

# جریان کلان

## سرمایه؛

### علتها، پیامها و واکنشهای راهبردی

منبع: FINANCE AND DEVELOPMENT / SEPT 1999  
مترجم: جلیل مبشری

این افزایش اخیر سرمایه در مقایسه با جریان سرمایه‌ای که قبل از بحران بدهی سال ۱۹۸۲ اتفاق افتاد، از نظر ترکیب سرمایه و مقصد مورد نظر آن متفاوت بود. در دهه ۱۹۷۰، وام بانکی قسمت عمده‌ای از جریانات سرمایه را تشکیل می‌داد و مهمترین دریافت‌کننده چنین وامهایی نیز بخش دولتی بود. برعکس در دهه ۹۰، این افزایش سرمایه بیشتر تحت تاثیر اوراق قرضه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار قرار داشت و اکثر وامهای خارجی را بخش خصوصی دریافت می‌کرد.

توجه زیاد سرمایه‌گذاران خارجی به بعضی از کشورهای در حال توسعه باعث شده است تا این کشورها با سیستم مالی جهانی - که هم برای این کشورها و هم برای اقتصاد جهانی سودمند است - بیشتر هماهنگ شوند. با وجود این، جریانات ورودی وسیع سرمایه می‌تواند هم مفید و هم مضر باشد.

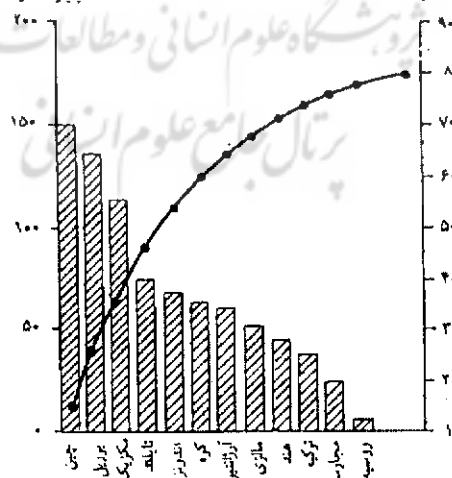
این جریانات می‌تواند به تورم اقتصادی، بی‌ثباتی بیشتر نرخ مبادله منجر شود. برای پرداختن به این مشکلات، سیاستگذاران ترکیبی از سیاستهای ساختاری و پولی را همانند سایر معیارهای طراحی شده جهت کاهش جریانات ورودی سرمایه یا تغییر ترکیب و سررسید آنها و کاهش بی‌ثباتی این جریانات مورد استفاده قرار داده‌اند.

علل جریان سرمایه: دلایل حرکت جریان ورودی سرمایه به سوی کشورهای مختلف در دهه ۱۹۹۰ و علل خروج ناگهانی آن چیست؟ و چه چیزی می‌تواند اثرات پراکنش بحران را که اخیراً در جریانات سرمایه مشاهده گردیده، توضیح دهد؟

علل جریان ورودی سرمایه: در دهه ۱۹۹۰ واکنش سرمایه‌های خصوصی نسبت به فرصتهای پدیدآمده در بازارهای نوظهور، تاثیر از عوامل داخلی و خارجی رویه بهبود نهاد. عوامل داخلی موجب شدند تا مشخصه‌های مربوط به معیار بازده - ریسک برای سرمایه‌گذاران خارجی از طریق سه کانال اصلی بهبود یابد. ۱ - وضعیت اعتباری، که در بسیاری از کشورها به دلیل تغییر ساختار بدهی خارجی آنها بهبود یافت. ۲ - افزایش بهره‌وری، که در اثر اجرای اصلاحات ساختاری و ایجاد اعتماد در مدیریت اقتصاد کلان در چندین کشور در حال توسعه که برنامه تثبیت را با موفقیت به پایان برده بودند حاصل

