

جعل الحساب الجارى قابلا للتحويل لدى أحد التُمرور

«العسل حلو ولكن النحل يلدغ»

مثل صيني

بالطبع قد تكون هناك مثالب. إذ أن هذه المنافع تعتمد على مدى سرعة تحرير التجارة والخدمات وعلى مدى كفاءة السوق. وقد يؤدي عدم تناسق المعلومات إلى عدم كفاءة الأسواق، والاختيار السيئ، والمخاطر المعنوية، وسلوك القطيع. وفي مثل هذا المناخ، قد يزيد التحرير طليق العنان لحساب رأس المال المخاطر التي تؤدي إلى نشوب أزمات نقدية ومصرفية. هذا، فضلا عن أن العولمة المالية تقلص الرفاهة إذا ما كانت هناك تشوهات في السوق، مثل الحوافز العكسية المتمثلة في شكل حواجز التجارة والضمانات وإعانات الدعم التمييزية.

إلا أنه على الرغم من المزايا النظرية، فقد وجد الاقتصاديون أنه من الصعب بيان أن تحرير حساب رأس المال في حد ذاته ينتج منافع حقيقية. ومنذ بضع سنوات، خلصت دراسة شاملة تشكل أساسا لدراسات لاحقة أجراها صندوق النقد الدولي. وقامت بالتفرقة بين التحرير بحكم الواقع والتحرير بحكم القانون إلى «أنه من الصعب إقامة علاقة سببية قوية بين درجة التكامل المالي وأداء نمو الناتج؛ وأنه ليس هناك سوى أدلة قليلة على أن التكامل المالي قد ساعد البلدان النامية على تثبيت التقلبات في نمو الاستهلاك على نحو أفضل ...، وأن المستويات التي تتراوح بين المنخفضة والمتوسطة من التكامل المالي ربما تعرض بعض البلدان لتذبذبات أكبر في الاستهلاك، (براساد وآخرون، ٢٠٠٣). بيد أن البحث وفر دليلا، على أنه بعد مستوى العتبة، يمكن للتكامل المالي أن يساعد على توفير التنمية للقطاع المالي التي تجعل التذبذبات في الاقتصاد الكلي المحلى معتدلة.

وعلى الرغم من صعوبة تحرير مستوى العتبة، فإنه أصبح الشعار المستخدم لتأكيد الحاجة إلى بناء المؤسسات في البلدان النامية. وفي إعادة تقييم تمت أخيرا للعولمة المالية، قدم نفس المؤلفين بعض الدعم الكفاء لوجهة النظر التي تنادى بأن البلدان النامية يمكن أن تستفيد من العولمة المالية، ولكن مع كثير من الفروق الدقيقة (كوزى وآخرون، ٢٠٠٦). وبالإضافة إلى القنوات التقليدية، تتحقق المنافع أيضا من خلال مجموعة عريضة من «المنافع المصاحبة» - تنمية الأسواق المالية، والمؤسسات والحكومة أفضل، وانضباط الاقتصاد الكلي (انظر المقال في ص ٨ من هذا العدد).

وقد أكدت الخبرة العملية أيضا الحاجة إلى الحذر. إذ أن معظم البلدان المتقدمة لم تحرر حساب رأس المال فيها إلا حديثا نسبيا وبصورة تدريجية على امتداد عقدين تقريبا من ١٩٧٤ إلى ١٩٩٤. مع استبقاء ضوابط متفرقة أثناء مرحلة التحرير. قد شرع بعض البلدان التي تصنف الآن باعتبارها اقتصادات السوق الناهضة في تحرير حساب رأس المال فيها من أوائل الثمانينيات. ومع أن بعض بلدان الاقتصادات الناهضة الصاعدة واجهت تحدى إدارة التدفقات الوافدة المتزايدة، فإن بعضها الآخر عانى من التوقف المفاجئ ومن التدفقات العكسية مما أدى إلى سلسلة من الأزمات. وردا على ذلك، عكس بعض البلدان سياساته وعاد إلى فرض بعض الضوابط على رأس المال.

