

hossam maghraby



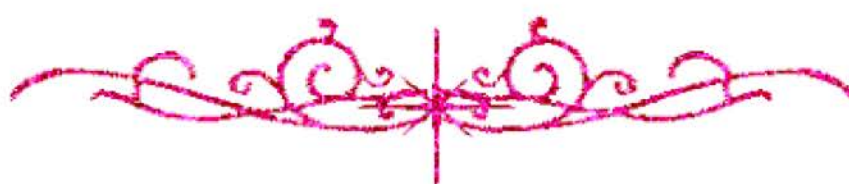
بسم الله الرحمن الرحيم



hossam maghraby



شبكة المعلومات الجامعية التوثيق الالكتروني والميكرو فيلم



hossam maghraby



جامعة عين شمس

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

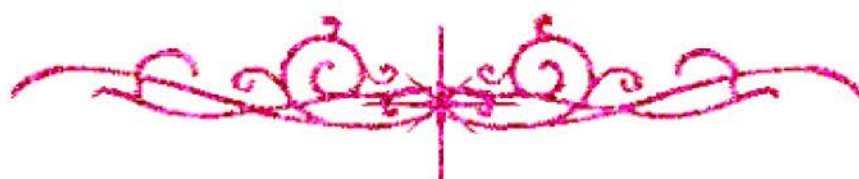
قسم

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها
علي هذه الأقراص المدمجة قد أعدت دون أية تغيرات



يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيدا عن الغبار



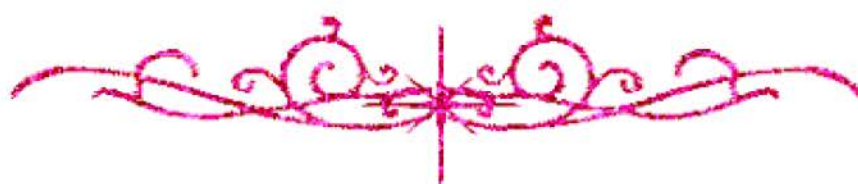
hossam maghraby



شبكة المعلومات الجامعية



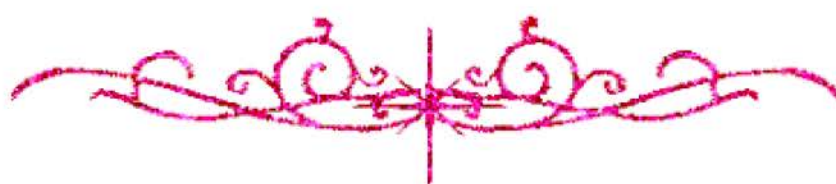
بعض الوثائق الأصلية تالفة



hossam maghraby



بالرسالة صفحات
لم ترد بالأصل



B19217

جامعة القاهرة

كلية الاقتصاد والعلوم السياسية

قسم الاقتصاد

فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في
تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية

رسالة مقدمة للحصول على
درجة الماجستير في الاقتصاد

من الطالبة

هبة عبد المنعم علي

إشراف

د. شيرين الشواربي
شيرين الشواربي

أ.د. هناء خير الدين
هناء خير الدين

شكر وتقدير

"الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله"

صدق الله العظيم

أتقدم بوافر الشكر وعميق الامتنان إلى الأستاذة الدكتورة/ هناء خير الدين ... أستاذ الاقتصاد بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة على تفضلها بالإشراف على هذه الرسالة والتي أعطتني من وقتها الثمين الكثير حتى تكتمل هذه الرسالة بتوجيهاتها السديدة وملاحظتها الثاقبة ... فلها مني جزيل الشكر والعرفان.

كما أتقدم بخالص الشكر إلى الدكتورة/ شيرين الشواربي .. كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة على تفضلها بالاشتراك في الإشراف على الرسالة ، والتي كان لتوجيهاتها القيمة الفضل الكبير في ظهور هذا العمل على هذا النحو، فلها مني جزيل الشكر والتقدير والعرفان على دعمها المتواصل لي.

