

استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العولمة المالية

- دروس للنظام المالي الجزائري -

أ.أبودراز سفيان
أستاذ مساعد قسم
جامعة بومرداس

:Résumé

A l'ère de la mondialisation financière, qui c'est accéléré depuis les années 1990, l'intégration des différents systèmes financiers nationaux au système financier international nécessite une Armada de réformes financières et économiques qui peuvent s'étaler sur deux fronts déterminés, à savoir un cadre macroéconomique sain et renforcé comme première initiative vers la libéralisation financière, et un enchaînement des étapes du processus de libéralisation financière en deuxième étape vers la libéralisation.

L'objectif d'une libéralisation sûre et juste du système financier national pour les économies appelées P.V.D ou émergentes ne doit se faire qu'avec un enchaînement des étapes du processus de libéralisation.

Dans ce contexte il faut rappeler qu'il n'existe pas une stratégie universelle unifiée pour toutes les économies, mais des stratégies standards bien enchaînées avec une volonté politico-économique peuvent faciliter une meilleure intégration des systèmes financiers ainsi que le système algérien.

الملخص:

إن الاستفادة من مزايا العولمة المالية ومختلف مصادر التمويل العالمية التي توفرها للاقتصاد الوطني يعتمد على مدى نجاعة ودقة الإجراءات المعتمدة لتقوية النظام المالي المحلي وخطوات تحريره ليندمج في النظام المالي العالمي بكيفية تسمح له

بالخروج سريعا من منطقة الهزات المالية التي تحدث قبل عملية الاندماج. وفي نفس الوقت تسمح هذه الإجراءات بتفادي الاختلالات المالية المتعلقة بالعملة المالية والوقوع في فخ العملة المالية. وتعد إجراءات تحسين إطار الاقتصاد الكلي من أهم العوامل الرئيسة في عملية التحرير المالي كتقوية مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي.

المقدمة:

أصبحت اليوم العملة المالية، بكل ما تحمله للاقتصاديات الوطنية والاقتصاد العالمي من إيجابيات وسلبيات، كواقع معيش لا مفر منها. مما يعني ضرورة اندماج الاقتصاديات الوطنية فيها سواء اقتصاديات نامية أم صاعدة، وهذا للاستفادة من مزاياها العديدة التي يمكن الوصول إليها عن طريق توفير شروط وأساسيات قيامها كخلق أنظمة مالية قوية مندمجة في النظام المالي العالمي تتفاعل معه بحيث تؤثر فيه وتتأثر به.

ومن خلال دراسات سابقة للعملة المالية* يمكن القول بأن مفهومها المقتضب يعكس حرية تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود وهذا بكل أنواعها. ولذلك لا يمكن أن تكون هناك عملة مالية بدون حرية تدفق رؤوس الأموال ولا يشترط في نفس الوقت أن يكون هذا التدفق مجرية مطلقة كما ينادي به الفكر النيوكلاسيكي لصندوق النقد الدولي، بل يمكن أن تكون هناك حرية تدفق لرؤوس الأموال مع مراقبة هذه التدفقات مثل ما يحدث في الصين والهند أو دول أخرى في أمريكا اللاتينية كالتشيلي. ولكن في كلتا الحالتين، الحرية المطلقة أو المراقبة، لا يعينان بالضرورة أن فوائد التدفق ستكون كبيرة في إحدى الحالتين على حساب أخرى، بل سيعتمد ذلك على عدة عوامل ومتطلبات ضرورية تختلف من اقتصاد لآخر، هذه العوامل يمكن تلخيصها في خصائص الاقتصاد الكلي لكل دولة والتي تسمح بتبني الاستراتيجية المثلى لفتح النظام المالي أمام المنافسة الخارجية.

إن هذه الإجراءات والقواعد الضرورية لتحرير النظام المالي الداخلي ليست بوصفة ثابتة لكل دولة بل تختلف من اقتصاد لآخر. ولذلك فالإجراءات التي ستطرق إليها تعتمد على الشواهد، التجربة والدراسات الأكاديمية التي تسمح لنا بالإجابة عن: ما هي أنسب الاستراتيجيات لتحرير النظام المالي في ظل العولمة المالية لتفادي التقلبات المالية قبل وأثناء التحرير؟ مع العلم أنه يمكن استعمالها كقاعدة انطلاق أساسية لتحرير النظام المالي الجزائري مستقبلا. ولكن لا يعني هذا بالضرورة نجاحها في اقتصاد ما ضرورة نجاحها في آخر، وحتى يمكن الاستفادة منها يجب التحكم في خصائص ومؤشرات الاقتصاد الكلي كالمجمعات الاقتصادية الكلية مع حسن تسييره.