۱۹۹۶، جریانات خالص سرمایه بخش خصوصی در حدود ۱۹۰ میلیارد دلار بود، یعنی تقریباً چهار برابر بیشتر از سال ۱۹۹۰، در سالهای ۹۷-۱۹۹۰ خالص جریانات ورودی سرمایه به‌طور سالانه نسبت به سالهای قبل از بحران بدهی سال ۱۹۸۲، بیشتر بوده و توجه بیشتری را به خود جلب کرد. پنج کشور بیش از ۵۰٪ و دوازده کشور به میزان ۷۵٪ از کل جریانات ورودی را به خود اختصاص دادند. (نمودار ۱) قسمت عمده این افزایش سرمایه متوجه کشورهای آسیایی و آمریکایی بود. به همین دلیل، ۱۴۰ کشور از ۱۶۶ کشور در حال توسعه، جمعاً کمتر از ۵٪ کل جریانات ورودی را به خود اختصاص دادند.

میلیارد دلار



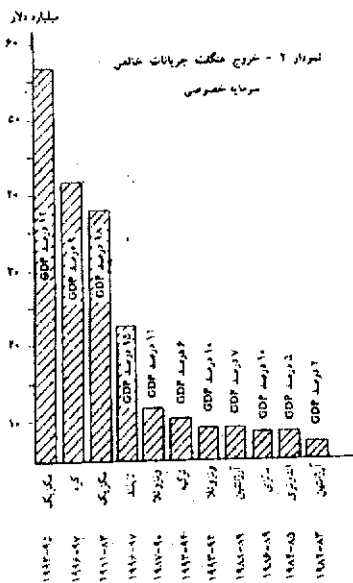
مقیاس سمت چپ: جریانات سرمایه خالص خصوصی ۱۹۹۰-۱۹۹۷

نمودار ۱ - کشورهای در حال توسعه منتخب: درصد تراکم جریانات سرمایه خالص خصوصی ۱۹۹۰-۱۹۹۷

در دهه ۱۹۹۰، جریانات خالص سرمایه به سمت کشورهای در حال توسعه به‌طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت. به طوری که در سال ۱۹۹۰، کشورهای در حال توسعه تنها ۲۰٪ از سرمایه‌های ورودی را جذب کرده بودند، اما در سال ۱۹۹۷، این سهم به ۸۵٪ افزایش یافته بود. این تغییرات عمدتاً ناشی از افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و افزایش وام‌های خصوصی بود. در حالی که وام‌های دولتی همچنان یک بخش مهم از سرمایه‌های ورودی را تشکیل می‌دهد، سهم آن در کل سرمایه‌های ورودی در حال توسعه در سالهای اخیر کاهش یافته است.

چنین اقتصادهایی، خطر خروج ناگهانی سرمایه نیز به وجود آمده است.

بررسی خروج ناگهانی جریانات سرمایه: خروج ناگهانی جریانات سرمایه حتی قبل از دهه ۱۹۹۰ نیز در تعدادی از کشورهای در حال توسعه اتفاق افتاد. نمودار ۲ میزان خروج ناگهانی سرمایه را (که جمع جریانات ورودی و خروجی است) برای چندین دوره نشان می‌دهد.



دلیل ساده برای خروج ناگهانی سرمایه، فقدان اعتماد به سیاستهای داخلی اقتصاد کلان بوده است که به نوبه خود منجر به شوکهای خطرناکی بر جریان گردش پول و بحران تراز پرداختها گردید. همچنین بحران تراز پرداختها می‌تواند از ضعفهای مالی یا سایر عواملی که سیاستهای اقتصاد کلان را کمتر قابل اعتماد می‌سازند، ناشی شود. بویژه، اگر بخش بانکی کشور ضعیف باشد، ممکن است مفاحات دولتی آن کشور ترجیح دهند به جای افزایش نرخهای بهره، ارزش پول را کاهش دهند. علاوه بر این، همانطور که تجربه مکزیک نشان داد سررسید و ترکیب پولی بدهیهای بخش دولتی که مرتبط با دارائیهایی از همین نوع هستند، به‌طور ویژه‌ای مطرح می‌شوند. درحقیقت، حتی اگر بخش دولتی کشوری قادر به پرداخت بدهیها باشد، چنانچه طلبکاران نسبت به تامین مالی مجدد بدهیهای کوتاهمدت دولت بی‌میل باشند، ممکن است دولت نسبت به بحرانهای کوتاهمدت