كما أتقدم بخالص الشكر والامتنان لكل من

الدكتورة /أمنية أمين حلمي

والدكتور/ عبد الحميد محبوب

لتفضلهما بالاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة.

الإهداء ،،،،

إلى روح أبي الغالي ،،،، الذي علمني أن قيمة الحياة في أن يكون الإنسان دائماً معطاءً محباً للخير، والذي كثيراً ما تمنى أن يرى هذه الرسالة روي العين.

وإلى أمي الحبيبة ،،،، التي شجعتني على تخطي الصعاب لتحقيق أهدافي في الحياة وأعانتني عليها بالود والحب.

وإلى زوجي العزيز ،،،، صاحب الفضل الكبير على، ورفيق مسيرتي العلمية والعملية.

وإلى أطفالي الأعزاء هبة الله وسيف الله ،،،، مصدر البهجة في حياتي.

مستخلص الرسالة

استهدفت هذه الدراسة استخلاص مدى فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. ولتحقيق هذا الهدف تم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول تناول الفصل الأول خلفية نظرية عن القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية، في حين أهتم الفصل الثاني بتحديد طبيعة الأهداف الاقتصادية التي قد يستلزم تحقيقها في بعض الأحيان فرض قيود على انتقالات رؤوس الأموال. واهتم الفصل الثالث من الدراسة بعرض تجارب سبع دول قامت بتقييد انتقالات رؤوس الأموال في فترات زمنية مختلفة وحققت سياسة القيود في كل منها نتائج متباينة. وتطرق الفصل الرابع إلى تجربة مصر في إدارة انتقالات رؤوس الأموال خلال الفترة من عام ١٩٩٠/١٩٩١ وحتى عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن تحرير ميزان المعاملات الرأسمالية لا يعني بالضرورة فرص أفضل للنمو الاقتصادي، وبخاصة في حالة وجود بعض الاختلالات الهيكلية الكامنة في الاقتصاد، أو في حالة تعرض الاقتصادات المحلية للصدمات الخارجية، وأوضحت أن حرية انتقالات رؤوس الأموال تحول في بعض الأحيان دون تحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية الكلية، ومن أهمها: الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات والحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف، وضمان استقلالية السياسة النقدية، وهو ما جعل العديد من الدول تلجأ إلى تقييد إنتقالات رؤوس الأموال وخاصة خلال عقد التسعينات من القرن الماضي.

وفيما يتعلق بفاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال أشارت الدراسة إلى أن القيود وما واکبها من سياسات أخرى طبقت في أوقات الأزمات ساعدت بعض الدول على تخطي الأزمات المالية التي كانت تعاني منها، ومكنتها من تحقيق أهدافها الاقتصادية الكلية في الأجل القصير، في حين بينت الدراسة عدم فاعلية القيود في تحقيق الأهداف التي فرضت من أجلها في الأجل الطويل بسبب نجاح الفاعلين الاقتصاديين في التحايل عليها. ومن جهة أخرى أكدت الدراسة أن سياسة تقييد إنتقالات رؤوس الأموال إلى الداخل تُعتبر بشكل عام أكثر كفاءة في تحقيق أهدافها مقارنة بسياسة تقييد رؤوس الأموال إلى الخارج، كذلك أشارت الدراسة إلى أن تجربة شيلي تمثل أنجح نموذج لتطبيق سياسة القيود على انتقالات رؤوس الأموال للداخل، في حين تمثل ماليزيا أنجح تجارب الدول في تقييد انتقالات رؤوس الأموال للخارج.

أما فيما يتعلق بتجربة مصر فقد خلصت الدراسة إلى أن استعراض السياسات المطبقة لإدارة انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في مصر يشير إلى عدم تمكن السياسات المطبقة من إدارة انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية بشكل يعزز النمو الاقتصادي ويجنب الاقتصاد المصري السلبية المرتبطة بالتقلبات السريعة لانتقالات رؤوس الأموال.

