	**200804590**	**17.4712581**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1988/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1987/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (12/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1989

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	**715110**	7.6	8.25	5434836	5899657.5	**-7.8787879**
بنك الاعتماد والتجارة	**1393**	1200	1150	1671600	1601950	**4.34782609**
بنك فيصل الاسلامي	**65256**	83	90	5416248	5873040	**-7.7777778**
بنك المهندس	**641000**	3.8	4.4	2435800	2820400	**-13.636364**
البنك المصري الخليجي	**6158000**	4.5	5.25	27711000	32329500	**-14.285714**
البنك الوطني المصري	**1020000**	8	7.4	8160000	7548000	**8.10810811**
المهندس للتأمين	**200000**	30	35	6000000	7000000	**-14.285714**
الدلتا للتأمين	**500000**	5	4.6	2500000	2300000	**8.69565217**
القاهرة للاسكان	1060000	2.6	3.67	2756000	3890200	**-29.155313**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	3000000	1.6	4	4800000	12000000	**-60**
مصر للالبان	954520	0.9	1.35	859068	1288602	**-33.333333**
صناعة التبريد	10000	16.66	24.9	166600	249000	**-33.092369**
المصرية للدواجن	1667020	0.75	1.4	1250265	2333828	**-46.428571**
القاهرة للدواجن	1463350	4.3	4.8	6292405	7024080	**-10.416667**
مصر للمياه الغازية	2466500	2.8	4	6906200	9866000	**-30**
بورسعيد لانتاج الدواجن	500000	0.24	0.75	120000	375000	**-68**
الاسماعيلية مصر للدواجن	687500	4.48	4.75	3080000	3265625	**-5.6842105**
المهندس الوطنية لصناعة الـ	180000	12.8	10	2304000	1800000	**28**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1.6	1.5	320000	300000	**6.66666667**
الشرقية للسيارات	85145	4.75	4	404438.75	340580	**18.75**
النصر لصناعة المحولات	1300000	1.6	1.75	2080000	2275000	**-8.5714286**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	3.25	2.92	1625000	1460000	**11.3013699**
كيما	8000000	2.34	2	18720000	16000000	**17**
راكتا	5796192	3.6	3.13	20866291	18142081	**15.0159744**
دمياط للغزل	1590835	6.5	5.8	10340428	9226843	**12.0689655**
بورسعيد للغزل	12535400	0.5	0.68	6267700	8524072	**-26.470588**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	6.1	5.38	6882630	6070254	**13.3828996**
الاسكندرية للغزل	861330	6.65	6.18	5727844.5	5323019.4	**7.60517799**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	2.52	2	2782080	2208000	**26**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	2.8	3.2	3002132	3431008	**-12.5**
الاهلية للغزل	1746500	0.45	0.45	785925	785925	**0**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	1.16	1.4	1183200	1428000	**-17.142857**
ايكون	1500000	3.72	3.95	5580000	5925000	**-5.8227848**
الوطنية للزجاج والبللور	656250	7.2	8.5	4725000	5578125	**-15.294118**
الاسواق المصرية	400000	3.48	3	1392000	1200000	**16**
الاسلامية الدولية للتجارة	250000	13	16	3250000	4000000	**-18.75**
هوكست الشرقية	625000	6.3	7.01	3937500	4381250	**-10.128388**
ابن سينا للعلاج	177080	8.5	10.3	1505180	1823924	**-17.475728**
				189241371	**205887964**	**-8.0852676**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1989/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1988/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (13/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1990

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك المهندس	641000	4.8	3.8	3076800	2435800	**26.3157895**
بنك قناة السويس	82500	15.9	25	1311750	2062500	**-36.4**
بنك مصر العربي الأفريقي	920000	9.5	10	8740000	9200000	**-5**
المهندس للتأمين	200000	22.6	30	4520000	6000000	**-24.666667**
مصر للفنادق	2500000	19.1	41	47750000	102500000	**-53.414634**
القاهرة للاسكان	1060000	2.35	2.6	2491000	2756000	**-9.6153846**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	3000000	1.24	1.6	3720000	4800000	**-22.5**
مصر للالبان	954520	1.9	0.9	1813588	859068	**111.111111**
المصرية للدواجن	1667020	0.74	0.75	1233594.8	1250265	**-1.3333333**
القاهرة للدواجن	1463350	3.8	4.3	5560730	6292405	**-11.627907**
مصر للمياه الغازية	2466500	2.36	2.8	5820940	6906200	**-15.714286**
بورسعيد لانتاج الدواجن	500000	0.27	0.24	135000	120000	**12.5**
الاسماعياية مصر للدواجن	687500	4.15	4.48	2853125	3080000	**-7.3660714**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1	1.6	200000	320000	**-37.5**
الشرقية للسيارات	85145	9.5	4.75	808877.5	404438.75	**100**
النصر لصناعة المحولات	1300000	2.3	1.6	2990000	2080000	**43.75**
مصر لصناعة الكيماويات	500000	4.6	3.25	2300000	1625000	**41.5384615**
بورسعيد للغزل	12535400	0.45	0.5	5640930	6267700	**-10**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	3.35	2.52	3698400	2782080	**32.9365079**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	1.95	2.8	2090770.5	3002132	**-30.357143**
الاهلية للغزل	1746500	0.68	0.45	1187620	785925	**51.1111111**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	1.32	1.16	1346400	1183200	**13.7931034**
ايكون	1500000	3.3	3.72	4950000	5580000	**-11.290323**
الاسواق المصرية	400000	5.75	3.48	2300000	1392000	**65.2298851**
هوكست الشرقية	1250000	4.5	6.3	5625000	7875000	**-28.571429**
فايزر مصر	658750	21	23.5	13833750	15480625	**-10.638298**
سويس فارما	703125	7.7	8.5	5414062.5	5976562.5	**-9.4117647**
ابن سينا للعلاج	177080	7.75	8.5	1372370	1505180	**-8.8235294**
				142784708	**204522081**	**-30.186165**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1990/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1989/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (14/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1991

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك الجيزة	195675	7.62	10.5	1491043.5	2054587.5	**-27.428571**
بنك فيصل الاسلامي	65256	66	75	4306896	4894200	**-12**
البنك الوطني المصري	1020000	7.8	7.8	7956000	7956000	**0**
الدلتا للتأمين	500000	20	18	10000000	9000000	**11.1111111**
القاهرة للاسكان	1060000	3.7	2.35	3922000	2491000	**57.4468085**
الشمس للاسكان	14000000	1.07	1.15	14980000	16100000	**-6.9565217**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	3000000	1	1.24	3000000	3720000	**-19.354839**
مصر للالبان	954520	1.55	1.9	1479506	1813588	**-18.421053**
المصرية للدواجن	1667020	0.5	0.74	833510	1233594.8	**-32.432432**
القاهرة للدواجن	1463350	3.55	3.8	5194892.5	5560730	**-6.5789474**
مصر للمياه الغازية	2466500	3.4	2.36	8386100	5820940	**44.0677966**
بورسعيد لانتاج الدواجن	500000	0.27	0.27	135000	135000	**0**
بورسعيد الحرة للتجارة	200000	1.7	1	340000	200000	**70**
الشرقية للسيارات	85145	6.2	9.5	527899	808877.5	**-34.736842**
بورسعيد للغزل	12535400	0.55	0.45	6894470	5640930	**22.2222222**
الدقهلية للغزل والنسيج	1128300	12.2	11.22	13765260	12659526	**8.73440285**
الاسكندرية للغزل	861330	13.92	11	11989714	9474630	**26.5454545**
الشرقية للكتان والقطن	1104000	4.45	3.35	4912800	3698400	**32.8358209**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	1.75	1.95	1876332.5	2090770.5	**-10.25641**
الاهلية للغزل	1746500	1.06	0.68	1851290	1187620	**55.8823529**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	1.24	1.32	1264800	1346400	**-6.0606061**
القومية للاسمنت	45000000	1.3	1.9	58500000	85500000	**-31.578947**
ايكون	2250000	2.92	3.3	6570000	7425000	**-11.515152**
العربية للخزف	1500000	5.85	6.5	8775000	9750000	**-10**
الاسواق المصرية	400000	8.5	5.75	3400000	2300000	**47.826087**
هوكست الشرقية	1250000	6.6	4.5	8250000	5625000	**46.6666667**
فايزر مصر	658750	13	21	8563750	13833750	**-38.095238**
ابن سينا للعلاج	177080	7	7.75	1239560	1372370	**-9.6774194**
				200405823	**223692914**	**-10.410295**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1991/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1990/12/31**

تابع جدول رقم (23)

جدول (15/23) حساب الأرباح الرأسمالية علي الأستثمار في الأسهم المصرية خلال عام 1992

الشركات	عدد الاسهم المصدره	سعر الاقفال	سعر الفتح	عدد الاسهم المصدره * سعر الاقفال	عدد الاسهم المصدرة *سعر الفتح	الأرباح الرأسمالية %
بنك التجارة والتنمية	715110	7	7	5005770	5005770	**0**
بنك الجيزة	195675	10	7.62	1956750	1491043.5	**31.2335958**
بنك فيصل الاسلامي	65256	51	66	3328056	4306896	**-22.727273**
بنك المهندس	1300000	4	4.7	5200000	6110000	**-14.893617**
البنك الوطني للتنمية	3750000	11.6	11.6	43500000	43500000	**0**
البنك الوطني المصري	1020000	9.3	7.8	9486000	7956000	**19.2307692**
المهندس للتأمين	600000	31	30	18600000	18000000	**3.33333333**
الشرق الاوسط لاستصلاح الا	3000000	0.92	1	2760000	3000000	**-8**
المصرية للدواجن	1667020	0.42	0.5	700148.4	833510	**-16**
بورسعيد لانتاج الدواجن	500000	0.27	0.27	135000	135000	**0**
الاسماعياية مصر للدواجن	2812500	3.8	4.15	10687500	11671875	**-8.4337349**
بورسعيد الحرة للتجارة	652850	3.2	1.7	2089120	1109845	**88.2352941**
النصر لصناعة المحولات	1300000	3.8	3.8	4940000	4940000	**0**
العربية للسجاد والمفروشات	1072190	1.75	1.75	1876332.5	1876332.5	**0**
الاهلية للغزل	1746500	0.89	1.06	1554385	1851290	**-16.037736**
النصر لانتاج الحراريات	1020000	1.1	1.24	1122000	1264800	**-11.290323**
العامة لمنتجات الخزف	1210600	19.5	20.36	23606700	24647816	**-4.2239686**
فايزر مصر	658750	9	13	5928750	8563750	**-30.769231**
سويس فارما	2109375	7.5	7.7	15820313	16242187.5	**-2.5974026**
ابن سينا للعلاج	270630	8.6	7	2327418	1894410	**22.8571429**
				160624242	**164400526**	**-2.2970018**

المصدر :

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1992/12/31**

بورصة الأوراق المالية بالقاهرة , **نشرة الأسعار اليومية في 1991/12/31**

جدول رقم (24)
المؤشرات الاقتصادية لمصر

جدول (1/24) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في قياس محددات تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري (1)
(القيمة بالمليون دولار)

