

إتاحة الفرصة لمزيد من عدم المساواة

ديفيد فورسييري وبراكاش لونغاني

**إزالة القيود
على التدفقات
الرأسمالية في
البلدان غالبا ما
يعقبها تفاقم
أوجه عدم
المساواة.**

لكثيرين في الاقتصاد المعني، لا سيما غير الأثرياء. ويؤثر التحرير أيضا على القوة التفاوضية النسبية للشركات والعاملين (أي رأس المال والعمل على الترتيب في لغة خبراء الاقتصاد) نظرا لأن رأس المال أقدر عموما على الانتقال عبر حدود البلدان بسهولة أكبر مقارنة بعنصر العمل. والقدرة على نقل عمليات الإنتاج إلى الخارج تشكل تهديدا يحد من القوة التفاوضية للعاملين ومن نصيب العاملين في الدخل.

وبدراسة تأثير تحرير حساب رأس المال على توزيع الدخل، توصلنا إلى أنه عقب اتخاذ بلد ما لخطوات نحو تحرير حساب رأس المال، فإنها تشهد زيادة في عدم المساواة في الدخل بين مواطنيها (دراسة Furceri and Loungani, 2015). ويكون التأثير أكبر إذا تبعت هذا التحرير أزمة مالية، وفي البلدان ذات القطاعات المالية الأقل تطورا. أي البلدان التي تكون مؤسساتها المالية صغيرة وخدماتها لا تصل إلا إلى عدد محدود من المواطنين. وتوصلنا أيضا إلى أن نصيب العمال في الدخل يتراجع في أعقاب تحرير حساب رأس المال. لذلك فإن تحرير حساب رأس المال، مثله مثل تحرير التجارة، قد يؤدي إلى فوز البعض وخسارة البعض الآخر. غير أن تأثير التجارة على التوزيع كان موضوع دراسة لفترة طويلة من جانب خبراء الاقتصاد، في حين أن الآثار التوزيعية لانفتاح حساب رأس المال قد بدأ تحليلها للتو.

في يونيو ١٩٧٩، أقدمت مارغريت تاتشر بعد فترة وجيزة من فوزها بانتخابات مهمة شكلت نقطة تحول كبيرة على إزالة جميع القيود المفروضة على «القدرة على انتقال الأموال إلى ومن» المملكة المتحدة، وهو الأمر الذي اعتبره بعض مؤيديها «أحد أفضل إنجازاتها وأكثرها تأثيرا على الإطلاق» (دراسة Heath, 2015). وكتبت جريدة التلغراف أنه في «العصور المظلمة الاقتصادية في سبعينات القرن الماضي»، كان على مواطني المملكة المتحدة أن «ينسوا إمكانية شراء أي ممتلكات بالخارج أو شراء أسهم أجنبية أو الإنفاق على عطلات بالخارج... وكان لذلك تأثير مدمر على الاقتصاد: فقد عزفت الشركات عن الاستثمار في المملكة المتحدة نظرا لأنه كان من الصعب حتى على تلك الشركات أن تعيد أموالها إلى بلدانها الأم». وألغت تاتشر «جميع هذه القواعد غير المنطقية وحررت حساب رأس المال البريطاني».

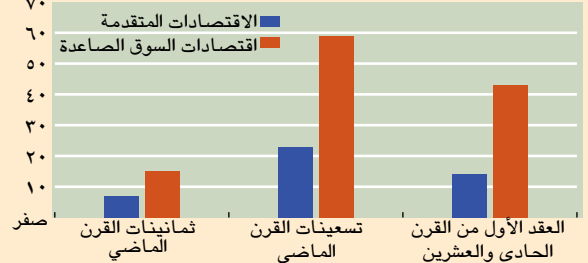
ولكن منتقدي تاتشر كان لهم رأي مختلف. فقد اعتبروا نفس هذا التحرير على أنه بداية اتجاه عالمي «ثبت أن له مساوئ شديدة...» (دراسة Schiffrin, 2016). ففي رأيهم أنه في حين تتيح حرية حركة رأس المال عبر حدود البلدان مزايا عديدة من الناحية النظرية، فإن التحرير غالبا ما يؤدي عمليا إلى تقلبات اقتصادية وأزمات مالية. ويؤدي ذلك بدوره إلى تداعيات عكسية بالنسبة

الشكل البياني ١

تحول جماعي

قامت بلدان عديدة في السنوات الأخيرة بتحرير حساب رأس المال — أي إلغاء القواعد المنظمة لتدفقات الأموال إلى اقتصاداتها وخارجها.