أولا: إطار اقتصادي كلي سليم ومدعم كخطوة أولى نحو التحرير المالي:

إن نجاح عملية التحرير المالي وإدماج النظام المالي المحلي في إطار النظام المالي العالمي لا يمكن أن تنجح إن لم تستبق بإطار اقتصادي كلي قوي وسليم يعطي مؤشرات اقتصادية كلية قوية وسليمة كمعدل التضخم المتحكم فيه، نسب نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل بطالة المتحكم فيه كذلك، نسب الدين الخارجي بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للواردات الوطنية وغيرها من المؤشرات الكلية. بالإضافة لكل ذلك يجب أن يمتلك الاقتصاد الوطني مؤسسات مالية وغير مالية قوية وسليمة تنشط في بيئة مالية واقتصادية مدعمة بهيئات تشريعية وقضائية تعمل على سن قوانين تحكم النشاط المالي وتؤطره وفي نفس الوقت تعمل على مراقبة احترام القوانين وتطبيقها وهذا تفاديا لظهور بؤادر الفساد المالي الذي يؤثر سلبا على استراتيجية الانفتاح المالي.

ولهذا وضمن إطار تدويل التمويل العالمي تعتبر نوعية وحجم المعطيات المالية والنقدية مع مدى دقتها وسرعة توفرها في إطار عملي وشفاف من بين الشروط الرئيسة لجلب الاستثمارات الأجنبية بكل أنواعها وتشجيع الأموال المحلية.

وللاستفادة من عملية تحرير رؤوس الأموال يجب على الدولة المدينة أو المستقبلية لها أن تقوم بتغطية عاملين هما⁽¹⁾:

1- خلق إطار اقتصادي كلي قوي ومتناسق.

2- امتلاك مؤسسات مالية قوية تخضع لتنظيم ومراقبة فعالين.

يعتبر العاملان السابقان كقاعدة انطلاق لعملية التحرير المالي، ولهذا تعد مؤشرات النمو الاقتصادي مهمة في هذا الجانب، إذ من الممكن أن تؤثر في، حالة ضعفها، سلبا على تدفق رؤوس الأموال. ولمعرفة حجم التأثير اهتمت بعض الدراسات بهذا الموضوع ومنها دراسة حديثة تدرج ضمن الوثائق العملية لصندوق النقد الدولي بعنوان "هروب الثروات: هروب رؤوس الأموال، الهيئات وعدم الاستقرار"* والتي تطرقت لتحليل العلاقة الكبيرة بين التدفقات العكسية لرؤوس الأموال من جهة والديون والمساعدات الخارجية من جهة أخرى. ومن خلال دراسة تجربة 134 بلد ناميا بين سنة 1970 و2001 اتضح أن معدل النمو الاقتصادي عرف تدهورا كبيرا في غالبية الدول قبل سنتين من بداية التدفق العكسي لرؤوس الأموال نحو الخارج، بالإضافة لارتفاع معدل التضخم عند هروب رؤوس الأموال وهذا بنسبة أكبر عما كانت عليه خلال فترة دخول رؤوس الأموال، ضف لذلك تدهور وانخفاض الرصيد الموازني قبل وأثناء هروب رؤوس الأموال مع الارتفاع المستمر للدين الخارجي، كذلك تلاشت الثقة في السياسة المالية والاقتصادية قبل وبعد هروب رؤوس الأموال وفي الأخير ارتفع احتمال تعرض الاقتصاد "لأزمة مصرفية" وهذا قبل هروب رؤوس الأموال. ولذلك تتطلب عملية جذب رؤوس الأموال والحفاظ عليها وجود إطار سياسي يضمن صلاحية، شفافية وقدرة الهيئات الوطنية في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي ومراقبة النشاط الاقتصادي للتدخل في الوقت المناسب. كذلك تؤثر الحالة السياسية الداخلية للبلد كثيرا في استقطاب رؤوس الأموال، إذ بين سنة

1992 و 2001 كان التدفق العكسي لرؤوس الأموال كبيرا لدى الدول التي تحتوي على مؤسسات لها علاقات بالطبقة السياسية، وفي نفس الوقت تعتبر عملية تحسين الحاكمية المصرفية والمراقبة الدقيقة للحسابات من بين أهم العوامل التي تمنع هروب رؤوس الأموال⁽²⁾.

