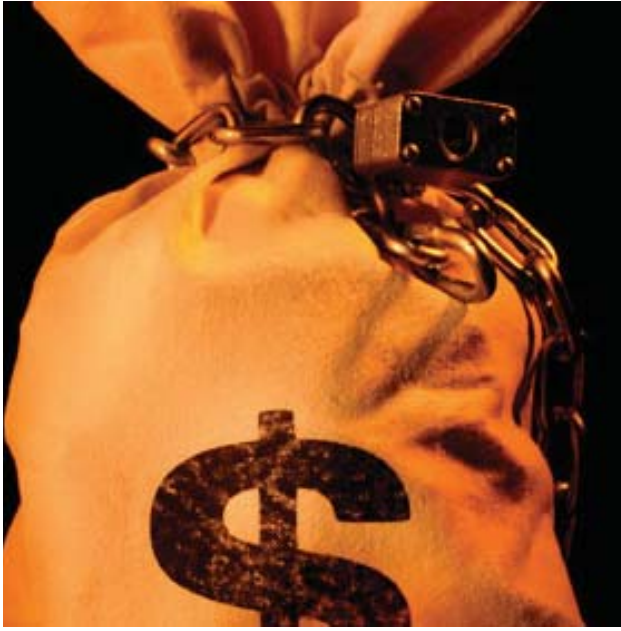




يوسف عثمان ادريس  
ادارة البحوث

## تحرير حساب راس المال..



# المزايا والمخاطر

## تجربة الدول النامية

### مقدمة :

#### تعاني

اقتصاديات الدول النامية من ضعف هيكلها في مؤسساتها لذلك قامت بتحسين وتطوير القوانين والتشريعات لتحسين البيئة الاستثمارية وافتتاح سياسات التحرير بدرجات متفاوتة، و تعتبر الزيادة الهائلة في تدفقات راس المال بين الدول وتنوع تشكيلها احد الظواهر الرئيسية للعولمة الاقتصادية، وزادت عمليات تحرير راس المال بواسطة الدول النامية خلال الثلاثة عقود الاخيرة رغم ان المؤشرات نحو تحريره سارت ببطء، بينما حررت الدول الصناعية حساب رؤوس اموالها سابقا . يعرف تحرير حساب راس المال بانه حرية تحويل التدفقات النقدية والمالية العابرة لحدود الدول والخارجة منها في اطار التكامل المالي والاقتصادي العالمي، وعادة ما تكون طويلة الاجل وهي التي تزيد فترتها عن العام مثل الاستثمارات المباشرة والقروض طويلة الاجل واقساط سداها او قصيرة الاجل وهي التي تقل فترتها عن عام.

على استيعاب الاستثمار الاجنبي المباشر الذي شكل مصدرا هاما للنهوض الاقتصادي في بعض الدول ، كما تاتي اهمية الموضوع لتوضيح تقلبات استثمارات الحافظة كما عكستها تجربة الازمات المالية التي حدثت في بلدان جنوب شرق اسيا وامريكا الجنوبية، والتي لا يمكن ان تصبح مصدرا يعتمد عليها

تاتي اهمية الموضوع في انه يمثل احد الملامح الرئيسية للعولمة التي تتمثل عناصره في الانضمام الى منظمة التجارة العالمية وتكامل الاسواق المالية واقتصاد السوق، وتحرير الاسعار والاسواق المالية والخصخصة، وتحرير سوق العملة الاجنبية ، وان تحرير راس المال من العوامل المؤثرة والفعالة



2003م. اما التدفقات الى الدول النامية ارتفعت من 96 بليون دولار فى عام 1996 الى 129 بليون دولار فى عام 1997، ثم الى 193 بليون دولار فى عام 2003م، وتشكل التدفقات الى الدول النامية حوالى 31% من اجمالى التدفقات، الجدول رقم (1) يوضح الاتجاهات الدولية للتدفقات

للتمويل الخارجى، واهمية اصلاح و تقوية الاوضاع والمؤسسات المالية للدولة، والذى يعتبر احد اهم الاسباب لنجاح تحرير حساب راس المال وخلق استقرار الاقتصاد الكلى.

