

الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية
مذكرات توجيهية في السياسات



الأمم المتحدة

السياسات المالية

س.ب. تشاندراسكهار

أستاذ
مركز الدراسات الاقتصادية والتخطيط
كلية العلوم الاجتماعية
جامعة جواهر لال نهرو
نيودلهي، الهند

الأمم المتحدة

إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة
(UNDESA)

-2007-

شكر وتقدير

يتوجه المؤلف بالشكر والتقدير إلى كل من سيلفي ايلانا كوهين، راندال دود، خاي جين خوو جوموك.س.، جان كرغيل، كمال مالهوترة، إيزابيل أرتيز، هاري شوط وجوزيف ستيجليتز لتعليقاتهم على المسودة المبدئية لهذه الورقة.

نيو يورك، يونيو 2007

حقوق النشر © برنامج الأمم المتحدة، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية DESA

تهدف مذكرة السياسات هذه إلى تعزيز التفكير في خيارات السياسة ومناقشتها عند إعداد الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية. لقد تم تحضير التحليلات والتقييمات والبيانات من قبل الكاتب وتمت مراجعتها كتعليقات من قبل العديد من المراجعين. ولا تمثل بالضرورة آراء إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمم المتحدة ويجب منح الكاتب التقدير الكافي للاقتباس.

تمهيد

طلبت الوثيقة النهائية لقمّة الأمم المتحدة العالميّة سنة 2005 البلدان بأن تعدّ الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، واضعة في الاعتبار أهداف التطوير الدوليّة المتفق عليها في قمم الأمم المتحدة المختلفة والمؤتمرات التي انعقدت في العقدين الماضيين. ولكي تساعد البلدان في هذه المهمة، قد منحت إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية (DESA) سلسلة من المذكرات لصانعي وصانعي السياسات في كل من المجتمع المدني والحكومي، فيما يخص الجوانب الرئيسية والمتراطة المتعلقة بصياغة الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية: سياسات النمو والاقتصاد العام، وسياسة التجارة والاستثمار وسياسات الاستثمار والتقنية والسياسات المالية، والسياسة الاجتماعية وإصلاح المؤسسات المملوكة للدولة (مؤسسات القطاع العام). وقد تلقى إعداد المذكرات تمويلاً سخياً جزئياً من برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP). وكذلك قدم الزملاء من برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP) الاقتراحات والتعليقات المفيدة للمذكرات.

وقد تم تأليف مذكرات السياسات من قبل الخبراء في هذه المجالات، مشتقة من خبرة وحوارات الأمم المتحدة في النواحي الاجتماعية والاقتصادية وتم استكمالها بالمعرفة الخارجية. ولكن، هذه الآراء المعبر عنها في مذكرات السياسات تلك هي للمؤلفين ولا تعكس بالضرورة آراء الأمم المتحدة. تقدم المذكرات الاقتراحات الملموسة بالوسائل لتحقيق - على المستوى القومي- الأهداف الإنمائية المتفق عليها دولياً والمدرجة في جدول أعمال الأمم المتحدة الإنمائي. والمقصود من مذكرات السياسات هو تزويد هؤلاء المعنيين بتشكيل ووضع السياسات على مستوى البلد بمجموعة من البدائل الممكنة إلى حلول السياسة العادية التي سادت أثناء العقدين الماضيين، بدلاً من وصف أي طريقة تنفيذ منفردة. وتخدم المذكرات في مساعدة البلدان لتستفيد منها وتوسع أفق سياستهم - فهي مكانهم الفعال للمناورة في صياغة وإدماج السياسات البيئية والاقتصادية والاجتماعية الوطنية.

وأحث القراء على النظر إلى هذه المذكرات على أنها مدخلات تكميلية في النقاش على مستوى البلد فيما يخص تحديات التنمية التي تواجهها والسياسات المطلوبة لمواجهتها. فالقضايا المختارة هي قطع حيوية من فسيفساء السياسة التي تتضمن الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية التي تتداخل في النهاية مع بعضها البعض لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام مع التضامن الاجتماعي والحماية البيئية.

جو أنتونيو أوكامبو

وكيل الأمين العام للشؤون الاقتصادية والاجتماعية

الأمم المتحدة

نيو يورك، يونيو 2007

قائمة المحتويات

1- مقدمة: الأهداف TU	6
2- الحاجة الى التدخل المالي و قيوده TU	7
3- تحديد نطلق الإستراتيجية المالية TU	10
هل الكمية الأكثر هي الأفضل؟ TU	11
4- التمويل من أجل النمو عن طريق مصارف التنمية TU	12
تحقيق نسب الائتمانية المستهدفة U	13
إنشاء ائتمان طويل الأجل U	13
ضمان التوزيع القطاعي U	14
زيادة U الإمداد برأس المال للتأثير على قرار وأداء الاستثمار	15
دور نسب الفوائد المتفاوتة U	16
5- سياسات مالية لتعزيز العدالة والتنمية البشرية TU	17
U تأمين الشمولية المالية TU	20
تفريع المصارف U	21
منع ارتحال الأرصدة الدائنة TU	21
منع تركّز الأرصدة TU	21
U الائتمان الموجه TU	21
الحراسات القانونية T	22
U دور الإمداد القيادي TU	22
حجة مؤيدة للملكية العامة TU	22
التجديد المالي من أجل التنمية TU	24
U السياسات المصرفية TU	24
U التعاونيات TU	25
مؤسسات U التمويل متناهي الصغر (MFIs) TU	26
التعلم U من الخبرة التاريخية TU	28

32	6- التنظيم والاستقلال الذاتي TU
32	U منع حدوث U الهشاشة المالية TU
35	U تنظيم القطاع المالي TU والإشراف عليه
35	7- عن تحرير الأنظمة المالية TU
41	8- الوفورات الأجنبية ودالاتها TU
41	U تدفقات رأس المال والهشاشة المالية TU
42	U إدارة الدين الخارجي وتدفقات رأس المال TU
46	9- استنتاجات TU
48	10T- المرجع

الإطارات

10	إطار 1: التحرر المالي وسياسة الاقتصاد العام
12	إطار 2: يمكن أن تكون القطاعات المالية الغير منضبطة غير مناسبة T
15	إطار 3: ال T تمويل الإنمائي في فيتنام
T_20	إطار 4: الإقصاء المالي في الهند قبل التأميم T
T_21	إطار 5: منع ارتحال الأرصدة الدائنة T
22	إطار 6: فارمرماك: نظام فارم للانتماء في الولايات المتحدة
T 23	إطار 7: الملكية العامة والتمويل الشامل في الهند T
25	إطار 8: الاتحادات الائتمانية في الولايات المتحدة T
26	إطار 9: انتشار التمويل متناهي الصغر T
36	إطار 10: T يمكن أن تؤدي الاستراتيجيات المالية إلى التوزيع العادل للانتماء
37	إطار 11: النتائج الهيكلية للتحرر المالي T
38	إطار 12: التحرر المالي والإقصاء المالي T

قائمة الاختصارات:

BNDES : مصرف التنمية البرازيلي
DAF : صندوق المساعدة الإنمائية (فيتنام)
GDP : الناتج المحلي الإجمالي
MFI : مؤسسات التمويل المتناهي الصغر
NGO : المنظمات غير الحكومية
ODA : المساعدة الإنمائية الرسمية
OECD : منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
VPSC : مؤسسة الخدمات البريدية الفيتنامية

1- مقدمة: الأهداف *

إن التنمية الناجحة ليست مجرد نمو الإنتاجية ونصيب الفرد من الناتج المحلي فقط، بل هي أيضاً ضمان بأن يكون نمط النمو شاملاً، كما يتعين عليها توفير التحسين الشامل لنوعية الحياة، والمساهمة في التنمية البشرية. يجب على الاستراتيجية الإنمائية الوطنية - التي ينبغي أن تتضمن سياسات يتم تطبيقها وتأخذ بعين الاعتبار السمات الخاصة ودور القطاعات الفردية - أن تحيك تلك السياسات لكي تحقق أهداف النمو والتنمية البشرية على حدٍ سواء. وتناقش مذكرة السياسات هذه السياسات المالية والتي يمكن استخدامها لضبط وإكمال وتنظيم أنشطة الهيئات المالية لتحقيق هذين الهدفين المزدوجين.

يستطيع القطاع المالي أن يخدم كمادة محفزة هامة للنمو، وذلك عن طريق تجميع وفورات الوسائل المختلفة للقوة الاقتصادية المتغيرة وتوزيعها بين طلبات التمويل المتنافسة. نظراً للناتج الإضافي الذي يمكن الحصول عليه من وحدة استثمار، يعتمد النمو في أي فترة على حصة الدخل القومي المكرّس للاستثمار. يؤثر العديد من العوامل على دوافع الاستثمار، وبناءً عليه، تؤثر على مستوى وهيكل الاستثمار المقصود. إلا أن بعض الحصاص أو حصة جوهرية من تلك النوايا من الممكن أن تظل بدون تحقيق - حتى لو كانت قابلة للتطبيق - بسبب افتقار الحصول على رأس المال اللازم لتمويل مثل هذه الاستثمارات أو من أجل التأمين المطلوب للحماية ضدّ الخطر الغير متوقع. وله تضمينات واضحة للنمو.

وكذلك يؤثر على تحقيق أهداف التنمية البشرية. إن دخول الأسواق المالية يتأثر بروى الدائنين، والمستثمرين الماليين والمؤمنين فيما يخص سمعة وجانب الخطر لعملائهم وكفاءة الضمان الذي يمكنهم تقديمه. ومن ثم، فإن المحرومين والفقراء هم الذين غالباً ما يمنعون من دخول هذه الأسواق، مما يؤدي إلى انخفاض مساهمتهم في النمو وكذلك الفوائد التي يحصلون عليها منه. هكذا، فإن تحدي الشمولية كبير في القطاع المالي. مما يجعل ذلك هدفاً في غاية الأهمية تستلزم معالجته عند الرغبة في سد الثغرات في هيكل القطاع، موجهاً سلوك ممثليه ومسيطرأ على نتائج عملياته.

تملك عمليات القطاع المالي مؤثرات مختلفة - عبر مجموعات ومناطق وأفراد - حتى في أوقات الندرة المالية و/أو الأزمات التي تنشأ عن تطورات داخل القطاع المالي نفسه. كما سيتم مناقشته أدناه، فإن السمات الخاصة بالقطاع المالي وأنشطته تجعله عرضة للهشاشة والأزمات. حيثما وعندما تنشأ مثل هذه الهشاشة وتتسبب في أزمات شاملة أو جزئية، فإن تأثيراتها ليست مجرد إتلاف للنمو فحسب، بل أيضاً تؤثر على هؤلاء ذوي المدخل المحدود أو لا يوجد لديهم مدخل إلى القطاع المالي في المقام الأول، وهم أقل قدرة على التعامل مع هذه المؤثرات. إن الذين يعانون من استثناءات مالية غير محصّنين ضد تأثيرات الهشاشة المالية. فإن التدخل في تحديد وتحسين الضعف ومنع الأزمات أصبح حتمياً.

أخيراً، بما أن القطاع المالي يتضمن مؤسسات ووكلاء يشتركون في الوساطة في تدفقات رأس المال الأجنبي والوفورات إلى داخل البلد، فإن ممارساتهم تتضمن عواقب تؤثر على حجم ونمط تدفقات رأس المال الأجنبي. وإذا لم يتم تنظيم حجم هذه التدفقات وهيكلها واستحقاقها، يمكن أن تزيد من الهشاشة الخارجية وتطلق العنان للأزمات المالية والنقدية. كما تم تمثيله في حلقات دورية في عدد من البلدان النامية. ينبغي أيضاً على السياسات المالية أن تكون مجهزة لمعالجة الأخطار المحتمل حدوثها.

* تم إعداد مذكرة السياسات هذه من قبل س. ب. تشاندراسكهار من مركز الدراسات الاقتصادية والتخطيط بكلية العلوم الاجتماعية، جامعة جواهر لال نهرو، نيودلهي، الهند. يمكن إرسال جميع التعليقات والاستفسارات إلى esa@un.org

تحدد مذكرة السياسات هذه سياسات قادرة على المساعدة في تحويل العوامل والأسواق الماليّة إلى أدوات نموّ شامل، عندما تضمن أنّ وجودهم و/أو عملياتهم لا تقدم نظاماً هشاً ومعرضاً للأزمات على المدى البعيد.

