



المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية  
Iraqi Journal For  
Economic Sciences



PISSN : 1812-8742

EISSN : 2791-092X

Arcif : 0.375

The role of the central bank in managing international capital flows in  
developing countries (Egypt and Turkey as models)

دور البنك المركزي في ادارة التدفقات الرأسمالية الدولية في الدول النامية  
مصر وتركيا نموذجا

أ.د. وحيدة جبر خلف

waheda Jebr Khalaf

dr\_waheda@Uomustansiriyah.edu.iq

أ.د. عبير محمد جاسم

Abeer Mohmmmed jassim

dr\_abirm\_jassim@uomustansiriyah.edu.iq

كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية

Abstract

The research aims to analyze the role of central banks in managing international capital flows, especially in developing economies, with a focus on activating their tools to achieve economic stability and sustainable development. The effectiveness of central banks in managing capital flows depends largely on the level of financial openness and institutional development in the economy, and developing appropriate tools and policies can contribute to reducing risks and maximizing the benefits of these flows. The research adopted a comparative analytical approach by studying the theoretical literature and practical experiences of some developing and developed countries, while evaluating the tools used by central banks to manage capital flows. The research concluded that the effectiveness of capital flow management tools, whether traditional ones such as exchange rates and interest rates or modern tools, is affected by the degree of financial openness and the extent of institutional development of each country, which highlights the need to build an integrated and flexible framework for managing these flows that takes into account the structural characteristics of the national economy.

**Keywords:** Central bank, international capital flows, monetary policy, central bank strategies

المستخلص

يهدف البحث إلى تحليل دور البنوك المركزية في إدارة التدفقات الرأسمالية الدولية، ولا سيما في الاقتصاديات النامية، مع التركيز على تفعيل أدواتها لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية المستدامة، كما إن فعالية البنوك المركزية في إدارة التدفقات الرأسمالية تعتمد بدرجة كبيرة على مستوى الانفتاح المالي والتطور المؤسسي- في الاقتصاد، وأن تطوير أدوات وسياسات مناسبة يمكن أن يساهم في تقليل المخاطر وتعظيم الفوائد من هذه التدفقات، وقد اعتمد البحث المنهج التحليلي المقارن من خلال دراسة الأدبيات النظرية والتجارب العملية لبعض الدول النامية والمتقدمة، مع تقييم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية لإدارة التدفقات الرأسمالية، وتوصل البحث إلى حقيقة مفادها: أن فعالية أدوات إدارة التدفقات الرأسمالية سواء التقليدية منها كأسعار الصرف وأسعار

الفائدة أو الأدوات الحديثة ، تتأثر بدرجة الانفتاح المالي ومدى التطور المؤسسي لكل دولة، مما يبرز الحاجة إلى بناء إطار عمل متكامل ومرن لإدارة هذه التدفقات يأخذ بالاعتبار الخصائص الهيكلية للاقتصاد الوطني.

**الكلمات الرئيسية، التدفقات الدولية الرأسمالية، السياسة النقدية، البنك المركزي.**

## المقدمة

شهد النظام المالي الدولي خلال العقود الأخيرة تطورات متسارعة أدت إلى تضخم حجم التدفقات الرأسمالية عبر الحدود، وهو ما فرض تحديات متزايدة أمام الاقتصاديات النامية في قدرتها على التعامل مع تلك التدفقات وإدارتها بكفاءة. وتبرز أهمية دور البنك المركزي في هذا السياق، إذ لا تكمن المشكلة الرئيسية في ندرة هذه التدفقات فحسب، بل في الزيادات المفاجئة وغير المستقرة لها، والتي غالبًا ما تقود إلى تقلبات واسعة في أسعار الصرف، وتضخم السيولة، وارتفاع معدلات التضخم أو تشكل فقاعات في الأصول. إن الخصائص الهيكلية للدول النامية، مثل اعتماد بعضها الكبير على التمويل الخارجي واعتماد البعض الآخر على الإيرادات الربعية (وخاصة النفطية)، جعلتها أكثر عرضة للصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات التدفقات الرأسمالية الدولية. وقد ازدادت هذه التحديات وضوحًا بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008، عندما تبنت الاقتصاديات المتقدمة سياسات نقدية غير تقليدية دفعت إلى تدفقات كبيرة نحو الأسواق الناشئة والنامية، لتفرض ضغوطًا مضاعفة على سياسات البنوك المركزية في هذه الدول

## منهجية البحث

تم تقسيم البحث على ثلاثة مباحث تضمن الأول الإطار النظري للتدفقات الرأسمالية الدولية والعوامل المحددة لها، أما المبحث الثاني فقد تطرق إلى دور البنك المركزي في إدارة أدوات السياسة النقدية والتحكم بها من أجل السيطرة على التدفقات الرأسمالية الدولية، في حين تضمن المبحث الثالث دراسة تجارب مختارة (مصر وتركيا) في هذا المجال ومدى فاعلية وكفاءة أدواتها المستخدمة لإدارة تلك التدفقات، وأخيرًا الاستنتاجات والتوصيات

## أولاً، أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في تحليل دور وأهمية تحديث بعض أدوات واستراتيجيات البنوك المركزية في الدول النامية في مجال الوصول للإدارة الفاعلة والكفؤة للتدفقات الرأسمالية الدولية بالشكل الذي يدعم الاستقرار الاقتصادي لتلك الدول و تقديم ربط بين اتجاهات وتطورات الاقتصاد العالمي وبين الاقتصاد النقدي والقطاع المصرفي المحلي .