إن العوامل الرئيسة المذكورة سابقا والتي تساهم في منع خروج رؤوس الأموال خارج الاقتصاد الوطني لن تكون ذات فعالية إذا لم يتم تطبيقها كلها في آن واحد، فإنشاء هيئات وطنية قوية وعملية بدون أن تتم مواكبتها بتبني سياسة اقتصادية سليمة لن تعطي النتائج المرجوة منها، إذ تؤكد الدراسات الحديثة لعينة كبيرة من الدول النامية والصاعدة خلال الفترة من 1970 إلى 2001 بأن التأثير الذي تمارسه كل من الهيئات والسياسات الاقتصادية الكلية على التدفق العكسي لرؤوس الأموال يعتبر كبيرا ومباشرا. فضعف الهيئات، والذي يمكن قياسه بدرجة غياب المراقبة على المدراء أو المسؤولين التنفيذيين للمؤسسات والشركات يزيد من هروب رؤوس الأموال، وهذا حتى مع اتباع سياسات اقتصادية قوية. فالمسيرون الفاسدون يستغلون السلطات الممنوحة لهم من أجل الحصول على مكاسب شخصية أو لصالح أفراد من ذوي النفوذ وتحويل هذه المكاسب لخارج الوطن مما يعكس صورة سلبية لدى المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال ويزعزع الثقة فيهم، في الوقت الذي تعتبر فيه هذه الأخيرة من أهم الحلقات الرابطة بين المستثمرين الأجانب والاقتصاد الوطني. ويتأثر تدفق رؤوس الأموال سلبا بالسياسات الاقتصادية الضعيفة والعوامل الاقتصادية الكلية (المجمعات الاقتصادية الكلية) السلبية كمعدل النمو الاقتصادي الضعيف، العجز الموازني المرتفع والأزمات النقدية، وهذا حتى مع وجود هيئات قوية. ولهذا فالديون المحلية تؤثر سلبا على تدفق رؤوس الأموال، ففي المتوسط فإن كل واحد دولار أمريكي كدين خارجي إضافي سيؤدي لهروب الأموال ب 13 سنتا. وبالعكس، فإن كل واحد دولار أمريكي كتدفق عكسي لرؤوس الأموال يؤدي إلى 81 سنتا كدين جديد. ومع تقلص تاريخ استحقاق الدين

يتزايد معدل هروب رؤوس الأموال، إذ كل واحد دولار أمريكي كدين إضافي للمدى القصير يؤدي لهروب 92 سنتا من رؤوس الأموال وكل دولار يخرج ينتج عنه خلق قروض إضافية قصيرة الأجل بقيمة 12 سنتا⁽³⁾.

يساهم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها داخل الاقتصاد الوطني في تمويل الاستثمارات الوطنية وتدعيم سوق رؤوس الأموال، ولذلك يتوجب على الحكومات توفير عوامل جذب اقتصادية ومالية تساهم في تثبيت هذه التدفقات. إن ظهور الاختلالات الاقتصادية والمالية لن يؤدي فقط إلى هروب رؤوس الأموال وإنما يترك البعض من حالات الخوف بين المستثمرين الأجانب وحتى المحليين وهذا حتى بعد القيام بالإصلاحات المالية والاقتصادية ويرجع ذلك لفقدان الثقة، وقد نلاحظ ذلك في النزعة التي اتخذتها رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها تجاه الدول الآسيوية. إذ عرف حجم التدفقات تراجعاً كبيراً نحو دول المنطقة وهذا مقارنة بفترة ما قبل حدوث الأزمة المالية في جويلية 1997. فقد كان حجم تدفق رؤوس الأموال سنة 2003 ضعيفاً بالنسبة للنتائج المحلي الخام (PIB)، بحيث قاربت هذه التدفقات في المتوسط نسبة 4٪ من الناتج، وفي المقابل وصلت هذه النسبة 10٪ من الناتج قبل بداية الأزمة وهذا سنة 1996. فمثلاً أصبحت هذه النسبة تقارب 1٪ سنة 2003 في أندونيسيا بعدما كانت تقارب 9٪ سنة 1996، وبعدها قاربت 9٪ في كوريا الجنوبية أصبحت سنة 2003 بمعدل 5٪⁽⁴⁾.

لا يمكن تأجيل تدعيم هيكل الاقتصاد الكلي الوطني لما بعد عملية التحرير المالي فالتدعيم يعتبر كخطوة أولى ضرورية في طريق التحرير، ولكن عملية خلق ووضع إطار اقتصادي كلي قوي لا تكتمل بدون مؤشرات اقتصادية كلية قوية وسليمة، بالإضافة لنظام سياسي مستقر تنشأ بداخله هيئات مالية ومؤسسات تشريعية قوية تعمل على وضع القوانين اللازمة لعمل المؤسسات والأسواق في إطار شفاف ومع تحقق ذلك يمكن الانتقال نحو الخطوة الثانية في طريق التحرير المالي.

ثانياً: تسلسل إجراءات التحرير كخطوة ثانية نحو التحرير المالي:

إن التحرير المالي والذي نقصد به هنا حرية الصرف أو حرية تدفق رؤوس الأموال ليس بالضرورة هو العامل الأساسي في حدوث أزمة مالية، وفي الحالة المعاكسة لا تعتبر بالضرورة مراقبة الصرف أو تدفق رؤوس الأموال كواق من الأزمة المالية، بل هناك عوامل أخرى قد تؤدي إلى أزمة مالية كسياسات أسعار الصرف غير المتناسقة مع متطلبات الاقتصاد الوطني ومتطلبات النظام المالي والتي من الممكن أن تساهم في خلق بؤادر أزمة مالية.

