

## تحولات الاستثمار المباشر بعد الأزمة العالمية:

### استقراء للمسببات وتوقع للاتجاهات

الأستاذ المساعد الدكتور عاطف لافي مرزوك

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة الكوفة

#### الخلاصة

ان دراسة التحولات في اتجاهات التدفقات الرأسمالية في حقبة ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية تهتم بمناقشة الأسباب الكامنة وراء ما طرأ على طبيعة اتجاهات رأس المال المباشر العالمي من تبدلات، وقد وجدت الدراسة أن أهم هذه الأسباب تقع في حزمة الإجراءات التي قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية للتخلص من الأزمة، إضافة الى تأثير النظام المصرفي وطبيعة الائتمانات التي تم تقديمها. وكذلك الحتمية التي يفرضها الاقتصاد العالمي في طبيعة اتجاهات الموارد ورؤوس الأموال دولياً. ومن الناحية الثانية فإن الدراسة تحاول ان تكون أكثر تركيزاً على التوقعات في إطار دراسة سيناريوهات متوقعة ؛ سيناريو بقاء الأزمة، وسيناريو انتهاء الأزمة. مع دراسة الجوانب الاقتصادية ذات العلاقة بالاستثمارات الأجنبية عند دراسة كل سيناريو .

#### Abstract

This study discusses foreign direct investment, trends and changes in long-term capital, which was after the global economic crisis. The study, in the first side, is trying to discuss the reasons for these differences. Such actions carried out by the United States to get rid of the crisis and also the impact of the banking system and the nature of the credits that have been submitted. And The inevitability of the international division of the resource constraints of the global economy. In the other side, The study is trying to be more focused on predictable in light of study scenarios unexpected; survival crisis scenario, and the scenario of the end of the crisis. With the study of the economic aspects when examining each scenario

#### المقدمة

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر ابرز أعمدة العولمة، فهو أداة للشركات المتعدية الجنسية التي تعتبر بدورها اهم آلية من آليات العولمة. فحركة التدويل الواسعة لرؤوس الاموال الطويلة الاجل كانت مصداق لما اثير بشأن اقتصاد التبعية ودور الشركات في نزوح الفائض الاقتصادي في اقتصاديات التنمية التي لا تزال مضامينه باقية. بيد أن هذه الحركة قد أثبتت قصور نظريات الاستثمار الكلاسيكية التي كانت تنظر لرؤوس الأموال الطويلة الأجل على أساس نتائجها المنبثقة

من الاهتمام بالتنمية في أطار الاقتصاد المحلي من ناحية، وأن ربحية المشروعات مستقلة تماما عن طرق إدارة رؤوس الاموال وتحركاتها من ناحية ثانية. كما أنها قللت من صلاحية تنظيرات كل من نوركس (النمو المتوازن) وهريشمان (النمو غير المتوازن) اللتان أنصب تركيزهما على النظر في مدى قصدية توجيه رؤوس الأموال في ظل افتراض التخطيط الذي بات يتراجع أمام متطلبات السوق الحرة.

أما الاعتبار النظري الذي كان رودان قد روج له في اطروحة الدفعة القوية في (أن وفورات النقد وتحركاتها في القطاع المالي هي انعكاسات للوفورات في القطاعات الحقيقية، وأن التناقض الاستثماري في سوق غير متوازنة له آثار ايجابية أكثر مما بالنسبة للتناقض التكنولوجي) إنما هو اعتبار كان قد أقيم على أساس افتراضات؛ أهما تكامل دوال الطلب والادخار والجهد الإنمائي (١)، وغبرها مما لم يبين رودان بدقة إمكانية تحقيقها في عالم بات يوصف بالقرية العالمية التي تختزل فيها المسافات والأزمنة.

ومع هذا وبالرغم مما حلّ بالاقتصاد من تحولات دراماتيكية يبق التساؤل الجوهرى حول طبيعة اسباب هذه التحولات وأسباب الأزمات التي كان لها تأثيرا في حركات رؤوس الأموال الأجنبية. ومن هذه الزاوية فأن البحث يركز على التغيرات التي أحدثتها الصدمات في الاقتصاد وفي طبيعة تحولات النمط الاستثماري في أثناء مرور الاقتصاد بالأزمة العالمية.

وبالرغم من الآثار التي تركتها الأزمة الأمريكية والتي كانت قد أصابت سوق العقار وما اتصل به من مؤسسات مالية ومصرفية على الاقتصاد العالمي بشكل عام وعلى تراجع حجم رؤوس الأموال الموجة للاستثمار الطويل الأجل. إلا أن هناك متغيرات مهمة ساعدت في توجيه الاستثمارات الحقيقية.

ان ارتفاع حجم الاستثمارات باتجاه البلدان النامية والذي كان مدفوعا بعوامل عديدة، كان له أثره في تحسين مستوى النمو الاقتصادي في البلدان النامية. ورغم ان الأزمة المالية كانت هي من ادى الى هروب رؤوس الأموال. لكن هذا لا يغني عن وجود عوامل اقتصادية موضوعية كانت هي من تسبب في حصول تغيرات في اتجاهات ومستويات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

### فرضية البحث

يفترض البحث أن ثمة تغيرات في طبيعة العلاقات الدولية كان قد تحققت بسبب أزمة الاقتصاد العالمي، ومن شأن هذه التغيرات أن تحدث تغيرات في خارطة الاستثمار المباشر الأجنبي. وان هذه التغيرات تنتهي بالنتيجة في صالح البلدان الاقل نموا، وان تدفقات رؤوس الاموال باتت اليوم تحتكم الى عوامل تعطي دلالة شبه مؤكدة أن عصر التنظيم الحكومي والتحكم بالياتها قد انتهى.

## أهمية البحث

تنطلق أهمية البحث في أنه يحاول أن يصل إلى الأسباب الحقيقية لاتجاهات الاستثمارات الأجنبية وطبيعة تحركات الشركات العالمية في استثماراتها كنتيجة للأزمة العالمية، ومن ثم فإن هذه الأسباب تعطي للبلدان النامية رؤية متوازنة في التعامل مع حجم الأموال الوافدة بما يخدم اقتصاداتها. ومن هذه الزاوية يحاول البحث أن يناقش مثل هذه العوامل وبيان دورها في النمو الاقتصادي. مع ترك البحث مفتوحاً لاحتمالات مستقبلية في ظل آثار الأزمة العالمية على الخارطة الاستثمارية.

## المبحث الأول

### تحولات الاستثمار وعلاقته بطبيعة النظام العالمي

رغم ما أشير إليه في مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر، وخاصة حين عرفته كل من منظمة التجارة العالمية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الاستثمار المباشر على أنه (أي نشاط استثماري مستقر في بلد معين (بلد المنشأ) والذي يحصل أو يمتلك أصولاً في بل آخر (البلد المضيف أو المستقبل) وذلك بقصد تسيير هذه الاستثمارات <sup>(٢)</sup> إلا أن طبيعة ومتضمنات الاستثمارات العالمية قد لا تقع في صلب مثل هذه المضامين. لاسيما إذا ما أخذنا بعين الاعتبار طبيعة الاستثمارات التي دشنتها حقبة الأزمات العالمية في مطلع الألفية الثالثة. ولعل الاندماج والتجميع التي كان قد أشار إليها الاقتصادي الن G.C.Allen في غضون الأزمات الاقتصادية خير دليل أن موضوع الاستثمار ينطوي على أبعاد ترتبط بطبيعة ومتغيرات الاقتصاد العالمي <sup>(٣)</sup> وللتدليل على الموضوع فالأمر بحاجة إلى فحص التبدلات في طبيعة الخارطة الاستثمارية العالمية

#### ١. رؤية في الخارطة الاستثمارية العالمية

من أجل الوقوف على طبيعة التغيرات في اتجاهات رؤوس الأموال الطويلة الأجل فإن الأمر يتطلب تحديد التغيرات المناطقية لها، ابتداءً من التغيرات العالمية وصولاً إلى التبدلات على مستوى البلدان.

بدايةً ومنذ حقبة ما قبل الأزمة كانت الاتجاهات تدل على ارتفاع معدل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ نجد أن حجم الزيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى البلدان الأوروبية (مع استبعاد التدفقات البينية داخل الاتحاد الأوروبي) قد بلغت نحو ٩% من معدلها في عام ٢٠٠٥ (وهو ما يعادل ٩٢ مليار دولار بعد أن كانت ٥٣ مليار دولار عام ٢٠٠٤)، وهي ما تعادل نسبة ١٩% من حجم الاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي <sup>(٤)</sup>. ولعل الاتجاه المميز لهذه المرحلة يتمثل في اتجاهات الاستثمار بحسب الوجهة، إذ ((قدرت التدفقات المتجهة للدول المتقدمة بنحو ٨٠١ مليار دولار بحصة ٦٥% من إجمالي التدفقات العالمية، في حين قدرت التدفقات المتجهة

للدول النامية بنحو ٣٦٨ مليار دولار بحصة ٣٠%، فيما بلغت التدفقات المتجهة إلى دول الاقتصادات المتحولة (جنوب شرق أوروبا وجمهورية الكومنولث المستقلة) حوالي ٦٢ مليار دولار بحصة ٥%. وقد استعادت الولايات المتحدة المرتبة الأولى عالميا في تلقي الاستثمارات الأجنبية (١٧٧ مليار دولار)، على حساب المملكة المتحدة التي تراجعت إلى المرتبة الثانية (١٧٠ مليار دولار)، تلتها فرنسا (٨٨ مليار دولار)، ثم الصين (٧٠ مليار دولار)<sup>(٥)</sup>.

يعتبر عام ٢٠١٠ بداية التحسن التدريجي في الاقتصاد العالمي الذي استطاع ان يستعيد عافيته بعد ان كان قد شهد انكماشاً بلغ ٥.٠ % عام ٢٠٠٩. وقد ارتكز هذا التحسن على مجموعة البلدان الأقل نمواً بدرجة أكثر وضوحاً من البلدان المتقدمة. فقد تحول اداء الاقتصادات المتقدمة من انكماش بلغ معدله ٣.٤ % عام ٢٠٠٩ إلى تحقيق نمو بلغ ٣ % عام ٢٠١٠. وكان معدل النمو أفضل حالاً في البلدان النامية التي ازداد النمو الاقتصادي فيها من ٢.٧ % عام ٢٠٠٩ إلى نحو ٧.٣ % عام ٢٠١٠. وهو ما يدل على ان البلدان النامية على العموم كانت أقل تأثراً بأزمة الاقتصاد العالمي. بيد ان المساهمة الأساسية جاءت نتيجة لارتفاع حجم تدفقات رؤوس الاموال الى البلدان النامية والآسيوية قد ساهمت في انتعاش معظم اقتصاداتها<sup>(٦)</sup>

وبمقارنة تلك الاتجاهات بمرحلة الازمة، نجد أن خارطة الاستثمار الأجنبي المباشر قد شهدت تغيرات واضحة. ففي جانب تدفقات الاموال الطويلة الاجل الخارجة، نجد أنها ازدادت بنسبة ١٧ % في عام ٢٠١١ مقارنة بعام ٢٠١٠، وكانت هذه الزيادة مسوغة بحجم التدفقات الخارجة من البلدان المتقدمة. إذ بلغت نسبة الزيادة فيها بنحو ٢٥ % لتصل الى نحو ١.٢٤ تريليون دولار. وقد احتسبت هذه النسبة كمتوسط للتدفقات الخارجة من الاستثمارات المباشرة لبلدان الاتحاد الاوروبي وشمال امريكا واليابان. بلغ نصيب الولايات المتحدة وحدها ٩٧ مليار دولار، اليابان ثانية كأكبر مستثمر بسبب التحسن في قيمة الين الياباني وبسبب ارتفاع حجم القوة الشرائية السوقية للشركات. اما ارتفاع تدفقات الاتحاد الاوروبي فقد كانت مبررة بسبب ارتفاع عمليات الاندماج والاستحواذ للشركات. اما بقية البلدان المتقدمة فقد كان هذا الارتفاع متأني من ارتفاع حجم الانفاق ومتحصلاته على التطوير<sup>(٧)</sup>.

