

# مُذنب بالمشاركة

أتيش ريكس غوش وماهفاش سعيد قرشي

«لم يتبق أمامي سوى ثمان ثوان فقط لأحدثكم عن الضوابط الرأسمالية. ولكن لا بأس. فأنا لست بحاجة لمزيد من الوقت لأقول لكم «إنها غير مجدية، ولن استخدمها، ولن أوصي باستخدامها...»

— أوغستين كارستينز، محافظ البنك المركزي المكسيكي

(في سياق كلمته أمام المؤتمر الثالث حول «إعادة النظر في سياسة الاقتصاد الكلي»، واشنطن العاصمة، في ١٥ إبريل، ٢٠١٥).

الأموال الجواله») خلال سعيها لتحقيق التحرير المالي في النصف الثاني من القرن العشرين. إذا ما هو مصدر هذه السمعة السيئة لضوابط التدفقات الرأسمالية الداخلة؟

## القصة من البداية

للضوابط الرأسمالية تاريخ طويل وترجع الأدلة على استخدامها إلى قديم الأزل. وحتى في أواخر القرن التاسع عشر — وهي الفترة المعروفة بالعصر الذهبي للعملة المالية — كانت كبرى البلدان المصدرة لرؤوس الأموال في ذلك الوقت (بريطانيا وفرنسا وألمانيا) تفرض في بعض الأحيان قيودا على الإقراض الخارجي، وإن كان ذلك يرجع أساسا لأسباب سياسية وليست اقتصادية. ورغم وضوح دورات رواج وكساد التدفقات الرأسمالية عبر الحدود، فقد كانت هناك بضعة قيود على الواردات الرأسمالية — غالبا لأغراض استراتيجية أو خوفا من «الهيمنة الأجنبية». وكان جانب كبير من تدفقات رؤوس الأموال في هيئة تمويل طويل الأجل لاستثمارات مفيدة في مشروعات البنية التحتية والمرافق العامة في اقتصادات الأسواق الصاعدة في ذلك الوقت.

وقد توقفت التدفقات الرأسمالية فجأة، خاصة من أوروبا، خلال الحرب العالمية الأولى، وبعد انتهاء الأعمال العدوانية كشفت الفروق العميقة بين البلدان المختلفة. فمن ناحية نجد أن الاتحاد السوفيتي، الذي كان يخضع لنموذج الدولة الاشتراكية والحكم الاستبدادي، قام في عام ١٩١٩ بفرض ضوابط صارمة على تحركات رؤوس الأموال. ومن ناحية أخرى نجد أن مسؤولي البنوك الخاصة والبنوك المركزية في الاقتصادات الرائدة في ذلك الوقت

الرأسمالية» عبارة لها سمعة سيئة. فبالرغم من تزايد الاعتراف

## «الضوابط

بفائدتها كإحدى أدوات السياسة لمعالجة المخاطر المصاحبة للتدفقات الرأسمالية الداخلة (تقرير IMF 2012)، فلا تزال الضوابط الرأسمالية محاطة بقدر كبير من الشك والريبة، كما يتضح من الاقتباس أعلاه. ولكن من أشهر مبررات الاعتراض على الضوابط الرأسمالية أنها عرضة للتهرب والتحايل في تطبيقها. ومع ذلك، لا يستخدم هذا المبرر نفسه عندما يتعلق الأمر بسياسات أخرى — كالمطالبة مثلا بإلغاء الضرائب لأنها عرضة للتهرب منها. وبالمثل، فرغم الشعبية الكبيرة التي تحظى بها التدابير الاحترازية الكلية منذ وقوع الأزمة المالية العالمية، فإن الدليل على فعاليتها ليس أكثر إقناعا مقارنة بالضوابط الرأسمالية. وبالإضافة إلى ذلك، فحتى عند قيام البلدان بفرض ضوابط على التدفقات الرأسمالية الداخلة، فإنه لا يخلو من دلالة أنها تعبر عنها في العادة بعبارات سائغة مثل «التدابير الاحترازية».

