



العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم

طريقة جديدة للنظر إلى العولمة المالية بإعادة فحص
تكاليفها ومنافعها

م . ايهان كوزي، إسوار براساد، كنيث روجوف، وشانج - جن وي

M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei

العالمى، مما يؤدي إلى الدعوة لفرض ضوابط على رأس المال وقيود أخرى على التجارة فى الأصول الدولية. ويرى آخرون (ومنهم ستانلى فيشر ولورانس سومرن) أن الانفتاح المتزايد أمام تدفقات رأس المال، أثبت عموماً أنه ضرورى بالنسبة للبلدان التى تسعى للارتقاء من مستوى البلدان ذات الدخل الأدنى إلى مستوى البلدان ذات الدخل المتوسط، وأنه دعم الاستقرار بين البلدان الصناعية. ولهذا الجدل أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة الاقتصادية، خاصة وأن اقتصادات كبيرة مثل الصين والهند اتخذت أخيراً خطوات لفتح حسابات رأس المال بها. ولتجاوز هذا الجدل، جمعنا معاً إطاراً لتحليل القدر الكبير والمتنامى من الدراسات بشأن تكاليف العولمة المالية ومنافعها. ويقدم الإطار الذى وضعناه منظوراً جديداً عن الآثار الاقتصادية الكلية للتدفقات المالية العالمية، من حيث النمو والتقلب على حد سواء. ونفحص بصورة منهجية مختلف جوانب الأدلة عما إذا كانت البلدان النامية تستطيع أن تستفيد من العولمة المالية، وعما إذا كانت العولمة المالية فى حد ذاتها، تؤدي إلى نشوب الأزمات الاقتصادية. وتبين النتائج التى توصلنا إليها أن العولمة المالية ليست كما يبدو رصاصية سحرية تحفز النمو، كما يدعى بعض أنصارها، ولا هى خطيرة لا يمكن السيطرة عليه كما يسعى آخرون لتصويرها.

العولمة المالية - وهى ظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود - للوم عادة بسبب سلسلة الأزمات الاقتصادية المدمرة التى عصفت بعدد من الأسواق الناهضة فى أواخر الثمانينيات فى أمريكا اللاتينية، وفى التسعينيات فى المكسيك وبضعة من بلدان آسيا. وقد أدى اضطراب أحوال الأسواق وحالات الإفلاس الناجمة عنه إلى سلسلة من الإشارات بأصابع الاتهام من جانب من رأوا أن البلدان النامية ألغت ضوابط رأس المال بصورة متعجلة - وتركت نفسها معرضة لخطر التحكيمات الشديدة لتحركات رأس المال السريعة وأثار حشد السوق. وانتقد البعض علانية المؤسسات الدولية التى اعتبروا أنها تشجع تحرير حساب رأس المال دون أن تشدد على الحاجة لبناء المؤسسات القوية المطلوبة لتوجيه الأسواق خلال الأوقات الصعبة.

وعلى النقيض من توافق الرأى المتنامى بين الاقتصاديين الأكاديميين على أن تحرير التجارة، مفيد بشكل عام، بالنسبة للاقتصادات الصناعية والنامية على حد سواء، يثور الجدل بين الأكاديميين والتطبيقيين بشأن تكاليف العولمة المالية ومنافعها. إذ يعتبر بعض الاقتصاديين (مثل داني رودريك، وجاجديش بهاجواتي وجوزيف ستيجلتز) تدفقات رأس المال طليقة العنان، مدمرة للاستقرار المالى

تعرض

أسئلة بغير جواب

وإجمالاً، لم يتم بصورة حاسمة تحديد آثار العولمة المالية. ورغم أن هناك القليل من الأدلة العملية الرسمية لدعم الادعاءات التي يتكرر ذكرها عادة عن أن العولمة المالية سببت الأزمات المالية التي شهدها العالم خلال العقود الثلاثة الماضية، فإن وجود أدلة اقتصادية كلية قوية عن منافع العولمة المالية، أمر مراوغ أيضاً. وفي ضوء أوجه قصور اندحارات النمو عبر البلدان، هل هناك نهج آخر يمكن أن يلقي الضوء على آثار العولمة المالية؟

لم يخلقوا متساوين؟

يستند منظور بديل عن آثار العولمة المالية على النمو والتقلب إلى التمييز بين مختلف أنواع تدفقات رأس المال. ولذلك الأمر أهميته بوجه خاص لأن تكوين التدفقات المالية الدولية قد تغير بصورة ملحوظة على مر الزمن.

لقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر اليوم المصدر السائد لتدفقات رأس المال الخاص إلى اقتصادات الأسواق الناهضة (انظر الشكل ٢)؛ كذلك زادت أهمية تدفقات أسهم رأس المال، في حين انخفضت تدفقات الديون. ومن المفترض أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم الحوافظ المالية أكثر استقراراً وأقل تعرضاً للانقلابات، ويعتقد أنها تأتي معها بكثير من المنافع غير المباشرة للعولمة المالية، مثل نقل الخبرة الإدارية والتكنولوجية. وعلى النقيض من ذلك، فإنه من المسلم به على نطاق واسع أن تدفقات الديون أكثر خطورة؛ وبصفة خاصة، فإن حقيقة أنها تساهم في تقلبات دورية وتتذبذب بصورة عالية يمكن أن تزيد من التأثير المعاكس للصدمات السلبية على النمو الاقتصادي.

وقد حفزت الأهمية المتزايدة لتدفقات أسهم رأس مال المحافظ المالية إلى الأسواق الناهضة على إجراء عدد من الدراسات التي تبحث آثار تحرير أسواق رأس مال الأسهم على النمو. وتشير هذه البحوث، على نحو موحد، إلى أن عمليات التحرير هذه كان لها تأثير إيجابي كبير على نمو الناتج. وما إذا كانت الآثار المقدرة على النمو يمكن أن تعادل تأثير عوامل أخرى - خاصة الإصلاحات الأخرى التي تميل إلى أن تصحب عمليات التحرير هذه - تظل في رأينا قضية مطروحة للنقاش. ومن ناحية أخرى، فإن قدر الأدلة الاقتصادية الكلية (باستخدام بيانات على مستوى الصناعة والشركة) الذي يدعم الأدلة الكلية لمنافع تحرير أسهم رأس المال، أخذ في التزايد. كما يوثق بعض هذه البحوث، الملاءمة العملية لقنوات نظرية مختلفة

بدأت الموجة الحديثة من العولمة المالية جدياً في منتصف الثمانينيات، وحفزها تحرير الضوابط على رأس المال في بلدان كثيرة توقعاً لتحقيق نتائج أفضل للنمو وزيادة استقرار الاستهلاك الذي تجلبه التدفقات عبر الحدود. وكان من المفترض أن تكون هذه المنافع كبيرة، خاصة بالنسبة للبلدان النامية، التي تميل إلى أن تكون أكثر فقراً في رأس المال وأكثر تقلباً في نمو الدخل من البلدان الأخرى.

ومن الواضح أن اقتصادات السوق الناهضة، وهي مجموعة البلدان النامية التي شاركت بنشاط في العولمة المالية، قد سجلت في المتوسط نتائج نمو أفضل من تلك البلدان التي لم تشارك في ذلك (انظر الشكل ١). ومع ذلك، فقد عجزت غالبية الدراسات التي استخدمت اندحارات النمو عبر البلدان لتحليل العلاقة بين النمو والانفتاح المالي، عن إثبات أن تحرير حساب رأس المال يحقق منافع يمكن قياسها في النمو. ويمكن إرجاع أحد أسباب ذلك إلى صعوبة قياس الانفتاح المالي. فعلى سبيل المثال، تعجز المقاييس المستخدمة على نطاق واسع لضوابط رأس المال (القيود على معاملات حساب رأس المال) عن أن تعكس مدى كفاءة البلدان في تطبيق هذه الضوابط، وهي لا تعكس دوماً الدرجة الفعلية لتكامل اقتصاد ما في أسواق رأس المال الدولية. وفي السنوات الأخيرة، تحقق تقدم كبير في استحداث مقاييس أفضل لضوابط رأس المال، وبيانات أفضل عن تدفقات وأرصدة الأصول والخصوم الدولية. وقد بدأت الدراسات التي تستند إلى هذه المقاييس المحسنة للتكامل المالي تجد أدلة على الآثار الإيجابية للتكامل المالي على النمو. بيد أن هذه الأدلة لا تزال بعيدة عن أن تكون حاسمة.