اما التدفقات الداخلة فقد تراجعت عالمياً بنسبة ١٤ % في مجموعة البلدان الأقل نمواً. في حين شهدت رؤوس الاموال الخارجة من البلدان المتحولة زيادة بنسبة ١٩ %.

اما الاقتصادات النامية فقد سجلت ارتفاعاً ملموساً بحيث بلغت الاستثمارات الوافدة إليها ما قيمته ٦٨٤ مليار دولار. إن الزيادة في عام ٢٠١١ جاءت نتيجة الزيادة التي تحققت في حجم الاستثمارات الوافدة في آسيا أكثر مما هو الحال في منطقة امريكا اللاتينية والكاريبي.

والحقيقة التي ينبغي الإشارة إليها أن البلدان النامية كانت قد استحوذت على النصيب الأكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عام ٢٠١٢ ، فطبقا لبيانات (يونكتاد) فإن البلدان المتقدمة كانت قد شكلت نسبة ٩٠ % من إجمالي التراجع في اجتذاب رؤوس الأموال العالمية. وقد حققت البلدان الأقل نموا ما نسبته ٣٧ % من إجمالي الاستثمار العالمي. أنظر الإطار (١).

#### الإطار (١): تحركات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا

مثل العام ٢٠١٠ ملمحا مغايرا لحركة روس الأموال العالمية، إذ نجد أن بلدان آسيا وأسواقها الصاعدة مثل اندونيسيا وكوريا والهند والصين قد حققت فوائض رأسمالية معززة بمعدلات متصاعدة للنمو الاقتصادي:

❖ في عموم آسيا نجد أن مستوى FDI في قد تراجع مع بداية عام ٢٠١٢ مقارنة بعام ٢٠١١. ومع ذلك فهناك استثناءات في بعض البلدان، فمثلا حاولت إندونيسيا اتخاذ التدابير المناسبة التي كان لها أثر في ارتفاع معدل تدفقات رؤوس الأموال، إذ قدمت نموذجا عرفت بالائتمان الموجه في إطار الرقابة على أوجه النشاط الاقتصادي المرغوبة، مما أدى الى تقليل أثر انتقال الأزمة المالية وخاصة في مجال استعادة الثقة بالمودين، وقد قدر معامل تقييم فيتش لإندونيسيا التصنيف BBB- من BB+ المستقرآن. وتوقع فيتش أيضا أن الاقتصاد الإندونيسي سينمو بما لا يقل عن ٦.٠ % في المتوسط خلال عام ٢٠١٣ رغم ظروف المناخ الاقتصادي العالمي غير المواتية <sup>(٨)</sup>.

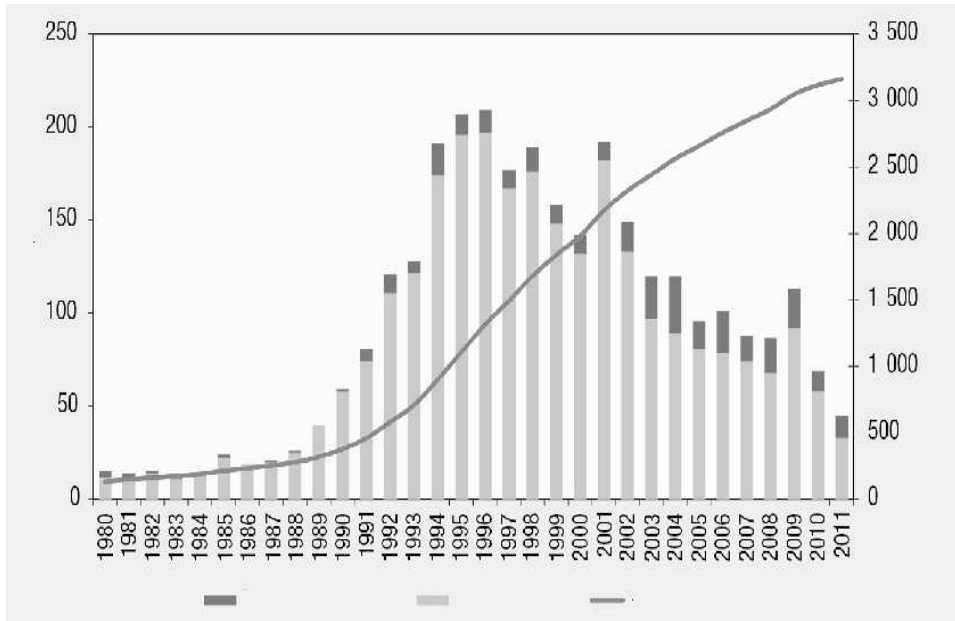
❖ بلغ معدل النمو في بلدان الآسيان كمعدل خلال المدة من ٢٠٠٦ الى مطلع ٢٠١١ بحدود ٤,١ %، فأصبحت لديها قرابة ٤٠ % من حصة الاستثمار المباشر في العالم في عام ٢٠١٠. وكانت هذه المعدلات مدعومة باستثمارات الأصول الثابتة وزيادة دور القطاع الخاص ونمو الطلب المحلي <sup>(٩)</sup>. ففي آسيا سجلت منطقة جنوب شرق آسيا وجنوب آسيا شهدت نموا أسرع من الاستثمار الأجنبي المباشر شرق آسيا. وكانت النسبة الأكبر محددة في الصين والهند وبنسبتي ٨ %، ٣١ % على التوالي. يأتي بعدهما الاقتصادات التي تقع ضمن رابطة ASEAN وتحديدا إندونيسيا وماليزيا. أما غرب اسيا فقد شهدت انخفاضا في هذا المؤشر بنسبة ١٦ % للمدة ٢٠١٠ - ٢٠١١ جاء بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية وخاصة على بلدان الخليج العربي التي شهدت توقف العديد من المشروعات او تعليق بعضها. ويستثنى تركيا التي شهدت ارتفاع الاستثمار في القطاع السياحي والخدمي.

❖ شهدت منطقة جنوب آسيا اتجاها تصاعديا في تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد، ويرجع ذلك الى زيادة نصيب الهند من التدفقات الواردة التي تمثل ٨٠ الاستثمار الأجنبي في المنطقة <sup>(١٠)</sup>.

❖ في امريكا اللاتينية والكاريبي (باستثناء المراكز المالية) فقد ارتفع تدفق FDI الوارد ليزداد بما نسبته ٢٧ في عام ٢٠١١، ليصل الى نحو ١٥٠ مليار دولار، فقد واصل المستثمرون في هذه المنطقة الاهتمام بتوجيه رؤوس الاموال نحو الموارد الطبيعية فضلا عن الاستثمار في السلع الاستهلاكية بسبب توسع الاسواق المحلية في هذه المنطقة.

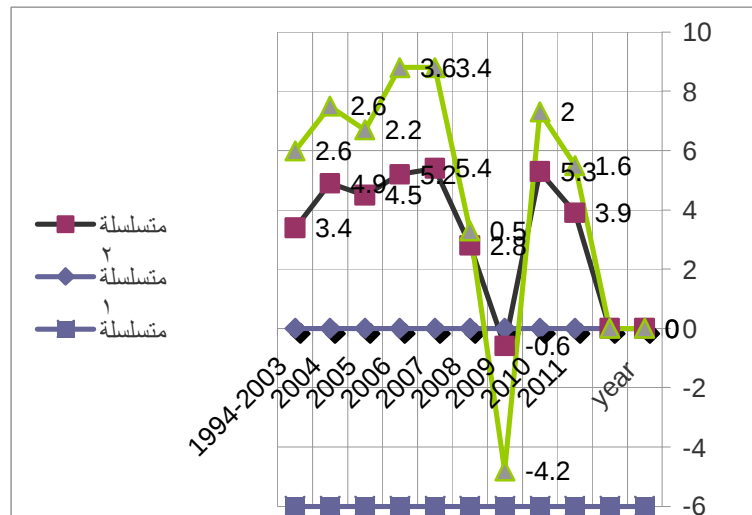
❖ اما بالنسبة للاقتصادات المتحولة فإن FDI الوافد إليها شهد تصاعدا ليصل الى ٩٢ مليار دولار وليشكل ما نسبته ٦ % من إجمالي الاستثمار الأجنبي الوافد في العالم <sup>(١١)</sup>.

الشكل (١): اتجاه معاهدات الاستثمار الثنائية واتفاقيات الاستثمار الدولية للمدة ١٩٨٠-٢٠١١ (بالأعداد)



المصدر: الأكتاد، تقرير الاستثمار العالمي ٢٠١٢

الشكل (٢): الناتج المحلي الإجمالي العالمي ولمنطقة اليورو للمدة ١٩٩٤-٢٠١١



SOURCE: International Monetary Fund . April 2012. Statistical Appendix.  
P 189- 190

## المبحث الثاني

### استقراء أسباب التبدلات في خارطة الاستثمار العالمي

بشكل عام يمكن القول مما تقدم بأن حصة البلدان المتقدمة والمتحولة في الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي قد تراجعت من ٣٢ % إلى ٢٧ % خلال ٢٠١٠ - ٢٠١١، بخلاف تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان الأقل نمو التي بقيت ذات أهمية. ولو تتبعنا في الأرقام الحقيقة للاستثمار علميا نجد أن المسبب في هذه الحقيقة هي أوروبا، فوفقا لبيانات تقرير الاستثمار العالمي ٢٠١٢ نجد إن إجمالي FDI الوارد إلى الاتحاد الأوروبي قد بلغ ٢٧١٥ مليار دولار عام ٢٠١١ بعد أن كان ٣١٨٢٧٧ مليار عام ٢٠١٠، في حين كان الاستثمار الخارج ٥٦١٨٠٥ مليار دولار عام ٢٠١١ بعد أن كان ٤٨٢٩٠٥ مليار دولار عام ٢٠١٠. وبالمقارنة مع آسيا نجد أن التدفقات الواردة كانت اكبر من تلك الخارجة عنها حيث بلغ FDI الوارد فيها ٢٣١٥٧ مليار دولار مقابل ٢٨٠٤٧٨ مليار دولار لـ FDI الخارج لعام ٢٠١١. ونعتقد أن هذا التراجع في حصيلة البلدان المتقدمة يجد تعليليه في العوامل الآتية:

١. الآثار غير المباشرة لحزمة العلاج الأمريكي
٢. تأثير النظام الائتماني
٣. تبدلات الاستثمار كنتيجة لحتمية الاقتصاد الدولي

#### ١. الآثار غير المباشرة لحزمة العلاج الأمريكي

يناقش هذا الجانب الاثر غير المباشر لسياسة الولايات المتحدة في معالجة الازمة على تدفقات رؤوس الاموال عالميا. فقد كان من قبيل الإصلاح المالي، بوصفه حلا لأزمة أن تبنت إجراءات أوباما تحرير النظام المالي من القوانين التي سادت في حقبة بيل كلينتون (١٩٩٣ - ٢٠٠١). والحقيقة إن إجراءات الحل الأمريكي لم تكتسب الرضا في اوساط المفكرين الاقتصاديين الذي اعتبروا أن الإجراءات التدخلية غير مبررة لأنها في نهاية المطاف ستكون اثارها سارية المفعول في وقت يكون فيه العلاج غير مناسب. وهذا ما يتطابق مع رؤية فريدمان ومؤيديه الذي اعتبروا أن التدخل لأجل الإصلاح لا يؤدي الا الى مزيد من الأزمات، هذا من ناحية. ومن ناحية ثانية سوف يجد بعض المستثمرين أن أي تعديل قد يلقى برفض القوى النافذة وخاصة في حزمة الإجراءات الموجهة لزيادة حصة القطاع المالي (الأسواق المالية)،. إن مثل هذا التوجه نحو الاستثمار في القطاع المالي ورفع مساهمته لم يتوافق ايضا مع الفكر الاقتصادي فكان محل اعتراض بول كروغمان (الاقتصادي الحائز على جائزة نوبل)، وغيره من الاقتصاديين الذين يرون أن النمو المفرط لأسواق المال سيجعل الاقتصاد أقل استقرارا. والحق أن هذا النقطة الخلافية النظرية كانت قد إعادة النظر بضرورات تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر لاسيما وإن الدلائل تشير بقوة الى هذا المعنى الى ذلك ففي المملكة المتحدة تراجع إجمالي الناتج المحلي خلال عام ونصف بعد الأزمة بسبب زيادة حجم اسواق المال مقارنة برؤوس الأموال التي تمتلكها الشركات والتي تستثمر في الداخل. (١٢)