ويمكن تفهم مشاعر الاستياء تجاه ضوابط التدفقات الخارجة، فقد يرغب المقيمون في استثمار أموالهم أو حمايتها في الخارج، وقد يرغب غير المقيمين في إعادة أموالهم إلى أوطانهم لدى تصفية استثماراتهم. ولكن الأمر الأكثر إثارة للحيرة هو المعارضة الغريزية لاستخدام اقتصادات الأسواق الصاعدة لهذه الضوابط في إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلة — لا سيما وأن مثل تلك التدابير كانت جزءا أساسيا من جهود الاقتصادات المتقدمة في التعامل مع تدفقات رؤوس الأموال بدافع المضاربة («رؤوس

الأحكام المسبقة  
تغير مسار  
المناقشات الدائرة  
حول استخدام  
ضوابط رأس  
المال لتطويع  
مخاطر التقلبات  
في التدفقات  
الرأسمالية الداخلة

واصلوا سعيهم لإعادة بناء النظام النقدي الدولي السابق الذي كان يتسم بالتححر، وفي حالة البنوك الكبيرة بدرجة عالية من الربحية.

وقد تأخر إلغاء هذه القيود في أوروبا نتيجة الاختلالات الناجمة عن الحرب وتحمل العجز في الموازنة لتمويل تعويضات الحرب وتكاليف إعادة الإعمار، ولكن في عام ١٩٢٤ ومع بدء تطبيق «خطة دوز» (Dawes Plan) التي قدمت البنوك الأمريكية بموجبها القروض لألمانيا لمساعدتها في سداد تعويضات الحرب — دخلت البنوك الأمريكية فترة من الإقراض الدولي الضخم (مليار دولار سنويا خلال الفترة من ١٩٢٤ إلى ١٩٢٩). وذهب نصف هذا المبلغ إلى أوروبا، بوساطة مالية جزئية من البنوك البريطانية، مما أنشأ دورة رواج اقتصادي ومالي كبيرة.

ولكن هذه الصحة في النظام الدولي المتحرر لم تدم طويلا. فقد تعرضت أوروبا لتداعيات التوقف المفاجئ في التدفقات الرأسمالية عندما تسببت نوبة مضاربة جنوبية في بورصة نيويورك في اجتذاب رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة. وفي يوليو ١٩٣١، مع عدم قدرة ألمانيا على تمديد أجال التزاماتها المستحقة، أعلنت تأجيل سداد مدفوعات الديون الأجنبية وفرضت قيود على الصرف، مما تسبب في موجة مضاربة على الجنيه الاسترليني ودفع بريطانيا إلى الخروج من قاعدة الصرف بالذهب؛ وقد حذا حذوها العديد من البلدان الأخرى.

وما أعقب ذلك كان العقد الذي شهد هروب رؤوس الأموال بسرعة تكاد تكون مذهلة، والتخفيضات في قيمة العملات، والقيود على الصرف، والضوابط الرأسمالية (معظمها على التدفقات الخارجية)، والتدابير الحمائية، والانهايار في التجارة العالمية — مما ساهم في حدوث «الكساد الكبير» على مستوى العالم. غير أن الجدير بالذكر أن أنظمة الحكم الاستبدادي والفردي في أوروبا — كالنمسا وبلغاريا وألمانيا وهنغاريا والبرتغال ورومانيا — هي التي قامت غالبا بفرض قيود على الصرف وضوابط على التدفقات الرأسمالية الخارجة (أما الأنظمة الديمقراطية فكانت تفضل فرض الرسوم). ففي ألمانيا، قام الحزب النازي بتمديد العمل بالقيود المفروضة في يوليو ١٩٣١ بالإضافة إلى توسيع نطاقها، وكان من الممكن أن تصل عقوبة انتهاكها في ظل هذا النظام إلى الإعدام؛ ومن باتت ضوابط الصرف الأجنبي مرتبطة تماما بتجاوزات هذا النظام.

