مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: محددات تدفقات رأس المال الخاص في عدد من دول شرق أسيا "بالتركيز على سعر الصرف"
اسم الكاتب: م.د. سعدون حسين فرحان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3274
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 19:11 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل تنمية الرافدين العدد 97 مجلد 32 لسنة 2010

ص ص[9 -21]

محددات تدفقات رأس المال الخاص في عدد من دول شرق أسيا "بالتركيز على سعر الصرف"

الدكتور سعدون حسين فرحان
مدرس-قسم الاقتصاد
كلية الادارة والاقتصاد-جامعة الموصل
Saadoonhuseen@yahoo.com

المستخلص

يناقش هذا البحث أحد أهم موضوعات التمويل الدولي، ألا وهو محددات تدفق رأس المال الخاص في عددٍ من دول شرق أسيا، هدف البحث إلى دراسة ومناقشة محددات تدفقات رأس المال الخاص بالتركيز على تغيرات سعر الصرف في عددٍ من هذه الدول للمدة (1980-2005)، مستنداً إلى فرضية ترى بأن هناك عوامل عدة تؤثر في تدفقات رأس المال، إلا أن تغيرات سعر الصرف تعد أهمها، واستخدم التحليل النظري الذي بدأ بالمفاهيم الرئيسة وانتهى بتحليل العلاقة النظرية بين العوامل المحددة وتدفقات رأس المال، وعزز البحث باستخدام منظومة المعادلات الآنية واختيرت طريقة (2SLS) لتقدير النماذج الخاصة بالبحث، وتضمنت عينة البحث ثلاث دول (كوريا الجنوبية، اندونيسيا، ماليزيا). وتوصل البحث إلى عدد من النتائج، أهمها أن تغيرات سعر الصرف المنخفضة هي المتغير الرئيس المحدد لتدفقات رأس المال في اقتصاديات هذه الدول، في حين لا يبدو أن هناك علاقة مهمة بين تدفقات رأس المال والمحددات الأخرى.

Determinants of Private Capital Flows in a Number of East Asian Countries with Special Reference to Exchange Rate

Sadoon Husieen Farhan (PhD)
Department of Business Administration
University of Mosul
Saadoonhuseen@yahoo.com

Abstract

This research discusses one of the most important subjects of international finance, the determinants of private capital flows in a number of East Asian Countries. The research aimed at studying and discussing the determinants of the Private Capital's Flows through focusing on the variations of Exchange Rate in several East Asian Countries for the period (1980 - 2005). It is hypothesized that there are many factors affecting the capital flows, and

تأريخ استلام البحث 2008/7/15 تأريخ قبول النشر 2008/10/23

the changes of Exchanges Rate are the most important among them. The research used the theoretical analysis started by the main concepts and ended with the analysis of the theoretical relationship between the determinant factors of the capital flows. The research is enhanced by using a set of instantaneous equations, (2SLS) method is selected to estimate the models of the research. The sample of this research involved three countries (South Korea, Indonesia and Malaysia). The research concluded some results; the most important is that the low variation in Exchanges rate is the main variable which determines the capital flows in the economies of these countries, while it is not seem that there is a significant relationship between Capital's Flow and the other determinants.

المقدمة

مما لاشك فيه أن نقص رأس المال يعد من أهم المشكلات في اقتصاديات الدول النامية، رغم وجود بعض الاستثناءات (دول الخليج العربي)، وأصبحت هذه المشكلة جوهر النقاش الحاصل بين المهتمين بدراسة اقتصاديات التمويل الدولي سواء كانوا باحثين أم هيئات ومنظمات دولية (صندوق النقد والبنك الدوليين)، وقد ألقت مشكلة نقص رأس المال بظلالها على سعي هذه الدول لتحقيق التنمية الاقتصادية، التي تعد مسألة ملحة لزيادة مستوى الدخول وحجم الإنتاج والصادرات، فضلاً عن تحسين مستوى المعيشة في هذه الدول، ومن هذا المنطلق سعت هذه الدول للحصول على مصادر لتمويل هذه العملية، ونظراً لضعف مصادر التمويل المحلي فقد لجأت إلى المصادر الأجنبية، إما بالاقتراض والذي تسبب في سقوط العديد منها في فخ المديونية أو عبر خلق المناخ الاقتصادي الملائم لجذب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، والخيار الثاني يعد أكثر أمناً، ولاسيما أن عدداً من هذه الدول قد نجح في إدارة هذه التدفقات (دول نمور آسيا)، في حين فشلت دول أخرى لاعتبارات سياسية أكثر من كونها اقتصادية (عدم الاستقرار السياسي).

أهمية البحث

تعد دراسة محددات تدفقات رأس المال الخاص (بالتحديد سعر الصرف) واحدة من موضوعات التمويل الدولي المهمة وهي المسألة الأكثر أهمية لدول تبحث عن مصادر تمويل التنمية وزيادة حجم الإنتاج والصادرات، ولاسيما أن إدارة تدفقات رأس المال الناجحة تكمن في إدارة هذه العوامل بنجاح (استقرار أسعار الصرف، معدلات نمو مرتفعة ومستقرة، ...الخ).