توجد أربعة دوافع عريضة يجب أن توجه تصميم هذا النوع من السياسات:-

1. ضمان توفر التمويل بتكاليف متساوية القياس مع عائدات مستقبلية إلى القطاعات الأساسية، والمشاريع والعملاء من وجهة نظر إنمائية.
2. ضمان أن الهيكل المالي لا يستبعد قطاعات مهمة من الاقتصاد أو فئات كبيرة من السّكان، عندما يتطلب الحصول على مثل هذا المال لتمويل استثمار حيّ ومنتج وحاجات استهلاك طارئة.
3. تقليل الخطر الذي قد يتسبب فيه تصرف الوكلاء الماليين والذي قد ينتج عنه خسائر للمدخرين من حاملي الأصول المالية أو أصحاب الودائع.
4. منع الممارسات الماليّة التي تؤدي إلى إغلاق الشركات الماليّة والهشاشة المترابطة للنظام المالي، مما ينتج عنه اقتصاد عام غير مستقر.

2- الحاجة إلى التدخل المالي وقيوده

يتم وضع سياسات التدخل لأنّ الأسواق غالباً ما:-

- (أ) لا تسلم النتائج المطلوبة لتطوير أهداف النموّ والعدالة، و
- (ب) تساهم في توسيع التباين بين النتائج الحقيقيّة والأهداف المرجوة.

إن السياسات الماليّة المطلوبة لأنّ الأسواق الماليّة ليست كالأسواق الأخرى للخدمات، إن القرض أو عقد التأمين ليس بتجارة معاصرة، بل دفعة من قبل حزب معين عوضاً عن عائدات فعلية أو طارئة في المستقبل (ستيغلitz 1991).

إن المعلومات أساس مركزي لتأدية عمل الأسواق الماليّة. فالمدخرون يحتاجون إلى معلومات عن حيوية وممارسات الوسائط الماليّة، أما الوسائط فهي تحتاج إلى معلومات عن صحة ودوافع الكيانات التي يقرضونها، ويحتاج المقترضون إلى معلومات عن الخيارات المتاحة لهم عند البحث عن ائتمان مصرفي.

عملياً، تكون المعلومات ناقصة وغير متساوية في التوزيع. وله تضمينات هامة:-

- إن المقترضين عناصر متغايرة فيما يخص احتمال التخلف عن استحقاق الدين، غير أنّ المصارف لا تستطيع الحكم بإتقان على احتمال التخلف عن استحقاق الدين لكل مقترض. لذلك فإن القرض لا يمكن تحديده من خلال اختيار المشروع الأفضل وإنما ينبغي أن يتضمّن غرلة قائمة على معلومات ناقصة.
- وكذلك قد تصعب المعلومات الناقصة وغير المتناسقة من عملية المراقبة. وقد يشجع ذلك، على سبيل المثال، المدراء على تحويل الأرباح إلى أنشطة إدارية واستثمارات في الإدارة والمهارات التي تقوّي وضعهم الخاص في السوق، بدلاً من خدمة مصالح المقرضين ومستثمري حقوق الملكية (الأسهم العادية).
- تقليدياً، ينظر إلى مثل هذه المشاكل على أنها تزيد من احتمالات إمكانيات الانتقاء العكسي، والأخطار الأخلاقية والهشاشة الماليّة. TP¹PT

¹ للاقتباس، أرسيتيس (2005): "الانتقاء العكسي يشير إلى الحالات التي فيها يكون من المحتمل أن يؤدي الانتقاء إلى نتائج عكسية. في سوق القروض، على سبيل المثال، تشير المشكلة إلى المقترضين الغير قادرين على تسديد ديونهم، فهم يستخدمون القروض لاستثمارات خطيرة جداً، إلا أن المانحين لا يعلمون بذلك لافتقار المعلومات. المشكلة الأخلاقية توصف في حال كان تصرف المقترض "غير أخلاقي" - مما يعني أنه تصرف بطريقة لا تضمن مصلحة المانحين الذين يملكون معلومات ناقصة. مثال على ذلك، المودعون وبسبب المعلومات الناقصة غير قادرين على مراقبة الاستثمارات الخطرة التي قد تقوم بها المصارف، الأمر الذي يشجع على اتخاذ تصرف دقيق بعيداً عن الشك".

عندما تواجه المصارف مشاكل من هذا النوع، فقد تقتصد في الائتمان المصرفي كما يمكن للمستثمرين الماليين أن يوقفوا اعتمادهم أو استثمار حقوق الملكية. وقد يرفعوا نسبة الفائدة أيضاً في آن واحد وذلك لتغطية الخطورة المتزايدة، مما يؤدي إلى استثناء بعض المقترضين وإدراج المستثمرين في مشاريع خطيرة إلا أنها تعد بعائدات أكبر.

وكذلك الأسواق المالية معرضة للإخفاق بسبب مواصفات المعلومات عن المصالح العامة، التي ينبغي على الوكلاء اكتسابها ومعالجتها (ستيجليتزر 1993، رودريك 1998). و بمجرد تجميع المعلومات، يمكن استخدامها من قبل الجميع في آن واحد، ومن الصعب أن يتم منع الآخرين تماماً من استخدام هذه المعلومات من دون أن يدفعوا الثمن. يميل المساهمون من الأفراد إلى الامتناع عن استثمار المال والوقت لاكتساب المعلومات حول الإدارات، أملين أن يقوم الآخرون بذلك بدلاً منهم، ومدركين بأن جميع المساهمين - بما في ذلك أنفسهم - يستفيدون من المعلومات المخزنة.

نتيجة لذلك، يمكن أن يوجد استثمار غير كافٍ في المعلومات ومراقبة ضعيفة، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات خطيرة وحدوث أخطاء مهنية. إن الشركات المالية التي تريد أن تقلل أو تتفادى تكاليف المراقبة يمكنها أن تتبع الشركات الأخرى فقط - ومن المحتمل أن تكون الشركات الأكبر - في استثماراتهم، مما يؤدي إلى احتساب ما تم ملاحظته في "غريزة القطيع" وهي صفة للممثلين الماليين. ولا يحدد ذلك الأمر من حصول بعض الوكلاء على التمويل فقط، بل قد يؤدي أيضاً إلى إقراض بعض الكيانات أكثر من اللازم الذين يكون لفشلهم تأثيرات نظامية. إن انتشار النطاقات الخارجية المعلوماتية يساهم في تقادم بعض هذه المشاكل. وقد تطلق الأخطاء المهنية التي تؤدي إلى الإخفاق في مصرف معين، العنان للمخاوف بين المودعين في مصارف أخرى، مما يؤدي إلى سيلان الودائع هناك.

أخيراً، قد تحدث تمزقات لأن العائدات الخاصة والمتوقعة تختلف عن العائدات الاجتماعية في كثير من الأنشطة. مما يؤدي إلى وضع معين حيث يأخذ السوق على عاتقه أخطاراً غير ضرورية وذلك بحثاً عن عائدات مرتفعة. أمثلة نموذجية، الإقراض للاستثمارات في الأسهم أو العقارات. يمكن أن تكون قروض هذه القطاعات بفوائد عالية إلى أبعد حد وذلك لأن العائدات في هذا القطاعات متقلبة إلى حد بعيد وقادرة على الوصول إلى مستويات عالية جداً. بما أن المصارف تقبل العقارات أو السندات المالية كضمانات، يمكن أن يكون الاقتراض لتمويل الاستثمارات الخاصة في الأسهم أو العقارات لولياً. ويزدهر هذا النشاط نتيجة للاعتقاد بأنه يمكن تحويل الخسائر - إن وجدت - إلى المقرض عن طريق التخلف عن سداد الدين، والمقرضون واثقون من دعم الحكومة في حال وقوع أزمة. الأمر الذي قد يغذي سبيل احترازي قد يؤدي مع الوقت إلى انهيار المشاريع الوهمية وفشل مصرفي.

ونتيجة لكل ذلك، تتصف الأسواق المالية بسمات تؤدي حتماً إلى انحراف النتائج الحقيقية عن النتائج المرجوة. وأصبح من الضروري دمج بعض الأنظمة لتعديل وتصحيح الأخطاء الممكن حدوثها في السوق بالإضافة إلى إنشاء مؤسسات خاصة. ومع ذلك، بينما يكون تدخل الحكومة استجابة مناسبة، إلا أن صياغة طبيعة التدخل ليس بالأمر السهل. وقد تكون الحكومات هي الوكيل الأفضل لمعالجة مشاكل الأسواق الناقصة وتنسيق الخلل، ولكن تبقى مشاكل حجب العملاء ومراقبة المدراء - حتى ولو وجد موظفو الحكومة. فضلاً عن ذلك، فقد يعمل صانعو القرار كأفراد تقودهم دوافع خاصة ويمكنهم استخدام العذر بأنهم كانوا يتبعون أهداف اجتماعية وذلك لتغطية حكمهم الرديء وسوء تصرفهم. وهكذا يمكن أن يقرع ناقوس خطر المحسوبية السياسية والفساد.

على سبيل المثال، العديد من مصارف التنمية التي توجه الائتمان المصرفي المباشر إلى قطاعات خاصة أو مجموعات مستهدفة قد أقرضت المال لمشاريع غير مربحة تجارياً أو اجتماعياً أو لم تنفذ انتدابها بشكل مناسب. حتى مصارف التنمية التي قد تبدو ناجحة، مثل المصرف البرازيلي للتنمية، قد أخطأت بإقراض المؤسسات الكبيرة بشكل رئيسي. وأحياناً ما تكون مثل هذه الحوادث نتيجة التقدير السيئ. ولكن قضية السلطة أو الفساد المباشر - المتسبب في أن التنظيمات الحكومية قد أصبحت موقعا لتراكم الممتلكات الخاصة بعد إعادة توزيع الثروة من الحكومة و/أو الفقراء إلى الأغنياء و/أو النخبة القوية - قد لعبت دوراً هاماً أيضاً.

مع ذلك، في ضوء المناقشات التي تضمن التدخل في أول فرصة، قد تكون العودة إلى السوق ليست بالخيار الأفضل. في حين أن اختيار المزيج المناسب بين التدخل والسوق يعد أمراً ضرورياً، ويمكن حل مشاكل الحكم العام في التحليل النهائي فقط من خلال إنشاء هيكل مؤسسية مشاركة تتمتع بالشفافية، مما يسمح للمراقبين بالمراقبة العامة من خلال مجلس النواب والكيانات الديمقراطية الأخرى.

3- تحديد نطاق الإستراتيجية الماليّة

T في ضوء الأهداف المعطاة سابقاً، تكون السياسات الماليّة التي تحتاج إلى صياغة هي تلك التي:-

- تحدد محيطات الهيكل المالي (فيما يخص الأسواق والمؤسسات والأدوات)
- تنظم أنشطة الوكلاء والكيانات الماليّة و
- تستخدم عناصر الهيكل لتحقيق الأهداف المحددة سابقاً.

يستثني هذا التحديد لنطاق "السياسة الماليّة" وبوضوح تلك التداخلات الماليّة التي هي في طبيعتها ليست قطاعيّة بل هي ذات اقتصاد كلي، ويتم التعامل معها في سياسات الاقتصاد الكلي والنمو في هذه السلسلة من مذكرات السياسات. على سبيل المثال، يمكن اعتبار الحكومة على أنها الوسيط المالي العظيم في أيّ اقتصاد، بقدر ما تستطيع أن تستوعب، من خلال فرض الضرائب، وجزء من الإيرادات الماليّة و - من خلال الإقراض - سحب وفورات القطاع الخاص، الذي يحول جزء منه إلى الكيانات التي تحتاج إلى أموال لأغراض استثمارية. من خلال هذه الوسائل تستطيع الحكومة أن تضمن تحقيق معدلات الوفورات المنشودة في المجال المالي وتوزيع هذه الوفورات بالطريقة المرجوة. إلا أن الحكومة ليست وسيطاً مالياً، وفي العادة هي ليست وكيلاً يبحث عن الربح من الفرق بين تكلفة الأموال والعوائد على التحويلات اللاحقة. ومن ثم ، فإن المدى الذي تقدر عليه الحكومة ويجب أن تلجأ إلى مثل هذا "التوسط" لا يعتبر في النطاق المالي بل هو ضمن السياسة الماليّة الأُميرية الخاصة بخزانة الدولة. حيث تتواجد الحاجة إلى التنسيق بين السياسات الأُميرية والماليّة، إلا أنهم يختلفون في المفهوم والعمل.