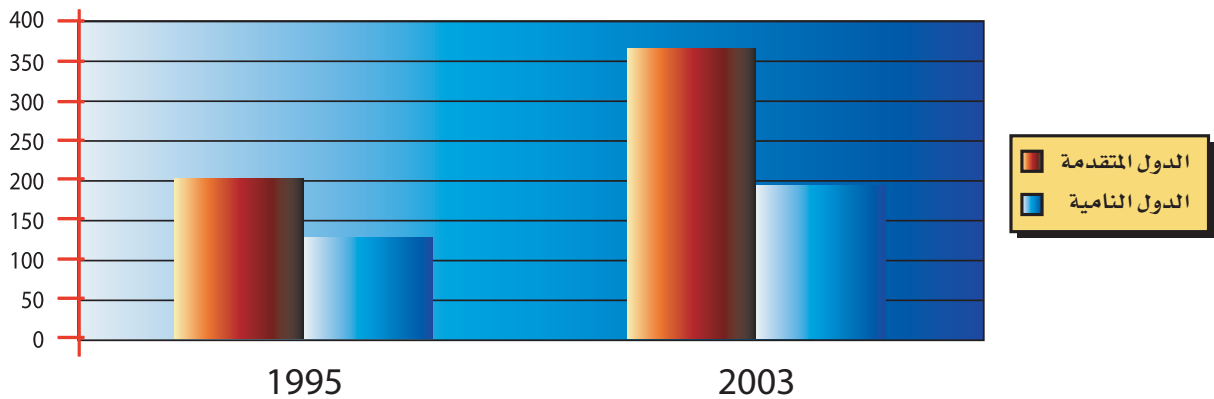
تتناول الدراسة اسباب التحركات والتدفقات الراسمالية بين الدول ومكونات حساب راس المال والمزايا والمنافع التى تجنيها الدول المتلقية فى ظل ظروف وعوامل معينة يجب توفرها

جدول رقم (1)

العام	1995	2003
الدول المتقدمة	203.5	366.6
الدول النامية	127.6	193

شكل رقم (1)

### الاتجاهات الدولية للتدفقات المالية للأعوام 1995 و 2003 م



ويعزى هذه التدفقات الكبيرة بين الدول الى الاسباب الاتية :  
1/ الهرب او الخوف من بعض الظروف غير الملائمة مثل الحروب والتضخم والاضطرابات السياسية ، حيث تتدفق الاموال الزائدة لبلد اخر يتمتع بظروف اقتصادية وسياسية مستقرة .

2/ الرغبة فى تحقيق دخل اكبر من شراء اصول اجنبية او سندات او ودائع لفترة قصيرة الاجل

3/ المضاربة عند توقع تغيرات فى القيمة الدولية للعملة الوطنية لاحد البلدان لاسباب اقتصادية وغير اقتصادية مباشرة حيث يقوم المضاربون بتحويل اموالهم لعملة البلد التى

حتى تتمكن الدولة من جذب مزيد من التدفقات والاستفادة من عملية التحرير ، والمخاطر المحتملة لتقاء تدفق هذه الاموال والاستراتيجيات التى يمكن اتباعها للتقليل من الاثار السالبة ، كما تستعرض الدراسة تجارب بعض الدول النامية فى هذا المجال والدروس المستفادة من تجاربها بالاضافة للخلاصة .

### اسباب التدفقات المالية بين الدول :

ارتفعت التدفقات المالية الى جميع الدول من 208 بليون دولار فى المتوسط خلال الفترة 1986-1990 الى 331 بليون دولار فى عام 1995، ثم الى 560 بليون دولار فى عام