## ثانياً، مشكلة البحث

في ظل بيئة اقتصادية عالمية تتسم بالتغير والتطوير في مجال السياسات النقدية والمالية وغيرها ، تواجه الدول النامية تحديات كبيرة ولاسيما البنوك المركزية في تلك الدول بشأن كيفية إدارة التدفقات الرأسمالية الدولية بشكل فعال، وظهور عدة تساؤلات بهذا الخصوص أهمها :

-ماهي الأدوات الحديثة التي يمكن أن يتبناها البنك المركزي في الدول النامية لإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية؟  
- ما مدى تأثير فاعلية تلك الأدوات بالسمات الهيكلية للاقتصاديات النامية ؟

## ثالثاً، هدف البحث

يهدف البحث إلى تحليل الاستراتيجيات والوسائل الملائمة من قبل البنوك المركزية لإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية بشكل فاعل ومدى إمكانية تلك الأدوات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي والنقدي ، كما يهدف إلى تحليل التأثير المتبادل بين السياسات النقدية الدولية والمحلية وانعكاساتها على المتغيرات الاقتصادية الأخرى علاوة على وضع مقترحات وتوصيات لتحسين إدارة تلك التدفقات لتقليل الآثار السلبية لها .

## رابعاً، فرضية البحث

يفترض هذا البحث أن الطبيعة غير المستقرة والمتقلبة للتدفقات الرأسمالية الدولية، خاصة في ظل الأزمات المالية العالمية والتطورات التكنولوجية المتسارعة، تفرض على الدول النامية ضرورة قيام البنوك المركزية بتطوير أدوات واستراتيجيات حديثة لإدارتها بكفاءة، أخذاً بعين الاعتبار الخصائص الهيكلية لتلك الاقتصاديات، وذلك من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعزيز مسار التنمية المستدامة. ويسعى البحث إلى اختبار مدى صحة هذا الافتراض من خلال تحليل تجارب مختارة للدول النامية.

## خامساً، منهج البحث

يعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل بعض البيانات الإحصائية للتدفقات الرأسمالية لبعض الدول النامية وكذلك دراسة وتحليل بعض الأدوات المستخدمة من قبل بنوكها المركزية ومدى فاعلية وكفاءة ادائها في هذا المجال.

### سادسا، أبعاد البحث

تم اختيار دولتي مصر- وتركيا لدراسة وتحليل مدى فاعلية الأدوات المستخدمة من قبل بنوكها المركزية كونها دول تميزت بارتفاع حجم تدفقاتها الرأسمالية الدولية وارتفاع معدل انفتاحها المالي وارتباطها الكبير بالعالم الخارجي فضلا عن أنّ هذه الدول من قارتين مختلفتين .

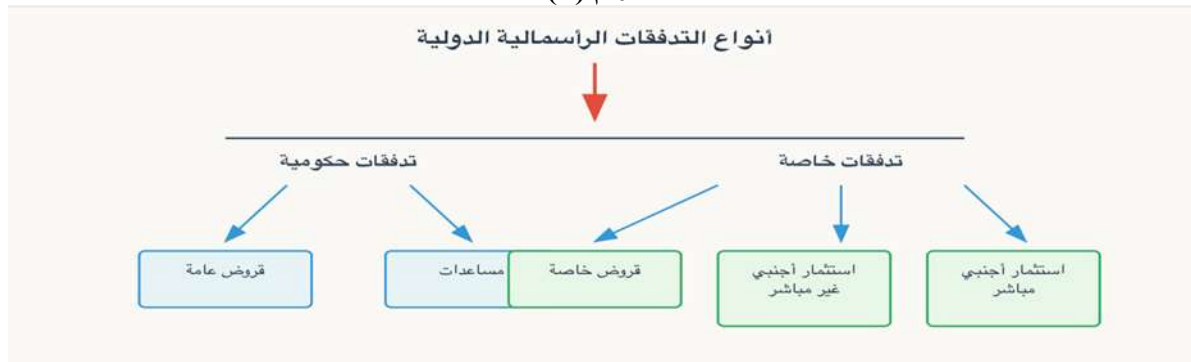
### المحور الاول، الجانب النظري للتدفقات الرأسمالية الدولية والعوامل المحددة لها

**أولا : مفهوم التدفقات الرأسمالية الدولية وأنواعها.** تعتبر التدفقات الرأسمالية الدولية من أهم مكونات النظام العالمي الجديد ، إذ تشير إلى حركة وتنقل رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية من بلد لآخر ، لغرض الإقراض او الاستثمار او من أجل تحقيق عوائد او مكاسب مالية ..وتلعب تلك التدفقات الرأسمالية دورا محوريا في دعم وتعزيز النمو الاقتصادي وتنشيط الاستثمار وتوفير الأموال اللازمة لبناء وتطوير المشاريع سيما في الدول التي تعاني من فجوات تمويلية ، إلا أنّ ذلك قد لا يتحقق في بعض الأحيان إذا لم تدار تلك الأموال والتدفقات بشكل سليم وبالشكل الذي يقلل او يمنع تعرض البلد للصدمات الاقتصادية ..وهناك عدة تقسيمات او أنواع للتدفقات الرأسمالية الدولية ، فالبعض يقسمها على نوعين رئيسيين هما : (١)

١- التدفقات الرأسمالية الخاصة: وتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعني شراء او إنشاء أصول إنتاجية في بلد اخر، كالمصانع والشركات، كما أنّها تشمل أيضا الاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمار الحافطة) وتتضمن شراء الأسهم والسندات في الأسواق المالية العالمية ،ومن أنواع تلك التدفقات أيضا القروض الخاصة التي تمنحها المؤسسات والبنوك الخاصة لدول أخرى .