دروس من المنهج التدريجي الهندي لجعل حساب رأس المال قابلا للتحويل

ياجا فينجوبال ريدي
محافظة بنك الاحتياطي الهندي

الهند في تحرير حساب رأس المال فيها كجزء من الإصلاحات الاقتصادية واسعة النطاق التي استهلتها في أوائل التسعينيات، التي قلبت رأسا على عقب تجربتها التي استمرت أربعين عاما في التنمية المخططة مركزيا. وكانت السمة المميزة لعملية الإصلاح هي الأخذ بنهج تدريجي حريص تم رسم مراحله وتوالياها بعناية فائقة في جميع أرجاء الاقتصاد.

ونتيجة ذلك، قطعت الهند شوطا بعيدا عن نظام الرقابة شديد الصرامة على النقد الأجنبي الذي كان سائدا فيها قبل عام ١٩٩١. ومع التحرير التدريجي لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمارات المحفظة، أصبحت الروبية قابلة للتحويل بالنسبة للمستثمرين الأجانب. ومع ذلك، ظل ساريا بدرجات مختلفة بعض الضوابط على كل الشركات، أو الأفراد، سواء أجانب أو محليين، مع مواجهة الشركات المقيمة نظام أكثر تحررا مما يواجهه الأفراد المقيمون.

وعبر العقد ونصف العقد الماضيين أصبح الاقتصاد الهندي منفتحا على نحو متزايد (انظر

الجدول ١)، وتسارع النمو السنوي على نحو ٩ في المائة (انظر الجدول ٢). بينما انخفض التضخم وأصبح مستقرا منذ منتصف التسعينيات. وارتفعت احتياطات النقد الأجنبي بشكل حاد إلى ما يزيد على ١٨٠ مليار دولار. وهو ما يتجاوز بقدر جيد إجمالي الدين الخارجي للبلاد. ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى التدفقات الوافدة من رأس المال بأكثر مما يرجع لفوائض الحساب الجارى، في حين تم تدعيم قوة القطاع المالي، بما في ذلك المناخ التنظيمي، وقد مكن النهج المرحلي للتحرير، البلد من الصمود لعديد من الصدمات الخارجية بما في ذلك الأزمة الآسيوية لعامي ١٩٩٧-١٩٩٨.

ويتناول هذا المقال فحص كيف أدارت الهند عملية جعل حساب رأس المال قابلا للتحويل والنظر في الدروس المستفادة من نهجها التدريجي.

جعل النظرية مسيطرة للممارسة

في ضوء المزايا الواضحة، لماذا التزمت الهند الحذر في تحرير حساب رأس المال لديها؟ من الناحية النظرية، فإن قابلية الحساب الرأسمالي للتحويل، فكرة جيدة لعدة أسباب فأولا، من المعقول افتراض أن حرية حركة رأس المال ستسمح بالتخصيص الكفاء للمدخرات، وتحول الموارد نحو أكثر الاستخدامات إنتاجية. وهي ثانيا، يمكن أن تشجع التجارة، مما يمكن البلاد من الاستهلاك السلس. وهي ثالثا؛ قد تسهل تنوع المحفظة وتقاسم المخاطر، وتقلل تكاليف المعاملات وتحسن العائد. وهي رابعا؛ قد تعود بمكاسب من خلال التخصص في الخدمات المالية، وتوفير حوافز للابتكار، وتحسين الإنتاجية.



ولتحقيق التقدم في تحرير حساب رأس المال بمقاييس المؤشرات المالية العامة، ومؤشرات التمويل والتضخم. كما قدمت أيضا خارطة طريق لإجراءات محددة تتخذ عبر فترة ثلاث سنوات. وقد توقع الإطار التحليلي الذي قدمته اللجنة بطريقة ما أخطار تحرير قدر حساب رأس المال إذا ظل القطاع المالي ضعيفا. وقد حكم هذا الإطار الأساسي، مقترنا بالحساسيات الاجتماعية السياسية المحلية وكذلك التطورات العالمية، بما في ذلك الدروس المستفادة من الأزمات العديدة في اقتصادات السوق الناهضة، عملية التحرير.