وفي هذا السياق يوضح كينيث روجوف* بأن الأزمات المالية ترجع لاستعمال أسعار الصرف الثابتة وهذا بالرغم من أن هذه الأخيرة تعمل على تقوية النمو الاقتصادي⁽⁵⁾. فحساسية التدفقات المالية لأسعار الصرف تعتبر مباشرة وقوية، حتى مع استعمال أسعار الصرف العائمة من الممكن أن تظهر بؤادر أزمة مالية. فأسعار الصرف المرتفعة والعائمة في نفس الوقت تتأثر بهجمات المضاربة على العملة، بحيث ترتفع قيمة العملة مما يؤدي لارتفاع السلع والخدمات في الأسواق العالمية والتي تؤثر على تراكم العملة الصعبة بسبب عدم تنافسية السلع والخدمات، وما التقلبات الحاصلة بين الأورو والدولار اليوم إلا دليل على ذلك فالارتفاع المستمر للأورو أمام الدولار خلق ضعفاً في تنافسية السلع والخدمات الأوروبية أمام نظيرتها الأمريكية أين وصل الأمر أحياناً في توزيع سلع أوروبية من فروع لشركات أوروبية في الولايات المتحدة نحو بقية دول العالم وهذا بسبب انخفاض تكاليف الإنتاج وضعف العملة في الولايات المتحدة ويؤدي ذلك حتماً لاختلالات في الميزان التجاري وبالتالي موازين المدفوعات، وهكذا تصبح قدرة البنك المركزي في المحافظة على ثبات سعر صرف العملة في حدود معينة أو حتى القيام بالإصدار النقدي لمواجهة المضاربة للتقليل من ارتفاع سعر الصرف محدودة بسبب انخفاض مقابلات الإصدار النقدي، كل ذلك يؤدي لفقدان الثقة في السياسة النقدية مما قد ينجم عنه أزمة مصرفية أو أزمة في النقد الأجنبي (أزمة عملة).

ومن الممكن أن يتواجد حل لتفادي هذا النوع من الأزمات المالية، ولكن يبقى غير مؤكد بصفة قطعية. فمراقبة تحركات رؤوس الأموال وهو الإجراء الذي تستعمله عديد من الدول قد تعرض سابقا لعدد من الانتقادات من طرف هيئات مالية عالمية كصندوق النقد الدولي بالرغم من تحقيقه للنتائج المرجوة، وتمكنت من ورائه الصين والشيلى في تفادي أزمة 1994 في المكسيك و1997 في جنوب شرق آسيا وأزمة الرهن العقاري العالمية في أوت 2007 أو على الأقل بأضرار أقل. وفي المقابل تأثرت كثيرا الدول التي تمتلك أسواق رأس المال المفتوحة وغير المراقبة من أزمة سنة 1997 مثل كوريا الجنوبية. ولكن لا يعتبر هذا الإجراء معيارا يمكن على أساسه قياس احتمال التعرض للأزمة وليس حلا أكيدا لتفاديها، إذ كان الدخل الفردي في الهند والصين أقل بعشرة أضعاف عنه في كوريا الجنوبية⁽⁶⁾. ويمكن إرجاع ذلك لوفرة رؤوس الأموال الأجنبية، كالاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تحصلت عليها هذه الدول مما ساهم في تحسين المداخيل، وهذا بالرغم من أن هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية قادر على تأزيم الأوضاع قبيل أو أثناء الأزمة وهذا عن طريق عملية حرق الأسعار.

إن عملية التحرير المالي من شأنها أن تحسن عمل النظام المالي وتقوي المؤسسات المالية بفضل المنافسة الخارجية، كما أنها قادرة على إضعاف النظام المالي المحلي وإفلاس المصارف الوطنية وهذا في حالة عدم تدعيمها ومرافقتها بإجراءات مراقبة وتنظيم حذرين مع سياسات اقتصادية كلية مناسبة، الأمر الذي يؤدي لارتفاع خطر حدوث أزمة مالية. ولذلك يمكن العمل على التحرير المالي الداخلي والخارجي مع احتمال حدوث بعض المشاكل المالية، نظريا إذا لم تتم مراعاة الشروط الأساسية للتحرير المذكورة أعلاه. ولهذا يمكن العمل على التحرير المالي الداخلي والخارجي بالإجراءات التالية⁽⁷⁾:

1- التحرير المالي الداخلي: إن عملية التحرير المالي وهذا في حالة زيادة المنافسة في القطاع المالي من الممكن أن تضعف من قدرة الوسطاء على مواجهة الآثار

السلبية للقروض غير المغطاة أو المضمونة بالإضافة للممارسات السيئة في التسيير، فالمنافسة الداخلية تحتم على المصارف العمل على زيادة أرباحها للبقاء وهذا عن طريق زيادة عدد الزبائن بتقديم قروض متنوعة ذات شروط مرنة ومن بينها القروض غير المضمونة ولهذا السبب تعرض المصارف نفسها لخطر عدم التسديد، بالإضافة إلى أن المنافسة القوية بين المصارف الكبيرة والصغيرة تصعب من مهمة هذه الأخيرة في تبني معايير التسيير الجيدة والتنظيم مما يعرضها للوقوع في خطر التسيير السيئ والذي يؤدي لزيادة السحب على الودائع مما يدفع بها نحو الإفلاس.