D.Interest Rate%	F.R (6)	R* (5)	R(5)	Parallel Ex(4)	Capital Gains(3)	ADJCOF/ GDPt-1 (2)	ΔDEBT(1)	ADJCOF/ GDP%(2)	years
		6	7	0.85					1977
5.88	63.26	9.5	8	0.9	12.72	12.87	1124.3	4.06	1978
7.00	3.00	12	9	0.9	-8.30	4.06	2048	-6.16	1979
8.33	78.93	12.87	11	0.95	-5.35	-6.16	4224.9	1.31	1980
10.00	82.84	12.1	12	1.01	9.02	1.31	2946.9	4.69	1981
11.00	111.33	8.73	13	1.13	24.37	4.69	5254.2	6.78	1982
11.00	37.54	8.5	13	1.18	24.20	6.78	2903.3	6.51	1983
11.00	154.18	8.37	13	1.38	-7.48	6.51	1967.4	-1.20	1984
11.00	216.24	7.5	13	1.74	14.38	-1.20	3934.8	11.82	1985
11.00	63.48	5.5	13	1.93	38.54	11.82	3759.1	6.13	1986
11.00	18.39	6	13	2	16.38	6.13	4250.9	8.31	1987
11.00	68.50	6.5	13	2.2	17.47	8.31	1999.6	3.33	1988
11.67	138.45	7	14	2.6	-8.09	3.33	-463.2	-6.31	1989
12.00	-7.21	6.79	14	2.6	-29.66	-6.31	-12667	-27.42	1990
12.00	141.34	4.11	20	3.4	-10.41	-27.42	-367.2	-7.55	1991
12.00	-15.40	3	18.4	3.4	-2.30	-7.55	-1456.4	-11.94	1992
12.00	-13.50	3	16.5	3.4	35.17	-11.94	-518	-5.16	1993
11.83	-9.25	4.75	14	3.4	76.35	-5.16	1847.7	0.68	1994
10.92	-8.25	5.25	13.5	3.4	-10.35	0.68	975.8	-6.65	1995
10.54	27.29	5	13	3.6	38.82	-6.65	-1960.6	-7.24	1996
9.84	-40.58	5	12.25	3.4	21.29	-7.24	-1436.1	-8.77	1997
9.36	-7.50	4.5	12	3.4	6.37	-8.77	2337.7	1.62	1998
9.22	-7.00	5	12	3.4	63.16	1.62	-1394.8	-1.77	1999
9.46	35.18	6	12	3.6	0.26	-1.77	-1858.1	-0.18	2000
9.46	61.52	1.33	11	4.7	-2.10	-0.18	145.8	-2.85	2001
9.33	88.30	0.75	10	7.32	3.64	-2.85	668.7	1.54	2002
8.23	-45.70	2	10	6.4	26.43	1.54	1381.5	5.64	2003
7.72	-32.79	3.15	10	6	52.04	5.64	-1091.3	4.50	2004

المصدر :

(1) World Bank (2006), **World Development Indicators2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

(2) تم تقدير نسبة تدفات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري الي الناتج المحلي الاجمالي في الجدول رقم (2.16)بالملحق

(3) تم حساب الأرباح الرأسمالية للأسهم المصرية في الجدول رقم (23) بالملحق

(4) البيانات من 1977 الي 1999 تم الحصول عليها من

World Bank , **African Development Indicators**,(Washington: D.C.Defferent Issuses).

(5) اما البيانات من عام 2000 الي 2004 فتم الحصول عاليها كمتوسط اسعار ثلاث شركات صرافة بالقاهرة

International Monetary Fund, **International Financial Statistics Yearbook** ,(IMF,Washington D.C.,Defferent Issuses)

(6)- حساب الكبح المالي كالأتي :

Financial Repression"={R* +(R*.ER)+ER} - R

- حيث تعبر R* عن سعر الفائدة علي الودائع الدولارية في الولايات المتحدة الأمريكية , وتعبر R عن سعر الفائدة علي الودائع بالجنية في مصر , بينما تعبر ER عن معدل التغير في سعر صرف العملة المحلية في السوق الموازية

تابع جدول رقم (24)

جدول (24 /2) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في قياس محددات تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري (2)

(القيمة بالمليون دولار)

Dummy	log Overvaluation	log parallel exchange	log Official exch rate	parallel (3) exchange	Official (2) exch rate	Reserves /GDP% (1)	log CPI	log GDPPC	Budget(1) Defict/GDP%	Current (1) A.B/GDP%	years
0	0.362	-0.04576	-0.40749	0.90000	0.39130	1.47	0.83	10.58	13.15	-6.22	1978
0	0.109	-0.04576	-0.15490	0.90000	0.70000	4.10	0.87	10.64	14.24	-8.30	1979
0	0.133	-0.02228	-0.15490	0.95000	0.70000	2.99	0.95	10.73	14.99	-1.90	1980
1	0.159	0.00432	-0.15490	1.01000	0.70000	-3.40	0.99	10.78	10.32	-9.12	1981
1	0.208	0.05308	-0.15490	1.13000	0.70000	0.49	1.05	10.85	11.11	-7.23	1982
1	0.227	0.07188	-0.15490	1.18000	0.70000	-0.39	1.12	10.90	12.38	-1.17	1983
0	0.295	0.13988	-0.15490	1.38000	0.70000	-0.69	1.19	10.94	9.61	-6.16	1984
1	0.395	0.24055	-0.15490	1.74000	0.70000	0.29	1.24	10.99	9.73	-5.24	1985
1	0.440	0.28556	-0.15490	1.93000	0.70000	0.54	1.33	11.02	9.87	-4.02	1986
1	0.456	0.30103	-0.15490	2.00000	0.70000	1.92	1.41	11.00	7.81	0.05	1987
0	0.497	0.34242	-0.15490	2.20000	0.70000	-0.84	1.48	11.03	6.36	-2.97	1988
0	0.477	0.41497	-0.06215	2.60000	0.86667	0.59	1.56	11.07	6.51	-3.30	1989
0	0.225	0.41497	0.19033	2.60000	1.55000	2.61	1.63	11.12	5.54	5.40	1990
0	0.035	0.53148	0.49665	3.40000	3.13801	6.94	1.71	11.13	3.33	9.11	1991
0	0.010	0.53148	0.52137	3.40000	3.32175	12.98	1.76	11.16	2.21	7.81	1992
0	0.006	0.53148	0.52537	3.40000	3.35252	4.73	1.81	11.18	0.88	5.38	1993
0	0.002	0.53148	0.52958	3.40000	3.38513	1.08	1.85	11.21	-1.02	0.06	1994
0	0.001	0.53148	0.53048	3.40000	3.39221	4.50	1.91	11.23	-0.62	-0.42	1995
0	0.026	0.55630	0.53039	3.60000	3.39148	1.74	1.94	11.26	0.51	-0.28	1996
1	0.001	0.53148	0.53004	3.40000	3.38875	1.42	1.96	11.29	1.97	-0.91	1997
0	0.002	0.53148	0.52994	3.40000	3.38800	-0.67	1.98	11.32	1.46	-3.02	1998
0	0.001	0.53148	0.53087	3.40000	3.39525	-4.08	1.99	11.35	0.49	-1.80	1999
1	0.016	0.55630	0.54059	3.60000	3.47205	-1.41	2.00	11.38	0.65	-0.95	2000
0	0.073	0.67210	0.59912	4.70000	3.97300	-0.19	2.01	11.41	1.73	-0.40	2001
0	0.211	0.86451	0.65318	7.32000	4.49967	0.53	2.02	11.43	2.39	0.71	2002
1	0.039	0.80618	0.76722	6.40000	5.85087	0.64	2.04	11.46	2.46	4.51	2003
0	-0.014	0.77815	0.79213	6.00000	6.19624	0.93	2.09	11.49	2.40	4.98	2004

المصدر :

1-World Bank (2006), **World Development Indicators2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

2 - International Monetary Fund, **International Financial Statistics Yearbook** ,(IMF,Washington D.C.,Defferent Issuses)

3- بيانات سعر الصرف في السوق الموازية من 1977 الي 1999 تم الحصول عليها من :

World Bank ,**African Development Indicators**,(Washington: D.C.Defferent Issuses).

اما البيانات من عام 2000 الي 2004 فتم الحصول عاليها كمتوسط اسعار ثلاث شركات صرافة بالقاهرة

4 -البيانات الأخري , تم حسابها بمعرفة الباحث

تابع جدول رقم (24)

جدول (24 /3) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في قياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري علي النمو الاقتصادي في الأجل الطويل (1)

(القيمة بالمليون دولار)

M2	GCF	G c	GFCE	governmentl c ex	ACOF *	MCOF *	WCOF *	GDPPC	GDP per ca	years
	LOG Gross capital f	formation **	L g c e%	expenditure% **	ADJCOF/GI	MISINV/gdp	COF/gdp%	log GDP	PPP**	
4102.799872	9.63	4269.43	1.29	19.51	12.87	-17.16	30.03	2.904	801.77	1977
5211.700224	9.67	4701.33	1.31	20.54	4.06	2.17	1.89	2.956	902.75	1978
6844.299776	9.78	5961.43	1.23	17.10	-6.16	-11.71	5.55	3.013	1029.25	1979
10363.59987	9.80	6304.17	1.20	15.67	1.31	-14.60	15.91	3.084	1213.04	1980
13565.7001	9.84	6906.76	1.28	19.02	4.69	-5.38	10.06	3.132	1354.90	1981
17791.70099	9.89	7697.04	1.25	17.82	6.78	-7.14	13.92	3.187	1538.99	1982
21817.20064	9.91	8083.82	1.24	17.21	6.51	-4.71	11.21	3.223	1670.54	1983
25929.29997	9.93	8421.84	1.26	18.03	-1.20	-4.49	3.29	3.254	1794.64	1984
30675.49901	9.97	9253.48	1.24	17.24	11.82	2.62	9.20	3.297	1982.00	1985
37102.19878	9.93	8506.08	1.22	16.53	6.13	-3.17	9.30	3.313	2056.26	1986
44878.40154	10.02	10565.59	1.15	14.25	8.31	-2.61	10.92	3.282	1914.98	1987
54548.59878	10.09	12237.37	1.14	13.94	3.33	-3.61	6.94	3.306	2023.39	1988
64093.49939	10.10	12598.10	1.10	12.63	-6.31	-4.35	-1.96	3.337	2170.84	1989
82507.80058	10.09	12427.10	1.05	11.29	-27.42	-2.52	-24.91	3.374	2363.59	1990
98463.89965	9.89	7826.52	1.05	11.19	-7.55	-9.25	1.70	3.377	2384.41	1991
117593.7024	9.88	7612.82	1.02	10.42	-11.94	-4.38	-7.56	3.397	2493.73	1992
133173.6986	9.88	7653.06	1.01	10.17	-5.16	-5.75	0.59	3.413	2587.44	1993
148108.7058	9.93	8600.24	1.01	10.29	0.68	-4.20	4.88	3.426	2669.79	1994
162766.3073	10.01	10350.93	1.02	10.54	-6.65	-4.18	-2.46	3.445	2785.91	1995
180403.5031	10.05	11232.31	1.02	10.37	-7.24	-3.25	-3.99	3.464	2909.66	1996
199836.5	10.14	13775.81	1.05	11.32	-8.77	-5.53	-3.24	3.484	3049.48	1997
221371.6951	10.26	18240.85	1.05	11.31	1.62	-0.03	1.64	3.506	3208.29	1998
233909.4036	10.29	19610.73	1.06	11.61	-1.77	-3.60	1.83	3.531	3399.11	1999
260999.2008	10.29	19521.50	1.04	10.94	-0.18	0.07	-0.24	3.556	3598.33	2000
295490.9123	10.25	17827.98	1.05	11.31	-2.85	-3.30	0.45	3.572	3733.33	2001
332812.4846	10.21	16044.52	1.10	12.46	1.54	-0.06	1.59	3.589	3882.03	2002
403634.1924	10.15	14101.99	1.11	12.77	5.64	-0.17	5.81	3.603	4008.07	2003
461887.0129	10.12	13094.83	1.09	12.37	4.50	0.45	4.05	3.624	4210.83	2004