ومع أنه ألقى باللوم على صندوق النقد الدولي بسبب تشجيعه لاقتصادات الأسواق الناهضة على تحرير حسابات رأس المال فيها بسرعة شديدة (انظر الإطار)، فإن الصندوق أيد استراتيجية الهند في اتباع النهج التدريجي منذ البداية. وفي أوائل التسعينيات، أبدى صندوق النقد الدولي تسامحا إزاء القيود الانتقالية على الحساب الجاري، إلا أنه أشار في فبراير ١٩٩٤، إلى أن الأخذ بوضع المادة الثامنة، في مرحلة مبكرة - أي الموافقة على عدم فرض قيود على المدفوعات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية - سيكون علامة مهمة على انتقال الهند إلى اقتصاد أكثر انفتاحا. وكانت الهند قد قررت فعلا المضي قدما في هذا الاتجاه.

وأصبحت الحسابات الجارية فيها قابلة للتحويل بعد ذلك في عام ١٩٩٤.

وفيما بعد، اتفق الصندوق في الرأي مع الانفتاح التدريجي أمام الاستثمار

وفي خلال التسعينيات. ألفت الأزمات المالية التي حدثت في كل من البرازيل، وشرق آسيا، والمكسيك، وروسيا الضوء على واحد من أكبر هموم بلدان اقتصادات السوق الناهضة - وهو أن قابلية الحساب الجاري للتحويل تحمل معها احتمالات وقوع أزمات نقدية، وفي سياق الأزمة المالية في شرق آسيا، فإنها عكست على الرغم من اختلاف الظروف القطرية، إلى حد كبير المشاكل الهيكلية الأساسية الموجودة فعلا، ونواحي الضعف في القطاعات المالية، وضعف حوكمة الشركات. وأصبح من الواضح أن السياسات السليمة للاقتصاد الكلي، الإطار المؤسسي الكافي، والتنظيمات التشريعية ومعايير الإشراف الحكيمة القابلة للمقارنة دوليا، ونوعية المعلومات المحسنة والإفصاح عنها، تعتبر كلها من الشروط المسبقة لتخفيف تكرار حدوث تلك الأزمات. كما تم التحقق من أن الإصلاحات الجزئية والمعيبة يمكن أن تجعل النظم المالية أكثر هشاشة وأكثر تعرضا لمخاطر الانعكاس السريع لتدفقات رأس المال. ونتيجة لذلك؛ أصبحت اقتصادات السوق الناهضة، وبخاصة في شرق آسيا، أكثر اهتماما بتحقيق التناسق بين تحرير حساب رأس المال، والسياسات الملازمة للاقتصاد الكلي، وسياسات سعر الصرف، والقطاع المالي.

والنقطة الجوهرية هي إنه في كل من اقتصادات السوق الصاعدة والبلدان المتقدمة، أظهرت الدراسات أن انفتاح حساب رأس المال لا يعنى بالضرورة التحرير طليق العنان لحساب رأس المال، وفي التطبيق، يتسق بعض الضوابط الرأسمالية والتنظيمات الحكيمة المهمة مع قابلية حساب رأس المال للتحويل.