که کم‌شدن هزینه‌های ارتباط، رقابت قوی و افزایش هزینه‌ها در بازارهای داخلی همگی موجب شدند تا شرکتهای موجود در کشورهای صنعتی برای افزایش منافع و کارایی خود به فعالیت در خارج از کشور بپردازند. دوم اینکه شرکتهای سرمایه‌گذاری به دلیل نرخهای بازده بلندمدت موردانتظار بالاتر و وجود فرصتهای بیشتر برای تنوع‌سازی ریسک به علت دسترسی به بازارهای وسیعتر و متنوع‌تر اوراق بهادار، و وجود امکانات و فرصتهای بیشتر سرمایه‌گذاری در صورت افزایش حساسیتهای سرمایه‌ای این شرکتها، به سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور علاقه‌مندتر و توانمندتر شده‌اند.

با وجود این، سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور توسط ایالات متحده تنها در حدود ۲ درصد، انگلیس ۳ الی ۴ درصد، و سایر کشورهای اروپایی و ژاپن تقریباً صفر درصد از کل دارائیهای شرکتهای سرمایه‌گذاری این کشورها را به خود اختصاص داده است. اهمیت فشارهای ساختاری با خوش‌بین بودن در مورد حجم جریانات سرمایه‌ای که کشورهای در حال توسعه می‌توانند در میان مدت به خود جذب کنند، افزایش می‌یابد. لیکن با افزایش روزافزون اهمیت جریانات سرمایه بخش خصوصی در

گردید. ۳ - انتقال ریسک بی‌ثباتی نرخ مبادله به دولت حداقل در کوتاه‌مدت. به همین خاطر کشورهای که رژیم نرخ مبادله تثبیت شده را داشتند برای سرمایه‌گذاران روزبه روز جذابتر شدند.

علاوه بر این، هم به دلیل فشارهای ساختاری و هم به دلیل فشارهای دوره‌ای، عوامل موثر خارجی توانستند نقش مهمی را در افزایش جریان ورودی سرمایه در دهه ۱۹۹۰ ایفا کنند. در اوایل دهه ۹۰، هنگامی که کاهش نرخهای بهره واقعی دنیا سرمایه‌گذاران را به سوی بازارهای نوظهور سوق داد، فشارهای دوره‌ای از عمده‌ترین دلایل جریان ورودی سرمایه بودند. با وجود این تداوم جریان سرمایه‌های خصوصی بعد از افزایش نرخهای بهره دنیا در سال ۱۹۹۴ و بحران سال ۹۵-۱۹۹۴ مکزیک از این مسئله خبر می‌دهد که فشارهای ساختاری خارجی نیز در جریان بوده است. هنگامی که دو اتفاق مهم در ساختار مالی کشورهای صادرکننده سرمایه موجب شدند تا، اکثراً سرمایه‌های بخش خصوصی نسبت به فرصتهای سرمایه‌گذاری موجود در خارج از کشور افزایش یابند، آنگاه فشارهای ساختاری خارجی نیز فعال شدند. اولین اتفاق مهم این بود

نقدینگی آسیب‌پذیر شود. بالاخره نقش پرواکتس بحران در درک بی‌ثباتی اخیر بازارهای بین‌المللی به‌طور خاصی مهم هستند.