لقد كان من بين الإجراءات غير المحسوبة أن حاولت الولايات المتحدة اعتماد خطة مرنة طويلة الأجل بدأت منذ عام ٢٠٠٨، حينها كان جل السياسات منصبا لتفادي الأزمة المالية التي ضربت أسواق العقار وغيرها. كانت الهدف النهائي للسياسة هو رفع قدرة الجهاز المصرفي من خلال توسيع أصوله، ومن أجل ذلك فقد اعتمدت إستراتيجية التسهيل الكمي باعتبارها هدفا وسيطا للسياسة من أجل التخفيف من حدة الأزمة. إلا أن إجراءات التسهيل الكمي كانت في الأساس قائمة على زيادة حجم الائتمان والأوراق المالية التي ينبغي أن يحتفظ بها البنك المركزي من أجل التأثير على شروط الائتمان للوحدات الاقتصادية، بيد أن إجراءات التسهيل الكمي وأن كان تنقيح الدين الحكومي أحد أهدافها المهمة، إلا إنها وفي ظل بيئة الكساد المشحون بالتشاؤم قد أدت إلى تراجع تدريجي في حجم الأصول للجهاز المصرفي، وهو ما أدى إلى تراجع قدرته في التحكم بالسقوف الائتمانية بوصفها سياسة نقدية مرنة.

كما أن محاولات السياسة في تحريك سعر البنك نحو الأعلى في الولايات المتحدة بوصفه سياسة نقدية موجهة لتفادي حدة الأزمة، لم تكن مجدية كذلك. لأنها تقاطعت مع الهدف النهائي في جذب المدخرات. ولعل النتيجة غير المباشرة لذلك كانت واضحة في اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر. فالنتائج الجمعية للكساد المصحوب بالتكؤ في حزمة الحل الأمريكي، كان قد تزامن مع مرحلة من الاندماجات الواسعة للشركات الأوروبية والآسيوية التي أصبحت على وشك الإفلاس بسبب أزمة الثقة المرتبطة بتراجع الأصول السيادة وغير السيادة. ونجد أن كل ذلك قد أدى إلى تشجيع رأس المال إلى الاستثمار في البلدان التي ترتفع فيها الفائدة نسبيا وتقل فيها احتمالات الإصابة بحمى الأزمة. وذلك لأن حركة الاندماجات الواسعة ستعمل على تغيير مرونة رأس المال بالنسبة لسعر الفائدة، وهذا سيؤدي إلى أن تتوجه الشركات نحو الاستثمار في البلدان الأقل نموا. وهذا الفعل المتوقع سيرتبط لا محال بالسيولة العالية التي تركزت في البلدان الآسيوية الصاعدة.

ومن هذه النقطة كان جل التفكير في حقبة ما بعد الأزمة ينصب في كيفية زيادة الاستثمار المباشر على حساب الاستثمار في القطاع المالي. لذا كانت الولايات المتحدة قد اهتمت بأجراء الإصلاحات بهدف التخفيف من آثار الوضع المالي، وقد برزت محاولة لجنة السوق المفتوح الفيدرالي (FOMC) وقد حاولت الحد من أداء السياسة المالية بما يتناسب من الإجماع العالمي بالحد من الأزمة الاقتصادية وبلوغ معدل للأداء الاقتصادي الحقيقي. وكان أن خفضت معدل السياسة إلى مستوى الصفر في ديسمبر ٢٠٠٨. أما في عام ٢٠٠٩ فقد قامت اللجنة بالتوكل في شراء السندات المدعومة بالرهن العقاري، وفي عام ٢٠١٠. ومن أجل امتصاص أثر التوقعات الانكماشية قامت اللجنة باعتماد برنامجها (QE2) الذي بموجبه تم شراء ٦٠٠ مليار دولار من الديون الحكومية<sup>(١٣)</sup>.

في العام ٢٠١١ بدأت لجنة السوق المفتوحة باعتماد عملية مالية أكثر انفتاحا أسمتها (Operation Twist)، فقامت ببيع ٤٠٠ مليار دولار من سندات الخزنة قصيرة الأجل مقابل المبلغ

نفسه من السندات الطويلة الأجل. وقد قامت بالتصريح عن التواريخ لاعتماد سياسة صرف مقارنة للصفر. وقد استمرت عملية (Operation Twist) في مطلع عام ٢٠١٢، حيث تبنت هدفا للسياسة الاقتصادية بإبقاء معدل التضخم في حدود ٢ %، مع تمديد المعدل المرجع للسياسة حتى نهاية عام ٢٠١٤. وذلك بناء على معلومات وتوقعات اللجنة لمتغيرات النشاط الاقتصادي<sup>(١٤)</sup>.

الولايات المتحدة التي واجهت خسائر قاسية، ربما قلت خسائرها تدريجيا مع نهاية ٢٠١١، فازدادت ربحية الشركات المستثمرة في عام ٢٠١٢، وهو ما يدل على أن قيمة الاستثمار الممول من خلال المساهمين (حملة الأسهم) قد ازداد فارتفعت نتيجة لذلك عائداتهم في عام ٢٠١٢ وبشكل لم يسبق له مثيل خلال الأعوام الأخيرة، كما أن عوائد الخزنة الأمريكية هي الأعلى خلال ١٠ سنوات الأخيرة<sup>(١٥)</sup>. ولعل الخطوات التي اتبعتها الولايات المتحدة في إضفاء جو اقتصادي أكثر مرونة لتسهيل بيئة الأعمال كانت هي العامل الأكثر تأثيرا في أحداث تغييرات في معدلات الربح. كما في الجدول (٤)

| الجدول (٤): ترتيب بلدان العالم من حيث سهولة ممارسة أنشطة الاستثمار لعام ٢٠١٢ |                  |         |          |
|------------------------------------------------------------------------------|------------------|---------|----------|
| الترتيب                                                                      | البلد            | الترتيب | البلد    |
| ١                                                                            | سنغافورة         | ٢١      | لاتفيا   |
| ٢                                                                            | هونج كونج        | ....    | ....     |
| ٣                                                                            | نيوزلندا         | ٢٨      | بلغاريا  |
| ٤                                                                            | الولايات المتحدة | ٢٩      | فرنسا    |
| ٥                                                                            | الدانمرك         | ٣٠      | البرتغال |
| ٦                                                                            | النرويج          | ٣١      | هولندا   |
| ٧                                                                            | المملكة المتحدة  | ....    | ....     |

|       |                |       |          |
|-------|----------------|-------|----------|
| ٨     | كوريا الجنوبية | ٤٤    | أسبانيا  |
| ٩     | ايرلندا        | ٤٥    | رواندا   |
| ١٠    | أيسلندا        | ..... | .....    |
| ١١    | فلند           | ٨٦    | منغوليا  |
| ١٢    | السعودية       | ٨٧    | ايطاليا  |
| ١٣    | كندا           | ٨٨    | جامايكا  |
| ١٤    | السويد         | ..... | .....    |
| ..... | .....          | ١٠٠   | اليونان  |
| ١٨    | ماليزيا        | ..... | .....    |
| ١٩    | المانيا        | ١٢٠   | روسيا    |
| ٢٠    | اليابان        | ١٢١   | كوستريكا |

Source: Deutsche Bank, Markets in 2012—  
Foresight with Insight, Economics & Geo-  
Politics. Global Head of Research: David  
Folkert & Landau. P 7

من خلال الجدول (٤) نجد أن بلدان أوروبا والولايات المتحدة كانت أعلى بلدان العالم التي شهدت تراجعاً في هذا المؤشر. ما يدل على ارتفاع درجة القيود الفنية وغير الفنية التي تحد من تدفقات رؤوس الأموال ذات الأجل الطويل. وعلى هذا الأساس يمكن القول أن الاستثمار المباشر الذي أعقب خطط الإنقاذ في أوروبا لم يكن كافياً لإعادة الثقة والحد من نتائج الأزمة. ما جعل خروج مثل هذه الأموال إلى مجرى الإنفاق أهم الأسباب التي حددت من استثمارات الأوروبيين من القطاع الخاص في داخل منطقة اليورو. وبرغم أن، من الناحية النظرية، الاستثمار الخاص ينمو إلى جانب نمو الاستثمار العام في حالات الرواج لأسباب تتعلق بالإعفاءات الضريبية في المساحات المرغوبة بالاستثمار. فإنه مرحلة تشكيل الحدود الاستثمارية في أثناء الأزمة قد أدت إلى عزوف رؤوس الأموال الخاصة من النمو في داخل منطقة اليورو في الوقت الذي لم تفلح الأموال العامة في استعادة ثقة المستثمرين في القطاعين المالي والحقيقي.

الغربي للعلم  
الاقتصاد والادارة

ويرجع هذا لأن أهم ما يؤخذ على تدفقات رؤوس الأموال هو أنها تتأثر بدرجة عالية بمخاطر الائتمان الذي يصاحب أو يسبب الأزمات. فما أصيب بعض بنوك منطقة اليورو كان قد أدى الى تراجع مؤشرات الاستثمار المالي ما أدى الى تقليل عملياً تمويل الشركات التي تتبنى الاستثمارات القائمة. ولعل الاثر قد اصاب الشركات التي وضعت قدراً مهماً من سيولتها في الموجودات ذات المتواضعة الجودة Junk bonds. والامر سواء بالنسبة للشركات التي تمويل انشطتها المرتقبة أو تلك التي تمويل علمية اندماج أو إعادة هيكلة.

## ٢. تأثير النظام الائتماني

بات واضحاً أن ملكية رؤوس الأموال أصبحت اليوم ضخمة جداً وتتحرك بسرعة فائقة. إذ يرى ولتر ر. رستون في كتابه أقول السيادة (أنها تسيطر كلياً على المال المستعمل كلياً للتحركات التجارية العالمية فقد يكون رأس المال اليوم أكثر بأربعين أو خمسين مرة من تدفقات التجارة<sup>(١٦)</sup> .

ان تنامي حجم الاستثمار قد ارتبط بطبيعة المغالاة في النظام الائتماني العالمي. فطبيعة التمويل بالفائدة وارتفاعها لمجاراة تحركات الاسعار بهدف تحقيق استقرار قيمتها الحقيقية أدى الى انعزال التمويل عن النشاط الاقتصادي في القطاعات الحقيقية. ولو نظرنا الى أزمة اليورو، نجد أن طبيعة النظام المصرفي والائتماني وتحركاته لهما اثر مهم فيها بخلاف الكثير من البلدان المتقدمة والنامية.. وبمقارنة المصارف الأوروبية مع المصارف الأمريكية من حيث تمويل الاستثمارات وارتباط ذلك بالازمات نجد ان الواقع يدل على أن المؤسسات الاقتصادية في أوروبا تعتمد في تمويل استثماراتها على المصارف بدرجة اعلى مما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية. مع العلم انهما لا يختلفان كثيراً في مؤشر حجم رؤوس الأموال المستثمرة.