٢- التدفقات الرأسمالية الحكومية او الرسمية: وتتمثل بالتحويلات التي تقوم بها الحكومات والمؤسسات الدولية مثل البنك الدولي او صندوق النقد الدولي و تتضمن القروض العامة او المساعدات التنموية التي تمنحها تلك المؤسسات للدول النامية . كما يوجد هناك تدفقات رأسمالية خارجة تمثل أصول مالية مباعه في دولة ما من قبل غير المقيمين لغرض استثمارها في دول أخرى بسبب وجود دوافع او حوافز ممنوحة لهم او من أجل البحث عن أسواق أخرى في دول أخرى (٢)

### شكل رقم (١)



المصدر : من اعداد الباحثين استنادا: نورا عدلي ،التدفقات الرأسمالية ،سلسلة كتيبات عدد49 ،صندوق النقد العربي ،ابو ظبي ،2023،ص6

**ثانيا : العوامل المحددة التدفقات الرأسمالية الدولية :** تعد التدفقات المالية والاستثمارية الدولية من أهم سمات ومظاهر الاقتصاد العالمي المعاصر، إذ تسهم في تمويل المشاريع التنموية ،وانتقال التكنولوجيا ورفع الكفاءة الإنتاجية سيما في الدول النامية إلا أنّ حركة وانتقال رأس المال بين البلدان قد تخضع لقيود واعتبارات او عوامل معينة تحدد حركتها عبر الحدود .وعلى الرغم من وجود عوامل دافعة وعوامل جاذبة لتدفقات رؤوس الأموال إلا أنّه سيتم التركيز على العوامل التي تؤثر على تنقلها عبر الحدود بشكل عام ،ومن أهم تلك العوامل هي: (٣)

١- سعر الفائدة الحقيقي ويمثل العائد المتوقع من استثمار الأموال مقابل تملك او شراء الأسهم والسندات و تداولها في الأسواق المالية، وعادة يكون سعر الفائدة المرتفع عامل جذب مهم لرؤوس الأموال الأجنبية من دول تمتلك سعر فائدة منخفض .

٢- سعر الصرف الأجنبي: في حالة كون سعر الصرف للعملة المحلية يتسم بالاستقرار وانخفاض حالة التقلبات الحادة التي تقلل التداول في أسواق الصرف بسبب ضعف ثقة المستثمرين بقيمة العملة المتقلبة التي تنعكس سلبا على قيمة الأرباح الحقيقية الناتجة عن الاستثمار بالعملة المحلية.

٣- الاستقرار الاقتصادي الكلي ويعد عاملا مهما ورئيسيا للتأثير على حركة التدفقات المالية بين البلدان ويتضمن الاستقرار في مؤشرات الاقتصاد الكلي المعروفة وأهمها معدلات التضخم والعجز في الموازنة علاوة على العوامل السابقة الذكر كاستقرار سعر الصرف والفائدة. (٤)

٤- الانفتاح التجاري والمالي: إذ أنّ تحرير حساب رأس المال وتحرير التجارة يسهمان بشكل رئيسي. في التأثير على حجم وكمية التدفقات الرأسمالية بين الدول، فالتحرر المالي بطرق مدروسة وسليمة وبشروط رقابية كفوءة، يتيح للدول وخاصة النامية منها الوصول للأسواق المالية العالمية وتحقيق أهدافها الاقتصادية (٥) جودة وكفاءة البيئة المؤسسية: ويشمل تطوير البيئة المؤسسية و الحوكمة الجيدة وسيادة القانون التي تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين الأجانب وتقلل من تكاليف المخاطرة لتحويل الأموال وتؤثر على حجم تدفقات رؤوس الأموال (٦)

٦- الاستقرار الأمني والسياسي: من العوامل الرئيسية لجذب الاستثمارات المالية والأجنبية، إذ أنّ الاضطرابات الداخلية و، السياسية والنزاعات ، تزعزع ثقة الاستثمار والمستثمرين بمدى إمكانية تحقيق الأرباح ومدى القدرة على تقليل الخسائر والتكاليف .