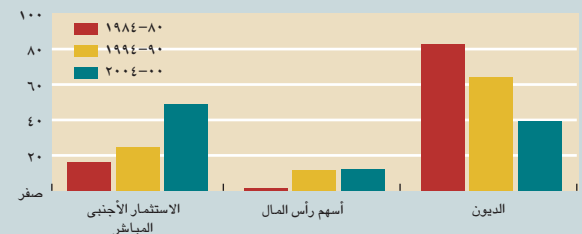
كذلك، لا توجد أدلة منهجية على أن التكامل المالي هو المحدد التقريبي للأزمات المالية. ولم يجد المؤلفون الذين نظروا في مختلف مظاهر مثل هذه الأزمات - بما في ذلك حالات التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال الوافدة، وقلب الحساب الجاري، والأزمات المصرفية - أي أدلة على أن البلدان الأكثر انفتاحاً أمام التدفقات المالية تنزع إلى أن تشهد تواتراً في الأزمات أعلى منه في البلدان الأقل انفتاحاً.

ورغم أن أحداث الأزمات تلقي معظم الاهتمام، فإنها بشكل خاص مجرد مظاهر حادة للظاهرة الأعم لتقلب الاقتصاد الكلي. وفي هذا الصدد، فإن النتائج أقل مواتية: فالعولمة المالية لم تحقق الفائدة المرجوة لزيادة تقاسم المخاطر الدولية وتقليل تقلب الاستهلاك بالنسبة للبلدان النامية.

شكل ٢

في صعود

يجتذب الأسواق الناهضة حالياً استثماراً أجنبياً مباشراً أكثر من الأنواع الأخرى من التدفقات (تكوين إجمالي التدفقات للأسواق الناهضة، نسبة مئوية من الإجمالي)



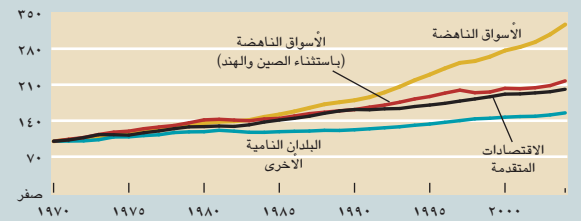
المصدر: قاعدة بيانات الثروة الخارجية للأمم مأخوذة من عمل فيليب د. لين وجيان ماريا ميليس - فيريرتي «المقياس لثروة الأمم الخارجية: تقديرات منقحة ومؤسدة للأصول والخصوم الأجنبية، ١٩٧٠-٢٠٠٤»، ورقة عمل رقم ٦٩/٦ لصندوق النقد الدولي (واشنطن: صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٦)

شكل ١

في مواجهة الصدمات

رغم الأزمات التي نشأت في بعض بلدان الأسواق الناهضة، فقد فاق أداء هذه المجموعة مثيله في المجموعات الأخرى عبر العقود الثلاثة الماضية

(نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي مرجحاً بتكافؤ القوة الشرائية، ١٩٧٠ = ١٠٠)



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية.



كشفت منافع العولمة المالية المعززة للإنتاجية في العمل التجريبي، إذا أدرج المرء متغيرات السياسة الهيكلية والمؤسسية والاقتصادية الكلية في الانحدارات عبر القطرية التي تحاول تفسير النمو. ومع ذلك، فإنه من خلال هذه القنوات نفسها يولد التكامل المالي النمو (انظر الشكل ٣).

« في ضوء الصعوبات التي لقيناها في تفسير أدلة النمو عبر الأقطار، فإن من الأمور المشجعة رؤية تكامل الأسواق المالية يعمل على ما يبدو من خلال بعض القنوات غير المباشرة ».