ان ارتفاع درجة الاعتماد المصرفي في أوروبا تجعل من سلامة النظام المصرفي أمراً غاية في الأهمية في وبدرجة أعلى مما هو الحال في الولايات المتحدة. ولعل الامر ينعكس على نسبة التملك للأصول المالية من قبل القطاع المصرفي، وهي نسبة تكاد تكون متعادلة في اغلب بنوك أوروبا والولايات المتحدة، فهولندا، على سبيل المثال، يكاد يكون حجم ما تملك من الأصول المالية مقارباً لحجم ملكية البنوك الأمريكية رغم أن اقتصاد هولندا لا يشكل سوى ٥ % فقط من اقتصاد الولايات المتحدة. فأنه، واقصد بنك هولندا يمتلك على اغلب الأصول للمشروعات المستثمرة والمكونة لنسبة ٦٢ % من الناتج المحلي الاجمالي الهولندي، في حين لا تملك البنوك الأمريكية سوى نسبة ٨:١ من تلك الأصول. ما يجعل المصرف الهولندي أكثر مسؤولية تجاه حدوث الازمات التي تحدث في تلك الأصول<sup>(١٧)</sup>.

ولمزيد من التدليل على مسؤولية النظام الائتماني فإن مدى ملكية المصارف للاستثمارات المحلية كذلك تؤثر مدى مرونة القطاع المصرفي في تنويع مجال أنشطته بحيث يكون أكثر استقراراً وكفاءة

في مزاولة أنشطته الائتمانية. بل وإن نظام الائتمان يكون قادرا على إدارة المخاطر الناجمة والمحتملة. ومع هذا فإن الأزمة ارتبطت بأسبابها من حيث تأثير اسواق المال والاستثمار في اصول رديئة، وما أزمة اليورو التي عصفت بأقوى تكل اقتصادي عالمي الا دليل على حجم تأثير اسواق المال والاستثمار بتمويل اموال سيادية باعتماد أصول مالية رديئة.

وفي ظل هذه المسؤولية التي تقع على نظام الائتمان، فإن ما يبرر تنامي الأزمة وتجدها في ظل التقشف هو طبيعة التمويل المصرفي للاستثمارات المباشرة، التي كانت عاملا وسيطا ساعد الذي انتقلت به الأزمة نحو الأصول الحقيقية. والتي بدورها بدأت تؤثر على النشاط الاقتصادي وخلقت اتجاهات تشاؤمية أدت إلى الحد من نشاط الشركات المتعددة الجنسية في منطقة اليورو بشكل خاص. ما يدل على ذلك هو ما ترتب على إجراءات العسر المالي من تراجع في معدل الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الصناعة التحويلية في بلدان اليورو بنسبة ١٢ % (كمتوسط). أما في المنطقة الأمريكية فإن الامر لا يختلف، لاسيما وإن هذا القطاع يشكل ١٤ % من الناتج المحلي الأمريكي<sup>(١٨)</sup>، لذا فقد ترتب على تراجعه أن تراجع معدل نمو الناتج الأمريكي. وقد كان الأثر في المستثمرين لقطاع الصناعة التحويلية قد أدى إلى تراجع الطلب الكلي. الذي قد بالنتيجة إلى سحب التراجع إلى الاستثمار في قطاعات أخرى.

أما التعبير عن الائتمان المصرفي الذي وجه لأنقاذ الحكومات من منطقة اليورو، فقد كان قد أدى إلى تحولات في اتجاهات رؤوس الأموال الطويلة الاجل. ولو نظرنا إلى الجدول (٥)، نجد أن معدل القروض في البلدان المتقدمة المقدمة لإغراض استثمارية جاءت سالبة، ما يدل على وجود اقتراس من قبل القطاع المصرفي. أن وجود برامج الإنقاذ التي تبنتها المصارف الألمانية ضمن خطط الإنقاذ في منطقة اليورو والتي ظلت تتزايد في قيمها المطلقة، رغم تراجعها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى القروض والتسهيلات التي قدمت من قبل بعض البنوك الأوروبية الأخرى، كانت هي السبب في تنامي معدلات الائتمان المصرفي في أوروبا. وهذا ما جعل معدل صافي القروض المقدمة لأغراض الاستثمارية في أوروبا قد ازداد كقيمة مطلقة.

الجدول (١): معدل الإقراض الصافي كنسبة من GDP في مناطق العالم وبعض بلدان أوروبا والولايات المتحدة

| السنوات                            | 1998-2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|
| البلدان المتقدمة                   | -0.5      | -0.7 | -0.9 | -1.2 | -0.6 | -0.4 | -0.3 | -0.4 |
| USA                                | -3.5      | -4.2 | -5   | -4.7 | -3.3 | -3.3 | -3   | -3.3 |
| أوروبا                             | 0.5       | 0.4  | 0.3  | -0.8 | 0    | 0.5  | 0.4  | 0.8  |
| ألمانيا                            | 1.2       | 6.3  | 7.4  | 6.2  | 5.9  | 6.1  | 5.7  | 5.2  |
| انكلترا                            | -1.9      | -3.2 | -2.5 | -1.4 | -1.5 | -3.3 | -1.9 | -1.7 |
| البلدان النامية                    | 1.2       | 5.5  | 4    | 3.4  | 1.7  | 1.9  | 1.8  | 1.6  |
| الشرق الأوسط<br>وشمال أفريقيا      | 6.6       | 18.3 | 14.6 | 15.0 | 8.1  | 3.0  | 13.4 | 14.7 |
| بلدان أمريكا اللاتينية<br>والكاريب | -2.1      | -1.5 | -1.3 | -0.6 | -0.9 | 0.4  | 1.6  | -1.4 |

SOURCE: : International Monetary Fund . April 2012. Statistical Appendix. P 216-218

- Data 2012 are covered first quarter

ومن بيانات الجدول (١) نجد أن أعلى معدلات الإقراض المصرفي كانت في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ما يؤكد صحة النتيجة التي توصلنا إليها سابقا من أن تدفقات رؤوس الأموال كانت تتجه نحو البلدان النامية وتحديدا البلدان التي باتت بعيدة من تأثير الأزمة العالمية.

وحتى لو كانت رؤوس الأموال تتجه نحو البلدان الأقل نموا بدرجة أكبر مما تتجه نحو البلدان المتقدمة، فإن هذا التحولات قد لا تحدث كنتيجة لسياسة ائتمانية عشوائية كانت قد اتبعتها البلدان التي وقعت تحت تأثير الأزمة، بل جاءت نتيجة لصدمة مقصودة كانت نتاجا لإجراءات مالية منضبطة قصيرة الأجل هدفها النهائي الحد من الاستثمارات في القطاعات والاصول الرديئة. لذا فقد أثرت إجراءات المالية المنضبطة بشدة على انسياب رؤوس الأموال وطبيعة المستثمرين والشركات في أوروبا، ففي فرنسا مثلا كانت إجراءات إعادة التوزيع العام القائمة بفرض الضريبة على الدخل العالية قد أدت إلى خروج رؤوس الأموال إلى الخارج. وكانت فرنسا قد شرعت باعتماد ميزانية عمومية لعام ٢٠١٣ تشمل برفع معدل الضريبة على الدخل العالي وتخفيض مستوى الانفاق العام من أجل تحقيق هدفا ماليا وهو تقليل العجز المالي البالغ ٣٠ مليار يورو حسب ميزانية ٢٠١٢<sup>(١٩)</sup>

ولو ربطنا بين إجراءات التقشف وتمكين تدفق رأس المال الأجنبي الوارد بوصفه بديلا للاستثمارات المحلية نجد أنه وخلال مرحلة الازمة، وخاصة الحقبة التي تلت عام ٢٠١٠ ، كان جل التركيز موجهها نحو التعويض المدفوع للاستثمار المحلي. مما يدل على ارتفاع نسبة رأس المال بوصفه استثمار احلالي وليس صافي.

واستنادا الى بيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وأئتمان الصادرات فإن تلك التعويضات كانت قد أرتفعت من ١٢ مليون دولار عام ٢٠٠٧ الى نحو ١٤٠ مليون دولار عام ٢٠١١. كما إن اجراءات التعويض ارتبطت بمدى توفير الضمانات للاستثمار الأجنبي، لذا فقد شهدت عمليات ضمان الاستثمار ارتفاعا من ٥٣ مليار دولار عام ٢٠٠٧ إلى ٧٧.٦ مليار دولار عام ٢٠١١ . وقد تركزت في بلدان(الصين، كازاخستان، روسيا، البرازيل، الهند، اندونيسيا وتركيا) - الجدول (٢) . وقد استحوذت هذه البلدان على نسبة ٤٧.٧ % من إجمالي عمليات الضمان للاستثمار الأجنبي المباشر في العالم في عام ٢٠١١ (٢٠).

الجدول(2): تعويض وضمان الاستثمار الأجنبي المباشر (أعلى ١٠ بلدان في العالم) مليون دولار

| الترتيب | البلد     | حجم التعويض الاستثماري |
|---------|-----------|------------------------|
| ١       | الصين     | 7,371                  |
| ٢       | كازاخستان | 6,034                  |
| ٣       | روسيا     | 5,350                  |
| ٤       | البرازيل  | 5,131                  |
| ٥       | الهند     | 4,762                  |
| ٦       | اندونيسيا | 4,345                  |
| ٧       | تركيا     | 4,027                  |
| ٨       | بيرو      | 2,817                  |
| ٩       | فيتنام    | 2,728                  |
| ١٠      | اسبانيا   | 2,491                  |

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، نشرة ضمان الاستثمار(صناعة الضمان ودورها في تعزيز الضمان والاستثمار)، ملف خاض، المؤسسة، الكويت، العدد الثاني، أبريل ٢٠١٢، ص ١٠

يشير الجدول اعلاه أن حجم ضمان وتعويض الاستثمارات كانت الأعلى في بلدان مجموعة البريك BRIC<sup>(٢١)</sup>، وهي مجموعة بلدان كانت قد تمتعت بمعدلات نمو بلغت (متوسط) ٤ % في وقت كان الاقتصاد العالمي يشهد تراجعاً وانكماشاً. وقد كان النمو الاقتصادي فيها مشفوعاً بزيادة واضحة في حصتها من تدفقات رؤوس الأموال خلال المدة من ٢٠٠٥ - ٢٠١١ ، إذا كانت هي ومجموعة أمريكا اللاتينية أكبر المجموعات التي تزايدت فيها نسب التدفق، وكما موضح في الجدول(٣).