المصدر :

* تم الحصول عاليها من بيانات الجدول رقم (2/16)

** World Bank, (2006), **World Development Indicators2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

تابع جدول رقم (24)

جدول (24 /4) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في قياس تأثير تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري علي النمو الاقتصادي في الأجل الطويل (2)

(القيمة بالمليون دولار)

TP LOG Computer	Computer , exports*%	ICP log Inflation	Inflation %*	GDS LOG GD S	G D savings US$*	GIT LOG Trade	Trade*	PG lo Population	Population growth %*	years
1.10	12.66	1.10	12.73	9.43	2701.28	3.91	8149	0.330	2.14	1977
0.97	9.25	1.04	11.08	9.39	2433.29	3.94	8727	0.336	2.17	1978
1.17	14.93	1.00	9.90	9.41	2584.29	4.15	14169	0.349	2.23	1979
1.30	19.99	1.32	20.82	9.54	3474.17	4.23	16813	0.365	2.32	1980
1.24	17.35	1.01	10.32	9.52	3294.59	4.28	19234	0.380	2.40	1981
1.35	22.28	1.17	14.82	9.59	3884.24	4.25	17650	0.392	2.47	1982
1.44	27.55	1.21	16.08	9.70	5003.49	4.24	17420	0.398	2.50	1983
1.36	22.97	1.23	17.04	9.63	4296.93	4.25	17823	0.397	2.49	1984
1.35	22.21	1.08	12.11	9.70	5046.59	4.26	18023	0.391	2.46	1985
1.49	31.18	1.38	23.86	9.70	4967.26	4.17	14828	0.385	2.43	1986
1.36	22.85	1.29	19.69	9.81	6430.71	4.16	14309	0.379	2.39	1987
1.41	25.60	1.25	17.66	9.78	5984.44	4.26	18391	0.367	2.33	1988
1.00	9.96	1.33	21.26	9.84	6865.76	4.30	19921	0.350	2.24	1989
1.42	26.12	1.22	16.76	9.84	6964.33	4.36	22756	0.329	2.13	1990
1.53	33.83	1.30	19.75	9.69	4876.24	4.37	23517	0.306	2.02	1991
1.43	27.01	1.13	13.64	9.81	6437.65	4.41	25475	0.285	1.93	1992
1.49	31.03	1.08	12.09	9.79	6235.90	4.44	27560	0.270	1.86	1993
1.49	31.25	0.91	8.15	9.77	5900.35	4.42	26508	0.265	1.84	1994
1.44	27.75	1.20	15.74	9.86	7313.48	4.48	30050	0.268	1.85	1995
1.53	34.07	0.86	7.19	9.86	7320.17	4.49	31212	0.271	1.87	1996
1.48	30.38	0.67	4.63	9.96	9026.55	4.52	33184	0.274	1.88	1997
1.53	34.22	0.59	3.87	10.01	10183.00	4.54	34416	0.276	1.89	1998
1.44	27.42	0.49	3.08	10.08	12120.32	4.53	34176	0.278	1.90	1999
1.43	26.99	0.43	2.68	10.11	12916.48	4.58	37892	0.280	1.91	2000
1.40	24.93	0.36	2.27	10.12	13146.43	4.59	39237	0.282	1.91	2001
1.43	26.95	0.44	2.74	10.09	12218.87	4.57	36828	0.283	1.92	2002
1.42	26.19	0.65	4.51	10.08	11897.31	4.58	37956	0.283	1.92	2003
1.43	27.01	1.05	11.27	10.11	12802.39	4.66	45328	0.281	1.91	2004

المصدر :

*World Bank, (2006), **World Development Indicators2006**,(Washington: D.C.CD-ROM edition).

جدول رقم (25)

بعض الأهداف الاقتصادية التى يتطلب تحقيقها تقييد تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج

هدف القيود	طريقة فرض القيود	التجربة الفعلية للقيود
1- توليد الدخول وتمويل الجهود الحربى.	فرض قيود علي التدفقات النقدية إلي الخارج وللإبقاء علي سعر الفائدة منخفضاً للحد من معدلات التضخم الجامحة فى ظل سعر الصرف الثابت.	معظم الدول التى خاضت الحربين العالميتين الأولى والثانى.
2 - الكبح المالي وتوجيه الإئتمان.	القيود التى تستخدمها الدول لتوجيه الإئتمان وإعطاء حوافز لبعض القطاعات الاقتصادية ، والإبقاء علي الاستثمارات المحلية بالداخل لإمكان فرض الضرائب عليها.	شائعة الاستخدام بمعظم الدول النامية.
3 - تصحيح العجز بميزان المدفوعات.	فرض القيود على التدفقات للخارج بما يقلل من الطلب المحلي علي الأصول المالية الأجنبية دون الحاجة لتقييد السياسة النقدية أو تخفيض سعر صرف العملة ، ومن ثم تجنب ارتفاع معدلات التضخم.	ضريبة معادلة أسعار الفائدة الأمريكية **1974-1963**
4 - الحفاظ علي المدخرات لتمويل الاستثمارات المحلية.	عندما تطبق الدول برامج للإصلاح الهيكلى ، عادة ما تجد نفسها بحاجة إلى المزيد من الاستثمارات المحلية.	شائعة الاستخدام في الدول النامية.
5- حماية الأسواق المالية المحلية.	تستخدم القيود لعزل القطاع المالى عن باقى الأسواق العالمية ، للسماح لمؤسساته بالنمو وإصلاح الاختلالات لها حتي تستطيع المنافسة الدولية بعد إزالة القيود.	شائعة الاستخدام فى الدول النامية.

المصدر : **Neely, 1999, P. 19.**

جدول رقم (26)

متوسط معدل النمو السنوي لدول أمريكا اللاتينية ولدول جنوب شرق اسيا خلال الفترة من 1977 الي 2004

Average	دول جنوب شرق أسيا				Averege	دول أمريكا اللاتينية					years
	Philippines	Thailand	Indonesia	Malaysia		Venezuela	Mexico	Colombia	Chile	Argentina	
7.96	**5.60**	**9.84**	**8.64**	**7.76**	**5.89**	6.27	3.39	4.15	8.70	6.93	**1977**
7.83	5.17	10.30	9.21	6.65	**4.54**	2.35	8.96	8.46	7.46	-4.51	**1978**
6.86	5.64	5.37	7.09	9.35	**6.95**	0.76	9.70	5.38	8.68	10.22	**1979**
6.62	5.15	5.17	8.72	7.44	**4.24**	-4.42	9.23	4.10	8.15	4.15	**1980**
6.11	3.42	5.91	8.15	6.94	**1.94**	-0.36	8.77	2.26	4.74	-5.69	**1981**
4.00	3.62	5.35	1.10	5.94	**-3.41**	-2.07	-0.63	0.95	-10.32	-4.96	**1982**
5.54	1.87	5.58	8.45	6.25	**-1.26**	-3.76	-4.20	1.58	-3.79	3.88	**1983**
3.34	-7.32	5.75	7.17	7.76	**3.72**	1.44	3.61	3.36	7.97	2.21	**1984**
-0.08	-7.31	4.65	3.48	-1.12	**1.08**	0.19	2.59	3.09	7.12	-7.59	**1985**
4.02	3.42	5.53	5.96	1.15	**4.41**	6.51	-3.75	5.84	5.60	7.88	**1986**
6.13	4.31	9.52	5.30	5.39	**4.06**	3.58	1.86	5.37	6.59	2.91	**1987**
9.08	6.75	13.29	6.36	9.94	**3.18**	5.82	1.25	4.06	7.31	-2.56	**1988**
9.13	6.21	12.19	9.08	9.06	**0.42**	-8.57	4.20	3.42	10.56	-7.50	**1989**
8.05	3.04	11.17	9.00	9.01	**3.78**	6.47	5.07	6.04	3.70	-2.40	**1990**
6.61	-0.58	8.56	8.93	9.55	**7.37**	9.73	4.22	2.28	7.97	12.67	**1991**
6.13	0.34	8.08	7.22	8.89	**7.79**	6.06	3.63	5.03	12.28	11.94	**1992**
6.88	2.12	8.25	7.25	9.89	**3.50**	0.28	1.95	2.37	6.99	5.91	**1993**
7.53	4.39	8.99	7.54	9.21	**3.90**	-2.35	4.46	5.84	5.71	5.84	**1994**
8.04	4.68	9.24	8.40	9.83	**2.14**	3.95	-6.22	5.20	10.63	-2.85	**1995**
7.35	5.85	5.90	7.64	10.00	**3.99**	-0.20	5.14	2.06	7.41	5.53	**1996**
3.96	5.19	-1.37	4.70	7.32	**6.26**	6.37	6.78	3.43	6.61	8.11	**1997**
-7.89	-0.58	-10.51	-13.13	-7.36	**2.57**	0.29	4.91	0.57	3.23	3.85	**1998**
3.69	3.40	4.45	0.79	6.14	**-2.09**	-5.97	3.87	-4.20	-0.76	-3.39	**1999**
6.12	5.97	4.75	4.92	8.86	**3.38**	3.69	6.60	2.92	4.49	-0.79	**2000**
2.02	1.76	2.17	3.83	0.32	**0.74**	3.39	-0.16	1.47	3.38	-4.41	**2001**
4.60	4.34	5.32	4.38	4.35	**-2.96**	-8.86	0.83	1.93	2.18	-10.89	**2002**
5.23	3.58	7.03	4.88	5.42	**2.08**	-7.72	1.41	4.12	3.73	8.84	**2003**
6.13	6.07	6.17	5.13	7.14	**8.27**	17.85	4.36	4.10	6.06	8.98	**2004**

المصدر :

World Bank, (2006), **World Development Indicators2006**,(Washington: D.C,CD-ROM edition).