وتعمل المنافسة الكبيرة التي تظهر خلال التحرير المالي بدفع المصارف لتحمل خطر كبير في نشاطاتها يفوق قدرتها على تسيير الخطر. فمن الممكن أن تقوم مصارف متعثرة، وهذا تفاديا للإفلاس، بالعمل على المخاطرة بكل شيء وهذا بتمويلها لمشروعات استثمارية ذات خطر كبير معتقدة بإمكانية تحقيق عائد كبير يمكنها من تفادي الإفلاس ولكن باحتمال نجاح ضعيف. وهذا ما يضع المصارف أو المؤسسات غير المالية الأخرى أمام عدم تناسق المعلومات *Asymétrie de l'information* والتي ينتج عنها في الأوساط المالية ما يسمى بمصطلح الخطر المعنوي *L'Aléa moral*. وتتزايد حالات عدم تناسق المعلومات والخطر المعنوي كلما تزايدت درجة الانفتاح المالي بحيث يدفع هذا الأخير نحو تبني أحسن الطرق، والبحث عن الوسائل المتاحة لتفادي وتوزيع الخطر الناتج عن النشاط المصرفي ولهذا تلجأ المصارف إلى أدوات مشتقة مركبة للهندسة المالية كتبادل الفوائد والعملات *SWAPS* وبذلك تعمل على تصعيب عملية مراقبة ميزانياتها وتقييمها من طرف مؤسسات المراقبة والتي تجد صعوبة كذلك في تقدير الخطر الناتج عن النشاط المصرفي. ولهذا تشجع وجهة النظر التقليدية على أهمية تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي وتطوير المؤسسات المالية المحلية والأسواق قبل تحرير حساب رأس المال⁽⁸⁾. ولتفادي مشاكل التحرير المالي الداخلي يجب تشجيع عملية إنشاء مصارف قوية تعتمد على وضع أصول مصرفية ذات نوعية عالية بالإضافة لفرض شروط

وقواعد تخص إنشاء أو إلغاء النشاط المصرفي عن طريق تقوية القطاع المصرفي بالتسيير الحسن من طرف مسؤولين ذوي كفاءة عالية وتحسين العلاقة بين مسؤولي المصارف ومالكيها، وهذا تفاديا لنزعات المصالح. كذلك في إطار التحرير المالي يجب زيادة شفافية العمليات المصرفية، وهذا بفضل تقييم حقيقي للأصول المصرفية، إذ يجب وضع تقييم دقيق للقروض المشكوك فيها وتفادي التقييم الزائد للأصول. وفي نفس الوقت يجب إخضاع المصارف إلى قواعد صارمة لنشر المعلومات للمتعاملين معها من زبائن وعملاء أو للسلطة النقدية بصفة عامة. هذه القواعد يجب أن تعتمد على أنظمة محاسبة وتدقيق في الحسابات بمعايير دولية. وكشرط آخر لتقوية النظام المالي المحلي يجب مراقبة الخطر بفضل التقنيين والمراقبة الحذرة، إذ يتوجب على الهيئات المسؤولة تقوية النظام المالي الوطني عن طريق امتلاكها لأعضاء تنظيمية ومراقبة يتمتعون بالاستقلالية والوسائل الضرورية. فمن غير الممكن إرساء نظام مصرفي فعال بدون إطار قانوني وتشريعي قوي مع قاعدة مالية مناسبة، بمعنى آخر نظام مدفوعات فعال وأسواق مالية نقدية وأسواق للصرف قوية. ولكن لا يجب الاكتفاء بهذا الإطار بل يجب على المدى القصير ترسيخ ثقافة القرض وهو المحيط المالي الذي تحترم فيه اتفاقيات الإقراض وتنفيذها، والذي تخضع فيه كل من المؤسسات المالية وغير المالية لانضباط السوق Discipline du marché وفي حالة عدم احترامها سيؤدي لإفلاس المصارف ضمن إطار منافسة قوية⁽⁹⁾.

وبالإجماع بين كل الأوساط المالية يتم الاتفاق على أن عملية الاندماج في النظام المالي العالمي هي أمر حتمي وضروري للاستفادة من مزايا العولمة المالية، ولتفادي انعكاساتها السلبية كالتدفقات العكسية لرؤوس الأموال يجب على الدول النامية والصاعدة أن تعمل على تقوية أنظمتها المالية وإدماجها في النظام المالي العالمي عن طريق تطبيق سياسات اقتصادية كلية قوية وفعالة، تحسين الحاكمية Gouvernance وهذا بمكافحة الفساد وتدعيم المراقبة المصرفية⁽¹⁰⁾.

وهي نفس الشروط التي قدمها ميشال كامديسوس في مداخلته أمام فيدرالية بنوك أمريكا اللاتينية في بنما يوم 18 نوفمبر 1998، والتي يذكر فيها بأنه على الاقتصاديات الصاعدة العمل على احترام ثلاثة شروط أساسية لتدعيم الأنظمة المالية⁽¹¹⁾:

1- سياسات اقتصادية كلية قوية.

2- مؤسسات مالية قوية ضمن إطار تنظيمي قوي مدعم بمراقبة حذرة وفعالة.

3- حاكمية جيدة تعتمد على الشفافية وثقافة اقتصادية تضمن الاستقلالية بين الدول، المؤسسات والنظام المالي.