**حلل پراکتس بحران:** هنگامی که کشورها

منسجم‌تر می‌شوند و توزیع اطلاعات در بازارها نامتناسب (بسیار نابرابر) باقی می‌ماند، احتمال پراکنده شدن بحران در سایر بازارها افزایش می‌یابد. اثرات پراکتس بحران که مرتبط با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است احتمالاً از طریق پنج کانال اتفاق می‌افتد: ● توافقات تجاری و فشارهای نرخ مبادله، که در بی‌ثباتی و پراکنده شدن بحران موثرند. ● همیشه پدید می‌آید. ● هشداردهنده‌ای قبل از حادثه وجود دارد که از طریق آن با سقوط ارزش پول در گردش، انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد مبانی اقتصاد آن کشور تغییر می‌یابد. ● رفتار گروهی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نتایج مشابهی را در کشورهای مختلف می‌شود که دارای مبانی اقتصادی مختلفی هستند. ● ارتباطات مالی بین کشورها وجود دارد. برای مثال، الگوی داراییهای مالی می‌تواند منجر به تسری شوکها به سایر کشورها صرفنظر از مبانی اقتصادی آنها گردد. ● عملکرد مدیریت نقدینگی از طریق فروش سهام دارایی شرکت‌های سرمایه‌گذاری هنگام مواجهه با حاشیه سود اندک می‌تواند اثرات پراکتس بحران را به وجود آورد، که حتی ممکن است به خاطر نامتناسب بودن اطلاعات فروش سهام را با قیمتی پایین‌تر از قیمت بازار انجام دهند.

پیامدهای جریان ورودی سرمایه: همانطور که در مطالب فوق ذکر گردید، منافع سرمایه‌گذاران در کشورهای در حال توسعه موجب افزایش انسجام مالی آنها شده است. لیکن ممکن است جریانهای هنگفت ورودی سرمایه بر افزایش بیش از حد تقاضای کل نیز دلالت داشته باشد که اثرات منفی بر بخش مالی کشور دارد. به علاوه اصلاحات اقتصادی کلان می‌تواند جریان سرمایه و اثر آنها را بر اقتصاد دوچندان کند.

تورم: جریانهای ورودی سرمایه ممکن است منجر به افزایش بیش از حد تقاضای کل یا ایجاد تورم در اقتصاد کلان گردد. این افزایش احتمالاً در فشارهای تورمی، ترقی نرخ مبادله واقعی و کاهش بیشتر حساب‌جاری منعکس می‌شود.

مطالعه بانک جهانی در ۱۹۹۷ در مورد ۲۰ کشور در حال توسعه نشان می‌دهد که این کشورها از رونق اکثر علائم تورم در اقتصاد کلان جلوگیری کرده‌اند. حتی اگر یک متغیر خاص

اقتصادی هماهنگ با فشارهای فزاینده بر تقاضای کل در یک جهت حرکت می‌کرد، چنین رفتاری لزوماً نمی‌توانست به جریانهای ورودی سرمایه نسبت داده شود. برای مثال افزایش سریع رشد اقتصادی در کشورهای آفریقایی، مجارستان، پرو و لهستان به خاطر بدنبال تغییر رویه‌های سیاسی در کاهش چشمگیر نرخ تورم موثر بود. علاوه بر این هنگامی که جریانهای ورودی سرمایه در کشورهای مورد مطالعه ناگهان افزایش یافت، ثبات اقتصادی یا افزایش ناچیز تورم دیده شد، و افزایش نرخ مبادله مشاهده شده در کشورهای آمریکای لاتین با به کارگیری نرخ مبادله به عنوان یک نقطه اتکا ظاهری مرتبط بود. درحقیقت تلاش برای دستیابی سریع به کاهش تورم با به کارگیری یک نقطه اتکا ظاهری -