وبطول عام ١٩٣٥، ومع بدء خروج الاقتصاد الأمريكي من نوبة «الكساد الكبير»، وإزاء خلفية من التطورات السياسية المثيرة للقلق في أوروبا، بدأت معدلات انتقال رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة تسجل ارتفاعا ملحوظا. وترتب على ذلك نوبة رواج بدافع المضاربة وتضخم في الاحتياطيات الزائدة لدى البنوك الأمريكية (هددت بالدخول فجأة في دوامة تضخمية) مما دعا رئيس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي «مارينر إيكلز» إلى الإعراب عن رأيه بأن هناك «مبررا واضحا لاتخاذ التدابير التي تعيق نمو رأس المال الأجنبي في أسواقنا».

غير أن الولايات المتحدة لم تفرض قيودا على التدفقات الرأسمالية الداخلة. وباستنباط المعلومات من تجربة البلدان الأوروبية في محاولاتها منع التدفقات الرأسمالية الخارجة، خلص المسؤولون الأمريكيون إلى أن فعالية القيود تقتضي اتساع نطاقها، بحيث تشمل معاملات الحسابين الرأسمالي والجاري (أي المتعلقة بالتجارة). ولعل الأهم من ذلك أن القيود التي فرضتها الأنظمة الدكتاتورية غير الديمقراطية على التدفقات الرأسمالية الخارجة أنشأت شعورا عاما بعدم الثقة والنفور من مثل هذه التدابير. وقد أوجز وزير الخزانة الأمريكي «هنري مورغنتاوا الابن» المنهج السائد عندما كتب «بصراحة، أنا لا أوافق على قيود الصرف».

## نظام بريتون وودز وما بعده

كان الدرس الذي خلص إليه مؤسس نظام بريتون وودز، جون ماينارد كينز وهاري ديكنستر وايت، من تجربة فترة ما بين الحربين هو أن نظام التدفقات الرأسمالية غير المقيدة لا

يتوافق أساسا مع الإدارة الاقتصادية الكلية المتوقعة بصفة متزايدة من الحكومات، ولا مع نظام التجارة الدولية الحرة. (فالتدفقات الرأسمالية الخارجة كانت تقتضي قيام الحكومات بفرض قيود على الواردات لحماية ميزان المدفوعات واحتياطيات الذهب. وعلى جانب التدفقات الداخلة، يمكن لتدفقات رؤوس الأموال الجواللة أن تؤدي إلى تجاوزات المضاربة — الأمر الذي يستدعي بدوره تشديد السياسة النقدية مما قد يلحق الضرر بالاقتصاد العيني). وعندما اتاحت فرصة الاختيار فضل «كينز» و«وايت» التجارة الحرة على التدفقات الرأسمالية الحرة — وخاصة التدفقات قصيرة الأجل بدافع المضاربة وهروب رؤوس الأموال. ومن ثم ينصب التركيز في ميثاق تأسيس صندوق النقد الدولي (اتفاقية التأسيس) على قابلية تحويل الحساب الجاري وليس الرأسمالي، وعلى الاعتراف صراحة بأن البلدان قد تكون بحاجة إلى فرض الضوابط الرأسمالية.