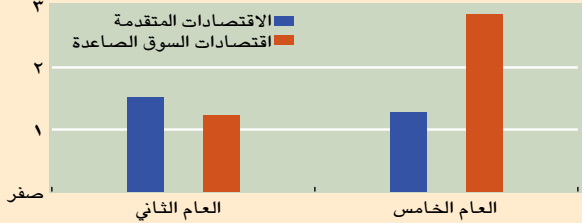
(عدد حالات التحرير)



المصدر: دراسة Furceri and Loungani (2015).

الشكل البياني ٢
أخبار سيئة لاحقة

إلغاء القواعد المنظمة لتدفقات رأس المال إلى بلد ما وخارجها غالبا ما تبعته زيادة في عدم المساواة في توزيع الدخل. (التغير في مؤشر جيني، %)



المصدر: دراسة Furceri and Loungani (2015).

ملحوظة: معامل جيني هو مؤشر يقيس عدم المساواة في توزيع الدخل. وإذا كانت قيمة المؤشر صغرا، يدل ذلك على أن الدخل موزع بالتساوي داخل البلد المعني، وإذا كانت قيمته ١٠٠، يدل ذلك على أن شخصا واحدا يملك الدخل بالكامل. وتغطي البيانات الفترة ١٩٧٠-٢٠١٠.

تشجيع التحرير

خلال الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي في أكتوبر ١٩٩٧ في منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، عرض الصندوق الأسباب التي يرى من أجلها ضرورة استمرار البلدان في التقدم نحو التحرير الكامل لحساب رأس المال — أي إزالة القيود المفروضة على انتقال الأموال إلى البلدان وخارجها. ووصف ستانلي فيشر، وكان النائب الأول للمدير العام في ذلك الوقت، التحرير بأنه «خطوة لا مفر منها على طريق التنمية لا يمكن تجنبها وينبغي الترحيب بها». وأشار

تحرير حساب رأس المال، مثله مثل
تحرير التجارة، قد يؤدي إلى فوز
البعض وخسارة البعض الآخر.

فيشر الذي يشغل حاليا منصب نائب رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى أن التحرير يضمن «للمواطنين والحكومات القدرة على الاقتراض والإقراض بشروط مواتية، وتزداد كفاءة الأسواق المالية المحلية نتيجة استحداث التكنولوجيات المالية المتقدمة، مما يؤدي إلى توزيع المدخرات والاستثمارات بشكل أفضل» (دراسة Fischer, 1998). ورغم اعتراف فيشر بأن التحرير «يجعل الاقتصاد أكثر عرضة للتأثر بالتغيرات في مشاعر المستثمرين (في الأسواق)»، فقد أشار إلى أن المزايا المحتملة لتحرير حساب رأس المال تفوق المساوي.

وقامت حكومات عديدة اقتناعا منها بحسابات مماثلة بتخفيف القيود على تدفقات رأس المال الأجنبية. وأعقبته الإجراءات التي اتخذتها تاتشر إجراءات مماثلة في ألمانيا عام ١٩٨٤ وبلدان أوروبية أخرى خلال العقد اللاحق. وكانت شيلي من أول اقتصادات السوق الصاعدة التي حررت حسابها الرأسمالي، وتبعته عدة بلدان أخرى في أمريكا اللاتينية خلال تسعينات القرن الماضي ومن بعدها اقتصادات السوق الصاعدة في آسيا.

وقد ازداد الإقبال على تحرير حساب رأس المال. فوفقا لأحد مؤشرات انفتاح حساب رأس المال الذي تم حسابه بناء على تقارير سنوية صادرة عن صندوق النقد الدولي بشأن المعاملات المالية عبر الحدود (تقارير متنوعة صادرة عن الصندوق)، زاد عدد البلدان زيادة

طردية، مما يدل على أنه تم رفع القيود المفروضة على المعاملات عبر الحدود تدريجيا.

