

المحتويات

الصفحة

2	مقدمة.....
3	ثانياً: الثروة والدخل.....
7	ثالثاً: تقدير تدفقات رأس المال.....
7	1. تدفقات رأس المال إلى الخارج.....
13	2. هروب رأس المال.....
15	رابعاً: نتائج وأسباب تدفق رأس المال إلى الخارج.....
15	1. النتائج.....
19	2. الأسباب.....
22	خامساً: العوامل المؤثرة في إعادة رأس المال العربي الأجنبي إلى الوطن.....
22	1. الإنتاجية الحديدية لرأس المال (MPK) والاستثمار.....
26	2. العوامل المؤثرة في عودة رأس المال العربي إلى الوطن.....
29	سادساً: الخاتمة.....
30	الأشكال.....
39	الجداول.....
59	المراجع.....

تقدير وتحليل التدفقات الرأسمالية العربية إلى الخارج خلال الفترة 1975-2000

مقدمة

تبرز قضايا إعادة الاستثمارات العربية الخارجية إلى الاقتصادات العربية بشكل ملحوظ كلما توترت العلاقات العربية الغربية لأن جل هذه الاستثمارات موجودة في الاقتصادات الغربية، وينادي البعض بسحب الأرصدة من المصارف الغربية وإعادة استثمارها في البلاد العربية. ومثل هذه الدعوات تتم عن شعور وطني صادق ولكنها لا تعكس فهماً صحيحاً لمضامين تلك الدعوات وتأثيراتها على الاقتصادات العربية. والغرض من هذه الورقة هو تسليط الضوء على هذه القضايا آمليين أن نقدم تحليلاً لهذا الموضوع الهام. وسنحاول أن نحقق ذلك بإبراز العلاقة بين هذه الاستثمارات ومفهوم الثروة، وتوفير تقديرات لها وتحليل نتائجها وأسبابها والعوامل المؤثرة في إعادتها إلى الوطن.

وتحديداً نوضح في القسم الثاني من الورقة المفاهيم الأساسية والعلاقات المستخدمة في مناقشة مفهوم الثروة القومية ومكوناتها، ومفهوم الدخل وعلاقته بالثروة، وعلاقة الاستثمارات العربية الخارجية فيها. وفي القسم الثالث نعرض أساليب تقدير تدفقات رأس المال العربي إلى الخارج خلال الفترة 1975-2000. فالتقديرات المتداولة للاستثمارات العربية الخارجية تتراوح بين 400-2,400 بليون دولار أمريكي، ولكن لم نجد أسلوباً أو إطاراً يبين أساس هذه التقديرات.¹ وتستند التقديرات التي نعرضها إلى أسلوب جديد يرتكز على تساوي الحساب الجاري في ميزان المدفوعات وتغير صافي الأصول الأجنبية، وتتراوح تدفقات رأس المال العربي إلى الخارج بين 212-323 بليون دولار أمريكي خلال الفترة 1975-2000، منها حوالي 370 بليون دولار أمريكي لأعضاء مجلس التعاون لدول الخليج

1 أنظر (2002) ACEPD لتقديرات تتراوح بين 400 و 800 بليون دولار أمريكي و (2002) Abed Al-Atti لتقديرات بين 800 و 2400 بليون دولار أمريكي.

العربية. إضافة، نعرض تقديرات لهروب رأس المال العربي والأصول الأجنبية بنهاية عام 2000 على أساس أسلوب رسملة دخل الاستثمار.

وفي القسم الرابع نناقش النتائج وأسباب تدفق رأس المال العربي إلى الخارج، مشيرين إلى ثلاث نتائج سلبية هي: زيادة حجم الحكومة، وتقليص القاعدة الضريبية وإبطاء النمو. إن الأسباب الرئيسية لتدفق رأس المال إلى الخارج، أي تلك التي تتعدى متطلبات تنويع المحفظة، هي انخفاض إنتاجية رأس المال، والسياسات الاقتصادية غير القابلة للاستدامة بشكل عام والسياسات النقدية والمالية وسعر الصرف بشكل خاص. ويناقد القسم الخامس إمكانيات إعادة رأس المال العربي إلى الوطن، وفي هذا المجال نميز بين العوامل التي تحت أصحاب الاستثمارات العربية الخارجية على إعادتها وتلك التي تشجع المستثمرين العرب على تحويل رأس المال العائد إلى استثمارات حقيقية (عينية). وعلى رأس هذه العوامل تأتي زيادة الإنتاجية الحدية لرأس المال من خلال تحسين كفاءة الاستثمارات العربية (أو مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج). ونؤكد هنا أن هذا ممكناً من خلال تنويع الهيكل الاقتصادي، وتطوير أسواق المال، وتحريك النظام السياسي، ودور رائد للقطاع الخاص العربي.

ونختم الورقة بالتأكيد على الحاجة لتحسين المناخ الاستثماري ليس فقط لرأس المال العربي بل أيضاً لرأس المال الأجنبي.

ثانياً: الثروة والدخل

من المستحسن أن نبدأ تحليل قضية إعادة رأس المال العربي الأجنبي إلى الوطن بمناقشة مختصرة حول الفرق بين الثروة والدخل. فالثروة لاقتصاد وطني ما تتألف من مكونين اثنين هما الثروة البشرية والثروة المادية. وتتكون الثروة المادية من الأصول الحقيقية (القابلة وغير القابلة لإعادة الإنتاج) في الاقتصاد المحلي والأصول المالية الأجنبية (كأسهم أو غير ذلك) التي تمثل مطالب على غير المقيمين². ومثلما نستطيع امتلاك مطالب على غير

2 تشمل الأصول المالية الأجنبية أيضاً الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة لدى السلطات النقدية. أما الأصول المالية المحلية فهي غير مشمولة لأنه يقابلها خصوم لمقيمين.

المقيمين، فإن غير المقيمين يستطيعون امتلاك مطالب علينا. فإذا أخذنا بنظر الاعتبار هذه الخصوم، فإن المفهوم العملي لصافي الجدارة للاقتصاد (Net Worth) يساوي حاصل جمع قيم الأصول العينية في الاقتصاد وصافي الأصول المالية الأجنبية، كما نبين في شكل (1). وصافي الأصول المالية الأجنبية (Net Foreign Assets, NFA) يسمى أيضاً صافي موقف الاستثمارات الدولية (Net International Investment Position, NIIP)، الذي يمثل صافي موقف الاقتصاد مقابل العالم الخارجي.

إن كلاً من الثروة وصافي الجدارة مفهوم تخزيني (Stock)، وكل منهما يولد تدفقاً يمثل دخلاً، يمكن اعتباره عائداً على الثروة البشرية والثروة المادية. وضمن إطار الحسابات القومية فإن الدخل هو قيمة ما ينتجه المجتمع من سلع وخدمات اقتصادية نهائية خلال فترة معينة، سنة مثلاً. وتحديداً فإن ضم الثروة البشرية (العمل والريادة) إلى الأصول العينية (رأس المال والأرض) لانتاج السلع والخدمات يولد ناتجاً (الناتج المحلي الإجمالي GDP) الذي تساوي قيمته حاصل جمع الدخول من الأجر والأرباح (للعمل والريادة) والفائدة والإيجار (عائد لرأس المال والأرض). وإضافة العائد على صافي الأصول المالية الأجنبية وصافي التحويلات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي نحصل على الدخل القومي (National Income, NI).

إن التمييز الذي بيناه أعلاه بين الدخل والثروة مهم في توضيح الإجابة على سؤالين هما: كيف ينشأ صافي الأصول المالية الأجنبية؟ وماذا نعني بعودة الأصول المالية الأجنبية إلى الوطن؟ تبين المناقشة السابقة أن الدخل القومي (NI) يقدر كما يلي:

$$(1) \quad NI = GDP + NFI + NFT$$

حيث: NFI = صافي دخل عوامل الإنتاج من الخارج.

NFT = صافي التحويلات الأجنبية بدون مقابل.

واستبدال GDP في (1) بالإفاق عليه، أي حاصل جمع الاستهلاك (C) بشقيه الخاص والعام، وكذلك الإنفاق الاستثماري (I) والصادرات (X) ناقصاً الواردات (M)، نحصل على :

$$(2) \quad NI = C + I + X - M + NFI + NFT$$

$$NI - C - I = X - M + NFI + NFT$$

وبما أن الفرق بين الدخل القومي والاستهلاك (NI-C) يساوي الادخار S، و (X-M+NFI+NFT) تساوي الحساب الجاري في ميزان المدفوعات، فيمكن كتابة (2) كما يلي:

$$(3) \quad S - I = CA$$

المعادلتان (2) و (3) هما المعادلتان المعياريان، ولكنهما الحاسمتان في بيان أن الزيادة في دخل الاقتصاد على النفقات أو الادخار على الاستثمار تولد فائض الحساب الجاري (Current Account, CA) في ميزان المدفوعات. وعلى الأهمية نفسها، فإن هذا الفائض يعادل صافي حيازة الأصول المالية الأجنبية، أما في أدوات استثمارات من خلال الحساب المالي (قروض، محفظة أو استثمارات مباشرة) أو بزيادة الاحتياطيات الدولية. لذا فإن الحساب الجاري في ميزان المدفوعات يعادل التغير في صافي الأصول الأجنبية، ΔNFA ، وبالتالي فإن NFA تتولد كتراكم للحساب الجاري CA:

$$(4) \quad CA = \Delta NFA$$

$$NFA_t = \sum_{t=1}^n CA_t$$

لذا فإن مضمون انخفاض النفقات عن الدخل أو الاستثمارات عن الادخار هو زيادة الثروة القومية من خلال زيادة مكون الأصول المالية الأجنبية لها، NFA، الذي بدوره يضيف إلى الدخل من خلال زيادة NFI.

يتضح من المعادلة (4) أن إعادة الأصول المالية الأجنبية إلى الوطن ومبادلتها بأصول عينية محلية يتضمن تحقيق عجوزات في الحساب الجاري. وتبين المعادلة (3) أن هذه العملية تعني تحويل المطالب التي تمثلها هذه الأصول الأجنبية، سلع وخدمات أجنبية بزيادة الواردات، سواء كانت رأسمالية (بزيادة I) أو استهلاكية (بتقليص S)، وبالتالي تقليص CA ومعها NFI.³ وتعني أيضاً أن العائد على الأصول المحلية، آخذاً بنظر الاعتبار المخاطرة، يجب أن لا يقل عن العائد على الأصول الأجنبية المسجلة في NFI. لذا فإن السؤال الحاسم هو: في ظل أية شروط يمكن للثروة العينية المحلية أن تحل محل الثروة الأجنبية؟ وبما أننا سنعود إلى هذه المسألة فيما بعد، فإننا نكتفي هنا بالإشارة إلى ثلاثة اعتبارات هي: أولاً، من الأفضل للأصول المالية الأجنبية العودة إلى الوطن كاستثمارات؛ ثانياً، فإن العودة بهذه الصيغة ترسل إشارات إلى المستثمرين عن الآفاق الاقتصادية الجديدة والسليمة وبالتالي تجذب مزيداً من الاستثمارات؛ وثالثاً، وهو الأهم، فإن النمو الناجم في رأس المال يجب أن يؤدي إلى نمو في المعرفة أو المدخلات المتخصصة التي تساعد في تحسين الإنتاجية والعائد على رأس المال لجميع المستثمرين ورفعها إلى أعلى من معدلات العائد الأجنبية.⁴ إن الاعتبار الأخير مهم جداً لهيكل رأس المال – الناتج في البلدان العربية التي سنتناول خبرتها في تدفق رأس المال إلى الخارج في القسم التالي.⁵

3 إذا الأصول المالية الأجنبية العائدة لم تنفق مباشرة أو غير مباشرة على الواردات، فإن التوسط المالي يعيدها للخارج وبالتالي تظل أصول أجنبية ولو كانت في مصارف أو مؤسسات مالية عربية.

4 لمزيد من التأثيرات الخارجية الإيجابية لحجم رصيد رأس المال أنظر Romer (1986) و Benhabib & Jovanovic (1991)

5 تغطي الدراسة سبع عشرة دولة، دول مجلس التعاون الست: الإمارات والبحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية، وإحدى عشرة دولة هي: الجزائر ومصر والأردن ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب والسودان وسورية وتونس واليمن.

ثالثاً: تقدير تدفقات رأس المال

قد لا يكون مبالغاً فيه القول بأن ظروف البلدان العربية محفزة لتدفق رأس المال إلى الخارج. فقد شهدت هذه البلدان حقبتَي ازدهار نفطي عامي 1973 و 1979 مما أتاح لها تجميع مواد فائضة كبيرة في منطقة تتسم بعدم الاستقرار السياسي.⁶

ولقد أدى هذا إلى تكهنات مفرطة ومتفاوتة كثيراً حول حجم التدفقات إلى الخارج، ومقدار الأصول المالية الأجنبية العربية التي ما زال لا يتوفر لها تقديرات معقولة. لذا فإننا نغطي هذا النقص بتقديم أسلوب جديد لحساب تقديرات جديدة لتدفق رأس المال العربي إلى الخارج والجزء الهارب منه.

1. تدفقات رأس المال إلى الخارج

إن الأسلوب الجديد الذي نقترحه لتقدير تدفقات رأس المال يستند إلى العلاقات بين صافي الأصول المالية الأجنبية والحساب الجاري في ميزان المدفوعات التي بينها سابقاً. والأسلوب غير مباشر لأن الأسلوب المباشر لتقدير تدفق رأس المال من حساب رأس المال والمالي غير متاح بسبب عدم توفر بيانات عن تدفق رأس المال، خصوصاً دول مجلس التعاون الخليجي التي لا تنتشر بيانات بهذا الخصوص. ولقد بينا سابقاً أن رصيد الحساب الجاري في ميزان المدفوعات CA يساوي التغير في صافي الأصول الأجنبية. وصافي الأصول المالية الأجنبية يساوي صافي الأصول المالية الأجنبية للجهاز المصرفي (البنك المركزي والبنوك التجارية)، ΔNFA_{BS} ، وصافي الأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي ΔNFA_{NB} :

$$(5) \quad CA = \Delta NFA_{BS} + \Delta NFA_{NB}$$

6 خلال الفترة 1973 - 1980 ، جمعت ست دول عربية: العراق والكويت وليبيا وقطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة نحو 179 بليون دولار أمريكي فوائض في الحساب الجاري. لمزيد من التفاصيل أنظر Sadik (1981)

وفي ضوء توفر البيانات عن CA و ΔNFA_{BS} ، فإن مقدار ΔNFA_{NB} يساوي الفرق بينهما. ففي البلدان العربية، فإن ميزانيات القطاع غير المصرفي غير متوفرة، لذا فسوف نفترض أن ΔNFA_{NB} تساوي التغير في الأصول الأجنبية لهذا القطاع. ونلاحظ أن هذا الافتراض:

$$\Delta FA_{NB} = \Delta NFA_{NB}$$

يخفض تقدير التغير في الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي، إذا كان التغير في خصوم القطاع إيجابياً. لذا فإن الخطأ في هذا الافتراض في الجانب السليم بتوليد حدٍ أدنى لمقدار تدفق رأس المال إلى الخارج. وبالنسبة للقطاع المصرفي، فمن المعقول أن نعتبر التغير في الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي غير مرتبط مباشرة بتدفق رأس المال إلى الخارج لأن هذه الاحتياطيات توضع في استثمارات قصيرة الأجل ولا تدار على أساس المقارنة بين العائد والمخاطر لأن الاحتفاظ بها يعزى للمحافظة على استقرار أسعار الصرف ووضع ميزان المدفوعات.

في ضوء ما تقدم، فإن تدفق رأس المال في القطاع المصرفي إلى الخارج يقاس بتغير الأصول الأجنبية باستبعاد الاحتياطيات الدولية $\Delta(FA-R)_{BS}$. أما المكون الأخير في تدفق رأس المال الخارجي فهو بند السهو والخطأ في ميزان المدفوعات (E)، الذي يعتبر في الغالب الأعم تدفق رأس المال إلى الخارج غير مسجل. لذا فإن تدفق رأس المال إلى الخارج (CO) يمكن أن يقاس كحاصل جمع كما يلي:

$$(6) \quad CO = \Delta NFA_{NB} + \Delta(FA-R)_{BS} + E$$

يعرض الجدولان (1) و (2) البيانات ذات العلاقة التي استخدمناها لتقدير قيم تدفقات رأس المال إلى الخارج خلال الفترة 1975-2000. ونكتفي هنا أن نذكر أن سلوك تدفق رأس المال إلى الخارج عكس إلى حد كبير سلوك الحساب الجاري (أنظر الشكل (2) و (3)). فقد ظل إيجابياً حتى أوائل الثمانينات (حيث كان كبيراً جداً عامي 1980-1981)، بعدها تحول

إلى سالب خلال الفترة الباقية باستثناء عام 2000، حيث كان التدفق مساو لفائض الحساب الجاري. وتجدر الملاحظة أنه بالرغم من التحركات الدورية لتدفق رأس المال فقد بلغ التراكم 212.496 بليون دولار أمريكي خلال الفترة 1975-2000. وتجدر الملاحظة أيضاً أن تدفق رأس المال إلى الخارج للقطاع غير المصرفي كان سالباً بمقدار 6.029 بليون دولار. وإذا استبعدنا مبلغ 69.124 بليون دولار للسهو والخطأ من تدفقات رأس المال إلى الخارج، فإن هذه التدفقات جاءت من خلال الجهاز المصرفي التجاري.⁷

ومن المفيد أن نعرف من هي المجموعة المسؤولة عن تدفق رأس المال إلى الخارج. وبديهيًا أن توزع البلدان العربية في مجموعتين، مجموعة دول مجلس التعاون الخليجي حيث الادخار أكبر من الاستثمار، والدول الأخرى حيث الادخار أقل من الاستثمار. وكما هو مبين في الجدولين (3) و (4)، فإن دول مجلس التعاون متسلحة بفوائض الحساب الجاري تمكنت من تجميع 364 بليون دولار أمريكي كتدفقات رأس مال إلى الخارج، معظمها من غير القطاع المصرفي (أنظر الشكل (4)). أما البلدان العربية الأخرى، فقد اعتمدت على تراكم المديونية واستنزاف الأصول الأجنبية لتمويل العجز المتكرر في الحساب الجاري، وبالتالي توليد التغيرات السالبة المعاكسة في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي، وبالتالي تدفق رأس المال إلى الداخل.