وبالطبع، ينبغي ألا يبالغ المرء في مسألة أن التكامل المالي يولد منافع إضافية. فمن المعقول بالمثل، مع تساوى كل الأمور الأخرى، أن المزيد من رأس المال الأجنبي يميل إلى التدفق للبلدان ذات الأسواق المالية والمؤسسات الأفضل تطوراً. كذلك، فإننا لا نغفل أهمية القنوات التقليدية. وأن التكامل المالي يمكن أن يزيد الاستثمار بتخفيف القيود التي يفرضها المستوى المنخفض للمدخرات المحلية وتقليل تكاليف رأس المال. ولكن وجهة نظرنا هي أن هذه القنوات التقليدية ربما تعرضت للمبالغة في التوكيد عليها في البحوث السابقة. فهل هناك ميزة عملية لإطار المفاهيم الذي نقدمه؟ ونحول اهتمامنا الآن إلى تنظيم الأدلة بالنسبة لجزء أساسي من المناقشة - وهو أن العولمة المالية لها منافع إضافية كبيرة.

المنافع غير المباشرة للتكامل المالي

من المرجح أن تكون المنافع غير المباشرة المحتملة للعولمة المالية مهمة في ثلاثة مجالات رئيسية، هي: تنمية القطاع المالي، ونوعية المؤسسات، والسياسات الاقتصادية الكلية.

ويشير قدر كبير من البحوث إلى أن التدفقات المالية الدولية تعمل كعامل حفاز مهم بالنسبة لتنمية السوق المالية المحلية، مثلما ينعكس في كل من المقاييس المباشرة لحجم القطاع المصرفي وأسواق أسهم رأس المال، وفي المفاهيم الأوسع لتنمية الأسواق المالية، بما في ذلك الإشراف والتنظيم.

وتدعم بحوث استندت إلى مجموعة مختلفة من الأساليب، بما في ذلك دراسات الحالات القطرية، فكرة أنه كلما اتسع نطاق وجود البنوك الأجنبية في بلد ما، تحسنت نوعية الخدمات المالية وزادت كفاءة الوساطة المالية. وفيما يتعلق بأسواق أسهم رأس المال، فإن الفرضية النظرية الغالبة هي أن زيادة دخول الأجانب فيها يزيد الكفاءة، ويبدو أن الأدلة تدعم ذلك. والواقع، أن أسواق الأوراق المالية تميل إلى أن تصبح أكبر وأكثر سيولة بعد عمليات تحرير أسواق أسهم رأس المال.

ترتبط تحرير أسواق أسهم رأس المال بالنمو الاقتصادي، بما في ذلك ما يتم من خلال الزيادات في الاستثمار والنمو الإجمالي لإنتاجية عوامل الإنتاج.

ومن المثير للاهتمام، أنه على الرغم من توافق الرأي العام على أن الاستثمار الأجنبي المباشر من المرجح أن يحقق منافع إيجابية في النمو، فإن كشف هذه المنافع في البيانات الإجمالية أصعب منه في البيانات المرتبطة بتدفقات أسهم رأس المال. ولحسن الحظ، فإن البحوث الحديثة التي تستخدم البيانات الجزئية بدأت تؤكد أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لها تأثيرات فيضية كبيرة على الناتج ونمو الإنتاجية.

ومن الأدلة التي استعرضناها حتى الآن، يبرز موضوع أساسي: هو أن كثيراً من منافع الانفتاح المالي يبدو أنها تختفي في التحليلات عبر القطرية التي تستخدم البيانات الاقتصادية الكلية، ولكنها تغدو أكثر وضوحاً في التحليلات المفصلة التي تستخدم البيانات الجزئية. كذلك، فإن نهجاً يستند للبيانات الجزئية، له فرص أفضل في بيان الآثار السببية وإدراك الأهمية النسبية للقنوات المختلفة التي يؤثر التكامل المالي من خلالها على النمو.