إرساء الأساس

النهج الذي اتبعته الهند تم النظر فيه بعناية، وتخطيطه خطوة بخطوة. وتم مقدا تقدير كل مرحلة بواسطة سلسلة من اللجان. وجرى وضع الإطار العريض في تقرير اللجنة عالية المستوى لميزان المدفوعات لعام ١٩٩١ التي رأسها الدكتور س. رانجرانجان، المحافظ السابق لبنك الاحتياطي الهندي، والذي يشغل حاليا منصب رئيس المجلس الاقتصادي الاستشاري لرئيس الوزراء. وقد أوصت اللجنة بتحرير معاملات الحساب الجاري مما يجعل الحساب الجاري قابلا للتحويل، وكان هذا تحولاً في تركيب تدفقات رأس المال بعيدا عن التدفقات المنشئة للدين إلى التدفقات غير المنشئة للدين، والتنظيم الصارم للاقتراض التجاري من الخارج، خاصة القروض قصيرة الأجل، لعدم تشجيع عناصر التذبذب للتدفقات القادمة من الهنود غير المقيمين والتحرير التدريجي للتدفقات إلى الخارج، وإلغاء وساطة الحكومة في تدفقات المساعدات الخارجية. كما أوصت اللجنة أيضا بإدخال نظام لسعر الصرف يحدده السوق.

ومنذ عام ١٩٩٧، استرشدت عملية التحرير بتوصيات تقرير لجنة تارابور عن قابلية حساب رأس المال للتحويل: وقد حددت هذه اللجنة عديدا من الشروط المسبقة المتعلقة بالاقتصاد الكلي، والشروط المؤسسية والسوقية اللازمة

الجدول ١

أكثر انفتاحاً

تظهر المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الهندي أثر زيادة التحرير

(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)

	٠٦/٢٠٠٥	٠٥/٢٠٠٤	٠٤/٢٠٠٣	٠١/٢٠٠٠	٩٦/١٩٩٥	٩١/١٩٩٠
التجارة	٣٣.٩	٢٩.٣	٢٤.٣	٢٢.٤	٢١.٥	١٤.٦
المصادرات	١٣.٢	١٢.٢	١١.٠	٩.٩	٩.١	٥.٨
الواردات	١٩.٧	١٧.١	١٣.٣	١٢.٥	١٢.٤	٨.٨
التجارة زائد الخدمات	٤٥.٣	٣٩.٥	٣١.٦	٢٩.١	٢٥.٧	١٧.٢
التدفقات الرأسمالية (لداخل زائد للخارج)	٣٣.٧	٢٤.٣	٢٢.٤	٢١.٦	١٢.٥	١٢.١
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل	١.٠	٠.٩	٠.٧	٠.٩	٠.٦	٠.٣
رسلة نهاية مارس بوسمة بومباي	٨٥.٦	٥٤.٧	٤٣.٥	٢٧.٤	٤٤.٣	١٦.٠

المصدر: بنك الاحتياطي الهندي Reserve Bank of India

الجدول ٢

مركز أكثر قوة

مع تطبيق الهند بتنفيذ لبرنامج الإصلاح بها، انتعش اقتصادها، وتمت السيطرة على التضخم، وارتفعت احتياطياتها من النقد الأجنبي

	٠٦/٢٠٠٥	٠٥/٢٠٠٤	٠٤/٢٠٠٣	٠١/٢٠٠٠	٩٦/١٩٩٥	٩١/١٩٩٠
معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٩.٠	٧.٥	٨.٥	٤.٤	٧.٣	٥.٦
التضخم الرئيسي (نهاية مارس)	٤.١	٥.١	٤.٦	٤.٩	٤.٤	١٢.١
نسبة عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	١.٢-	٠.٤-	٢.٣	٠.٦-	١.٧-	٣.١-
الدين الخارجي/ الناتج المحلي الإجمالي	١٥.٨	١٧.٣	١٧.٨	٢٢.٤	٢٧.٠	٢٨.٧
الدين قصير الأجل وأوراقه المحفظة إلى الاحتياطيات	٤٣.٤	٣٦.٩	٣٥.٢	٥٨.٢	٧٠.٠	١٤٦.٦
معدل الإذخار	٣٢.٤	٣١.١	٢٩.٧	٢٣.٤	٢٥.١	٢٣.١
معدل الاستثمار	٣٣.٨	٣١.٥	٢٨.٠	٢٤.٠	٢٦.٩	٢٦.٣
مجموع إجمالي عجز الموازنة للمركز والولايات	٧.٤٥	٧.٥٢	٨.٥٠	٩.٤٨	٦.٥٤	٩.٤٢
احتياطيات النقد الأجنبي (مليار دولار)	١٥١.٦	١٤١.٥	١١٣.٠	٤٢.٣	٢١.٧	٥.٨
تغطية الاحتياطيات للواردات (شهور)	١١.٦	١٤.٣	١٦.٩	٨.٨	٦.٠	٢.٥