إن الحديث عن المديونية يوصلنا إلى أسلوب غير مباشر آخر لحساب تدفق رأس المال إلى الخارج، وهو أسلوب المتبقي. وعلى أساس هذا الأسلوب، فإن تدفق رأس المال إلى الخارج ينجم كفرق بين مصادر رأس المال أي التغير في صافي المديونية ($\Delta \text{net Debt}$) زائداً الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، زائد الحساب الجاري (زائد للفائض وسالب للعجز)،

7 هذه التدفقات بلغت نحو 34 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي العربي عام 2000. وبالمقارنة فقد بلغت النسبة المقابلة 61% لدول أفريقيا جنوب الصحراء و 22% لدول أمريكا اللاتينية خلال الفترة 1976 – 1989، أنظر (Hermes and Lensink (1992) و Murinde et. al (1996).

واستخدام رأس المال، وفي هذه الحالة التغيير في الاحتياطيات (ΔR).⁸ معدلاً بالسهم والخطأ فإن التدفق إلى الخارج على أساس هذا الأسلوب هو:

$$(7) \text{ CO} = \Delta \text{ net Debt} + \text{FDI} + \text{CA} + \text{E} - \Delta R$$

يعرض جدول (5) البيانات ذات العلاقة بالمعادلة (7). ونلاحظ أن تدفق رأس المال إلى الخارج، كما في الأسلوب الآخر، بدأ يتباطأ ويعكس وجهته في أواسط إلى أواخر الثمانينات (عامل الارتباط بين سلسلتي التدفق CO يبلغ 0.93). ولقد بلغ مجمل تدفق رأس المال إلى الخارج 323.232 بليون دولار خلال الفترة 1975-2000، أي حوالي 111 بليون دولار أكثر من المبلغ المقدر بالأسلوب الأول. ويجب أن لا يدعو هذا إلى الاستغراب، لأن المبلغ 212.496 بليون دولار هو الحد الأدنى لتدفق رأس المال إلى الخارج، الأمر الذي يمكن أن نعتبر المبلغ 323.232 بليون دولار الحد الأعلى.⁹

ويلاحظ أن حوالي الربع من رأس المال الداخل خصص لتراكم الاحتياطيات (81.422 بليون دولار)، والباقي خصص لتراكم أصول أجنبية أخرى. والمثير للاهتمام هو التغيير في صافي الموقف الخارجي العربي (الفرق بين التغيير في الأصول الأجنبية غير الاحتياطيات والتغيير في المديونية) الذي تحقق خلال الفترة 1975-2000. وبالرغم من أن هذا الموقف حافظ على حالة انتمان خلال الفترة كلها، فقد حصل تحول في حالته عبر الزمن: ففي الفترة 1975-1985 كان الموقف العربي دائماً بمبلغ 228.231 بليون دولار، وبالمقابل

8 استثمارات الحافظة غير مشمولة كمكون من مصادر رأس المال لأنها قليلة في البلدان العربية (لا تتعدى 10% من تدفق رأس المال إلى الداخل خلال النصف الثاني من التسعينات فقط). وبالمناسبة، فإن هذا الأسلوب هو الذي يستخدمه البنك الدولي (1985) لقياس رأس المال الهارب. ولكن هذا القياس متحرر كثيراً لأن ليس كل تدفقات رأس المال إلى الخارج ناجمة عن اعتبارات هروب.

9 يوجد مشاكل مرتبطة بتقدير التدفق على أساس المعادلة (7). وعلى رأس هذه المشاكل ما هو مرتبط بتغيرات في الإخبار عن المديونية، وتغطية الفترات الزمنية وهيكلته. مثلاً، المعونة الممنوحة في مدفوعات الفائدة المرتبطة برسمة الفائدة تزيد من رصيد صافي الدين بدون زيادة مماثلة في سحب الدين، وبالتالي المبالغة في توفر موارد رأس المال. كما أنه معروف على نطاق واسع، أن البيانات للأصول المالية من المسح النقدي هي أفضل نوعية من مصادر أخرى، الأمر الذي يجعل تقدير تدفق رأس المال المقدر على أساس المعادلة (2) نوعية أفضل وإن كان أقل تقديراً.

من 1986 إلى آخر الفترة تحول الموقف إلى صافي مدين بمبلغ 15.350 بليون دولار، لاشك أنه نتيجة انخفاض وسلبية الحساب الجاري CA.

واتساقاً مع الأسلوب الأول نستخدم أسلوب المتبقي لتقدير تدفق رأس المال إلى الخارج لمجموعة الدول العربية غير دول مجلس التعاون الخليجي. ويعرض جدول (6) البيانات ذات العلاقة ويلاحظ أن تدفق رأس المال إلى الخارج من هذه المجموعة مشابه لتطور التدفق لجميع البلدان العربية المعروضة في جدول (5). والاهم هو أن هذه التدفقات كانت مرتبطة بشكل وثيق مع تغير صافي المديونية (معامل الارتباط بين السلسلتين 0.60)، مما يعني رحلة "ذهاب وإياب" جزئية للدين المتعاقد عليه.¹⁰ ويلاحظ أيضاً أنه مع "جفاف" مصدر صافي القروض في أواخر عقد الثمانينات في القرن العشرين في ظل استمرار عجز الحساب الجاري، فإن هذه البلدان اضطرت لاستخدام أصولها الأجنبية لتمويل التزاماتها الأمر الذي أدى إلى عكس اتجاه التدفقات الرأسمالية إلى الداخل وبلوغ ذلك نحو -53.094 بليون دولار (أنظر الشكل (5))، أي حوالي 100 بليون دولار أقل من المبلغ المقدر على أساس الأسلوب الأول (الذي بلغ نحو 151.485 بليون دولار، أي الفرق بين مجمل تدفق رأس المال العربي إلى الخارج المقدر بحوالي 212.496 بليون دولار ومجمل تدفق رأس المال في دول مجلس التعاون المقدر بحوالي 363.981 بليون دولار). وهذه النتيجة مدعاة للاهتمام لأنها تشير إلى أن الأسلوب الأول بالغ في تقدير تدفق رأس المال إلى الداخل للقطاع غير المصرفي في الدول العربية الأخرى كما يتضح ذلك من التغير الإيجابي للخصوم الأجنبية الذي تعكسه الزيادة في المديونية.¹¹ لذا فيمكن الاستنتاج بأن الأسلوب الأول أفضل لتقدير التدفقات من دول مجلس التعاون، أما الأسلوب الثاني فهو أفضل للبلدان العربية الأخرى.¹² لذا فالتقدير

10 إن تدوير صافي الدين ليس كبيراً كما في مناطق أخرى، مثل أفريقيا جنوب الصحراء. Boyce and Ndikumana (2002) يخبران بأن أفريقيا جنوب الصحراء تعافت على ديون أجنبية بلغت 178.507 بليون دولار أمريكي خلال الفترة 1970-1996، بينما تراكت أصولها الأجنبية بما يعادل 193.022 بليون دولار، وهكذا تصبح أفقر منطقة في العالم مقدمة انتماءً صافياً.

11 في حالة التغير الإيجابي في الخصوم الأجنبية فإن افتراضنا للقطاع غير المصرفي بأن التغير في صافي الأصول الأجنبية يساوي التغير في الأصول الأجنبية، يعطي تقديراً أقل لتدفق رأس المال إلى الخارج أو يبالغ في إعادة التدفقات إلى الداخل.

12 لاحظ أن استخدام أحد الأسلوبين لتقدير التدفقات في دول مجلس التعاون يعطي تقديرات متقاربة: 363.981 بليون دولار بالأسلوب الأول و 376.326 بليون دولار بالأسلوب الثاني "المتبقي".

الوسطي للأسلوبين يعطي 310.887 بليون دولار، عبارة عن حاصل جمع التدفق من دول المجلس بالأسلوب الأول 363.981 بليون دولار والتدفق من الدول العربية الأخرى بالأسلوب الآخر -53.094 بليون دولار. وسنبقى متحفظين في تقديراتنا ونكمل البحث على أساس التقدير الأدنى كما هو مبين في جدول (2).

ومن المفيد أن ننظر في تقلبات تدفقات رأس المال على مستوى البلد الواحد. وتعرض الجداول (7) - (12) تدفق رأس المال من دول مجلس التعاون الخليجي على أساس الأسلوب الأول. وبالرغم من أن كلاً من السعودية وقطر، والإمارات حتى عام 1990، لا ينشر بيانات عن الخطأ والسهو، فإن هذه الجداول تبين أن معظم تدفقات رأس المال خلال الفترة جاء من الكويت والإمارات وليس من السعودية كما هو شائع. وكنتيجة لذلك، فإن الكويت والإمارات هما البلدان اللذان لم يشهدا تحولاً في اتجاه التدفقات الرأسمالية مع نهاية فترة الازدهار النفطي في منتصف الثمانينات من القرن العشرين. ولكن الكويت وكذلك السعودية أعادت نحو 50 بليون دولار إلى الداخل في عام 1991 لتمويل حرب الخليج الثانية (أنظر الشكل (6) و (7)).

أما البلدان العربية الأخرى، فالجداول (13) - (16) تعرض البيانات ذات العلاقة لتقدير التدفقات الرأسمالية على أساس الأسلوب الثاني، أسلوب المتبقي كما في المعادلة (7). وتبين بيانات الأردن ومصر أن زيادة المديونية الخارجية في كل منهما كانت أكبر من عجز الحساب الجاري خلال الفترة 1975-2000، وان هذه الزيادة مولت تدفقات رأس المال إلى الخارج وزيادة الاحتياطيات الرسمية. ففي حالة الأردن فإن حاصل جمع تدفقات رأس المال إلى الخارج وزيادة الاحتياطيات الرسمية بلغ 5.2 بليون دولار أمريكي مقابل نحو 6.7 بليون دولار حاصل جمع تغير صافي المديونية، خلال الفترة نفسها. وفي مصر كان الوضع مماثلاً للأردن حيث بلغ حاصل جمع تدفقات رأس المال إلى الخارج وزيادة الاحتياطيات 28.5 بليون دولار أمريكي مقارنة بحوالي 26.8 بليون دولار أمريكي حاصل جمع تغير صافي المديونية. وبالنسبة لمصر أيضاً، تجدر الملاحظة أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كانت بشكل عام كافية لتمويل العجز في الحساب الجاري، وأن مجمل هذه التدفقات بلغ 19 بليون دولار أمريكي مقارنة بحوالي 18.8 بليون دولار لمجمل العجز في الحساب

الجاري. ويلاحظ أن نحو 4 بليون دولار تدفقت إلى الخارج عام 1999 مقارنة بحوالي 3.6 بليون دولار انخفاض في الاحتياطيات في العام نفسه، مما قد يشير إلى تدخل البنك المركزي للمحافظة على سعر صرف الجنيه المصري، الأمر الذي أدى إلى تخليه عن هذه السياسة خوفاً من فقدان المزيد من الاحتياطيات وقناعته بعدم جدواها في عام 2001 (أنظر الشكل (8)).

ويختلف الوضع في المغرب وتونس عنه في الأردن ومصر. ففي المغرب وتونس زادت الاحتياطيات الرسمية، ولكن محصلة التدفقات الرأسمالية كانت إلى الداخل. ففي كل من المغرب وتونس كانت الزيادة في القروض الخارجية أقل من العجز في الحساب الجاري وكان تدفق رأس المال إلى الداخل، وعلى وجه الخصوص في عقد التسعينات من القرن العشرين. ويعزى هذا الأمر في الغالب إلى الإصلاحات الاقتصادية المبكرة والتي تعود إلى عام 1985 (أنظر الشكل (9) لتونس).

2. هروب رأس المال

السؤال ذات العلاقة هو كم من هذه التدفقات الرأسمالية إلى الخارج كانت رأس مال هارب؟ بطبيعة الحال من الصعب الإجابة على هذا السؤال بدون معرفة مسبقة عن رصيد الأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي قبل عام 1975. لذلك فإننا سنوفر بعض المؤشرات حول مدى واتجاه هذا الهروب ومن خلال ذلك توليد مقدار للأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي. واحد مقاييس رأس المال الهارب هو ذلك الجزء من رصيد البلد من الأصول الأجنبية الذي لا يعطي عائداً مسجلاً كدخل استثمارات¹³ والفكرة في هذا السياق

13 هذا هو المقياس الذي اقترحه (Dooley 1988)، ويتسم بثلاثة قصور: أولاً، يمكن لدخل الاستثمارات أن لا يبلغ عنه بشكل كاف؛ ثانياً، من الصعب إيجاد متوسط عائد مناسب؛ وثالثاً، الأصول التي لا تعطي فائدة تصنف اتوماتيكياً كرأس مال هارب. ولا يوجد أسلوب متفق عليه لتقدير رأس المال الهارب. (Cuddington 1986) يعرف رأس المال الهارب ليشمل فقط رأس مال قصير الأجل أو تدفقات النقود "الساخنة"؛ (Kant 2002) يعرفه بالفارق أو المتبقي بين التدفقات الاعتيادية كما تحددها الأساسيات الاقتصادية (مثل الفروق بين أسعار الفائدة ومعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي) والتدفقات إلى الخارج المحققة، أي أن هذا التعريف يعادل الجزء غير الاعتيادي من تدفق رأس المال إلى الخارج؛ و (Loukine 1998) يحسب رأس المال الهارب ليشمل

هي أن الاحتفاظ بدخل الاستثمار في الخارج يشير إلى قضايا تتعلق بتهرب رأس المال، لأن المستثمر يرغب في حماية دخل الاستثمار من الضرائب أو من تسليم النقد الأجنبي إلى السلطات النقدية، أو الاعتراف به كعائد على ثروة أجنبية غير مسجلة، أسباب أدت أولاً إلى تهريب رأس المال.

وباستخدام هذا الأسلوب، نستطيع القول بأنه إذا كان دخل الاستثمار المسجل IY أقل من دخل الاستثمار الذي كان يجب أن يتحقق على أصول مالية مسجلة مساوية (للنظام المصرفي في هذه الحالة) IY_{BS} فإن ذلك مؤشراً على زيادة في حركة تهريب رأس المال، والعكس صحيحاً أيضاً، فإذا زاد الدخل IY عن IY_{BS} ، فإن ذلك يدل على انخفاض مكون رأس المال الهارب.

يعرض جدول (17) البيانات لهذه المتغيرات، والمتوسط المرجح لسعر الفائدة i_w ، ومكون الأصول الأجنبية المقابلة لرأس المال الهارب FA_C ، الذي يساوي رسملة الفرق بين $(IY - IY_{BS})$ على أساس سعر الفائدة i_w .¹⁴

يمكن استنتاج ثلاث ملاحظات مهمة من دراسة جدول (17).¹⁵ أولاً، وباستثناء عام 1978، فخلال الفترة 1975-1982 المساوي لكل الأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي والمقدر وسطياً بمبلغ 21.036 بليون دولار من الأصول الأجنبية للجهاز المصرفي يمكن اعتباره رأس مال هارب. ثانياً، من عام 1983 وفيما بعد، نجد أن دخل الاستثمار المسجل أكبر من الدخل الذي كان يمكن أن يتحقق من مقدار مساو، أي $(IY - IY_{BS}) < 0$ ، وهكذا تغيرت طبيعة هروب رأس المال الذي بلغ 191.237 بليون دولار عام 2000 مع اتجاه صاعدٍ خلال الفترة 1983-2000. وهذا الرقم هو التقدير للحد الأدنى، لأن ليس كل دخل

السهو والخطأ في ميزان المدفوعات، والعملات الأجنبية مع الجمهور لمزيد من قضايا هروب رأس المال أنظر Pastor (1990) و Eggerstedt et. al (1995).

14 المتوسط المرجح لسعر الفائدة i_w هو المتوسط المرجح لسعر الفائدة في سوق النقد لمدة ثلاثة أشهر ولسندات الحكومة لمدة ثلاث سنوات لدول مجموعة السبعة G-7. أما الأوزان فهي خمسة أسداس لسوق النقد وخمس للسندات. الوزن الكبير لسوق النقد يعكس الاهتمام بالسيولة، خصوصاً فيما يتعلق بالأصول الأجنبية للبنوك المركزية والتجارية.

15 لاحظ أن دخل الاستثمارات لقطر والإمارات العربية المتحدة غير مشمول بسبب عدم توفر البيانات. لذا فإن هذا يؤدي إلى تقليل أي تقدير لرأس المال الهارب والأصول المالية الأجنبية.

الاستثمارات مدون، للأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي. ثالثاً، أن الفترة التي استرجع فيها دخل الاستثمار وتغيرت طبيعة هروب رأس المال هي الفترة التي تتطابق مع بداية عجز الحساب الجاري عام 1983. وهكذا فإن التدوين واسترجاع دخل الاستثمارات عكسا الحاجة لإتاحة النقد الأجنبي في ظل عجز الحساب الجاري، الأمر الذي يشير إلى أن اعتبارات هذه الحاجة فاقت تلك المتعلقة بمخاطر عودة رأس المال إلى الوطن.