وقد استخدم بعض الاقتصاديين البيانات الجزئية لتقدير تكاليف ضوابط رأس المال. إذ يبدو أن هذه الضوابط تسبب تشوهات في سلوك الشركات (والأفراد)، التي تعدل سلوكها للتهرب من ضوابط رأس المال. كما أن ضوابط رأس المال، بعزلها اقتصاداً ما عن القوى المنافسة، قد تقلل انضباط السوق. ولذلك، فإن وجودها يسفر على ما يبدو عن تكاليف كبيرة للكفاءة على مستوى الشركات أو القطاعات فرادى.

جعل الأدلة مفهومة

نطرح الآن إطاراً للمفاهيم يجمع بين هذه الخيوط المتباينة من الأدلة بغية إلقاء بعض الضوء على السبب في أن الأدلة العملية على مستويات مختلفة من التفصيل تصل إلى استنتاجات مختلفة.

ويتمثل حجر بناء أساسي للإطار الذي نطرحه في مفهوم أن العولمة المالية الناجحة لا تعزز فرص الحصول على التمويل اللازم للاستثمار المحلي فحسب، بل إن لها منافعها الحفازة وغير المباشرة. فالأمر الأكثر أهمية من الآثار المباشرة لفرص الحصول على مزيد من رأس المال بالنسبة للنمو، هو كيف تولد تدفقات رأس المال ما نسميه بالمنافع الإضافية المحتملة للتكامل المالي (وهي تسمى كذلك لأنها ربما لا تكون الدافع الأول للبلدان للقيام بالتكامل المالي). ويبين عدد متزايد من الدراسات أن الانفتاح المالي يمكن أن ينهض بتنمية القطاع المالي المحلي، ويفرض الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية، ويولد مكاسب في الكفاءة بين الشركات المحلية بتعرضها للمنافسة من قبل الوافدين الأجانب، ويطلق العنان للقوى التي تؤدي إلى حوكمة أفضل للحكومات والشركات. ويمكن لهذه المنافع الإضافية أن تعزز الكفاءة، ومن ثم، نمو إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج.

إن فكرة أن العولمة المالية تؤثر على النمو أساساً من خلال قنوات غير مباشرة، لها تداعيات قوية بالنسبة للتحليل العملي لمنافعها. فبناء المؤسسات، وتعزيز انضباط السوق، وتعميق القطاع المالي، أمور تستغرق وقتاً، مثل تحقيق منافع النمو من مثل هذه القنوات. وقد يفسر ذلك، السبب في أنه، خلال فترات قصيرة نسبياً، يبدو من الأيسر كشف تكاليف العولمة المالية وليس منافعها. والأمر الأساسي بدرجة أكبر هو أنه حتى على المدى الطويل، قد يكون من الصعب

عنصر معقد: العتبات

تناولت بعض الدراسات ذات الصلة مسألة ما هي الشروط الأولية التي تعد ضرورية إذا كان للانفتاح المالى أن يحقق منافع جيدة فى النمو بالنسبة لبلد ما فى حين يقلل مخاطر وقوع أزمة، فما هى هذه الشروط؟

تعد تنمية القطاع المالى، بصفة خاصة، محددًا مهمًا لمدى المنافع التي يمكن للعملة المالية أن تأتي بها بالنسبة للنمو والاستقرار. فكلما زاد تطور القطاع المالى فى بلد ما، زادت منافع تدفقات رأس المال الوافدة بالنسبة للنمو وقل تعرض البلد لمخاطر الأزمات، من خلال القنوات المباشرة وغير المباشرة على حد سواء.

وهناك نفع آخر لزيادة تنمية القطاع المالى هو تأثيره الإيجابى على الاستقرار الاقتصادى الكلى، وهو بدوره، له تداعيات على حجم وتكوين تدفقات رأس المال. وفى البلدان النامية التي تفتقر إلى قطاعات مالية عميقة، تميل التغيرات المفاجئة فى اتجاه تدفقات رأس المال إلى حفز وزيادة حدة دورات الانتعاش والكساد. وإضافة لذلك، أسهمت عمليات تحرير القطاع المالى المحلى غير الكافية وسيئة الإدارة فى نشوب أزمات كثيرة قد ترتبط بالتكامل المالى.