المصدر: بنك الاحتياطي الهندي Reserve Bank of India

فائضة، مع إيلاء الاعتبار الواجب للتمييز بين التدفقات المستقرة لزمن طويل، والتدفقات المؤقتة ومستوى التدفقات الذى يمكن عادة استيعابه فى الاقتصاد المحلى. وتتضمن هذه الإجراءات تحريراً تدريجياً فى إطار السياسة فيما يتعلق بالحساب الجارى وحساب رأس المال، وتوفير المرونة للشركات فى سداد القروض التجارية الخارجية، وتوسيع مرافق حسابات النقد الأجنبى، والسماح للبنوك بحرية الاستثمار الخارجى فى الصكوك مرتفعة النوعية، وتحرير اشتراطات أن يتنازل المصدرون من متحصلاتهم من النقد الأجنبى. وفى سياق إدارة السيولة المحلية، تم إعمال خطة لتثبيتته السوق من أجل تعقيم التدفقات الوافدة الزائدة دون تأثير يذكر على المالية العامة.

الملاح الميزة للنهج الهندى

كان الدرس المهم الذى تعلمته الهند من أزمات التسعينيات هو إدراك أن السياسة المحلية، خاصة قوة النظام المالى أمر حاسم عندما يكون التكامل المالى مع باقى العالم قيد التنفيذ. ولقد كانت مجموعة التنظيمات الحكيمة هى التى أدت جزئياً إلى منع البنوك الهندية من المخاطرة بميزانياتها، نظراً لأنها تعمل فى نطاق قيود على أصولها العقارية، والنقدية ومن الأوراق المالية. ومن منظور السياسات، فإن الرسالة هى أن نظم الإشراف والتنظيم كانت تحتاج إلى التقوية حتى يمكن للمؤسسات المالية أن تدير المخاطر بما يتطلبه ذلك من حصافة وحذر. كما جعلت

الأجنبى المباشر، وسلامة الموقف الحذر تجاه احتمالات سرعة التذبذب فى تدفقات رأس المال قصير الأجل. وبصفة عامة مع النهج العام الحذر تجاه تدفقات رأس المال الوافدة. بيد أنه بالنسبة لإدارة سعر الصرف، استمر الصندوق، فى تأكيد زيادة المرونة، وحركة سعر الصرف فى الاتجاهين، التى تشجع على تغطية انكشاف العملات وتنمية سوق عميقة للمشتقات. وفى السنوات الأخيرة، اعترف الصندوق بأن سعر الصرف فى الهند أكثر مرونة. وفى رأى، أن التصور السائد بالنسبة للتذبذب والمرونة فى سعر الصرف يعتمد على السياق. فإن ما قد يتصور أنه مرن بالنسبة لبعض الاقتصادات قد يثبت أنه شديد التذبذب بالنسبة لاقتصادات أخرى. ولمستوى تنمية واستعداد الأسواق المالية ومدى قدرتها على المخاطرة، مسألة حاسمة فى هذا السياق.