مشكلة البحث

تتلخص مشكلة البحث في أن السير بعملية التنمية في العديد من الدول النامية أضحى مرهوناً بمدى قدرتها على توفير مصادر التمويل والذي يرتبط كثيراً بالإدارة الناجحة لنظام سعر صرفها، وتعد تدفقات رأس المال الأجنبي جزءاً لا يتجزأ من هذه المصادر، شرط أن تهدف إلى الاستثمار وليس إلى المضاربة.

هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل العوامل المؤثرة في تدفقات رأس المال وتوضيح المتغيرات الأكثر أهمية والتي أسهمت في نجاح إدارة تدفقات رأس المال في دول شرق آسيا استناداً إلى التحليل النظري والتجريبي.

فرضية البحث

يفترض البحث بأن هناك محددات عدة تؤثر في تدفقات رأس المال الخاص في دول شرق أسيا، إلاّ أن سعر الصرف يعد أهم هذه المحددات في هذه الدول.

منهج البحث

ربط البحث بين جانبين، الأول: الإطار النظري الذي ابتدأ بالمفاهيم الأساسية والاتجاه النظري في تفسير تدفقات رأس المال الخاص، وانتهى بتحليل العلاقة بين العوامل المؤثرة وتدفقات رأس المال بالتركيز على سعر الصرف، في حين اختص الجانب الثاني بالتقدير التجريبي والذي استخدمت فيه منظومة المعادلات الآنية، واختيرت طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS) لتقدير الأنموذج الخاص بمحددات تدفقات رأس المال في عدد من دول شرق أسيا، واختيرت ثلاث منها (كوريا الجنوبية، ماليزيا، اندونيسيا)، وقد غطت الدراسة المدة (1980 - 2005).

الأسس النظرية لدراسة تدفقات رأس المال الخاص في دول شرق آسيا

أولاً - مفهوم تدفقات رأس المال

يقصد بتدفقات رأس المال، الحصول على رأس المال المادي من خارج الدولة من دون استخدام الموارد الإنتاجية المحلية، ويمكن أن يكون تدفق رأس المال من (البنوك الأجنبية، شركات غير البنوك، أفراد مستثمرين)، وتجدر الإشارة هنا إلى أن تدفقات رأس المال الرسمية ليست من محاور بحثنا، بخاصة أن ارتباطها ضعيف بالمتغيرات الاقتصادية، فالتدفقات الرأسمالية الرسمية غالباً ما ترتبط بمتغيرات سياسية بحتة (هاجن، 1988، 521).

ثانياً - أشكال تدفقات رأس المال الخاص

تتخذ تدفقات رأس المال الخاص ثلاثة أشكال رئيسة وهي بالشكل الآتي:

1. الاستثمار الأجنبي المباشر.
2. القروض من المؤسسات الخاصة.
3. تدفقات رأس المال لأغراض المضاربة (تدفقات المدى القريب).

إن الشكل الأول لتدفقات رأس المال الخاص يحظى باهتمام متزايد من لدن الدول النامية التي تعطيه أولوية وتكرس أدوات السياسة النقدية والمالية، فضلاً عن قوانين الاستثمار التي تخلق مناخاً ملائما لهذا الشكل من التدفقات (تخفيض حجم

الضرائب، رفع بعض الرسوم التي تعيق تدفق الاستثمار الأجنبي... وغيرها من الإجراءات الأخرى).

إن الشكلين (2،3) لتدفقات رأس المال يتميزان بمظاهر سلبية ترافق هذه التدفقات، فالقروض قد تتحول إلى مشكلة يعاني منها الاقتصاد (المديونية) إذا ما أسيء استخدامها، وقد عانت العديد من الدول النامية من هذه المشكلة نتيجة سوء إدارتها للقروض، أما التدفقات لأغراض المضاربة غالباً لا يستفيد منها الاقتصاد المحلي (المضيف)، إذ تتميز بأنها تدفقات مدى قريب ومن ثم سرعة تدفقها من وإلى البلد، هذه السرعة قد تؤدي إلى انهيار نظام سعر الصرف في الدولة المعنية، ويشدد (مورسي، 2000) على أن أزمة العملات التي حدثت في دول شرق أسيا كانت نتيجة منطقية لانعكاس تدفقات رأس المال قصيرة الأجل والتي أدت في نهاية المطاف إلى انهيار النظام النقدي والمصرفي في هذه الدول (Osei & Others, 2002, 1-4).

ثالثاً - نظرية تدفقات رأس المال الخاص (دوافع تدفق رأس المال)

تناقش نظرية تدفقات رأس المال الأسباب التي تفسر حدوث التدفقات، وهي تؤكد بأن هناك أسباباً داخلية وأخرى خارجية، إلا أنها تركز كثيراً على الأسباب الداخلية، وهي بذلك تميز أربعة أسباب لحدوث تدفقات رأس المال:

أولاً - تُستقطب التدفقات إلى الدول ذوات الدخل المتوسط التي تملك مجالات واسعة للاستثمار تفوق ما موجود في الدول المتقدمة التي وصلت إلى مرحلة التشغيل الكامل للموارد كافة، فضلاً عن توافر البنى والهياكل الارتكازية بخلاف الدول منخفضة الدخل التي تشكو من نقص كبير فيها.