رابعاً: نتائج وأسباب تدفق رأس المال إلى الخارج

قدرنا أن مجمل تدفق رأس المال إلى الخارج خلال الفترة 1975-2000 بلغ في حده الأدنى 212.5 بليون دولار أمريكي من خلال تغير على الأغلب في الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي التجاري. إضافة إلى أن مكون رأس المال الهارب من الأصول الأجنبية كان يتراجع خلال الفترة، وأن الحد الأدنى للأصول المالية العربية باستبعاد الاحتياطيات بنهاية عام 2000 بلغ 359.596 بليون دولار (حاصل جمع الأصول المالية الأجنبية للقطاع المصرفي التجاري البالغة 168.359 بليون دولار والحد الأدنى للأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي البالغ 191.237 بليون دولار أمريكي). ما هي نتائج تدفقات رأس المال هذا؟ وما هي أسبابها؟ إن تحليل السؤال الأول يساعدنا في فهم أهمية تدفق رأس المال إلى الخارج وصدارة الاهتمام بإعادته إلى الوطن، وأما تحليل السؤال الثاني فيساعدنا على تحديد العوامل والشروط التي تسهل إعادتها إلى الوطن. فيما يلي مناقشة لكل منهما.

1. النتائج

يمكن ذكر ثلاث نتائج لتدفق رأس المال إلى الخارج جميعها ذات آثار سلبية. أولاً، يمكن أن يؤدي تدفق رأس المال إلى الخارج إلى زيادة حصة القطاع العام في الإنفاق الاستثماري (والاستهلاكي) أكثر مما كان متاحاً وبالتالي زيادة حجم الحكومة.¹⁶ وهكذا وبشكل مقلوب لمقولة "المزاحمة"، فإن تراجع القطاع الخاص من خلال تدفق رأسماله إلى الخارج يدفع القطاع العام لتولي حصة أكبر في الاقتصاد. إن هذه النتيجة تنطبق على التجربة

16 هذه هي الحالة في البلدان التي يكون فيها تدفق رأس المال إلى الخارج من القطاع الخاص.

العربية، حيث حصة الإنفاق الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي، بالرغم من انخفاضها عبر الزمن، ظلت مرتفعة نسبياً عند 34 في المائة مقارنة بحوالي 21 في المائة للدول النامية. ثانياً، يقلص تدفق رأس المال إلى الخارج، وخصوصاً رأس المال الهارب، القاعدة الضريبية بنقل الثروة الخاصة خارج سلطة الإدارة الضريبية الوطنية. وهذا النقل يزيد عجز الميزانية إضافة إلى تدهور في توزيع الدخل بنقل عبء الضريبة من رأس المال إلى العمل. ومرة ثانية تنطبق هذه الحالة على تجربة البلدان العربية حيث نصيب الإيرادات الضريبية من مجمل إيرادات الحكومة لا يزيد عن 36 في المائة مقارنة بنحو 69 في المائة للبلدان النامية و 75 في المائة للبلدان المتقدمة، الأمر الذي يزيد اعتماد البلدان العربية على الضرائب غير المباشرة الارتدادية للحصول على إيرادات إضافية.¹⁷

والنتيجة الثالثة هي الأهم، وتنتظر إلى تدفق رأس المال إلى الخارج كتحويل الادخار من الاستثمار المحلي (وحيازة الواردات المطلوبة) إلى الاستثمار المالي الأجنبي، وبذلك تقلص معدل النمو الاقتصادي الذي كان يمكن أن يتحقق، وبالتالي إغلاق فرص خلق مواطن عمل لاستيعاب العمالة العربية المتنامية. النظرة في هذا السياق هي أن لافائض الحساب الجاري جيد بحد ذاته ولا عجز الحساب الجاري سيئ بذاته، لأن في الحالتين، يحرم تدفق رأس المال إلى الخارج الاقتصاد الوطني من تعبئة الموارد المحلية، وبالتالي يجعل رصيد الحساب الجاري أكبر فائضاً في دول الفائض ($0 < S-I$) وأقل عجزاً في دول العجز ($0 > S-I$). وتجدر الملاحظة أن هذه المقولة صحيحة جزئياً لأن التحليل لم يأخذ بالاعتبار التدفقات الداخلة وأثرها على تخفيف الآثار السالبة للتدفقات إلى الخارج على النمو.¹⁸

يبين تحليل التأثيرات التي تم بيانها في نطاق البلدان العربية المضامين التالية: أولاً، بلغ تدفق رأس المال إلى البلدان العربية خلال الفترة المعنية حوالي 176.5 بليون دولار أمريكي مقابل تدفق إلى الخارج بحوالي 212 بليون دولار، أي أن صافي التدفق إلى الخارج بلغ نحو

17 الضرائب غير المباشرة، مثل ضرائب المبيعات والقيمة المضافة، طبقت في معظم البلدان العربية غير دول مجلس التعاون. وفي دول المجلس يوجد نقاش حول فرض ضرائب على دخل العمال غير المواطنين، خصوصاً في السعودية، أنظر (2002) MEED.

18 أي أن المؤسسات والأسواق المالية الدولية ستعمل على التوسط بين المدخرين المحليين والمستثمرين.

36 بليون دولار.¹⁹ ثانياً، وكما هو معروض في جدول (2)، وابتداءً من عام 1984 بدأ تدفق رأس المال إلى الخارج، وان منقطعاً، يعكس وجهته، لذا من المهم أن نستقر عن أسباب تلك العودة وآثارها.

يعرض جدول (18) بيانات تدفق رأس المال إلى الخارج، والاستثمار والادخار والحساب الجاري كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، ومن الواضح أن ازدهار الاستثمار في العالم العربي قد انتهى حوالي 1984-1985، ولكن الأهم هو أن أثر رأس المال العائد إلى الوطن على الاستثمار كان ضعيفاً. ويظهر هذا لأن معامل الترابط بين تدفق رأس المال إلى الخارج ونسب الاستثمار ضعيف جداً عند حدود 0.01، بينما هو قوي يبلغ 0.78 بين تدفق رأس المال إلى الخارج والادخار. وهذا يعني أن تقليص الادخار كان مصاحباً في معظمه لتقليص تدفق رأس المال إلى الخارج (تدفق سالب أو تدفق معكوس)، الأمر الذي يعني أن معظم رأس المال العائد ممول الاستهلاك. بالإضافة فإن الاستهلاك الحكومي هو الذي كان يمول لأن العجز في الميزانيات الحكومية خلال 1983-2000 بلغ في المتوسط نحو 8.4 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي سنوياً، وبالتالي كان على الحكومات أن تسحب من الأصول المالية الأجنبية لديها لتمويل هذه العجزات، بالإضافة إلى القطاع الخاص الذي كان مستعداً أن يستبدل الأصول الأجنبية بسندات حكومية قليلة المخاطر.

ثالثاً وأخيراً، نسأل: لو افترضنا أن مجمل تدفق رأس المال إلى الخارج خلال الفترة 1975-2000 البالغ 212.496 بليون دولار عاد إلى الوطن واستثمر، فما هي آثار ذلك على النمو الاقتصادي؟ وتتطلب الإجابة على هذا السؤال تعريف مفهوم المعامل الحدي لرأس المال (Incremental Capital Output Ratio, ICOR) ويساوي التغير في رصيد رأس المال dK أي الاستثمار (I) مقسوماً على التغير في الناتج المحلي الإجمالي $dGDP$:

19 أكثر من 75 في المائة من التدفقات الداخلة كانت من مصادر رسمية (ثنائية ومتعددة الأطراف)، وحديثاً أخذت النسبة من مصادر خاصة، معظمها استثمارات مباشرة، تزداد. لمزيد من التفصيل أنظر Sadik and Bolbol (2001).

$$(8) \text{ ICOR} = \frac{dK}{dGDP}$$

وبما أن $dK = I$ ، فإن قسمة كل من البسط والمقام على GDP تبين أن ICOR تساوي نسبة الاستثمار مقسومة على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي g :

$$(9) \text{ ICOR} = \frac{I/GDP}{g}$$

والمتغير المهم أيضاً هو مقلوب ICOR والذي يساوي $\frac{dGDP}{dK}$ ، وهذا المتغير الأخير

يمثل الإنتاجية الحدية لرأس المال (Marginal Productivity of Capital, MPK). ويعرض جدول (19) البيانات لهذه المتغيرات.

وفيما يتعلق بنسبة تدفق رأس المال الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ متوسطها السنوي 2.8 في المائة خلال الفترة 1975-2000. وإذا افترضنا بقاء إنتاجية الاقتصاد على حالها خلال الفترة (ثبات ICOR)، وان هذه التدفقات الرأسمالية عادت إلى الوطن كاستثمار، فإن ذلك كان يمكن أن يزيد معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي g بنحو 0.6 في المائة سنوياً²⁰ وتجدر الملاحظة أن التحفظ على التحليل السابق مرده الافتراض ببقاء حالة إنتاجية الاقتصاد ثابتة. ذلك بأن ICOR يمكن أن تكون أي شيء ما عدى متغير مستقل خارجي، والتحسين في ICOR يضيف إلى معدل النمو g . كما أن التغيرات في ICOR تعكس تغيرات في MPK التي يجب أن يحوز سلوكها على آثار أي تغيرات في البيئة الجاذبة لعودة رأس المال إلى الوطن. وسنناقش هذه المسألة الهامة بالتفصيل في القسم التالي من الورقة.

20 يوجد أثر إضافي على g ناجم من حلقة القيود على الواردات. (Pastor و Levin and Raut (1990) وجدوا أن زيادة نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي بواحد في المائة، تزيد g بحوالي 0.13 في المائة. لذا ففي النطاق العربي، فإن هذا يعني زيادة g بنحو 0.36 في المائة سنوياً من عودة رأس المال العربي إلى الوطن.

2. الأسباب

رأس المال الهارب هو جزء من تدفق رأس المال إلى الخارج، والأسباب لكل منهما مختلفة بشكل كبير. فالجزء غير الهارب من تدفق رأس المال إلى الخارج هو نتيجة للسلوك الطبيعي وتطور الأنشطة الاقتصادية الناجمة عن التفاعل بين نمو الثروة والتجارة الخارجية والتكامل المالي الدولي. فنمو الثروة يزيد الطلب على الأصول المالية، وتقلص المخاطر إلى الحد الأدنى ينطوي على الاحتفاظ بهذه الأصول في محفظة استثمارية متنوعة، كما أن حساب رأس المال المفتوح، في ظل نظام مالي محلي غير متطور، يتضمن الاحتفاظ بالمحفظة الاستثمارية بمكون من الأصول الأجنبية. وهكذا يحدث تدفق رأس المال إلى الخارج بشكل عادي. ومثل هذه التدفقات تزداد مع التوسع في التجارة الدولية لأن الشركات المنخرطة في التجارة الدولية ترغب في الاحتفاظ بأرصدة تشغيلية من الصرف الأجنبي وبسبب زيادة ائتمان الصادرات للمستوردين. والنقطة المهمة هي أن تدفق رأس المال إلى الخارج العادي له علاقة ضئيلة بمعدل عائد الاستثمار في الاقتصاد المحلي. ولكن في ظل صدمات خارجية مثل شروط تبادل تجاري أقل أو أسعار فائدة أجنبية أعلى، فإن تدفق رأس المال العادي يتأثر بمعدلات العائد المحلي لأن هذه الصدمات تخلق فرقاً بين أسعار الفائدة الأجنبية والمحلية، وبالتالي تحفيز التدفق إلى الخارج.

وفي عالم مثالي، لا يتخلله صدمات دولية، فالعائد على رأس المال في البلدان النامية يجب أن يكون أعلى منه في البلدان المتقدمة بسبب ندرة رأس المال وبالتالي نسبة رأس المال إلى العمل المنخفضة. وهذا يجب أن لا يحفز فقط بقاء رأس المال في الوطن، بل يجب أيضاً أن يجلب تدفق رأس مال أجنبي أكبر إلى الداخل. ولكن الواقع يشير إلى أن كثيراً من رأس المال يتدفق إلى خارج البلدان النامية، وأن أكثر من 75 في المائة من تدفقات رأس المال تتجه نحو البلدان المتقدمة. ويمكن أن يكون ذلك ناجماً عن السياسات والهياكل الاقتصادية السائدة. وإذا تناولنا السياسات الاقتصادية فقط نستطيع تحديد مثل هذه السياسات بثلاث: النقدية وسعر الصرف والمالية. فالسياسة النقدية المتسمة بالكبت المالي في ظل تضخم مرتفع تؤدي إلى أسعار فائدة حقيقية سالبة، وسياسة سعر الصرف الهادفة إلى المحافظة على سعر صرف حقيقي غير قابل للاستمرار تولد توقعات بتخفيض العملة مستقبلاً مما يخفض قيمة الأصول

المحلية. وأما السياسة المالية التي تفرض ضرائب تمييزية على دخل رأس المال، وتبقي عجز الميزانية غير قابل للاستمرار مع احتمالات المستقبل بتتقيد الدين العام، فإنها تجعل الأصول الأجنبية ملاذاً لرأس المال أكثر مكافأة.²¹

وفي ضوء ذلك فإنه من غير المستغرب أن تكون نتيجة هذه السياسات زيادة مخاطر الاحتفاظ بأصول محلية وأن تسبب ارتفاعاً في تدفق رأس المال إلى الخارج أو هروب رأس المال. وإذا استمرت هذه السياسات، فإن أثرها المشوه على تخصيص الموارد والهيكل الاقتصادي يستطيع أن يقلص ارتفاع العائد على رأس المال وقلب مكون رأس المال الهارب إلى تدفق عادي.²²

ورأس المال الهارب هو من المظاهر التي لا تنطبق عليها نظرية الثاني الأفضل (Theory of Second Best). فإدخال تشوهات، مثل قيود على رأس المال لتجنب آثار التشوهات الموجودة المتولدة عن السياسات الاقتصادية الكلية غير القابلة للاستمرار وسياسة الضرائب وللسيطرة على هروب رأس المال، سيأتي بنتائج عكسية في المدى المتوسط والطويل. وبالرغم من أن القيود على رأس المال تستطيع أن تحفظ رأس المال، الذي كان يمكن أن يخرج، في الاقتصاد المحلي في المدى القصير، فإنها مع ذلك تشجع هروب رأس المال (دون ذكر فساد الرسميين المسؤولين عن معاملات الصرف الأجنبي) وسوف تدخل تشوهات ذاتية قادرة على تخفيض العائد على رأس المال المحلي بشكل أكبر في المدى المتوسط. لذا لا بد من اتباع سياسات اقتصادية كلية وضريبية سليمة، وتحسين البيئة الاستثمارية العامة إذا ما أريد لهروب رأس المال أن يتوقف.

21 إن الصين حالة مهمة حيث السياسات ذات العلاقة بالصرف الأجنبي والضرائب تساند المستثمر الأجنبي مقارنة بالمستثمر الخاص المحلي، وهذا يخلق فجوة بين العائد الذي يحققه المستثمر الأجنبي والعائد الذي يحققه المستثمر المحلي. ولقد أدى هذا إلى تدفقات متوازية إلى الخارج وإلى الداخل. فعلى سبيل المثال، في أواخر التسعينيات من القرن العشرين، فالتدفقات الخارجة والداخلية بلغت في المتوسط 40 بليون دولار لكل منهما، بينما بلغ كل من الحساب الجاري وزيادة الاحتياطيات 20 بليون دولار أمريكي. أنظر (Sicular 1998) و IMF (2002).

22 هذه التدفقات ليست غير قانونية كما الحال في رأس المال الهارب. وأيضاً في هذا السياق، ضريبة التضخم "والدولة" هما سبب ومظهر على التوالي لهروب رأس المال. للمزيد في هذا الموضوع أنظر IMF (1987) و Kant (2002).

هذه الأسباب العادية التي بينها أعلاه ليست جديدة ولا هي شاملة وتطبيقها على البلدان العربية يوضح ذلك. فنظرة أولية على الاقتصادات العربية تعكس تجارب مختلفة. فدول مجلس التعاون تتمتع ببيئة اقتصادية كلية مستقرة وحساب رأس مال مفتوح، لذا فإن تدفق رأس المال إلى الخارج يجب أن يكون في معظمه من نوعية الاعتيادي. أما الدول العربية الأخرى، وباستثناء ليبيا وسورية الدولتان اللتان ما زالتا تتبع سياسات اقتصادية كلية تنسم بالكبت المالي وقيود الصرف الأجنبي، فقد تبنت سياسات اقتصادية كلية مشوهة ولكن منذ أوائل تسعينيات القرن العشرين بدأت هذه السياسات تلتقي مع سياسات دول مجلس التعاون.²³ وفي الدول العربية غير دول مجلس التعاون، فبالرغم من كون تدفق رأس المال منها إلى الخارج كان من النوع الهارب، فإن هذه التدفقات تحولت إلى تدفقات عادية بعد تصحيح السياسات.²⁴

وتبرز نظرة أعمق إلى الاقتصادات العربية اتسامها بمجموعة من الملامح المتشابهة والمتمثلة بالتالي: هيكل اقتصادي يتسم بوجود قوي للدولة ومسيطر عليه القطاع الأولي وقطاع خدمات بنوعية متوسطة؛ ونظام مالي غير متطور يوفر خيارات محدودة من الأدوات المالية؛ و طاقة إنتاجية ضعيفة الاستغلال تولد معدلات بطالة تزيد على 15 في المائة؛ ونظام تعليمي يؤكد على التعليم التقليدي بدلاً من الإبداع والاختراع والأفكار؛ ونهج إدارة (Governance) يتسم بالبيروقراطية وبالفساد وعدم المحاسبة؛ وشعور عام بعدم الاستقرار السياسي بسبب مشكلة الشرق الأوسط والانفجار الداخلي بسبب السيطرة الصارمة للأنظمة.²⁵

- 23 أنظر (AMF 2002) للاطلاع على هذه القضايا. وعلى أساس مؤشر للقيود على رأس المال يتراوح بين صفر، أي لا يوجد قيود، وواحد أي يوجد قيود شاملة، فإن مؤشر دول مجلس التعاون بلغ 0.13 مقارنة بـ0.38 للدول العربية الأخرى، وهذا الأخير قريب من مؤشر الدول النامية البالغ 0.37. وبالنسبة للضرائب، فمن المؤسف أنه يوجد القليل من الأبحاث حول السياسات الضريبية في البلدان العربية، لذا فإن تغطية هذا النقص يجب أن يكون على قائمة الأبحاث المستعجلة والهامة.
- 24 تجدر الملاحظة أن تدفق رأس المال إلى الخارج وبالتالي تراكم الأصول الأجنبية لا يعتمد كلياً على وضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات: فالتدفق يمكن أن يخرج من دول الفائض أو دول العجز.
- 25 لمزيد من هذه الملامح أنظر Bolbol (2002) بشأن النظام المالي، (World Bank (a 1995) بشأن أسواق العمل، و Pritchett (1999) بشأن النظام التعليمي.