2- التحرير المالي الخارجي: من الممكن القيام بالتحرير المالي الخارجي أو بمعنى آخر تحرير حساب رأس المال لتقوية عمل النظام المحلي والاندماج في النظام المالي العالمي وهذا بترك ميكانيزمات عمل وسير النظام المالي العالمي تؤثر على عمل النظام المالي المحلي. فالمنافسة الخارجية للمصارف الأجنبية بفضل إمكانياتها المالية وقواعدها العملية والفرص الإقراضية المقدمة منها تدفع بالمؤسسات المالية المحلية لتحسين أدائها وتطوير نشاطها مع تقويته بتبني أحسن الطرق والوسائل لذلك، وهذا ما يحسن من أداء النظام المالي المحلي.

إن اتباع وجهة النظر هذه، والتي هي عكس وجهة النظر التقليدية، لا يمكن تطبيقها مباشرة وكخطوة أولى نحو إدماج النظام المالي المحلي والتحرير المالي. فمن الخطأ إلغاء جميع الحواجز أمام عملية تدفق رؤوس الأموال وبطريقة ارتجالية قبل تسوية أهم المشاكل والنقائص التي يعاني منها النظام المالي الداخلي كالممارسات غير السليمة في المحاسبة، المراجعة والمعلومات المالية في القطاع المالي والمؤسسات التي تضعف من انضباط السوق، بالإضافة للضمانات الضمنية التي تمنحها السلطات النقدية لتشجيع التدفقات الرأسمالية للداخل كأسعار الصرف الثابتة

والتي تكون غير مدعومة بسياسات اقتصادية قوية، بالإضافة لضعف الهيئات المالية والأسواق وغيرها من المشاكل.

كل ذلك يتطلب تسويته للقيام فيما بعد بالتفكيك والإلغاء التدريجي لحواجز انتقال رؤوس الأموال أو إلغاء هذه الاختلالات في نفس الوقت الذي يتم فيه التحرير التدريجي لانتقال رؤوس الأموال⁽¹²⁾. ومن خلال ذلك يمكن طرح السؤالين التاليين:

1- هل يجب ألا القيام بتحرير تدفقات رؤوس الأموال؟

2- هل يجب اللجوء لمراقبة تحركات رؤوس الأموال أثناء المرحلة الانتقالية؟

إن عدم الاستعداد الكافي للتحرير المالي الخارجي يعمل على زيادة آثار السياسات الخاطئة. وبحكم أن هذا التحرير سيسمح لمصارف أجنبية بفتح فروع لها داخل الوطن سيكون له تأثير سلبي لأن المنافسة الخارجية للمصارف الأجنبية تعتمد على تقديم قروض وفيرة بأسعار فائدة منافسة مما يجعل المصارف المحلية أكثر ضعفا أمام هذه المنافسة والتي ستؤدي حتما لانخفاض مستوى الإقراض لديها، ولهذا فمن المحتمل أن تدفع عملية التحرير المالي الخارجي المصارف المحلية المتعثرة للمخاطرة بكل شيء أثناء العملية الإقراضية.

إن ظهور أزمة نقدية في هذه الظروف أو حدوث عملية تخفيض في العملة المحلية سيؤثر على ملاءة المصارف وعملائهم لتكوينهم ديونا خارجية كبيرة بدون تغطية، بالإضافة إلى أنه أثناء التحرير المالي من الممكن أن تؤدي هجمات المضاربة لتخفيض قيمة العملة مع سماحها بالتدفق العكسي لرؤوس الأموال وهذا بحكم الانتقال الحر لرؤوس الأموال في كلا الاتجاهين. هذا الأمر سيصعب من عمل البنك المركزي بحيث في ظروف مماثلة ومع ثبات أسعار الصرف يجد البنك المركزي نفسه مجبرا على رفع أسعار الفائدة بنسب كبيرة ليحافظ على ثبات سعر الصرف وهذا بفضل تخفيض الاستهلاك وزيادة الادخار، ولكن هذا الإجراء لا يتخذ بسهولة في حالة