که نظم را بر سیاستهای پولی و مالی داخلی تحمیل می‌کند - که در کشورهای پشتیبان این سیاست با تقارب آهسته تورم به نرخ تورم مشخص شد، منجر به افزایش ارزش پول در گردش می‌شود. کاهش بیشتر حساب‌جاری نشانه‌ای از وجود تورم بود که بیشتر کشورها در نمونه‌های انتخاب شده آن را تجربه کردند. همانطور که به وسیله مدل‌های اقتصاد باز بیان شد، به علت افزایش هر دو نسبت سرمایه‌گذاری و مصرف به تولید ناخالص ملی وضعیت حسابهای جاری بدتر شد. طبق این دیدگاه، بحران آسیا نشان داد که مصرف بیش از حد نیز به میزان سرمایه‌گذاری بیش از حد مشکل‌آفرین است. سرمایه‌گذارهای کم‌بازده منجر به آسیب‌پذیریهای جدی اقتصاد می‌شود زیرا این کار منجر به افزایش ظرفیت تولیدی آینده و بازپرداخت بدهیهای خارجی نمی‌گردد. بهره‌وری پایین سرمایه‌گذاری از نظارت و اداره ضعیف بخشهای مالی که مشخصه آن مدیریت ضعیف ریسک و مشکلات وام‌دهی است، ناشی می‌گردد. در چنین شرایطی - و به خاطر مشارکت ضعیف دولت و زیان احتمالی در بخشهای مالی و مرتبط - جریانهای ورودی سرمایه و پس‌اندازهای داخلی بالا به‌طور کارآمد اداره و سرمایه‌گذاری نمی‌شوند. (آدامز و سایرین ۱۹۹۸)

#### اثرات ورود سرمایه بر بخش مالی

جریانهای ورود سرمایه، سیستم‌های مالی را که با آنها در ارتباط هستند تحت تاثیر قرار می‌دهد. این جریانهای دارای دو اثر مهم بر سیستم بانکداری داخلی است: ۱ - تحت رژیم نرخ مبادله تثبیت شده، کسری شبه‌مالی - که

شامل انتقالات مالی برعهده بانک مرکزی و سایر موسسات مالی دولتی که نقش مشابهی را در مالیاتها و کمکهای مالی دولت ایفا می‌کنند، می‌شود - به‌عنوان نتیجه سیاستهای بازدارنده که در آن اوراق قرضه داخلی پربازده فروخته و سهام ارزی خارجی با نرخهای سود پایین‌تر خریداری می‌شود، افزایش می‌یابد. ۲ - سیستم مالی کشور ممکن است به خاطر افزایش در میزان وام‌دهی که سررسید آنها ترکیب بین بدهیها و داراییهای بانکی را به هم می‌زند، آسیب‌پذیر شده و کیفیت وام‌دهی را کاهش دهد. نتیجه کلی جریان ورود سرمایه، افزایش اعتبار بانکی بوده و معمولاً آسیب‌پذیری بخش مالی از طریق افزایش ناگهانی در قیمت داراییها شدت گرفت.

اصلاحات اقتصاد کلان می‌تواند اثرات منفی جریان سرمایه را بر اقتصاد شدیدتر سازد، یعنی اینکه یک کشور در حال توسعه می‌تواند از مسیری با رشد اقتصادی قابل قبول از بحران مالی به مسیر دیگری همراه با رکود شدید فعالیتها بعد از بحران منحرف شود. بویژه، سیکل رونق کساد می‌تواند از طریق انعطاف‌ناپذیری دستمزدها و قیمتها، اطلاعات نامتعادل در بخش بانکداری داخلی یا بین‌المللی مقررات و نظارت نامتناسب موسسات مالی، بازارهای سرمایه ضعیف، و اصلاحات، تقویت شود خواه آنها قابل اعتماد باشند یا نباشند.

بالاخره، این نکته باید گفته شود که، بعضی از کشورها قادر بوده‌اند تا از اکثر علائم تورم اقتصاد کلان جلوگیری کنند؛ البته همه کشورها دوره رونق چشمگیر اعتباری را که با سیستم‌های مالی ضعیف‌تر به پایان رسید، تجربه نکردند؛ و اندازه سیکل رونق - کساد در هر کشوری متفاوت است. لذا تجزیه و تحلیل اینکه این کشورها از پیامدهای ادعاشده جریان ورود سرمایه جلوگیری کردند، مهم است.