الكلمات الدالة:

القيود على انتقالات رؤوس الأموال، تقييد ميزان المعاملات الرأسمالية، انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية، تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، ميزان المعاملات الرأسمالية، فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال، الأهداف الاقتصادية الكلية، الأزمات المالية، سياسات إدارة انتقالات رؤوس الأموال في مصر.

هنا محمد

Abstract

The thesis aims at assessing the efficiency of capital control in achieving the macro-economic goals. For this purpose, the thesis is divided into four chapters. The first includes a theoretical background for capital control, and the second addresses the main macro economic goals that necessitate the imposition of capital controls, while the third chapter reviews seven case studies for countries that have imposed capital controls for different reasons, in different intervals of time and have achieved different outcomes. Finally, the fourth chapter discusses Egypt's experience with respect to managing capital flows over the period (1990/1991-2005/2006).

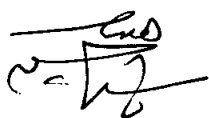
The study concludes that the liberalization of the capital account does not necessarily imply better opportunities for economic growth, especially when there are some structural imbalances within the economy, or when countries are exposed to external shocks. The thesis highlights seven main macroeconomic goals that may be hindered by the free movement of capital flows, the most important are: preserving the balance of payment stability, preserving a fixed exchange rate policy and ensuring a more independent monetary policy. As a result, many countries imposed controls on capital flows especially during the nineties.

The thesis confirmed that capital controls implemented in times of crises may be considered as a short run protector against financial crises. This helps in achieving macroeconomic goals. However, the controls fail in the long run in achieving their goals, as the economic agents successfully evade the controls. Also the study concludes that controls on capital inflows are more efficient in achieving their goals in comparison with controls on capital outflows. It is worth mentioning that Chile is the most successful country in controlling capital inflows, whereas Malaysia was the best in controlling capital outflows.

Concerning Egypt's case with respect to managing capital flows over the period (1990/1991-2005/2006), The paper concluded the inefficiency of applied policies in managing capital flows in a way that enhance economic growth and minimize the risks of fluctuating flows over that period.

Key words

Capital controls, restricting capital account, capital flows, capital movements, efficiency of capital controls, balance of capital transactions, macroeconomic goals, financial crises, managing capital flows policies in Egypt



الجنسية: مصرية

الاسم: هبة عبد المنعم علي

تاريخ وجهة الميلاد: ٢٣ يناير ١٩٧٤ - القاهرة.

التخصص: اقتصاد

الدرجة العلمية: الماجستير

المشرفون: أ. د. هناء خير الدين - أستاذ متفرغ بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة.

د. شيرين الشواربي - مدرس الاقتصاد بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة.

القسم: الاقتصاد

المعهد: كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة

عنوان الرسالة: "فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية"