مخرجات التحليل القياسى

(1) مخرجات التحليل القياسي لمحددات ظاهرة تدفقات رؤوس الأموال من الاقتصاد المصري

(1.1) Cor ΔDEBT C G FR DIR Ov log C.P.I Dummy

	ΔDEBT	C. Gains	F. Repression	DIR	Overval ue	log C.P.I	Dummy
ΔDEBT	1.0000						
C G	0.2400	1.0000					
F R	0.3550	-0.3174	1.0000				
DIR	-0.1645	-0.0450	0.2102	1.0000			
Ov	0.2708	-0.1913	0.5846	0.1355	1.0000		
log C.P.I	0.3531	0.1392	0.0937	0.0623	0.2191	1.0000	
Dummy	-0.4400	0.2445	-0.4836	0.1572	-0.5644	-0.2096	1.0000

(2.1.2) Reg ADJCOF ΔDEBT C G F R DIR Ov log C.P.I Dummy

Source	SS	df	MS
Model	1525.65782	7	217.951117
Residual	134.350184	19	7.07106234
Total	1660.008	26	63.8464617

Number of obs = 27
F(6, 20) = 30.82 Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.9191 Adj R-squared = 0.8892
Root MSE = 2.6591

ADJCOF	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
ΔDEBT	.0015	.0002	6.96	0.000	.0010165	.0018912
C G	. 0930	.0256	3.64	0.002	.0394612	.1465678
F R	.0257	.0113	2.28	0.034	-.0020916	.0493673
DIR	-1.4526	.3583	-4.05	0.001	-2.20254	-.7025806
Ov	9.5510	4.1166	2.23	0.032	0.9347575	18.16719
Log CPI	4.4547	1.7591	2.53	0.020	0.7728978	8.136531
Dummy	4.0276	1.1978	3.36	0.003	1.52058	6.534629
cons	0.3002	4.0540	0.07	0.942	-8.184972	8.78539

- dwstat
  Durbin-Watson d-statistic(8, 27) = 2.293665

- hettest
  Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
  Ho: Constant variance
  Variables: fitted values of ADJCOF
  chi2(1) = 0.00
  Prob > chi2 = 0.9668

(1.2) Prais ADJCOF ΔDEBT CG FR DIR Ov log C.P.I Dummy

Iteration 0: rho = 0.0000
Iteration 1: rho = -0.2280
Iteration 2: rho = -0.2812
Iteration 3: rho = -0.2913
Iteration 4: rho = -0.2932

Iteration 5: rho = -0.2935
Iteration 6: rho = -0.2936
Iteration 7: rho = -0.2936
Iteration 8: rho = -0.2936
Iteration 9: rho = -0.2936

Prais-Winsten AR(1) regression -- iterated estimates

Source	SS	df	MS
Model	2128.15054	7	304.021506
Residual	126.096205	19	6.63664234
Total	2254.24675	26	86.7017979

Number of obs =	27
F(6, 20) =	45.81
Prob > F =	0.0000
R-squared =	0.9441
Adj R-squared =	0.9235
Root MSE =	2.5762

ADJCOF	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
ΔDEBT	.0015	.0002	7.29	0.000	.0010491	.0018937
C G	. 1015	.0269	3.78	0.001	.0452791	.1577772
F R	.0295	.0108	2.73	0.013	-.0069115	.052037
DIR	-1.4099	.2902	-4.86	0.000	-2.017239	-.8025975
Ov	8.9747	3.2995	2.72	0.014	2.068802	15.88056
Log CPI	4.4623	1.4430	3.09	0.006	1.442076	7.482442
Dummy	4.0526	1.1407	3.55	0.002	1.66521	6.440048
cons	-0.4036	3.3405	-0.12	0.905	-7.395318	6.588216
rho	-.2936					

Durbin-Watson statistic (original) 2.293665
Durbin-Watson statistic (transformed) 1.863318

(2) مخرجات التحليل القياسي لتأثير تدفقات رؤوس الأموال للخارج علي النمو الاقتصادي في الأجل الطويل

(2.1) Augmented Dicky- Fuller unit Root test

Null Hypothesis: GDPPC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Fixed)

Prob.*	t-Statistic		
0.0380	-3.722455	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.339330	1% level	Test critical values:
	-3.587527	5% level	
	-3.229230	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GDPPC)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1978 2004
Included observations: 27 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0011	-3.722455	0.057696	-0.214770	GDPPC(-1)
0.0005	3.985446	0.173419	0.691150	C
0.0146	2.631470	0.001401	0.003688	@TREND(1977)

0.026678	Mean dependent var	0.558573	R-squared
0.019798	S.D. dependent var	0.521787	Adjusted R-squared
-5.639749	Akaike info criterion	0.013691	S.E. of regression
-5.495767	Schwarz criterion	0.004499	Sum squared resid
15.18456	F-statistic	79.13661	Log likelihood
0.000055	Prob(F-statistic)	1.637404	Durbin-Watson stat

Null Hypothesis: ACOF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0022	-3.236260	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.653401	1% level	Test critical values:
	-1.953858	5% level	
	-1.609571	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(ACOF)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1978 2004
Included observations: 27 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0033	-3.236260	0.164198	-0.531387	ACOF(-1)

-0.310024	Mean dependent var	0.286123	R-squared
8.316301	S.D. dependent var	0.286123	Adjusted R-squared
6.773602	Akaike info criterion	7.026548	S.E. of regression
6.821596	Schwarz criterion	1283.682	Sum squared resid
2.009705	Durbin-Watson stat	-90.44363	Log likelihood

Null Hypothesis: WCOF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0001	-4.448165	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.653401	1% level	Test critical values:
	-1.953858	5% level	
	-1.609571	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(WCOF)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1978 2004

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0001	-4.448165	0.146006	-0.649459	WCOF(-1)

-0.962440	Mean dependent var	0.426789	R-squared
10.10046	S.D. dependent var	0.426789	Adjusted R-squared
6.942871	Akaike info criterion	7.647128	S.E. of regression
6.990865	Schwarz criterion	1520.443	Sum squared resid
1.856322	Durbin-Watson stat	-92.72876	Log likelihood

Null Hypothesis: D(MCOF) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0000	-12.41838	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.656915	1% level	Test critical values:
	-1.954414	5% level	
	-1.609329	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(MCOF,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-12.41838	0.119562	-1.484767	D(MCOF(-1))

-0.719631	Mean dependent var	0.859699	R-squared
9.660240	S.D. dependent var	0.859699	Adjusted R-squared
5.447654	Akaike info criterion	3.618420	S.E. of regression
5.496043	Schwarz criterion	327.3240	Sum squared resid
2.163586	Durbin-Watson stat	-69.81950	Log likelihood

Null Hypothesis: D(GFCE) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0000	-4.933605	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.656915	1% level	Test critical values:
	-1.954414	5% level	
	-1.609329	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GFCE,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-4.933605	0.198972	-0.981650	D(GFCE(-1))

-0.001385	Mean dependent var	0.492906	R-squared
0.049612	S.D. dependent var	0.492906	Adjusted R-squared
-3.810507	Akaike info criterion	0.035329	S.E. of regression
-3.762119	Schwarz criterion	0.031204	Sum squared resid
1.669872	Durbin-Watson stat	50.53659	Log likelihood

Null Hypothesis: D(GCF) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0024	-3.211764	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.656915	1% level	Test critical values:
	-1.954414	5% level	
	-1.609329	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GCF,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0036	-3.211764	0.180915	-0.581057	D(GCF(-1))

-0.002847	Mean dependent var	0.290969	R-squared
0.072846	S.D. dependent var	0.290969	Adjusted R-squared
-2.707091	Akaike info criterion	0.061339	S.E. of regression
-2.658702	Schwarz criterion	0.094063	Sum squared resid
2.051337	Durbin-Watson stat	36.19218	Log likelihood

Null Hypothesis: D(M2,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0000	-7.288084	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.374307	1% level	Test critical values:
	-3.603202	5% level	
	-3.238054	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2,3)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1980 2004

Included observations: 25 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-7.288084	0.213034	-1.552611	D(M2(-1),2)
0.3505	-0.953850	3483.392	-3322.632	C
0.0443	2.133323	222.7637	475.2268	@TREND(1977)

-523.7035	Mean dependent var	0.709613	R-squared
13116.10	S.D. dependent var	0.683214	Adjusted R-squared
20.76371	Akaike info criterion	7382.232	S.E. of regression
20.90997	Schwarz criterion	1.20E+09	Sum squared resid
26.88048	F-statistic	-256.5463	Log likelihood
0.000001	Prob(F-statistic)	1.928887	Durbin-Watson stat

Null Hypothesis: PG has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Fixed)

Prob.*	t-Statistic		
0.0000	-7.443917	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.356068	1% level	Test critical values:
	-3.595026	5% level	
	-3.233456	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PG)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-7.443917	0.016398	-0.122065	PG(-1)
0.0000	20.66271	0.044094	0.911102	D(PG(-1))
0.0000	7.191540	0.006684	0.048070	C
0.0000	-5.630761	0.000109	-0.000614	@TREND(1977)

-0.002105	Mean dependent var	0.958772	R-squared
0.010908	S.D. dependent var	0.953150	Adjusted R-squared
-9.118721	Akaike info criterion	0.002361	S.E. of regression
-8.925167	Schwarz criterion	0.000123	Sum squared resid
170.5389	F-statistic	122.5434	Log likelihood
0.000000	Prob(F-statistic)	0.823015	Durbin-Watson stat

Null Hypothesis: D(GIT) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0019	-3.304409	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.656915	1% level	Test critical values:
	-1.954414	5% level	
	-1.609329	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GIT,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0029	-3.304409	0.192159	-0.634972	D(GIT(-1))

0.001822	Mean dependent var	0.303487	R-squared
0.068979	S.D. dependent var	0.303487	Adjusted R-squared
-2.834003	Akaike info criterion	0.057568	S.E. of regression
-2.785614	Schwarz criterion	0.082851	Sum squared resid
1.582640	Durbin-Watson stat	37.84203	Log likelihood

Null Hypothesis: D(GDS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0000	-7.470919	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-3.711457	1% level	Test critical values:
	-2.981038	5% level	
	-2.629906	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDS,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-7.470919	0.184169	-1.375911	D(GDS(-1))
0.0090	2.843144	0.013029	0.037044	C

0.002970	Mean dependent var	0.699303	R-squared
0.111196	S.D. dependent var	0.686774	Adjusted R-squared
-2.642073	Akaike info criterion	0.062233	S.E. of regression
-2.545297	Schwarz criterion	0.092949	Sum squared resid
55.81463	F-statistic	36.34695	Log likelihood
0.000000	Prob(F-statistic)	2.125114	Durbin-Watson stat

Null Hypothesis: D(ICP) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0000	-5.902233	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.656915	1% level	Test critical values:
	-1.954414	5% level	
	-1.609329	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ICP,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1979 2004

Included observations: 26 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-5.902233	0.213597	-1.260701	D(ICP(-1))

0.017692	Mean dependent var	0.580526	R-squared
0.285591	S.D. dependent var	0.580526	Adjusted R-squared
-0.499561	Akaike info criterion	0.184968	S.E. of regression
-0.451173	Schwarz criterion	0.855333	Sum squared resid
1.719906	Durbin-Watson stat	7.494292	Log likelihood

Null Hypothesis: TP has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

Prob.*	t-Statistic		
0.0321	-3.184702	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-3.699871	1% level	Test critical values:
	-2.976263	5% level	
	-2.627420	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TP)

Method: Least Squares

Date: 11/05/07 Time: 20:28

Sample (adjusted): 1978 2004

Included observations: 27 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0039	-3.184702	0.159975	-0.509472	TP(-1)
0.0035	3.221134	0.220584	0.710530	C

0.012184	Mean dependent var	0.288607	R-squared
0.144582	S.D. dependent var	0.260151	Adjusted R-squared
-1.260069	Akaike info criterion	0.124361	S.E. of regression
-1.164081	Schwarz criterion	0.386642	Sum squared resid
10.14232	F-statistic	19.01093	Log likelihood
0.003858	Prob(F-statistic)	2.267451	Durbin-Watson stat

(2.2) VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: GDPPC ACOF PG TP
Exogenous variables: C
Sample: 1977 2004
Included observations: 26

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
0.292549	0.430365	0.236812	1.49e-05	NA	0.921442	0
-7.252072	-6.562988	-7.530754	6.43e-09	188.9650	117.8998	1
-10.35102*	-9.110663*	-10.85264*	2.56e-10*	77.39519*	177.0844	2