#### واکنشهای راهبردی

سیاستگذاران در پیشنهادات خود به معیارهای پویا (سیاستهای پولی، انعطاف‌پذیری نرخ مبادله اسمی و سیاست مالی) راهبردهای ساختاری (سیاستهای بازرگانی، نظارت بر بانکها و مقررات) و کنترل‌های سرمایه‌ای (از جمله حمایت از جریانهای خروجی ناخالص) اشاره کرده‌اند. با وجود این، هیچ‌یک از دستورالعمل‌های راهبردی نمی‌تواند در مورد بهترین نحوه استفاده و پایدارترین جریان ورودی

مالزی داشته است. این نکته یک نتیجه مهم راهبردی است زیرا سررسید کوتاه مدت بدهی به عنوان یک عامل موثر بی ثباتی و خروج ناگهانی جریان سرمایه در بحرانهای آسیا و مکزیک شناخته شده‌اند.

با وجود فشارهای ساختاری موثر بر جریانات ورودی سرمایه، نقش محدودیتهای مالی سرنوشته ساز می‌شود. این نقش از هزینه‌های مرتبط با انواع مختلف سیاستهای بازدارنده جلوگیری می‌کند. همچنین محدودیتهای مالی، جاننشینی برای انعطاف پذیری نرخ مبادله است زیرا افزایش ارزش نرخ مبادله واقعی را محدود می‌سازد. با وجود این تعداد کمی از کشورها بر سیاستهای مالی تکیه کرده‌اند، زیرا این سیاستها معمولاً به عنوان یک ابزار کارا برای پاسخگویی به نوسانات جابجایی سرمایه بسیار غیرمنطقی هستند. با این همه در کشورهایی که موقعیت مالی در آنها مستحکم تر شده بود، نرخ مبادله واقعی کاهش یافت و رشد سریعتر اقتصادی ملاحظه گردید.

انقباض مالی می‌تواند نقش سودمندی را به عنوان وسیله‌ای در جهت سیاست تثبیت کوتاه مدت ایفا کند، موقعیت محافظه کارانه مالی نیز می‌تواند نقش اصلی را در کشورهایی که در معرض افزایش انسجام مالی هستند، ایفا کند. در طول انسجام کامل مالی، جهت و مقدار جریان سرمایه نسبت به برداشتهای سرمایه گذاران از قدرت پرداخت دیون داخلی دولت بسیار حساس می‌شوند و انعطاف پذیری مالی را طی دوره‌های ورود سرمایه محدود می‌سازد. از این گذشته، طی دوره‌های متغیر ورود سرمایه، سختگیری پیشگیرانه سیاستهای مالی می‌تواند درآمدها و مخارج اصلی دولت را از نابسامانیهای همراه با شوکهای اقتصاد کلان دورنگه دارد. علاوه بر این حتی اگر موقعیت مالی در مواجهه با جریانات بی ثبات و سنگینت ورود سرمایه سختگیرتر شود، و دولت نیز سیاست مالی سخت تری را نسبت به قبل به منظور پیشگیری از نابسامانیها اتخاذ کند، تغییرات مالی کمتری مورد نیاز است. این کار به دولت کمک خواهد کرد تا از داشتن برنامه‌هایی جهت تعدیل چشمگیر در مالیاتها و مخارج بی‌نیاز شود، تعدیلهایی که می‌توانست دستیابی دولت را به اهداف اجتماعی و اقتصادی‌اش با مشکل مواجه سازد. □

