

# نشرة صندوق النقد الدولي

أزمة الاقتصاد العالمي

## خبراء الصندوق: ضوابط رأس المال جزء من مزيج السياسات



نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

١٩ فبراير ٢٠١٠

صرح خبراء صندوق النقد الدولي بأن السياسات الرامية إلى ضبط التدفقات الرأسمالية الداخلة ينبغي أن تراعي التأثير على مستوى العالم، لا سيما مع تعافي الاقتصادات. (الصورة: Newscom).

- الطفرات المفاجئة في رؤوس الأموال يمكن أن تفرض تحديات مالية واقتصادية
- الضوابط على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة يمكن أن تكون جزءا من مجموعة كبيرة من أدوات السياسات
- على البلدان مراعاة تأثير الضوابط على البلدان الأخرى

مع مواصلة الاقتصاد العالمي تقدمه نحو التعافي، تتدفق رؤوس الأموال من جديد إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة - وهو تطور جدير بالترحيب، طبقا لتصريح خبراء الصندوق، نظرا لما يوفره من تمويل إضافي للاستثمارات المنتجة، وفرص لتنويع المخاطر، ومجال لتمهيد الاستهلاك.

ولكن بعض البلدان التي تواجه طفرات مفاجئة ومؤقتة في مختلف أشكال التدفقات الرأسمالية الأجنبية تشعر بالقلق إزاء المشكلات المحتملة في الإدارة الاقتصادية أو صحة النظام المالي نتيجة هذا التطور.

وصرح خبراء الصندوق بأن ضوابط تدفق رأس المال الأجنبي إلى الاقتصادات الصاعدة يمكن أن تكون جزءا من الخيارات المتاحة على مستوى السياسات أمام الحكومات لمجابهة الآثار الاقتصادية والمالية السلبية المحتمل ظهورها نتيجة الطفرات الرأسمالية المفاجئة.

وفي دراسة جديدة لخبراء الصندوق بعنوان "Capital Inflows: The Role of Controls" (التدفقات الرأسمالية الداخلة: دور الضوابط)، صدرت في ١٩ فبراير ٢٠١٠، يناقش خبراء الصندوق الظروف التي يمكن في ظلها أن تشكل ضوابط تدفقات رأس المال إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة جزءا مفيدا من مجموعة أدوات السياسات اللازمة لمعالجة المخاوف الاقتصادية أو المالية المحيطة بالطفرات الرأسمالية المفاجئة. وتمثل هذه الدراسة جزءا من العمل الجاري الذي يقوم به خبراء هذه المؤسسة الدولية البالغ عدد أعضائها ١٨٦ بلدا، ويتضمن إعادة تقييم لإطار السياسة المالية والاقتصادية الكلية في أعقاب الأزمة المالية العالمية المدمرة.

الضوابط كجزء من مجموعة سياسات

ذكر خبراء الصندوق أن هناك عددا من البدائل على مستوى السياسات يمكن للحكومات الاختيار منها عندما تواجه طفرة قصيرة الأجل أو مفاجئة في رأس المال الأجنبي، ومنها ما يلي:

- السماح بارتفاع سعر العملة
- مراكمة مزيد من الاحتياطات
- تغيير سياسة المالية العامة والسياسة النقدية
- تقوية القواعد للحيلولة دون المخاطر المفرطة في النظام المالي
- فرض ضوابط على رأس المال

وقد تكون ضوابط رأس المال في بعض الظروف مكملة لاستخدام الحلول الاقتصادية أو الاحترازية بهدف معالجة المشكلة على نحو أكثر فعالية.

وذكرت الدراسة أن "ضوابط رأس المال يمكن في بعض الظروف أن تمثل عنصرا مشروعا في التحركات على مستوى السياسات لمجابهة الطفرات في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة"، مشيرة إلى أن هذه الضوابط عادة ما تكون مؤقتة لدى استخدامها كوسيلة لمواجهة هذه الطفرات. وعلى وجه التحديد، تذكر الدراسة أنه "إذا كان الاقتصاد يعمل بطاقة تقترب من مستوى الطاقة الكاملة، وإذا كان مستوى الاحتياطات كافيا، وإذا لم يكن سعر الصرف مقوما بأقل من قيمته الحقيقية، وإذا كان المرجح أن تكون التدفقات مؤقتة، عندئذ يصبح استخدام ضوابط رأس المال له ما يبرره باعتباره أحد عناصر مجموعة أدوات السياسات للتعامل مع التدفقات الداخلة."