تبين هذه الملامح شيئين مهمين: أولاً، تضع المؤسسات، بالإضافة إلى السياسات والحوافز والعوامل الخارجية، الإطار الذي يحدد تدفق رأس المال إلى الخارج وبالتالي النمو الاقتصادي؛ ثانياً، وكنتيجة لذلك، فإن بقايا السياسات الاقتصادية القديمة غير السليمة والمؤسسات غير الفاعلة هما المسؤولان عن انخفاض الإنتاجية الحدية لرأس المال MPK في البلدان العربية التي تقدر بنحو 15 في المائة مقارنة بحوالي 21 في المائة للدول النامية و 16.5 في المائة للدول المتقدمة.²⁶ إن العائد المنخفض لرأس المال العربي يشرح بدوره لماذا يتحول رأس المال الهارب إلى تدفق رأس مال عادي ولماذا يتجه رأس المال العربي العائد نحو الاستهلاك وليس الاستثمار.

خامساً: العوامل المؤثرة في إعادة رأس المال العربي الأجنبي إلى الوطن

من المناسب تسجيل ملاحظة على إنتاجية رأس المال العربي المحلي قبل استكشاف العوامل التي تحفز عودة رأس المال العربي والأصول الأجنبية إلى الوطن. ويعزي السبب إلى اعتبار إنتاجية رأس المال (MPK) إشارة مهمة للشروع في استثمارات حقيقية، لذا فإن تحليل محددات هذه الإنتاجية يصبح حاسماً في فهم كيفية تحفيز المزيد من هذه الاستثمارات. وبما أن الهدف هو تحفيز عودة الأصول المالية العربية وتحويل هذه الأصول إلى استثمارات حقيقية، فإننا سنقدم تحليلاً يدمج السمتين لعملية إعادة رأس المال، وفي الوقت نفسه يتضمن العوامل الأساسية والشروط التي يمكن أن تسهل العودة المنتجة لرأس المال العربي.

1. الإنتاجية الحدية لرأس المال (MPK) والاستثمار

يمكن تقدير الانحراف المعياري لكل من نسبة الاستثمار ونمو الناتج المحلي الإجمالي من جدول (19) بحوالي 5.6 في المائة و 2.1 في المائة على الترتيب بينما المعدل لكل منهما يبلغ 25.9 في المائة و 3.7 في المائة على التوالي. وهذا يشير إلى تقلبات أوسع في معدلات

26 لمزيد من التفاصيل حول تقديرات MPK للبلدان النامية أنظر (Zebregs 1998).

نمو الناتج اتساقاً مع حقائق النمو النموذجية الجديدة، وأهم من ذلك، هي الحاجة إلى تفسير تقلبات معدلات نمو الناتج بأكثر من تراكم رأس المال.²⁷

إن الشرح الإضافي المطلوب هو مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج (Total Factor Productivity, TFP)، أو زيادة الناتج GDP بعد الأخذ بنظر الاعتبار الزيادة في عوامل الإنتاج.²⁸ ولمعرفة أهمية TFP في النطاق العربي، سنتناول الموضوع من خلال دالة كوب ودوجلاس (Cobb-Douglas) النموذجية:

$$(10) Y = AK^\beta L^{1-\beta}$$

حيث $GDP = Y$ ، و $TFP = A$ ، و K رأس المال و L العمل، و β نصيب رأس المال في الناتج GDP. من المعادلة (10) نحصل على MPK:

$$(11) MPK = A \beta k^{\beta-1}$$

$$=k \frac{K}{L} \text{ حيث}$$

تبين المعادلة (11) أن MPK ترتبط طردياً مع A و β في ظل ثبات k . والواقع أن الإنتاج في البلدان العربية كثيف رأس المال بشكل كبير ونصيب رأس المال (β) يبلغ حوالي 65% ويعتبر من أعلى الأنصبة في العالم.²⁹ وهذا يجب أن يعني MPK عالية لولا انخفاض A التي تجر MPK إلى أسفل وتبقيها منخفضة عند متوسط 15%. ويعني انخفاض TFP، كما هو معروف، استخدام الموارد المتاحة بشكل غير كفوء وبيئة استثمارية وتكنولوجية غير

27 خلال الفترة 1985-2000، التقلب الأوسع في معدلات نمو الناتج كانت أكبر وضوحاً لأن الانحراف المعياري لها ولنسبة الاستثمار هو 0.9% و 1.3% على التوالي، مقابل متوسطات نمو 3.1% و 21.9% على التوالي. لمزيد من التفاصيل على الحقائق النموذجية للنمو أنظر (Easterly and Levine (2001).

28 في معظم البلدان نمو TFP هو مصدر نصف النمو في الناتج، g ، والتقلبات في TFP تستطيع تفسير أكثر من 75% من تقلبات g ؛ أنظر المرجع السابق.

29 مقارنة بحوالي 40% للبلدان المتقدمة و 55% للبلدان النامية.

ملائمة. ولكن ما هو غير معروف بعد، ويمكن أن يكون برنامج أبحاث مهمة في الاقتصاد هو ماذا يحدد TFP؟³⁰

ونستطيع أن نلاحظ الأثر المخفض لـ TFP على MPK من سلوك TFP عبر الزمن، ويمكن أن يعمل هذا بالقيام بتمرين حسابي بسيط للنمو وذلك بتتبع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP لمصادره، أي لنمو TFP والعمل L ورأس المال K. وتشير الدراسات عن هذا الموضوع أن المعدل السنوي لنمو TFP في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بلغ حوالي 1.3%³¹ وهكذا فإن النمو السالب لـ TFP كان يخصم من الناتج بدلاً من زيادته. لذا فليس مستغرباً أن MPK الناجمة فشلت في جذب رأس المال الخارج للاستثمار في الوطن.

نقطة أخرى في هذا السياق تتعلق "بكثرة" تدفق رأس المال العربي إلى الخارج، فمن المعروف أن تنويع المحفظة الاستثمارية ليس مسألة اعتيادية فقط بل هو استراتيجية مثلى للأخذ بها خصوصاً في عالم يشهد تزايد التكامل المالي. ولكن التدقيق في الأرقام يبين أن التنويع في المحفظة الاستثمارية العربية ما زال زائداً. فخلال الفترة 1975-2000، كانت التعبيرات في مكونات صافي الجدارة كما يلي (بليون دولار أمريكي):³²

2411.184	= إجمالي الاستثمارات	•
2290.625	= صافي الاستثمارات	•
212.496	= تدفق رأس المال إلى الخارج (الحد الأدنى)	•

30 من العوامل المعروفة بتأثيرها على TFP نذكر: نوعية العمل ورأس المال، الاختراعات التكنولوجية، وسياسات الحكومة، وقوانين اللعبة. من سياسات الحكومة يبدو أن المحافظة على أسعار غير مشوهة وإطار اقتصاد كلي مستقر، ونظم تجارة حرة، واستثمارات مستديمة في البشر واستثمارات عامة مختارة هي المؤثرة. أنظر (1999) World Bank و Temple (1999). على سبيل المثال، (1999) Kaufman and Isham يبينان أن المحافظة على أسعار محلية غير مشوهة يمكن أن تضيف 3% إلى MPK على مستوى المشروع. ولكن أهمية السياسات النسبية غير معروفة جيداً ويبدو أنها تعتمد على السمات الخاصة بكل بلد.

31 وجد (1996) Pritchett أن نمو TFP الإقليمي خلال الفترة 1960-1992 كما يلي: الشرق الأوسط وشمال أفريقيا 1.3%؛ أفريقيا جنوب الصحراء 0.6%؛ جنوب آسيا 0.9%؛ أمريكا اللاتينية والكاريبي 0.1%؛ شرق آسيا 1.2% ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) 1%.

32 صافي الاستثمار مقدر من إجمالي الاستثمار على أساس نسبة 5% لاهتلاك رأس المال.

105.406	=	• صافي المديونية =
76.072	=	• استثمار أجنبي مباشر =
81.422	=	• الاحتياطيات =

وكما تم بيانه في الشكل (1)، فإن التغيرات في صافي الجدارة تساوي التغير في صافي الأصول المحلية (2290.625) زائد التغير في صافي الأصول الأجنبية (212.496) + 81.422 - 105.406 - 76.072)، أي 2403 بليون دولار. وباستبعاد التغير في الاحتياطيات، فإن نسبة الأصول الأجنبية المتراكمة (212.496) إلى الأصول العينية المحلية المتراكمة (2290.625) لا تقل عن 9.2% وقريبة من النسبة لمجموعة الدول السبع البالغة 10%³³.

ولكن في ظل افتراض تزايد الطلب على الأصول المالية وبالتالي التنويع الدولي مع ارتفاع متوسط دخل الفرد، وبما أن متوسط نصيب الفرد العربي البالغ 2600 دولار أمريكي يساوي 10% فقط من متوسط دخل الفرد في مجموعة دول السبع (G7)، فإنه ليس من الخطأ أن نعتبر أن نسبة التنويع العربية مرتفعة نسبياً.³⁴

لذا في ضوء ارتفاع تدفق رأس المال العربي إلى الخارج وكبر حجم الأصول الأجنبية العربية عما يجب أن يكون، فإن الدعوة إلى إعادتها إلى الوطن تصبح ذات مصداقية أكبر. وفي هذا السياق تبرز نقطة مهمة تتعلق بالتساؤل حول انخفاض MPK كنتيجة للاستثمارات الإضافية بسبب تناقص عائد رأس المال. وبالرغم من الإمكانية النظرية للانخفاض، يوجد إثباتات متزايدة عكس هذه النظرية، وتحديداً، فإن الاستثمارات الزائدة تعزز رصيد المعرفة

33 أنظر French and Poterba (1991) و Baxter and Jermann (1997).

34 يوجد اتفاق بأن نسبة التنويع الدولي في دول OECD أقل من ما يجب أن تكون عليه بسبب التحيز للوطن كنتيجة لتوقع عائد أعلى في السوق المحلي منه في السوق الأجنبي بسبب نقص المعلومات عن الأسواق الأجنبية (انظر المرجع السابق). ومن ناحية أخرى، يمكن تعليل ارتفاع النسبة للبلدان العربية بالتحيز للأسواق الأجنبية.

المطبقة في الاقتصاد، ومن خلال زيادة TFP، يمكن أن تؤدي إلى بقاء MPK على حاله إن لم يزد.³⁵

2. العوامل المؤثرة في عودة رأس المال العربي إلى الوطن

من الواضح أن كفاءة الاستثمارات العربية بحاجة إلى تحسينات. فالتركيز الكمي على عودة رأس المال العربي، الذي يمكن أن يضيف نحو 2.8% على نسبة الاستثمارات، يجب أن يكمله تركيز على نوعية الاستثمارات. فتحسينات الكفاءة تتحول إلى نمو موجب في TFP، التي بدورها يجب أن تزيد MPK وتحفز استثمارات أكثر وأحسن، وبالتالي نمواً أكبر.³⁶

وهذا بطبيعة الحال أسهل قولاً منه عملاً، حيث أن عودة رأس المال العربي إلى الوطن تنطوي على عمليتين. الأولى معنية بتشجيع المدخرين العرب بإعادة استثماراتهم الأجنبية إلى الوطن (الجزء الزائد عن اعتبارات التتويج)، والثانية معنية بإيجاد وتشجيع المستثمرين العرب لتحويل هذه الأصول الأجنبية إلى ثروة عينية محلية.

إن العوامل التي تؤثر على قرارات المدخرين العرب ليست سرّاً وقد المحنا لها سابقاً، والعوامل الحاسمة هي: معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي العربي مقابل الأجنبي؛ سعر الفائدة الأجنبية مقابل العربية وانخفاض العملات العربية المتوقع؛ ودرجة المبالغة في سعر الصرف الحقيقي؛ والمخاطرة السياسية؛ وتطور القطاع المالي. يبين تحليل هذه العوامل التالي: بالرغم من قرب معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي العربي إلى معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي لدول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، فإن الأولى اتسمت بتقلبات واسعة واستمرت تتأثر بشدة بشروط التبادل التجاري للنفط. كما أن الإصلاحات الاقتصادية والمالية ولدت أسعاراً فائدة حقيقية موجبة، ولكنها ظلت أقل من أسعار الفائدة الأجنبية وتوقعات انخفاض العملات العربية. ولقد بلغت تخفيضات العملات العربية نحو

35 أنظر هامش 4 و Brock and Durlauf (2001).

36 بتعابير فنية فإن تحسينات TFP تنقل الاقتصاد إلى منحنى حدوده الكفاءة، والزيادة الناجمة في MPK والاستثمارات تنقل منحنى الحدود.

10% سنوياً خلال الفترة 1975-2000، بسبب نقص الصرف الأجنبي الناجم عن عدم القدرة بزيادة الصادرات العربية غير الأولية (جدول 20)، بالرغم من انخفاض أسعار الصرف الحقيقية العربية بحوالي 2.6% سنوياً منذ عام 1986.³⁷ أما المخاطر السياسية فهي عامل ثابت بالنسبة لهذا الجزء من العالم، وأثره ألقى ظلالاً (ربما مبالغاً فيها) على قدرة المستثمرين على استعادة العوائد ورؤوس الأموال.³⁸ وبالنسبة للقطاع المالي، فإنه مازال متأخراً حتى عن تلك في البلدان النامية: فكما في الجدول (20)، فإن نسبة الائتمان الخاص العربي إلى الناتج المحلي الإجمالي - أحد مقاييس التطور المالي - أقل من متوسط البلدان النامية. إضافة إلى عدم وجود أسواق رأس مالية عربية متطورة، فإن هذا يعني ندرة المؤسسات والأدوات لاستيعاب رأس المال العربي المهاجر وتحويله إلى تمويل استثمارات عينية. لذا يجب أن لا يندبش المرء بمدى تدفق رأس المال المدخرين العرب إلى الخارج. وهكذا، وبالإضافة إلى الاعتدال في المخاطر السياسية والسياسات الاقتصادية الكلية السليمة، فإن ما يعزز عودة رأس المال العربي هو الرأي القائل بنمو الاقتصاد والقطاع المالي المتطور، وهيكل اقتصادي قادر بشكل خاص على زيادة الصادرات غير التقليدية.³⁹

وبالنسبة لطلب المستثمرين العرب على الاستثمارات الحقيقية، فإن أهم محدد لقراراتهم هو متغير الإنتاجية الحدية لرأس المال MPK، والتي بدورها تعتمد بشكل حاسم على تحسينات في مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج (TFP). وهذا المتغير الأخير يمثل كل العوامل "غير المنظورة" التي لا تشملها التغيرات المنظورة في تراكم عوامل الإنتاج. وما نعرفه عن TFP هو أنها معنية بنوعية بيئة الاستثمار: نوعية العمالة ورأس المال، نوعية الأسواق

37 زادت أسعار الصرف الحقيقية بحوالي 5% سنوياً خلال الفترة 1975-1985. وفي التسعينيات من القرن العشرين، البلدان التي كانت أسعار صرف عملاتها الحقيقية مبالغ فيها هي مصر ولبنان وإلى حد أقل المغرب.
38 أحد مقاييس هامش المخاطر السياسية هو الفرق بين، على سبيل المثال، سعر الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية والبلدان العربية، ويتراوح هذا الفرق بين 1-5% حسب البلدان العربية.

39 أنظر World Bank (b1995). الزيادة في الإنتاجية المطلوبة لزيادة الميزة النسبية العربية كبيرة جداً في الواقع لكي تعوض خسارة الأجر مقابل دول الأجر المنخفضة (الصين والهند على سبيل المثال) في السلع كثيفة العمالة أو لتعادل الإنتاجية المرتفعة للبلدان متوسطة الدخل (ماليزيا وبعض بلدان أمريكا اللاتينية) في السلع كثيفة رأس المال.

والتكنولوجيا، ونوعية سياسات ومؤسسات الحكومة. ويبين جدول (20) أن على العرب العمل الكثير للحاق بالآخرين في نوعية العمل ورأس المال والتكنولوجيا: فمتوسط سنين الدراسة، ونصيب الصادرات المصنعة والتكنولوجيا، ورصيد الاستثمار المباشر (مؤشر لنقل التكنولوجيا) كلها أقل من المتوسطات المقابلة للبلدان النامية. وبالرغم من أن سياسات العرب للاقتصاد الكلي والاستقرار أصبحت أكثر معقولة وسلامة، فإن سياساتهم الهيكلية – محاسبة وشفافية المؤسسات الحكومية والممارسات، والتخصيص، والضرائب، والعمل وإصلاح التعليم – ليست بالمستوى نفسه لتلك السياسات.⁴⁰ وهذا يعني، وبمفهوم أساسي وعلى مستوى الشروط الضرورية على الأقل، أن ما يحتاجه العرب لتحويل مدخراتهم العائدة إلى استثمارات حقيقية منتجة يعتمد على عاملين متشابهين: التحرير السياسي وتطوير القطاع الخاص. فالتحرير السياسي (وبالتالي الثقافي) لا يسمح فقط للناس أن يفكروا بحرية وعمل الأشياء بإبداع، ولكن يضع سياسات وأعمال الحكومة تحت تمحيص أكبر وفي خدمة النمو وحسن الوضع العام.⁴¹ وتطوير القطاع الخاص ليس بأقل أهمية لأنه هو الوكيل الذي عليه أن يقوم بهذا التحويل. وفي هذا السياق، فلا بد أن يملك القطاع الخاص الشرعية السياسية بالعمل في بيئة استثمارية كفوءة بدون معيقات تساعد على تعزيز ربحيته مقابل مخاطر معينة.⁴² ولكن يجب أن يتحمل القطاع الخاص مسؤولية الحيازة على التكنولوجيا، والإدارة، والقدرات التسويقية المطلوبة لرفع الاقتصادات العربية إلى المساهمة ذات المعنى في الاقتصاد العالمي.