ثانياً - إن تدفقات رأس المال قد تعكس في الحقيقة تشوهات هيكلية في سوق رأس المال المحلي، وبغية الوصول الأسهل للسوق الدولية فإن الأفراد داخل الدولة يستغلون مبدأ الفائدة المقارنة للتعامل مع رؤوس الأموال الأجنبية التي تحقق عائداً أعلى بسبب الخبرة والفوارق التكنولوجية مقارنةً مع رأس المال المحلي.

ثالثاً - قد لا تكفي مصادر التمويل المحلي لتغطية تكاليف التنمية الاقتصادية لذلك تحتاج العديد من الدول مصادر تمويل خارجية، وهنا يأتي دور تدفقات رأس المال الأجنبي، فضلاً عن هذا فإن هناك هدفاً عرضياً يظهر في تخفيض معدلات التضخم، إذ يزيد تدفق رأس المال الأجنبي، عرض النقد الأجنبي ومن ثم يزداد عرض النقد الحقيقي المحلي، وهذا يزيد من قيمة العملة المحلية ويخفض معدلات التضخم.

رابعاً - تعول العديد من الدول في سياساتها التمويلية على تحفيزها تدفقات رأس المال من خلال خلق معدلات فائدة حقيقية مرتفعة، ويعد هذا بديلاً عن تدخلات البنك المركزي عبر عمليات السوق المفتوحة، أو عن طريق التمويل المحلي والذي قد يعني زيادة عجز الميزانية العامة، ويرافق هذا معدلات

تضخم مرتفعة ومتزايدة (Begg, 2001, 5- 7). لقد حاول كثير من الاقتصاديين حل لغز عدم تعرض الدول المتقدمة إلى مشكلة انعكاس تدفقات رأس المال، إذ لاحظ عدد من الاقتصاديين أن الدول المتقدمة اعتمدت كثيراً على الادخار والاستثمار المحليين ولاسيما في مراحل تطورها الأوّلْ، وهي بهذا أضحت في مأمن عن انعكاس تدفقات رأس المال والذي يرافق اختلال الثقة بأداء الاقتصاد في الدول النامية (Begg, 2001, 7-11).

الاتجاهات التأثيرية للعوامل المحددة في تدفقات رأس المال الخاص

أولاً - النمو الاقتصادي وتدفقات رأس المال

إن الأدبيات الاقتصادية ثرية في عرضها للعوامل المحددة لتدفقات رأس المال، فالمدرسة الكينزية تؤكد على دور نمو الناتج المحلي بوصفه مؤشراً يعكس الأداء الاقتصادي ومستواه في أية دولة بالنسبة للمستثمرين الأجانب، فعندما يزداد معدل النمو يعطي انطباعاً جيداً على أن الاقتصاد يسير على ما يرام، وأن لديه القدرة على توظيف المزيد من رؤوس الأموال الجديدة، ومن ثم سيزداد تدفق رأس المال إلى تلك الدولة، والعكس صحيح عند انخفاض معدلات النمو، فإن ذلك سيوعز لأصحاب رؤوس الأموال إلى أن هذه الدولة لا تمتلك مناخاً صالحاً للاستثمار، وبذلك فإن الكينزيين ربطوا بين معدلات النمو المرتفعة وتدفقات رأس المال المتزايدة وفي الحقيقة هم لم يستبعدوا تأثير العوامل الأخرى (سعر الفائدة وغيره من العوامل)، إلا أنهم أعطوا النمو المرتفع جانباً أكبر لجذب تدفقات رأس المال (Mohey – ud- din, 2007, 1-4).

ثانياً - سعر الفائدة وتدفقات رأس المال الخاص

يعول الكلاسيك المحدثون كثيراً على متغير سعر الفائدة، ويصفونه بالمتغير الأكثر أهمية عندما يتعلق الأمر بجذب تدفقات رأس مال جديدة، وخلاصة تحليلهم أن ارتفاع سعر الفائدة يجذب مزيداً من تدفقات رأس المال إلى داخل الدولة المعنية، في حين أن انخفاضه يقوض من حجم هذه التدفقات، إذ يعكس سعر الفائدة من وجهة نظر المستثمر الأجنبي (العائد على رأس المال)، فكلما زاد سعر الفائدة زاد هذا العائد، وبذلك يزداد الحافز لدى المستثمر الأجنبي لتوجيه رأس ماله إلى هذه الدولة (عبد العظيم، 2002، 7 -3).

ثالثاً - تغيرات سعر الصرف وتدفقات رأس المال

ثمة علاقة متبادلة تربط تغيرات سعر الصرف بتدفقات رأس المال، فارتفاع سعر الفائدة يجذب تدفقات رأس المال الأجنبي إلى داخل الدولة، مما يزيد من عرض النقد الأجنبي نسبة إلى عرض النقد المحلي، ومن ثمة تزداد القيمة الحقيقية للعملة المحلية لقاء نظيرتها الأجنبية (الدولار، الجنيه الإسترليني ... وغيرها)، وبهذا فإن تدفقات رأس المال هي من يؤثر في سعر الصرف بواسطة عرض