الجدول(٣): نصيب بلدان بريك BRIC من FDI ، مقارنة بين مرحلة ما قبل الأزمة ٢٠٠٥-٢٠٠٧ وعام ٢٠١١ (%)

| المنطقة                    | ٢٠٠٥ - ٢٠٠٧ (متوسط) | ٢٠١١ |
|----------------------------|---------------------|------|
| العالم                     | ١٠٠                 | ١٠٠  |
| الاقتصادات المتقدمة        | ٤١                  | ٣٤   |
| الاتحاد الأوروبي           | ١٨                  | ١٤   |
| الولايات المتحدة           | ٩                   | ٥    |
| الاقتصادات النامية         | ٤٩                  | ٥٧   |
| أفريقيا                    | ٩                   | ١١   |
| آسيا                       | ٣٠                  | ٣١   |
| جنوب آسيا                  | ٥                   | ٢    |
| غرب آسيا                   | ١١                  | ٧    |
| أمريكا اللاتينية والكاريبي | ١٠                  | ١٥   |
| الاقتصادات المتحولة        | ١٠                  | ٨    |
| مجموعة بلدان BRIC          | ٨                   | ١١   |

SOURCE: UNCTA, World Investment report 2012,' Towards a New Generation of Investment Policies', UNITED NATIONS PUBLICATION, Switzerland. P 6

## ٣. تبدلات الاستثمار كنتيجة حتمية للاقتصاد الدولي

ينظر من خلال هذا عامل الى أن التحولات في طبيعة الخارطة الاستثمارية قد جاءت بسبب ما يفرضه العولمة وآلياتها من شروط. والحقيقة أن تفسير هذه التحولات تتطابق مع المدخل النظري الذي يفسر سلوك الشركات في ضوء سياسات تكييفية بحسب الأوضاع الاقتصادية في مناطق توطنها، وهو ما عرف بتفسير "السياسة الاقتصادية العامة" (٢٢). ومهما يكن من أمر فمثل هذه التحولات تدفع بالنتيجة الى ما أشار اليه سمير أمين بنزوح الفائض الاقتصادي من الأطراف نحو المركز في نهاية المطاف. ونجد أن هذه الشروط تتحقق عبر طريقين أساسيين هما:

الطريق الأول: ويربط بين التحولات في اتجاهات الأموال الطويلة الاجل بالتنافس العالمي بين الشركات، وعلاقة ذلك بممكنات الاحلال في قائمة الشركات الأعلى على مستوى العالم. ولو عدنا الى الجاذبية المتعلقة بمحددات الاستثمار، فأنا نجد أنها جعلت من استيراد رأس المال العالمي في مجموعة البلدان الأقل نمواً طريقاً لاعادة رسم الخارطة الاستثمارية العالمية. حيث تراجعت اساليب الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المتقدمة في الوقت الذي شهد ارتفاعاً فيها لدى البلدان الأقل نمواً ( كما في الجدول (٥) ). والحق أن الازمة قد منحت للبلدان النامية ومنا على وجه الخصوص بلدان آسيا اسبقية لاجتذاب الشركات العالمية في مجالات لم تكن تتمكن من اجتذابها في الحقب السابقة، لذا اعتقد الكثير أن مجموعة البلدان النامية قد تمكنت من اجتياز الخطوط الاستثمارية التي وطنتها حقبة طويلة من تخصيص وتركيز رأس المال العالمي. ورغم ما يمكن اثارته من اعتراضات بشأن التقسيم الدولي للعمل الذي لا يبدو أنه قد تغير بعد. وأن الشركات المملوكة للبلدان الأقل نمواً التي تعتبر انها اصبحت تنافس الشركات العالمية تنحسر منافستها في الصناعات الاستخراجية كالنفط والغاز وبعض الصناعات التحويلية كالصلب والتعدين. وإن التنافس بهذا المستوى لا يخرج عما وضعت العولمة آلياته.

الجدول(٥): تطور ممارسات ترويج الاستثمار في العالم للمدة ٢٠٠٩-٢٠١٢

| المجموعة                               | ٢٠٠٩ | ٢٠١٢ | التغيير |
|----------------------------------------|------|------|---------|
| بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية | 70   | 64   | -6      |
| منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي       | 47   | 48   | 1       |
| أوروبا واسيا الوسطى                    | 49   | 44   | -5      |
| شرق اسيا والمحيط الهادي                | 40   | 36   | -4      |
| جنوب اسيا                              | 35   | 32   | -3      |
| افريقيا جنوب الصحراء                   | 25   | 25   | 0       |

UNCTAD. 2012. P 57

الا أنه حتى في ظل هذا المستوى فإن المدخل العلمي والتكنولوجي الذي طالما كان قيذا على قدرات التنافس في المستقبل. من المتوقع أن يجعل من تبدلات في اساليب البحث والاستخراج والتصنيع في ظل استثمارات طويلة الاجل ممكنات انتقال اساليب البحث والتطوير من الشركات الى البلدان الاقل نموا. ما يدعم ذلك هو متغيرات الواقع المعاصر تمكن البلدان الاقل نموا من تقليل حجم فجوة التكنولوجيا والتقليد من الشركات الأجنبية الى المحلية.

الطريق الثاني : ويتمثل في أن التبدلات قد تكون ظاهرية ما يجعل التوقعات في غير صالح البلدان الاقل نموا. فإمكانية الإحلال والتنافس تتوقف بعامل اخر هم اتجاه معدلات الاندماج والاستحواذ. فان ارتفاعها يكون في غير صالح الاحلال آنف الذكر. ولو دققنا في خارطة الاستثمار العالمي لعام ٢٠١٢ نجد ان هناك تراجعا بائنا في نمو الاستثمار العالمي بفعل تراجع قيمة الاندماج والاستحواذ وخاصة في النصف الاول من هذا العام، بيد أن هناك مؤشرات كان لها دورا دعم النمو مثل ارباح الموجودات في سوق المال التي قدمت الدعم لتحقيق نموا معتدلا. وهذا ما يقلل من امكانية الاحلال. وعلى هذا المنوال كانت توقعات اليونكتاد UNCTAD قد اشارت الى ترجيح تحقيق نمو في حجم الاستثمار ليصل الى ١.٨ تريليون دولار في عام ٢٠١٣، و ١.٩ تريليون دولار في عام ٢٠١٤ (٢٣).

#### ٤. أسباب التحولات في FDI : المدخل الإحصائي التجريبي

كانت تنظيرات النمساويين تؤكد أنه يمكن أن تقع مسؤولية اختلال التوازن نابعة من طريقة أداء النظام المالي للائتمان والنقود. ووجدوا اختلال التوازن يؤدي بدوره خلال مدة من الزمن الى الاستثمار غير المريح الذي قد يولد صدمات تعيد الأزمة أو تزيد من وطأتها. وكانت هذه الرؤية قائمة على أن النمو غير المعتاد للنقود والائتمان في مراحل ما قبل الأزمات يؤدي الى زيادات في أسعار الأصول دون أن يرتبط ذلك بالأسس الاقتصادية ذات اتصال المباشر بمثل هذه التحركات السعيرية. ما ينشأ عنه صدمة يمكننا أن نسميها صدمة تدفقات الاستثمار المباشر.

وفي تقدير التوقعات باتجاهات الاستثمار العالمي كانت الدراسة التي قدمها كل من هاردنك وديجافوسك في ٢٠١١، ٢٠١٢ اهم ما أشير الى هذا التوقع. وقد بنيت دراستهما على اختبار احصائي لفرضية تأثير جودة خدمات أنشطة الاستقطاب الرأسمالي على حجم تدفقات FDI في الاجل الطويل. وقد توصلتا الى اعتبار أن رفع مستوى الخدمات المرتبطة بالاستقطاب كمتوسط قد ادى الى ارتفاع معدل تدفق رأس المال، بعد أن اعتمدت المتغيرات المفسرة مثل متوسط نصيب الفرد من الناتج، ومعدل نمو الناتج وحجم السكان والتضخم والاستقرار السياسي في البلد.

وفي هذا الصدد نجد أن التوقعات التي تحدد طبيعة التبدلات في حجم واتجاهات الاستثمار المباشر في المستقبل تعتمد على جملة من العوامل اهمها، الإجراءات التنظيمية، وتوطن الشركات في البلدان (مقاس بحجم رصيد الاستثمارات المتراكمة)، وصافي عمليات الاندماج والاستحواذ في العالم

والتوقعات تجاه الاقتصاد العالمي. ومن هذا المجال فقد اعتمد المدخل التجريبي على اعتماد الطريقة القياسية في تحديد العوامل التي تحدد طبيعة واتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر.

$$FDI = \beta_1 NS + \beta_2 RS + \beta_3 ES + \beta_4 K + \beta_5 R + \beta_6 S$$

حيث أن:

NS: عدد البلدان التي ادخلت التغيرات التنظيمية لصالح أنشطة الاستثمار.

RS: وعدد التغيرات التنظيمية في العالم.

ES : صدمة الاقتصاد الكلي (على أساس التوقع في ظل تغير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي).

K: رصيد الاستثمارات المتراكمة.

R: صافي عمليات الاندماج والاستحواذ على مستوى العالم.

The regression equation is

$$FDI = 663 + 57.9 NS - 30.8 RS + 0.000043 ES - 0.000216 K + 309 R$$

$$R^2 = 84\%$$

| Predictor | Coef       | StDev      | T     |       |      |
|-----------|------------|------------|-------|-------|------|
| Constant  | 663.1      | 197.5      | 3.36  | 0.015 |      |
| C2        | 57.924     | 9.655      | 6.00  | 0.001 | 16.9 |
| C3        | -30.766    | 5.115      | -6.01 | 0.001 | 22.0 |
| C4        | 0.00004268 | 0.00001116 | 3.82  | 0.009 | 1.9  |
| C5        | -0.0002163 | 0.0002220  | -0.97 | 0.368 | 3.4  |
| C6        | 308.7      | 133.5      | 2.31  | 0.060 | 3.6  |

نجد من المعادلة أعلاه أن أبرز المتغيرات التي تؤثر في تحديد التوقعات تجاه الاستثمار المباشر في العالم هي صافي عدد الإجراءات التنظيمية في العالم لصالح تدفقات رؤوس الأموال " RS"، ولعل أبرز هذه الإجراءات جاءت من البلدان الأقل نمواً. ما أثر في تحقيق مستوى من التفاؤل بشأن حجم الاستثمارات العالمية. ويزداد الأمر وضوحاً في نماذج صاعدة كبلدان شرق آسيا. فالرغبة التي تولدت لدى هذه البلدان في اللحاق بالتقدم جعلتها تكتسب هذه الصفة كما هو الحال في الصين وكوريا وماليزيا وتايلاند. وقد بلغت اعلى إجراءات جاذبة للاستثمار في تشاد وليبيريا ومدغشقر والنيجر التي ارتفع فيها معدل تدفق رأس المال الوافد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، في حين وقعت فنزويلا في نهاية قائمة أدنى مستوى جذب التي تضم أيضاً اليونان والولايات المتحدة لعام

الفرزوك للمساحر الأساذ

٢٠١٢ (٢٤). وهكذا فإن عوامل الشد الاستثماري التي تؤثرها محددات الجاذبية تؤكد ان خارطة الاستثمار قد تبدلت بشكل واضح من بلدان الأزمة الى البلدان خارج الأزمة. ولعل هذا يتفق مع النظرة الأولية التي تعنى بطبيعة رأس المال الذي يميل الى المناطق الأكثر استقراراً اقتصادياً.

كما أظهرت النتائج قوة تأثير توطن الشركات مقدرة بالحجم المتراكم من رؤوس الأموال. فالشركات لا تميل في الاجل القصير الى تغيير وجهتها الاستثمارية مع تراجع معدل الربح.

### المبحث الثالث

#### محاولة لاستشراف مستقبل التبدلات في الاستثمار الأجنبي المباشر

##### السيناريو الأول : بقاء الأزمة أو استمرارها بدرجات متفاوتة

يفترض هذا السيناريو على معطيات اساسية تقع في مجال التعامل مع احتمالات استمرار الأزمة ولعل ابرز هذه المعطيات تقع في استراتيجيات الاقتصاد التقشفية، وهنا لا بد من كشف اللثام عن طبيعة مثل هذه السياسات واحتمالات تأثيراتها. ويقع تأثيرها في أثرين رئيسيين هما الاثر الناجم والمتوقع من اجراءات حزمة الاصلاح التي تتبناها منطقة اليورو، والاثر الناتج من اتجاهات السياسة الاقتصادية الأمريكية للخلاص أو عدم الدخول في فخ الكساد العالمي.