ويبدو أن نوعية المؤسسات تلعب دورًا مهمًا ليس فقط فى تحديد نتائج التكامل المالى وإنما أيضًا فى تحديد المستوى الفعلى للتكامل. كما يبدو أنها تؤثر بقوة فى تكوين التدفقات الواردة للاقتصادات النامية، وتلك طريقة أخرى تؤثر بها فى النتائج الاقتصادية الكلية. وتساعد نوعية المؤسسات الأفضل فى إمالة هيكل رأس المال فى البلد نحو تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر وأسهم رأس مال المحافظ المالية، مما يؤدى إلى تحقيق مزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالى.

كذلك يبدو أن نوعية السياسات الاقتصادية الكلية المحلية تؤثر على مستوى التدفقات الوافدة وتكوينها، وكذلك على مدى تعرض البلد لمخاطر الأزمات. إذ تزيد السياسات المالية والنقدية السليمة منافع تحرير حساب رأس المال بالنسبة للنمو، وتساعد على تجنب الأزمات فى البلدان ذات الحسابات المفتوحة لرأس المال. وإضافة لذلك، فإن حسابًا مفتوحًا لرأس المال ونظامًا لسعر الصرف الثابت، لا يمثلان توليفة ملائمة بالنسبة للاقتصادات ضعيفة النظم المالية. ويمكن تقديم حجة مقنعة بأن نظم سعر الصرف الجامدة يمكن أن تجعل البلد أكثر تعرضًا لمخاطر الأزمات عندما يفتح أسواق رأس المال فيه.

ويحسن التكامل التجارى خيار التكاليف والمنافع المرتبط بالتكامل المالى. كما يقلل احتمال وقوع الأزمات المرتبطة بالانفتاح المالى، ويقلل تكاليف مثل هذه الأزمات إذا وقعت. ولذلك، فإن الدراسات الحديثة تدعم الدعوى التي قدمتها أدبيات التتابع القديمة التي تحاج لصالح إعطاء تحرير التجارة أسبقية على تحرير حساب رأس المال.

وتشير هذه المناقشة إلى أن هناك بعض الشروط الداعمة الأساسية، أو العتبات، التي تحدّد أين ينتهى بلد ما على امتداد سلسلة التكاليف والمنافع المحتملة. إن التفاعل بين العملة المالية وهذه المجموعة من الشروط الأولية هو الذى يحدد نتائج النمو والتقلب (انظر الشكل ٤).

وتبرز مقارنة بين الشكلين ٣ و ٤ وجود تضارب أساسى بين تكاليف العملة المالية ومنافعها. وكثير من شروط العتبات الأساسية مماثل للمنافع الإضافية. وبعبارة أخرى، فإن العملة المالية عامل حفاز بالنسبة لعدد من المنافع

وتبين الأدلة العملية أن العملة المالية استحدثت عددا من البلدان على تصحيح هيكل حوكمة الشركات فيها، استجابة للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين. وإضافة لذلك، ينجح الاستثمار الأجنبى المباشر للقطاع المالى القادم من البلدان المصدرة له ذات الإشراف والتنظيم الجيد إلى دعم التنمية المؤسسية والحوكمة فى اقتصادات السوق الناهضة.

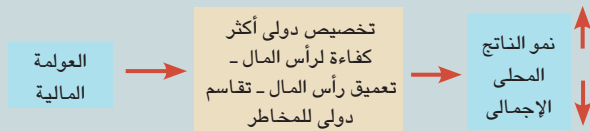
كذلك، لا بد أن يفرض تحرير حساب رأس المال، بزيادته للتكاليف المحتملة المرتبطة بالسياسات السيئة وتعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة، الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية، وتحديدًا، فإنه نظرا لأن تحرير حساب رأس المال يجعل البلد أكثر تعرضًا لمخاطر التحولات المفاجئة فى مشاعر المستثمرين الدوليين، فإنه يمكن أن يدل على التزام البلد بسياسات اقتصادية كلية أفضل كوسيلة لتخفيف احتمال وقوع مثل هذه التحولات وآثارها المعاكسة. ورغم أن الأدلة العملية بشأن هذه النقطة مليئة بالدلالات، فإنها قليلة ومبعثرة. ويبدو الاحتمال أكبر فى أن تحقق البلدان ذات المستويات الأعلى من الانفتاح المالى نتائج أفضل للسياسة النقدية، من حيث التضخم الأقل، ولكن ليس هناك أدلة على العلاقة المنتظمة بين الانفتاح المالى والسياسات المالية الأفضل.