النقود، إلا أن عرضاً تحليلياً معاكساً يؤكد بأن تغيرات سعر الصرف المفرطة تخلق مخاطر عالية تدفع بمالكي رؤوس الأموال إلى تجنب الاستثمار في الدول التي تعاني من تغيرات مفرطة في أسعار صرف عملاتها، وهنا ستتأثر تدفقات رأس المال وكذلك سعر الفائدة بتغيرات سعر الصرف، إذ إن الأخيرة تؤثر في عرض النقد الحقيقي (عرض النقد / المستوى العام للأسعار)، وهذا سينعكس مباشرة في سعر الفائدة (Athukorola & Rajapatirna, 2002, 3- 7)، ونذكر هنا بأنه في ظل نظم أسعار الصرف الثابتة باختلاف أشكالها (التثبيت الجزئي أو الكامل) فإن تدفقات رأس المال لن تؤثر كثيراً في قيمة العملة المحلية، إذ تتدخل الدولة للسيطرة على تغيرات سعر الصرف تجنباً لحدوث تغيرات واسعة في قيمة العملة المحلية، وهذا سيزيد من المخاطر ويخفض تدفقات رأس المال، ولاسيما أن هذه الدول وصلت بأسعار صرفها إلى مستوياتها التوازنية بوصفه نتيجة للتدفقات الكبيرة التي حصلت عليها في مراحل تطورها الأول.

وفي ظل هذه العلاقة المعقدة والمتشعبة فإن دولاً مثل (كوريا الجنوبية واندونيسيا وماليزيا) وغيرها من دول شرق آسيا ركزت اهتمامها في جذب تدفقات رأس المال الجديدة على سعر الصرف عبر تقييد تغيراته لتعطي للمستثمرين الأجانب قدراً من الأمان لتوجيه رؤوس أموالهم إليها، في حين استخدمت أسعار الفائدة بوصفها أداةً مساعدة لتخفيض حجم تغيرات سعر الصرف، وبذلك أصبح سعر الصرف أداة رئيسة لجذب تدفقات رأس المال في هذه الدول متضمنة سعر الفائدة الذي أصبح أداة ثانوية، وبعد أزمة العملات التي شهدتها دول شرق أسيا عام 1997، فإن دولاً (مثل تايلاند واندونيسيا) توجهت لاعتماد نظام التعويم المدار إلا أنها عادت مؤخراً نحو نظام سعر الصرف الثابت (الربط بالدولار). (Cavoli & S.Rajan , 2005, 5-8)، وهنا أثير جدل واسع من قبل العديد من الاقتصاديين أمثال (اكي ياما، 2000) و (كاواي، 2000) و (ماكينون،2000) في أن نظم التعويم في شرق أسيا لم تكن معومة أساساً، فهذه الدول لم تبتعد عن ربط عملاتها بالدولار حتى بعد أزمة العملات عام (1997) (Fukuda, 2004, 71-75).

إن النقاش حول العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وتدفقات رأس المال انتقل في السنوات الأخيرة نحو الإجابة عن تساؤل طرح على المهتمين بالتمويل الدولي ويدور هذا التساؤل حول إمكانية الانفتاح على سوق رأس المال الدولي والتمسك بنظام سعر الصرف الثابت، فمؤيدو نظرية المثلث الصعب غالباً ما أكدوا على إمكانية تحقيق هذين الهدفين، إلا أنهم أكدوا في الوقت نفسه على أن الدولة ستفقد استقلالية سياستها النقدية، فضلاً عن أن اهتمام الدول سيوجه بشدة صوب الدفاع عن المثبتات (Joshi, 2003, 2-4)، إن أزمة العملات في شرق أسيا كشفت استحالة الجمع بين نظام سعر الصرف الثابت والانفتاح على سوق رأس المال الدولي وأضحت فكرة المثلث الصعب نظرية بحتة، في حين يؤكد الواقع أن هدف استقرار سعر الصرف والانفتاح على سوق رأس المال هما هدفان متضادان وليس كما يدعي أنصار نظرية المثلث الصعب بإمكانية تحقيقهما معاً.

التقدير التجريبي لمحددات تدفقات رأس المال الخاص

يتطلب إثبات الإطار النظري إجراء تحليل إحصائي للعوامل المؤثرة في تدفقات رأس المال، وقد وصف الأنموذج واختيرت متغيراته اعتماداً على النظرية الاقتصادية والدراسات المتعلقة بالموضوع، واختيرت ثلاث دول اتسمت بإدارة ناجحة لتدفقات رأس المال تقع جميعها في شرق أسيا (كوريا الجنوبية، ماليزيا، اندونيسيا)، جمعت البيانات اعتماداً على منشورات صندوق النقد والبنك الدوليين، فضلاً عن تقرير الاستثمار العالمي للعام 2006 الذي تصدره الاونكتاد.