وقد ركزنا على الفترات التي شهدت تغيرات كبيرة في هذا المؤشر، نظرا لأن هذه الفترات تعكس على الأرجح السياسات التي عمدت الحكومات إلى تطبيقها بغرض تحرير حساب رأس المال. ووفقا لهذا المعيار، زادت موجة تحرير حساب رأس المال خلال تسعينات القرن الماضي التي شهدت حوالي ٢٣ فترة من التغيرات الكبيرة في الاقتصادات المتقدمة و٥٨ فترة في اقتصادات السوق الصاعدة (انظر الشكل البياني ١). وأغلب اقتصادات السوق الصاعدة فرضت في بدايتها بالطبع مزيدا من القيود على حسابات رأس مالها، وتظل بالتالي حتى بعد اتخاذها خطوات نحو التحرير أقل انفتاحا في المتوسط مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

التحرير وعدم المساواة

فترات تحرير حساب رأس المال تلك أعقبها تفاقم عدم المساواة في توزيع الدخل. ومن أكثر مؤشرات عدم المساواة استخداما هو معامل جيني الذي يساوي صغرا إذا كان الدخل موزعا بالتساوي داخل بلد ما ويساوي ١٠٠ إذا كان الدخل بالكامل موجه إلى شخص واحد. ويرتفع معامل جيني — أي يزداد عدم المساواة بعبارة أخرى — في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة على حد سواء عقب تحرير حساب رأس المال. والتأثير في الأجل القصير متماثل في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة، ولكن الأسواق الصاعدة تشهد مزيدا من عدم المساواة في الأجل المتوسط بعد مرور خمس سنوات (الشكل البياني ٢).

وحجم هذه الآثار ملحوظ. فمؤشر جيني يتغير ببطء بمرور الوقت: فالانحراف المعياري للتغيرات في معامل جيني يساوي ٢٪ (أي في ٧٠٪ تقريبا من الأحيان، عندما يتغير معامل جيني تصبح قيمته أقل من ٢٪). وبالتالي فإن الآثار الموضحة في الشكل البياني ٢ تتجاوز كثيرا مقدار الانحراف المعياري، أي أنه يمكننا القول ببساطة إن فترات تحرير حساب رأس المال من شأنها أن تؤدي إلى زيادة كبيرة في عدم المساواة.

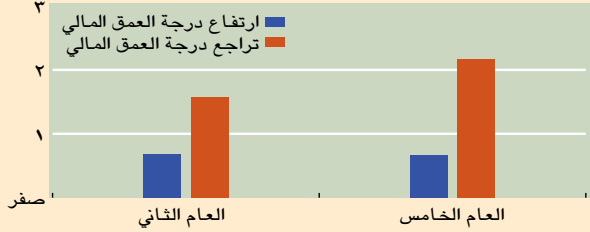
وتأثير تحرير حساب رأس المال ثابت حتى بعد مراعاة تأثير عدد من محددات عدم المساواة الأخرى — مثل الانفتاح التجاري والتغير في حجم الحكومة وتنظيم أسواق المنتجات والعمل والائتمان.

الشكل البياني ٤

زيادة العمق أفضل

البلدان التي تزداد فيها درجة العمق المالي تشهد زيادة أقل في عدم المساواة عقب تحرير حساب رأس المال مقارنة بالبلدان ذات النظم المالية الأقل تطوراً.

(التغير في معامل جيني، %)



المصدر: دراسة (2015) Furceri and Loungani.

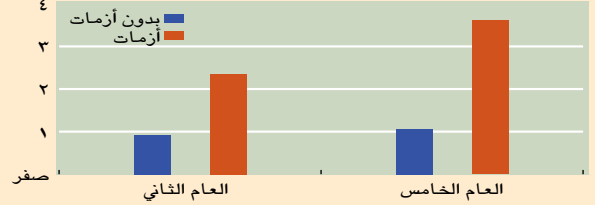
ملحوظة: معامل جيني هو مؤشر يقيس عدم المساواة في توزيع الدخل. وإذا كانت قيمة المؤشر صفراً، يدل ذلك على أن الدخل موزع بالتساوي داخل البلد المعني، وإذا كانت قيمته ١٠٠، يدل ذلك على أن شخصاً واحداً يملك الدخل بالكامل. وتغطي البيانات الفترة ١٩٧٠-٢٠١٠.

الشكل البياني ٣

آثار متفاقمة بفعل الأزمة

في حالة وقوع أزمة مالية عقب تحرير حساب رأس المال، تكون الزيادة في عدم المساواة أكبر مقارنة بالحالات التي لا تشهد أزمات لاحقة.

(التغير في معامل جيني، %)



المصدر: دراسة (2015) Furceri and Loungani.