ومع تخفيف القيود على حساب رأس المال، خاصة بالنسبة للأموال الوافدة إلى البلاد، بدأت تدفقات رأس المال الأجنبى المستمرة إلى الداخل منذ ١٩٩٣/١٩٩٤، وقفزت بشكل حاد بعد ٢٠٠٣/٢٠٠٤ (أبريل ومارس) من ١٦,٧ مليار دولار إلى ٢٣,٤ مليار دولار فى ٢٠٠٥/٢٠٠٦. وكانت هذه التدفقات الوافدة إلى حد كبير من النوع الذى ينشئ ديوناً، ونتيجة لذلك ارتفعت نسبة التدفقات من غير الديون فى إجمالى تدفقات رأس المال بشكل كبير. وبعيداً عن زيادة مرونة سعر الصرف، تم اتخاذ عدد من الخطوات لإدارة فائض التدفقات الرأسمالية. ويحتاج الأمر إلى نظرة دينامية لما يعتبر تدفقات

تقييم دور صندوق النقد الدولى

فى تقرير أصدره مكتب التقييم المستقل لصندوق النقد الدولى عام ٢٠٠٥، تم توثيق النهج الشامل لصندوق النقد الدولى تجاه تحرير حساب رأس المال. سواء قبل الأزمة الآسيوية أم عقبتها. وكان أحد الأسئلة المهمة المثارة هو ما إذا كان صندوق النقد الدولى يضغط من أجل تحرير حسابات رأس المال. وهو موضوع شديد التعقيد. وقد خلص التقييم إلى أنه على المستوى الثنائى، قام الصندوق بشكل واضح خلال سنوات التسعينيات بتشجيع تحرير حساب رأس المال. إلا أن الجزء الأكبر من العملية كانت تحركه جداول الأعمال الاقتصادية والسياسية للبلدان ذاتها. وفى رأى، فإن هذه النتيجة لا تتمتع بديهياً بأية جاذبية.

فأولاً، نزع الإشراف متعدد الأطراف فى خلال التسعينيات إلى المنافع التى تحققها البلدان النامية بزيادة فرص حصولها على التدفقات الدولية من رأس المال وإيلاء اهتمام أقل بالمخاطر المحتملة لتذبذبات تدفقات رأس المال. ثانياً، الصندوق تحرك بشكل متواز مع ذلك، مقترفاً من الوصول إلى اتفاق فى أواخر عام ١٩٩٧ بشأن مواد الاتفاقية المنشئة له لتتضمن فصلاً جديداً يعطى للصندوق اختصاص الإشراف الكامل على حساب رأس المال، بما يماثل الإشراف على الحساب الجارى، المتاح للصندوق منذ بدايته. وفى غياب ولاية واضحة فيما يتعلق بحساب رأس المال، استطاع الصندوق اختيار نوع من الاقتناع الأدى لتشجيع البلدان على تحرير حساب رأس المال، وخاصة بموجب برامج الصندوق. ويتضح هذا من خطابات النيات لكثير من البلدان التى تضمنت تلك الملاح. وفى رأى أن الصندوق كان شديد الحماس من الناحية الفلسفية، ومال إلى قبول تدفقات رأس المال الحرة، وإن كانت منظمة، باعتبارها هدفاً مرغوباً للمجتمع الدولى، ومضى يضغط للأخذ بالتعديل المقترح فى عامى ١٩٩٧ و١٩٩٨ وقد قال ستانلى فيشر، الذى كان عندئذ يشغل منصب النائب الأول لمدير عام الصندوق. فى ندوة عقدت فى مارس ١٩٩٨. «هناك مبرر

لمشاركة الصندوق فى هذا (حساب رأس المال)... وهو شىء قد ضغطنا من أجله فى إطار برامجنا».

وقد اختلف صندوق النقد الدولى بقوة أيضاً مع الحجج التى ساقها البروفيسور ياغديش باجواتى لرفض معاملة التجارة الحرة تدفقات رأس المال الحرة على قدم المساواة، بحجة أنهما متماثلان من ناحية المنافع الاقتصادية وأن صندوق النقد الدولى ينبغى أن يضغط من أجلهما معا بحرص. ويبدو أن الصندوق تعلم درساً قاسياً، عقب الأزمة الآسيوية.