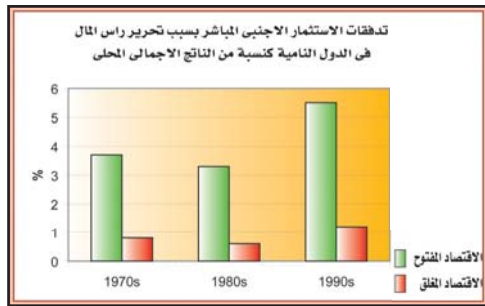
التكنولوجية المتقدمة مع راس المال البشرى للدولة المضيفة والتعجيل بالتحول الاقتصادى ، كما تعتبر مصدرا للتمويل الخارجى الخاص للدول النامية والاستثمار فى مدخلات الانتاج ونقل التكنولوجيا والمعرفة الانتاجية ، وتجديد وزيادة الطاقة الاستيعابية الاقتصادية والممارسات المؤسسية والادارية بين المواقع الانتاجية ، و المساعدة على زيادة الصادرات المحلية والمواد المنتجة المحلية، باستعمال المهارات التسويقية والاشرفية التكنولوجية و الدخول الى الاسواق العالمية ، بالاضافة الى ذلك تحسين النمو الكلى بترقية المنافسة لمنتجات السوق المحلى وزيادة مهارات العمالة عن طريق التدريب على الوظيفة والسمنارات والتعليم الرسمى.

## جدول رقم (2)

تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر كنسبة من الناتج الاجمالى المحلى فى الدول النامية (%)

الفترة	1970s	1980s	1990s
الاقتصاد المفتوح	3.7	3.3	5.5
الاقتصاد المغلق	0.8	0.6	1.2

الشكل رقم (2)



2 - زيادة فاعلية استخدام راس المال العالمى ، تخفض وتقارب اسعار الفائدة وتكلفة راس المال بالتالى تؤدي لزيادة الاستثمار وارتفاع الناتج الاجمالى المحلى ومعدلات النمو الاقتصادى وتخفيض الفقر .

3 - الاستفادة من الوساطة المالية العالمية من الدول العالية

يتوقعون ارتفاع قيمة عملتها.

## مكونات حساب راس المال :

يتكون حساب راس المال من التدفقات الرسمية والتدفقات الخاصة والتي تشتمل على :-

### 1- الاستثمار الاجنبى المباشر :

ويشمل كافة المعاملات بين المستثمرين المباشرين ومؤسسات الاستثمار المباشر فى شكل راسمال حقوق الملكية والارباح المعاد استثمارها.

### 2- استثمارات الحافظة :

وتشمل المعاملات فى سندات الملكية وسندات الدين طويل الاجل التى تشمل سندات واذونات ، وادوات الدين فى السوق المالية والمشتقات المالية القابلة للتبادل مثل عقود الاختيار ومبادلات العملة واسعار الفائدة.

### 3- استثمارات اخرى:

وتشمل الائتمانات التجارية القصيرة والطويلة الاجل والقروض والعملة والودائع وحسابات اخرى مستحقة الدفع

## المكاسب المستخلصة من تحرير حساب راس المال :

ان التحدى الذى يواجه الدول النامية هو تعظيم المكاسب الصافية من عملية تحرير راس المال عبر الزمن ، وان المكاسب التى تجنيها تعتمد على استعداد الدولة لتبنيها وتوفير الظروف الملائمة لذلك ، وهناك جدل واسع حول العائد الاقتصادى لتحرير راس المال والذى يلاحظ بانه غير موزع بالتساوى فيما بين البلدان حيث تتباين هذه المكاسب من دولة الى اخرى وفيما يلى ايجاز لهذه المزايا المحتملة:

1- تحرير راس المال يساعد على التدفقات الكبيرة للاستثمار الاجنبى المباشر، حيث ان الدول التى تتميز بتحرير راس المال لها المقدره على جذب تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر وارتفاع الاستثمارات اكثر من الدول المغلقة ، كما موضح فى الجدول رقم (2) ، وبنموها تساهم فى التنمية الاقتصادية وزيادة النمو عن طريق زيادة الاستثمار الكلى وتداخل



7 - تخفيض العجز في الحساب الجارى .

8 - تخفيض قيود الرسوم الجمركية ، حيث ان اصلاح انظمة التجارة وتسهيل الانفتاح فى الاقتصاد العالمى يمثل المرتكز الاساسى من هيكله البناء الذى يسبق تحرير حساب راس المال ، ويشجع تخفيض القيود الجمركية تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر ، ويعمل على تطوير وتبويب الصادرات ، والتي تخفف الاثار السالبة للالزامات والاختلالات التجارية المفاجئة والالزامات الاخرى والتي تحدث نتيجة الاعتماد على صادر واحد ، حيث يؤثر ذلك على الحساب الجارى وبالتالي ضعف الثقة فى قدرة الدولة لسداد الديون و المحافظة على معدل التدفقات الراسمالية الحالية ، وقد اثبتت التجارب ان الدول النامية تتعرض لمثل هذه الالزامات فى قطاع الصادر لاعتمادها على صادرات المواد الاولية.

