



التواؤم مع طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة

إزاء طفرات التدفقات الداخلة الأخيرة، عادت بعض الأسواق الصاعدة إلى فرض القيود على رأس المال

فقد شددتا الضوابط على تدفقات رأسمالية داخلة معينة في عام ٢٠٠٧. وقامت البرازيل في وقت أقرب بفرض ضريبة على بعض معاملات النقد الأجنبي في نهاية ٢٠٠٩، وتكميلها بضريبة أخرى على تدفقات معينة من رؤوس الأموال المساهمة في عام ٢٠١٠.

لكن الأدلة على فعالية ضوابط رأس المال هي أدلة مختلطة؛ فالضوابط بصفة عامة غير قادرة على الحد من الحجم الإجمالي للتدفقات الداخلة أو الحد من تقلبات سعر الصرف. ومع ذلك، يبدو أنها تطيل هيكل آجال استحقاق التدفقات الداخلة، مما يؤدي إلى جذب تدفقات أكثر استقراراً، وإتاحة بعض الاستقلال النقدي بالمحافظة على حد بين أسعار الفائدة المحلية والأجنبية. واتخذت كل من ماليزيا في عام ١٩٩٤ وشيلي في عام ١٩٩١ تدابير للحد من تدفقات الديون قصيرة الأجل الداخلة تمكنت بموجبها من خفض حجم صافي التدفقات الداخلة وإطالة هيكل آجالها.

كان أحد آثار الأزمة العالمية الأخيرة هو حدوث طفرة في تدفقات رأس المال إلى الأسواق الصاعدة خاصة تلك الواعدة باحتمالات نمو قوية. وللتدفقات الرأسمالية الداخلة منافع معروفة وهي تكميل دور المدخرات المحلية في تمويل النمو الاقتصادي ودعم تنوع مخاطر الاستثمار والإسهام في تطوير الأسواق المالية. إلا أن الطفرة المفاجئة للتدفقات الرأسمالية الداخلة قد تؤدي إلى تعقيد إدارة الاقتصاد وحدث فقاعة أسعار الأصول وزيادة المخاطر النظامية في القطاع المالي. وبالإضافة إلى ردود أفعال السياسات التقليدية مثل إجراء تغييرات في سعر الصرف، وتعديلات السياسات المالية والنقدية، والتدخل في عمليات الصرف الأجنبي، وتراكم الاحتياطي، والتدابير الاحترازية، عادة ما تستخدم الاقتصادات الصاعدة ضوابط رأس المال - بتشديد الضوابط على التدفقات الداخلة، أو تخفيفها على التدفقات إلى الخارج، أو كليهما - في محاولة لتخفيف حدة المخاطر المصاحبة لتقلبات التدفقات الرأسمالية الدولية.

وقبل الأزمة العالمية الأخيرة، اقتفى كثير من الأسواق الصاعدة خطى الاقتصادات المتقدمة بفتح اقتصاداته أمام الاستثمار الأجنبي والسماح للمستثمرين المحليين بالاستثمار في الخارج. ونتيجة لذلك، ازدادت خلال العقدين الأخيرين تدفقات رأس المال عبر الحدود - من الاقتصادات المتقدمة إلى الاقتصادات الصاعدة وفيما بين الاقتصادات الصاعدة. لكن رد فعل بعض الاقتصادات الصاعدة كان فرض قيود على تلك التدفقات. على سبيل المثال، قامت كل من الأرجنتين وتايلند وكولومبيا بتطبيق شروط الاحتياطيات غير المعوضة على معظم أنواع التدفقات الرأسمالية الداخلة في النصف الثاني من العقد الأول من الألفينيات. كما اتخذت تايلند إجراء فعالاً بتحرير ضوابط التدفقات الخارجة لموازنة جزء من تدفقات رأس المال الداخلة وذلك بالسماح للمقيمين بالاستثمار في الخارج. وطبقت كرواتيا مزيجاً من التدابير الاحترازية وضوابط رأس المال على اقتراض البنوك من الخارج لمعالجة الزيادة الكبيرة في التوسع الائتماني. وبينما اتبعت كل من الهند والصين عملية تحرير تدريجية للحساب الرأسمالي،

ما هي الضوابط على رأس المال؟

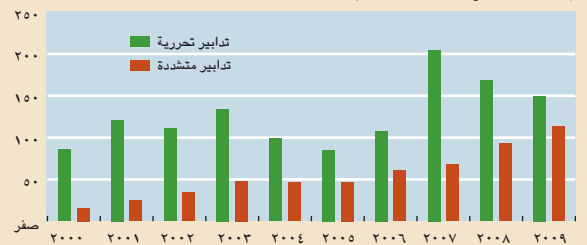
بينما لا يوجد عامة تعريف قانوني واحد متفق عليه لضوابط رأس المال، فهي بمعناها الواسع تدابير تنظم تدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة. ويمكن أن تتخذ الضوابط أشكالاً عدة، إلا أنها عامة تدخل ضمن فئتين رئيسيتين هما الفئة الإدارية والفئة القائمة على السوق. وتؤدي الضوابط القائمة على السوق، مثل شروط الاحتياطيات غير المعوضة وفرض ضرائب على التدفقات المالية، إلى تثبيط المعاملات المستهدفة بزيادة تكلفتها. أما الضوابط الإدارية فتحظر المعاملات الرأسمالية أو تفرض قيوداً كمية صريحة عليها. ونظراً لأن الضوابط الإدارية عادة ما تخضع تلك المعاملات لشروط الحصول على موافقة السلطات، فإنها عادة تكون أقل شفافية من الضوابط القائمة على السوق.

حول قاعدة البيانات

منذ عام ١٩٥٠ وقاعدة بيانات «التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود الصرف» (AREAER) تقوم بتتبع ترتيبات الصرف والتجارة في كل البلدان الأعضاء في الصندوق، وبالبالغ عددها ١٨٧ بلداً. ويجري تحديث هذه القاعدة المتميزة سنوياً بناء على المعلومات التي ترد من سلطات البلدان في معظم الأحيان. وتوفر قاعدة البيانات أيضاً معلومات عن الأنواع المختلفة من ضوابط رأس المال المطبقة في تلك البلدان، والقيود على المدفوعات والتحويلات الدولية الجارية، وترتيبات المدفوعات والإيرادات، والإجراءات الخاصة بحسابات المقيمين وغير المقيمين، وترتيبات سعر الصرف، وتشغيل أسواق الصرف الأجنبي. وتشمل القاعدة أيضاً التدابير المطبقة في القطاع المالي، بما فيها التدابير الاحترازية. وتتوافر قاعدة البيانات على أساس تجريبي في الموقع الإلكتروني التالي:
www.imfarear.org (username: trial; password: imfarear).

منذ بدء الأزمة المالية في ٢٠٠٨، فرضت كل من الاقتصادات الصاعدة والاقتصادات النامية مزيداً من الضوابط على تدفقات رأس المال - بتطبيق تدابير أقل تحملاً وزيادة التدابير المتشددة.

(عدد التغييرات في ضوابط رأس المال)



المصدر: قاعدة بيانات AREAER.

إعداد أنا ماريا كوكينين من إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.