إن الأدلة التي قمنا بدراستها فى هذا القسم حاسمة بالكاد، وإن كانت تشير على نحو متسق إلى التكامل المالى الدولى باعتباره عاملا حفازا لمجموعة من المنافع المعززة للإنتاجية. وفى ضوء الصعوبات التي لاقيناها فى تفسير أدلة النمو عبر الأقطار، فإن من الأمور المشجعة رؤية تكامل الأسواق المالية يعمل على ما يبدو من خلال بعض القنوات غير المباشرة.

شكل ٣

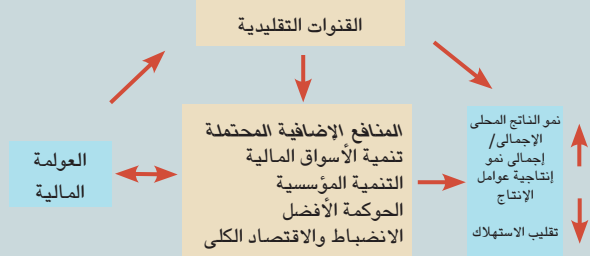
العملة المالية تحقق منافع إضافية ...

وجهة النظر التقليدية



تركز وجهة النظر التقليدية على أهمية القنوات التي يمكن من خلالها لتدفقات رأس المال أن تزيد الناتج المحلى الإجمالى وتقلل تقلبات الاستهلاك

منظور مختلف



يسلم منظورنا بأهمية القنوات التقليدية ولكنه يؤكد أن دور العملة المالية كعامل حفاز «لمنافع إضافية» معينة قد يكون أكثر أهمية فى زيادة نمو الناتج المحلى الإجمالى / إجمالى إنتاجية عوامل الإنتاج وتقليل تقلب الاستهلاك.

¹Total factor productivity.



فهل يعنى ذلك ضمنا أنه ليس أمام البلد الذى يريد الحصول على المنافع الإضافية للعملة المالية، من بديل سوى أن يعرض نفسه لمخاطر كبيرة بوقوع الأزمات؟ أو على نحو بديل، هل يتعين على البلدان النامية أن تبذل قصارى جهدها لتحتمى نفسها من التأثيرات الخارجية وهى تحاول تحسين نوعية سياساتها ومؤسساتها المحلية إلى مستوى مقبول؟ إن وجهة نظرنا هى أنه على الرغم من أن المخاطر لا يمكن تحاشيها بصورة تامة، فإن هناك طرقا لتحسين

«إن بعض الادعاءات المثيرة للجدل إلى أقصى حد، المطروحة بشأن آثار العولمة المالية على البلدان النامية، المؤيدة والمعارضة على حد سواء، يصعب إثباتها بأكثر مما يرغب أى من الجانبين فى الاعتراف به بصفة عامة».

حساب المنافع والمخاطر المترتبة على العولمة المالية. بيد أنه من المرجح أنه لا يوجد نهج موحد لفتح حساب رأس المال، يعمل بشكل جيد فى كل البلدان. وقد يوفر منظور المنافع الإضافية طريقا للمضى قدما فى تحرير حساب رأس المال الذى يراعى ظروف البلدان فرادى (الشروط الأولية)، وكذلك الأولويات النسبية لمختلف المنافع الإضافية بالنسبة لذلك البلد. وحسب التشوهات الداخلية فى البلد - خاصة تلك المرتبطة بالقطاع المالى المحلى - يمكن للمرء، من حيث المبدأ، أن يضع نهجا لتحرير حساب رأس المال يمكن أن يحقق منافع محددة بينما يقلل المخاطر المصاحبة إلى أدنى حد. ورغم أننا وضعنا إطارا للتفكير بشأن هذه القضايا، فمن الواضح أن هناك حاجة لإجراء مزيد من البحوث فى عدد من المجالات قبل أن يستطيع المرء استخلاص نتائج سياسية قوية عن خصائص مثل هذا النهج.