إطار 1

التحرر المالي وسياسة الاقتصاد الكلي

خلال العقدين أو الثلاث الماضية، ركزت العديد من البلدان النامية، على جذب تدفقات رأس المال الأجنبي، وحررت السياسات التي تحكم وجود وأنشطة الشركات الماليّة الأجنبيّة في قطاعاتهم الماليّة المحليّة. وكانت إحدى النتائج التي حازت على الكثير من الانتباه هي الزيادة في الهشاشة الماليّة واحتمال قوي لوقوع أزمات ماليّة ونقدية. أما التأثير الذي قد يحدث على السياسات الماليّة والنقدية لم يحصل على الكثير من الانتباه.

لنتأمل بدأً قد نجح في جذب تدفقات رأسمال أجنبي كبيرة إلى الداخل بعد التحرر المالي. إن لم يستطع الاقتصاد أن يستوعب هذه التدفقات على الفور، سوف يكون هناك إمداد مفرط من العملة الأجنبيّة في الأسواق المحليّة التي يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحليّة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تأثير عكسي على القدرة التنافسية التصديرية.

للتعامل مع هذا الوضع، غالباً ما تقوم المصارف المركزيّة بشراء الدولارات (مثلاً) وتكديسهم كاحتياطي. وذلك يزيد من الطلب على الصرف الأجنبي ويعادل الضغط على العملة المحليّة لتزداد قيمتها. مع ذلك، يزيد ذلك الأمر أيضاً من أصول الصرف الأجنبي للمصرف المركزي، والنتيجة الطبيعيّة له هي زيادة في التزاماته وبالتالي زيادة في إمداد التموين المالي. "لتطهير" تأثيرات الامتلاك المتزايد لأصول الصرف الأجنبي، وغالباً ما يختار المصرف المركزيّ تقليص ممتلكاته من سندات الائتمان المحلي. بما أن أكثرها يتكون من دين الحكومة، فإن النتيجة النهائيّة هي تخفيض ممتلكات وازدياد دين الحكومة مع المصرف المركزيّ.

لتكثيف هذه الحاجة إلى تقليل أصول العملة المحليّة المنفذة عن طريق زيادة أصول العملة الأجنبيّة، يجب إتباع ثلاثة سياسات مساعدة:-

1. يتم البحث عن العجز المالي في الحكومة لتقليله، وذلك لتقليل حاجتها إلى الاقتراض كلياً.
2. إن القدر الذي تختاره الحكومة للاقتراض هو اضطراري للاعتماد المتزايد على الائتمان ذو التكلفة الأعلى من "السوق المفتوح" بدلاً من الاقتراض من المصرف المركزي، و
3. يلجأ المصرف المركزيّ إلى عزل نفسه عن التطورات الماليّة، عن طريق استقلاله عن الحكومة أي أنه لا يحتاج لأن يستجيب إيجابياً عندما تعرض عليه طلبات ائتمانية إضافية من قبل الحكومة.

ومع ذلك، فالمصرف المركزي ليس "مستقلاً" بالفعل بما أنه يجبر على شراء تدفقات مستقلة من الصرف الأجنبي إلى داخل البلد لكي يمنع زيادة ثمن العملة. أين ومتى استنزفت أسهمه المتوقعة من السندات الحكومية من خلال عملية "تطهير" المبيعات، سوف تجد أن أصوله وخصومه - بالإضافة إلى حجم الإمداد النقدي - متأثرون بحركات رأس المال الأجنبي. وتتضمن خسارة السيطرة على الإمداد النقدي، خسارة الاستقلال النقدي.

وبالمثل، لا يتم التعامل مع السلوك المتبع في النظام المصرفي لخلق اعتماد مصرفي ككل وهيكل نسبة الفائدة الذي تتبناه عملياً على أنه اهتمامات "القطاع المالي" على نحو صارم، بل على أنه قضايا سياسات نقدية. تحصر مذكرة السياسة هذه اعتبار السياسات المالية في تلك التي تؤثر مباشرة على سلوك الكيانات المالية، بالرغم من أن هذا السلوك محاط "بالسياسة النقدية" المتبعة من قبل المصرف المركزي. ومع ذلك، لا يوجد خط فاصل ليفصل بين السياسة النقدية والسياسة المالية. هذا الأمر صحيح أيضاً بالنسبة للسياسات المتعلقة بتدفقات الأموال من الخارج إلى الداخل كما هو مسجل في حساب رأس المال لميزان المدفوعات على هيئة ديون، وحافطة التدفقات إلى الداخل والاستثمار الأجنبي المباشر. بينما يتم تحديد تلك من قبل سياسات حساب رأس المال للحكومة، يتجه بعض أو كل هذه التدفقات إلى السيطرة على عمل النظام المالي والسيولة المتاحة.

توضح المناقشة السابقة أن السياسة المالية والنقدية للحكومة وسياساتها المتعلقة بالتدفقات التي تعبر الحدود من رأس المال الأجنبي والمحلي تمت قبلاً وسوف تشكل وتؤثر على وتشكل سياسات قطاعها المالي. إلا أن هذا لا يكون التسلسل الفعلي عند الممارسة. غالباً ما تبدأ الحكومات بتغييرات في سياسات قطاعاتها المالية، والتي تحتم بدورها تعديلات في موقف سياساتها النقدية والمالية (انظر إطار 1). لذلك، فالمناقشات هنا تتضمن جهوداً لتأسيس هيكل مناسب لسياسات الاقتصاد الكلي.

هل الكمية الأكثر هي الأفضل؟

غالباً، عند تصميم سياسات التدخل المالي، تُنصح الحكومات بأن التنمية المالية كما يتم قياسها بمدى *التعميق المالي* (نسبة الثروة المالية إلى الثروة المادية) و/أو *درجة التوسط المالي* (حصة الأصول المالية للمؤسسات المالية في قيمة جميع الأصول المالية) هي سلعة غير مؤهلة. الأمر الذي يدل ذلك ضمناً على أن أي مخطط للتدخل والذي يقيد تكاثر الأسواق المالية، والمؤسسات والأجهزة يعتبر غير مناسب.

ومع ذلك، لا يوجد سبب بأن نتوقع وجود علاقة مستقيمة وإيجابية بين التعميق المالي والتوسط المالي المتزايد، من جهة، وحالة النمو والعدالة من جهة أخرى. للتعميق المالي والتوسط المالي المتزايد منافعها عندما تتطور أنظمة الاقتصاد وتصبح أكثر تعقيداً، ولكنهما ليسا فضائل في حد ذاتها. في جميع أنظمة الاقتصاد، تعتمد قيمة الانتشار المالي على قدرته على تسهيل المعاملات الحسابية، وتيسير الاستثمار وتوجيه الموارد المالية نحو المشاريع التي تدر أفضل عائدات اجتماعية. يدل ذلك ضمناً على أنه هناك أنظمة وسياسات مالية تشكل هذه المعالم بطرق أكثر تناسباً مع كل بلد خلال مراحل محددة من التنمية. إن الأنظمة المالية التي تطورت بشكل مستقل قد لا تكون مناسبة بدرجة أفضل، حيث يمكنهم إظهار العيوب وعدم المساواة في الأساس الاقتصادي الذي تنبثق منه (إطار 2).

إطار 2

يمكن أن تكون القطاعات المالية الغير منظمة غير مناسبة

عملياً، يوجد العديد من الأسباب لماذا قد تكون القطاعات المالية الغير منظمة والتي تتطور بشكل مستقل غير مناسبة من وجهة نظر إيمانية. على سبيل المثال، تعكس الهياكل المالية والغير رسمية الموجودة داخل اقتصاد متخلف وأنظمة الاقتصاد التي يهيمن عليها النظام الزراعي، تعكس التوزيع الغير عادل للأصول والقوة الاقتصادية، وبسبب الوصلات المشتركة لأسواق الأراضي، والعمل والائتمان، فهم يعملون بطرق تتسبب في إقراض مالي غير جاد وضار للاستثمار المثمر. وبالمثل، الهياكل المالية التي تطورت بشكل مستقل والتي تعكس درجة عالية من الترابط بين القطاعات الصناعية قليلة المبيعات ومجموعة صغيرة عددياً من الوسائط المالية معروفة بأنها تؤدي إلى تركيز مفرط للائتمان وفي خيارات استثمارية متأثرة باعتبارات قد تضع وفورات المودعين الغير مدركين في خطر. وفقاً لدياز- أليخاندرو (1986: 13-14)، "بين 1975 و1982، تحولت جمهورية تشيلي من اقتصاد ضحل مالياً، حيث قد مسح التضخم القيمة الحقيقية للدين، إلى اقتصاد عميق مالياً إلى حد بعيد حيث امتلك الدائنون حصة كبيرة جداً من الثروات الحقيقية، حالة واضحة من "دين كثير وعدالة ضئيلة جداً". وحدث ذلك بسبب الروابط "بين المصارف والشركات، الذين كانوا مسئولين بالكاد عن استخدام خطير للدين من قبل شركات خاصة في جمهورية تشيلي في أواخر 1982، كانت الشركات الخاصة مدينة أكثر من الشركات الحكومية، في نطاق القطاع الخاص، وجدت المديونيات القسوى بين تلك التي كانت تتحكم في المصارف". في أواخر عام 1982، سيطرت أكبر شركتين للأعمال في جمهورية تشيلي على شركات التأمين الأساسية، والموارد المالية المتبادلة، ومؤسسات السمسرة، وأكبر شركة خاصة لمنح الاعتمادات المالية وأكبر مصرفين تجاريين خاصين. وقد قامت العديد من المصارف بإقراض ربع أو أكثر من مواردهم إلى عملائهم. لا يؤدي مثل هذا التركيز للائتمان في الشركات ذات العلاقة إلى إقصاء المقترضين المحتملين الآخرين فحسب، بل أيضاً إلى الإقراض الموجه بمعايير غير العائدات الاقتصادية أو حتى الاجتماعية وإلى الإفشاء الزائد الذي يمكن أن يؤدي إلى التخلف عن استحقاق الدين.

هذا الأمر ذو شأن حيث أن الوسائط المالية الخاصة يسيطر عليها كيانات تجازف بحجم صغير من رؤوس أموالهم الخاصة للسيطرة على أحجام كبيرة من الوفورات "الخارجية" والتي يتحملون بعدئذ مسؤولية تخصيصها. مما يلزم الحكومات بالتصرف لكي تضمن أن الموارد المنقولة من قبل الوسائط المالية قد وضعت في أفضل استخدام لها من وجهة نظر اجتماعية – وليست خاصة فقط – وأن الأنظمة المالية آمنة نسبياً للمستثمرين.

4- التمويل من أجل النمو عن طريق مصارف التنمية

يجب أن يكون الهدف بعدئذ هو ضمان حدوث عمليات التوسع المالي في سياق نظام سياسة يستطيع استخدام هذا التوسع كوسيلة لتحقيق مجموعة عريضة من الأهداف مثل النمو والتنمية البشرية الأسرع والأكثر انتشاراً. وبخاصة، تسليم الائتمان المصرفي إلى العملاء المستهدفين، بمبالغ كافية وفوائد مناسبة هو أمر في غاية الأهمية. وذلك لأنه في البلدان النامية - وخصوصاً الأفقر بينهم - تمثل المؤسسات المصرفية - بالتعريف الواسع - تمثل الجزء الرئيسي من القطاع المالي الرسمي. ² علاوة على ذلك، حتى ولو توفر الائتمان ذاته لا يمكن أن نتوقع أنه سوف يحفز الاستثمار بطريقة تفوق الإمدادات، أينما يتواجد الدافع للاستثمار، ويتواجد بذلك الطلب على الائتمان المصرفي، يستطيع نقص القدرة على الحصول منع التحقيق الكامل للاحتتمالات الاستثمارية والنمو.

² يشمل هذا الجزء ليس فقط المصارف التجارية، بل أيضاً مؤسسات الائتمان التعاونية، ومصارف التنمية المتخصصة التي تهدف إلى دعم الاستثمارات في الصناعات الكبيرة والمتوسطة والشركات الصغيرة والزراعة ومؤسسات إعادة التمويل المتخصصة و - الأحدث - مؤسسات التمويل المتناهي الصغر.