أولاً - توصيف الأنموذج الإحصائي

اختيرت طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS) والتي تعد أكثر انسجاماً مع دراستنا وقد وصف الأنموذج الإحصائي بالشكل الآتي:

$$EX_t = a_0 + b_1G + b_2M_t + b_3Cap + e_i \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

$$Cap = a_0 + b_1\, gr + b_2r + b_3EX_t + e_i \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

حيث ان:

EX_t = تغيرات سعر الصرف الحقيقي.
G = الإنفاق الحكومي بوصفه نسبة من الناتج المحلي.
M_t = عرض النقود بوصفه نسبة من الناتج المحلي.
Cap = تدفقات رأس المال بوصفها نسبة من الناتج المحلي.
gr = معدل النمو للناتج المحلي الحقيقي.
r = سعر الفائدة الحقيقي.
EX_t = تغيرات سعر الصرف الحقيقي التي قدرت بالمرحلة 1.
$(b_1\text{-}b_3)$ = معاملات الأنموذج المقدرة.
e_i = مُقدر الخطأ العشوائي.

ثانياً - تفسير النتائج الخاصة بكوريا الجنوبية

في المعادلة 1 الخاصة بتغيرات سعر الصرف تشير (b_0) إلى قيمة الحد الثابت وهو ذو إشارة موجبة دلالة على أن هناك تغيرات في سعر الصرف حتى في ظل غياب المتغيرات المفسرة في الأنموذج، وقد أظهر اختبار (t) معنوية هذه المعلمة إذ زادت قيمة (t) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية.

وتبين (b_1) معلمة الإنفاق الحكومي، ولم يكن لهذا المتغير تأثير يذكر، إذ أن السياسة المالية في (كوريا الجنوبية) ليس لها تأثيرات واسعة في إحداث تغيرات في سعر الصرف (تغيرات سعر الصرف في كوريا الجنوبية تفسر بمتغيرات نقدية بحتة). وبالانتقال إلى (b_2) التي تعكس معلمة عرض النقود، ويلاحظ بأن هناك تأثيرات ايجابية ومعنوية لعرض النقود في تغيرات سعر الصرف، وقد بلغت قيمة

هذه المعلمة (0.77)، أي إن زيادة عرض النقود بنسبة (1%) تُحدِث تغيرات في سعر الصرف بنسبة (0.77%).

وتبين (b_3) معلمة تدفقات رأس المال، ولم يكن لهذا المتغير أهمية تذكر، أي إن تدفقات رأس المال لا يبدو أنها تسبب تغيرات في سعر الصرف.

وبالانتقال إلى اختبار (F) يلاحظ معنوية المعادلة التقديرية 1 إذ زادت قيمة (F) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية.

ويؤكد معامل التحديد (R^2) أن (40.5%) من تغيرات سعر الصرف تعزى إلى المتغيرات (G) الإنفاق الحكومي و (M_t) عرض النقود و(Cap) تدفقات رأس المال (ولاسيما عرض النقود)، بينما يعود مايقارب من (59.5%) من هذه التغيرات إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج، وبالتحول إلى معامل التحديد المعدل (R^2_j) الذي يشير إلى (33.5%) من تغيرات سعر الصرف تعزى إلى المتغيرات المذكورة انفاً، في حين تعزى (66.5%) إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج.

أما بخصوص الاختبارات الخاصة بمشكلات الاقتصاد القياسي فأن المعادلة التقديرية 1 تخلو من مشكلة التداخل الخطي بحسب اختبار (كلاين)، إذ زادت قيمة معامل الارتباط الكلي (R) عن معاملات الارتباط الجزئي.

كما يخلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بحسب اختيار (D.W)، إذ وقعت قيمة (D.W) في منطقة قبول فرضية العدم ($H_0 = 0$) التي تنص على عدم وجود هذه المشكلة.

وبالانتقال إلى المعادلة التقديرية الثانية:

تشير (b_0) إلى قيمة الحد الثابت، وقد بلغت قيمة هذا الحد (5.8 -) وبإشارة سالبة، أي أن هناك تدفقات رأس مال إلى الخارج (انعكاس تدفق رأس المال) عند غياب المتغيرات المفسرة المعروضة في المعادلة، وتبين (b_1) معلمة النمو الاقتصادي، ولم يكن لهذا المتغير أهمية تذكر بحسب اختبار (t)، ويمكن أن يفسر هذا بأن تدفقات رأس المال إلى (كوريا الجنوبية) لم تأتِ بسبب معدلات النمو المرتفعة بحسب التفسير الكينزي والذي لا ينسجم وحالة كوريا الجنوبية.

وتشير (b_2) إلى معلمة سعر الفائدة التي لم تظهر بمستوى المعنوية المطلوب بحسب اختبار (t)، أي أن تدفقات رأس المال لم تجذب إلى كوريا الجنوبية بسبب معدلات فائدة حقيقية مرتفعة وهذا يخالف التفسير الكلاسيكي المحدث، أما بخصوص (b_3) التي تعكس معلمة تغيرات سعر الصرف الذي قُدِرَ في المرحلة الأولى فقد أظهرت دلالة إحصائية ذات تأثير ايجابي، وبهذا فإن سعر الصرف كان هو المتغير الرئيس ضمن محددات تدفقات رأس المال في كوريا الجنوبية، فالتغيرات المقيدة في سعر الصرف والناجمة عن تبني نظام سعر الصرف الوسيط أثمرت عن قيادة سعر الصرف لمحددات تدفقات رأس المال، وأصبح هو الأداة الرئيسة لجذب هذه التدفقات، في حين أصبحت متغيرات كانت حتى الماضي

القريب تعد نواة هذه المحددات (سعر الفائدة) متغيرات مساعدة لسعر الصرف في (كوريا الجنوبية).