40 أنظر المرجع السابق.

41 Freedom House (2002) يستخدم مؤشر التحرير السياسي بحيث واحد يساوي حرية كاملة بدون قيود و سبعة مقيد بدون حرية. درجات البلدان العربية تتراوح بين 5.6-6.

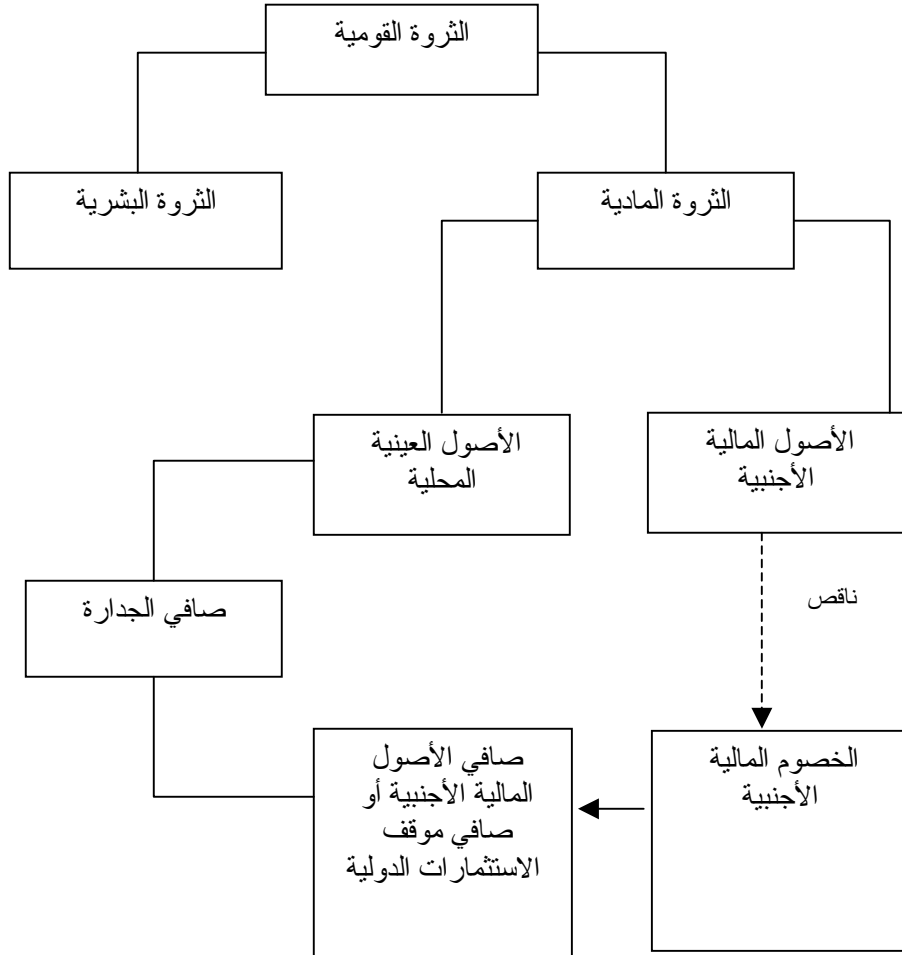
42 للمزيد من التفاصيل على الوضع الصغير للقطاع الخاص العربي خلال النصف الثاني من القرن العشرين أنظر Bolbol (1998). ومن الأمور المهمة بأن يتضمن الدور القائد الجديد للقطاع الخاص العربي نظرة جديدة للقيام بالنشاطات الاقتصادية. وهذا لا يشمل فقط ثقافة صادرات جديدة، بل تلاحم منتج بين القطاع الخاص ووكالات الحكومة ومؤسسات اقتصادية أخرى، مثل اتحاد التجارة والجامعات، لتأمين الاستخدام الاقتصادي والكفاء للعمل ورأس المال والتكنولوجيا.

سادساً: الخاتمة

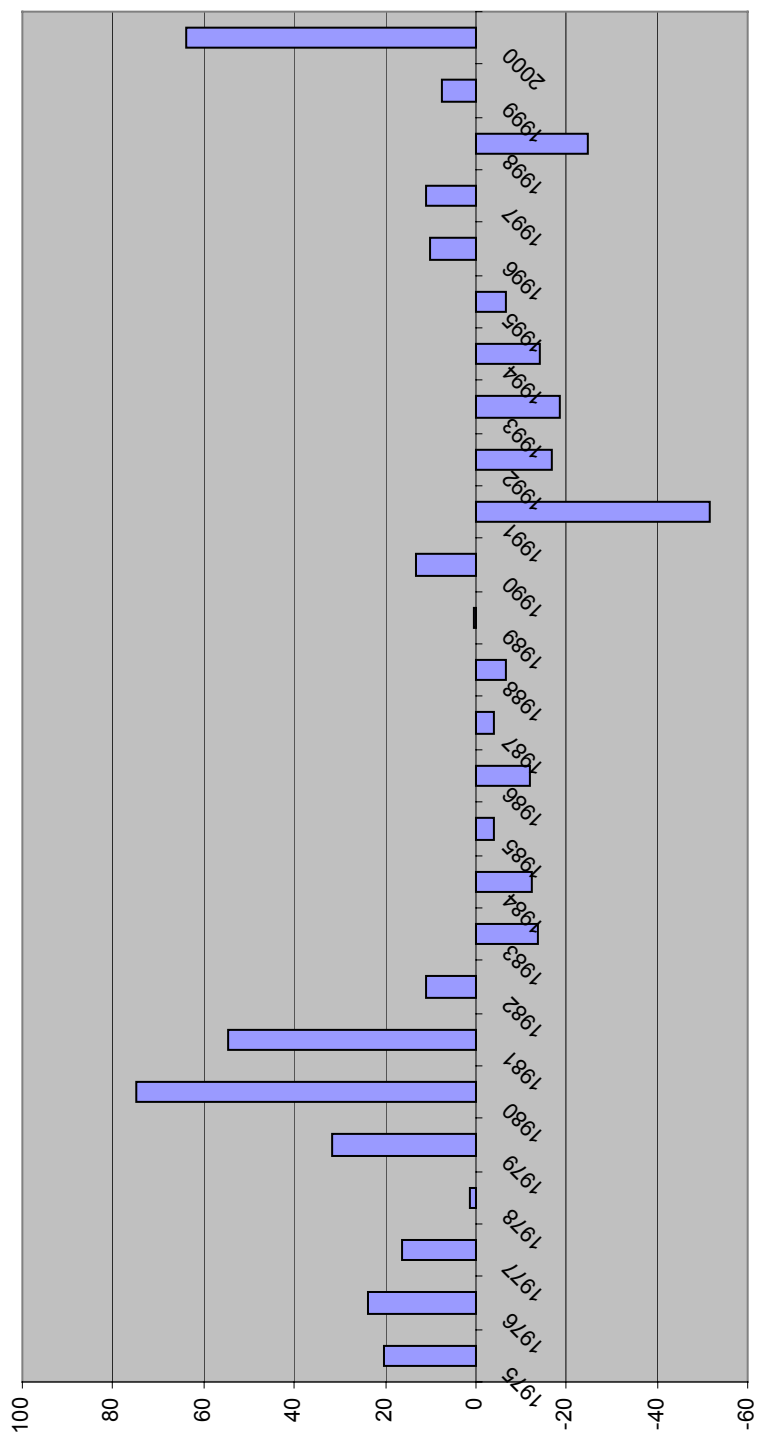
تضع تقديراتنا لتدفق رأس المال العربي إلى الخارج خلال الفترة 1975-2000 ما بين 212 و 323 بليون دولار أمريكي. ولكن الأهم من هذه التقديرات والجدل الذي يمكن أن تولده حول دقتها، هو خلق الحوافز والبيئة المناسبين لتسهيل تلقي رأس المال العربي والأجنبي. تبرز أهمية هذه النقطة في إطار النظر في التالي: فخلال الخمس عشرة سنة القادمة، فإنه يتوقع أن تنمو العملة العربية بحوالي 3% سنوياً. ولتشغيل فقط هذه الزيادة في العملة العربية، يجب أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 7% سنوياً. فإذا افترضنا ثبات المعامل الحدي لرأس المال (ICOR) بمقدار 4.6، فإن نسبة الاستثمار المطلوبة لتحقيق النمو المرغوب للناتج المحلي الإجمالي العربي يجب أن تكون 32%. بالإضافة، يقدر أن نسبة الادخار خلال الفترة لن تتجاوز 23%، وبهذا تبلغ فجوة الاستثمار الادخار 9%⁴³. وهذا يعني أن رأس المال العربي في الخارج إذا عاد سيغطي حوالي ثلث (2.8%) هذه الفجوة. لذا فإن المهمة ليست فقط إغراء رأس المال العربي بالعودة، ولكن أيضاً جذب رأس مال أجنبي إضافي، مهمة مستعجلة ومتحدية فعلاً.

الأشكال

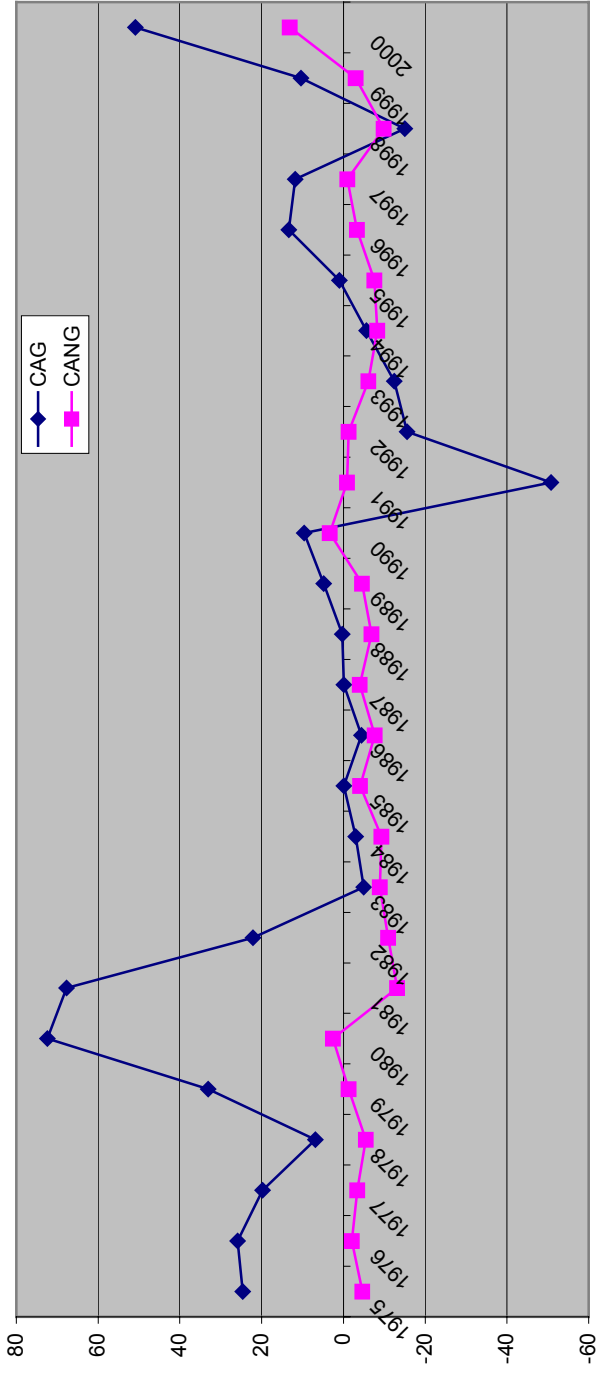
شكل (1): مكونات الثروة القومية



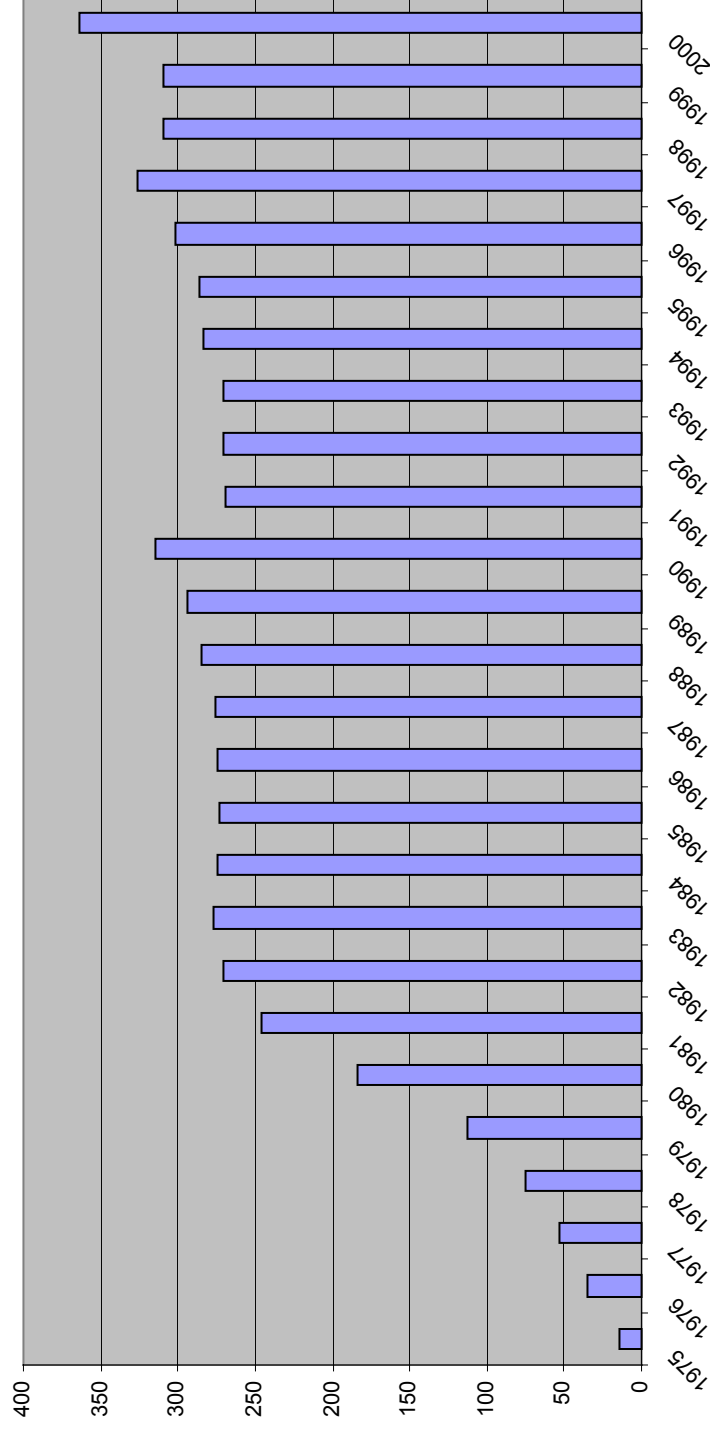
شكل (2): الدول العربية: الحساب الجاري (CA)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)



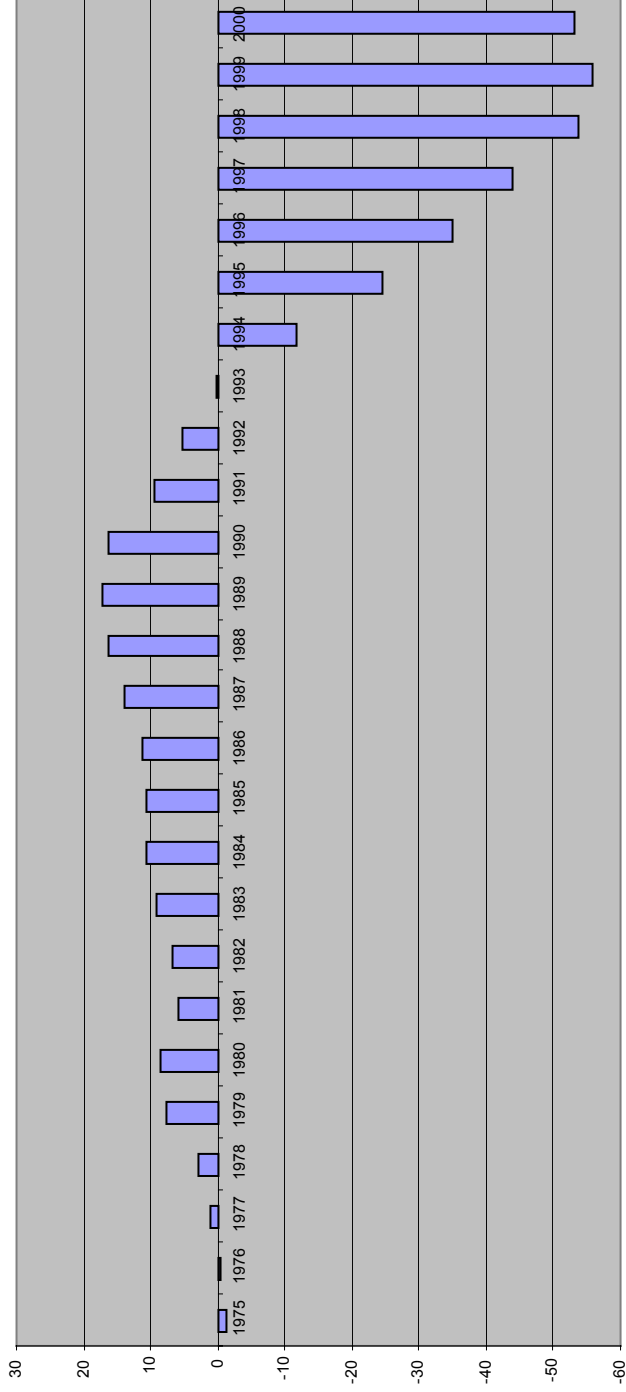
شكل (3): الحساب الجاري لدول الخليج العربي (CAG) وللدول العربية غير الخليجية (CANG)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)