تحقيق نسب الودائع الائتمانية المستهدفة

هكذا، يجب أن يكون الهدف الأول للسياسة هو ضمان توفير الائتمان إلى جميع المشاريع المقبولة بالمصرف والتي جذبت اهتمام المستثمر. المشكلة الأساسية لعملية الوساطة المالية الحتمية بواسطة المصارف والمنظمات المالية الأخرى هي عدم التوافق بين استحقاق الدين (الفترة المقررة مسبقاً للإغلاق) ومواصفات سيولة (إمكانية التحصيل) خصوم الوسائط المالية ومن طلبات القروض التي يواجهونها. ونتيجة لذلك، قد تحجب الشركات المالية توفير الائتمان وتبدي أفضلية "للاستثمار" في الأموال، مثل السندات المالية الحكومية، فضلاً عن توفير الائتمان. يمكن لهذه النزعة أن تتفاقم عن طريق طلبات إضافية من قبل المقرضين الحذرين جداً والتي قد لا يستطيع المقرضون المحتملون الالتزام بها. إجمالاً، قد تتواجد عملية ترشيد الائتمان التي تتضمن درجة غير وافية من إجمالي توفير الائتمان.

يتعين على أي نظام سياسة مالية للنمو الموجه أن تؤمن درجة كافية من إتاحة الائتمان. وهناك أداة مهمة لتحقيق ذلك، ألا وهي تحديد نسب الودائع الائتمانية المستهدفة التي تتضمن درجة كافية من التوسط من وجهة نظر التنمية، ليتم تحقيقها من قبل المصارف. ويمكن أن يضع ذلك أيضاً ضغطاً على المصارف لتقليل تكاليف وطاقاتهم لتوسيع الانتشار الأقل المصحوب بإقراض أكبر. أحياناً، قد تقيد ظروف الاقتصاد العام - مثل الشروط الراكدة - الإقراض من قبل المصارف. إذا كانت الحالة كذلك، عندئذٍ يجب التعامل مع نسب الودائع الائتمانية المنخفضة على أنها إشارة لتبني السياسات التي تنعش الاقتصاد، حيث أن المصارف لا تستطيع أن تتحمل عبء الظروف الخارجة عن سيطرتهم.

إنشاء ائتمان طويل الأجل

تكتسب المصارف التجارية - التي تحرك الأموال من خلال الوفورات والودائع الآجلة - خصوصاً صغيرة فردية ومحمية من خطر الدخل ورأس المال، وتكون ذات استحقاق قصير وتكون سائلة بطبيعتها بالفعل. ومن ناحية أخرى، يميل الائتمان المصرفي الذي تحتاجه معظم المشاريع إلى أن يكون كبيراً وفردياً، ومعرض إلى خطر الدخل ورأس المال، ويكون سائلاً بطبيعته بالفعل. وبالتالي، تركز المصارف التجارية عادةً على توفير ائتمان رأس المال العامل إلى الصناعة. وهو مضمون بمخزون المواد الأولية للشركات، والمنتجات النهائية والعمل قيد التنفيذ. وبالرغم من أن ذلك يمكن أن يشمل توفير الائتمان بأحجام كبيرة نسبياً، مع خطر الدخل والائتمان بدرجة ملحوظة ودرجة ما من عدم السيولة، ويتضمن ذلك درجة من عدم توافق استحقاق الدين والسيولة أقل من إقراض رأس المال الاستثمار. ويجعل ذلك المصارف أقل كفاءة للإقراض من أجل رأس المال الاستثمار.

وكما هو ملاحظ في مكان آخر (الأمم المتحدة 2005) - متروكاً لهم - عادة ما تخفق الأسواق المالية الخاصة في البلدان النامية في توفير تمويل طويل الأجل لكي تتولى الاستثمارات الضرورية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية. ونتيجة لذلك، غالباً ما تملك الشركات في البلدان النامية حصة أصغر من دينهم الإجمالي على هيئة سندات مالية طويلة الأجل أصغر من الشركات الموجودة في البلدان المتطورة. وقد تخفق المؤسسات الخاصة في توفير هذا التمويل بسبب مخاطر التخلف عن الإيفاء بالدين العالية والتي لا يمكن تغطيتها بما فيه الكفاية عن طريق أقساط التأمين ضد المخاطر لأن مثل هذه المعدلات غير قابلة للتطبيق. في أمثلة أخرى، قد يكون الإخفاق بسبب عدم رغبة الوكلاء الماليين في الخوض في بعض أنواع المخاطر. أو لأن العائدات المتوقعة للوكالات الخاصة أدنى بكثير من العائدات الاجتماعية ضمن هذا الاستثمار (ستيغليتز 1994).

ويخلق ذلك عجزاً في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل. وهناك طريقة وحيدة لمعالجة هذه المشكلة ألا وهي تشجيع نمو أسواق حقوق الملكية. وذلك يكون جذاباً لأنه - على خلاف حالة الدين - يكون الخطر مشتركاً بين المستثمر المالي وصاحب الأعمال. ويحسن ذلك من قابلية النمو للشركة في فترات الركود. مع ذلك، توضح الأدلة أنه حتى في البلدان المتطورة تلعب أسواق حقوق الملكية دوراً صغيراً نسبياً في تحريك رأس المال الاستثمارات الجديدة.

ولكي تغطي العجز في التمويل المطلوب للاستثمار طويل الأجل، تحتاج البلدان النامية إلى مصارف التنمية وقد قامت بإنشاء مصارف التنمية بتفويض لتوفير الائتمان طويل الأجل بشروط تجعل هذا الاستثمار مستداماً. وفقاً لتقدير منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي المقتبس من قبل إشاج (1983)، كان يوجد حوالي 340 من هذه المصارف التي تعمل في 80 بلداً نامياً في منتصف الستينات. وكان أكثر من نصف هذه المصارف مملوكاً للدولة ويمول من خزينة الدولة، وكانت البقية ملكية مختلطة أو ملكية خاصة.

معاقة بواسطة الوصايا الاستعمارية والتباينات الدوليّة والانحرافات النظامية المختلفة، هذه الأنواع من المؤسسات "ضرورة حتمية" للبلدان النامية. يجب إعداد أيّ إستراتيجية وطنية عصرية في هيكل اقتصادي مختلط، لإنشاء مؤسسات من هذا النوع. ولكن، من الأفضل إنشاء "مصارف تنمية" منفصلة لتوفير رأس المال الطويل الأجل بمعدلات تجارية قريبة و"مصارف سياسة" لتوفير الائتمان إلى قطاعات خاصّة مثل الزراعة أو إلى القطاع صغير المدى، حيث يجب أن تكون نسب الفوائد مدعومة وتكون فترات المهلة أطول. ويسمح ذلك بتطبيق معايير مختلفة على تقييم أداء هذه المصارف، مع ربحية باعتبار أكثر أهمية في الحالة السابقة.

بما أن مصارف التنمية تلعب دوراً عادةً ما تتجاهله المصارف التجاريّة، وبما أنه يتم تمويلهم من قبل الدولة (بقدرات مالية عميقة)، لذا توجد دائماً احتمالية إقراض المشروعات التي قد تكون غير قابلة للنمو تجارياً أو غير مربحة اجتماعياً والتي تتم لأسباب أخرى غير أخطاء الحكم. إن الآليات الحكم لضمان شفافية الإجراءات، والإفصاح الكافي والمراقبة المتشاركة والإشراف عن طريق كيانات ديمقراطية من الأمور الحاسمة وفي غاية الأهمية. ولا ينبغي تضعيف هذه الآليات أو تجاهلها اعتماداً على أسس تقوض الاستقلال الإداري.

ضمان التوزيع القطاعي

لا يتطلب النموّ حجماً كافياً من الائتمان فحسب، بل التوزيع المناسب لمثل هذا الائتمان. على سبيل المثال، تتسم بعض القطاعات – الهياكل الأساسية هي الأكثر وضوحاً - "بنطاقات خارجية هامة للاقتصاد الواسع". وذلك، لأن وجودهم يعتبر شرطاً أساسياً وميسراً للنمو في القطاعات الأخرى. ولكن قطاع الهياكل الأساسية يتسم عادة بالاستثمارات المتكثفة، وفترات الإثمار الطويلة ومخاطر أعلى وربح أقل. وتحتسب المصارف من إقراض هذه المشاريع، بسبب عدم توافق استحقاق الدين والسيولة. ويكون مثل هذا التحفظ أكبر في أنظمة الاقتصاد ذات النظام المصرفي الخاص المهيمن. إذا كان خاصاً – بدلاً من الاجتماعي – تفقد العائدات عملية توزيع حصص المدخرات الماليّة، وقد تتلقى هذه القطاعات رأسمال غير كافٍ، حتى لو أن طبيعة رأسمالهم الكثيف تتطلب تحويل نصيب غير متكافئ إليهم. في ضوء "النطاقات الخارجية العريضة للاقتصاد" المحددة والمصاحبة لمثل هذه القطاعات، تعيق الاستثمارات الغير ملائمة في الهياكل الأساسية معدل النمو بشكل واضح. ومن ثم، تكون مصارف السياسات الإنمائية المتخصصة مطلوبة، مع مصادر مالية غير ودائع المدخرين الصغار (إطار 3). حيث أنه من الممكن تمويل هذه المؤسسات من قبل الحكومة أو المصرف المركزي، فضمان الحكومة على الاقتراض من قبل هذه الكيانات أمر ضروري إذا أريد تحريك رأس المال كما ينبغي.

يمكن أن تساعد مصارف التنمية من هذا النوع على مخاطبة حقيقة أنه قد لا يملك أصحاب المصانع المحليّة رأسمال كافٍ للاستثمار في سعة المقياس الضروري في المجالات ذات رأس المال الكثيف التي تتسم بأنظمة اقتصاد ذات شأن. كما تساعد في ترويج هذه المجازفات من خلال ممارستها للإقراض والاستثمار. وغالباً ما تقدم مساعدة تقنية لعمالها. نظراً للتنمية الغير كافية لأسواق حقوق الملكية والديون طويلة الأجل في البلدان النامية، سوف تعتمد هذا المؤسسات قريباً على نصيب هام من التمويل الخارجي للقطاع الخاص.

إطار 3

التمويل الإنمائي في فيتنام

في فيتنام، قد استمرت الحكومة في الإقراض المستهدف لأغراض معينة حتى بعد تبني سياسات التحرير المالي. وتضمن ذلك إنشاء صندوق المساعدات الإنمائية (DAF) في عام 2000، منفصلاً عن النظام المصرفي التجاري، والذي يهدف إلى: (1) توفير القروض المدعومة من قبل الدولة للاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل في القطاعات الأساسية مثل الهياكل الأساسية، والصناعات الثقيلة والخدمات العامة، (2) تقديم المساعدات على نسبة الفائدة والضمانات الاستثمارية على المشاريع المختارة، و (3) توفير الائتمان قصير الأجل للترويج للتصدير. ويمكن توجيه المساعدات إلى كل من القطاعين العام والخاص واضعين في الحسبان المعايير التجارية والسياسية، مثل تشجيع الاستثمار في المناطق المتخلفة، والقطاعات ذات الأولوية والمشاريع المتعلقة بالصحة والتعليم والرياضة والثقافة. يملك صندوق المساعدات الإنمائية فروعاً في 61 محافظة جميعها، برأسمال مسجل قيمته خمسة مليارات دونغ (326.8 مليون دولار أمريكي). قبل عام 2002، حدّد مكتب رئيس الوزراء توزيع الأموال. وجاءت الأموال من صندوق الضمان الاجتماعي، وصندوق الإغراق، وشركة خدمات المدخرات البريدية الفيتنامية (VPSC)³ وميزانية الحكومة، ودفعات القروض، والمساعدات الإنمائية الرسمية (ODA). منذ عام 2002، كان من المتوقع لصندوق المساعدات الإنمائية (DAF) أن يحرك موارده الخاصة. ويستمر في سحب الأموال من المصادر المذكورة أعلاه، عن طريق المفاوضات. وإذا أتت الأموال من ميزانية الحكومة، يتضمّن ذلك إصدار سندات الاستثمار عادة.