وبالانتقال إلى اختبار (F)، يلاحظ معنوية أنموذج المعادلة التقديرية (2)، إذا زادت قيمة (F) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية.

ويؤكد معامل التحديد (R^2) أن (85%) من التغيرات الحاصلة في تدفقات رأس المال يمكن أن تعزى إلى المتغيرات المفسرة (ولاسيما سعر الصرف الحقيقي (EX_t)، في حين ما يقرب من (15%) تعود إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج، في حين يبين معامل التحديد المعدل (R^2_j) أن (81%) من التغيرات في تدفقات رأس المال تعود إلى المتغيرات المذكورة آنفاً، في حين تعود (19%) من هذه التغيرات إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج.

أما بخصوص اختبارات الكشف عن مشكلات الاقتصاد القياسي يلاحظ خلو المعادلة (2) من مشكلة التداخل الخطي بحسب اختبار (كلاين)، إذ زادت قيمة معامل الارتباط الكلي (R) عن قيم معاملات الارتباط الجزئي، فضلاً عن وقوع قيمة (D.W) في منطقة عدم التأكد، دلالة على أن اختبار (D.W) الخاص بالكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي فاشل، وبما أن الغرض من البحث ليس التنبؤ فسنأخذ بمقدرات هذه المعادلة.

ثالثاً - تفسير النتائج الخاصة بماليزيا

في المعادلة (1) تشير (b_1) إلى معلمة الإنفاق الحكومي وهي ذات إشارة سالبة، أي أن السياسة المالية في ماليزيا تخفض حجم تغيرات سعر الصرف (أي أن تغيرات سعر الصرف تفسر بمتغيرات نقدية بحتة)، ويشير اختبار (t) إلى معنوية هذه المعلمة.

وتؤكد (b_2) وهي معلمة (عرض النقود (M_t) بوصفهِ نسبة من (GDP)) على أن زيادة عرض النقد يزيد تغيرات سعر الصرف، وتنسجم هذه النتيجة والتحليل الكلاسيكي المحدث في أن تغيرات سعر الصرف تفسر بمتغيرات نقدية بحتة، وقد أظهر اختبار (t) معنوية هذه المعلمة، إذ زادت (t) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية.

وبالانتقال إلى (b_3) التي تعكس معلمة تدفقات رأس المال، يلاحظ عدم معنوية هذه المعلمة، ويفسر هذا أن هذه الدول جميعها عمدت إلى السيطرة الجزئية على تغيرات سعر الصرف بوصفها نتيجة لتدفقات رأس المال الكبيرة.

ويؤكد اختبار (F) معنوية أنموذج المرحلة الأولى، إذ زادت (F) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية.

ويظهر معامل التحديد (R^2) أن (59%) من تغيرات سعر الصرف يمكن أن تفسر بالمتغيرات (G, M_t, Cap) ، في حين تعود نحو (41%) من هذه التغيرات إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج, وتنخفض قيمة معامل التحديد (R^2_j) الذي يأخذ بنظر الاعتبار درجات الحرية (n-k-1) إلى (53%)، في حين تعود (47%) من تغيرات سعر الصرف إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج.

وبالانتقال إلى مشكلات الاقتصاد القياسي، فإن أنموذج المرحلة الأولى الخاص بتغيرات سعر الصرف يخلو من مشكلة التداخل الخطي بحسب اختبار (كلاين)، إذ زادت قيمة معامل الارتباط الكلي (R) عن قيم معاملات الارتباط الجزئي.

ويشير اختبار داربن واتسن (D.W) إلى أنه لا يمكن الجزم بوجود المشكلة من عدمها، إذ وقعت قيمة احصاءة (D.W) المحتسبة في منطقة عدم التأكد، وبما أن الغرض من البحث ليس التنبؤ فسنأخذ بنتائج هذا البحث.

وبالانتقال إلى نتائج تقدير المرحلة الثانية المعادلة (2)، إذ تؤكد (b_0) وهي قيمة الحد الثابت أن هناك تدفقات رأس مال إلى ماليزيا حتى في ظل غياب المتغيرات المفسرة، وقد أظهر اختبار (t) معنوية هذه المعلمة.

وبالتحول إلى بقية معلمات الأنموذج نلاحظ عدم معنوية معلمة النمو الاقتصادي (b_1) وكذلك الحال بالنسبة لمعلمة سعر الفائدة (b_2)، أي أن تدفقات رأس المال في ماليزيا لا تفسر بمتغيرات كينزية (النمو) أو متغيرات كلاسيكية محدثة (سعر الفائدة)، وهي حالة تبدو استثنائية بحسب آراء النظرية الاقتصادية.

وتشير (b_3) وهي معلمة متغير تغيرات سعر الصرف الذي قُدّر في المرحلة الأولى إلى أن هناك تأثيرات إيجابية لتغيرات سعر الصرف في تدفقات رأس المال بالنسبة لماليزيا، أي أن سعر الصرف يعد أهم محددات تدفقات رأس المال في ماليزيا، وقد أظهر اختبار(t) معنوية هذه المعلمة.