ومع ذلك، حسبما ورد في الدراسة، فإن الأدلة حتى الآن على فعالية ضوابط رأس المال نسبيا يشوبها الغموض. فهذه الضوابط تعمل بشكل أفضل على ما يبدو في البلدان التي لديها قيود قائمة، أو تتمتع بطاقة إدارية قوية. ونشير الأدلة كذلك إلى أن تأثير هذه الضوابط على عناصر تكوين التدفقات الرأسمالية أكبر منه على حجم هذه التدفقات.

#### تدفقات رؤوس الأموال الداخلة ليست متساوية

توصل التحليل إلى أن هناك أنواعا معينة من التدفقات الرأسمالية الداخلة يمكن أن تجعل بلدا ما أكثر عرضة لمخاطر الأزمات المالية. ومثال على ذلك تدفقات الدين مقابل تدفقات أسهم رأس المال، حيث تسمح هذه الأخيرة بقدر أكبر من اقتسام المخاطر بين الدائن والمقترض.

ووفقا لما ذكره خبراء الصندوق، فإن تدفقات رؤوس الأموال الداخلة يمكن كذلك أن تسهم في حدوث طفرات في القروض المحلية، الأمر الذي يتسم بالخطورة بصفة خاصة إذا ما تم منح هذه القروض للمقترضين الذين لا يتمتعون بالتغطية، كالأسر المعيشية، وليس المستوردين.

واستنادا للأدلة المستمدة من الأزمة المالية العالمية الأخيرة، خلصت الدراسة كذلك إلى أن البلدان الأشد تأثرا بالأزمة كانت البلدان ذات الأرصدة الأولية الأكبر من التزامات الدين وذات المستويات الأعلى من الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاع المالي.

وذكرت الدراسة أن السبب في ذلك هو أن كلاهما مرتبط بطفرات الائتمان والقروض الممنوحة بالنقد الأجنبي من الجهاز المصرفي المحلي داخل البلد، الأمر الذي قد يجعل القطاع المالي أكثر عرضة للمخاطر. وقد توصل خبراء الصندوق أيضا إلى أدلة على أن ضوابط التدفقات الرأسمالية الداخلة المعمول بها قبل الأزمة ساهمت في تعزيز النمو أثناء الأزمة.

### تأثير على المستوى العالمي

ذكر خبراء الصندوق أنه ينبغي للبلدان مراعاة التأثير العالمي لسياساتها الرامية إلى ضبط التدفقات الرأسمالية الداخلة، لا سيما مع تعافي الاقتصادات وسعي البلدان لإيجاد مصادر جديدة للنمو.

ولن تكون هذه الضوابط مناسبة في الحالات المقومة فيها أسعار الصرف بأقل من قيمتها الحقيقية من منظور عالمي لأن ذلك من شأنه تثبيط ما يلزم من استعادة التوازن في الطلب العالمي ومصادر النمو في البلدان المنفردة، ويحوّل اتجاه رؤوس الأموال إلى بلدان أقل قدرة على استيعابها.

ولا ينبغي لهذه الضوابط أن تصبح بديلا للتغييرات الأكثر جوهرية - وربما أكثر صعوبة - على مستوى السياسات، لأن ذلك من شأنه أن يسفر عن آثار عكسية تقلل من المزايا الأطول أجلا التي تتحقق من التكامل المالي والعولمة.

يرجى إرسال التعليقات على هذا المقال إلى عنوان البريد الإلكتروني التالي: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)

هذا المقال مترجم من نشرة صندوق النقد الدولي (IMF Survey) التي يمكن الاطلاع عليها في الموقع الإلكتروني

التالي: [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)