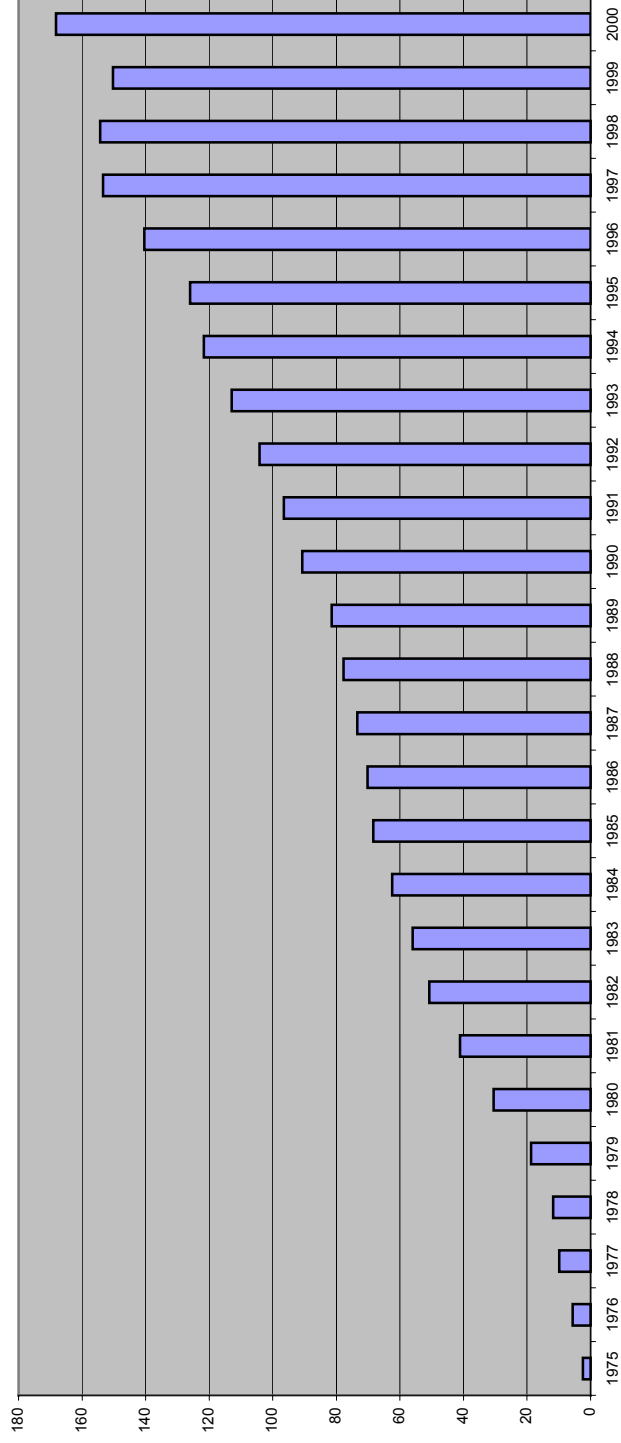
شكل (4): دول الخليج العربي: تراكم تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)



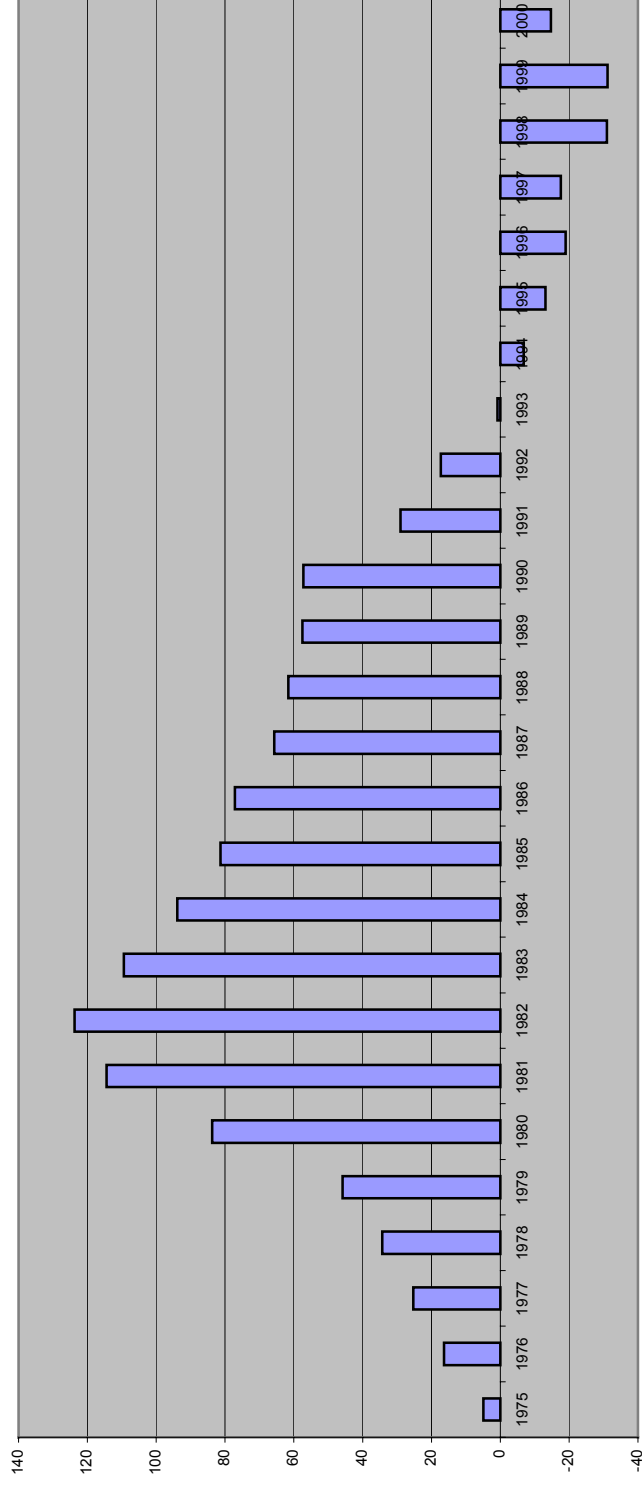
شكل (5): الدول العربية غير الخليجية: تراكم تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار)



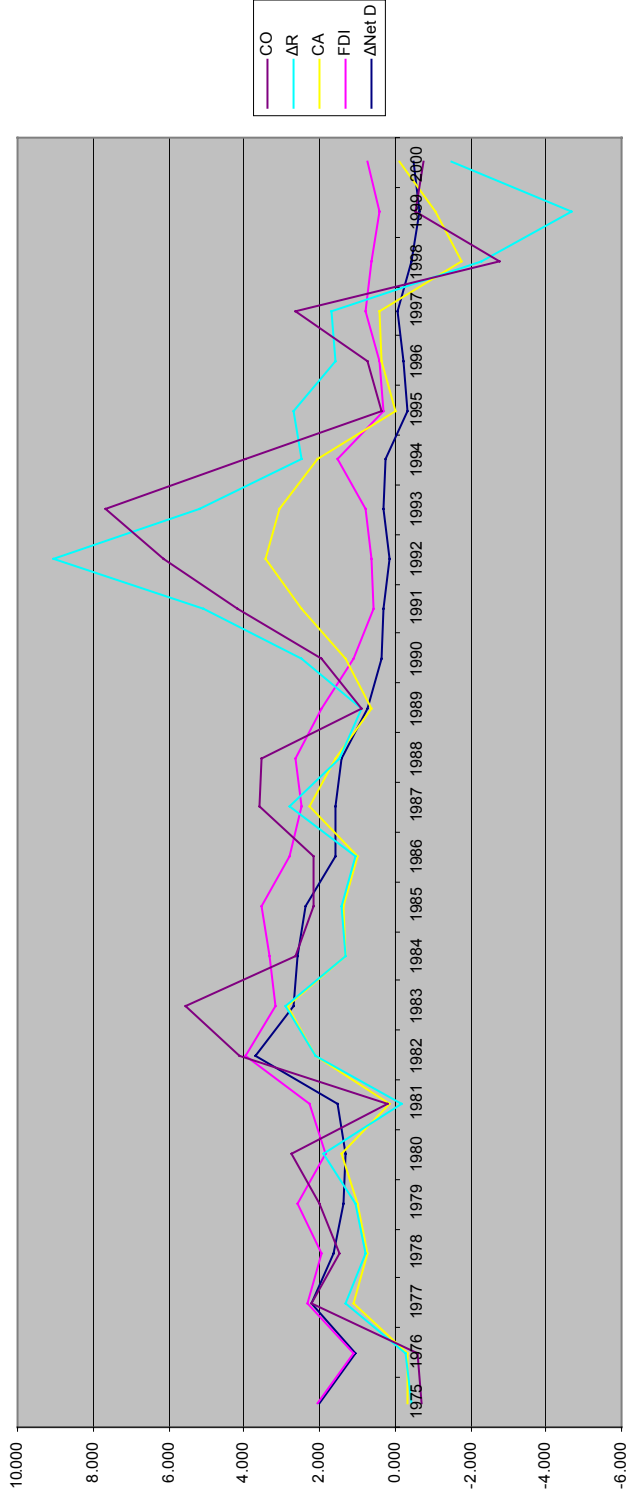
شكل (6): الإمارات العربية المتحدة: تراكم تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)



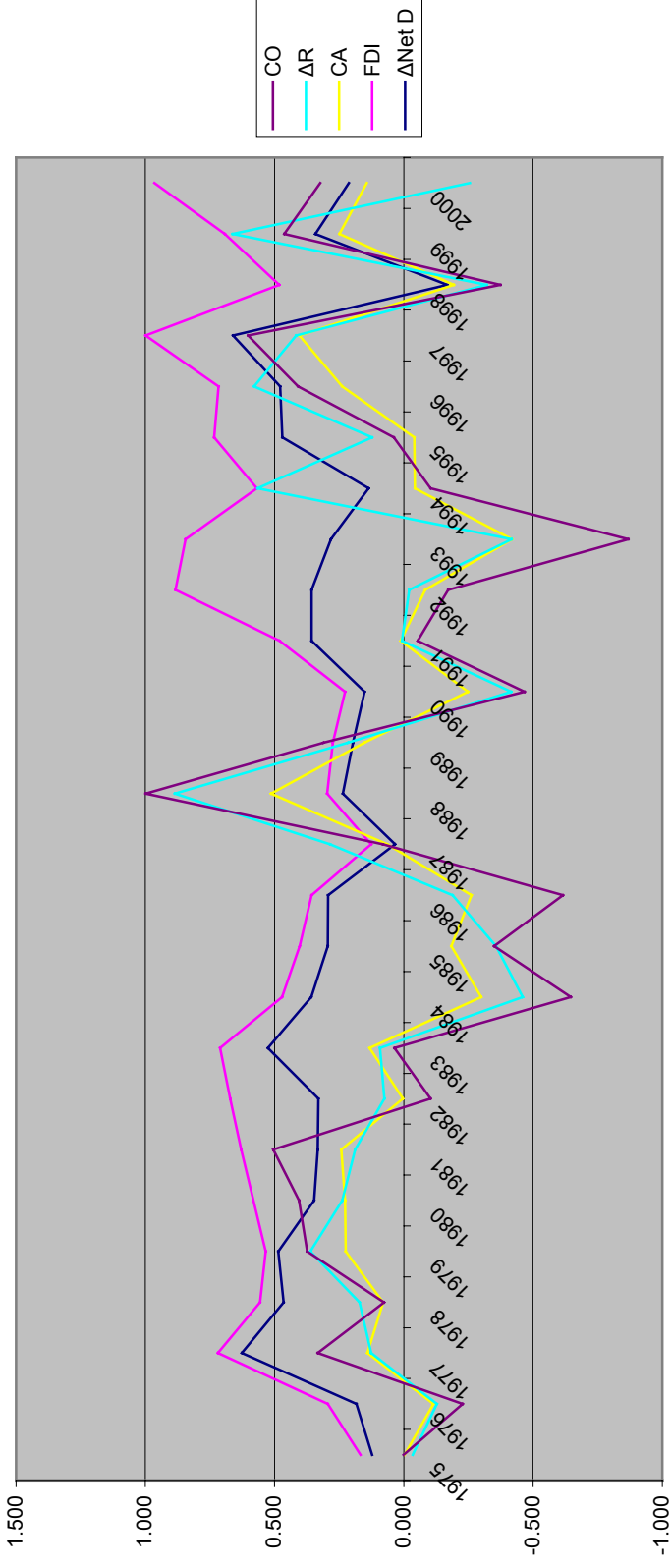
شكل (7): السعودية: تراكم تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)



شكل (8): مصر: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta \text{net D}$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، التغير في الاحتياطيات (ΔAR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO) (بليون دولار أمريكي) 1975-2000



شكل (9): تونس: التغيير في صافي الدين الخارجي ($\Delta \text{net D}$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، التغيير في الاحتياطيات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO) (بليون دولار أمريكي)



الجدول

جدول (1): الدول العربية: الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي (FA_{BS})،
الإحتياطيات (R)، صافي الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي (NFA_{BS})،
والحساب الجاري (CA)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	FA_{BS}	R	NFA_{BS}	CA
1974	40.041	21.083	34.066	
1975	60.575	33.284	50.682	20.006
1976	78.758	40.3	65.93	23.831
1977	93.518	46.537	76.819	16.375
1978	98.575	36.101	74.838	1.416
1979	109.322	40.658	87.555	31.808
1980	157.284	54.931	130.29	75.03
1981	205.15	60.629	175.228	54.552
1982	220.882	56.165	187.418	11.164
1983	205.381	49.218	170.287	-13.909
1984	188.958	42.614	154.805	-12.341
1985	173.878	48.872	139.353	-4.165
1986	168.253	40.928	129.404	-12.118
1987	181.573	46.269	125.876	-4.075
1988	204.183	39.337	121.672	-6.581
1989	198.613	37.343	135.775	0.315
1990	198.731	35.918	141.084	12.977
1991	202.599	44.157	155.605	-51.639
1992	187.034	45.717	140.708	-16.848
1993	192.27	46.692	142.549	-18.605
1994	198.167	51.696	140.748	-13.951
1995	202.36	59.028	151.739	-6.648
1996	222.498	73.006	165.273	10.049
1997	240.344	81.497	175.398	10.818
1998	226.87	79.766	149.854	-24.869
1999	225.036	85.914	152.881	7.439
2000	270.864	102.505	194.147	64.021

المصدر: صندوق النقد العربي، النقد والانتماء في الدول العربية، وموازن المدفوعات والدين العام الخارجي للدول العربية (أعداد مختلفة).

جدول (2): الدول العربية: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطات للقطاع المصرفي ($\Delta (FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta (FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	3.39	8.333	0.113	11.836
1976	8.583	11.167	-1.489	18.261
1977	5.486	8.523	-0.355	13.654
1978	3.397	15.493	1.223	20.113
1979	19.091	6.19	5.03	30.311
1980	32.295	33.689	3.235	69.219
1981	9.614	42.168	4.356	56.138
1982	-1.026	20.196	0.095	19.265
1983	3.222	-8.554	6.31	0.978
1984	3.141	-9.819	0.618	-6.06
1985	11.287	-21.338	1.599	-8.452
1986	-2.169	2.319	-1.803	-1.653
1987	-0.547	7.984	1.798	9.235
1988	-2.377	29.537	-0.283	26.877
1989	-13.788	-3.576	0.062	-17.302
1990	7.668	1.543	2.683	11.894
1991	-6.616	-4.371	8.936	-61.595
1992	-1.951	-17.125	10.819	-8.257
1993	-20.446	4.261	8.249	-7.936
1994	-12.15	0.893	9.111	-2.146
1995	-17.639	-3.139	2.066	-18.712
1996	-3.485	6.16	4.511	7.186
1997	0.693	9.355	3.496	13.544
1998	0.675	-11.743	-6.822	-17.89
1999	4.412	-7.982	-0.419	-3.989
2000	22.755	29.237	5.985	57.977
المجموع	-6.029	149.401	69.124	212.496

المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (3): دول الخليج العربي: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطات للقطاع المصرفي ($\Delta (FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta (FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	3.841	11.503	-1.066	14.278
1976	11.487	11.505	-2.031	20.961
1977	12.248	6.019	-0.085	18.182
1978	6.072	13.75	1.223	21.045
1979	28.765	5.475	3.668	37.908
1980	38.976	29.476	2.594	71.046
1981	16.86	41.287	4.553	62.7
1982	6.401	18.397	0.154	24.952
1983	8.86	-10.236	6.91	5.534
1984	6.761	-8.378	-0.432	-2.049
1985	19.38	-22.058	1.827	-0.851
1986	4.788	-2.664	-1.057	1.067
1987	3.218	-4.347	1.912	0.783
1988	-12.229	21.111	0.09	8.972
1989	2.843	5.922	0.144	8.909
1990	10.905	4.572	5.723	21.2
1991	-52.895	-5.236	12.82	-45.311
1992	7.083	-18.441	12.735	1.377
1993	-5.408	-3.749	9.171	0.014
1994	4.133	-3.783	12.27	12.62
1995	1.263	-3.829	5.823	3.257
1996	4.861	3.305	7.306	15.472
1997	10.952	6.451	6.733	24.136
1998	0.998	-15.069	-2.825	-16.896
1999	7.763	-8.827	1.013	-0.051
2000	32.626	13.191	8.909	54.726
المجموع	180.552	85.347	98.082	363.981

المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (4): الحساب الجاري لدول الخليج العربي (CA_G) وللدول العربية غير الخليجية (CA_{NG}) ، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	CA _G	CA _{NG}
1975	24.663	-4.657
1976	25.869	-2.038
1977	19.739	-3.364
1978	6.907	-5.491
1979	33.038	-1.23
1980	72.447	2.583
1981	67.723	-13.171
1982	22.141	-10.977
1983	-4.949	-8.96
1984	-2.997	-9.344
1985	-0.071	-4.094
1986	-4.409	-7.709
1987	-0.098	-3.977
1988	0.29	-6.871
1989	4.833	-4.518
1990	9.586	3.391
1991	-50.737	-0.902
1992	-15.571	-1.277
1993	-12.469	-6.136
1994	-5.677	-8.274
1995	0.977	-7.625
1996	13.362	-3.313
1997	11.785	-0.967
1998	-15.017	-9.852
1999	10.427	-2.988
2000	50.904	13.117
المجموع	262.696	-108.644

المصدر: صندوق النقد العربي، موازين المدفوعات والدين العام الخارجي للدول العربية (أعداد مختلفة).