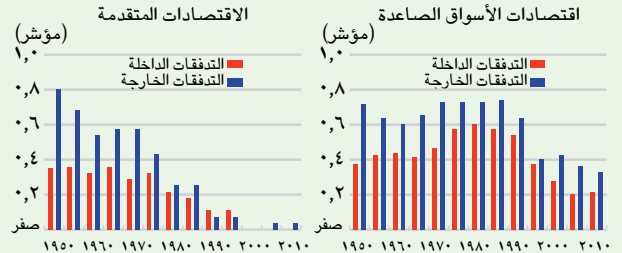
ورغم معارضة الكيانات القوية أصحاب المصالح المصرفية في مدينة نيويورك، التي نجحت في إضعاف بعض النصوص الأساسية في اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي المرتبطة بالضوابط الرأسمالية (دراسة Hel-1994, leiner), فقد اتسمت حقبة بريتون وودز باتساع نطاق استخدام الضوابط (راجع الرسم البياني). وعلى غرار المشاهد في فترة ما بين الحربين، تمثلت هذه الضوابط أساسا في الضوابط على التدفقات الخارجة وليس الداخلة؛ غير أنه على عكس المشاهد في تلك الفترة لم تكن هذه الضوابط عموما بمثابة قيود على الصرف وإنما كانت ضوابط رأسمالية. وعلى الرغم من أن الاقتصادات المتقدمة عموما كانت أكثر تشددا من الأسواق الصاعدة خلال السنوات الأولى من حقبة بريتون وودز، فقد أخذت تتحول تدريجيا نحو التحرر خلال الستينات — مما يرجع جزئيا إلى تزايد التكامل التجاري الذي كان يتعذر معه تقييد معاملات الحساب الرأسمالي بدون التأثير أيضا على معاملات الحساب الجاري. وانقطع هذا الاتجاه في بعض الأحيان نظرا لتعرض بعض البلدان مثل بريطانيا وفرنسا للضغوط في ميزان مدفوعاتهما أو للأزمات. وحتى الولايات المتحدة فرضت قيودا على التدفقات الخارجة في عام ١٩٦٣ وسعت نطاق تغطيته على مدار ذلك العقد مع تدهور أوضاع ميزان مدفوعاتهما.

ومن ناحية أخرى، قامت البلدان التي تلقت تدفقات رأسمالية ضخمة ومتزايدة بفرض قيود على التدفقات الداخلة قصيرة الأجل على أساس تكهنات



## سيطرة محكمة

انتشر استخدام الضوابط الرأسمالية على نطاق واسع في حقبة بريتون وودز.



المصدر: تقديرات المؤلفين استناداً إلى عدة أعداد من التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الاقتصادات المتقدمة تشمل مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة). وتشمل اقتصادات الأسواق الصاعدة كبرى الأسواق الصاعدة التي كانت منضمة لعضوية الصندوق في عام ١٩٥٠ (الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا وإكوادور ومصر والهند واندونيسيا وكوريا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبيرو والفلبين وجنوب إفريقيا وتايلاند وتونس وتركيا وأوروغواي وفنزويلا). والمؤشر هو المتوسط لمجموعات البلدان المعنية (وفي كل منها، صفر = عدم وجود قيود و ١ = بالغة التقيد، على أساس التقدير الاستثنائي للمؤلفين).

قصيرة الأجل التي كانت مستبعدة أصلاً؛ والتحق «جاك ديلوريس» بالعمل في المفوضية الأوروبية، حيث تزعم التوجيه المعني بإلغاء القيود على تحركات رؤوس الأموال: كما التحق «ميشيل كامديسو» بالعمل في صندوق النقد الدولي حيث سعى لتعديل اتفاقية تأسيس الصندوق لمنح الصندوق الولاية على الحساب الرأسمالي وصلاحيه تحرير.