## المخاطر والمصاعب المصاحبة لعملية تحرير راس المال :

تتميز التدفقات الراسمالية العالمية بعدم الاستقرار كما فى تجربة الالزامات المالية فى بعض دول اسيا و امريكا الجنوبية، حيث اوجدت الشعور بقابلية تعرض البلدان للآثار السالبة الخارجية، حيث تعرضت فيها بعض الدول الى انخفاض تدفقات الائتمان القصير الاجل والقروض المشتركة بين البنوك ، كما انخفض اجمالى مشتريات الاجانب من الاسهم الجديدة فى الاسواق وهبوط اسعارها، وحدث تسييل لبعض مراكز الاسهم القائمة للاجانب . اما فى مجال ادوات الائتمان ظهرت مشكلات حادة فى بعض الحالات من جراء عدم مقدرة الحكومة والجهاز المصرفى ، او الشركات على سداد التزامات الدين المستحقة بالعملة الاجنبية الامر الذى جعل خروج تدفقات الائتمان القصير الاجل بشكل مفاجئ وضخم يشكل خطرا على الدول. وتختلف المخاطر المتوقعة حدوثها من دولة الى اخرى حسب الازمات الاقتصادية للدولة ، و يمكن ايجاز تلك المخاطر فى الاتى :

1/ تركزت معظم مشاكل تحرير راس المال بعد ازدياد الانفتاح فى التجارة العالمية، حيث نمى حجم التدفقات الراسمالية العالمية وخاصة الاستثمارات الاجنبية المباشرة بصورة اكثر من باقى التدفقات ، ويتضح ذلك من الجدول رقم (3) ارتفاع محافظ المستثمرين واصبحت الاوراق المالية

غير المحلية تمثل قدرا اكبر من الاجمالى واتجهت التدفقات الى التنقل عبر البلدان ، مما ادت الى اضطرابات كبيرة فى الاسواق المالية تسببت معظمها من استثمارات الحافظة التي تتميز بكثرة التقلبات (قصيرة الاجل ) ( كما موضح فى الشكل رقم 3) بسبب عدم تماثل المعلومات مما ينتج اثار جانبية ضارة للمعاملات المالية ، اما الاستثمارات المباشرة تعتبر اكثر استقرارا من باقى التدفقات المالية الاخرى .

2 - قد تؤدي التدفقات الكبيرة لراس المال الى التوسع فى عرض النقود والتضخم وارتفاع اسعار الصرف الحقيقية  
3 - تشجع تدفق راس المال الوطنى الى الخارج فى ظل ظروف معينة ، اضافة الى تنشيط عمليات غسل الاموال خاصة فى ظل تطور التحويلات الالكترونية، وذلك بسبب ضعف السياسات المالية للحكومة وفرض الضرائب على الوسائط المالية مما يؤدي الى خسائر فى الادخار المحلى وانخفاض الاستثمارات والدخل.

4 - حدوث اختلال التوازن المالى فى بعض الدول نتيجة ضعف درجة التعمق النقدي واسواق الاوراق المالية الحكومية، والادوات النقدية الاخرى، وضيق حجم الاقتصاد .  
5 - يؤدي التكامل فى الاسواق المالية العالمية الى عدم سيطرة الدولة فى وضع السياسة الاقتصادية الكلية وتخصيص الموارد وتحديد ملامح مؤسساتها السياسية والقانونية والاجتماعية والاقتصادية وفى ادارة شؤونها وخاصة متابعة السياسات النقدية و اسعار الفائدة واسعار الصرف التى لها الاثار السالبة فى حالة اختلاف اسعارها وتؤدي الى حركة مضاربات فى راس المال ورفع التمويل والسيولة وزيادة التحديات التى تواجهها السلطات النقدية .