وقد نما الائتمان البارز من صندوق المساعدات الإنمائية DAF في عامي 2001 إلى 2002، ونفقات القرض في 2002 و2003 بسرعة كبيرة فاقت إجمالي الائتمان المحلي للاقتصاد. ونتيجة لذلك، بلغ الإنفاق من خلال صندوق المساعدات الإنمائية DAF ما يعادل حصة متزايدة من الائتمان المحلي، وصلت إلى 24 في المائة في عام 2002، ما يعادل 3.3 في المائة من إجمالي الناتج المحلي. ومع الوقت، نشأ صندوق المساعدات الإنمائية DAF كوسيط مالي أكبر في فيتنام ليحول مجرى الأموال المحلية والأجنبية إلى الأنشطة الاستثمارية (وييكس وآخرون 2003).

زيادة الإمداد برأس المال للتأثير على قرار وأداء الاستثمار

إن الحاجة إلى سياسة مالية للنمو الموجه لتقديم الائتمان إلى القطاعات الخاصة مثل الهياكل الأساسية هي عنصر هام من متطلب أضخم في أنظمة الاقتصاد بسيادة صانعي قرارات الاستثمار الخاص: الحاجة إلى التأكد من أن أسلوب الإنتاج مجهز لزيادة النمو إلى الحد الأقصى. في أنظمة الاقتصاد التي يلعب فيها الوكيل الخاص دوراً هاماً في اتخاذ قرارات الاستثمار، تحدد مؤشرات السوق حصص موارد الاستثمار، وبناءً عليه، الطلب على وتوزيع حصص الوفورات التي تمت بواسطة مؤسسات مالية. ويمكن أن يتسبب ذلك في "قصر أجل" أنواع مختلفة، مؤدياً إلى استثمار غير مناسب في قطاعات ذات تأثيرات "خارجية" هامة واحتمالات طويلة الأجل من وجهة نظر النمو. بالإضافة إلى ذلك، يستطیع تخصيص الأرباح الخاصة للوفورات والاستثمار أن يوجه الاستثمار المباشر إلى قطاعات رأس المال والاستيراد الكثيف، مما يؤثر عكسياً على ميزان المدفوعات ومرونة التوظيف لمعطيات النمو أثناء العملية. ويمكن أن يعيق ذلك الأمر سرعة سير النمو، وكذلك السعي وفاعلية الجهود للحد من الفقر.

يتطلب تحقيق نمط نمو موجه لإنتاج السلع والخدمات من الدولة أن يتم توجيه عملية توزيع حصص الاستثمار. حيث أن صانعي القرار المستقلين والمتنافرين لا يمكنهم الحصول على قدرة الرؤية الاقتصادية العريضة و"الاجتماعية" ليتولوا مثل هذا التنسيق والاستهداف، ويتعين على الدولة أن تلعب دوراً لتغلب على قصور السوق الناتج عن التنسيق الغير مناسب. وهناك طريقة واحدة لفعل ذلك، ألا وهي استخدام القطاع المالي كأداة لتنسيق واستهداف الاستثمار. وحتى في البلدان النامية التي تختار إستراتيجيات موجهة نحو الخارج أو تجبر على اختيار إستراتيجية نمو ذات روح تجارية أكبر بناءً على أساس الاكتساب

³ تأسست شركة خدمات المدخرات البريدية الفيتنامية (VPSC) في عام 1999. وفي عام 2002، كان لديها نحو 539 إلى 600 في جميع أنحاء البلاد، وقد كانت موقع جيد وسريع النمو لتحريك الوفورات الريفية. يوجد حوالي نصف مليون حساب ودائع تبلغ قيمة مدخراتهم نحو 3.8 مليار [دونغ] (أي 250.000 مليون دولار أمريكي).

السريع لحصص أكبر من أقسام السوق العالمي للصناعات، ويجب تحديد هذه الأقسام من قبل هيئة غير الشركات الفردية. وتشير الخبرة إلى أن الدولة هي التي لديها القدرة على تقييم وملاءمة الفرص العالمية والإمكانات الاقتصادية الواسعة.

ومن ثم - رغم سياساتها المالية - يتعين على الحكومة أن تضمن تدفق ائتمان كافي بنسب فائدة مفضلة لدى هذه الكيانات لكي لا يقوموا بالاستثمار في واجهة التقنية الأمامية والمقاييس الدولية التنافسية للإنتاج فحسب، بل أيضاً للحصول على الوسائل ليدعموا أنفسهم ليستمروا أثناء الفترة الطويلة عندما يتوسعون في مشاركة السوق، ولا يجب على الدولة أن تلعب دور المنسق الاستثماري فقط، بل يجب أيضاً أن تستخدم النظام المالي كوسيلة لتوجيه الاستثمار إلى قطاعات وتقنيات بمقاييس مناسبة للإنتاج. استثمارات حقوق الملكية والائتمان الموجه هي أدوات مهمة في مسار التنمية التي تقودها أو تسيطر عليها الدولة.

يتطلب تنفيذ هذا الدور زيادة الإقراض للتأثير على قرارات الاستثمار ومراقبة أداء المقترضين. يجب على المؤسسات المالية في البلدان المتخلفة أن تتولى مهام الأعمال مثل تحديد حجم الاستثمار، واختيار التقنية والأسواق لاستهدافهم من قبل القطاع الصناعي، والمهام التوسعية، مثل تقديم الدعم الفني للمجتمع الزراعي. وقد ذكر بطريقة أخرى، أنه قد لا تساعد السياسات المالية مباشرة على زيادة معدل الوفورات وتضمن استثمار الوفورات المسبقة، إلا أنه يمكن استخدامهن للهيمنة على الهيكل المالي لكي تضمن أن الإقراض يؤدي إلى الاستثمار المثمر الذي يسرع من النمو ويجعل هذا الإقراض مستداماً.

وكذلك تستطيع مصارف التنمية والتجارية مراقبة إدارة وأداء الشركات بالنيابة عن أصحاب المصالح، بدلاً من الاعتماد على نظام المراقبة الغير مباشرة الناتج عن انضباط العمل المبذول عن طريق التهديد بالتحكم في أسواق الأسهم (البورصات) المزعومة الساندة في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. إلا أن فعالية الخيار الأخير محدودة. علاوة على ذلك، أنه غير متاح في معظم البلدان النامية حيث أن أسواق حقوق الملكية (الأسهم) ضعيفة النمو ومعظم الشركات غير مدرجة باللائحة.

عملياً، لا تمارس دائماً مصارف التنمية دورها في توفير راس المال للتدخل الفعال في أمور الإدارة في جميع سياقاتها. ففي بعض البلدان - بالرغم من دورها الهام كمولد - تتبنى مصارف التنمية دوراً سلبياً بالنسبة للتقنية أو القرارات الإدارية للمقترضين من القطاع الخاص، متجنبين دوراً كان من المتوقع أن تلعبه هذا المؤسسات. وكذلك ضياع الفرصة، ليس فقط للاستفادة من أنظمة الاقتصاد ذات الحجم المشارك في الاستثمار في مهارات المعرفة من أنواع معينة، بل أيضاً لتنسيق قرارات في أنظمة هيمن عليها صنع قرارات القطاع الخاص.

دور نسب الفوائد المتفاوتة

بما أن أحد أهداف تلك الإجراءات هو توجيه الاستثمار إلى القطاعات المختارة، فقد يجب أن تكون نسبة الفائدة على الإقراض للقطاعات المميزة أقل من نسبة الإقراض الأولى المقدمة إلى أفضل المقترضين، والذين يتم تقييمهم حسب الأهلية الائتمانية. وذلك ما يسمى بنسب الفوائد المتفاوتة التي تساند بالدعم أو الإعانات ضمن قطاع معين وهي جزء من نظام الإقراض الموجه.

كانت السياسات المالية المثبثة جزءاً هاماً من السياسات الاستراتيجية المتبعة في بلدان مثل جمهورية كوريا وإقليم تايوان بالصين في طريقها إلى النجاح التنافسي (ويد 1991، أمسدن 1989). تلك التفاوتات في نسب الفائدة الضمنية والتمويل المصرفي للاستثمار الخاص، الناتجين عن توجيه تمويل الشركات من خلال نظام مصرفي قائم ومنظم بشكل كبير.

جدول 1: يلخص بعض خيارات السياسات المالية الرئيسية التي يمكن استخدامها لتعجيل عملية النمو.

جدول 1

بعض الخيارات المالية البارزة لتعزيز النمو

السياسة	الهدف	المخاطر	المتطلبات
نسب الودائع الائتمانية المستهدفة	التأكد من أن المصارف تنشئ ائتمان مناسب من الودائع التي يجمعونها، فضلاً عن الاستثمار في السندات الآمنة مثل الأوراق المالية الحكومية أو في الأوراق التجارية والائتمان المقتصد.	أ. عدم تقييد الإقراض لتحقيق الأهداف الناتجة عن الاختيار الغير ملائم. ب. التوزيعات المنخفضة التي تؤثر عكسياً على الربحية.	أ. استخدام نهج تتسم بالشفافية عند انتقاء العملاء. ب. التأكيد على العائد الاجتماعي بدلاً من الربحية عند تقييم الأداء. ت. المرونة في تحديد نسب الفائدة للسماح بالدعم. ث. إعداد التمويل بشروط امتيازية لإقراض مجموعات معينة مستهدفة.
إنشاء أو/و تقوية المصارف الإنمائية.	سد النقص في الأموال المتاحة للاستثمار طويل الأجل من المصارف.	إقراض المشروعات الغير قابلة للنمو تجارياً ولا المربحة اجتماعياً.	أ. تبني معايير بديلة للأداء ب. تنفيذ إجراءات تتسم بالشفافية وآليات حكم مشتركة.
فصل المصارف الإنمائية عن "مصارف السياسة".	أ. السماح بتحديد أهداف المؤسسة بوضوح، مثل تقديم ائتمان طويل الأجل لمواجهة للائتمان الموجه بشروط امتيازية. ب. السماح بتنفيذ معايير أداء مختلفة.	قد يتم ضياع فرصة دعم أقسام مختلفة.	أنظمة لتقييم درجة الاعتراف و حجم الدعم لمصارف السياسة في مناطق مختلفة.
الإقراض الموجه نحو قطاعات تتسم بالنطاقات الخارجية، وخاصة "النطاقات الخارجية العريضة للاقتصاد".	ضمان النمو.	كما في مصارف السياسة.	أ. توفير الضمانات الحكومية للإقراض من قبل تلك الكيانات. ب. إنشاء المصارف الإنمائية المتخصصة / وسائل لتحقيق الغرض.

تكلمة جدول 1

بعض الخيارات المالية البارزة لتعزيز النمو

رفع توفير رأس المال للتأثير على قرارات الاستثمار ومراقبة الأداء.	أ. التغلب على "الخلل في التنسيق" و"قصر الأجل".	أ. احتمالية "إخفاق الحكومة" تؤدي إلى قرارات خاطئة.	تنفيذ إجراءات تتسم بالشفافية وآليات حكم مشتركة.
ب. تأمين أساليب فنية للاستثمارات لتحقيق أفضل أداء، بمقياس مناسب.	ب. احتمالية القرارات الخاطئة المتأثرة بصراعات المصلحة والفساد....إلخ.	ب. احتمالية القرارات الخاطئة المتأثرة بصراعات المصلحة والفساد....إلخ.	
ت. السيطرة على سياسات التسعير والتسويق، وخاصة للأسواق العالمية.			
ث. مراقبة حكم وأداء المؤسسة.			

التفاوت أو التمييز في نسب الفائدة.	تحقيق أهداف الائتمان الموجه وجعل البرنامج قابل للتطبيق والنمو.	كما ذكر أعلاه.	أ. إمكانية الدعم. ب. توفير دعوم الفائدة. ت. تنفيذ إجراءات تتسم بالشفافية وآليات حكم مشتركة.
------------------------------------	--	----------------	---

5- سياسات مالية لتعزيز العدالة والتنمية البشرية

عندما تضع البلدان السياسات التي تحدد هياكلهم المالية والسيطرة على سلوك الوكلاء الماليين المحليين، لا يكون اهتمامهم هو إسراع عملية النمو فقط. بل أيضاً وبنفس الأهمية تكون الحاجة إلى التأكيد على أن هذه التنمية شاملة. ويوجد شرط مهم لذلك ألا وهو أن تغطية الاقتراض والخدمات الإشرافية والإئتمانية للقطاع المالي، ينبغي أن تكون اقرب للشمولية. يجب أن يكون من بين الأهداف الأساسية للسياسة المالية إيجاد قطاع مالي شامل والذي تم تعريفه على أنه يوفر "الحصول على الائتمان لجميع الأشخاص والشركات القابلين للتعامل مع المصارف" والتأمين لجميع الأشخاص والشركات القابلين للتأمين وخدمات التوفير والمدفوعات لكل فرد" (الأمم المتحدة 2006:1).