جدول (5): الدول العربية: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta net D$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، السهو والخطأ (E)، التغير في الاحتياطيات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	$\Delta Net D$	FDI	CA	E	ΔR	CO
1975	4.872	1.433	20.006	0.113	12.201	14.223
1976	4.676	-0.446	23.831	-1.489	7.016	19.556
1977	8.095	0.78	16.375	-0.355	6.237	18.658
1978	8.198	0.589	1.416	1.223	-10.436	21.862
1979	7.064	-0.209	31.808	5.03	4.557	39.136
1980	5.31	-3.319	75.03	3.235	14.273	65.983
1981	5.089	7.092	54.552	4.356	5.698	65.391
1982	8.804	11.681	11.164	0.095	-4.464	36.208
1983	8.587	5.592	-13.909	6.31	-6.947	13.527
1984	5.197	6.118	-12.341	0.618	-6.604	6.196
1985	6.926	2.207	-4.165	1.599	6.258	0.309
1986	7.152	2.377	-12.118	-1.803	-7.944	3.552
1987	6.542	-0.081	-4.075	1.798	5.341	-1.157
1988	6.16	1.774	-6.581	-0.283	-6.932	8.002
1989	4.523	1.409	0.315	0.062	-1.994	8.303
1990	1.231	2.8	12.977	2.683	-1.425	21.116
1991	2.192	2.419	-51.639	8.936	8.239	-46.331
1992	1.708	3.448	-16.848	10.819	1.56	-2.433
1993	0.46	4.139	-18.605	8.249	0.975	-6.732
1994	2.287	3.249	-13.951	9.111	5.004	-4.308
1995	2.753	0.132	-6.648	2.066	7.332	-9.029
1996	1.881	3.211	10.049	4.511	13.978	5.674
1997	-0.29	6.883	10.818	3.496	8.491	12.416
1998	-1.275	7.837	-24.869	-6.822	-1.731	-23.398
1999	-1.53	2.627	7.439	-0.419	6.148	1.969
2000	-1.206	2.33	64.021	5.985	16.591	54.539
المجموع	105.406	76.072	154.052	69.124	81.422	323.232

المصدر: البنك الدولي، تمويل التنمية العالمية، وصندوق النقد العربي، موازين المدفوعات والدين العام الخارجي للدول العربية (أعداد مختلفة).

جدول (6): الدول العربية غير الخليجية: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta net D$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، السهو والخطأ (E)، التغير في الاحتياطيات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، (2000-1975 بليون دولار أمريكي)

Year	$\Delta Net D$	FDI	CA	E	ΔR	CO
1975	4.751	-0.538	-4.656	1.179	2.068	-1.332
1976	4.514	-0.130	-2.038	0.542	1.831	1.057
1977	7.990	-0.051	-3.365	-0.270	3.047	1.257
1978	8.234	-0.076	-5.491	0.000	0.632	2.035
1979	7.031	0.799	-1.230	1.362	3.267	4.695
1980	5.369	0.193	2.583	0.641	7.908	0.878
1981	4.976	0.531	-13.171	-0.197	-5.204	-2.657
1982	8.601	0.342	-10.977	-0.059	-2.776	0.683
1983	8.159	0.429	-8.959	-0.600	-3.600	2.629
1984	4.943	0.969	-9.344	1.050	-3.687	1.305
1985	6.405	1.454	-4.094	-0.228	3.591	-0.054
1986	6.614	1.209	-7.709	-0.746	-1.293	0.661
1987	6.644	1.057	-3.977	-0.114	0.845	2.765
1988	6.099	1.604	-6.871	-0.373	-1.902	2.361
1989	4.339	1.729	-4.518	-0.082	0.452	1.016
1990	1.642	1.094	3.390	-3.040	4.077	-0.991
1991	2.135	1.435	-0.902	-3.884	5.694	-6.910
1992	1.796	2.349	-1.277	-1.916	5.023	-4.071
1993	0.519	2.678	-6.136	-0.922	1.196	-5.057
1994	2.062	2.449	-8.274	-3.159	5.189	-12.111
1995	2.712	1.032	-7.625	-3.757	4.957	-12.595
1996	1.844	1.230	-3.313	-2.795	7.558	-10.592
1997	-0.265	2.787	-0.967	-3.237	7.247	-8.929
1998	-0.909	2.603	-9.852	-3.997	-2.377	-9.778
1999	-1.055	2.693	-2.988	-1.432	-0.661	-2.121
2000	-1.206	2.951	13.117	-2.924	9.176	2.762
المجموع	103.944	32.822	-108.644	-28.958	52.258	-53.094

المصدر: مصادر جدول (5).

جدول (7): الإمارات العربية المتحدة: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطات للقطاع المصرفي ($\Delta (FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta (FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	1.824	0.621	...	2.445
1976	2.084	1.076	...	3.16
1977	5.09	-0.777	...	4.313
1978	1.435	0.506	...	1.914
1979	5.948	0.983	...	6.931
1980	9.993	1.733	...	11.726
1981	7.835	2.776	...	10.611
1982	6.87	2.796	...	9.666
1983	5.946	-0.703	...	5.243
1984	3.841	2.573	...	6.414
1985	5.966	0.009	...	5.975
1986	0.719	1.040	...	1.759
1987	3.677	-0.413	...	3.264
1988	2.028	2.311	...	4.339
1989	2.887	0.845	...	3.732
1990	8.502	0.771	...	9.273
1991	1.554	1.812	2.378	5.744
1992	4.107	-0.468	3.966	7.605
1993	4.619	-0.468	4.682	8.833
1994	4.423	-0.147	4.440	8.716
1995	2.261	-0.464	2.593	4.390
1996	6.297	1.712	6.374	14.383
1997	5.668	1.635	5.63	12.933
1998	0.087	1.436	-0.55	0.973
1999	-7.018	0.559	2.369	-4.09
2000	7.830	2.214	7.885	17.929
المجموع	104.473	23.968	39.767	168.208

... = البيانات غير متوفرة.
المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (8): البحرين: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطيات للقطاع المصرفي ($\Delta(FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 2000-1975 (بليون دولار أمريكي)

<i>Year</i>	ΔNFA_{NB}	$\Delta(FA-R)_{BS}$	<i>E</i>	<i>CO</i>
1975	-0.311	0.145	-0.212	-0.378
1976	-0.4	0.073	-0.140	-0.467
1977	-0.318	0.087	0.086	-0.145
1978	-0.487	0.078	-0.341	-0.750
1979	-0.345	-0.010	-0.345	-0.700
1980	-0.309	0.320	-0.418	-0.407
1981	-0.523	0.007	-0.662	-1.178
1982	0.396	0.018	0.358	0.772
1983	-0.02	0.318	0.045	0.343
1984	0.201	-0.019	0.192	0.347
1985	-0.579	0.345	-0.766	-1.000
1986	-0.161	0.324	0.033	0.196
1987	0.107	-0.004	0.088	0.191
1988	-0.24	0.484	-0.117	0.127
1989	-0.595	1.086	-0.269	0.222
1990	0.844	-0.988	0.078	-0.066
1991	-0.544	-0.712	-0.222	-1.478
1992	-0.623	0.104	0.303	-0.216
1993	-0.592	0.482	0.374	0.264
1994	-0.174	0.476	1.412	1.714
1995	-0.042	-0.243	-1.501	-1.786
1996	0.205	-0.030	-0.193	-0.018
1997	0.035	0.378	0.006	0.419
1998	-1.117	0.291	-0.638	-1.464
1999	0.247	0.174	0.021	0.442
2000	-0.747	0.029	-0.045	-0.763
المجموع	-6.092	3.213	-2.873	-5.752

المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (9): السعودية: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطيات للقطاع المصرفي ($\Delta (FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، (2000-1975 بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta (FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	-4.808	9.707	...	4.899
1976	1.426	10.043	...	11.469
1977	2.846	6.059	...	8.905
1978	-2.48	11.563	...	9.083
1979	7.996	3.485	...	11.481
1980	12.627	25.260	...	37.887
1981	-6.073	36.799	...	30.726
1982	-6.772	16.037	...	9.315
1983	-4.371	-9.991	...	-14.362
1984	-3.464	-12.106	...	-15.570
1985	9.164	-21.737	...	-12.573
1986	-0.682	-3.468	...	-4.150
1987	-5.954	-5.455	...	-11.409
1988	-19.303	15.215	...	-4.088
1989	-7.508	3.351	...	-4.157
1990	-4.446	4.199	...	-0.247
1991	-26.451	-1.714	...	-28.165
1992	3.782	-15.570	...	-11.788
1993	-11.794	-4.671	...	-16.465
1994	-1.996	-5.557	...	-7.553
1995	-2.015	-4.368	...	-6.383
1996	-8.211	2.392	...	-5.819
1997	-2.419	3.797	...	1.378
1998	1.216	-14.564	...	-13.348
1999	8.61	-8.839	...	-0.229
2000	6.809	9.641	...	16.450
المجموع	-64.221	49.508	...	-14.713

... = البيانات غير متوفرة.
المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (10): عُمان: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطيات للقطاع المصرفي ($\Delta(FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta(FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	0.062	0.012	0.184	0.258
1976	0.049	-0.011	0.336	0.374
1977	0.056	0.046	0.239	0.341
1978	0.180	-0.112	0.140	0.208
1979	0.251	0.224	0.277	0.752
1980	0.510	0.338	0.061	0.909
1981	0.784	0.211	0.025	1.020
1982	0.212	0.186	-0.068	0.330
1983	0.107	0.493	0.466	1.066
1984	0.003	0.147	0.420	0.570
1985	0.096	-0.311	0.323	0.108
1986	-0.557	-0.285	0.588	-0.254
1987	0.302	-0.011	0.486	0.777
1988	-0.055	0.124	0.379	0.488
1989	-0.009	0.033	0.112	0.136
1990	0.637	0.164	0.488	1.289
1991	-0.572	0.330	-0.139	-0.381
1992	0.017	-0.701	-0.256	-0.940
1993	-0.672	0.801	-0.029	0.100
1994	-0.542	-0.145	0.182	-0.505
1995	-0.923	0.162	-0.388	-1.149
1996	0.473	-0.176	0.420	0.717
1997	-0.994	0.781	-0.521	-0.734
1998	-2.112	-0.201	-0.751	-3.064
1999	-0.824	-1.041	-0.522	-2.450
2000	3.491	0.030	0.687	4.208
المجموع	-0.030	1.025	3.139	4.134

المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (11): قطر: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطيات للقطاع المصرفي ($\Delta (FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta (FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	0.992	0.160	...	1.152
1976	0.891	0.103	...	0.994
1977	0.511	0.076	...	0.587
1978	0.796	0.123	...	0.919
1979	1.208	0.105	...	1.313
1980	2.435	0.061	...	2.496
1981	1.907	0.480	...	2.387
1982	1.079	0.072	...	1.151
1983	0.695	-0.217	...	0.478
1984	0.093	0.663	...	0.756
1985	0.308	0.187	...	0.495
1986	-0.189	0.060	...	-0.129
1987	-0.419	0.507	...	0.088
1988	-0.106	0.232	...	0.126
1989	0.001	-0.616	...	-0.615
1990	0.420	-0.045	...	0.375
1991	0.377	0.089	...	0.466
1992	-0.408	0.063	...	-0.345
1993	-0.253	0.082	...	-0.171
1994	-0.839	0.348	...	-0.491
1995	-2.266	0.460	...	-1.806
1996	-1.229	-0.697	...	-1.926
1997	-1.792	0.184	...	-1.608
1998	0.295	-0.698	...	-0.403
1999	2.012	0.553	...	2.565
2000	3.228	0.737	...	3.965
المجموع	9.747	3.072	...	12.819

... = البيانات غير متوفرة.
المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (12): الكويت: التغير في صافي الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي (ΔNFA_{NB})، التغير في الأصول الأجنبية ناقص الاحتياطيات للقطاع المصرفي ($\Delta (FA-R)_{BS}$)، السهو والخطأ (E)، وتدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)،
1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	ΔNFA_{NB}	$\Delta (FA-R)_{BS}$	E	CO
1975	5.579	0.149	-1.038	4.690
1976	6.954	0.318	-2.227	5.045
1977	3.318	0.431	-0.411	3.338
1978	5.634	1.592	1.423	8.649
1979	13.707	0.686	3.737	18.130
1980	13.717	1.765	2.951	18.433
1981	12.930	1.014	5.191	19.135
1982	4.565	-0.710	-0.137	3.718
1983	6.500	-0.138	6.399	12.761
1984	6.087	0.363	-1.045	5.405
1985	4.423	-0.551	2.270	6.142
1986	5.659	-0.334	-1.678	3.647
1987	5.507	1.027	1.337	7.871
1988	5.442	2.747	-0.172	8.017
1989	8.071	1.224	0.301	9.596
1990	4.946	0.470	5.157	10.573
1991	-27.259	-5.043	10.803	-21.499
1992	0.209	-1.866	8.721	7.064
1993	3.283	0.022	4.143	7.448
1994	3.262	1.243	6.236	10.741
1995	4.246	0.625	5.119	9.990
1996	7.328	0.103	0.705	8.136
1997	9.797	-0.322	1.617	11.092
1998	2.628	-1.335	-0.885	0.408
1999	4.739	-0.171	-0.856	3.712
2000	12.011	0.541	0.382	12.934
المجموع	133.283	3.850	58.043	195.176

المصدر: مصادر جدول (1).

جدول (13): الأردن: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta net D$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، السهو والخطأ (E)، التغير في الاحتياطات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	$\Delta Net D$	FDI	CA	E	ΔR	CO
1975	0.088	0.026	0.049	0.036	0.146	0.053
1976	0.071	-0.008	0.036	0.025	0.013	0.111
1977	0.190	0.011	-0.015	-0.067	0.171	-0.052
1978	0.189	0.057	-0.284	-0.114	0.243	-0.395
1979	0.194	0.026	-0.005	-0.058	0.280	-0.123
1980	0.228	0.034	0.374	0.257	-0.023	0.916
1981	0.315	0.142	-0.039	0.100	-0.056	0.574
1982	0.417	0.059	-0.333	0.152	-0.203	0.498
1983	0.568	0.035	-0.391	0.040	-0.060	0.312
1984	0.291	0.078	-0.265	0.048	-0.309	0.461
1985	0.376	0.025	-0.261	0.030	-0.092	0.262
1986	0.592	0.023	-0.040	0.017	0.014	0.578
1987	0.439	0.040	-0.352	-0.028	-0.012	0.111
1988	0.419	0.024	-0.294	-0.123	-0.315	0.341
1989	0.833	-0.001	0.385	0.000	0.361	0.856
1990	0.450	0.038	-0.227	-0.075	0.378	-0.192
1991	0.322	-0.012	-0.394	-0.321	-0.024	-0.381
1992	0.056	0.041	-0.835	-0.083	-0.056	-0.765
1993	-0.056	-0.034	-0.629	-0.298	-0.174	-0.843
1994	-0.070	0.003	-0.398	0.056	-0.164	-0.245
1995	0.309	0.013	-0.259	0.340	-0.003	0.406
1996	0.239	0.016	-0.222	0.358	0.270	0.121
1997	0.233	0.361	0.029	0.161	0.995	-0.211
1998	0.036	0.310	0.014	0.454	-0.523	1.337
1999	0.103	0.158	0.405	0.010	0.821	-0.145
2000	-0.148	0.300	0.059	-0.272	0.771	-0.832
المجموع	6.684	1.765	-3.892	0.645	2.449	2.753

المصدر: مصادر جدول (5).