وجود نظام مصرفي ضعيف. وتشير تجارب دول الاقتصاديات الصاعدة إلى مثل هذا الإجراء المتخذ أثناء الأزمة، فبسبب نقاط ضعف الاقتصاد الروسي سنة 1998 دفع ذلك الأسواق لعكس تدفقاتها الرأسمالية من البرازيل بسبب تشابه خصائص الاقتصاد الكلي للبلدين مما أدى بالبنك المركزي البرازيلي لزيادة أسعار الفائدة لأكثر من 30٪ في سبتمبر 1998 ثم لأكثر من 40٪ في أكتوبر 1998 للحفاظ على ثبات سعر الصرف ولكن ذلك لم يمنع احتياطات البرازيل من الانهيار بحوالي 25 مليار دولار أمريكي في ظرف شهرين فقط⁽¹³⁾. ولكن السياسة النقدية المرتكزة على رفع أسعار الفائدة أثناء الأزمة لا تساعد في الحد من انهيار العملة وانخفاض الاحتياطات بصفة أكيدة، فهناك من النقاد من يعتقدون بأنه أثناء الأزمة الآسيوية في جويلية 1997 كان على البنك المركزي أن يرفع أسعار الفائدة إلى مستويات أعلى للدفاع عن عملاتها، في حين رأى آخرون أن هذا الارتفاع كان السبب في المشاكل اللاحقة، في حين اقترح عدد من الأكاديميين بأنه في حالة الكساد تتمثل السياسة الأرثوذكسية في تخفيض أسعار الفائدة والسماح لسعر الصرف بالانخفاض لإنعاش النشاط الاقتصادي وهذا لتشجيع الصادرات وتقوية رصيد الميزان التجاري. ولكن واقعا خلال الأزمة كان انخفاض قيمة العملات كثيرا، إذ انخفض الوون الكوري بحوالي 2000 وون مقابل الدولار خلال شهر واحد بعدما كان أقل من 1000 لكل دولار ولهذا يستحسن في مثل هذه الحالات العمل على تثبيت سعر الصرف كهدف أولي⁽¹⁴⁾. ولهذا فإثناء الأزمة النقدية من الممكن أن يؤدي التحرير المالي الخارجي لحدوث حلقة مفرغة أين يكون فيها غياب الثقة في النظام المصرفي يؤدي إلى غياب الثقة في أسعار الصرف ذات الربط الثابت.

وفيما يخص السؤال حول هل يجب القيام أولا بتحرير تدفقات رؤوس الأموال؟ فالإجابة المباشرة هي لا. فاليوم تعرف هذه الاقتصاديات نوعا من عدم الاستقرار، وفي الغالب يفوق قدراتها على تفاديه، بسبب سرعة التحرير المالي فيها وعدم التحكم في التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل. بحيث أصبح من الممكن على المصارف

والمؤسسات الاقتراض لمدة قصيرة بدون احترام القواعد الاحترازية المناسبة وغالبا ما شجعت بالضمانات الضمنية والمتمثلة في أنظمة الربط الثابت⁽¹⁵⁾. وكذلك قبل القيام بالتحجير المالي الخارجي يجب وضع إطار اقتصادي كلي قوي ومؤسسات مالية قوية تعمل ضمن إطار شفاف وتخضع لقواعد المراقبة الدولية بالإضافة إلى أنه يتوجب على الدول الدائنة ومؤسساتها الاقتراضية أن تعمل على تقييم وتسيير الخطر حتى ولو أن المسؤولية الأولى لتقييم الخطر ترجع للمستثمرين أنفسهم⁽¹⁶⁾.

وفيما يخص السؤال حول هل يجب اللجوء لمراقبة تحركات رؤوس الأموال أثناء المرحلة الانتقالية؟ فيمكن القول بأن الدول التي اعتمدت على مراقبة حركية رؤوس الأموال بنجاح أثناء عملية الانفتاح المالي أرفقت عملية المراقبة بسياسات اقتصادية كلية شفافة وقوية، بالإضافة لقطاع مصرفي قوي ومتطور، ولكن هذه الطريقة التي تعتمد في العمل على جبهتين في نفس الوقت ليست بالضرورة ناجحة، وهذا راجع للنقاط الواجب توفرها فيما يخص إطار الاقتصاد الكلي والنظام المالي، والتي تطرقنا لها سابقا، فعملية المراقبة لن تعطي ثمارها إذا كانت هناك اختلالات هيكلية في الاقتصاد الكلي. وبالتالي لن تكون ذات نفع إلا في الحالتين التاليتين، وهذا حسب مواد عمل صندوق النقد الدولي⁽¹⁷⁾:

1- يمكن أن يكون للمراقبة دور فعال في حالة احتمال وجود خطر أزمة مالية، ولكن تكون مراقبة رؤوس الأموال للمدة اللازمة فقط وذلك حتى تسمح بالقيام ببعض الإصلاحات المهمة وظهور نتائجها.

2- هذه المراقبة على رؤوس الأموال تكون أكثر فعالية على دخول رؤوس الأموال منه على خروجها، وهذا في حالة كونها ظرفية وتعتمد على مراقبة معدل التضخم.

إن العمل على جبهتين في التحجير المالي ربما ينجح وهذا بتسبيق مدة زمنية فاصلة بين الإصلاحات الاقتصادية الداخلية، بالإضافة للإصلاحات المالية والتشريعية كخطوة أولى، ثم بعد ذلك العمل على التحجير المالي الخارجي كخطوة

ثانية مع إرفاقها بمراقبة تدفقات رؤوس الأموال وهذا حتى تظهر النتائج الإيجابية للإصلاحات بصفة عامة.