ولابد هنا من التمييز بين التدفقات الطويلة الأجل وبين التدفقات القصيرة الأجل، إذ أنّ التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل تمثل استثمارات مالية تمتد لأجل طويلا، وعادة ما يكون ارتباطها بأصول تستمر لفترة تزيد عن سنة وتشمل الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل التي تزيد استحقاتها عن سنة ، وهذه التدفقات تعكس ثقة المستثمر في اقتصاد البلد والتوقعات المستقبلية له كما تتسم معظم تلك التدفقات بانها تخلق فرص عمل وتزيد الإنتاجية وتنقل التكنولوجيا ولاسيما في الاستثمار الأجنبي المباشر ، اما بالنسبة للتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل فهي تحركات مالية تحدث لأغراض المضاربة او الاستفادة من الفروقات في أسعار الصرف أو أسعار الفائدة ومدتها تكون عادة اقل من سنة وتشمل الودائع المصرفية القصيرة الأجل و الأوراق المالية مثل اذونات الخزانة إضافة الى التعاملات في أسواق المال الدولية وتتميز تلك التدفقات بانها سريعة الدخول والخروج، مما يجعلها اكثر تقلبا وتأثيرا على الاستقرار المالي خاصة في الاقتصادات النامية (٧) إنّ تزايد التدفقات الرأسمالية باتجاه الدول النامية في الآونة الأخيرة، ناتج عن تفاعل عوامل خارجية متمثلة بانخفاض أسعار الفائدة في الدول المتقدمة ورغبة تلك الدول في تنويع المحافظ الاستثمارية علاوة على عوامل داخلية اتسمت بها الدول النامية مثل الإصلاحات الاقتصادية الداخلية وتطوير سياساتها باتجاه تحرير أسواق المال والحساب الرأسمالي وخصخصة المؤسسات العامة علاوة على تحسين البنى التحتية المالية وترافق كل ذلك مع التكامل التقني والتكنولوجي والمالي العالمي الذي افضى الى سهولة حركة راس المال وعزز ثقة المستثمرين الأجانب وشجعهم لضخ الأموال باتجاه تلك الدول . ولاتزال أسعار الفائدة في الدول النامية مرتفعة نسبيا، خاصة على الدين السيادي، سواء بسبب تضخم محلي أو ضعف العملة المحلية، رغم أن تكلفة الاقتراض قد تقل في بعض الحالات عبر اقتراض بالدولار أو عملات أخرى أقل سعرا

### المحور الثاني، دور البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية والتوازن الخارجي في الدول النامية

أولا: السياسة النقدية وادواتها في الدول النامية، تمثل السياسة النقدية مجموعة من الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي بهدف التأثير في عرض النقد وأسعار الفائدة من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة كاستقرار والنمو الاقتصادي وتوازن ميزان المدفوعات، إذ يلعب البنك المركزي دورا بارزا في احتواء التضخم وكذلك في دعم النمو الاقتصادي وضمان استقرار ميزان المدفوعات وسعر الصرف وكل ما سبق

يعد من أهداف السياسة النقدية في الدول النامية وهي تستخدم في ذلك عدة أدوات كمية ونوعية لتحقيق تلك الأهداف أهمها: (٨)

١-نسبة الاحتياطي الإلزامي: يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستوى الائتمان الممنوح حيث يؤثر ذلك على عرض النقد، فإذا أراد البنك اتباع سياسة نقدية توسعية يقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي مما يتيح حجم أكبر من السيولة لدى المصارف فتزداد القدرة على منح الائتمان لاسيما في حالة دعم بعض القطاعات او المؤسسات الاقتصادية لتقديم حوافز تقلل من تكاليف الاستثمار، كما أنّ البنك يقوم بزيادة تلك النسبة عندما يكون هدفه تقليل معدلات التضخم.

٢-سعر الخصم: هو سعر فائدة يحصل عليه البنك المركزي مقابل ما يعيد خصمه من أوراق مالية كالكمبيالات مثلا ففي حالة تشجيع البنوك لإقراض العملاء يقوم البنك المركزي بخفض سعر الخصم لتقليل تكلفة الحصول على الأموال.

٣-عمليات السوق المفتوحة: وتعني دخول البنك المركزي كمشتري مثلا للأوراق المالية الحكومية في حالة رغبته بزيادة النقد في التداول وانتهاج سياسة توسعية في حالة تبني سياسة انكماشية وهكذا حسب الهدف الاقتصادي المرغوب.

٤-تسهيلات الإيداع او الإقراض: يقوم البنك المركزي من خلال هذه الأداة التأثير السريع على أسعار الفائدة وإدارة السيولة لدى المصارف وعادة ماتكون ليلة واحدة من أجل التأثير على الإيداع والإقراض التي تتعامل بها المصارف مع عملائها.

٥-إدارة سعر الصرف والتدخل في أسواق الصرف لمنع التقلبات الحادة في سعر العملة المحلية والتي تؤثر بالتالي على حركة السلع ورؤوس الأموال عبر الحدود .

وبقدر تعلق الامر بالتوازن الخارجي الذي يشير الى استقرار ميزان المدفوعات و السيطرة او الرقابة على التدفقات الرأسمالية وبالشكل الذي يقلل العجز ويمنع استنزاف الاحتياطيات الأجنبية او يمنع حدوث ضغوط تضخمية في حالة تدفقه للداخل، فإنّ البنك المركزي في الدول النامية يعتمد او يتبنى عدة أدوات يمكن توضيحها بالجدول رقم (١) :

جدول (١) : أدوات البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية

الأداة	الوصف	مدى الاستجابة والفاعلية
سعر الفائدة	تعديل سعر الفائدة للسيطرة على السيولة	محدود التأثير بسبب ضعف الشمول المالي
عمليات السوق المفتوحة	شراء وبيع السندات الحكومية لإدارة السيولة وتنظيمها	تستخدم كثيرا لكن يعتمد على تطور الأسواق المالية
نسبة الاحتياطي الإلزامي	تحديد نسبتها من الودائع في المصارف	شائعة وسهلة التطبيق في الدول النامية
التدخل في سوق الصرف	بيع وشراء العملة الأجنبية لدعم قيمة العملة المحلية	تستخدم كثيرا للحفاظ على استقرار سعر الصرف