ملحوظة: معامل جيني هو مؤشر يقيس عدم المساواة في توزيع الدخل. وإذا كانت قيمة المؤشر صفراً، يدل ذلك على أن الدخل موزع بالتساوي داخل البلد المعني، وإذا كانت قيمته ١٠٠، يدل ذلك على أن شخصاً واحداً يملك الدخل بالكامل. ومصطلح «الأزمة المالية» هو مصطلح واسع النطاق يستخدم في وصف الحالات التي تتراجع فيها قيمة الأصول المالية، مثل الأسهم والسندات، و/أو تتأثر سلامة المؤسسات المالية بشكل حاد وسريع. وتغطي البيانات الفترة ١٩٧٠-٢٠١٠.

وبذلك تشير الشواهد إلى أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إذا جاء مصحوباً بأزمة مالية إلى تأثير كبير على عدم المساواة. وتجدر الإشارة إلى أن الأزمات المالية لا تؤدي جميعها إلى زيادة عدم المساواة نظراً لوجود تأثيرات موازنة (دراسة Otker-Robe and Podpiera, 2013). فمن ناحية، قد تحد الأزمات المالية من عدم المساواة لأن الإفلاس وتراجع أسعار الأسهم عادة ما يكون لهما تأثير أكبر على الأثرياء. ومن ناحية أخرى، فإن الأزمات المالية التي تصاحبها حالات ركود طويلة قد يكون لها تأثير سلبي أكبر كثيراً على الفقراء مما يزيد من عدم المساواة.

ويختلف تأثير التحرير على عدم المساواة أيضاً باختلاف درجة العمق والإدماج الماليين. وقد قمنا بفصل البلدان ذات الأسواق المالية غير العميقة للغاية عن البلدان الأخرى باستخدام مؤشر مركب أعده مركز فريزر البحثي بكندا. وفي الأجل المتوسط، يزيد عدم المساواة بأكثر من ٢٪ في البلدان التي تقل فيها درجة العمق المالي، وتمثل هذه النسبة أربعة أضعاف الزيادة في البلدان التي تزيد فيها درجة العمق المالي (انظر الشكل البياني ٤).

تراجع نصيب العمالة في الدخل

وفقاً لنموذج المنافسة الكاملة النظري، كل عامل من عوامل الإنتاج — رأس المال والعمل — تتم مكافأته على نحو عادل حسب مساهمته في أرباح الشركة. ولكن إن أردنا وصفاً أكثر واقعية للعالم، فقد نصفه بأنه عالم المنافسة غير الكاملة، حيث يكون تقسيم كعكة الاقتصاد غير معتمد فحسب على المساهمات النسبية لرأس المال والعمل في النتائج المحققة، ولكن على القوة التفاوضية لكل منهما. وأشار رودريك في كتاب له بعنوان *Has Globalization Gone Too Far?* صدر عام ١٩٩٧ إلى أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى ميل ميزان القوة نحو كفة رأس المال، نظراً لأنه الأقدر بين عوامل الإنتاج على الانتقال. فنظراً لأن الشركات قادرة على نقل عملياتها إلى الخارج، قد يحد ذلك من القوة التفاوضية للعاملين وقد يخسرون بالتالي جزءاً من نصيبهم في الدخل.

وتشير الشواهد إلى تراجع واضح في نصيب العمالة من الدخل عقب تحرير حساب رأس المال (انظر الشكل البياني ٥). وبالنسبة للتأثير متوسط الأجل تحديداً، والذي يمكن تقديره على أدق مقارنة

ولكن لماذا يؤدي التحرير إلى عدم المساواة؟ يوجد سببان محتملان. أولاً، وكما جاء على لسان فيشر نفسه، يمكن أن يكون الانفتاح أمام التدفقات الرأسمالية الأجنبية مصدراً للتقلبات — نظراً لأن التدفقات الرأسمالية الداخلة الضخمة تعقبها تدفقات رأسمالية خارجة والعكس صحيح. ويصر منتقدو التحرير على أن هذه التقلبات تؤدي إلى أزمة. فقد أشار داني رودريك على سبيل المثال إلى أنه في عام ١٩٩٦ وردت تدفقات رأسمالية بقيمة ١٠٠ مليار دولار أمريكي تقريباً إلى ٥ اقتصادات في آسيا أعقبها تدفقات خارجة بقيمة تزيد على ١٠ مليارات دولار أمريكي في العام التالي في الاقتصادات نفسها.