##### أولاً: النتائج المتوقعة عن طبيعة وأبعاد الائتمان والنقد

في إطار هذا الجانب يمكن أن يندرج في بيان تفعيل عناصر اقتصادية محددة يمكن أن تنصرف كأدلة لاتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر. ومن هذه العوامل معدل الزيادة السنوية في حجم الأصول الأجنبية. والزيادة التي تتحقق في حجم الودائع الأجنبية في المصارف المحلية. وخلال أزمة الديون السيادية التي حاقت بمنطقة اليورو نجد أنه بالرغم من ارتفاع القيمة المطلقة للإنتاج العالمي الذي تحقق بسبب الشركات المتعددة الجنسية (فإن مستوياتها القياسية من النقد لم تترجم بعد إلى نمو مستدام في مستويات الاستثمار . ويقدر الأونكتاد أن هذه المستويات النقدية قد وصلت إلى ما يزيد على خمسة تريليونات دولار، بما فيها عائدات تم تحصيلها من الخارج . وتظهر بيانات أكبر 100 شركة عبر وطنية أنه خلال الأزمة المالية العالمية خفضت هذه الشركات نفقاتها الرأسمالية في الأصول وعمليات التملك الإنتاجية) خاصة عمليات التملك الأجنبية ( صالح الموجودات النقدية . وبلغت المستويات النقدية لهذه الشركات المائة وحدها إلى الذروة في عام 2010 لتصل إلى 1.03 تريليون دولار، منها ١٦٦ مليار دولار إضافية - فوق المستويات التي أشار إليها متوسط الموجودات النقدية المتوسطة لما قبل الأزمة . ورغم أن الأرقام الحديثة تشير إلى أن النفقات الرأسمالية للشركات عبر الوطنية في الأصول وعمليات التملك الإنتاجية تزداد، إذ ارتفعت بنسبة 12% عام 2011، فإن

النقد الإضافي الذي تملكه، والذي يقدر بحوالي 105 مليارات دولار في عام 2011، لا يزال غير مستغل بالكامل . وستواصل حالة عدم الاستقرار المتجددة في الأسواق المالية الدولية تشجيع الاحتفاظ بالنقد والاستخدامات الأخرى للنقد مثل تسديد العوائد أو تقليص مستويات المديونية . ومع ذلك فإنه مع تحسن الظروف فإن حالة "الاحتجاز" النقدي الحالية قد تؤدي إلى ارتفاع مستقبلي في الاستثمار الأجنبي المباشر . وينتج عن إسقاط بيانات أكبر 100 شركة عبر وطنية على قيمة حوالي خمسة تريليونات دولار للموجودات النقدية لكامل الشركات عبر الوطنية، وجود أموال قابلة للاستثمار بقيمة تزيد على 500 مليار دولار، أو ما يقارب ثلث التدفقات العالمية من الاستثمار الأجنبي المباشر)<sup>٢٥</sup>

بيد أن حجم القيمة المضافة المحتملة لمثل هذا النشاط الاستثماري قد يجد أثره في طبيعة إعادة استثمار الأموال بفرضية الاحتجاز النقدي من قبل الشركات. وقد يكون ذلك في اتجاهين هما:

**الاتجاه الأول:** ويتمثل في ما قد يعد استثماره من أموال إعادة التملك الإنتاجية في استثمار في الأوراق المالية القصيرة الأجل. وقد تقع ضمنها أوراق مدعومة بأموال سيادية . وهذا الاتجاه سيكون بلا أدنى شك سببا غير مباشر في تغذية مصادر ديمومة الازمة واستمرارها.

**الاتجاه الثاني:** يرتبط هذا الاتجاه في ما له علاقة بالأثر في ملكية الشركات فهو سيجعلها عرضة لتغيرات غير محمودة بسبب ما تأثير الأصول الرديئة. أو لربما بسبب غير مباشر يرتبط بالتعامل المحتمل مع مصارف أو مؤسسات مالية ذات تصنيف رديء.

## ثانيا: سياسات التقشف المالي

ولعل من المرجح أن تستمر المطالبات بمثل هذه السياسات التي تتمحور في خفض الانفاق ورفع الإيراد الحكوميين بوسائل متنوعة من أهمها خفض فقرة الدعم الحكومي والنفقات الاجتماعية وخفض الأجور أو تجميدها وربما زيادتهما بشكل تدريجي لا يتناسب مع معدلات التضخم، وفرض رسوم على الخدمات التي كانت تقدم بالمجان واستقطاعات من متحصلات الخدمات الأساسية وخدمات الإدارات العامة وتحويلها للعمل على أساس الربحية التجارية أو على أساس استرداد النفقات

كما قد يجري اعتماد طريقة الحد من الانفاق الاستثماري الحكومي مقابل تحويل جزء من تخصيصاته إلى تطوير البنية الأساسية التي توفر البيئة الأكثر ملائمة لممارسة أنشطة الاستثمار الخاص الأجنبي. حيث قد يتم في مثل هذه الحالات تقديم التخفيض أو إنشاء مناطق لفرار ضريبي لأنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر في أوجه النشاط المرغوبة.

وفي مثل هكذا توجه فإن النتائج قد تكون ايجابية من حيث رفع مستوى التشغيل وارتفاع مستوى الأجور الحقيقية في المستقبل. إلا أن ذلك يبقى رهن طبيعة وتوجه والمدة الزمنية للشروع بالتشغيل في الاستثمار الوافد.

### ثالثا: سياسات النقد المحافظة

من المرجح في ظل سيناريو استمرار الأزمة أو ارتدادها ارتفاعا وانخفاضا أن يستمر العمل بسياسات نقدية محافظة هدفها الحد من آثار الائتمانات عبر رفع اسعار الفائدة واعتماد سقف انتمانية لأنواع الائتمانات الموجهة الى قطاعات تقع في مجال تفعيل شدة الأزمة كقطاع العقار وما يرتبط به.

وهنا فإن الشركات ايضا قد تحجم عن الاستثمار في القطاعات غير المرغوبة وتتجه باتجاه قطاعات بعيدة من آثار الأزمة الاقتصادية. لذا فمن المرجح أن تكون المالية العامة هي الفاعل الأكثر تأثيرا في جذب الشركات عبر القنوات التشجيعية المشار اليها ويكون التأثير المالي المرغوب ذو توجه ساند ضمن حزمة السياسات الاقتصادية المقيدة من شأنه اختزال جزء من تأثير سياسة النقد المحافظ.

### رابعا: السياسات السعرية

التي لن تخرج عن طبيعة قوى السوق بافتراض السياسات الاقتصادية المقيدة والتي تدني مستوى الدعم المالي والائتماني. ولعل هذا الاتجاه يكون أكثر ملائمة لرأس المال الأجنبي من النفاذ بتوقعات ارتفاع اسعار المنتجات ويزداد هذا الأثر بمساندة السياسات التي تقع في تخفيض الدعم المالي والائتماني بهدف رفع القدرات والمبادرات .

من السياسات أعلاه يمكن التكهن بأن ما قد يواكب الأزمة قد ينتج عنه مزيدا من التدخل الحكومي، فإنه وإن كان مقصودا على أنه عرضي ومؤقت هدفه العودة بالاقتصادات الى مسارها، فإنه ولا شك سيترك الباب مفتوحا لاحتمالات تنامي أزمات في المستقبل وهو ما قد يهدد مستقبل اقتصادات اليورو والولايات المتحدة. فإن عبء الإصلاحات سيقع على الفقراء بتخفيض مستوى الدعم الحكومي على بعض الخدمات وارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار العقارات. وهو ما يستتبع بآثار اجتماعية غير محمودة بسبب ارتفاع حدة التفاوت في توزيع الثروة. ولإنقاذ "اقتصاد السوق" يبقى الامل في مدى فاعلية ونشاط الشركات والمستثمرون. ونظرا لارتفاع حجم الدين الحكومي فمن المرجح أن يكون الباب مفتوحا للاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان ذات الدين الأعلى. أي أننا نرجح في ظل هذا المشهد زيادة صافي الاستثمار الوارد في البلدان الأوروبية الأعلى ديننا وارتفاع صافي الاستثمار الخارج في البلدان الأوروبية الأقل ديننا. وكما مبين في جدول الدين الحكومي في أدناه .

## الجدول (٦): نسبة الدين الحكومي الى الناتج

| بلدان اليورو المنخفضة المديونية: ترتيب تصاعدي |        | بلدان اليورو المرتفعة المديونية: ترتيب تنازلي |        |
|-----------------------------------------------|--------|-----------------------------------------------|--------|
| البلد                                         | النسبة | البلد                                         | النسبة |
| استونيا                                       | ٦.٦    | اليونان                                       | ١٤٢.٨  |
| بلغاريا                                       | ١٦.٢   | ايطاليا                                       | ١١٩.٠  |
| لوكسمبرغ                                      | ١٨.٤   | بلجيكا                                        | ٩٦.٨   |
| رومانيا                                       | ٣٠.٨   | ايرلندا                                       | ٩٦.٢   |
| سلوفينيا                                      | ٣٨.٠   | البرتغال                                      | ٩٣.٠   |
| ليتوانيا                                      | ٣٨.٢   | الماتيا                                       | ٨٣.٢   |
| جمهورية التشيك                                | ٣٨.٥   | فرنسا                                         | ٨١.٧   |
| السويد                                        | ٣٩.٨   | هنغاريا                                       | ٨٠.٢   |
|                                               |        | المملكة المتحدة                               | ٨٠.٠   |
|                                               |        | النمسا                                        | ٧٢.٣   |
|                                               |        | مالطا                                         | ٦٨.٠   |
|                                               |        | هولندا                                        | ٦٢.٧   |
|                                               |        | قبرص                                          | ٦٠.٨   |
|                                               |        |                                               | ٦٠.١   |

١. الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات من المصدرين:

2. Eurostat news releases, Eurostat publication "ESA95 manual on government deficit and debt", third edition, 2010. p 7-9

Eurostat news releases, Provision of deficit and debt data for 2010 – first notification. 26 April 2011. p

1-2

## السيناريو الثاني : انحلال الأزمة

ويستند هذا المشهد على تفعيل عوامل التفاؤل لانحلال شدة الأزمة في العالم الرأسمالي وتحديدًا في منطقة اليورو. وهذا المشهد يفترض تحديات جمة من أهمها التبدل في مساهمات الاستثمار المتوقعة في الاقتصادات العالمية ومجموعة من التحديات التي ترد على سياسات التمويل.

## أولاً: الأثر الناجم عن سياسات الائتمان المرجحة بالمخاطر

في إطار هذا المشهد الافتراضي من الممكن أن يجري اعتماد تغييرات في نسب كفاءة رأس المال المصرفي، واعتماد سقف أدنى لرأس المال كنسبة محددة من الأصول المرجحة بالمخاطر. ومن أجل تقليل القروض الموجهة نحو الأنشطة التي تحاط بمخاطر السيولة المرتبطة بأصول رديئة فأن نفقات رأس المال الممول ائتمانياً يمكن حصرها بوساطة إجمالي الإيراد الدوري أو من خلال نماذج المصارف الخاصة بتقدير الخسائر وفق مخاطر السوق المتوقعة. وفي ظل ترجيح مشهد استمرار الأزمة فأن المتوقع ارتفاع مستوى تلك التقديرات، ما يعني بشكل واضح أن تتراجع الاستثمارات المحلية. لذا فلو أسلمنا بافتراض فك الارتباط بين رأس المال الأجنبي واعتمادات التمويل الداخلي المبنية على ترجيح الائتمان بالمخاطر يعني زيادة درجة احتمال ارتفاع مساهمة رأس المال في

التقرير للعلماء الاقتصاديين واللازماء

قطاعات واسعة في بلدان الأزمة. وليس من المتوقع أن يكون هذا الاستثمار أحلاي للاستثمارات المحلية بدرجة كبيرة.

#### ثانيا: الأثر في القطاع الحقيقي

أن طبيعة الأثر في الأنشطة الاقتصادية يكمن في فهم ماهية المساهمة التي يوفرها رأس المال في متغيرات ذات أهمية في الاقتصاد مثل القيمة المضافة والحد من البطالة وغيرهما، ويهدف الوقوف على رؤية متوازنة في هذا الصدد نسلط الضوء على أبعاد مثل هذه المساهمات وكما مبين في الجدول (٧).