## توافق الآراء

مع بدء تحرر الاقتصادات المتقدمة أثناء الستينات والسبعينات من القرن الماضي، كان الاتجاه العام في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على النقيض من ذلك — فكانت القيود تفرض أساساً على التدفقات الرأسمالية الخارجة للمساعدة على إبقاء تكاليف الإقراض السيادي المحلي عند مستويات منخفضة. وحتى بعض التدابير التي كان من الممكن تصنيفها كضوابط على التدفقات الداخلة لأنها كانت على الأرجح معوقة للاستثمار الموجه إلى الداخل (مثل الحد الأدنى لفترات الاستثمار أو فرض حد أقصى لوتيرة أو مقدار إعادة رأس المال إلى الوطن)، كان الهدف منها هو منع حدوث تحول مفاجئ في مسار التدفقات الرأسمالية الداخلة والعجز في ميزان المدفوعات. غير أنه مع بداية فترة السبعينات أخذت تظهر القيود ذات الطابع الاحترازي المفروضة على التدفقات الداخلة. وكانت تهدف بوضوح إلى حماية الاستقرار الاقتصادي والمالي من الاقتراض الأجنبي المفرط وفترات رواج الائتمان بدعم من التدفقات الداخلة.

وبدأت عملية التحرير في الأسواق الصاعدة بعد حوالي عقد من بدايتها في الاقتصادات المتقدمة، في إطار نزعة عامة للتحول إلى الأسواق الحرة ورغبة في إخضاع السياسات الحكومية لقواعد السوق (وهو ما يطلق عليه «توافق واشنطن»). ولكن مثلما قامت بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات بتحرير أسواقها المالية المحلية وضوابط التدفقات الخارجة، فقد ألغت كذلك العديد من التدابير الاحترازية القائمة للتدفقات الداخلة. وسوف يترتب على ذلك فترات رواج كبيرة مدفوعة بالتدفقات الداخلة، ويعقبها فترات كساد اقتصادي ومالي شديد.

وقد ساعدت هذه التجربة في صياغة الاستجابات على مستوى السياسة لدى استئناف التدفقات الداخلة إلى الأسواق الصاعدة في أوائل التسعينات، وأدت إلى حدوث تحول ملحوظ في تفضيل التدفقات بخلاف الديون على المدى الأطول. وقام العديد من البلدان — لا سيما البرازيل وشيلي وكولومبيا وماليزيا وتايلاند — بتجربة فرض ضوابط على التدفقات الداخلة خلال التسعينات. غير أن مثل هذه التدابير لم تحظ بالاستحسان، وكان الاتجاه العام خلال الجانب الأكبر من التسعينات نحو زيادة انفتاح الحساب الرأسمالي، مما أسفر عن مبادرة مدير عام صندوق النقد الدولي آنذاك، السيد ميشيل كامديسو، في الفترة من ١٩٩٥-١٩٩٧ بمنح الصندوق الولاية على الحساب الرأسمالي، وصلاحيه تحرير.

وفي النهاية، لم تتم الموافقة على التعديل مما يرجع جزئياً لاعتراض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي أصيبت بالقلق من تكشف أزمة شرق آسيا وتخوفها من احتمالات استخدام الصندوق صلاحياته الجديدة لفرض تحرير الحساب الرأسمالي بدون دراسة كافية على البلدان المترددة في تطبيقه. ومع ذلك، كانت مشورة الصندوق بشأن السياسات — على النقيض من رؤية كينز ووايت — قد تحولت بعيداً عن اعتبار الضوابط الرأسمالية أداة ضرورية للتعامل مع التدفقات بدافع المضاربة التي تسبب في زعزعة الاستقرار. وخلصت مراجعة أجزائها «مكتب التقييم المستقل» في عام ٢٠٠٥ إلى أن خبراء الصندوق أوصوا بفرض ضوابط على التدفقات الداخلة في حالتين فقط من أصل ١٩ حالة تعرضت خلالها اقتصادات الأسواق الصاعدة لدخول تدفقات رأسمالية كبيرة.