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

(2. 3) Johansen cointegration test

Sample (adjusted): 1980 2004
Included observations: 25 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)
Series: GDPPC ACOF PG TP
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Prob.**	0.05 Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
0.0000	63.87610	114.0667	0.849985	None *
0.0001	42.91525	66.64119	0.715652	At most 1 *
0.0026	25.87211	35.20231	0.642297	At most 2 *
0.1517	12.51798	9.501034	0.316167	At most 3

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Prob.**	0.05 Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
0.0003	32.11832	47.42547	0.849985	None *
0.0081	25.82321	31.43888	0.715652	At most 1 *
0.0053	19.38704	25.70128	0.642297	At most 2 *
0.1517	12.51798	9.501034	0.316167	At most 3

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'*S11*b=I):

@TREND(78)	TP	PG	ACOF	GDPPC
1.836276	22.11600	229.4227	-0.650797	-42.36351
-3.254560	-51.95531	-101.7162	-0.083850	137.4191
0.595618	-4.481590	17.97968	-0.233033	-32.78769
0.246079	5.557428	57.96824	0.006908	-3.165724

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

0.000114	0.008557	-0.002469	-0.001798	D(GDPPC)
-1.900692	0.620104	-1.294894	4.360139	D(ACOF)
-0.000614	-0.000290	-0.000697	0.000196	D(PG)
-0.028700	0.011836	0.037756	0.000495	D(TP)

188.0642 Log likelihood 1 Cointegrating Equation(s):

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

@TREND(78)	TP	PG	ACOF	GDPPC
-0.043346	-0.522053	-5.415573	0.015362	1.000000
(0.00236)	(0.05776)	(0.51467)	(0.00174)	

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

0.076164	D(GDPPC)
(0.12137)	
-184.7108	D(ACOF)
(46.0488)	
-0.008308	D(PG)
(0.01550)	
-0.020981	D(TP)
(0.75903)	

	203.7836	Log likelihood	2 Cointegrating Equation(s):	
	Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
@TREND(78)	TP	PG	ACOF	GDPPC
-0.024435	-0.383579	-0.918798	0.000000	1.000000
(0.00072)	(0.02577)	(0.11719)		
-1.231015	-9.013924	-292.7167	1.000000	0.000000
(0.11083)	(3.98165)	(18.1041)		
		Adjustment coefficients (standard error in parentheses)		
		0.001377	-0.263185	D(GDPPC)
		(0.00183)	(0.40166)	
		-2.728990	-362.6541	D(ACOF)
		(0.67868)	(148.732)	
		-6.92E-05	-0.104150	D(PG)
		(0.00021)	(0.04582)	
		-0.003488	5.167431	D(TP)
		(0.00986)	(2.16172)	

	216.6343	Log likelihood	3 Cointegrating Equation(s):	
	Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
@TREND(78)	TP	PG	ACOF	GDPPC
-0.018805	-0.164521	0.000000	0.000000	1.000000
(0.00053)	(0.04839)			
0.562637	60.77495	0.000000	1.000000	0.000000
(0.15716)	(14.3945)			
0.006128	0.238418	1.000000	0.000000	0.000000
(0.00054)	(0.04943)			
		Adjustment coefficients (standard error in parentheses)		
	-0.007443	-0.000617	-0.543736	D(GDPPC)
	(0.42998)	(0.00119)	(0.25206)	
	1143.176	-2.873495	-382.9859	D(ACOF)
	(257.095)	(0.71153)	(150.711)	
	0.110727	-1.64E-06	-0.094652	D(PG)
	(0.07792)	(0.00022)	(0.04568)	
	-3.513981	-0.006246	4.779363	D(TP)
	(3.70331)	(0.01025)	(2.17090)	

(2.4) Make equation

Dependent Variable: GDPPC
Method: Least Squares
Sample: 1977 2004
Included observations: 28

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.9108	0.113197	0.003102	0.000351	ACOF
0.0029	-3.313830	0.558657	-1.851295	PG
0.0007	3.908209	0.171946	0.672001	TP
0.0000	8.739540	0.345631	3.020652	C

3.344622	Mean dependent var	0.656773	R-squared
0.196967	S.D. dependent var	0.613869	Adjusted R-squared
-1.231579	Akaike info criterion	0.122394	S.E. of regression
-1.041264	Schwarz criterion	0.359527	Sum squared resid
15.30817	F-statistic	21.24211	Log likelihood
0.000009	Prob(F-statistic)	0.712318	Durbin-Watson stat

(2.5) Estimation Command
==========

LS GDPPC ACOF PG TP C

Estimation Equation:
==========
GDPPC = C(1)*ACOF + C(2)*PG + C(3)*TP + C(4)

Substituted Coefficients:
==========
GDPPC = 0.0004*ACOF - 1.8513*PG + 0.672*TP + 3.021

(2.6) VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: GDPPC WCOF PG TP
Exogenous variables: C
Sample: 1977 2004
Included observations: 26

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
0.305016	0.442833	0.249280	1.51e-05	NA	0.759361	0
-7.327353	-6.638268	-7.606034	5.96e-09	190.8078	118.8784	1
-10.73557*	-9.495216*	-11.23720*	1.74e-10*	82.65281*	182.0835	2

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

(2. 7) Johansen cointegration test

Sample (adjusted): 1980 2004
Included observations: 25 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)
Series: GDPPC WCOF PG TP
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Prob.**	0.05 Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
0.0000	63.87610	99.44128	0.791339	None *
0.0004	42.91525	60.26516	0.676077	At most 1 *
0.0074	25.87211	32.08395	0.577008	At most 2 *
0.1034	12.51798	10.57390	0.344892	At most 3

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Prob.**	0.05 Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
0.0058	32.11832	39.17611	0.791339	None *
0.0240	25.82321	28.18121	0.676077	At most 1 *
0.0242	19.38704	21.51005	0.577008	At most 2 *
0.1034	12.51798	10.57390	0.344892	At most 3

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'*S11*b=I):

@TREND(78)	TP	PG	WCOF	GDPPC
3.311705	50.93698	166.1504	-0.239593	-129.3652
0.465688	7.678719	-99.62374	0.620383	-36.99826
1.206800	2.998900	92.18376	-0.465974	-51.44438
-0.746342	-12.87314	-116.6302	0.069553	11.05411

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

0.002064	0.005259	0.005309	0.001133	D(GDPPC)
0.957689	1.726279	-2.341570	3.146052	D(WCOF)
0.000353	-0.000242	-0.000425	0.001006	D(PG)
0.028043	0.009679	-0.031911	-0.025897	D(TP)

196.1873 Log likelihood 1 Cointegrating Equation(s):

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

@TREND(78)	TP	PG	WCOF	GDPPC
-0.025600	-0.393746	-1.284352	0.001852	1.000000
(0.00078)	(0.02160)	(0.18467)	(0.00083)	

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

-0.146572	D(GDPPC)
(0.33784)	
-406.9895	D(WCOF)
(143.837)	
-0.130119	D(PG)
(0.03335)	
3.350226	D(TP)
(2.14541)	

	210.2779	Log likelihood	2 Cointegrating Equation(s):	
	Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
@TREND(78)	TP	PG	WCOF	GDPPC
-0.024305	-0.375225	-0.888772	0.000000	1.000000
(0.00073)	(0.02192)	(0.11828)		
-0.698869	-10.00019	-213.5887	1.000000	0.000000
(0.18675)	(5.58805)	(30.1457)		
		Adjustment coefficients (standard error in parentheses)		
		0.003022	-0.342991	D(GDPPC)
		(0.00148)	(0.29909)	
		-2.206441	-320.3555	D(WCOF)
		(0.62056)	(125.553)	
		-0.000505	-0.114404	D(PG)
		(0.00016)	(0.03139)	
		-0.013592	4.530870	D(TP)
		(0.00957)	(1.93655)	

	221.0329	Log likelihood	3 Cointegrating Equation(s):	
	Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
@TREND(78)	TP	PG	WCOF	GDPPC
-0.018121	-0.024104	0.000000	0.000000	1.000000
(0.00092)	(0.07882)			
0.787274	74.38076	0.000000	1.000000	0.000000
(0.20078)	(17.1986)			
0.006958	0.395063	1.000000	0.000000	0.000000
(0.00102)	(0.08778)			
		Adjustment coefficients (standard error in parentheses)		
	0.144121	0.000572	-0.613517	D(GDPPC)
	(0.37759)	(0.00143)	(0.25352)	
	915.1287	-3.010842	-409.1629	D(WCOF)
	(175.879)	(0.66570)	(118.091)	
	0.187100	-0.000392	-0.101939	D(PG)
	(0.04823)	(0.00018)	(0.03238)	
	-0.231526	-0.018102	4.032928	D(TP)
	(3.04092)	(0.01151)	(2.04177)	

(2.8) Make equation

Dependent Variable: GDPPC
Method: Least Squares
Date: 10/31/07 Time: 23:46
Sample: 1977 2004
Included observations: 28

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1065	-1.677301	0.002678	-0.004491	WCOF
0.0092	-2.833128	0.532493	-1.508620	PG
0.0008	3.839661	0.164168	0.630348	TP
0.0000	9.197578	0.324429	2.983963	C

3.344622	Mean dependent var	0.692621	R-squared
0.196967	S.D. dependent var	0.654199	Adjusted R-squared
-1.341891	Akaike info criterion	0.115826	S.E. of regression
-1.151576	Schwarz criterion	0.321976	Sum squared resid
18.02652	F-statistic	22.78647	Log likelihood
0.000002	Prob(F-statistic)	0.719659	Durbin-Watson stat

(2.9) Estimation Command:

LS GDPPC WCOF PG TP C

Estimation Equation:
==========
GDPPC = C(1)*WCOF + C(2)*PG + C(3)*TP + C(4)

Substituted Coefficients:
==========
GDPPC = -0.0045*WCOF - 1.509*PG + 0.630*TP + 2.984

المراجـــــــع

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

1- البنك الدولى ، **(2005)** ، ***"تقرير عن التنمية فى العالم: تحسين مناخ الاستثمار من أجل المجتمع"*** (واشنطن العاصمة).

2- ــــــــــــــــــــ، **(2004)** ، ***التجارة والاستثمار والتنمية فى الشرق الأوسط وشمال أفريقيا : التفاعل مع العالم*** (واشنطن العاصمة : البنك الدولى).

3- ــــــــــــــــــــ، **(2007)**، ***ملخص تنفيذى عن أخر التطورات والأفاق المستقبلية الاقتصادية : منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا*** (واشنطن العاصمة ، البنك الدولى).

4- السقا، محمد إبراهيم طه، **(b 1996)** ، "تزييف فواتير التجارة الخارجية" ***من كتاب الاقتصاد الخفى فى مصر،*** تأليف وتحرير محمد إبراهيم السقا (القاهرة: مكتبة النهضة المصرية).

5- ــــــــــــــــــــ ، **(a 1996)** ، "تهريب رؤوس الأموال" ، ***من كتاب الاقتصاد الخفى فى مصر،*** تأليف وتحرير محمد إبراهيم السقا (القاهرة : مكتبة النهضة المصرية).

6- ــــــــــــــــــــ ، **(C 1996)** ، " كفاءة السوق السوداء للنقد الأجنبى"، ***من كتاب الاقتصاد الخفى فى مصر***، تأليف وتحرير محمد إبراهيم السقا (القاهرة: مكتبة النهضة المصرية).

7- ــــــــــــــــــــ، ودوشتى، حماد، وحاجى، جعفر، **(2004)**، "تقدير درجة انحراف معدل صرف الجنيه المصرى عن مستوياته التوازنية باستخدام التحليل القياسى وتحليل الشبكة العصبية الإصطناعية"، ***مجلة مصر المعاصرة*** (القاهرة: الجمعية المصرية للاقتصاد والإحصاء والتشريع، العدد **476/475**).