ملخص الرسالة

شهدت حقبة التسعينيات من القرن الماضي تعاظم دور المعاملات الرأسمالية الدولية في الاقتصاد العالمي وتسارع انتقالات رؤوس الأموال عبر العالم بمعدلات تفوق معدلات نمو التبادل التجاري، وذلك بسبب عولمة أسواق المال العالمية وإتاحتها للعديد من الأدوات الاستثمارية والمشتقات المالية، وانخفاض تكلفة المعاملات المالية عبر الحدود على خلفية الثورة الهائلة في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. إلا أن هذا الكم الهائل والسريع من تحركات رؤوس الأموال أربك صانعي السياسات الاقتصادية وتسبب في حدوث وتفاقم بعض الأزمات المالية التي شهدتها العالم في الآونة الأخيرة، والتي كان أشدها تأثيراً الأزمة الاقتصادية لدول شرق آسيا؛ الأمر الذي استوجب حتمية التفكير في سياسة اقتصادية تستفيد الدول بمؤداها من انتقالات رؤوس الأموال الدولية، وتتجنب بمقتضاها في ذات الوقت مخاطر التأثير السلبي لتلك التدفقات على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ومن هنا بدأت الأدبيات الاقتصادية تتناول بشكل مكثف موضوع فرض قيود على انتقالات رؤوس الأموال لتمكين صانعي السياسات من تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية والتي يمكن أن يعيق تحقيقها حرية تدفق رؤوس الأموال. وعلى ضوء ما سبق لجأت عدة دول خلال التسعينيات من القرن الماضي إلى تقييد المعاملات الرأسمالية، وذلك بعد مرور قرابة عقد كامل اتجهت فيه دول العالم المتقدم والنامي إلى تحرير ميزاني المعاملات التجارية والرأسمالية على حد سواء. وتحاول الدراسة استكشاف إلى مدى نجحت الدول التي فرضت قيوداً على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية التي فرضت القيود من أجلها. ولذا يهتم الفصل الأول من الدراسة بعرض خلفية نظرية عن انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية. وقد خلص الفصل الأول إلى تنامي دور انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في النظام المالي العالمي وتسببها في حدوث العديد من الأزمات الاقتصادية بسبب طبيعتها المتقلبة؛ وخلص إلى أن كلا من سياسيي تقييد وتحرير ميزان المعاملات الرأسمالية تتضمنان العديد من الإيجابيات والسلبيات. كذلك تم التأكيد على أن تحرير ميزان المعاملات الرأسمالية يتضمن ذات المزايا التي تنطبق على تحرير ميزان المعاملات الجارية، إلا أن التقييد قد يكون مفيداً في بعض الظروف الاقتصادية وذلك لفترات محدودة.

في المقابل اهتم الفصل الثاني بتحديد طبيعة الأهداف الاقتصادية التي يتطلب تحقيقها تقييد المعاملات الرأسمالية سواء تلك المتدفقة إلى الداخل أو المتوجهة إلى الخارج. وقد خلص إلى وجود سبعة أهداف اقتصادية كلية رئيسية تحول حرية انتقالات رؤوس الأموال دون تحقيقها وتتمثل تلك الأهداف في: ١. الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات، ٢. الحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت، ٣. توفير قدر أكبر من الاستقلالية للسياسة النقدية، ٤. تغيير آجال التدفقات الرأسمالية، ٥. حماية الأسواق المالية الناشئة، ٦. تمويل الاستخدامات المحلية، ٧. تقليل حدة المفاضلة بين الناتج والتضخم.

وفي الفصل الثالث ركزت الدراسة على عرض تجارب سبع دول قامت بتقييد انتقالات رؤوس الأموال في فترات زمنية مختلفة وحققت سياسة القيود في كل منها نتائج متباينة. وتشمل هذه الدول: ١. شيلي، ٢. البرازيل، ٣. الولايات

المتحدة، ٤. أسبانيا، ٥. ماليزيا، ٦. اليابان، ٧. الصين. وقد خلص الفصل الثالث إلى أن فرض القيود وما واکبها من سياسات أخرى طبقت في أوقات الأزمات ساعدت هذه الدول على تخطي الأزمات المالية التي كانت تعاني منها، ومكنتها من تحقيق أهدافها الاقتصادية خلال تلك المرحلة. ومن ثم تعتبر القيود خط الدفاع الأول قصير الأجل للوقاية من مخاطر التقلبات في انتقالات رؤوس الأموال عبر الحدود. كذلك أشارت تجارب هذه الدول إلى أن القيود على المعاملات الرأسمالية توفر للدول الوقت الكافي لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية وإصلاح مكان الخلل الاقتصادي، ثم البدء بتحرير ميزان المعاملات الجارية أولاً ثم ميزان المعاملات الرأسمالية. من جانب آخر أشار الفصل الثالث إلى اختلاف نتائج تطبيق القيود على الصعيد الزمني، ففي حين سجلت القيود نجاحاً ملحوظاً في الأجل القصير في غالبية الدول المشار إليها، لم تنجح في الأجل الطويل في تحقيق الأهداف التي فرضت من أجلها وذلك بسبب نجاح الفاعلين الاقتصاديين في التحايل على القيود. كذلك أشار الفصل الثالث إلى أن تجربة شيلي تمثل أنجح نموذج لتطبيق سياسة القيود على انتقالات رؤوس الأموال للدخل، في حين تمثل ماليزيا أنجح تجارب الدول في تقييد انتقالات رؤوس الأموال للخارج. من جهة أخرى أوضح الفصل أن سياسة القيود على انتقالات رؤوس الأموال للدخل تعتبر سياسة أكثر نجاحاً في تحقيق أهدافها مقارنة بالقيود على انتقالات رؤوس الأموال للخارج والتي لم تنجح في دول غير ماليزيا في تحقيق أهدافها.