وبينما رحبت الهند بالتحرك نحو جعل حساب رأس المال قابلاً للتحويل، فإنها تحبذ بقوة تعديل مواد اتفاقية صندوق النقد الدولى، محتجة بأنه «نظر للاختلافات بين الدول فيما يتعلق بالتقدم نحو الإصلاح الهيكلى والتثبيت، فقد لا يكون من الحكمة تكبيل كافة أعضاء الصندوق فى نفس سترة المجانبين عندما يفقدون استقلالهم لاتخاذ إجراءات تصحيحية فى أوقات الأزمات». وقد أصرت الهند أيضاً على أن قدرة الصندوق على نجدة أعضائه عند حدوث أزمات فى ميزان المدفوعات، ثم كبها.

وبعد الأزمة الآسيوية، ضعف على ما يبدو التحرك نحو تعديل مواد اتفاقية الصندوق وتم حفظ الموضوع. ويبدو أن الصندوق بصفة عامة قد خفف من موقفه وأصبح بشكل عام يتبع نهجاً انتقائياً ومتكاملاً تجاه تحرير حساب رأس المال، مع تأكيد سلامة التسلسل والمراحل جنباً إلى جنب مع عديد من الإصلاحات المتلازمة.

وبالإضافة إلى هذا، يتعين النظر إلى نهج الصندوق تجاه تحرير حساب رأس المال فى ضوء موقفه بشأن إدارة التدفقات المالية، واستخدام ضوابط رأس المال وإدارة سعر الصرف. وهنا يبدو الصندوق مرناً بشكل عام، ويعترف بالظروف الخاصة لكل بلد.



ممارسة الأوراق المالية في الهند، يراقبون الأسعار في كلكتا.

الإصلاحات. ومنذ التسعينيات، جرت ستة انتخابات للبرلمان الوطني في الهند، وجاء سبعة رؤساء للوزارة بينما كان عدد من الأحزاب السياسية الوطنية والإقليمية يشارك في حكومات ائتلافية. كما واجهت الهند أيضا نزاعات على الحدود وعقوبات.

وعلى الرغم من الوزارات الائتلافية، والانتخابات الدورية، في كل من المركز وعديد من الولايات، فإن النظام السياسي للهند في مجموعه، يتسم باستقرار النظام. ومن الأمور الجديرة بالملاحظة، أنه على الرغم من تنوع الأيديولوجيات السياسية، وتواترت الانتخابات، فإن التقدم في الإصلاحات الاقتصادية الجيدة مازال مبهرا.

وللمضى قدما للأمم، تعتمد الهند الاستمرار في النهج التدريجي، لأنه يهيئ لها تحقيق التجانس مع الإصلاحات الأخرى. ومع ذلك فقد طرحت لجنة أخرى أخيرا خارطة طريق للتحرك نحو جعل حساب رأس المال قابلا للتحويل بصورة كاملة في إطار شفاف عبر السنوات الخمس القادمة. بيد أن خطة إجراء تحرير أكبر، ستتوقف على عدة عوامل محلية، وعلى التطورات الدولية كذلك. ومن بين القضايا التي ينبغي معالجتها التقدم في إصلاح القطاع العيني، وزيادة ضبط أوضاع الموازنة العامة، وتقوية النظام المالي المحلي، وتحقيق معايير معينة مصاحبة للاقتصاد الكلي تتصل بسلامة واستقرار الاقتصاد. ■

ياجا فينوجوبال ريدي هو محافظ بنك الاحتياطي الهندي منذ سبتمبر ٢٠٠٣.

المراجع:

International Monetary Fund, 2005, "The IMF's Approach to Capital Account Liberalization," Evaluation Report (Washington: IMF Independent Evaluation Office).

Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," IMF Working Paper No. 06/189 (Washington: International Monetary Fund).

Prasad, Eswar S., Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, and M. Ayhan Kose, 2003, Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, IMF Occasional Paper No. 220 (Washington: International Monetary Fund).

أزمات التسعينيات صناع السياسات يدركون أنهم يحتاجون إلى وعى أكبر بمصادر العدوى المحتملة وممارسة اليقظة، وتعقب علامات المحنة المحتملة والاستعداد لها بإجراءات السياسات الملائمة.