وفى الوقت نفسه، يتعين علينا الاعتراف بأن بعض الادعاءات المثيرة للجدل إلى أقصى حد المطروحة بشأن آثار العولمة المالية على البلدان النامية، المؤيدة والمعارضة على حد سواء، يصعب إثباتها بأكثر مما يرغب أى من الجانبين فى الاعتراف به بصفة عامة. ■

م . ايهان كوزى، خبير اقتصادى وشانج - جن وي، رئيس شعبة فى دائرة البحوث فى صندوق النقد الدولى. إسوار براساد، أستاذ أقدام لكرسى ناندىال ب . تولانى للسياسة التجارية فى جامعة كورنيل. وكينيث روجوف أستاذ كرسى توماس د . كابوت للسياسة العامة وأستاذ الاقتصاد فى جامعة هارفارد.

يستند هذا المقال إلى ورقة عمل صندوق النقد الدولى رقم ١٨٩/٦، بعنوان «العولمة المالية: إعادة تقييم». انظر هذه الورقة للاطلاع على قائمة تفصيلية بالمراجع بشأن الأدبيات الخاصة بالموضوع، وللإطلاع على المصادر الأولية التى استحدثت منها بعض المواد فى هذا المقال.

الإضافية المهمة، ولكنها يمكن أن تزيد كثيرا نسبة المخاطر إلى المنافع إذا كانت الشروط الأولية فى هذه الأبعاد غير كافية.

وترتبط عتبة مختلفة بمستوى التكامل نفسه. ومن الواضح، أن الاقتصادات الصناعية، وهى أكثر تكاملا إلى حد كبير مع الأسواق المالية العالمية، أفضل أداء من الأسواق الناهضة فى استخدام تدفقات رأس المال الدولية لتخصيص رأس المال بكفاءة، ومن ثم تحقق مكاسب فى الإنتاجية وتقاسم مخاطر الدخل. فهل يعنى ذلك أنه لتحقيق المنافع الإضافية، ليس على البلدان النامية إلا أن تأمل فى بلوغ مستوى من التكامل المالى مماثل للمستوى المناظر فى الاقتصادات الصناعية، وأن المخاطر التى تواجهها على امتداد الطريق لا يمكن تفاديها؟ ومع ذلك، فإنه إذا اتخذت التكاليف قصيرة الأجل شكل الأزمة، فإنه يمكن أن تكون لها آثار سلبية مستمرة تنتقص من منافع النمو طويلة الأجل. وإضافة لذلك، فإن الآثار التوزيعية المرتبطة بهذه العواقب قصيرة الأجل يمكن أن تكون ضارة بصفة خاصة بالنسبة للبلدان منخفضة الدخل.

حساب المخاطر والمنافع

إن التركيبة التى أعدناها من الأدبيات المعنية بالعولمة المالية، وإن كانت إيجابية بشكل حذر بشأن إجمالى منافعها، تشير إلى أنه مع تحول البلدان من كونها أقل تكاملا مع الأسواق المالية العالمية إلى كونها أكثر تكاملا معها، يرجح أن تواجه مضاعفات أساسية. وبالنسبة للبلدان النامية، يبدو أن العولمة المالية لها القدرة على توليد مجموعة من المنافع الإضافية مما قد يساعد فى تعزيز النمو طويل الأجل والرفاهية.

وفى الوقت نفسه، فإنه إذا فتح بلد ما حساب رأس المال فيه دون أن يتوافر له بعض الشروط الداعمة الأساسية، فإن المنافع يمكن تأخيرها وقد يصبح البلد أكثر تعرضا لمخاطر التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال. ويمثل ذلك تعارضا أساسيا بين تكاليف ومنافع العولمة المالية قد يصعب تحاشيه.