وفي الفصل الرابع من الدراسة تم تناول التجربة المصرية في إدارة انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية، وذلك خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٠/١٩٩١ وعام ٢٠٠٥/٢٠٠٦. وقد تم اختيار هذه الفترة لأنها شهدت وعبر ثلاث مراحل زمنية ثلاث تجارب مختلفة ومتباعدة في إدارة انتقالات رؤوس الأموال. تتمثل المرحلة الأولى في الفترة من عام ١٩٩٠/١٩٩١ وحتى عام ١٩٩٦/١٩٩٧ وقد شهد فيها الاقتصاد المصري زيادات ملحوظة في انتقالات رؤوس الأموال إلى الداخل استدعت تدخل البنك المركزي بقوة من خلال عمليات التعقيم المكثفة لامتصاص الأثر الناتج عن تدفق المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل مصر واحتواء الضغوط التضخمية التي كانت تدفع بقيمة العملة المحلية نحو الارتفاع. وتتمثل المرحلة الثانية في الفترة من عام ١٩٩٧/١٩٩٨ وحتى عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ والتي شهد خلالها الاقتصاد المصري تراجعاً ملحوظاً في معدلات النمو وأزمة في السيولة المحلية وتدهور الموقف الخارجي، وتمتد القطاع المصرفي وهي كلها عوامل أدت إلى هروب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية إلى الخارج وتنامي الضغوط على قيمة العملة المحلية لتنتج نحو الانخفاض. وتتمثل المرحلة الثالثة والأخيرة في الفترة من عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ والتي انتهجت الحكومة خلالها العديد من الإصلاحات الاقتصادية التي ساعدت على جذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال وخاصة فيما يتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وقد خلصت الدراسة في هذا الفصل إلى أن استعراض السياسات المطبقة لإدارة انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في مصر في كل من المرحلتين الأولى والثانية يشير إلى عدم تمكن السياسات المطبقة في تلك المراحل من إدارة انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية بشكل يعزز النمو الاقتصادي ويجنب الاقتصاد المصري السلبيات المرتبطة بالتقلبات السريعة لتلك الانتقالات. ففي المرحلة الأولى لم تنجح سياسات التعقيم المكثفة - ذات الكلفة الاقتصادية العالية - التي لجأ إليها البنك المركزي في الحد من الضغوط التي تدفع بقيمة الجنيه المصري نحو الارتفاع. كذلك لم تنجح سياسات التعويم المدار والخفض التدريجي في قيمة الجنيه أمام الدولار المطبقة في المرحلة الثانية في الحد من هروب رؤوس الأموال للخارج. في المقابل لم تنتهج الحكومة في المرحلة الثالثة سياسات لإدارة انتقالات رؤوس الأموال تستهدف جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى القطاعات الاقتصادية غير البترولية القادرة على توليد المزيد من فرص العمل، بل بالعكس توجه الجزء الأكبر من تلك التدفقات إلى الاستثمار في قطاع البترول.

