

# نشرة صندوق النقد الدولي



تحليل آفاق الاقتصاد العالمي

## التدفقات الرأسمالية المتقلبة واقع معتاد

نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

7 إبريل 2011

مقر البورصة في مدينة مومباي الهندية. تزداد التدفقات الرأسمالية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة عندما يكون التمويل العالمي ميسورا، ثم تتخفض فيما بعد (الصورة: Punit Paranjpe/AFP)

- التدفقات الرأسمالية متغيرة، والتقلب متزايد
- الأوضاع المحلية أهم من الدولية بشكل عام فيما يتعلق بتحريك التدفقات
- التدفقات الموجهة إلى الاقتصادات الأكثر انكشافا للمخاطر المالية العالمية تتسم بحساسية أكبر تجاه التطورات على مستوى العالم

## الصندوق ينبه إلى تقلب التدفقات الرأسمالية، حيث تعلق وتهبط مع تغير الأحوال المالية.

عقب الانهيار الذي صاحب الأزمة العالمية، تعافت التدفقات الرأسمالية الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة في فترة قصيرة لافتة للنظر، على خلفية انخفاض أسعار الفائدة العالمية وتزايد الإقبال على تحمل المخاطر. غير أن هذا الارتداد الإيجابي كان استثنائيا في سرعته أكثر من كونه استثنائيا بالنظر إلى المستوى الذي بلغته التدفقات.

وفي فصل عن التدفقات الرأسمالية الدولية نشره الصندوق كجزء من تقرير *آفاق الاقتصاد العالمي*، يخلص خبراء الصندوق للاقتصاديين إلى أن التدفقات الرأسمالية الصافية أصبحت أكثر تقلبا إلى حد ما في الثلاثين عاما الماضية. وترتفع التدفقات الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة ارتفاعا مؤقتا في فترات التمويل العالمي الميسور – أي حين تتخفض أسعار الفائدة العالمية ويقل العزوف عن المخاطرة – ثم تتخفض فيما بعد.

## ما الذي يحرك التدفقات؟

عادة ما تكون العوامل المحلية أهم من العالمية في تحريك خاصية التغير في التدفقات الرأسمالية. غير أن التغيرات النقدية الأمريكية تزداد تأثيرا على التدفقات الرأسمالية الداخلة كلما ازداد الانكشاف المالي المباشر تجاه الولايات المتحدة. فإذا ارتفعت أسعار الفائدة الأمريكية، يصبح الأثر الإضافي السلبي أكبر على التدفقات الصافية إذا كان الارتفاع غير متوقع وأوضاع التمويل العالمي ميسورة.

وفي نفس الوقت، يشير البحث إلى أن اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات الانكشاف المالي المباشر التي تحقق نموا قويا وتمتلك أسواق مالية محلية عميقة تكون أقل حساسية لتغيرات السياسة النقدية الأمريكية.

ويرجح الاقتصاديون في صندوق النقد الدولي أن يظل تغير التدفقات الرأسمالية واقعا معتادا في كل من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة.

ومفتاح الحل هو التأكد من عدم تأثير هذا الطابع المتغير على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي. فينبغي أن يعتمد صناع السياسات مزيجا صحيحا من السياسات الاقتصادية الكلية والتدابير الاحترازية للحفاظ على قوة النمو والتكيف بشكل أفضل مع الطابع المتغير الذي تتسم به التدفقات الرأسمالية.

### الصندوق ينشئ إطارا جديدا

لمساعدة صناع السياسات على المفاضلة بين هذه الخيارات، يعمل الصندوق حاليا على إنشاء إطار يتم على أساسه النظر في إجراءات السياسة المختلفة التي يمكن اتخاذها من أجل "إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلة".

ويساعد هذا الإطار البلدان الأعضاء في القيام بما يلي:

- تقييم مزايا الإجراءات المختلفة بالنسبة لاقتصاد كل منها.
- اختيار السياسة الملائمة لمواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة من قائمة الخيارات التي يحددها الإطار.
- تحديد الظروف الملائمة للنظر في تطبيق ضرائب، وتدابير احترازية معينة، وضوابط على رأس المال، بحيث تشكل مجتمعة "تدابير لإدارة التدفقات الرأسمالية".