جدول (14): تونس: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta net D$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، السهو والخطأ (E)، التغير في الاحتياطات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)،
2000-1975 (بليون دولار أمريكي)

Year	$\Delta Net D$	FDI	CA	E	ΔR	CO
1975	0.123	0.045	-0.170	0.005	-0.032	0.035
1976	0.184	0.110	-0.408	0.000	-0.014	-0.100
1977	0.626	0.093	-0.578	0.051	-0.015	0.207
1978	0.465	0.091	-0.476	-0.083	0.092	-0.095
1979	0.485	0.049	-0.309	-0.076	0.136	0.013
1980	0.347	0.235	-0.354	-0.051	0.011	0.166
1981	0.333	0.296	-0.387	0.021	-0.054	0.317
1982	0.331	0.340	-0.667	-0.112	0.071	-0.179
1983	0.526	0.184	-0.578	-0.228	-0.040	-0.056
1984	0.358	0.113	-0.770	-0.048	-0.161	-0.186
1985	0.295	0.108	-0.587	0.019	-0.173	0.008
1986	0.293	0.064	-0.618	-0.094	0.072	-0.427
1987	0.034	0.092	-0.061	-0.048	0.221	-0.204
1988	0.236	0.061	0.216	-0.027	0.373	0.113
1989	0.197	0.078	-0.122	0.005	0.063	0.095
1990	0.152	0.076	-0.476	0.029	-0.167	-0.052
1991	0.356	0.125	-0.469	-0.077	-0.005	-0.060
1992	0.357	0.526	-0.966	-0.005	0.062	-0.150
1993	0.282	0.562	-1.263	-0.031	0.002	-0.452
1994	0.136	0.432	-0.610	-0.019	0.608	-0.669
1995	0.470	0.264	-0.774	0.119	0.163	-0.084
1996	0.478	0.238	-0.478	-0.067	0.341	-0.170
1997	0.660	0.339	-0.595	-0.206	0.012	0.186
1998	-0.168	0.650	-0.675	0.013	-0.128	-0.052
1999	0.342	0.350	-0.442	-0.038	0.412	-0.200
2000	0.213	0.752	-0.821	0.035	-0.399	0.578
المجموع	8.111	6.273	-13.438	-0.913	1.451	-1.418

المصدر: مصادر جدول (5).

جدول (15): مصر: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta net D$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، السهو والخطأ (E)، التغير في الاحتياطات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)،
2000-1975 (بليون دولار أمريكي)

Year	$\Delta Net D$	FDI	CA	E	ΔR	CO
1975	2.019	0.009	-2.384	0.035	-0.058	-0.263
1976	1.060	0.061	-1.430	0.032	0.046	-0.323
1977	2.210	0.105	-1.200	-0.030	0.191	0.894
1978	1.609	0.318	-1.219	0.028	0.061	0.675
1979	1.344	1.216	-1.542	-0.010	0.037	0.971
1980	1.287	0.548	-0.437	-0.035	0.517	0.846
1981	1.538	0.753	-2.137	-0.125	-0.330	0.359
1982	3.690	0.294	-1.860	-0.133	-0.018	2.009
1983	2.692	0.490	-0.330	-0.132	0.073	2.647
1984	2.584	0.729	-1.988	-0.023	-0.035	1.337
1985	2.366	1.178	-2.166	-0.585	0.056	0.737
1986	1.594	1.217	-1.812	0.155	0.037	1.117
1987	1.550	0.948	-0.245	-0.892	0.549	0.812
1988	1.438	1.190	-1.048	0.360	-0.115	2.055
1989	0.706	1.250	-1.310	-0.415	0.257	-0.026
1990	0.382	0.734	0.184	-0.631	1.164	-0.495
1991	0.299	0.253	1.903	-0.730	2.641	-0.916
1992	0.161	0.459	2.812	-0.716	5.611	-2.895
1993	0.280	0.493	2.299	1.519	2.104	2.487
1994	0.247	1.256	0.539	-0.104	0.436	1.502
1995	-0.310	0.598	-0.311	0.386	2.716	-2.353
1996	-0.251	0.636	-0.041	0.059	1.208	-0.805
1997	-0.090	0.891	-0.395	1.803	1.267	0.942
1998	-0.432	1.076	-2.398	0.722	-0.553	-0.479
1999	-0.642	1.065	-1.482	1.558	-3.633	4.132
2000	-0.506	1.235	-0.824	-0.583	-1.376	0.698
المجموع	26.825	19.002	-18.822	1.513	12.853	15.665

المصدر: مصادر جدول (5).

جدول (16): المغرب: التغير في صافي الدين الخارجي ($\Delta net D$)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الحساب الجاري (CA)، السهو والخطأ (E)، التغير في الاحتياطيات (ΔR)، تدفقات رأس المال إلى الخارج (CO)،
2000-1975 (بليون دولار أمريكي)

Year	$\Delta Net D$	FDI	CA	E	ΔR	CO
1975	0.572	0.000	-0.528	0.011	-0.039	0.094
1976	0.633	0.038	-1.397	-0.045	0.115	-0.886
1977	1.670	0.008	-1.855	-0.013	0.038	-0.228
1978	0.890	0.012	-1.337	0.050	0.113	-0.498
1979	1.017	0.007	-1.519	0.038	-0.061	-0.396
1980	1.036	0.089	-1.420	-0.015	-0.158	-0.152
1981	1.118	0.059	-1.844	-0.059	-0.169	-0.557
1982	1.441	0.080	-1.878	-0.037	-0.012	-0.382
1983	0.496	0.046	-0.891	-0.024	-0.111	-0.262
1984	0.997	0.047	-0.989	-0.098	-0.058	0.015
1985	0.552	0.020	-0.891	0.029	0.066	-0.356
1986	0.743	0.001	-0.213	0.035	0.096	0.470
1987	0.816	0.060	0.175	-0.039	0.200	0.812
1988	0.736	0.085	0.467	-0.022	0.136	1.130
1989	0.887	0.167	-0.790	0.012	-0.059	0.335
1990	0.965	0.165	-0.200	-0.009	1.578	-0.657
1991	0.426	0.317	-0.418	-0.003	1.034	-0.712
1992	0.487	0.422	-0.439	0.009	0.485	-0.005
1993	0.094	0.491	-0.524	0.006	0.071	-0.004
1994	-0.372	0.551	-0.725	0.037	0.697	-1.206
1995	-0.256	0.335	-1.186	-0.393	-0.751	-0.749
1996	-0.263	0.357	0.035	-0.336	0.193	-0.400
1997	-1.025	1.079	-0.087	-0.175	0.199	-0.407
1998	-0.442	0.329	-0.144	-0.160	0.442	-0.859
1999	-0.784	0.847	-0.167	-0.126	1.254	-1.484
2000	-0.807	0.201	-0.490	-0.190	-0.866	-0.420
المجموع	11.627	5.813	-19.255	-1.517	4.432	-7.764

المصدر: مصادر جدول (5).

جدول (17): الدول العربية: دخل الاستثمار (IY)، دخل الاستثمار على الأصول المالية الأجنبية المساوية لأصول القطاع المصرفي (IY_{BS})، الفرق بينهما، سعر الفائدة المرجح (i_w)، الأصول المالية الهاربة (FA_C)، 1975-2000 (بليون دولار أمريكي)

Year	IY	i _w (%)	IY _{BS} *	IY-IY _{BS}	FA _C
1975	3.728	8.2	4.97	-1.242	-15.139
1976	5.085	8.8	6.939	-1.854	-21.039
1977	6.617	7.9	7.388	-0.771	-9.759
1978	8.052	7.8	7.645	0.407	5.255
1979	9.562	9.8	10.757	-1.195	-12.147
1980	15.892	12.5	19.645	-3.753	-30.046
1981	23.258	14	28.824	-5.566	-39.613
1982	23.772	11.8	26.075	-2.303	-19.51
1983	24.008	9.4	19.388	4.62	48.941
1984	21.436	9.9	18.697	2.739	27.677
1985	19.711	8.7	15.093	4.618	53.207
1986	21.831	7	11.761	10.07	144.065
1987	18.996	6.9	12.52	6.476	93.926
1988	20.391	7.3	14.977	5.414	73.813
1989	21.796	8.6	17.101	4.695	54.535
1990	20.298	9.2	18.224	2.074	22.621
1991	17.323	7.9	15.955	1.368	17.376
1992	15.933	6.5	12.12	3.813	58.846
1993	15.003	5	9.633	5.37	107.191
1994	13.382	4.3	8.591	4.791	110.53
1995	18.358	4.4	8.995	9.363	210.643
1996	18.615	4.2	9.312	9.303	222.305
1997	21.571	3.8	9.229	12.341	321.401
1998	21.598	3.7	8.372	13.226	358.442
1999	20.284	3.5	7.831	12.453	357.838
2000	20.679	4.5	12.121	8.558	191.237

$$* IY_{BS} = i_w \times FA_{BS}$$

المصدر: مصادر جدول (1) وصندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أعداد مختلفة).

جدول (18): الدول العربية: تدفقات رأس المال إلى الخارج، الاستثمار، الادخار والحساب الجاري، كنسب للناتج المحلي الإجمالي (GDP)،
2000-1975 (بليون دولار أمريكي)

<i>Year</i>	<i>CO/GDP</i>	<i>I/GDP</i>	<i>S/GDP</i>	<i>CA/GDP</i>
1975	8.7	25.4	40.1	14.7
1976	11.5	28	43	15
1977	7.1	31.2	39.7	8.5
1978	9.1	32.9	33.5	0.6
1979	10.7	26.6	37.9	11.3
1980	18	26.4	46	19.6
1981	13.8	29.8	43.2	13.4
1982	5.2	32.2	35.2	3
1983	0.3	38.4	34.4	-4
1984	-1.8	38.7	35.1	-3.6
1985	-2.6	35	33.7	-1.3
1986	-0.5	24.5	20.6	-3.9
1987	2.9	22.4	21.1	-1.3
1988	8.5	22.5	20.4	-2.1
1989	-5.2	22.4	22.5	0.1
1990	3	22.5	25.8	3.3
1991	-16	22.9	9.5	-13.4
1992	-2	22.5	18.4	-4.1
1993	-1.9	22.5	17.9	-4.6
1994	-0.5	21.8	18.5	-3.3
1995	-4.1	21.3	19.8	-1.5
1996	1.4	19.8	21.8	2
1997	2.6	20.5	22.5	2
1998	-3.5	22.5	17.6	-4.9
1999	-0.7	20.9	22.2	1.3
2000	9.3	19.4	29.6	10.2
المعدل	2.81	25.88	28.08	2.2

المصدر: مصادر جدول (1) وصندوق النقد العربي، الحسابات القومية للدول العربية (أعداد مختلفة).

جدول (19): الدول العربية: نسبة الاستثمار، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (g)، المعامل الحدى لرأس المال (ICOR)، والإنتاجية الحدية لرأس المال (MPK)، 1975-2000 (%)

Year	I/GDP	g	ICOR	MPK
1975	25.4	7	3.6	27.6
1976	28	10.2	2.7	36.4
1977	31.2	7.9	3.9	25.3
1978	32.9	5.5	6	16.7
1979	26.6	4.1	6.5	15.4
1980	26.4	2.5	10.6	9.5
1981	29.8	1.7	17.5	5.7
1982	32.2	-0.4	-80.5	-1.2
1983	38.4	3.6	10.7	9.4
1984	38.7	4.5	8.6	11.6
1985	35	3.1	11.3	8.9
1986	24.5	2	12.2	8.2
1987	22.4	1.8	12.4	8
1988	22.5	3.4	6.6	15.1
1989	22.4	1.8	12.4	8
1990	22.5	2.4	9.3	10.7
1991	22.9	4.2	5.4	18.3
1992	22.5	3.4	6.6	15.1
1993	22.5	2.6	8.6	11.5
1994	21.8	3.1	7	14.2
1995	21.3	2.7	7.9	12.7
1996	19.8	4.6	4.3	23.2
1997	20.5	3.8	5.4	18.5
1998	22.5	4.1	5.5	18.2
1999	20.9	2.4	8.7	11.5
2000	19.4	4.3	4.5	22.2
المعدل	25.9	3.7	4.6	14.7

المصدر: صندوق النقد العربي، الحسابات القومية للدول العربية، وحسابات المؤلف.

جدول (20): مؤشرات مختارة: الدول العربية والنامية، 2000 (%)

مؤشرات	الدول العربية	الدول النامية
الاتئمان المحلي للقطاع الخاص/الناتج المحلي الإجمالي	47	55.3
معدل سنوات التعليم *	5.3	5.6
حصة الصناعات التحويلية في الناتج المحلي الإجمالي	14	23
معدل النمو السنوي للصناعات التحويلية **	3.8	5.7
حصة الصناعات التحويلية في الصادرات	14	61
حصة السلع ذات تكنولوجيا عالية في الصادرات التحويلية	1	16
نسبة رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي ***	12	28

* للذين تبلغ أعمارهم خمس عشرة سنة وما فوق.

** لفترة 1990-2000.

*** لعام 1999.

المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية (2002)، أونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي (2001).

المراجع

1. Abed Al-Atti, M. 2002. "Arab External Investments", <http://www.Al-jazeera.com/in-depth/arabic-depts/2002/4/4>.
2. Arab Center for Economic and Political Development (ACEPD). 2002. Proceedings of the Conference on Mechanisms for Arab-Gulf Joint Ventures: Reality and Prospects. Dubai, UAE: ACEPD.
3. Arab Monetary Fund. 2002. Unified Arab Economic Report. Abu Dhabi, UAE: AMF.
4. Baxter, M. and U. Jermann. 1997. "The International Diversification Puzzle", American Economic Review, Vol. 87, No. 1, pp. 170-80.
5. Benhabib, J. and B. Jovanovic. 1991. "Externalities and Growth Accounting", American Economic Review, Vol. 81, No. 1, pp. 82-101.
6. Bolbol, A. 2002. "Arab Financial Structure and Economic Growth: Evidence from the 1990s", Un-published.
7. Bolbol, A. 1998. "From the Politic to the Economic: Has Economic Reform Succeeded in the Arab World?" Journal of Developing Areas, Vol. 32, No. 3, pp. 357-74.
8. Boyce, J. and L. Ndikumana. 2002. "Is Africa a Net Creditor? New Estimates of Capital Flight from severely Indebted Sub-Saharan African Countries, 1976-96", Journal of Development Studies, Vol. 38, No. 2, pp. 27-56.
9. Brock, W. and S. Durlauf. 2001. "Growth Empirics and Reality", World Bank Economic Review, Vol. 15, No. 2, pp. 229-72.

10. Cuddington, J. 1987. "Capital Flight", *European Economic Review*, Vol. 31, No. 2, pp. 382-388.
11. Dooley, M. 1988. "Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risk", *IMF Staff Papers*, Vol. 35, No. 3, pp. 422-36.
12. Easterly, W. and R. Levine. 2001. "It's not Factor Accumulation: Stylized Facts and Economic Models", *World Bank Economic Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 177-220.
13. Eggerstedt, H. et. al. 1995. "Measuring Capital Flight: A Case Study of Mexico", *World Development*, Vol. 23, No. 2, pp. 211-32.
14. Freedom House. 2001. *Freedom in the World: Country Ratings, 1972-2001*. Washington, D.C.: Freedom House.
15. French, K. and J. Poterba. 1991. "International Diversification and International Equity Markets", *American Economic Review*, Vol. 81, No. 2, pp. 222-26.
16. Hermes, N. and R. Lesnick. 1992. "The Magnitude and Determinants of Capital Flight: The Case of Six Sub-Saharan African Countries", *The Economist*, Vol. 140, No. 4, pp. 15-30.
17. International Monetary Fund. 2002. *Economic Forum: Foreign Direct Investment in China: What Do We Need to Know?* Washington, D.C: IMF.
18. International Monetary Fund. 1987. "Capital Flight: Concepts, Measurement, and Issues", *Staff Studies for the World Economic Outlook*. Washington, D.C: IMF.

19. Isham, J. and D. Kaufmann. 1999. "The Forgotten Rationale for Policy Reform: The Productivity of Investment Projects", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, No. 1, pp. 149-84.
20. Kant, C. 2002. "What is Capital Flight", *The World Economy*, Vo. 25, No. 3, pp. 341-58.
21. Levin, A. and L. Rant. 1997. "Complementarities Between Exports and Human Capital in Economic Growth: Evidence from the Semi-Industrialized Countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 46, No. 1, pp. 155-74.
22. Loukine, K. 1998. "Estimation of Capital Flight from Russia: Balance of Payments Approach", *The World Economy*, Vol. 21, No. 5, pp. 613-21.
23. Middle East Economic Digest (MEED). 2002. "Saudi Arabia: New Law to Slash Tax on Foreign Companies", 19 April.
24. Murinde, V. et. al. 1996. "Comparative Aspects of the Magnitude and Determinants of Capital Flight in six African Countries", *Saving and Development*, Vol. 20, No. 1, pp. 61-78.
25. Pastor, M. 1990. "Capital Flight from Latin America", *World Development*, Vol. 18, No. 1, pp. 1-18.
26. Pritchett, L. 1999. "Has Education Had a Growth Payoff in the MENA Region? MENA Working Paper # 18. Washington, D.C: World Bank.
27. Pritchett, L. 1996. "Mind Your P's and Q's: The Cost of Public Investment is Not the Value of Public Capital", *Policy Research Working Paper # 1660*. Washington, D.C: World Bank.

28. Romer, D. 1986. "Increasing Returns and Long-Run Growth", *Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 2, pp. 500-21.
29. Sadik, A. and A. Bolbol. 2001. "Mobilizing International Capital for Arab Economic Development: With Special Reference on the Role of FDI", *AMF Economic Papers # 1*. Abu Dhabi, UAE: Arab Monetary Fund.
30. Sadik, A. 1981. "Future of Financial Surpluses of Arab Oil Producers", *Oil and Arab Cooperation*, Vol. 6, No. 1, pp. 45-82.
31. Sicular, T. 1998. "Capital Flight and Foreign Investment: Two Tales from China and Russia", *The World Economy*, Vol. 21, No. 5, pp. 589-602.
32. World Bank. 1995a. *Will Arab Workers Prosper or Be Left Out in the 21st Century?* Washington, D.C.: World Bank.
33. World Bank. 1995b. *Claiming the Future*. Washington, D.C : World Bank.
34. World Bank. 1991. *World Development Report*. Washington, D.C.: World Bank.
35. World Bank. 1985. *World Development Report*. Washington, D.C.: World Bank.
36. Temple, J. 1999. "The New Growth Evidence", *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No. 1, pp. 112-56.
37. Zebregs, H. 1998. "Can the Neoclassical Model Explain the Distribution of FDI Across Developing Countries?", *IMF Working Paper WP/98/139*. Washington, D.C: IMF.