وبشكل عام خلصت هذه الدراسة إلى أن تحرير ميزان المعاملات الرأسمالية لا يعني بالضرورة فرصاً أفضل للنمو الاقتصادي، وبخاصة في حالة وجود بعض الاختلالات الهيكلية الكامنة في الاقتصاد أو في حالة تعرض الاقتصادات المحلية

للمدات الخارجية، ويعتبر الحكم على فاعلية القيود أمراً بالغ الصعوبة وذلك على ضوء اختلاف المدى الزمني الذي طبقت فيه القيود من دولة إلى أخرى واختلاف مزيج السياسات المكملة التي تم استخدامها إلى جانب سياسة القيود ومن أهمها سياسة التعقيم وسياسة سعر الصرف المرن.

وأكدت الدراسة على وجود بعض العوامل التي ساعدت على نجاح سياسة القيود، وتتمثل أهم تلك العوامل في:

- تركيز الحكومات على فرض القيود بشكل مؤقت فقط بهدف توفير الوقت اللازم لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية الأخرى اللازمة لاستعادة التوازن الاقتصادي وتعزيز الدور الإيجابي لانتقالات رؤوس الأموال.
- اتجاه صانعي القرار إلى فرض سياسة القيود وفقاً للأولويات الاقتصادية الموضوعية وتعديلها بشكل دوري بما يتلاءم مع تلك الأولويات ومع متطلبات النمو الاقتصادي في كل مرحلة زمنية.
- توافر رؤية واضحة لدى صانعي السياسات للاستفادة من انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية، تستهدف جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وخفض التدفقات قصيرة الأجل ذات الطبيعة المتقلبة.
- تطبيق حزمة من السياسات الاقتصادية المساعدة للقيود والتي تتمثل في سياسات التعقيم وسياسات إصلاح القطاع المالي والقطاعات الاقتصادية المتعثرة.
- المتابعة الدقيقة والرقابة الصارمة من قبل البنوك المركزية للمعاملات الرأسمالية والتطبيق المنظم للقيود.
- سعي الحكومات إلى تشجيع دور المؤسسات الاستثمارية ذات الخبرة في التقليل من الآثار السلبية الناتجة عن الطبيعة المتقلبة لبعض انتقالات رؤوس الأموال، وعدم ترك الحرية للمستثمرين الأفراد للدخول في مثل هذه المعاملات دون أي رقابة أو إطار تنظيمي واضح لتقليل المخاطر الاقتصادية.
- إدراك صانعي السياسات لأهمية إزالة القيود على انتقالات رؤوس الأموال بعد تحقيق أهدافها مباشرة، وبذلك يكون رفع القيود هو آخر الخطوات في إطار برنامج إصلاح السياسات الاقتصادية الكلية وليس أولها.

من جهة أخرى خلصت الدراسة إلى وجود بعض العوامل التي أدت إلى فشل سياسة القيود، وتتمثل في:

- اعتماد صانعي السياسات على القيود كسياسة طويلة الأجل لإصلاح أوجه الخلل في الاقتصاد وتجاهل ضرورة القيام بالإصلاحات الواجب تنفيذها للتقليل من درجة تأثير الاقتصاد سلباً بانتقالات رؤوس الأموال.
- وجود أسواق مالية متطورة قادرة على خفض تكلفة التحايل على القيود مقارنة بالعائد المرتبط بتدفق رؤوس الأموال، وذلك من خلال تطوير مشتقات مالية معقدة للاستثمار في أسواق العقود الآجلة والخيارات.
- تحايل الفاعلين الاقتصاديين المستمر على القيود وبخاصة في حالة ارتفاع الهامش المسجل ما بين أسعار الفائدة المحلية والعالمية، وتدني مستوى العقوبات المفروضة على التحايل على القيود.