يعد التحرير المالي مسألة معقدة وملحة في نفس الوقت بحكم الاندماجات المالية للأسواق العالمية وما يترتب على العولمة المالية من إيجابيات وسلبيات تستدعي العديد من الإصلاحات للاستفادة منها. فهناك اختلافات كثيرة من بلد لآخر فيما يخص مستوى النمو الاقتصادي والمالي، كذلك القواعد المؤسسية، النظام التشريعي، القانوني وحتى قوانين الأعمال مع اختلافات في القدرة على تسيير الجوانب المختلفة التي يتطلبها التحرير المالي. وفي المقابل لا توجد وصفة عالمية لتسلسل مراحل عملية التحرير المالي ولا حتى إجماع حول مدة التحرير لتطبق على جميع الدول، بل يجب اتباع الخطوات المذكورة آنفا والتعامل مع نتائجها حسب طبيعة كل اقتصاد ودرجة نضوج النظام المالي المحلي والبيئة التنظيمية التي يعمل فيها. ومع ذلك يبقى التحرير المالي تحديا كبيرا وطويل المدى لمختلف الاقتصاديات.

المراجع:

اللغة العربية:

1- بيجان ب. أجيفلي، الأزمة الآسيوية الأسباب والعلاج، مجلة التمويل والتنمية للصندوق، عدد 02، جوان 1999، المجلد 36.

2- ر. باري جونستون، تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية للصندوق، عدد 04، ديسمبر 1998، المجلد 35.

اللغة الفرنسية:

1- Andrea Richter Hume et Alessandro Zanello, Quels enseignements l'Asie a-t-elle tirés des afflux soudains de capitaux ? FMI Bulletin N° 20, 15 Novembre 2004, volume 33.

2- Barry Eichengreen et autres, la libéralisation des mouvements de capitaux aspects analytiques, dossiers économiques N° 17 du FMI, février 1999.

3- Claudio Paiva, le Brésil aborde une passe difficile pour renouer avec la croissance et la stabilité, FMI bulletin, N° 10, 03 Juin 2002, volume 31.

4- Département des relations extérieures (D.R.E) du FMI, de la crise à une croissance nouvelle, éditions du FMI, septembre 1999.

5- D.R.E du FMI, pour s'ouvrir aux flux de capitaux, mieux vaut être bien préparé, FMI bulletin N° 09, 26 Mai 2003, volume 32.

6- Jaewoo lee, le calme avant la tempête ? M. Rogoff entrevoit de nouvelles crises à l'horizon, FMI bulletin, N° 03, 23 février 2004, volume 33.

7- Valerie Cerra, des institutions fortes pour enrayer les fuites des capitaux, FMI bulletin N° 02, 30 Janvier 2006, volume 35.

الهوامش:

* انظر عملنا في مذكرة الماجستير حول العوامة المالية.

(1) Département des relations extérieures (D.R.E) du FMI, de la crise à une croissance nouvelle, éditions du FMI, Septembre 1999, P 26.

* Document de travail du FMI: Robbing the rich: capital flight, institutions and instability.

(2) Valerie Cerra, des institutions fortes pour enrayer les fuites des capitaux, FMI Bulletin N° 02, 30 Janvier 2006, volume 35 , P 24

(3) IBID, p 25.

(4) Andrea Richter Hume et Alessandro Zanello, Quels enseignements l'Asie a-t-elle tirés des afflux soudains de capitaux ? FMI Bulletin N° 20,15 Novembre 2004, volume 33, p 325.

* Konneth S. Rogoff est ex-conseiller économique du FMI et professeur d'économie à l'université HARVARD.

⁽⁵⁾ Jaewoo lee, le calme avant la tempête ? M. Rogoff entrevoit de nouvelles crises à l'horizon, FMI bulletin, N° 03, 23 février 2004, volume 33, p 44.

⁽⁶⁾ IBID, p 44.

⁽⁷⁾ Barry Eichengreen et autres, la libéralisation des mouvements de capitaux aspects analytiques, dossiers économiques N° 17 du FMI, février 1999, p 05.

⁽⁸⁾ ر. باري جونستون، تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية لصندوق النقد الدولي، عدد 04، ديسمبر 1998، المجلد 35، ص 23.

⁽⁹⁾ D.R.E du FMI, de la crise à une croissance nouvelle, op cit. p 36 à 38.

⁽¹⁰⁾ D.R.E du FMI, pour s'ouvrir aux flux de capitaux, mieux vaut être bien préparé, FMI bulletin N° 09, 26 Mai 2003, volume 32, p 138.

⁽¹¹⁾ D.R.E du FMI, de la crise à une croissance nouvelle, op. cit. p 32.

⁽¹²⁾ ر. باري جونستون، مرجع سابق، ص 23.

⁽¹³⁾ Claudio Paiva, le Brésil aborde une passe difficile pour renouer avec la croissance et la stabilité, FMI bulletin N° 10, 3 Juin 2002, volume 31, p 165.

⁽¹⁴⁾ بيجان ب أجيفلي، الأزمة الآسيوية الأسباب والعلاج، مجلة التمويل والتنمية للصندوق، العدد 02، جوان 1999، المجلد 36، ص 29.

⁽¹⁵⁾ D.R.E du FMI, de la crise à une croissance nouvelle OP cit. p 25, 26.

⁽¹⁶⁾ IBID, p 26.

⁽¹⁷⁾ IBID, p 27.