8- السمالوطى، جنات فاروق، **(2005)**، "الإصلاح الضريبى فى مصر والمعادلة الصعبة" ***مؤتمر إصلاح المالية العامة فى مصر*** (القاهرة: كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد).

9- السيد، أشرف محمد ، **(2000)** ، ***"قياس سياسة تحرير سعر الفائدة على نشاط سوق الأوراق المالية"*** (جامعة الزقازيق، كلية التجارة، رسالة ماجستير غير منشورة).

10- المطيرى، نايف، و السقا ، محمد إبراهيم، **(1999)**، "محددات هروب الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويت"، ***مجلة العلوم الاجتماعية*** (الكويت: جامعة الكويت، الإصدار **27**، العدد **2**).

11- براساد ، إسوار ؛ راجان ، رداغورام؛ وسوبراسانيان، أرفيند **(2007)** ، "مفارقة رأس المال" ***مجلة التمويل والتنمية*** (صندوق النقد الدولى : المجلد **44** ، العدد **1**).

12- برتران، ريمون، (1971)، "***الاقتصاد المالى الدولى***"، ترجمة محمود بهير أنسى (القاهرة: دار المعرفة).

13- بورصة الأوراق المالية بالقاهرة ، ***نشرة الأسعار اليومية*** (القاهرة: أعداد مختلفة).

14- تودارو، ميشيل ، (2006)، "**التنمية الاقتصادية**" ، تعريب وترجمة، محمود حسن حسنى ومحمود حامد محمود (الرياض: دار المريخ للنشر).

15- حاتم، سامى عفيفى (1991) ، ***التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم*** (القاهرة: الدار المصرية اللبنانية).

16- حنفى ، محمد ناظم، (1990) ، ***الإصلاح الاقتصادى وتحديات التنمية*** (القاهرة: المؤلف).

17- ــــــــــــــــ، (1990) ، ***مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات*** (القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب).

18- زكى، رمزى، (1989) ، نحو فهم أفضل للسياسات التصحيحية لصندوق النقد الدولى فى ضوء أزمة الاقتصاد الرأسمالى الدولى، ***مجلة دراسات عربية*** (الجزء الثانى، العدد 9-10 ، مجلد 25).

19- ــــــــــــــــ، (1990)، "***محنة الديون وسياسات التحرير فى دول العالم الثالث*** (القاهرة: دار العالم الثالث).

20- سليمان ، على عبدالعزيز، (2000) ، "تأثير استقرار سعر الصرف على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر" ، ***مجلة مصر المعاصرة*** (القاهرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع، العدد 459-460).

21- شحاتة، إبراهيم، (1993) ، ***نحو الإصلاح الشامل*** (الطبعة الأولى، الكويت: دار سعاد الصباح).

22- شندى ، وجيه ، (1976/1975) ، ***المدفوعات الدولية وأزمة النقد العالمية***(الطبعة الثانية ؛ القاهرة: دار وهدان للطباعة والنشر) .

23- صندوق النقد الدولى (سبتمبر 1996) ، ***نشرة صندوق النقد الدولى.***

24- عبدالخالق، جودة ، (1998) ، "الاقتصاد المصرى والدروس المستفادة من أزمة المكسيك" ***مجلة مصر المعاصرة*** (القاهرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع، العدد 450/449).

25- ــــــــــــــــ ، (2004) ، ***التثبيت والتكيف فى مصر: إصلاح أم إهدار للتصنيع، ترجمة سمير كريم*** (القاهرة: المجلس الأعلى للثقافة .

26- عبدالعظيم ، زينب، (1999) ، ***صندوق النقد الدولى والإصلاح الاقتصادى فى الدول النامية: جوانب سياسية*** (كتاب الأهرام الاقتصادى، العدد 143).

27- عبدالفضيل ، سيد إبراهيم، (2006) ، "أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على سوق رأس المال المصرى" ***مجلة مصر المعاصرة*** (القاهرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع، العدد 483).

28- عبدالفضيل، محمود، (2000) ، "محاضرات فى التحليل الاقتصادى المتقدم"، ***سلسلة دراسات اقتصادية*** (القاهرة : كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، العدد 2).

29- عبير، فرحات، (2006) ، "انعكاسات برنامج الإصلاح الاقتصادى على مديونية مصر الخارجية" ، ***المجلة المصرية للتنمية والتخطيط*** (القاهرة: معهد التخطيط القومى، المجلد 14، العدد 1).

30- عطية ، عبدالقادر ، (2005) ، ***الحديث فى الاقتصاد القياسى بين النظرية والتطبيق*** (الإسكندرية: الدار الجامعية) .

31- على، هبه عبدالمنعم، (2006) ، ***"فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية فى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية"*** ، (جامعة القاهرة: كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، رسالة ماجستير غير منشورة).

32- عمار، سامية ، (2003) ، أثر إنحراف سعر الصرف الحقيقى عن مستواه التوازنى على النمو الاقتصادى فى مصر، ***مجلة مصر المعاصرة*** (القاهرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع، العدد 470/469).

33- عيسى، محمد عبدالشفيع، (2005)، "دور السياسات المالية والنقدية فى مجال الإصلاح الاقتصادى" ، **مجلة مصر المعاصرة** *(العدد 497)*.

34- قاسم، منى، (1998) ، ***"الإصلاح الاقتصادى فى مصر: دور البنوك فى الخصخصة وأهم التجارب الدولية*** (القاهرة: الدار المصرية اللبنانية).

35- كاردوزو، إليانا، وجلال، أحمد (2004) ، ***"السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف*** " ترجمة أسعد حليم، ومحمود حلمى، ونبيل عثمان (القاهرة : المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، مطابع الأهرام).

36- محمود ، محمد عفيفى، (1996) ***"هروب رأس المال- دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصرى 1974-1993"*** ، (جامعة حلوان، كلية التجارة وإدارة الأعمال رسالة ماجستير، غير منشورة).

37- مصطفى، محمد عثمان، (2000) ، "تقييم برنامج الإصلاح الاقتصادى فى مصر مع التركيز على مرحلة الركود الاقتصادى" ***مجلة مصر المعاصرة*** (العدد 457-458).

38- هوسمان، ريكاردو ، ودريك، دانير، وفيلاسكو، أندريس (مارس 2006) ، "إجراء لتشخيص السليم: نهج جديد للإصلاح الاقتصادى" ، ***مجلة التمويل والتنمية*** (صندوق النقد الدولى، المجلد 43، العدد 1).

ثانياً: المراجـــــع الأجنبية:

1- Aghion,; P, and Houitt, P. (1998), "***Endogenous Growth Theory"*** (Cambridge, NA: MIT Press). from: http//books,google.com.

2- Ajayi, S. , (1997), "An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub - Saharan Africa" ***International Monetary Fund*** (Working Paper, No., 69).

3- Ajayi, S. I, (1992), "An Economic Analysis of Capital Flight from Nigeria", ***Policy Research*** (World Bank, Country Operations, Working Paper Series, No. 993).

4- Alam, M. I. and Quazi, R. M., (2003), "Determinants of Capital Flight , An Econometric Case Study of Bangladesh", ***International Review of Applied Economics*** (Vol. 17, No. 1).

5- Alesina, A. and Tabelini, G., (1988), "External Debt, Capital Flight and Political Risk", ***University of California, Los Angeles UCLA*** (Los Angeles; Working Paper, No. 538).

6- Alesina, A., Grilli, V., and Ferretti, G., (1993), "The Political Economy of Capital Controls", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper Series, No. 4353).

7- Antzoulatos, A. A. and Sampaniotis, T., (2002), "Capital Flight in The 1990s - Lessons From E. Europe", The 15 st ***International Athantic Economic Conference*** (Athens : University of Piraeus).

8- Bacchetta, Ph. and Wincoop, E., (1998), "Capital Flows to Emerging Markets : Liberalization, Overshooting, and Volatility", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper, No. 653).

9- Bairoch, P. and Kozul, R. W., (1996), "Globalization Myths : Some Reflections on Integration, Industrialization, and Growth In The World economy" ***United Nations Conference on Trade and Development*** (Discussion Paper, No. 113).

10- Bailliu, J. N., (2000) , "Privat Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries***", Bank of Canda*** (Working Paper, No.15).

11- Baliamoune, M., and Ndikumana, L., (2007), "The Growth Effects of Openness to Trade and the Role of Institutions : New Evidence From African Countries" ***University of Massachusetts*** (Department of Economics, Working Paper No., 5).

12- Barro, R., Sala, X.; (1995) , "***Economic Growth"*** (New York: McGraw-Hill) .

13- Bartoline, L. and Drazen, A., (1997), "Capital Account Liberalization As A Signal", ***The American Economic Review*** (Vol. 87, No.1).

14- Beja, E., (2006), "Revisiting The Revolving Door: Capital Flight From Southeast Asia' "***Department of Economic and Social Affairs DESA*** (United Nations : Working Paper, No. 16).

15- Beja, L., Junvith, P. and Regusett, J., (2005), "Capital Flight Form Thailand, 1980-2000", ***From Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries, Edited by Gerald Epstein*** (Cheltenham : Edward Elgar Publishing).

16- Bekaert, G. and Harvey C.R., (1998), "Capital Flows and the Behavior of Emerging Market Equity Returns" ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Combridge; Working Paper Series, No. 6669).

17- Biddingmaier, T., (2007), "International Trade and Economic Growth in developing Countries", ***Paper Presented at the Dynamics, Economic Growth, and International Trade DEGIT xii Conference*** (Melbourne. June 29-30).

18- Bolaky, B. and Freund, C., (2004), "Trade, Regulations, and Growth" ***World Bank Series*** (No. 3255).

19- Botman, D. P. J. and Diks, C. G. H., (2002), "Location of Investors and Capital Flight", ***Tinbergen Institute*** (Discussion Paper, No. 13/1).

20- Boyce, J. K. and Zarsky. L., (1988), "Capital Flight from the Philippines, 1962-1986" **iJournal of Philippine Development** (Number Twenty- Seven, Vol. XV, No.2).

21- Boyce, J. K. and Ndikumana, L., (2000), "Is Africa A Net Creditor ? New Estimates of Capital Flight from Serverly Indebted Sub - Saharan African Countries, 1970-1996", ***Political Economy Research Institute PERI*** (University of Massachusetts, Working Paper. Series, No.5).

22- Buiter, W. H., and Szegvari, I., (2004), "Capital Flight and Capital Outflow from Russia: Symptom, Cause and Cure", **European Bank for Reconstruction and Development** (Working Paper No., 73).

23- Calvo, G. A., and Mendoza, E. G., (1996), "Mexcico's Balnce - of - Payments Crisis ; A Chronicle of A Death Foretold", ***International Finance Discussion Papers*** (Board of Governors of the Federal Reserve System, No, 545).

24- Cerra, V., Rishi, M. and Saxena, S., (2005), "Robbing The Riches : Capital Flight, Institutions, and Instability", ***IMF*** (Working Paper, No., 199).

25- Cervena, M., (2006), "***The Measurment of Capital Flight and its Impact on Long-term Economic Growth : Empurical Evidence From a Cross - Section of Countries***", (Bratislava : Comenws University , Faculty of Mathematics, Physics and Informatics, Mathematics of Economics and Finance, Master Thesis).