الجدول من اعداد الباحثين، استنادا : لمليكة نجاعي ، تقييم أداء البنك المركزي الجزائري في إدارة السياسة النقدية في ظل تقلبات أسعار النفط، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محمد بومضياف، الجزائر، ٢٠١٩ - ٢٠٢٠، ص٣٢-٣٧

كما يجب أن يكون استخدام هذه الأدوات ضمن إطار متكامل وليس بشكل منفصل، فالسياسة النقدية يجب أن تأخذ في الاعتبار الهيكل الإنتاجي للدولة وخصائصها، و مرونة الصادرات والاستيرادات ودرجة الاستجابة او المرونة في حركة و تدفقات راس المال الأجنبي، فضلا عن أنّ الاستقلالية للبنك المركزي ومصدافيته تلعب دورًا حاسمًا في فعالية هذه الأدوات..

**ثانياً : تطورات التدفقات الرأسمالية الدولية في الدول النامية.** بشكل عام شهدت معظم الدول النامية ارتفاعاً في التدفقات الرأسمالية الدولية في ظل التطورات الاقتصادية العالمية المتسارعة والتي يمكن توضيحها في الجدول الآتي :

جدول (٢) :تطور التدفقات الرأسمالية الدولية في الدول النامية للمدة (2018-2024)مليار دولار

السنة	إجمالي التدفقات	الاستثمار المباشر %	الاستثمار في المحافظ %	الاستثمارات الأخرى %
2018	378.5	56.2	21.8	22.5
2019	501.7	51.9	29.8	18.3
2020	187.3	61.4	15.2	23.4
2021	694.2	47.1	35.6	17.3
2022	425.8	53.7	25.9	20.4
2023	567.4	50.3	31.2	18.5
2024	612.9	48.9	33.4	17.7

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ٢٠٢٥، ص١٣٢.

إذ يتبين من الجدول هناك ارتفاعا في تدفقات راس المال الدولية باتجاه الدول النامية بشكل عام على الرغم من وجود بعض التقلبات، إذ ان اعلى قيمة سجلتها التدفقات في عام ٢٠٢١ (٢،٦٩٤ مليار دولار)، وهو ما يعكس تعافي الاقتصادات النامية واسواقها المالية بعد جائحة كورونا، إذ أن أدنى قيمة كانت في ٢٠٢٠ مما يدل على التأثير السلبي للجائحة. كما يتضح أن نسب الاستثمار المباشر أعلى من باقي التدفقات كونها أكثر استقرارا وثباتا مقارنة بباقي أنواع التدفقات، وعلى العموم نجد أن تأثير الازمات العالمية وخاصة جائحة كورونا كان لها اثرا واضحا جدا على حجم التدفقات ونوعيتها حيث انخفض الإجمالي في ٢٠٢٠ مع تحول التركيز الى الاستثمارات المباشرة بالرغم من زيادة نسب استثمار الحافظة بعد عام ٢٠٢٢.

### المحور الثالث، فاعلية أدوات البنك المركزي في إدارة التدفقات الرأسمالية في دول نامية مختارة، مصر وتركيا، نموذجا

**أولا، تطور التدفقات الرأسمالية في دول مختارة، مصر وتركيا** تلعب البنوك المركزية في الدول النامية دورا حيويا في إدارة التدفقات الرأسمالية الدولية، وهي في ذلك تواجه تحديات صعبة ومعقدة يستلزم معها استخدام العديد من الأدوات سواء النقدية او غيرها للوصول الى النجاح في تحقيق الأهداف التنموية و المحافظة على الاستقرار الاقتصادي مما يتطلب اطارا مؤسسيا قويا وتطوير الأدوات المستخدمة بالتنسيق مع الجهات والقطاعات الأخرى، وقدر تعلق الامر بالدول النامية. وثمة هناك دولا نامية تميزت بدور بارز في إدارة التدفقات الدولية الرأسمالية واتسمت بارتفاع معدلات تلك التدفقات اليها في الفترة الأخيرة والتي سنطرق اليها وكذلك الى اساليبها في تفعيل وادارة الأدوات الخاصة بهذا المجال، ومنها التجارب الآتية:

**١- التجربة المصرية:** شهدت دولة مصر نمط متقلب ومتذبذب من التدفقات المالية مما يعكس حساسيتها اتجاه الصدمات الخارجية، من خلال الجدول رقم (٣) نلاحظ أن صافي التدفقات في عام 2020 و2022 كانت سالبة (-2.4، -11.2 مليار دولار) على التوالي مما يعني خروج رؤوس الأموال وتأثر الاقتصاد المصري بالازمات العالمية (ازمة جائحة كورونا عام 2020 التي ادت الى اغلاق الحدود وتوقف السياحة والاستثمار، اما في عام 2022 فقد ادت الحرب الروسية الاوكرانية الى ارتفاع اسعار الطاقة وهروب راس المال من الاسواق الناشئة بحثا عن الملاذات الامنة.. كما يلاحظ اعتمادها الكبير على الاستثمارات المالية (استثمار المحافظ) قصيرة الأجل، حيث شكلت ما يقارب 50% من اجمالي التدفقات، أما بالنسبة للتدفقات قصيرة الأجل فقد بلغت نسبة مرتفعة عام 2021 (78.6%) وهذا ما يجعل الاقتصاد المصري عرضة للتقلبات الحادة نتيجة حساسية هذا الاقتصاد للأحداث الخارجية، وفي حين يبين الجدول تحسن ملحوظ في جذب الاستثمارات المباشرة للعام 2024 مما يعكس نجاح السياسات الاقتصادية في هذا المجال، (أي تحسن في مجال التشريعات والحوافز الضريبية الجاذبة للاستثمار الاجنبي).