عملياً، يوجد مدخل محدود فقط للقطاع المالي في عدد من البلدان النامية. وفقاً للتقديرات الحديثة (الأمم المتحدة 2006)، يملك نحو 89.6 في المائة من السكان في 15 دولة من المجموعة الأوروبية حساب توفير مصرفي أو بريدي، أما في الولايات المتحدة فتبلغ النسبة المماثلة نحو 91.0 في المائة. وعلى النقيض، تراوحت الأرقام في مجموعة من عشرة بلدان نامية أو مدن رئيسية في هذه البلدان من 6.4 في المائة كحد أدنى إلى 47 في المائة كحد أقصى (جدول 2) ويعتبر ذلك مصدر قلق، حيث أن "الوصول إلى نظام مالي يعمل بشكل جيد باستطاعته أن يمكّن الأفراد من أسباب القوة اقتصادياً واجتماعياً وبالأخص الفقراء، متيحاً لهم الاندماج بشكل أفضل في اقتصاد بلدانهم والمساهمة بفعالية في نموها وحماية أنفسهم ضد الصدمات الاقتصادية (الأمم المتحدة 2006:4). وكما أشار المسح الاقتصادي والاجتماعي العالمي 2005 (الأمم المتحدة 2005:26): أصبح هذا

النقص في الحصول على التمويل اهتماماً يتعلّق بالتنمية الأوسع لأنّ الأنظمة الماليّة الأكثر عمقاً وشموليّة ترتبط بالتنمية الاقتصادية والحد من الفقر".

وكان حصول النساء على الائتمان أسوأ من الرجال. فقد أظهرت الدراسات أنّ سيدات الأعمال غالباً ما تواجهن مشاكل تتعلق بالتحيز الجنساني. والذي يعيق بدرجة كبيرة النساء من السعي للحصول على ائتمان الشركات الصغيرة. وهذا ما يحدث على الرغم من التأكيد على أنّ النساء لديهن معدل تسديد القرض أكبر من الرجال، كما أنّ النساء تفتقدن إلى الضمانات المطلوبة للحصول على القروض، غالباً نتيجة العوائق الاجتماعية والقانونيّة مثل الدخل المنخفض أو القيود على حيازة الملكيّة (UNCTAD 2001:36 مؤتم الأمم المتحدة للتجارة والتنمية؛ الأونكتاد).

غالباً ما تكون المخصصات غير الملائمة للمناطق أو الطبقات أو الوحدات نتيجة للمخصّصات التي تحفزها اعتبارات الربح الخاص بدلاً من العائدات الاجتماعية. ويستطيع تخصيص الائتمان المحفز من العائدات الخاصة أن يساعد على تفاقم النزعة الملازمة للأسواق للتركيز على الأموال القابلة للاستثمار المتاحة في متناول اليد لعدد قليل من اللابعين الكبار في قطاعات تنتج أرباحاً خاصة عالية وتوجيه المدخرات إلى مراكز نشاطات اقتصاديّة متطورة جدّاً بالفعل. بالإضافة إلى تسببها في زيادة التعرض لبعض القطاعات والأقسام، و يعمل تركيز التدفقات المالية هذا ضد التنمية الشاملة (إطار 2). وبالتالي، غالباً ما يتم تصميم السياسات المالية لتأمين تدفقات مناسبة من رأس المال إلى المناطق الأقلّ تطوراً من الناحية الاقتصادية والقطاعات السكانية المحرومة.

هكذا، إنّ الاستثناء المالي ليس مجرد مسألة الحصول الغير مناسب للأفراد فقط، ولكن لجميع القطاعات مثل القطاع الزراعي وقطاع الصناعات الخفيفة. ونتيجة لهذا الاستثناء، تستطيع التدفقات الماليّة أن تكون آليّات تساعد على تفاقم النتائج الإنمائية المنحرفة لتوزيع الأصول الغير عادل. ويحدث ذلك لأن الاختلاف بين العائدات الخاصة والعائدات الاجتماعية يتفاوت بين القطاعات، وأن العائدات الخاصة تميل إلى أن تكون أكبر في قطاعات (مثلاً في العقارات والبورصات) حيث تكون العائدات الاجتماعية منخفضة. ويحدث كذلك بسبب تركيز الوسطاء الماليين وفورات الأسر بين أيديهم. والتي تميل إلى أن تكون حصّة كبيرة نسبياً من إجمالي الوفورات في النظام. وإذا كان تخصيص هذه الوفورات يخضع لأحكام الميول الخاصّة لهؤلاء الذين يحكمون أو يدبرون هؤلاء الوسطاء، فقد يكون توجيه المخصّصات أساسياً، وليس كافياً اجتماعياً بالضرورة.

علاوة على ذلك، في البلدان الفقيرة، حيث يتأثر نمط الطلب الفعّال بشكل ملحوظ بمدى التباين الغير عادل، وتستطيع مؤشرات السوق أن توجه الائتمان إلى قطاعات رأس المال والإيرادات، وقد يكون للتوسع تأثيرات محدودة على الوظيفة، والدخل والحد من الفقر.

جدول 2	
عدد السكان الذين يملكون حسابات ادخار في بلدان نامية/مواقع معينة	
47 0	بوتسوانا
43 0	البرازيل (حضري)
39 0	كولومبيا (بوجوتا)
24 8	جيبوتي
17 0	مملكة ليسوتو
21 3	مدينة المكسيك
28 4	ناميبيا
31 7	جنوب أفريقيا
35 3	مملكة سوازيلندة
6 4	تنزانيا
المصدر الأمم المتحدة 2006:2.	

إطار 4

الاستثناء المالي في الهند قبل التأميم

كانت سمات الاستثناء المالي واضحة في الهند قبل تأميم المصارف الكبرى في عام 1969 وتعزيز سياسة إعادة التوجيه الاجتماعي.

أولاً، كانت تغطية شبكة الفروع منخفضة بشكل مفرط مقارنة بحجم السكان، بمعدل فرع واحد لكل 65.000 نسمة، في حين كانت القاعدة في البلدان المتطورة فرعاً واحداً لكل 8.000 نسمة.

ثانياً، كان الطابع المدني للنظام المصرفي واضحاً. وفي نهاية حزيران (يونيو) 1969 كان يوجد حوالي 1.832 (أو 22.2 في المائة) من أصل 8.262 فرعاً مصرفياً فقط في المناطق الريفية. وتم إنجاز هذا الانتشار بسبب سياسة الفروع المصرفية المتسارعة للمصرف المركزي الهندي الذي كان يدير نحو 629 فرعاً في المناطق الريفية.

ثالثاً، كان التركيز متزايداً حتى في المناطق الريفية. ابتداءً من نيسان (أبريل) 1969، كان هناك 617 مدينة بدون فرع مصرف تجاري ومن بينها 444 مدينة لا يخدمها أي مصرف على الإطلاق. في حين أن المدن الخمس الأساسية (بومباي، كالكوتا، دلهي، موارس، أحمد آباد) كانت تحتوي على أكثر من 46 في المائة من إجمالي إيداعات المصارف و 65 في المائة من إجمالي الائتمان المصرفي عند نهاية عالم 1967.

رابعاً: كان الجانب الأكثر إرباكاً للهيكل المصرفي هو التوزيع القطاعي للائتمان المصرفي. وقد كانت حصة الزراعة في مجمل القروض المصرفية في عام 1951 تبلغ 2.1 في المائة وقد تراجعت إلى 0.2 في المائة بحلول عام 1965-1966. ومن ناحية أخرى، ازدادت حصة الصناعة في الائتمان المصرفي من 30.4 في المائة في عام 1949 إلى 52.7 في المائة عام 1961 وإلى 62.7 في المائة في آذار (مارس) 1966.

أخيراً، كانت الحصة المالية للمساهمين في المصارف شيئاً لا يذكر تقريباً. أما في المصارف الرئيسية فقد شكل رأس المال المدفوع حوالي 1 في المائة فقط من إجمالي الودائع المصرفية (ICBP 2006)

ونتيجة لهذه النزعات، ابتلى النظام المصرفي في البلدان النامية عدد من نقاط الضعف، بما فيها البلدان ذات الأنظمة المالية المتطورة نسبياً، مثل الهند (إطار 4). وتشمل:-

- تغطية سكانية فقيرة كما تقاس بنسب فروع المصارف، والودائع والائتمان المصرفي للسكان.
- التركيز الحضري.
- ظلم بين في التوزيع القطاعي للائتمان.
- تحكم مفرط بالمصارف من قبل المصالح الصناعية والتجارية.

تأمين الشمولية المالية

بسبب هذه النتائج المرتبطة بعملية "التنظيم الذاتي" للأنظمة المالية، تهدف السياسة المالية إلى أن تأمين الشمولية المالية يجب أن يكون عنصراً أساسياً من الاستراتيجية الإنمائية الوطنية. أنشأت البلدان النامية إطاراً اقتصادياً مختلطاً بمبادرة واستثمار خاص. ويجب أن يلعب القطاع المالي دوراً أساسياً في نظام "التمويل الشامل" عبر توجيه الائتمان بنسب فائدة معقولة إلى الوحدات والعملاء من أجل تأمين درجة متوازنة من توزيع الائتمان بين القطاعات وبين المدينة والريف والمناطق وتوازن في حجم الأصول. وعلى وجه الخصوص، من الضروري التأكد من وصول التدفقات المالية إلى القطاعات والأقسام التي يتم تجاهلها أو إهمالها عادة.

تفريع المصارف

يشكل منح تسهيلات بالإيداع والائتمان التي تؤمنها المصارف ومكاتب البريد والمؤسسات الأخرى التي يسهل الوصول إليها، شرطاً أساسياً للتمويل الشامل. في حين أنّ مكتب البريد يستطيع أن يلعب دوراً جزئياً، إلا أن زيادة عدد فروع المصارف وتوسعها في غاية الأهمية. لا توجد خدمات مصرفية كافية في معظم البلدان النامية وذلك فيما يتعلق بعدد فروع المصارف لكل ألف نسمة من السكان. ويتعين على الحكومات أن تنشئ مخططاً لترخيص الفروع من أجل تأمين إقامة فروع في المناطق التي تضم عدداً أقل من المصارف أو تحديد نسبة معينة من الفروع في المناطق التي تضم عدداً جيداً من المصارف، أو من الفروع الريفية والحضرية، على سبيل المثال، التي يجب صيانتها.

منع ارتحال الأرصدة الدائنة

لا يشكل إيجاد فروع في المناطق التي تضم عدداً أقل من المصارف ضماناً للتوزيع الإقليمي المتوازن للحسابات الدائنة على الرغم من كونها مفيدة في ما يتعلق بتحريك الودائع في المؤسسات التابعة للقطاع المالي الرسمي. ويمكن استخدام الودائع المحركة في المناطق الريفية أو المتخلفة من قبل المصارف المتفرعة جغرافياً من أجل تأمين الائتمان للعملاء في المدن والمناطق الأكثر نمواً. ويجب أن يترافق انتشار تفريع المصارف مع نهج تمنع الارتحال المتزايد للحسابات الدائنة من المناطق الأقل نمواً إلى الأكثر نمواً في البلد (إطار 5)

منع تركيز الائتمان

في ضوء نقص المعلومات المتاحة للمقرضين، فإن المثل الذي يقول "ما من شيء ينجح مثل النجاح" قد يكون صحيحاً. فالعملاء الذين يتمتعون بعلاقة طويلة الأمد مع المصرف وسجل مشرف وقدرة مالية ملحوظة قد يحظون بحصة غير متكافئة من الائتمان. مما قد يؤدي إلى عقود اقتراض فردية كبيرة لهؤلاء العملاء والتي تجهيز طلبات متعددة من نفس العميل. وقد يصاحب ذلك استبعاد مشاريع أخرى ضرورية ومقبولة من المصرف. على الرغم من ضخامته،

إلا أنه يجب ألا يمارس التمييز بإفراط ضد المقترضين ذوي الأهلية الائتمانية، لذا فمن الضروري اتخاذ إجراءات لمنع نجاحهم السابق من أن يكون عائقاً أمام الآخرين. وهناك طريقة بسيطة للتعامل مع هذا الاحتمال ألا وهي عن طريق وضع "مخطط تفويض ائتماني" والذي يشترط على المصارف الحصول على تفويض مسبق من هيئة محددة من أجل منح الائتمان الذي يتخطى مستوى محدد لأي طرف فردي من أجل وضع سياسة ائتمانية أكثر قرباً من الأهداف الإنمائية. والطريقة الأخرى هي وضع قيود مشددة على الائتمان المتاح للشركات المترابطة والتي تسيطر عليها سلطة فردية، والتي تساعد أيضاً على تخفيف الخطر الناتج عن إخفاقات مجموعة واحدة من العملاء.