6 - عالمية الاسواق المالية وفتح الاسواق المالية المحلية وتخفيض القيود على التمويل المحلى والاستلاف من الخارج والاستثمارات فى الوسائط المالية ، تؤدي الى مخاطر فى الاسواق المالية العالمية و ازمات فى الدولة ، خاصة فى ظل ضعف المؤسسات الوطنية والقوانين والتشريعات والمؤسسات الاشرافية والرقابية .

7 - حدوث مشاكل فى الوساطة المالية ومخاطر هروب راس المال قد يودى الى عدم الاستقرار وزيادة مخاطر الديون.

8 - عدم مقدرة الاسواق المالية للدول النامية فى تحمل



## جدول رقم (3)

صافي التدفقات الرأسمالية الى الدول النامية واتجاهاتها  
خلال الفترة (1999-1990)

مليار دولار امريكي

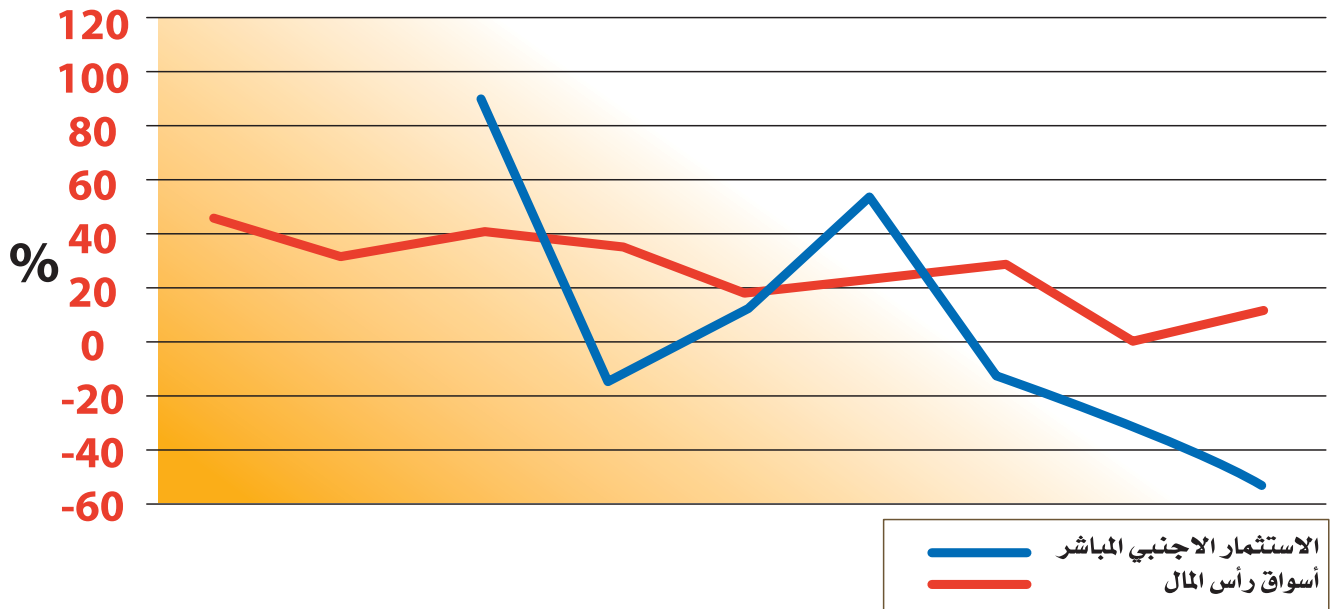
*%	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
18	52	50.6	39.9	31	53.9	45.9	53.4	54	62.4	55.9	التدفقات الرسمية
82	238.7	2677	304	282.1	203.3	175	166	99.8	61.6	42.6	التدفقات الخاصة
16	46.7	96.8	133.7	151.3	98.3	85.7	99.8	52.3	26.3	18.5	×× اسواق رأس المال العالمية
66	192	170.8	170.3	130.8	105	88.8	66	47.5	35.3	24.1	الاستثمار الاجنبي المباشر
100	290.7	318.3	343.9	313.1	257.2	220	219	153.8	124	98.5	الاجمالي