جدول(٣): حجم التدفقات الرأسمالية في مصر للمدة (2019-2024)(مليار دولار)

السنة	الاستثمار الأجنبي المباشر	استثمار الحافظة	اجمالي التدفقات الرأسمالية	نسب التدفقات قصيرة الأجل %
2019	9.0	16.2	25.2	64.3
2020	5.9	-8.3	-2.4	54.2
2021	5.2	19.1	24.3	78.6
2022	8.9	-20.1	-11.2	42.1
2023	9.8	1.2	11.0	10.9
2024	11.4	15.6	27.0	57.8

المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠٢٤، القاهرة، ص٤٥

٢- التجربة التركية: اتسمت التدفقات الرأسمالية في تركيا بالاستقرار النسبي لاسيما في الاستثمار المباشر مع تذبذبات حادة في استثمار المحافظ المالية، وشهدت التدفقات الرأسمالية عموما انخفاضا حادا عام 2022 (9.8 مليار دولار) بسبب تأثير الحرب الأوكرانية الروسية والتوترات الإقليمية، وكما موضح في الجدول أدناه رقم (٤) جدول (٤): تطور حجم التدفقات الرأسمالية الدولية في تركيا للمدة (2019 – 2024) مليار دولار

السنة	الاستثمار الأجنبي المباشر	استثمار المحافظ المالية	اجمالي التدفقات الرأسمالية	نسبة التدفقات قصيرة الأجل %
2019	8.3	15.7	24.0	65.4
2020	7.9	12.7	20.4	61.3
2021	8.4	18.9	27.3	69.2
2022	7.7	2.1	9.8	21.4
2023	13.0	19.6	32.6	60.1
2024	10.9	22.8	33.7	67.7

المصدر: البنك المركزي التركي، نشرة ميزان المدفوعات ٢٠٢٤، العدد ١٢٤، ص ٨٩.

كما يتضح من الجدول أعلاه هو تزايد التدفقات الرأسمالية واتجاه الاقتصاد الى التعافي بعد عام 2023، إذ وصل حجم هذه التدفقات الى 33,7 مليار دولار في عام ٢٠٢٤، على الرغم من استمرار التحديات التي ترتبط بالاستقرار المالي والمتجسدة بارتفاع نسب التدفقات قصيرة الأجل فيها (67,7%) في عام ٢٠٢٤.

### ثانياً، استراتيجيات البنوك المركزية لإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية في مصر وتركيا

تبنت العديد من الدول النامية وسائل وأدوات عدة في السيطرة على التدفقات الرأسمالية الدولية بعضها استخدمت أدوات تقليدية كاسعار الفائدة وسعر الصرف ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي، وبعضها الآخر اتجه نحو أدوات محدثة وغير تقليدية كالسياسات الاحترازية الكلية لإدارة المخاطر الناجمة عن التدفقات الرأسمالية، إلا أنّ فاعلية تلك الأدوات تتأثر بعدة عوامل تلعب دورا مهما في تحديد قدرة البنك المركزي في تنفيذ السياسات المطلوبة مثل تطور الأسواق المالية المحلية و البيئة المؤسسية، كما تشكل الشفافية والمصادقية عاملا حاسما أيضا في إدارة التدفقات مقارنة بتلك الدول التي تفتقر لهذه الخصائص. وهناك عدد من الأدوات التي تُعرف أب السياسات الاحترازية الكلية (Macro-prudential Policies)، والتي تهدف إلى إدارة المخاطر النظامية المرتبطة بالتدفقات الرأسمالية وتقلباتها. من أبرزها: (٩)

-متطلبات رأس المال الإضافية للبنوك في فترات الازدهار لتقليل المخاطر عند الانكماش.

-محددات الرافعة المالية (Leverage Ratios) لتقييد مستويات الدين في القطاع المالي.

-حدود على القروض عالية المخاطر أو على أنواع معينة من التمويل القصير الأجل.

-ضوابط رأس المال والتدفقات الرأسمالية المؤقتة

-مراقبة وتقييم المخاطر النظامية بشكل مستمر، مثل استخدام مؤشرات التوتر المالي (Financial Stress Indicators).

-آليات احترازية على السوق العقاري أو القطاع المصرفي مثل قيود على القروض العقارية أو زيادة متطلبات الضمانات.

باختصار، هذه الأدوات تمثل نهجًا احترازيًا ونظاميًا لإدارة المخاطر، وتختلف عن الأدوات التقليدية التي تركز على التدخل المباشر في السوق أو التحكم بالسياسة النقدية فقط

### ١- السياسة النقدية وإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية في دولة مصر: اعتمد البنك المركزي المصري في

الآونة الأخيرة سياسات نقدية متنوعة تستند الى مجموعة من الأدوات لإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية شملت سعر الفائدة وإدارة الاحتياطي الأجنبي و التدخل في أسواق الصرف وكما موضح في الجدول أدناه، نرى العجز في الحساب الجاري تفاقم في الفترة من (2019-2021) والسبب في ذلك الحرب الروسية الأوكرانية التي أدت الى انخفاض بعض الصادرات المصرية لهاتين الدولتين علاوة على انخفاض الاستثمار الاجنبي المباشر نتيجة عدم الاستقرار الاقليمي.