الائتمان الموجه

إن السياسات التي تهدف إلى إعطاء الأولوية للحصول على الائتمان لقطاعات مختارة مثل الزراعة والصناعات الصغيرة تشكل أساساً لإطار عمل مالي شامل. وقد يتخذ إعطاء الأولوية شكل أنه يجب توجيه حصة محددة من الإقراض نحو هذه

إطار 5
منع ارتحال الأرصدة الدائنة
أقرت الولايات المتحدة قانون إعادة الاستثمار في المجتمع في العام 1997 والذي يتطلب من المصارف تأمين ائتمان للمجتمعات التي يقومون فيها بزيادة الأموال من الودائع. ويطلب هذا القانون من خلال جمع المعلومات التي يطلب من المصارف أن تحفظها وفقاً للرمز البريدي، عن مصدر ودائعهم ووجهة قروضهم وإيجاراتهم وأنواع الأرصدة الدائنة الأخرى. وتمنع القوانين المصرفية الأخرى المصارف من رفض منح الائتمان على أساس العرق والسلالة والجنس. ويساعد هذا المنع الصريح ضد التمييز والذي يطبق من قبل منظمو المصارف ومن خلال الدعاوى القانونية الخاصة لعلاج الخسائر، يساعد على الإقراض إلى هذه الفئة من المجتمع. وتعزز تلك القوانين المصرفية السياسة المالية الشاملة وتدعم بناءً على كون التمييز خطأ ويجب على المصارف ألا تستنزف المدخرات من أي منطقة بل على العكس تكون مسؤولة عن تحويل المدخرات إلى أرصدة دائنة من أجل الاستثمار والاستهلاك.

القطاعات. بالإضافة إلى أنه - عن طريق آليات مثل توفير تسهيلات التمويل - يمكن تقديم حوافز للمصارف لتحقيق أهدافها.

إطار 6 فارمراك:

نظام الائتمان الزراعي في الولايات المتحدة

يمكن أن تتعلم البلدان النامية درساً من خبرات البلدان المتقدمة متمثلاً في السياسة المالية الأمريكية لتأمين تدفقات ائتمانية كافية إلى قطاعها الزراعي. وقد قام قانون القرض الزراعي الفدرالي في العام 1916 بوضع الأسس لنظام ائتمان زراعي وطني - شبكة من التعاونيات الائتمانية - التي أثبتت أنها مصدر تمويل موثوق به للمزارعين وأصحاب مزارع الماشية ومزارع الأسماك أثناء الأوقات الجيدة والسيئة على حد سواء. ويشمل ذلك 12 مصرفاً زراعياً إقليمياً قامت الحكومة بتزويدهم برأسمالهم الأساسي غالباً. وقامت مؤسستان تمويل حكوميتان بجمع الأموال من الأسواق المالية عن طريق إصدار سندات. ويتم إقراض هذه الأموال إلى شبكات المصارف الائتمانية والمؤسسات الائتمانية بنسب فوائد تعكس تكلفة الاقتراض المنخفضة للحكومة. وبالمقابل يتم إقراض هذه الأموال إلى المنتجين القرويين ومالكي المنازل. وقد أثبتت هذه الطريقة أنها منخفضة التكلفة وثابتة ومستقيمة.

وكذلك يجب أن تكون برامج الائتمان الموجهة مصحوبة بنظام نسب الفوائد المتفاوتة الذي يؤمن الطلب على الائتمان من القطاعات المستهدفة عن طريق ترخيص تكلفة الائتمان. وقد تم استخدام هذه السياسات ومازالت مستخدمة في البلدان المتقدمة (إطار 6).

يمكن للدولة أن تستعمل حقّ الأولوية في منح الائتمان المستهدف إلى توجيه النفقات الممولة بالدين لقطاعات محددة، بالإضافة إلى نسبة احتياطي نقدي، ويشترط المصرف المركزي حيازة جزء من ودائع النظام المصرفي في سندات محددة بما فيها السندات الحكومية. ويؤمن ذلك إجبار المصارف على خلق حجم استثمار معين من الدين الصادر من قبل الدوائر الحكومية. ويمكن استخدام هذا الدين من أجل تمويل النفقات التي تكفلها الاستراتيجية الإنمائية العامة الخاصة بالدولة، بما في ذلك عنصر الحدّ من الفقر. غير أنه يجب فصل هذه الأدوار عن المصارف التجارية التقليدية ويجب وضعها في مؤسسات متخصصة.

الحراسات القانونية

قد يتم قبول الحاجة إلى الشمولية من قبل جهات رسمية ومدراء الإدارة والمدراء، ولكن الدافع لتحقيق هذه الأهداف قد لا يكون موجوداً مما يؤدي إلى تفاوتات. إنّ الآليات المثبتة في المؤسسات لضمان تحديد هذا الهدف ومتابعة تحقيقه لدى القيام بقرارات حول الاقتراض في غاية الأهمية. وقد تتخذ هذه الآليات شكل شرط قانوني من أجل تأسيس مجالس إدارة المصارف التجارية تتمثل فيها مختلف الجهات المعنية، بما في ذلك القطاعات المهتمة عادة عند توفير الائتمان من أجل مراقبة وتأمين الشمولية المالية.

دور الإمداد القيادي

أخيراً، لا يكفي للمؤسسات التمويلية أن تؤمن "الشمولية المالية" وقبولها كهدف وانتظار وصول المقترضين الصادقين. فقد لا يكون المقترضون الفقراء والصغار وعديمو الخبرة على دراية بخيارات الاقتراض المتاحة إليهم، كما أنهم لا يملكون القدرة على تصميم ووضع مشروع بطرق قد تجعله ناجحاً ويستحقّ الحصول على ائتمان. لذا، يتطلب النظام المصرفي الشامل قيام المؤسسات بلعب دور رائد في الإمداد القيادي، وتحديد أرباب الأعمال المحتملين ذوي المشاريع المقبولة مصرفياً، ومساعدتهم في مراحل التحضير للمشروع وتقييم الائتمان، وتأمين تطبيق ناجح وفي الوقت المناسب. ويجب ألا تنتهي العلاقة هنا أيضاً وعضواً عن ذلك، يجب أن تستخدم المؤسسات المقرضة الفعالية التي يؤمنها دعمها من أجل مراقبة عمل الشركات الصغيرة والمتوسطة لجعلها منتجة ومستدامة مالياً.

حجة مؤيدة للملكية العامة

يتصل التمويل الشامل لهذا النوع الحتمي بتوسيع الأنظمة المالية الرسمية إلى مناطق تكون فيها كثافة العملاء قليلة وتكلفة العمليات الحسابية مرتفعة. علاوة على ذلك، لتأمين حصول المجموعات المحرومة على ائتمان مستدام، قد يجب اختلاف نسب الفوائد المفروضة عن تلك السائدة في السوق. وقد يتطلب نظام نسب الفوائد المتفاوتة أو التمييزية هذا سياسات الإعانات الخاصة بقطاع معين أو حتى دعم الحكومة من أجل ضمان قابلية تطبيق الوسائط المالية المختارة. ويفترض التدخل من هذا النوع درجة فعلية من "الضبط الاجتماعي" على المصارف التجارية والمؤسسات المصرفية الإنمائية.

ويدل ذلك ضمناً على أن "النظام المصرفي الاجتماعي" يتضمّن ابتعاداً عن المؤشرات التقليدية للأداء المالي مثل التكاليف والربحية ويتطلب إيجاد أنظمة ضبط تضمن عدم استغلال "الطابع الخاص" لهذه المؤسسة. باختصار، إنّ "الشمولية المالية"

هي نظام يحدده على حد سواء الهيكل المالي والسياسات مثل الائتمان الموجبة ومعدلات نسب الفوائد المتفاوتة ويتضمن بالأخص تدبيراً فعلياً للتنظيم الاجتماعي للنظام المصرفي.

في حال أثبتت أدوات الضبط الاجتماعي التي ناقشناها في الفقرة أعلاه عدم قدرتها على ملاءمة توجهات الشمولية المالية، تستطيع الحكومة أن تستخدم وقد استخدمت بالفعل الملكية العامة لقسم كبير من النظام المصرفي / المالي من أجل ضمان تحقيق الأهداف الإنمائية والتوزيعية. وإذا وجب على النظام المصرفي الشامل أن يلعب دوراً في توجيه المدخرات وجعل الهيكل المالي شمولياً، عندئذ يجب مخاطبة مسألة الملكية و/أو الهيكل التنظيمي للنظام المصرفي.

إطار 7
الملكية العامة والتمويل الشامل في الهند

كان ما حققته الهند في ما يتعلق بتطوير القطاع المالي بعد تأمين المصارف لافتاً للأنظار. حيث كان هناك ارتفاع فعلي في التوسع الجغرافي والانتشار الفعال للنظام المصرفي، حوالي 62.000 فرعاً مصرفياً في البلد في آذار (مارس) 1991 ومنها أكثر من 35.000 (أو أكثر من 58 في المائة) في المناطق الريفية. بالتزامن مع توسيع شبكة فروع المصارف، تم تسجيل ارتفاع في حصة المناطق الريفية في الإيداعات والأرصدة الدائنة الشاملة. من 6.3% من كانون الأول (ديسمبر) 1969 وصلت حصة إجمالي الإيداعات الريفية إلى 15.5% بحلول آذار (مارس) 1991 وارتفعت حصة الأرصدة الائتمانية الريفية من 3.3% إلى 15%، وأكثر من ذلك، مع معدل الرصيد الدائن - يصل الإيداع المستهدف إلى 60% وصلت معدلات الرصيد الدائن - الإيداع في المناطق الريفية إلى 64-65% على أساس العقوبات. عند تقييمه على أساس القطاع، شكل الإنجاز المهم الذي حققه القطاع المصرفي في السبعينات والثمانينات تغييراً حاسماً في توزيع الأرصدة الدائنة لصالح القطاع الزراعي بشكل خاص. وارتفعت حصة الأرصدة الدائنة في القطاع الزراعي التي كانت منخفضة جداً أيام تأمين المصارف إلى حوالي 11% من منتصف السبعينات وإلى أعلى مستوى الذي بلغ 18 في المائة (الذي كان الهدف الرئيسي) في نهاية الثمانينات (ICBP 2006)

وهذه الطريقة قد أقرتها الحكومات في عدة بلدان في أوروبا، حيث كان النمو المصرفي في مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية مسؤلاً عن الفروق الكبيرة بين القطاع المصرفي والقطاعات الأخرى. بعد الإقرار بالدور الذي قد يلعبه القطاع المصرفي، رأى عدد من البلدان ذات الهياكل الاقتصادية وذات التوجهات الرأسمالية أنه من الملائم أن تقوم بتأمين مصارفها أو وضعها تحت مراقبة وضبط اجتماعي مشددين. وتعتبر فرنسا وإيطاليا والسويد مثلاً لهذا الاتجاه. وبشكل عام، ابتداء من نهاية السبعينات، كانت الدولة تملك نحو 40 في المائة من أصول أكبر المصارف التجارية والإنمائية في البلدان الصناعية (الأمم المتحدة 2005). ومثالاً على أحدث تحول ناجح إلى التمويل الشامل عبر تأمين جزء كبير من النظام المصرفي في الهند بعد عام 1969 (إطار 7).