ورغم عدم الموافقة بوجه عام، فقد قام العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة بتقييد التدفقات الداخلة خلال طفرة منتصف الألفينات. وأدت

تكهات باحتمال انخفاض قيمة الدولار. وعلى سبيل المثال، فرضت أستراليا حظراً على الاقتراض قصير الأجل، كما فرضت شروط الودائع على أنواع القروض الأخرى؛ وشددت اليابان القيود على تدفقات الحافظة الداخلة وطبقت هامش الاحتياطي الإلزامي على ودائع غير المقيمين؛ وفرضت ألمانيا شروط الودائع النقدية على القروض الأجنبية وعلقت مدفوعات الفائدة على ودائع غير المقيمين؛ واتفقت البنوك السويسرية على عدم سداد الفوائد على الودائع الأجنبية أو استثمار رأس المال الأجنبي في السندات أو الممتلكات المحلية.

وبحلول عام ١٩٧٤، ومع تعويم سعر الدولار، تخلت الولايات المتحدة عن ضوابط التدفقات الخارجة. ونظراً لثقة صناع السياسات في الولايات المتحدة بقدرة بلادهم دائماً على اجتذاب المستثمرين — وأن التدفقات الرأسمالية ستدفع بلدان الفائض للتوافق مع هذا الوضع برفع أسعار عملاتها — فقد اعتمدوا بلا تحفظ نظاماً دولياً متحرراً لتدفقات رأس المال الخاصة. وبينما تحول صناع السياسات في الولايات المتحدة عن المسار الفكري للخبيرين الاقتصاديين «كينز» و«وايت» في بريتون وودز، فقد سموا أيضاً لإعطاء تجارة الأصول المالية نفس مكانة تجارة السلع والخدمات، واستحدثوا عبارة «الهدف الأساسي من النظام النقدي الدولي هو وضع إطار النظام لتسهيل تبادل السلع والخدمات ورأس المال بين البلدان» عند تعديل اتفاقية تأسيس الصندوق في عام ١٩٧٨ لإضفاء المشروعية على تعويم أسعار الصرف. وقد حظي الانفتاح المالي في بلدان الأنغلو ساكسون بدعم إضافي في أوائل الثمانينات من سياسة السوق الحرة التي وضعها الرئيس الأمريكي رونالد ريغان ورئيسة الوزراء البريطانية مارجريت تاتشر. وفي أوروبا القارية، حدثت نقطة تحول رئيسية مع قيام الرئيس الفرنسي فرانسوا ميتران بوضع سياسات عام ١٩٨٣ المضادة للتضخم وإدراك أن الضوابط على التدفقات الرأسمالية الخارجة كانت تفرض جزاءات غير متناسبة على الطبقة المتوسطة من المستثمرين الأقل قدرة من الأغنياء على التهرب منها (دراسة "Abdelal, 2006"). وبالتالي تم إلغاء معظم ضوابط التدفقات الخارجة أثناء الفترة من ١٩٨٤-١٩٨٦، مع تحرير الحساب الرأسمالي بالكامل بحلول عام ١٩٩٠.

وكان لهذا التحول في الاتجاه تبعات كبيرة تجاوزت فرنسا حيث انتقل ثلاثة مسؤولين من نفس الحزب الاشتراكي ليشغلوا مناصب رئيسية في مؤسسات دولية، حيث قاموا بالترويج لتحرير الحساب الرأسمالي: فقد التحق «هنري شافرانسكي» بالعمل في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، حيث عمل على توسيع نطاق «مدونة تحرير تحركات رأس المال» لتشمل كل تحركات رؤوس الأموال عبر الحدود، بما في ذلك التدفقات

زيادة التحرير التجاري، على النقيض من نظرية كينز ووايت، أخذت تنظر إلى الضوابط الرأسمالية على أنها غير متوافقة مع التجارة الحرة بدلا من أن تكون عاملا مساعدا للتجارة الحرة. وبالتالي ألغيت القيود على الحساب الرأسمالي إلى جانب القيود على الحساب الجاري. وتؤكد هذا الاتجاه العام أكثر مع ازدياد أهمية اتفاقيات التجارة الإقليمية ومعاهدات الاستثمار الثنائية (خاصة مع الولايات المتحدة) والتي تضمنت بصفة متزايدة مواد تنص على منع اعتماد الضوابط الرأسمالية.