الجدول (٧): مؤشر مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد (نسبة مساهمة كل مؤشر فرعي %)

| المنطقة                    | القيمة المضافة | توفير فرص العمل | توليد الصادرات | عائدات الضرائب | دفع الأجور | توليد نفقات البحث والتطوير | تكوين رأس المال |
|----------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|------------|----------------------------|-----------------|
| البلدان المتقدمة           | 12.7           | 7.5             | 19.3           | 13.9           | 14.6       | 24.2                       | 10.5            |
| البلدان الأقل نموا         | 12.2           | 7.9             | 17.3           | 14.6           | 15.4       | 24.1                       | 111.6           |
| أمريكا اللاتينية والكاريبي | 15.9           | 6.0             | 17.9           | 16.0           | 16.0       | 35.0                       | 14.8            |
| الاقتصادات المتحولة        | 21.7           | 3.0             | .....          | 11.0           | 11.2       | 15.4                       | 25.7            |

المصدر: المؤسسة العربية للاستثمار وضمان الصادرات، جهات الترويج للاستثمار في الدول العربية الواقع والتحديات (ملف خاص)، العدد الفصلي الثالث لسنة ٢٠١٢، المؤسسة، الكويت، سبتمبر ٢٠١٢. ص ١٧

لذا فمن المتوقع أن ترتفع مساهمة رؤوس الأموال في زيادة القدرة الاقتصادية، حيث تزداد كثافة مساهمة رأس المال الأجنبي لوحدة الناتج. وتعتبر هذه النسبة مهمة جدا حيث أن ارتفاعها يرتبط بارتفاع المؤشرات المشار إليها في الجدول (٧). ونرجح مثل هذا الاتجاه التفاولي في إطار هذا المشهد.

١. التحديات التي ترد على السياسة التمويلية في الأجل الطويل، حيث أن التمويل الخارجي الذي تم الاتكاء عليه في عمليات الانقاذ والتصحيح المتوقعة قد يؤثر في رفع مرونة "خط الائتمان" الذي تستهدفه سياسات الإصلاح ذاتها. وبطبيعة الحال فإن الانحناء المتوقع في مسيرة الخط الائتماني سيكون عامل جذب للمشروعات ومساهمة رأس المال التنموي في ظروف انحلال الأزمة المالية العالمية.

٢. من المرجح في ظل ظروف التفاؤل أن يتم التركيز على إجراءات التنشيط المالي والنقدي من حيث:

• توفير السيولة للمؤسسات المالية من أجل رفع عامل الثقة وبما يضمن اتجاه الاقتصاد نحو التعافي.

• إعادة الرسملة للمؤسسات ذات السيولة المنخفضة.

• إجراء تقييم وتحديد للأصول المالية الرديئة.

لذا فالمؤكد أن تجلب مثل هذه الإجراءات الاسس لتكوين قنوات جاذبة لرأس المال الطويل الاجل. فلا مناص، والحال هذه أن يتم تعزيز القدرة على معالجة المخاطر التي ارتبطت بتدفقات رؤوس الاموال الخاصة، فزيادة مرونة ادوات الاقراض المتاحة في ظل اوضاع نقدية ومالية تيسيرية ودعم التدابير غير التقليدية للبنوك المركزية التي تسهم في توسعة أنشطة الائتمان سيكون كله ذو أثر في رفع إمكانات مساهمة رأس المال الخاص.

أن سلوك الاستثمار الأجنبي غير المباشر بعد الأزمة يظهر أنه لا يخضع لضابط أو تفسير واضح محدد، فالشركات بسبب توجساتها من احتمالات انقلاب منحنى الأزمة المالية تخشى فالنهاية على ربحيتها. والحق أن هذه الحساسية تجاه الارباح باتت تشكل عقبة تجاه فهم طبيعة الخارطة الاستثمارية والتنبؤ باتجاهاتها. حيث أن بعض المميزات المتوخاة لدى الشركات كالعوائد على رأس المال وتطبيق التكنولوجيا إضافة الى المزايا المالية المرتبطة بتكاليف التشغيل والملكية وقيود الأنظمة المالية التي قد تستتبع آثار الأزمة جميعها تسبب حالة عدم التوازن في عوامل.

وبالرغم مما أشير في فرضية عدم التوازن التي نوه عنها مون رويل منذ ما ينيف عن عقدين. ومع ذلك ففي اطار هذا المشهد نجد أنه من الممكن النظر الى عدم التوازن كسبب في بروز استثمارات تتحرك في أنشطة معينة يمكن ان تكون هي السبب في تحقيق نموذج من الاستقرار في المستقبل. ولعل الاستثمارات الصينية هي الأكثر حضا في تحقيق مثل هذا الاتجاه بسبب ما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد العالمي.

## الاستنتاجات

١. كان الصدمة التي تعرض لها الاقتصاد العالمي ذات تأثير واضح في متغيرات النشاط الاقتصادي مما أدى إلى حلول كان من ضمنها وجود قرارات للاستثمار لم تكن موائمة. وقد أدى ذلك إلى تراكم سلع اما أن تكون غير مرغوبة من قبل المستهلك أو غير مربحة من جانب الشركات. فالإنتاج الذي توسع استجابة للطلب السابق بات مهددا بالانكماش. فالمنتجين في بلدان آسيا الصاعدة مثل كوريا وماليزيا وتايلند باتوا هم أيضا مهددين بانكماش حجم صناعاتهم بسبب ضعف الطلب الناجم من تنامي الأزمة المالية العالمية. ومع ترجع محتمل في حجم الدعم الحكومي فأن معدلات البطالة الهيكلية في اسيا تصبح هي الأخرى مهددة بالارتفاع. وهذه المواصفات أن تحققت في ظل تراجع إمكانية إعادة توجيه رؤوس الأموال جغرافيا فإنها ولا شك ستضيف الى آثار الانكماش اثر غير تقليدي يتمثل في تنامي ظاهرة عدم اليقين بإمكانيات توجيه رؤوس الاموال جغرافيا، وخاصة اذا ما أخذنا بالاعتبار تراجع معدلات الادخار في الولايات المتحدة وانكلترا وروسيا، كما اشير اليه في الجدول (٥)، ما يعني عدم اليقين بتحويلات في العرض الكلي على المستوى المحلي للدول المستضيفة لها. والحقيقة أن التكهن لمثل هذا الاعتبار هي عبارة عن تتبع الآثار الحقيقية كنتيجة للتكؤ في قدرة النظام المالي العالمي.

٢. نصل إلى نتيجة غاية في الأهمية وهي أن جزء مهم من الزيادة في حجم تدفقات رؤوس الأموال كان غير واقعية، ما يعني أن الأزمة لا تزال الحكم بشأن انقضاءها تبقى قيد ما يتحقق في الواقع ، فالولايات المتحدة التي كانت قد استحوذت على قرابة ٧٠ % من حجم الاستثمارات التي تركزت في نيويورك وكاليفورنيا وبوسطن عام ٢٠٠٧ قد حققت ترجعا ملحوظا في عام ٢٠١١ - ٢٠١٢. وكذا المستثمرين الأوروبيين الذي ظل عددهم يتراجع ما أدى إلى انخفاض رأس المال الوافد إلى أوروبا مقابل ارتفاع رأس المال الخارج منها <sup>(٢٦)</sup>. أما كندا فقد كانت قد سجلت ارتفاعا ملحوظا في عدد المستثمرين الجدد في عام ٢٠١١ ما أدى إلى زيادة مستمرة في حجم رأس المال الأجنبي الوافد إليها. ووفق هذا التحليل فأن الصدمة إنما تمثلت في الارتفاع الظاهري في عام ٢٠١٢ تحديدا. وما نغنيه بـ"ظاهرة الاستثمار" هو تحليل للحصص الارتفاع في مستوى التدفقات الاستثمارية آنفة الذكر. حيث أن ارتفاع مستوى الاستثمار الأجنبي الخارج على المستوى العالمي بنسبة ٢٥ % عن مستواه في عام ٢٠١١ كان مشفوعا في الاصل ، نجد أن كل من أوروبا واليابان والولايات المتحدة قد ساهمت بنسبة ٨٢ % من تلك النسبة <sup>(٢٧)</sup>. وقد كانت مساهمة مجموعة هذه البلدان ناتجة في حقيقتها من حيابة شركاتها المتعدية الجنسية للنقود غير الممكن استثمارها في داخل بلدانها نتيجة تأثرها بالأزمة المالية في منطقتي اليورو والولايات المتحدة. ومن ثم فالاستثمار الخارج منها كان موجها إلى خارج نطاقها وهو عبارة عن إعادة تدوير الأموال ضمن عمليات الاندماج والتملك. ومن ثم فالحقيقة لا تشير الى ارتفاع مستوى حقيق في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قدر ما تؤكد على ارتفاع

خسائر المشروعات التي لجأت الى الاندماج والتملك الجديد من أجل احياء قدرتها الى المضي في الاستثمارات.

٣. في ظل الأزمة الرأسمالية والتي يرافقها ظروف عدم التأكد وعدم الإدراك أو الافتقار الى المعلومات تنشأ الظروف التشاؤمية وخاصة في الاستثمارات التي تقع في / أو قرب نقاط الازمات، الا أن مثل هذه الظروف وأن كان المتعرف انها تؤدي الى تراجع مستوى الاستثمارات بسبب التوقعات غير المواتية تجاه صافي العوائد المتوقعة. الا أن تبدلات الخارطة الاستثمارية في العالم وحصول البلدان الأقل نمواً على نصيب مهم من تدفقات رؤوس الأموال قد أكدت أن الازمات قد تخلق اختلالاً في توزيع الاستثمارات العالمية، بحيث تؤدي الى ظهور الفرص الاستثمارية غير المكتشفة، التي تخص مناطق لم يتم الاستثمار فيها يتوقع أن تولد إيرادات تفوق تكاليف الفرص البديلة (التي تشمل بالإضافة الى التكاليف العادية التغيير في معدلات الفائدة وعلاوات المخاطر). وأن هذه التبدلات قد اظهرت أسواق جديدة في البلدان الأقل نمواً رافقها تبدل في أساليب التسويق والترويج مما قد يصحح مسارات التوقعات في المستقبل.

## التوصيات

١. ينبغي على البلدان الأقل نمواً أن تهتم بطبيعة التنمية وأن تركز مجهوداتها في بناء إستراتيجية تنموية قائمة على أساس خصوصية كل بلد بصرف النظر عن حزم البرامج الجاهزة .
٢. ان استقطاب الاستثمارات في البلدان الأقل نمواً وخاصة في ظل الأزمة قد يكون محفوفاً بمخاطر انتقال الأزمة. لذا يتوجب الاهتمام بدراسات الجدوى الفنية وبيان إمكانية الاستفادة من رؤوس الأموال الطويلة الأجل وانتخاب الشركات ذات الاهتمام بالاستثمار في المشروعات ذات الأولوية التنموية للبلد.
٣. الابتعاد عن المعاملات الربوية وتنشيط دور المصارف الإسلامية. حيث ان أصل كل الأزمات هي الدور الربوي الذي يفصل العلاقة بين النشاط الاقتصادي في القطاعات الحقيقية وبين دور التمويل والمدخرات النقدية. والحق أن البحث في أسباب ومنحنيات صدمات الاقتصاد العالمي المستمر لا يبرره إلا وجود الفوائد الربوية. فالنظام الائتماني العالمي كما اشرنا كان هو السبب في الأزمة ومن ثم في طبيعة التحولات في أنشطة الاستثمار. إذ أن الاهتمام بالربح من النظام الائتماني ذاته ولد دورة مال منفصلة عن القطاع الحقيقي. مما ولد الانفصال بطبيعة الحال في متغيرات المتدفق الدائري في الاقتصاد وتحررت النقود عن أهميتها في التأثير في الإنتاج والاستثمار.