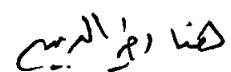
وفيما يتعلق بتجربة مصر في إدارة انتقالات رؤوس الأموال خلال الفترة من عام ١٩٩٠/١٩٩١ وحتى عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ أشارت الدراسة إلى أنه ربما كان يتعين على صانعي القرار في هذه الفترة تبني حزمة من السياسات البديلة لإدارة انتقالات رؤوس الأموال. ففي المرحلة الأولى والثالثة ربما كان من الأفضل أما التحول لسياسة سعر الصرف المرن، أو فرض قيود على انتقالات رؤوس الأموال إلى الداخل، وذلك لتغيير هيكل التدفقات الرأسمالية لصالح التدفقات طويلة الأجل، وتغادي التكلفة المرتفعة لعمليات التعقيم النقدي. وفي المرحلة الثانية ربما كان يتعين على صانعي القرار اللجوء إلى تقييد انتقالات رؤوس الأموال إلى الخارج وتطبيق نظام تدريجي لخروج التدفقات الرأسمالية وذلك للحيلولة دون هروب رؤوس الأموال خارج الاقتصاد المصري والحد من تفاقم أزمة السيولة.

المشرفون

د. شيرين الشواربي



أ.د. هناء خير الدين



Name: Heba Abdel-Monem Ali Nationality: Egyptian.
 Date & Place of Birth: 23rd January 1974 – Cairo.
 Degree: Master Specialization: Economics.
 Supervisors: Dr. Hanaa Kheir-El-Din. Professor of Economics, Faculty of Economics and Political Sciences, Cairo University.
 Dr. Sheren Elshawarby. Lecturer in economics, Faculty of Economics and Political Sciences, Cairo University.
 Title of Thesis: “The Efficiency of Capital Controls in Achieving Macro-Economic Goals”.

Summary

The impact of capital flows throughout the world has widened dramatically in the late nineties of the past century. Moreover, the rate of these capital outflows outweighed the rate of trade flows. This can be attributed to the globalization of international financial markets, allowing for the appearance of many financial instruments and derivatives. Nevertheless, these fast and growing capital flows have caused disturbances for policy-makers, and led to some financial crises, among which is the late crisis in East Asia. This has raised the importance of formulating an economic policy capable of maximizing the benefits of capital flows and minimizing at the same time the negative impacts of such flows on the macro economic goals.

In this respect, economic literature has tackled the issue of capital controls in a way that would enable policy-makers to achieve the macro economic goals, which were hindered by the free movement of capital flows. In addition many countries have started in the late nineties to impose controls on capital flows, which coincided with a full decade of liberalizing both trade and capital account.

The thesis hence aims at assessing the efficiency of capital controls in achieving the macro economic goals. For this purpose, the chapter highlighted the theoretical framework of capital flows, the first chapter confirmed the increasing importance of capital flows in the international financial systems, while referred at the same time to the economic and financial crisis resulted from the fluctuation nature of such flows. This chapter indicated also that liberalization of the capital account of the balance of payments have the same benefits as those of liberalizing the current account; nevertheless, binding policies are more beneficial in certain economic circumstances and only for a limited period of time.

The second chapter aimed at determining the economic objectives that necessitate the imposition of capital controls. The chapter concluded seven main macro economic goals that may be hindered by the free movement of capital flows, these include:

1. Preserving the balance of payment stability,
2. Preserving a fixed exchange rate policy,
3. Ensuring a more independent monetary policy,
4. Altering maturities of capital flows,
5. Protecting the emerging financial markets,
6. Financing public spending,
7. Reducing output inflation tradeoff.

In the third chapter the thesis reviewed seven case studies for countries that have imposed capital controls for different reasons and obtained different results. Selected countries are: Chile, Brazil, United States, Spain, Malaysia, Japan, and China. The chapter concluded that capital controls implemented in times of crises may be considered as a short run protector against financial crises. In addition, the case studies indicated that imposing such controls would provide the policy makers the time to execute the required economic reforms prior to liberalizing the capital account; and stated that countries should start first with liberalization of the current account, and then move to the liberalization of the capital account.

Chapter three indicated that in most countries the success of capital controls was limited to the short run. However, controls fail in the long run in achieving their goals, as the economic agents successfully evade the controls. It is worth mentioning that Chile was the most successful country in controlling capital inflows, whereas Malaysia was the best in controlling capital outflows. Also chapter three revealed that controls on capital inflows are more efficient in achieving their goals in comparison with controls on capital outflows, which didn't succeed in achieving their goals except in Malaysia.