×% لعام 1999م من الاجمالي

×× تدفقات الديون وحقوق الملكية

## الشكل رقم (3)

اتجاهات الاستثمار الاجنبي المباشر والأسواق العالمية لرأس المال 1990 - 1999 م





### استراتيجيات تحرير راس المال :

تعتمد هذه الاستراتيجيات على تجارب الدولة وبيئتها الاقتصادية والاجتماعية ، ومن اهمها :

1 - طريقة فتح حساب راس المال المعتمد على التمييز بين المقيمين وغير المقيمين، ومثال ذلك تجربة كل من جنوب افريقيا والهند ، حيث اتخذت كليهما الغاء المراقبة على صفقات الحساب الجارى، الغاء رقابة النقد الاجنبى على غير المقيمين ، الغاء رقابة النقد الاجنبى على الاستثمار الاجنبى المباشر ، السماح لشركات التامين وصناديق المعاشات ووحدات الضمان والمؤسسات المالية الاخرى للحصول على الاستثمارات الاجنبية وذلك لتنوع مكونات المحفظة الاستثمارية وتخفيف القيود على الاستثمارات الخارجة والحساب الجارى المحول بواسطة المقيمين .

2 - اتباع سياسة تحرير التدفقات الراسمالية الداخلة اولا، ثم الخارجة وادارة راس المال المفتوح ووضع حدود للتركيبية الزمنية للتدفقات ومنع اثار التدفقات السريعة والكبيرة على

مخاطر الوساطة المالية للتدفقات المالية جعلها تقوم بالرقابة على التدفقات قصيرة الاجل ورفع نسبتها، وذلك نسبة لقلّة تكلفة راس المال فى المدى القصير ، حيث يترتب على ذلك ارتفاع نسبة الديون قصيرة الاجل والتي تعتبر عاملا هاما فى حدوث الازمات .

9 - يفقد المنتجون المحليون تدريجيا حصتهم من السوق نتيجة لاستخدام المهارات الفنية والتقنية المتطورة ، وذلك لعدم وجود لوائح وقواعد قوية للاسواق التنافسية وتقوم بعض الشركات الوافدة فى التكنولوجيا والقدرة الفائقة على الدعاية والاعلان وزيادة سيطرتها والحصول على المزايا دون الاعتبار للاهداف التنموية القومية بالتالى تفقد الدولة السيطرة على القطاعات الاقتصادية الاستراتيجية والبنية التحتية والموارد الطبيعية .

10 - تدهور البيئة و الموارد الطبيعية وازابة الثقافات و المعتقدات بسبب تجانس الازواق وتهديد استثمارية التنمية نتيجة التركيز على التقدم المادى.





وارتفاع التضخم وتباطؤ النمو.

استخدام الأدوات غير المباشرة لتخفيض التضخم عن طريق الأدوات المتاحة والعمل على تناسق السياسات النقدية والمالية، ونسبة لمحدودية أدوات السياسة النقدية وضيق السوق واجهت بعوائق في تحييد التدفقات المالية وبدأت إجراءات الهيكلية والاصلاح بالسوق المحلي بهدف تقريب الفجوة بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد وزيادة الناتج المحلي الاجمالي، حيث قامت بتحرير اسعار السلع ما عدا البترول و مشتقاته وتبعها التحرير التدريجي للقطاع المالي وهيكلته في عام 1994، كما حررت نظام الدفعيات واسعار الصرف، وفي 1997 تم تحرير حساب راس المال، نتيجة لذلك لم تحدث ازمات او مشاكل مصاحبة لصافي التدفقات، واستغلت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في تمويل المشروعات الطويلة الاجل وكان التحدي الوحيد هو ادارة سعر الصرف.

الدروس المستخلصة من هذه التجربة:

- 1/ تحرير حساب راس المال في ظل البيئة ذات السياسات الاقتصادية السليمة لها المقدره في زيادة التدفقات المالية
- 2/ ادارة الاقتصاد الكلي تحت برامج الدعم تعوق مقدره السلطات من اكتشاف الازمات بالسرعة المطلوبة
- 3/ تحت ظل تحرير حساب راس المال هناك تحديات للحصول على البيانات لادارة السياسة و الادارة الحكيمه والانظمة المطلوبة لادارة الاقتصاد.