وأخيرا، مع صعود أيديولوجية التجارة الحرة، التي تعتبر كل التدخلات الحكومية سيئة بطبيعتها، فقدت الضوابط الرأسمالية مصداقيتها بشكل عام، بعد أن كان ينظر إليها كأدوات لصقل الاقتصاد. ولم تصبح اقتصادات الأسواق الصاعدة غافلة تماما عن تقلبات التدفقات الرأسمالية غير المتوقعة، لكنها حاولت أن تعتمد على «تدابير احترازية كلية» أكثر سلامة — وتعتبر كذلك أكثر توافقا مع السوق — للتعامل مع المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي والتي تفرزها التدفقات الرأسمالية الداخلة. غير أن الأثر الواقع على التدفقات الرأسمالية نتيجة بعض هذه التدابير — وخاصة المرتبطة بمعاملات النقد الأجنبي — لا يمكن تمييزه اقتصاديا إلى حد كبير عن الأثر المترتب على الضوابط الرأسمالية الأكثر مباشرة. فإذا كان القصد فعليا هو الحد من التدفقات الداخلة لأسباب احترازية، فإن وصف مثل هذه التدابير بأنها احترازية كلية هو مجرد إعطاء اسم جديد للضوابط الرأسمالية، مما يؤكد أن الدلالة السلبية المصاحبة لكلمة «ضوابط» هي المشكلة الحقيقية.

ومثل أي أداة من أدوات السياسات، فإن الضوابط الرأسمالية على التدفقات الداخلة لها إيجابياتها وسلبياتها — غير أنها، من وجهة نظرنا، لا يتم تقييمها إلى حد كبير على أساس جدارتها بقدر ما يكون على أساس حكم مسبق صرف تمتد جذوره عبر التاريخ: حيث أنها مدانة بالذنب إلى حد كبير بسبب مشاركتها مع التدفقات الخارجة وكذلك بسبب الخلافات الأيديولوجية التي ليست لها صلة تذكر باستخدامها على وجه التحديد. ومن الضروري تصحيح التصورات التي ليس لها أساس من الصحة لضمان استجابة صناع السياسات على الوجه الأمثل في معالجة المخاطر المصاحبة للتدفقات الرأسمالية المتقلبة وعدم الإحجام عن استخدام تدابير معينة لمجرد ما يقترن باسمها من دلالات. ■

أتيش ريكس غوش هو مؤرخ في صندوق النقد الدولي ونائب مدير في إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة بالصدوق، وتعمل ماهفاش سعيد قرشي اقتصادي أول في إدارة البحوث بصدوق النقد الدولي.

يستند هذا المقال إلى ورقة العمل رقم ٢٥/١٦ التي أعدها المؤلفان بعنوان «What's in a Name? That Which We Call Capital Controls»

المراجع:

Abdelal, Rawi, 2006, "Writing the Rules of Global Finance: France, Europe, and Capital Liberalization," Review of International Political Economy, Vol. 13, No. 1, pp. 1-27.

Edwards, Sebastian, 1999, "How Effective Are Capital Controls?" Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, No. 4, pp. 65-84.

Helleiner, Eric, 1994, States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s (Ithaca, New York: Cornell University Press).

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

Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, and Mahvash Qureshi, 2015, Capital Controls (London: Edward Elgar).

هذه المحاولات في بعض الأحيان إلى نتائج عكسية. ففي تايلند، مثلا، كان رد فعل السوق سريعا وعنيفا على فرض نسب الاحتياطي الإلزامي غير المعوّضة على التدفقات الأجنبية الداخلة في ديسمبر ٢٠٠٦: فقد سجلت سوق الأوراق المالية هبوطا بنسبة ١٥٪ في أقل من يوم واحد، مما أجبر البنك المركزي على العدول عن هذا الإجراء. وكان التصور السائد هو أن هذا الإجراء أعاد إلى الأذهان أزمة العملة وفرض الضوابط على التدفقات الخارجة أثناء أزمة شرق آسيا منذ عقد من الزمن. ومن ثم أرسلت الأسواق المالية إشارة واضحة بأنها لا توافق على الضوابط الرأسمالية — على التدفقات الخارجة أو التدفقات الداخلة — دون تمييز يذكر بين الاثنين.