**جریانات ورودی سرمایه ممکن است به افزایش بیش از حد تقاضای کل یا ایجاد تورم در اقتصاد کلان شود.**

**در اوایل دهه ۹۰، فشارهای دورهای از هم‌دوره‌ترین دلایل جریان ورود سرمایه خارجی به بازارهای نوظهور بود.**

**فقدان اعتماد به سیاستهای داخلی دلیل ساده خروج ناگهانی سرمایه از کشورهای در حال توسعه است.**

غیرمنتظره‌ای داشته باشند. دوم اینکه، تعامل میان راهبردها می‌تواند از اثربخشی انفرادی آنها بکاهد. برای مثال، تفاوت‌های زیاد نرخ بهره که معمولاً همراه با سیاستهای بازدارنده هستند ممکن است انگیزه‌های در جهت از بین بردن کنترل‌های سرمایه‌ای باشد که به نوبه خود می‌تواند اثرات انقباضی فعالیت‌های بازدارنده دولت را جبران کند. (رینهارت و رینهارت ۱۹۹۸)

بنابراین توالی دقیق راهبردهای مناسب در جریان ریسک‌های مرتبط با جریانات داخلی سرمایه مهم است. واکنشهای راهبردی موفق، سیاست پولی را در مرحله اولیه دوره جریانات ورودی استفاده می‌کند. لیکن، تا زمانی که جریانات ورودی سرمایه ادامه دارند و هزینه‌های مرتبط با انواع مختلف سیاستهای بازدارنده تحقق می‌یابد، کشورها بر انعطاف پذیری نرخ مبادله اسمی تکیه می‌کنند. در چندین مورد، هزینه‌های افزایش نرخ مبادله واقعی بوسیله تحمیل کنترل‌های سرمایه‌ای در تعدیل حجم جریانات ورودی و طولانی‌تر کردن سررسید آنها جبران گردید.

هرچند شواهد قطعی نیستند، اما به نظر می‌رسد که کنترل‌های سرمایه‌ای اثر مطلوبی بر طولانی‌کردن سررسیدها در شیلی، کلمبیا و

**توجه زیاد سرمایه گذاران خارجی به برخی کشورها در حال توسعه باعث شده است تا این کشورها بیشتر با سیستم مالی جهانی هماهنگ شوند.**

**جریانات سرمایه می‌تواند به تورم اقتصادی و بی‌ثباتی بیشتر نرخ مبادله منجر شود.**

**عوامل خارجی نقش مهمی در افزایش جریان ورودی سرمایه در دهه ۹۰ ایفا کردند.**

سرمایه اطمینان حاصل کند. واکنشهای راهبردی موفق در بین کشورها متفاوت بوده و بر یک ابزار خاص تکیه نداشته است. چندین عامل در تعیین واکنش راهبردی مناسب در یک کشور خاص موثر هستند، از جمله سابقه آن کشور در زمینه مبارزه با تورم، میزان پذیرش اقتصاد آن کشور از مبادلات خارجی، وضعیت مالی بخش دولتی، اندازه و نقدینگی بازار و اوراق قرضه داخلی، کارایی و سلامت بانکهای داخلی، انعطاف پذیری سیاستهای مالی، و کیفیت ساختار تنظیمی و سرپرستی طراحی شده برای نظارت بر بخش مالی.

تجربیات چندین کشور نشان می‌دهد که راهبردهای جداگانه به صورتهای قابل ملاحظه‌ای عمل می‌کند. اول اینکه این راهبردها می‌توانند اثرات غیرمنتظره‌ای را بر ترکیب جریانات داخلی سرمایه ایجاد کند. بویژه، ترکیبی از نرخ مبادله تثبیت شده، مداخلات بازدارنده دولت، و فقدان کنترل‌های سرمایه‌ای بر جریانات مالی، احتمالاً حجم جریانات داخلی کوتاه مدت سرمایه‌ای را به حداکثر خواهد رساند. تجربه مکزیک در سالهای ۹۳-۱۹۹۰ و تایلند در طول دوره‌ای که منجر به بحران سال ۱۹۹۷ شد مثالهای خوبی از این نکته هستند که ترکیب این راهبردها می‌تواند اثرات