ويؤكد اختبار (F) معنوية أنموذج المرحلة الثانية، إذ زادت (F) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية.

وبالانتقال إلى معامل التحديد (R^2) الذي يؤكد أن (45%) من التغيرات الحاصلة في تدفقات رأس المال تفسر بتغيرات سعر الصرف، في حين تعود نحو (55%) إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج. ويبين معامل التحديد المعدل (R^2_j) أن (39%) من التغيرات في تدفقات رأس المال يمكن أن تفسر بتغيرات سعر الصرف في حين تعود نحو (61%) إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج.

وبخصوص الكشف عن مشكلات الاقتصاد القياسي فإن أنموذج المرحلة الثانية يخلو من مشكلة التداخل الخطي إذ زادت قيمة معامل الارتباط الكلي (R) عن قيمة معاملات الارتباط الجزئي، ويشير اختبار (D.W) إلى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ وقعت قيمة (D.W) المحتسبة في منطقة قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية.

رابعاً - تفسير النتائج الخاصة بأندونوسيا

في المعادلة التقديرية (1) تشير (b_0) إلى قيمة الحد الثابت الذي يؤكد تراجع تغيرات سعر الصرف إذ ما غابت المتغيرات المفسرة، وأثبت اختبار (t) معنوية هذه المعلمة.

وتبين (b_1) معلمة الإنفاق الحكومي، ولم يكن لهذا المتغير تأثير يذكر، أي أن السياسة المالية لا يبدو أن لها دوراً في إحداث تغيرات سعر الصرف في هذه الدولة.

وتشير (b_2) إلى معلمة عرض النقود (M_t) وقد كان تأثير هذا المتغير إيجابياً ومعنوياً، ويوافق هذا الآراء الكلاسيكية المحدثة، إذ أن تغيرات سعر الصرف يمكن أن تعزى إلى تغيرات عرض النقد.

وبالانتقال إلى معلمة تدفق رأس المال (b_3)، نلاحظ عدم معنوية هذه المعلمة، وتفسير هذا أن أغلب دول شرق آسيا ركزت في سياساتها لاستقطاب تدفقات رأس المال الأجنبي على سياسة سعر الصرف عبر المحافظة على مدى محدد (على الرغم من اتساعه) ليتأرجح سعر الصرف في نطاقه، لذلك فإن تدفقات رأس المال لم يكن لها دور في تفسير تغيرات سعر الصرف في المعادلة التقديرية (1).

ويشير اختبار (F) إلى معنوية أنموذج المرحلة الأولى، إذ زادت (F) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية، بينما يؤكد معامل التحديد أن ما يقرب من (91%) من تغيرات سعر الصرف يمكن أن تنسب إلى متغيرات الأنموذج (وبالتحديد عرض النقود)، في حين ما يقرب (9%) يعود إلى متغيرات لم تدخل الأنموذج.

وبالانتقال إلى الاختبارات الخاصة بالكشف عن وجود مشكلات الاقتصاد القياسي، يلاحظ أن الأنموذج خالٍ من مشكلة التداخل الخطي بحسب اختبار (كلاين)، إذ زادت قيمة معامل الارتباط الكلي (R) عن معاملات الارتباط الجزئي، في حين يؤكد اختبار (D.W) على خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ وقعت قيمة (D.W) المحتسبة في منطقة قبول الفرضية التي تنص على عدم وجود هذه المشكلة (بخيت وفتح الله ، 2002، 188 -223).

الجدول 1
النتائج الخاصة بكوريا الجنوبية *

المعادلة	b_o	b_1	b_2	b_3	F	R^2	R_j	D.W
1 (t)	3.75 (2.4)	-0.12 (0.17)	0.77 (1.77)	0.14 (0.55)	6.4	43.5	35.5	1.99
2 (t)	-5.8 (-5.4)	(-0.4) (-0.74)	0.07 0.85	1.15 (7.65)	24.5	%85	%81.3	1.57

* استخدمت الدالة الخطية التي أعطت أفضل توفيق لمعادلة الانحدار.

الجدول 2
النتائج الخاصة بماليزيا

المعادلة	b_o	b_1	b_2	b_3	F	R^2	R_j	D.W
1	1.54	-0.61	0.3	0.06	9.63	59	53	1.54

(t)	(1.6)	-(3.4)	(2.64)	(0.64)				
2 (t)	1.12 1.82	-0.05 -0.3	0.04 0.26	0.11 2.41	12.5	45	39	1.87

الجدول 3
النتائج الخاصة بأندونوسيا

المعادلة	b_o	b_1	b_2	b_3	F	R^2	R_j	D.W
1 (t)	- 5.5 (-2.55)	1.97 1.6	1.9 (6.8)	0.1 0.76	67.8	91.1	89.5	1.41
2 (t)	-5.73 (-6.27)	0.22 (-1)	- 0.35 - 1.66	1.05 (7.7)	23	79.3	76	1.85