26- Chanda, A., (2005), "The Influence of Capital Controls on Long Run Growth : Where and How Much?", ***Journal of Development Economics*** (No.77).

27- Chang, P. H. K.; Clasessens, S., and Cumby, R., (1997), "Conceptual and Methodological Issues in The Measurement of Capital Flight", ***International Journal of Finance and Economics*** (Vol. 2, Issue 2).

28- Chipalkatti, N. and Rishi, M., (2001), "External Debt and Capital Flight in the Indian Economy", ***Oxford Development Studies*** (Vol. 29, No. 1).

29- Claessens, S., and Naudé, D., (1993), "Recent Estimates of Capital Flight", ***Policy Research*** (World Bank, Debt and International Finance, Working Papers, Series, No. 1186).

30- Claessens, S., (1997), "Estimates of Capital Flight and its Behavior" ***Revista De Analysis Economico*** (Vol. 12, No.1).

31- Cooper, R. N., (1999), "Should Capital Controls Be Banished ?" ***Brookings Papers on Economic Activity*** (Washington D.C. : No.1).

32- Cottani, J. A.; Cavallo, F. D. and Khan, M. S., (1990), "Real Exchange Rate Behaviour and Economic Performance in LDC_S", ***Economic Development and Cultural Change*** (Vol.39, Issue 1).

33- Crotty, J. R., (1983), "On Keynes and Capital Flight", ***Journal of Economic Literature*** (Vo.l. xxi).

34- Cuddington, J. T, (1987), "Capital Flight" ***European Economic Review*** (North - Holland: No. 31).

35- _____ (1986), "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanation", ***Princeton Studies in International Finance*** (Princeton University, No.58).

36- _____(1987 b), "Macroeconomic Determinants of Capital Flight: An Econometric Investigation", ***in Leasard and Williamsons's Capital Flight and Third World Debt*** (Washington D.C : Institute for International Economics).

37- Cumby, R., and, Levich, R., (1987), "On The Definition and Magnitude of Recent Capital Flight" ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge : Working Paper Series, No. 2275).

38- Davies, V. A. B., (2007), "Capital Flight and War", ***World Bank Research*** (Working Paper, No., 4210).

39- De Boyrie, M. E. ; Pak, S. J. and Zdanowicz, J. S. (2005), "The Impact of Switzeland's Money Laundering Law on Capital Flows Through Abnormal Pricing in International Trade", ***Applied Financial Economics*** (No. 15).

40- De Soto, H., (2001), "The Mystery of Capital', ***Finance and Development*** (IMF , Vol. 38, No. 1).

41- Desai, R. M., and Pradhan, S., (2005), "Governing The Investment Climate", ***Development Outreach*** (World Bank Institute, Special Report).

42- Dooley, M., (1986), "An Analyais of the Debt Crisis" ***International Monetary Fund*** (Working Paper, No. 14).

43- _____ (1988), "Capital Flight : A Response to Differences in Financial Risk" ***IMF Staff Papers*** (WP. 35).

44- _____, (1986), "Country- Specific Risk Premiums, Capital Flight and Net Investment Income Payments in Selected Developing Countries", ***Document of International Monetary Fund DM***(IMF, No, 17).

45- _____ (1995), "A Survey Academic Literature of Controls Over International Capital Transaction". ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Papers, No. 5352).

46- _____; Landa, D., and Garber, P., (2005), "***International Financial Stability : Asia, Interest Rates, and The Dollar***", (Deutsche Bank).

47- Dornbusch, R., (1987), "Comment on Miguel Rodriguez's Consequenes of Capital Flight for Latin American Debtor Countries", ***in Lessard and Williamson's Capital Flight and Third World Debt*** (Washington, D. C. : Institute for International Economics).

48- Duman, A.; Erkin, H., and Unal, F., (2005), "The Determinants of Capital Flight in Turkey : 1971-2000" from ***Capital Fligh and Capital Controls in Developing Countries, Edited By Gerald Epstein*** (Massachusetts University: Political Economy Research Institute PERI).

49- Eaton, J., (1987), "Public Debt Guarantees and Private Capital Flight", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Working Paper No. 2172).

50- Edison, H. J. and Reinhart, C., (2000), "Capital Controls During Financial Crises: The Case of Malaysia and Thailand", ***International Finance*** (Board of Government of The Feleral Reserve System, Discussion Papers, No. 662).

51- Edison, H. J.; Levire, R. Ricci, L. . and Slok, T., (2002), "International Financial Integration and Economic Growth", ***IMF Working Paper*** (Washington D.C. : No., 145).

52- Edwards, S., (1998), "Capital Flows, Real Exchange Rates, and Capital Controls : Some Latin American Experiences", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper, No.6800).

53- _____ (1999), "How Effective Are Capital Controls?" ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper, No., 7413).

54- _____ (2005), 'Capital Controls, Sudden Stops and Current Account Reversals", ***National Bureau of Economic Research NBER***, (Cambridge: Working Paper, No., 11170).

55- Eggerstedt, H.; Hall, R., and Wijnbergen, S., (1993), "Measuring Capital Flight : A Case Study of Mexico", ***Policy Research*** (World Bank, Country Operations, Working Paper Series, No., 1121).

56- Eichengreen, B., (2003), "***Capital Flows and Crises"*** (London: Massachusetts Institute of Technology, The MIT Press0.

57- Elwell, C. K., (2006), "Long - Term Growth of the U.S. Economy : Significance, Determinants, and Policy", Congressional Research Service (Washington D.C.).

58- Eryar, D., (2005), "Capital Flight from Brazil 1981-2000", from ***Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries, Edited By Gerald Epstein*** (Massachusetts University: Political Economy Research Institute PERI)

59- Escot, L. and Galindo, A., (2000), "International Capital Flows and Convergence in The Neoclassical Growth Model", ***International Advances in Economic Research*** (Saint Louis : Vol. 6, No. 3).

60- Fedderke, J. W. and Liu, W., (2002), "Modelling The Determinants of Capital Flows and Capital Flight : With An Application to South African Data from 1960 to 1995", ***Economic Modelling*** (Vol. 19, No.3).

61- Fedderke, J. W. and Liu, W., (2002), "Modilling The Determinants of Capital Flows and Capital Flight ; With an Application to South African Data From 1960 to 1995", ***Economic Modelling*** (Vol. 19).

62- Ferretti M., and Razin, (1996), "Current - Account Sustainability", ***Princeton Studies in International Finance***, (Princeton University, No. 81).

63- Fischer, S., (2004), "***IMF Essays From A Tims of Cruisis : The International Financial System, Stabilization, and Development*** (London: The MIT Press).

64- Forbes, K. J., (2004), "Capital Controls : Mud in The Wheels of Market Discipline", ***International Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper, No. 10284).

65- _____, (2005), "The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch", ***International Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper, No. 11372).

66- Frankel, J. and Schmuker, S., (19960:, "Crisis, Contagion, and Country Funds : Effects on East Asia and Latin America", ***Pacific Basin*** (Federal Researve Bank of San Francisco, Working Paper Series, No, 04).

67- Gavin, M; Hausmann, R. and Leiderman, L., (1995), "The Macroeconomics of Capital Flows to Latin America : Experience and Policy Issues", ***Inter - American Development Bank,*** (Washington, D. C., Working Paper, No. 310).

68- Ghura, D. and Grennes, T. J., (1993), "The Real Exchange Rate and Macroeconomic Performance in Sub - Sahran Africa" ***Journal of Development Economics*** (Vol. 42).

69- Giovannini, A. and Park, J. W., (1989), "International Trade Finance", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper Series, No.3112).

70- Glick, R. and Hutchison, M., (2000), "Stopping Hot Money Or Signaling Bad Policy? Capital Controls and The Onest of Currency Crises", ***Economic Policy Research Unit EPRU*** (Copenhagen : No. 14).

71- Goldfajn, I. and Minella, A., (2005), "Capital Flows and Controls in Brazil: What Have We Learned?", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper 11640).

72- Gourinchas, P. and Jeanne, O., (2004), "The Elusive Gains From International Financial Integration", **International Monetary Fund** (Working Paper, No. 4).

73- Greene, J. (2001), "Overview of Macroeconomic Adjustment and Structural Reform", in ***Lectures on Macroeconomic Management, Forthcoming***(Washington: D.C., IMF).

74- Greiner, A.;Semmler, W., and Gong, G., (2004), "***The Forces of Economic Growth: A Time Series Perspective"***, (Princeton : Princeton University Press).

75- Grilli, V. and Ferrette, G., (1995), "Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls", ***International Monetary Fund*** (Working Paper, No. 31).

76- Hermes, N. and Lensink, R., (2001), "Capital Flight and The Uncertainty of Government Polices", ***Economics Letters*** (No. 71).

77- _____, and Murinde, V., (2002), "Flight Capital and its Reversal for Development Financing", ***World Institute for Develpment Economics Research WIDER*** (United Nations University, Deiscussion Paper, No.99).

78- _____, (2003), "Capital Flight : Key Issues" ***in Mulneux and Murinde (Ed), Handbook of International Banking*** (From; Http://Books. google. Com).

79- Hernandez, L.; Mellado , P. and Valdes, R., (2001), "Determinants of Private Capital Flows in The 1970s and 1990s : Is There Evidence of Contagion?", ***International Monetary Fund*** (Working Paper No. 64).

80- Herrera, S., (2007), "public Expenditure and Growth", ***Policy Research of World Bank*** (Weshington D.C. : Working Paper, No. 4372).

81- ***Http:/Doingbusiness.Org***.

82- International Monetary Fund,, (1998), ***Toward A Framework for Financial Stability*** (Washington : D.C).

83- _____, (2004) , ***Direction of Trade Statistics Yearbook*** (Washington D.C.)

84- _____, (2006), ***Direction of Trade Statistics Yearbbok*** (Sashington, D.C.).

85- _____, (2006), ***International Financial Statistics Yearbook*** (Sashington D.C.).

86- Johnston, B. and Tamirisa, N., (1998), "Why Do Countries Use Capital Controls?" ***Monetary and Exhcange Affairs Department*** (IMF, Working Paper, No. 181).

87- Johnston, B. and Robe, I., (1999), "A Modernized Approach to Managing The Risks in Cross - Border Capital Movements", ***Policy Discussion Paper*** (IMF, No. 6).

88- Kadochnikov, D. (2005), "Economic Impact of Capital Flight from Russia and its Institutional Context : Why Capital Controls Cannot Be A Part of A Pro- Growth Policy", ***Munich Personal REPEC Archive MPRA*** (Saint - Petersbury, No.330).

89- Kamar, B. and Bakardzhieva, D., (2003), "Economic Trilemma and Exchange Rate Management in Egypt", ***Paper Presented At The 10th Annual Conference of The Economic Research Forum for The Arab Countries, Iran and Turkey*** (Marrakesh: December, 16th -18th).

90- Kamin, , S. B., (1999), "The Current International Financial Crisis, How Much is New ?", ***International Finance Discussion Paper*** (Board Of Governors Of the Federal Reserve System, No, 636).

91- Krugman, P., (1979), "A Model of Balance - of- Payments Crises", ***Journal of Money, Credit, and Banking*** (Vol. 11, No, 3).

92- Kaminsky, G.and Schmukler, A., (2001), "Short and Long - Run Integration : Do Capital Controls Matter?" ***Policy Research,*** (World Bank, Paper, No.2660).