## أهو حكم مسبق صرف؟

إذا ما السبب في المخاوف التي تثيرها حاليا الضوابط على التدفقات الرأسمالية الداخلة؟ تقدم السجلات التاريخية مؤشرات معينة للجواب على هذا التساؤل. أولا، بالعودة على الأقل إلى الفترة الواقعة بين الحربين العالميتين، عندما كانت الولايات المتحدة تعارض فرض الضوابط على التدفقات الداخلة، يبدو أن الضوابط على التدفقات الداخلة أصبحت مرتبطة بقوة بالضوابط على التدفقات الخارجة. وكانت هذه الأخيرة مقترنة غالبا بأنظمة الحكم الاستبدادي، والكبح المالي، والتدابير اليائسة لتجنب الأزمات في الاقتصادات التي تفتقر لحسن الإدارة. لذا عرفت الاقتصادات الأكثر تحررا عن استخدام ضوابط التدفقات الداخلة كأداة لسياساتها في الأجل القصير خشية تفسيرها على أنها غير متوافقة مع السوق أو تتسم بالضعف المؤسسي.

ومن حيث إدانة ضوابط التدفقات الداخلة بالذنب لمشاركتها ضوابط التدفقات الخارجة، فإن ذلك يتضح في أغلب الانتقادات الأخرى الموجهة

## مع تحرير ضوابط التدفقات الخارجة، ألغت الاقتصادات الصاعدة أيضا العديد من التدابير الاحترازية للتدفقات الداخلة.

لها وإن كانت ترتبط أكثر بضوابط التدفقات الخارجة. فالخوف مثلا من أن تصبح هذه التدابير، عند فرضها، تدابير دائمة ومهيمنة هي مخاوف صحيحة بالنسبة لضوابط التدفقات الخارجة. فالحكومات غالبا ما تلجأ إلى اعتماد تدابير قاسية على نطاق واسع للحيلولة دون هروب رؤوس الأموال، وهي تدابير يتعذر إلغاؤها بسبب الطلب المحتج. وفي المقابل، فإن القيود على التدفقات الداخلة هي في العادة ضرائب أو نسب مرتفعة من الاحتياطي الإلزامي، ويسهل وقف العمل بها ويتم إلغاؤها عموما عندما تتبدل الاتجاهات العامة.

وهناك من الانتقادات ما يوجه كذلك للضوابط الرأسمالية بسبب عدم فعاليتها — ولكن هذا الأمر ينطبق أيضا على ضوابط التدفقات الخارجة، التي تتسم في أفضل الأحوال بسجل أداء ضعيف عندما يتعلق الأمر بمنع وقوع الأزمات (دراسة "Edwards, 1999"). غير أن هناك أدلة كثيرة على أن ضوابط التدفقات الداخلة تؤدي إلى تحول تركيبة التدفقات الرأسمالية نحو الخصوم الأقل عرضة للمخاطر وذات آجال استحقاق أطول أجلا (دراسة "Ostry, Ghosh, and Qureshi, 2015")، مما يدعم الرأي بجدي استخدامها كأدوات احترازية.

وهناك سبب ثان معقول وهو أن قيود الحساب الرأسمالي غالبا ما ترتبط مع القيود على الحساب الجاري. وهذا، من الناحية التاريخية، لأن الشكل الأكثر شيوعا لضوابط رأس المال كان قيود الصرف التي تعيق حركة السلع ورأس المال على السواء. ومع اعتناق البلدان مبدأ