## الملاحق

## الجدول/ يبين متغيرات الدراسة الإحصائية للمدخل التجريبي ( العوامل ذات التأثير في FDI)

| ٥       | ٤                                                                        | ٣                                                                                                       | ٢                                                                                                           | ١                                 |                                                                       |
|---------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| السنوات | عدد البلدان التي<br>ادخلت التغيرات<br>التنظيمية لصالح<br>أنشطة الاستثمار | عدد التغيرات التنظيمية في<br>العالم *                                                                   | صدمة الاقتصاد<br>الكلية (على أساس<br>التوقع في ظل تغير<br>معدل نمو الناتج<br>المحلي الإجمالي<br>العالمي) ** | رصيد الاستثمارات<br>المتراكمة *** | صافي عمليات<br>الاندماج والاستحواذ<br>على مستوى العالم<br>(قيم مطلقة) |
| ٢٠٠٠    | ٤٥                                                                       | ٨١                                                                                                      | 3.2                                                                                                         | 7450022                           | 221101                                                                |
| ٢٠٠١    | ٥١                                                                       | ٩٧                                                                                                      | 3.3                                                                                                         | 7967134                           | 251901                                                                |
| ٢٠٠٢    | ٤٣                                                                       | ٩٤                                                                                                      | 4.6                                                                                                         | 11112309                          | 330431                                                                |
| ٢٠٠٣    | ٥٩                                                                       | ١٢٦                                                                                                     | 2.1                                                                                                         | 12345063                          | 203097                                                                |
| ٢٠٠٤    | ٨٠                                                                       | ١٦٦                                                                                                     | 5.2                                                                                                         | 14003034                          | 309935                                                                |
| ٢٠٠٥    | ٧٧                                                                       | ١٤٥                                                                                                     | 5.0                                                                                                         | 15989012                          | 403434                                                                |
| ٢٠٠٦    | ٧٤                                                                       | ١٣٢                                                                                                     | 5.1                                                                                                         | 16066224                          | 462253                                                                |
| ٢٠٠٧    | ٤٩                                                                       | ٨٠                                                                                                      | ٥.٢                                                                                                         | 17990106                          | 625320                                                                |
| ٢٠٠٨    | ٤١                                                                       | ٦٩                                                                                                      | 3                                                                                                           | 18282164                          | 1022725                                                               |
| ٢٠٠٩    | ٤٥                                                                       | ٨٩                                                                                                      | -0.5                                                                                                        | 18909977                          | 706543                                                                |
| ٢٠١٠    | ٥٧                                                                       | ١١٢                                                                                                     | 5.3                                                                                                         | 19388209                          | 249732                                                                |
| ٢٠١١    | ٤٤                                                                       | ٦٧                                                                                                      | 3.9                                                                                                         | 20438199                          | 344029                                                                |
|         |                                                                          |                                                                                                         |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| السنوات | تدفقات fdi قيم<br>مطلقة على مستوى<br>العالم                              | استقرار الاقتصاد العالمي<br>(حسب بيانات التوقع للناتج<br>العالمي الواردة في تقرير<br>الاستثمار العالمي) | ٥                                                                                                           |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٠    | 1186.8                                                                   | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠١    | 721.5                                                                    | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٢    | 596.5                                                                    | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٣    | 612.2                                                                    | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٤    | 845.6                                                                    | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٥    | 1205.9                                                                   | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٦    | 1463.3                                                                   | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٧    | 1975.5                                                                   | ١                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٨    | 1790.7                                                                   | ١                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠٠٩    | 1197.8                                                                   | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠١٠    | 1309.0                                                                   | ٠                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |
| ٢٠١١    | 1 524.4                                                                  | ١                                                                                                       |                                                                                                             |                                   |                                                                       |

المصدر: - مصدر البيانات للعمودين ١، ٢ المصدر: الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي لعام ٢٠١٢

- مصدر بيانات fdi القيم المطلقة هو

<http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Annexes-Tables-en.pdf>

\* ان الاجراءات التنظيمية يراد بها الاجراءات التي تصب في صالح الاستثمار وبهدف تشجيعه، ان انخفاض عددها في عام ٢٠١١ عن عام ٢٠١٠ مثلاً مع ملاحظة اتجاه الاستثمار الأجنبي في الارتفاع لأن هذه الاجراءات هي عبارة عن بيئة قانونية ولوائح وتنظيمات وهي تراكمية ، بمعنى ان الاجراءات المتخذة تضاف الى عدد الاجراءات السابقة .

\*\* الصدمات في هذا العمود يؤخذ الناتج المحلي الاجمالي (تغيرات سنوية لعام ٢٠١١) ومنه يبني التوقع للاستثمار واتجاهاته في الأعوام اللاحقة أي يؤخذ التخلف الزمني في هذه الحالة.

\*\*\* رصيد الاستثمار الوارد المباشر والمتراكم . وهو يمثل استثمار طويل الاجل أو في اصول يزداد فيها مدة استرداد رأس المال وهي مشروعات ذات صفت تنموية. المصدر للبيانات هو

Unctad. ANNEX TABLES ; <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Annexes-Tables-en.pdf>

## المراجع والهوامش

<sup>١</sup> في بيان جملة الافتراضات وما يتعلق فيها بعلاقات الاستثمار الأجنبي وارتباطه بأدنى جهد لازم لتحقيق التنمية أنظر:

- R. Dived, The Objective of United States Economic Assistance Programs, Massachusetts Institute of technology, Washington, 1957

<sup>٢</sup> أحمد كاظم صبي، العراق في ظل اقتصاد معولم، مؤسسة مصر مرتضى للكتاب القانوني، بغداد، ٢٠٠٩، ص ٢٩١

<sup>٣</sup> قدم الن في كتابه السياسة الاقتصادية في اليابان انموذجاً من تطبيقات الاشكال الاستثمارية الدولية بسبب تحولات وصددمات الاقتصاد الدولي وخاصة في بلدان جنوب شرق اسيا، انظر:

- G.C.Allen, Japans economic policy, Hong Kong, 1980.

<sup>4</sup>European Union foreign direct investment ( 2001-2005) yearbook 2007. Office for Official Publications of the European Communities.Luxembourg. 2007.P11

<sup>٥</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي ٢٠٠٦، بيروت، نيسان ٢٠٠٧، ص ٨

<sup>٦</sup> الامانة العامة لجامعة الدول العربية(آخرون)،التقرير الاقتصادي العربي الموحد ٢٠١١، ص ٣

<sup>7</sup>UNCTA, World Investment report 2012,' Towards a New Generation of Investment Policies', UNITED NATIONS PUBLICATION, Switzerland. P 4-5

<sup>٨</sup> ويكيبيديا الموسوعة الحرة <http://ar.wikipedia.org/wiki/>

<sup>٩</sup> عاطف لافي مرزوك، أزمة اليورو ٢٠١١ تحليل للسيناريو العالمي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد ٢١، النجف، ٢٠١٢، ص ١٣

<sup>١٠</sup> ارتفعت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الهند بنسبة 12% إلى 15 مليار دولار. كما أن هناك تراجعاً في عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود في القطاعات الثلاثة جميعاً .

وقد عوض ذلك بشكل كبير ارتفاع في مشاريع المجالات الجديدة بالخارج، وخاصة في الصناعات الاستخراجية والمعادن والمنتجات المعدنية وخدمات الأعمال، انظر: تقرير الاستثمار العالمي ٢٠١٢، خلاصة تنفيذية، ص ١٣

<sup>11</sup> UNCTA, World Investment report 2012, 'Towards a New Generation of Investment Policies', UNITED NATIONS PUBLICATION, Switzerland. P 3

<sup>12</sup> براتران بادي ودومينيك فيدال، أوضاع العالم ٢٠١١، ترجمة مؤسسة الفكر العربي، المؤسسة، بيروت، ٢٠١١، ص ١٤٩ - ١٥٢

<sup>13</sup> Federal reserve bank of ST. Louis. Monetary Policy and the U.S. Economy in 2012. 15th Annual Credit Suisse Asian Investment Conferenc. Hong Kong. 2012. P 1

<sup>14</sup> Federal reserve bank of ST. Louis. Monetary Policy and the U.S. Economy in 2012. 15th Annual Credit Suisse Asian Investment Conferenc. Hong Kong. 2012. P 1

<sup>15</sup> Deutsche Bank, Markets in 2012—Foresight with Insight, Economics & Geo-Politics. Global Head of Research: David Folkert & Landau. N.Y . 2012. P 6

<sup>16</sup> ولتر ر. رستون، أقول السيادة: كيف تحول ثورة المعلومات عالماً، ترجمة سمير عزت نصار وجورج خوري، دار النشر، عمان (الأردن)، ١٩٩٤، ص ٨٢

<sup>17</sup> Jay C. Shambaugh, The Euro's Three Crises, Brookings Papers on Economic Activity Spring 2012, McDonough School of Business, Georgetown University and NBER, March 12th 2012. P 4

<sup>18</sup> انظر في هذه النسب : أحمد أبريهي علي، الازمة المالية الدولية وأثرها على قطاع المال في العالم، بيت الحكمة، بغداد، ٢٠٠٩، ص ٦٩

<sup>19</sup> الحكومة الفرنسية تعلن ميزانية ٢٠١٣ الموقع <http://arabic.euronews.com/2012/09/29/tough-french-budget-strikes-at-the-super-rich/>

<sup>20</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، نشرة ضمان الاستثمار (صناعة الضمان ودورها في تعزيز الضمان والاستثمار)، ملف خاض، المؤسسة، الكويت، العدد الثاني، أبريل ٢٠١٢، ص ١٠

<sup>21</sup> مجموعة البريك BRIC تعني اختصار لمجموعة البلدان التي تضم كل من البرازيل وروسيا والهند والصين، وطبقاً لدراسة قدمها مصرف كولدمان ساكس بعنوان الطريق لعام ٢٠٥٠ أن الحجم الاقتصادي لهذه المجموعة سيتعدى مثيله بالنسبة للبلدان الستة (الولايات المتحدة وبريطانيا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان) بحلول عام ٢٠٣٩، فهي تكتل مزود للمواد الخام (البرازيل) وموفر لمصادر الطاقة (روسيا) ومركزاً للخدمات عالية التقنية (الهند) ومنتجاً سلعيًا ضخماً (الصين)، ووفقاً لتقديرات المعهد الاقتصادي الأمريكي باكليرز كابيتل Barclays Capital من المتوقع أن تشكل هذه المجموعة الصاعدة نصف النمو العالمي في عام ٢٠٢٠، انظر:

- Invesco, Goldman Sachs BRIC C GBRXC , 12 December 2012

- عبد الله رزق، اقتصادات ناشئة في العالم، نماذج تنموية لافتة، دار الفارابي، بيروت، ٢٠٠٩، ص ٢٧-٢٨

<sup>22</sup> ينظر في تفسير ظاهرة الشركات وتحركات الانماط الاستثمارية:

- فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، عالم الكتب، عمان (الأردن)، ٢٠١٠، ص ٩٠ وما بعدها

- محمد السيد سعيد، الشركات عابرة القومية، سلسلة عالم المعرفة، المركز الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، ١٩٨٦

<sup>23</sup> UNCTA, World Investment report 2012, 'Towards a New Generation of Investment Policies', UNITED NATIONS PUBLICATION, Switzerland. P 2

<sup>24</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، نشرة ضمان الاستثمار (صناعة الضمان ودورها في تعزيز الضمان والاستثمار)، ملف خاض، المؤسسة، الكويت، العدد الثاني، أبريل ٢٠١٢.

<sup>25</sup> الأمم المتحدة، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الانكساد، تقرير الاستثمار العالمي ٢٠١٢، موجز عرض عام، نيويورك وجنيف. ص ٩

<sup>26</sup> Ernst & Young, Globalizing venture capital, (Globalizing the VC industry) Global venture capital insights and trends report 2011. By: Maria Pinelli. New York. P 7

<sup>27</sup> UNCTA, World Investment report 2012, 'Towards a New Generation of Investment Policies', UNITED NATIONS PUBLICATION, Switzerland. P 6