وكتب رودريك أن ثلاثة من تلك الاقتصادات (إندونيسيا وكوريا وتايلاند) «وقعت بالتالي في أزمة اقتصادية حادة» (١٩٩٨). وفي رأي رودريك أن هذا ليس «حدثاً منفصلاً» وأن «دورات الانتعاش والكساد ليست نتيجة ثانوية للتدفقات الرأسمالية الدولية أو أحد جوانبها السلبية غير المؤثرة، بل إنها هي التأثير الأهم لتلك التدفقات».

وثانياً، من المفترض من الناحية النظرية أن يؤدي التحرير إلى زيادة توافر مصادر رأس المال أمام المقترضين المحليين. ولكن في الواقع العملي قد يكون لقوة المؤسسات المالية المحلية دور كبير في تحديد مدى إمكانية تحقق هذا الأمر. ولكن في بلدان عديدة، لا تقدم المؤسسات المالية مجموعة كبيرة من الخدمات، ولا يتوافر الائتمان لأعداد كبيرة من الناس (راجع دراسة Sahay and others, 2015). وفي هذه الظروف، قد يؤدي التحرير إلى تحيز في توفير الموارد المالية نحو الأكثر ثراء مما يزيد من عدم المساواة.

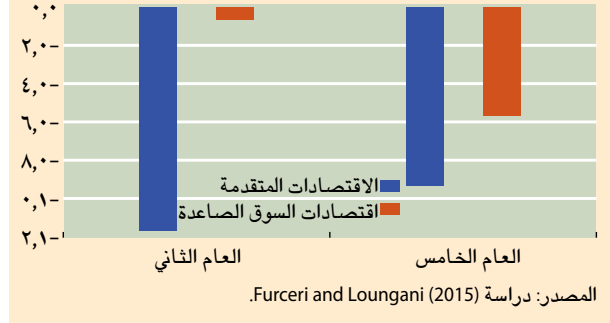
وقد وجدنا شواهد على صحة هذين السببين: حيث يزداد تأثير التحرير عندما تعقبه أزمة وفي البلدان حيث يقل العمق والإدماج الماليين.

ولدراسة السبب الأول، قمنا بفصل الحالات التي أعقبت تحرير حساب رأس المال فيها أزمات مالية عن الحالات التي لم تشهد أزمات لاحقة للتحرير. ويختلف تأثير الانفتاح على عدم المساواة اختلافاً كبيراً بين الحالتين كما يتضح من الشكل البياني ٣. وتحديداً، زاد عدم المساواة في الأجل المتوسط بنسبة ٣,٥٪ في الحالات التي وقعت فيها أزمات، وبنسبة ١٪ في الحالات التي لم تقع فيها أزمات لاحقة للانفتاح.

الشكل البياني ٥

خسائر العمالة

في أعقاب التحرير المالي، يتراجع نصيب العمالة من الدخل بدرجة أكبر في الاقتصادات المتقدمة منها في اقتصادات السوق الصاعدة. (التغير في نصيب العمالة من الدخل القومي، %)



بالآثار قصيرة الأجل، يتراجع نصيب العمالة بمقدار نقطة مئوية تقريبا في الاقتصادات المتقدمة و٠,٦ نقطة مئوية تقريبا في اقتصادات السوق الصاعدة. وكما كان الحال مع مؤشر جيني لعدم المساواة، فإن هذه الآثار كبيرة أيضا. فالانحراف المعياري للتغيرات في نصيب العمالة يساوي ٢,٢٥ نقطة مئوية (أي في ٧٠٪ تقريبا من الأحيان، عندما يتغير نصيب العمالة تصبح قيمته أقل من ٢,٢٥ نقطة مئوية). وبالتالي فإن تحرير حساب رأس المال تترتب عليه انخفاضات كبيرة في أنصبة العمالة.

تحرير حساب رأس المال تصاحبه انخفاضات كبيرة في أنصبة العمالة.

وأثر فقدان القوة التفاوضية قد يكون أشد وطأة في حالة العاملين في الاقتصادات المتقدمة مقارنة بالعاملين في اقتصادات السوق الصاعدة، وذلك لسببين. أولاً، الشركات في الاقتصادات المتقدمة قد تكون تهديداتها بالانتقال إلى الخارج أكثر مصداقية — إلى البلدان التي يقل فيها مستوى الأجور. وثانياً، يعد رأس المال عنصراً نادراً مقارنة بعنصر العمل في العديد من اقتصادات السوق الصاعدة. ووصول رأس المال الاستثماري الأجنبي من شأنه زيادة الطلب على عنصر العمل، مما يخفف من بعض الآثار الناجمة عن التغير النسبي في القوة التفاوضية نتيجة انفتاح حساب رأس المال.