## ج / اندونيسيا

بدأت الدولة برنامج اصلاح في عام 1985 لتوجيه الاقتصاد من الاعتماد على قطاع البترول، الى الاقتصاد التنافسي المعتمد على قطاع الصناعة والتي تساعد على امتصاص نمو القوى العاملة، وتتطلب هذا الهدف هيكلية واسعة شملت تحرير تدفقات الاستثمار المباشر لترقية وتنويع الصادرات، والبقاء على تنافس سعر الصرف، وتحرير التجارة وتطوير اليات ادارة السياسة النقدية، وتقوية القطاع المالي. وشهدت اندونيسيا ازمات مالية في اطار ازمة جنوب شرق اسيا في عام 1997 تمثلت في حدوث عجز في الحساب الجاري مما اضطرت الدولة لاتخاذ اجراءات لتوسيع نطاق سلامة القطاع المصرفي،

وفي ظل هذا الوضع قامت الحكومة في عام 1991 بتحرير الحساب الجاري والراسمالي، وادخلت نظام شهادات ودائع النقد الاجنبي التي تسمح لحاملها استردادها او استبدالها بنقد اجنبي لاي صنفات خارجية. وفي عام 1995 تم سن بعض القوانين والفت القيود المتبقية للرقابة على النقد الاجنبي وحساب راس المال، واعادة هيكلية واصلاح القطاع المالي، وفي جانب سياسات سعر الصرف تم توحيد نظام سعر الصرف ليتم تحديده في سوق ما بين البنوك واعتمد البنك المركزي الأدوات المباشرة، مثل السقوف الائتمانية وسعر الفائدة والرقابة على السياسة النقدية، ثم التحول لاستخدام الأدوات غير المباشرة مع بداية الازمات، وبالرغم تلك الاجراءات تبين عدم فاعلية اجراءات تحييد تدفقات راس المال وفشل برامج اعادة الهيكلية والاصلاح المالي في جذب مزيد من تدفقات راس المال الاجنبي، او حماية الاقتصاد الوطني من الازمات، وتميزت السياسات الاقتصادية بعدم التناسق وضعف النظام المالي، وانخفاض قيمة العملة الوطنية، وتوسع عرض النقود بسرعة وارتفعت معدلات التضخم، وانخفض معدل النمو الاقتصادي وترتب على ذلك عدم الاستقرار الاقتصادي.

الدروس المستخلصة من هذه التجربة ان التحرير الواسع والسريع في ظل الاقتصاد الكلي غير المتوازن، تزيد حساسية الدولة لتدفقات راس المال بتوفير القنوات القانونية لتدفق راس المال للخارج، لذلك اعتادت الدولة على التدفقات الصغيرة لراس المال والاستثمارات الاجنبية، كما عكست التجربة ان تحرير القطاع المالي وحساب راس المال اجراء غير كافي للمعالجات الاقتصادية، وان اعادة الهيكلية والاصلاح يجب ان يتم بصورة واسعة تعكس معالجة الاختلال في الاقتصاد الكلي.

## ب / يونندا :

انتهجت الدولة في عام 1993م نظام الرقابة في ادارة الاقتصاد ونظام سعر الصرف الموعوم مع تدخل البنك المركزي لاستقراره في السوق، وبدأت الحكومة تقليل الاعتماد على الأدوات المباشرة في الرقابة على السياسة النقدية والتوسع في



التضخم وراس المال الداخل ، كما انه من الصعب الرقابة الفاعلة على تدفقات راس المال ومكوناته فى ظل تفاوت اسعار الصرف والاسواق المالية المعقدة .

## و/ كلومبيا :

ارتفعت تدفقات راس المال الخاص الى الداخل فى بداية التسعينات، حيث بلغت اكثر من 7% من الناتج المحلى الاجمالى ، وذلك نتيجة لتطبيق برنامج الاصلاح والانفتاح على الاقتصاد العالمى بتحريير النظام التجارى والغاء الرقابة على النقد الاجنبى و اسعار الصرف ، و تشجيع الاستثمار الاجنبى المباشر والسياسة النقدية المحكمة ، ولتقييد التدفقات الداخلة ادخلت السلطات نظام الاحتياطيات المطلوبة على تدفقات راس المال .