جدول (٥): أدوات ومؤشرات الاقتصاد المصري المرتبطة بالتدفقات الرأسمالية الدولية للمدة (2019- 2024). (مليار دولار)

السنة	سعر الفائدة الأساسي %	الاحتياطيات الأجنبية	سعر الصرف (جنية/دولار)	الحساب الجاري من GDP %
2019	15.75	45.5	16.1	-3.1
2020	9.25	40.1	15.7	-3.1
2021	8.25	40.9	15.8	-4.1
2022	13.25	33.1	24.7	-3.9
2023	19.25	35.2	30.9	-2.9
2024	18.25	46.1	49.2	-1.2

المصدر: 1- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2024، ص 45.

2- صندوق النقد الدولي، احصائيات الأسواق المالية الدولية، 2024، ص 123.

كما يعكس الجدول ظهور تطور واضح في السياسة النقدية للاقتصاد المصري، إذ تشير التقلبات الحاصلة في أسعار الفائدة إلى سياسة البنك المركزي المصري اتجاه تشجيع الاستثمار المحلي ومكافحة التضخم، حيث نجد حدوث انخفاض حاد في سعر الفائدة من (16.7% إلى 8.25%) للاعوام 2020 و 2021 على التوالي، بينما حدثت الزيادة فيه للسنوات 2022 و 2023 كانت نتيجة محاولة البنك المركزي مواجهة تقلبات سعر الصرف والضغوط التضخمية التي شهدتها البلاد، من ناحية أخرى فإن اتجاهات الاحتياطي الأجنبي يشير إلى انخفاض ملحوظ عام 2022 (33.1 مليار دولار)، بسبب الظروف الخارجية المرتبطة بالأزمة الأوكرانية وكذلك سداد الديون الخارجية وانخفاض إيرادات السياحة، إلا أنّ ذلك لم يستمر طويلا واتجهت الاحتياطيات للزيادة بشكل واضح عام 2024 نتيجة اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي ونجاح السياسات المتبعة في جذب التدفقات الرأسمالية الدولية مما أدى إلى انخفاض العجز في الحساب الجاري (-1.2) عام 2024، كما أن التراجع الحاصل في عجز الحساب الجاري يعزى إلى انخفاض الاستيرادات بسبب ارتفاع التكاليف الناتجة عن انخفاض قيمة العملة المحلية وانخفاض الطلب المحلي.

٢- استراتيجيات وأداء التجربة التركية في إدارة التدفقات الرأسمالية الدولية: اتخذت تركيا منهجا مختلفا لإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية في اقتصادها، إذ تميزت بنوع من التدخلات المباشرة في أسواقها واتباع سياسات نقدية غير تقليدية من خلال قيام البنك المركزي بتطوير مجموعة من الأدوات الحديثة والمبتكرة (تم ذكرها في صفحات سابقة) في هذا المجال بما في ذلك التدخل المباشر في أسواق الصرف وكذلك في أسعار الفائدة، وكما يوضحه الجدول (٦)

جدول (٦): أدوات ومؤشرات الاقتصاد التركي المرتبطة بالتدفقات الرأسمالية الدولية للمدة (2019-2024). (مليار دولار)

السنة	سعر الفائدة الأساسي %	الاحتياطيات الأجنبية	سعر الصرف (ليرة / دولار)	الحساب الجاري من (GDP) %
2019	12.0	106.3	5.95	0.9
2020	17.0	93.2	7.43	-5.1
2021	14.0	109.5	13.32	-1.7
2022	10.5	128.4	18.69	-5.4
2023	42.5	134.8	29.48	-3.7
2024	50.0	143.2	34.01	-2.1

المصدر :- البنك المركزي التركي، التقرير السنوي 2024، ص. 67  
-البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، 2024، ص. 145.

إذ يبين الجدول تقلبات أكثر حدة في سعر الصرف وفي سعر الفائدة مقارنة بمؤشرات الاقتصاد المصري، فمثلا ارتفع سعر الفائدة من 10.5% إلى 50% في السنوات 2022-2023 مما يعكس استجابة البنك المركزي التركي للضغوط والتقلبات في أسعار الصرف ومعدلات التضخم، كما توضح المؤشرات قدرة البنك المركزي التركي في جذب وإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية رغم التحديات الاقتصادية على الرغم من أنها واجهت تذبذب حاد وواضح في سعر الصرف.. لقد استخدمت تركيا أدوات نقدية غير تقليدية في إدارة السيولة كما استخدمت الياث مرنة في متطلبات الاحتياطي علاوة على تبسيط الأطار الاحترازي الكلي عبر تخفيض نسبة الضمانات...ومن خلال المقارنة بين أداء الدولتين نرى أن تركيا قد تفوقت على مصر. في جذب التدفقات الرأسمالية الدولية علاوة على قدرتها في الحفاظ على مستوى مرتفع من حجم الاحتياطيات الأجنبية وهذا يشير إلى فاعلية أكبر للسياسة النقدية والبنك المركزي التركي في التحكم وإدارة التدفقات الرأسمالية الدولية و الحفاظ على استقرار اقتصادها نسبيا وذلك من خلال اعتمادها على سعر فائدة أكثر مرونة لإدارة تلك التدفقات، ومن الجدير بالذكر أن معظم الدول النامية وهاتين الدولتين بالخاص تعرضت لتحديات كثيرة ولا زالت مستمرة لحد الآن تتمثل بالضغوط التضخمية وتقلبات سعر الصرف وضعف الاحتياطي من النقد الأجنبي علاوة على هروب رؤوس الأموال للخارج، مما جعلها تتبنى وسائل عديدة للتغلب على هذه التحديات، إضافة إلى ماتم ذكره، فقد اتجهت تركيا مثلا إلى تنويع مصادر التمويل ودعمها لسياسات هيكلية ومالية في هذا المضمار.