التقدم بحذر

مزايًا تحرير الحساب الجاري التي أشار إليها فيشر منذ عقدين من الزمان تقريباً لا تزال تتردد في مؤلفات الصندوق، ولكن مع زيادة التأكيد على توخي الحذر (دراسة Ostry and others, 2011). وفي رأي مؤسسة صندوق النقد الدولي (دراسة IMF, 2012) أن التحرير يتيح للشركات المحلية فرصة الاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية، وغالباً من التكنولوجيا التي تنتقل معها — من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة. كذلك يتيح التحرير للمدخرين المحليين الاستثمار في أصول خارج بلدانهم. وفي الوقت نفسه، يقر صندوق النقد الدولي بأن التدفقات الرأسمالية قد تصاحبها تقلبات وقد تمثل خطراً على الاستقرار المالي — لا سيما بسبب حجمها الكبير بالنسبة إلى الأسواق المحلية. وتلخص الدراسة إلى أن «تحرير التدفقات الرأسمالية

قد يكون أكثر فائدة وأقل إثارة للمخاطر عموماً إذا كانت البلدان قد وصلت إلى مستوى أو حد معين من التطور المالي والمؤسسي». وأصبحت البلدان أيضاً أكثر قبولاً لتدابير إدارة التدفقات الرأسمالية (التي عادة ما يطلق عليها اسم «الضوابط الرأسمالية») لمواجهة تقلبات التدفقات الرأسمالية (دراسة Ostry and others, 2010).

وقد توصلنا إلى وجود سبب إضافي لاتباع منهج حذر في تحرير حساب رأس المال. فالبلدان التي يمثل الحد من عدم المساواة أحد أهدافها المهمة على مستوى السياسات قد يتعين عليها تصميم عملية التحرير على نحو يضمن التوازن بين هذا الاعتبار ومزايا زيادة الإنتاجية والنمو. وتوصلنا أيضاً إلى أن تأثير التحرير على عدم المساواة يكون أقل ما يكون في البلدان التي تكون على درجة أعلى من التطور المالي أو التي لا تشهد أزمات مالية في أعقاب التحرير. ويؤيد ذلك الرأي القائل بأن نسبة مزايا التحرير إلى مساوئه أعلى في البلدان التي تتجاوز مستوى معين من التطور المالي والبلدان التي عززت التنظيم المالي بدرجة كافية قبل تحرير حساب رأس المال. وفي هذه الحالات، تكون إمكانية تحقق المزايا المتوقعة على جانب النمو أكبر ومخاطر الأزمات أقل وكذلك الآثار السلبية على توزيع الدخل — من حيث زيادة عدم المساواة وتراجع نصيب العمالة في الدخل — أقل. ■

ديفيد فورسييري اقتصادي وبراكاش لونغانى رئيس قسم، وكلاهما من إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Fischer, Stanley, "Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF," 1998, in Essays in International Finance No. 207, Princeton University International Finance Section (Princeton, New Jersey).

Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, "Capital Account Liberalization and Inequality," IMF Working Paper 15/243 (Washington).

Heath, Allister, 2015, "A Return to Capital Controls Would Be a Disaster for All of Us," The Telegraph, February 20.

International Monetary Fund (IMF), 2012, "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View" (Washington).

—, various, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (Washington).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan, and others, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note 11/06 (Washington: International Monetary Fund).

Oster-Robe, Inci, and Anca Maria Podpiera, 2013, "The Social Impact of Financial Crises: Evidence from the Global Financial Crisis," World Bank Policy Research Working Paper 6703 (Washington).

Rodrik, Dani, 1997, "Has Globalization Gone Too Far?" Peterson Institute for International Economics paper (Washington).

—, 1998, "Who Needs Capital-Account Convertibility?" in Essays in International Finance No. 207, Princeton University International Finance Section (Princeton, New Jersey).

Sahay, Ratna, and others, 2015, "Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?" IMF Staff Discussion Note 15/17 (Washington).

Schiffirin, Anya, 2016 "Capital Controls" (New York: Initiative for Policy Dialogue).