انتهج البنك المركزى سياسة النظام المعوم للبيسو فى عام 1999، والتدخل لزيادة الاحتياطيات وتخفيض التدفقات قصيرة الاجل عن طريق مزادات النقد الاجنبى . ولتقليل ضغوط واثار التدفقات الداخلة على اسعار الصرف تدخلت الحكومة جزئيا بتحييد التدفقات عن طريق عمليات السوق المفتوحة، ونتيجة ذلك تعرض البنك المركزى لخسائر كبيرة واستمر ارتفاع اسعار الصرف مما ادى الى تخفيض التدفقات الداخلة ، بالاضافة الى ذلك تم تسهيل تدفقات راس المال الخارج وتقوية الانظمة المالية وفرض ضرائب اضافية لصفقات الحساب الجارى لاغراض المضاربات، وفرض نظام الاحتياطيات المطلوبة على الاستلاف الخارجى .

تمثلت الدروس المستفادة من هذه التجربة فى الاتى :

- 1/ تقييم نظام سعر الصرف فى كلومبيا خلال فترة تحرير حساب راس المال كان نحو مزيد من المرونة .
- 2/ غياب السياسة المالية الصارمة عقد من مهمة السياسة النقدية فى الرقابة على التضخم واسعار الصرف .
- 3/ تطوير وظائف القطاع المالى وتجويد انظمته كانت وراء نجاح برنامج التحرير المالى .

## الخلاصة :

يهدف تحرير راس المال الى الغاء القيود وعوائق تنويع المدخرات المحلية فى محفظة الاصول الوطنية والاصول الاجنبية والسماح للقطاعات الاقتصادية للحصول على المكاسب بتنويع الاصول فى القطاع المالى ، والاستفادة من المزايا الايجابية لتدفق المدخرات الاجنبية و المعلومات والتكنولوجيا . الا ان منافع تحويل راس المال ياتى معه بعض المخاطر ، وما زال الجدل دائرا حول ما اذا كانت زيادة الانفتاح للتدفقات المالية يمكن ان تكون مصدرا لعدم الاستقرار ، وحول اثار ضوابط راس المال على هيكل اجال تدفقات رؤوس الاموال الواردة ، وقد تميز الاقتصاد العالمى خلال عقد التسعينات بحدثين هاميين فى الاسواق المالية العالمية فى اطار الاسواق الاقتصادية النامية ، الاول هو النمو السريع فى تدفقات راس المال الخاص العالمى التى اصبحت مصدرا رئيسيا للاستثمار ووسيلة لنقل التكنولوجيا وحافزا لتعميق الاسواق المالية لبعض الدول ، والثانى هو حدوث الازمات المالية ، حيث بدأت هذه الازمات فى بعض دول جنوب شرقى اسيا وروسيا وانتقلت العدوى الى دول اخرى فى امريكا الجنوبية ، والحديثين ذو علاقة بظاهرة التدفقات الراسمالية بالحجم الكبير وصاحبها انعكاسات مفاجئة ادت الى ازمات مالية فى الدول المستقبلية و التى تخللتها مشاكل فى منطقة الدولة، كما تم توضيحها فى تجارب الدول المذكورة ، وعكس ذلك اعتقاداً بان التحرير المالى يولد الازمات، فى حين ان حساب راس المال المقفول لا يخلو من ازمات ، وان الدول النامية لا خيار امامها للعمل فى ظل الانظمة المقفولة ، بالتالى تواجه بتحدى تحرير حساب راس المال فى ظل العولمة والتكامل فى الاسواق المالية العالمية، وعليها توفير المتطلبات المطلوبة لتفادى الاثار السالبة لتلك التدفقات .



## المراجع :

- 1- نظام البنك الدولي للإبلاغ عن المدينين 1999م -1
- 2-Issues in Capital Account Convertibility in Developing Countries  
by benu schneicher June 2000
- 3-International Financial Architecture . Capital Account Convertibility and Poor Countries  
by Christopher I. Gilbert June 2000
- 4- Foreign Direct Investment :Fact. Conceptual . Issues and Cost And Benefits For Developing Countries  
UNCTAD 1997 .