وبناء على الخبرة المكتسبة خلال العقد ونصف العقد الماضيين، يمكن تلخيص نهج الهند في تحرير حساب رأس المال كما يلي:
أولا: التعامل مع تحرير حساب رأس المال كعملية مستمرة، وليس باعتباره حدثا منفردا.

ثانيا: من المعترف به أنه قد تكون هناك صلات بين الحساب الجاري وحساب رأس المال، ومن ثم يجب أن تطبق إجراءات لتجنب تدفقات رأس المال تحت ستار معاملات الحساب الجاري.

ثالثا: المحافظة على التناغم بين تحرير حساب رأس المال والإصلاحات الأخرى، وأن يتوالى مدى وتوقيت تحرير حساب رأس المال مع الإصلاحات الأخرى مثل تقوية النظام المصرفي، وضبط أوضاع الموازنة العامة، وتنمية الأسواق وتكاملها، وتحرير التجارة، وتغيير المناخ الاقتصادي المحلي والخارجي.

رابعا: إنشاء تسلسل هرمي لأنواع ومصادر تدفقات رأس المال. وقد أعطيت الأولوية لتحرير التدفقات الوافدة قبل الخارجة، لكن التدفقات الخارجة المرتبطة بالتدفقات الوافدة تم تحريرها كليا. ومن بين أنماط التدفقات الوافدة، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر مفضل من أجل تحقيق الاستقرار، في حين يتم تحاشي الدين الخارجي قصير الأجل المفرط. وتم التمييز بين الشركات والأفراد والبنوك. وبالنسبة للتدفقات الخارجة كان التسلسل الهرمي للتحرير للشركات أولا، وبعدها لمؤسسات الوساطة المالية، ثم الأفراد. وتم تخفيف القيود المفروضة على الشركات التي تسعى للقيام بعمليات الاستثمار واكتساب الممتلكات في الخارج مما يقوى وجودها العالمي. إلا أن البنوك ومؤسسات الوساطة المالية مصدر للتذبذبات الأكبر. ومن المفهوم على نطاق واسع أن البنوك ومؤسسات الوساطة المالية تتسم بالهشاشة لأن أصولها غير سائلة نسبيا نظرا وأن خصومها من تحت الطلب، كما أنها معرضة أيضا للعدوى وأزمات الثقة الناشئة عن عوامل ذاتية. ولذا، تم ربط التحرير في هذا القطاع بإصلاحات القطاع المالي. وبالنسبة للأفراد، تختلف معاملة المقيمين عن معاملة غير المقيمين، كما أن الهنود غير المقيمين يتمتعون بوضع متوسط محدد جيدا يقع بين المقيمين وغير المقيمين.

خامسا، إن خطى وتسلسل مراحل التحرير إنما هي استجابة للتطورات المحلية، خاصة في القطاعات النقدية والمالية وتطور البنيان المالي الدولي. ومع التقدم في التحرير، تختزل الإجراءات الإدارية، وتزيد الإجراءات القائمة على أساس الأسعار، إلا أن حرية تغيير المزيج وإعادة فرض الضوابط تظل متاحة بشكل ظاهر. وفي هذه العملية، تؤخذ في الحسبان وجهة متكاملة لحالة التطور في كافة الأسواق المالية.

سادسا، يعتمد إجراء تحرير كبير للتدفقات إلى الخارج بالنسبة للأفراد والشركات وصناديق الاستثمار على وجود مستوى مريح من احتياطات النقد الأجنبي وعلى حركة أكبر في الاتجاهين لسعر الصرف. ويتراءى هذا في ازدياد العمليات العالمية للشركات الهندية بحثا عن التعاون العالمي وعن المعرفة المرتبطة بعملياتها.

كما أن للاقتصاد السياسي تأثيرا كبيرا ويعتبر حاسما بالنسبة لنجاح