The Egyptian case regarding managing capital flows within the period (1990/1991-2005/2006), was analyzed in the Fourth chapter, this period was chosen as it witnessed three different types of

management styles for capital flows. The first sub period (1990/1991-1996/1997) was characterized by an increase in capital inflows into the Egyptian economy, which resulted in a significant appreciation of the Egyptian Pound; this pushed the central bank of Egypt (CBE) to undertake sterilization policy to outweigh the inflationary impact of such inflows. The second sub period (1997/1998-2003/2004) suffered from an economic slowdown, a shortage in the domestic liquidity and deterioration in the external position. All these factors led to increasing capital outflows, both domestic and foreign ones, which enforced the depreciation of the Egyptian pound. The third period (2004/2005-2005/2006) has started with the appointment of the new government focusing at fostering growth and attracting more foreign investments.

Chapter four concluded the imperfection of the applied measures of managing capital flows, where in the first phase the intensive sterilization policies, which were very costly, did not work out regarding limiting the appreciation of the Egyptian pound. Also, the floatation policies applied in the second phase, together with the gradual decrease in the value of the Egyptian pound did not succeed in limiting capital flights. On the other hand, policies adopted in the third phase did not attract more foreign direct investment to the green fields or other economic sectors that are capable of generating more jobs; instead it is attracting more foreign direct investment to the petroleum sector.

In general, the study confirmed that the liberalization of the capital account does not necessarily imply better opportunities for economic growth, especially when there are some structural imbalances within the economy, or when countries are exposed to external shocks. However, it is hard to judge the efficiency of the capital controls, because of the different time scale in which the controls were implemented from one country to another, and the different bundle of complementing policies adopted beside the capital control policy.

In addition, the study referred to some factors that led to the success of capital controls, the most important ones are:

- The concentration of the government on imposing controls for a temporary period, for the aim of saving the needed time for implementing the other necessary economic reforms.
- Imposing capital control policy according to the settled economic priorities and amending it periodically, in a way that is consistent with the economic growth in each stage.
- Having a specific vision of benefiting from the movement of the capital flows, for the aim of attracting more foreign direct investment and decreasing the short-term inflows.
- Implementing set of economic policies that can support capital controls policy such as: sterilizing policies, reforming financial and banking sectors.
- Central bank strict supervision on capital flows, and organized implementation of controls.
- The government tendency to encourage the role played by the investment institutions in decreasing the negative impacts of some capital flows.
- The recognition of the policy makers for the importance of removing the controls on the capital flows directly after achieving its aims, so that removing the controls will be the last step taken in the program of reforming the macro economic policies and not the first one.

From the other side, the study concluded the appearance of some factors that led to the failure of the capital controls, which including:

- The dependence of the policy makers on control policy as a long term policy for reforming the imbalances in the economy, as well as ignoring the importance of implementing the needed reforms for decreasing the negative impacts of capital flows.
- The existence of well-developed financial markets, that are capable of decreasing the cost of evading capital controls through developing many sophisticated financial derivatives.
- The increasing ability of economic agents of evading capital controls, especially in the case of the increment of the registered marginal between the local and the international interest.

Concerning the Egyptian case in managing the movement of the capital in the period between (1990/1991 – 2004/2005), the study referred that it might be necessary for the decision to adopt some other policies to manage capital flows in that period, as in the first and third periods, it might be better to convert to flexible exchange rate policy, or imposing controls on capital inflows to decrease the fluctuations of short-term capital flows and overcome the high cost of the sterilization policy. In the second period the decision maker might have imposed controls on capital outflows, in order to overcome capital flight and limit the aggravation of the liquidity crisis.

Supervisors

Dr. Hanaa Kher El-Din

هنا خيري

Dr. Sheren Elshawarby

شيرين الشواربي