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولا، الاستنتاجات

١- إن إدارة التدفقات الرأسمالية الدولية التي تقوم بها البنوك المركزية تتأثر عادة في الدول النامية بعدة عوامل تحدد مدى فاعليتها ويلعب مستوى التطور في سياسة البنك المركزي دورا مهما في مدى فاعلية الأدوات المستخدمة في التحكم بتلك التدفقات.

- ٢- تعتبر أسعار الفائدة من أهم المعايير التي تعكس فاعلية أدوات البنك المركزي في إدارة التدفقات ومدى استقرار سعر الصرف وانعكاساتها على البيئة الاستثمارية..
- ٣- تواجه البنوك المركزية في الدول النامية عادة تقلبات وازمات اقتصادية مفاجئة تؤثر على الاستقرار النقدي والمالي لها مما يفرض على تلك الدول اتخاذ إجراءات سريعة ومرنة تراعي الظروف والخصائص الاقتصادية لها .
- ٤- أظهرت تركيا فاعلية أكبر في إدارة التدفقات الرأسمالية مقارنة بمصر- إذ كانت الأدوات المستخدمة لديها (سعر الفائدة وسعر الصرف) أكثر مرونة واستجابة للتغيرات في التدفقات المالية فقد استخدمت أدوات محدثة كاستخدام ضوابط رأسمالية انتقائية وتطبيق سياسات احترازية لإدارة المخاطر. كما ان تركيا تمتلك خصائص هيكلية تمكنها من إدارة ادواتها بفاعلية أكثر .
- ٥- معظم الدول النامية تتأثر بشدة بالأزمات الخارجية مما يعرضها دائما لتقلبات حادة في التدفقات الرأسمالية لكن البعض من هذه الدول تستطيع التغلب على هذه الازمات ومواجهتها كما في تركيا التي استطاعت التعافي نسبيا مقارنة بدولة مصر وهذا مرتبط بمدى قدرتها في إدارة تلك التدفقات وتقليل الآثار السلبية لها.

## ثانياً، التوصيات

- ١- ضرورة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية والاحترازية وضرورة تحسين البيئة الاقتصادية المحلية لتتناسب مع التطورات والأزمات الطارئة ..
- ٢- يجب تطوير نظام اذار مبكر لرصد التدفقات الرأسمالية الدولية ومحاولة التنبؤ بالتغيرات المتوقعة او المحتملة
- ٣- تطوير أدوات جديدة وغير تقليدية في البنك المركزي وان تتناسب مع خصائص النظام المالي والنقدي المحلي مع ضرورة تطوير قدرات البنك المركزي في مجال التنبؤ والتحليل الاقتصادي في هذا المجال.
- ٤-التنسيق بين السلطات الرقابية والبنك المركزي لضمان تحقيق سياسة اقتصادية سليمة ومتماسكة ، مع تحسين اليات التواصل مع السوق لضمان تبني سياسات نقدية افضل .

## Reference: المصادر

- 1- البنك المركزي التركي، نشرة ميزان المدفوعات ، العدد ١٢٤ ، ٢٠٢٤
  - 2- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ، القاهرة، ٢٠٢٤.
  - 3- البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية ، 2024 ، [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
  - 4- حسين سليم ، راس المال الأجنبي والاستثمار في الدول النامية ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠١٠ .
  - 5- سليمان عبد الله الحميضي، الاقتصاد الدولي، الطبعة الرابعة ، دار الزهراء للنشر، الرياض، ٢٠١٤ .
  - 6- صندوق النقد الدولي ، احصائيات الأسواق المالية الدولية ، [www.imf.org](http://www.imf.org)
  - 7- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، ٢٠٢٥
  - 8- صندوق النقد العربي ، تقرير افاق الاقتصاد العربي ، أبو ظبي ، ٢٠١٩ .
  - 9- عادل عبد العزيز جمعة ، الاقتصاد الدولي ، النظرية والسياسات ، دار المسيرة ، عمان ، ٢٠١٨
  - 10- محمد ادريس ، السياسة النقدية ، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد ١٧ ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، ٢٠٢١ .
  - 11- محمود محي الدين ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية ، الواقع والطموح ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، ٢٠٠٣
  - 12- --مليكة نجاعي ، تقييم أداء البنك المركزي الجزائري في إدارة السياسة النقدية في ظل تقلبات أسعار النفط، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محد بومضياف ، الجزائر ، ٢٠١٩ - ٢٠٢٠ ،
  - 13- نورا عدلي ، التدفقات الرأسمالية ، سلسلة كتيبات عدد ٤٩ ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، ٢٠٢٣ .
- 14-<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/05/pp060217-increasing-resilience-to-large-and-volatile-capital-flows>