93- Kant, C., (1996), "Foreign Direct Investment and Capital Flight", ***Princeton Studies in International Finance*** (Princeton University, No. 80).

94- Kant, C., (2002), "What is Capital Flight?' ***The World Economy*** (Vol. 25).

95- Kawai, M. and Takagi, S., (2003), "Rethinking Capital Controls : The Malaysian Experience", ***The Policy Research Institute PRI*** (Tokyo: Discussion Paper Series, No.5).

96- Khan, M. . S. and Ul. Haque, N., (1987), "Capital Flight from Developing Countries", ***Finance and Development*** (IMF, Vol. 24, No.1).

97- Khan, Mohsin S. and Senhadji, A., (2000), "Threshold Effects in The Relationship Between Inflation and Growth" IMF Working Paper (IMF, No.110).

98- Kindleberger, C., (1987), "A Historical Perspective", ***in Lessard and Williamson (eds), Capital Flight and Third World Debt*** (Washington,, Dc : Institute for International Economics).

99- kitove, I. O., (2006), "GDP Growth and Papulation" ECINEQ (Working Paper Series No., 42).

100- Klein, W., (2003), "Capital Account Openness and the Varieties of Growth Experience, ***National Bureau of Economic Research*** (Cambridge : Warking Paper, No. 9500).

101- Kopits, G., (2000), "Transparency in Government Operations", ***Conference on Transparency and Development in Latin America and The Caribbean*** (Interamerican Development Bank).

102- Le, Q. V. and Zak, P. J., (2005), "Political Risk and Capital Flight", ***Journal of International Money and Finance*** (Vol. xx).

103- Lee, H., Ricci, L. A. and Rigobon, R., (2004), "Once Again, is Openness Good for Growth?". ***International Monetary Fund*** (Working Paper, No., 135).

104- Lee, J., (1997), "Sterilizing Capital Inflows", ***Economic Issues*** (IMF, No. 7).

105-Lensink, R., Hermes, N. and Murinde, V., (2000), "Capital Flight and Political Risk", ***Journal of International Money and Finance*** (Vol. 19. No.1).

106-Lessard, D. and Williamson, J. (1987), ***"Capital Flight and Third World Debt"*** (Washington DC : Institute For International economics).

107- Lipsey, R. G.; Carlaw, K. I. and Bekar, C. T., (2005), "***Economic Transformation - General Purpose Technologies and Long - Term Economic Growth"***, (Oxford : Oxford University Press).

108- Loungani, P. and Mouro, P., (2000), "Capital Flight From Russia", ***International Monetary Fund*** (Policy Discussion Paper, No. 6).

109- Lucas, R. E., (1990), "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?" ***The American Economic Review*** (Vol. 80, No.2).

110- Magud, N., and Reinhart, C., (2006), "Capital Controls : An Evaluation", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge: Working Paper No. 11973).

111- Mahadeva, L. and Robinson, P., (2004), "Unit Root Testing to Help Model Bulding", ***Handbook in Central Banking*** (London : Bank of England, Centre for Central Banking Studies, No. 22).

112- Mankiw, N; Romer D. and Weil, D. N., (1990), "A Contribution to the Empirics of Ecomomic Growth" ***National Bureau of Economic Research*** (Cambridge : Working Papers Series No. 3541).

113- Mclure C. E., (1998), "U.S. Tax Laws and Capital Flight From Latin America", ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Working Paper No. 2687).

114- Melvin, M., (2003), "A Stock Market boom During A Financial Crisis ? ADRs and capital outflows in Argentina", ***Economic Letters*** (No, 81).

115- Mohamed, S. and Finnoff, K., (2004), "Capital Flight From South Africa, 1980 to 2000', ***Forum of African Development and Poverty Reduction : The Macro Linkage*** (South Africa).

116- Mulino, M., (2002), "On The Determinants of Capital Flight From Russia", ***Association of European Journalists AEJ*** (Vol. 30, No.1).

117- Nafziger, E. W., (2006), ***Economic Development,*** (Fourth Edition; Cambridge : Cambridge University Press).

118- Ndikumana, L. and Boyce, J. K., (2003) , "Public Debts and Private Assets : Explaining Capital Flight from Sub-saharan African Countries", ***World Development*** (Vol. 31, No. 1).

119- Neely, C. J., (1999), "An Interoduction to Capital Controls", ***The Federal Reserve Bank of St. Louis*** (St. Louis: Vol.81. No.6).

120- Nguyen, T, (2000), "Foreign Exchange Market Efficiency, Speculators, Arbitrageurs and International Capital Flows", ***Center for International Economic Studies*** (Adelaide : Policy Discussion Paper, No. 0033).

121- Obstfeld, M.; Shambaugh, J. and Taylor, A., (2004), "Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in The Interwar Period", ***International and Development Economics Research CIDER***, (California : Working Paper, No.134).

122- _____,, (2004), "The Trilemma In History : Trade-offs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility", ***Center for International and Development Economics Research CIDER (***California: Working Paper, No. 133).

123- OECD, (2003), “The Sources of Economic Growth in OECD Countries”, (Paris : OECD Publications Service).

124- Onwioduokit. E. A., (2001), “Capital Flight from Nigeria : An Empirical Re- Examination”, ***Conferences of Development on Debt Relief*** (Helsinki: WIDER).

125- Pakko, M. R., (1999), “Do Hight Interest Rates Stem Capital Outflows”, ***Federal Reserve Bank of St. Louis*** (Working Papers, No.2 A).

126- Palomba, G., (2004), “Capital Income Taxation and Economic Growth in Open Economy”, ***International Monetary Fund*** (Working Paper, No. , 91).

127- Pastor, M. (1990), “Capital Flight and The Latin American Debt Crisis” ***Economic Policy Institute*** (Washington, D.C.).

128- Portner, C. C., (1996), “Population and Economic Growth” From: http://faculty.washington.edu/cportner/papers/pdf.

129- Powell, A.; Ratha, D., and Mohapatra, S., (2002), “Capital Inflows and Capital Outflows: Measurement, Determinants, Consequences”, ***Centro De Inrestigacion En Finannzas*** (University Torcuato Di Tella, Decuento De Trabajo 07).

130- Rajan, R. S., (2003), "Financial Crisis, Capital Outflows and Policy Responses : Simple Analytics and Examples from East Asia", ***Adelaide : Center of International Economic Studies CIESS,*** (Discussion Paper, No. 0311).

131- Rana, P. B. and Lim, J. A., (2002), “The East Asian Crisis : Macroeconomic Policy Design and Sequencing Issues”. ***Macroeconomic Policy Design and Sequencing Issues*** (Asian Development Bank).

132- Razin, A., and Sadka, E., (1989), “ Optimal Incentives to Domestic Investment in the Presence of Capital Flight”, ***National Bureau of Economic Research*** (Cambridge : Working Paper, No. 3080).

133- Razin, A.; Yuen, C., (1995), “Capital Income Taxation and Long Run Growth : New Perspectives”, ***National Bureau of Economic Research NBER*** (Cambridge : Working Paper, No. 5028).

134- Rebelo, S. (1991), “Growth in Open Economies” ***The World Bank*** (Policy Research, Macroeconomic Adjustment and Growth, Working Paper Series, No. 799).

135- Romer, P. M., (1989), “What Determinants the Rate of Growth and Technological Change?”. ***Policy, Planning and Research of the World Bank*** (Working Paper Series, No. 279).

136- Rutherford, T. F. and Tarr, D. G., (1998), “Trade Liberalization and Endogenous Growth in a Small Open Economy - Aquantitative Assessment”, ***The World Bank*** (Development Research Group - Trade. Policy Research Working Paper, No. 1970).

137- Rustomjee, Z., (1991), “Capital Flight Under Apartheid”, ***Transformation*** (No. 15).

138- Sachs, D. and Warner, A. M., (1997), “Sources of Slow Growth in African Economies”, ***Journal of African Economies*** (Harvard Institute for International Development, Vol. 6, N. 3).

139- Salvadori, N., (2003), ***The Theory of Economic Growth : A Classical Perspective”***, (Cheltenham : Edward Elgar).

140- Salvtore, D., (1999), "***International Economics***", (Sixth Edition; N. Y. : John Wiley & Sons).

141- Schineller, L., (1997 b), "A Nonlinear Econometric Analysis of Capital Flight", ***Board of Governors of The Federal Reserve System*** (International Finance Discussion Paper, No. 594).

142- Schineller, M., (1997 a), "An Econometric Model of Capital Flight from Developing Countries", ***Board of governors of the Federal Reserve System*** (Inernational Finance Discussion Papers, No. 579).

143- Schmidt, R., (2000), "Effecient Capital Controls", ***International Development Research Centre*** (Government of Canda).

144- Schmukler, S. L., (2004), "Benefits and Risks of Financial Globalization : Challenges for Developing Countries", ***Development Research Group*** (World Bank).

145- Schneider, B., (2003) . "***Resident Capital Outflows: Capital Flight or Normal Flows? Astatistical Interpretation, Overseas Development Institute*** (London, Working Paper, No. 195).

146- Schneider, B., (2003), "Measuring Capital Flight : Estimates, and Interpretations", ***Overseas Development Institute*** (London : Working Paper, No. 194).

147- Schneider, V. B., (1991), "Capital Flight From Developing Countries (Baulder Co: Westview Press).

148- Shibuga, Hiroshi, (2001), "Economic Takeoff and Capital Flight", ***Economic and Social Research Institute ESRI*** (Tokyo : Discussion Paper Series, No. 8).

149- Staff Working Paper (1985), "The Economic Effects of Capital Controls", ***The Congress of The United States*** (Congressional Budget Office).

150- Summers, R. and Heston, A., (1991), "The Penn World Table (Mark 5) : An Expanded Set of International Comparisions 1950-1988" ***Quarterly Journal of Economics*** (Vol. 106, No. 2).

151- Tanzi, V., (1998), "Corruption Around The World: Causes, Consequences, Scope, and Cures" ***IMF Staff Papers*** (IMF, Vol. 45, No.4).

152- Tornell, A. and Velasco, A., (1992), "The Tragedy of The Commons and Economic Growth : Why Does Capital Flow From Poor to Rich Countries?", ***The Journal of Political Economy*** (Vol. 100. No.6).

153- Vos, R., (1992), "Private Foreign Asset Accumulation , Not Just Capital Flight : Evidence From the Philippines", ***The Journal of Development Studies*** (london: Vol. 28, No. 3).

154- Walter, L. (1987), "The Mechanisms of Capital Flight", ***In Lessard and Williamson (ed), Capital Flight and Third World Debt*** (Washington, DC; Insitutute for International economics).

155- WB and IFC, (2005), "***Doing Business : Removing Obstacles to Growth",*** (Washington D.C.).

156- Wei, S. - Jin , (2000), "How Taxing is Corruption on International Investors?", ***The Review of Economics and Statistics,*** (Vol. 82, No.1).

157- World Bank, (1985), ***World Development Report 1985*** (Washington, D.C : Oxford University Press).

158- World Bank, (2006), ***World Development Indicators 2006*** (Washington D.C., CD-ROM edition).

159- Wyplosz, C., (2007), "Is East Asia Safe From Financial Crisses ?", "***Institute de Hautes Etudes International Et Du Development HEI*** (Geneva : Working Paper, No. 02).

160- Zhu, A., (2005), "Capital Flight from China, 1982_2001",***From Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries, Edited By Gerald Epstein,*** (Massachusetts University : Political Economy Research Institute PERI)