النتائج والمقترحات

أولاً - النتائج

1. يعد سعر الصرف الحقيقي المتغير الرئيس لجذب تدفقات رأس المال إلى دول شرق آسيا بحسب نتائج التحليل النظري والإحصائي، إذ سعت هذه الدول إلى بناء نظم أسعار صرفها بشكل يوافق توفير الأمان للمستثمر الأجنبي ويخلق مناخاً ملائماً لتدفق رأس المال الخاص إلى هذه الدول بانسيابية.
2. أثبتت النتائج الإحصائية أن تدفقات رأس المال في دول شرق آسيا لا يتحدد بمتغيرات كينزية (النمو) أو متغيرات كلاسيكية محدثة (سعر الفائدة الحقيقي)، أي أن المتغيرات التي افترضتها المدرسة الكينزية ونظيرتها الكلاسيكية المحدثة بوصفها أهم محددات تدفقات رأس المال لا يبدو أنها تنسحب على دول شرق آسيا.
3. تفسر تغيرات أسعار صرف بمتغيرات السياسة النقدية (عرض النقود)، في حين لا يبدو أن للسياسة المالية أو لتدفقات رأس المال دوراً في خلق تغيرات سعر الصرف، أي أن السياسة النقدية ونظام سعر الصرف هما النواة الرئيسة لتقييد تغيرات سعر الصرف وجذب تدفقات رأسمالية جديدة.

ثانياً - المقترحات

1. على دول شرق أسيا إعطاء قدر من المرونة لسعر الصرف ولاسيما أن الشواهد التجريبية أثبتت أن الانفتاح على الاقتصادات الدولية يتطلب في المدى البعيد نظم أسعار صرف تتصف بقدر من المرونة، بخاصة وأن هذه الدول تجاوزت مرحلة حاجتها لتقييد سياستها النقدية وسياسة سعر الصرف، وتحتاج إلى نظم أسعار صرف أكبر مرونة إذا ما فكرت بجدية الاندماج في سوق رأس المال الدولي.

2. تشديد الرقابة الانتقائية التي تستبعد تدفقات رأس المال لأغـــراض المـــضاربة والتي تعد مكملاً رئيساً لسياسات الاقتصاد الكلي، وقد أثبتت أزمة العملات عام 1997 جدوى هذه الرقابة بخاصة وأنها لا تتعارض بشكل كامل مع تبني نظام سعر صرف يتصف بقدر من المرونة.
3. إعطاء السياسة المالية دور أكبر في إطار سياسات الاقتصاد الكلي، فمعظم هذه الدول تعول كثيراً على السياسة النقدية وسياسة سعر الـــصرف بوصـــفها أداةً مساعدة، في حين لا تلقى السياسة المالية دوراً يوازي دور نظيرتها النقديـــة أو حتى دور سياسة سعر الصرف.

المراجع

أولاً - المراجع باللغة العربية

1. بخيت وفتح الله، حسين علي، سحر، مقدمة في الاقتصاد القياسي، الدار الجامعيـــة للطباعـــة والنشر والترجمة، بغداد، 2002.
2. عبد العظيم، عادل، محددات الاســـتثمار، المعهـــد العربـــي للتخطـــيط، الكويـــت، 2002، www.arab-api.org.
3. هاجن، أفيرت، اقتصاديات التنمية، ترجمة: جورج خوري، مركز الكتب الأردني، عمـــان، 1988.

ثانياً - المراجع باللغة الاجنبية

1. Athukorala & Rajapatirana, Prema- Chandra & Sarath, Capital inflows & the real exchange rate: A comparative Study of Asia & Latin America,
   Email: prema- Chandra. athukorala @ anu.edu
2. Begg, David, Capital Inflows, Monetary policy & Exchange Regime, Working papers, No: 1, Macroeconomic Studies, International Center for Economic Growth, 2001
   Email: dbegg@econ.bbk.ac.uk.
3. Cavoli & S.Rajan Tony & Ramkishe, The Capital in Flows problem in selected Asian economics in the 1990$_s$ Revisited, 2005,
   Email:tony.cavoli@udelaide-edu.au, & rrajan@nus.edu. Sg
4. Fukuda, Shin – ichi, Post – Crisis Exchange Rate Regime in East Asia, 2004.
   Email: sfukud@e.putoky. ac.jp.
5. IMF, International Financial Statistics, Washington, 2003, CD-Rom.
6. IMF, International Financial Statistics, Washington, 2006.
   www.IMF .org.
7. Joshi, Vijan, Financial Globali- sation, Exchange Rates & Capital controls in Developing countries, 2003.
   Email: vijay.joshi@merton.ox.ac.uk.
8. Mohey-ud-din, Ghulam, Impact of Foreign Capital Inflows on Economic Growth In Pakistan (1975-2004), Munich personal RepEc Archive, MPRA paper No.1233, 2007 . http: //Mpra.ub.uni-Muenchen.de /1233 /.
9. Osei, Morrissey & Lensink, Robert, Oliver & Robert,The volatility of Capital Flows: Measures & Trends For Developing Countries, Centre of Research in Economic Development & International Trade, University Nottingham, No: 2/20 ,2003.
   www.nottingham.ac.uk / economics / research / credit .

10. Unctad, World Investment Report: FDI From Developing & Transition. Economics: Implications For Development, Annexes A & B Definitions & Sources unctad, New York & Geneva, 2006.
www.unctad.org.
11. World bank, World Development Indicators, Washington, 2006.
www.worldbank.org.
12. World bank, World Development Indicators, Washington, CD-Rom, 2006.