إن الأهداف المعلنة للتواجد الحكومي في النظام المصرفي والتنظيم الاجتماعي له هي:-

- ضمان انتشار إقليمي ومحلي أوسع لشبكة الفروع،
- تأمين تعبئة أفضل للوفورات المالية من قبل القطاع الرسمي عن طريق الودائع المصرفية، و
- إعادة توجيه انتشار الائتمان لمصلحة الأقسام المهملة أو المحرومة حتى الآن عن طريق التقليل من سيطرة بعض الكيانات الخاصة.

وكذلك تخدم الملكية العامة للمصارف عدداً من الأهداف الأساسية:-

- تأمين تدفق والحصول على المعلومات المطلوبة للقضاء على الهشاشة عن طريق تقليل أي تضارب في الدوافع التي تسير مدراء المصارف.
- عن طريق إخضاع دافع الربح إلى الأهداف الاجتماعية، يسمح ذلك للنظام باستثمار إمكانيات الدعم والائتمان الموجه - بالرغم من التكاليف الأعلى - إلى القطاعات المستهدفة والأقسام المحرومة في المجتمع بنسب فائدة مختلفة. ويسمح ذلك بتشكيل نظام تمويل شامل يستطيع بقوة أن يقلل من الاستثناء المالي.
- عن طريق منح الحكومة السيطرة على عملية الوساطة المالية، ويسمح ذلك للحكومة باستخدام القطاع المصرفي كرافعة لترقية الجهود الإنمائية. وبخاصة، يسمح لتحريك المقدر الفني والعلمية بتوصيل كل من الدعم الائتماني والفني إلى قطاعي الزراعة والصناعات الخفيفة.

ويسمح هذا الدور المتعدد لسيطرة الدولة على المصارف للانتماء بقيادة النشاط الاقتصادي في قطاعات مختارة، ومناطق وفئات سكانية. وتعاقد في إنشاء هيكل مالي في ضوء أنشطة القطاع الحقيقية، وبخاصة في مناطق الدولة المتخلفة والتي لا يوجد بها خدمات مصرفية.

التجديد المالي من أجل التنمية

السياسة المصرفية

لا يتطلب النظام المالي الشامل وضع مراقبة اجتماعية على المصارف فحسب، بل إيجاد مؤسسات خاصة مثل المصارف الإنمائية ذات "سياسة توجيهية" ومنظمات انتماء تعاونية ووكالات مالية ريفية. وقد يتطلب أيضاً تحديد أهداف كمية محددة لمدراء تلك المؤسسات.

أساسياً، إن السياسة المصرفية المطلوبة، كما ذكر أعلاه، لأنّ المقرضين من القطاع الخاص يهتمون فقط بالعائدات التي يتلقونها. ومن جهة أخرى، يتضمن إجمالي عائدات مشروع ما الفائض (أو الربح) الإضافي المتراكم لصاحب الأعمال والعائدات الاجتماعية غير المالية المتراكمة في المجتمع. وقد لا تكون المشاريع التي تقدم أفضل عائدات للمقرض هي بالضرورة ذات أعلى عائدات إجمالية متوقعة. ونتيجة لذلك، تتحتم ضرورة وجود مقاييس محددة مثل مصارف التنمية أو الانتماء الموجة (ستيغلتر 1994).

عملياً، يحاول الوسطاء الماليون ملاءمة الطلب على الانتماء عن طريق تعديل ليس فقط نسب الفوائد بل أيضاً الشروط التي يمنح بها الانتماء، ويصبح الإقراض مرتبطاً بالضمانات ويتم تعديل طبيعة ونوعية هذا الضمان وفقاً لطبيعة المقترض بالإضافة إلى شروط العرض والطلب في سوق الانتماء. بناءً على كمية وتكلفة الأموال المتاحة للوسائط المالية، تعتمد الأسواق إبعاد المقرضين إلى مدى مختلف. في مثل هذه الظروف، قد يتم استبعاد المقرضين لأنهم يعتبرون مصدر خطر، وقد لا يكونوا هم الأهل أهمية من وجهة نظر اجتماعية.

يتوقع من السياسات المصرفية أن تركز على قطاعات محددة مثل قطاع الصناعة الخفيفة، ومنحها تمويل طويل الأجل ورأسمال عامل بنسب فوائد مدعومة مع فترات سماح أكبر، بالإضافة إلى توفير التدريب والمساعدة الفنية في مجالات معينة مثل التسويق. وبالمثل، تمنح مصارف التنمية الزراعية - التي يكون معظمها مدعوماً وممولاً من الحكومة - انتماءً بنسب فوائد مدعومة للقطاع الزراعي، وخصوصاً المزارعين الصغار والمستبعدين والذين لا يملكون الوسائل للقيام باستثمارات ضرورية. ونظراً لنسبة انتمائهم المنخفضة، يستثنى هؤلاء المزارعون من الإقراض العادي في المصارف التجارية ويجبرون على الاعتماد على مصادر "غير رسمية"، مثل المقرضين المحترفين وأصحاب الأملاك والتجار بنسب فوائد تتجاوز بكثير تلك التي تتقاضاها المصارف التجارية.

وينبغي ألا ينظر إلى هذه المؤسسات على أنها مستنزفة لخزينة الدولة، إلا عندما لا تعمل وفقاً للقواعد المتفق عليها. والانتماء الموجه له نتائج مالية إيجابية. على عكس الدعم، فإن هذا الانتماء يقلل من الطلب على إيرادات الحكومة. مما يجعل الانتماء الموجة خياراً مفيداً في البلدان النامية التي تواجه مشاكل مالية مزمنة تحدّ من قدرتها على استخدام الدعم المقدمة من الميزانية لتحقيق حصة معينة من الموارد القابلة للاستثمار.

لمعالجة هذه المشاكل، يجب على البلدان أن تدمج ما يلي في استراتيجياتها الإنمائية الوطنية:-

1. إنشاء و/أو تعزيز سياسة المصارف من أجل توفير الانتماء لعملاء محددين (عادة بكميات مستهدفة) بنسب فوائد يمكنهم دفعها في ضوء عائداتهم المتوقعة.

2. إلزام سياسة المصارف بالتدخل في أداء الكيانات التي يقرضونها، عن طريق تعيين المدراء في مجالس الإدارة، والمساعدة بالخبرة الفنية والإدارية في مكاتب مصارف التنمية.

3. السماح لاحتمالية قدرة مصارف السياسة على تشجيع المصارف التجارية عادة فيما يخص الإقراض قصير الأجل لأغراض رأس المال العامل، وكذلك تولي الإقراض طويل الأجل. ويمكنهم أداء ذلك عن طريق عرض ضمانات بالإضافة إلى تسهيلات إعادة التمويل بنسب معقولة مقابل القروض طويلة الأجل المقدمة من قبل المصارف التجارية لأغراض معينة. عن طريق تقليل أخطار الإهمال والسيولة للمصارف التجارية، تعينهم مثل هذه التسهيلات على ممارسة دور في الأسواق بالنسبة للتمويل طويل الأجل.

4. تزويد السياسة المصرفية بأشكال من الدعم المالي مثل التمويل طويل الأجل من المصارف المركزية (الممولة من "أرباحهم")، أو القروض قصيرة الأجل أو مساهمات حقوق الملكية من الحكومة والقروض من وكالات متعددة الجوانب أو ثنائية مضمونة من قبل الحكومة، والإميازات مثل منح إعفاء ضريبي - من أجل تأمين استمرار هذه المؤسسات وكفاءة عملياتها. وهذا الأمر ضروري نظراً لأنه - بتحديد الدور المتوقع أن تلعبه المصارف الإنمائية - من الصعب عليهم التنافس مع المصارف التجارية والوسطاء الماليين الآخرين من أجل تحريك الأموال من السوق. إن تكلفة واستحقاقات الدين قصير الأجل لهذه الخصوم تصعب من تحقيق الأهداف التي من أجلها أنشئت هذه المؤسسات منذ البداية.

5. التأكد من تفعيل المصارف التجارية لعملية الإقراض برصد العملاء وتوجيههم نحو اعتماد تقنيات وممارسات إدارية وتسويقية تساعد على الاستمرار.

التعاونيات

إطار 8
الاتحادات الإنمائية في الولايات المتحدة
لعبت الاتحادات الإنمائية دوراً هاماً في إنماء الولايات المتحدة. والاتحادات الإنمائية هي منظمات يملكها أعضاء والتي تقدم أعلى نسب فوائد على المدخرات وتتناقض نسب فوائد أقل على القروض مقارنة مع المصارف التجارية. وتعيد الاتحادات الإنمائية أي ربح إلى أعضائها في نهاية كل سنة حيث أنها تعمل كمؤسسات لا تبغي الربح ولا تدفع ضرائب على الأرباح المحققة أو المدفوعة للأعضاء. وساعد هذا الإعفاء الضريبي على توسع ونمو الاتحادات الإنمائية، بالرغم من منافسة المصارف التجارية.

هناك قناة أخرى لمنح الائتمان كجزء من نظام التمويل الشامل، ألا وهي المصارف التعاونية المؤلفة من أفراد من المجتمع المستهدف والقائمة بمساعدة الدولة ودعمها. وللتعاونيات تاريخ طويل وقد كانت ناجحة جداً في بيئات عدة. كما أنها لعبت دوراً هاماً في البلدان المتطورة كما هو مذكور من قبل حركة الاتحاد الإنمائي في الولايات المتحدة الأمريكية (إطار 8).

كانت المصارف التعاونية موجهة بشكل جزئي على أساس الرأي القائل بأن أنظمة المصارف التقليدية وإجراءاتها قد تم تحديدها على أساس حاجات التمويل المدني والصناعي والتجاري، مما يجعلها وكالات غير مناسبة لتغطية آخر ميل من المناطق الريفية. وأساليبهم ليست ملائمة للعمل المصرفي مع الفقراء دائماً، والتي تتضمن علاقة مصرفية مكثفة تسمح باستخدام الضمانة الاجتماعية. وتعتمد بشدة على

تقييم قائم على الوثائق، وهي غير مناسبة في بيئات تقوم فيها حاجات الاقتراض على الثقة والتقييمات المتعلقة بالإنتاج بدرجة كبيرة. مما يجعل المصارف التعاونية المؤلفة من أعضاء المجموعات المستهدفة آليات أفضل لمنح الائتمان للمزارعين الصغار والمستعدين، ولأولئك الذين يملكون أصولاً إنتاجية قليلة أو لا يملكونها على الإطلاق. لذلك، تصبح المصارف التعاونية عنصراً أساسياً من نظام مالي شامل.

ومع ذلك، بينما تكون التعاونيات مؤسسات ديمقراطية منهجياً بإدارة متشاركة ومراقبة المجموعة التي تتضمن أشخاصاً متساويين، في الواقع، يتسبب التدرج الطبقي المحلي وهيكل المحسوبية في خضوع إدارتها لسيطرة مصالح جماعات ريفية قوية. حيث أن هيكلها وتكوينها يجعلها أقل مسؤولية لمراقبة هيئات في القطاع المصرفي الرسمي، مما قد يؤدي إلى إخفاقات كبيرة في الحكم. ويؤثر ذلك بشكل جوهري على قراراتهم الخاصة بالإقراض، مما يؤدي إلى انحراف الائتمان بعيداً عن المنطقة. ففي الهند، على سبيل المثال، تعرف المصارف التعاونية بأن لديها استثمارات بتمويل مريب ومشكوك فيه في أسواق الأسهم في المدن مما يؤدي إلى خسائر ضخمة.

علاوة على ذلك، بما أنّ هذه المؤسسات تمثل آليات مناسبة للحكومات لتوجيه ميزانية وإعانات التنمية الخاصة بها، فقد أصبحت قناة لتسرّب النفقات التي تستهدف الفئات المحرومة. كما أنّها تخدم كقنوات لتوزيع المحسوبة السياسية، وغالباً ما تؤدي إلى سيطرة السياسيين على مجالس إدارة المصارف التعاونية.

لا تضمن مثل هذه المشكلات الاستغناء عن التعاونيات والدور الذي يمكنها أن تلعبه. ويتعين على الحكومات تشريع القوانين التي تهدف إلى تأمين الطابع الجماعي لإدارات المصارف التعاونية، ومنع تضارب المصالح من إفساد الإدارات وممارساتها. وكذلك يجب أن ينشئوا مؤسسات تنظيمية خاصة لمراقبة هذه المؤسسات لكي تتأكد من الاستخدام السليم للتمويل واستدامة تمويلهم.

مؤسسات التمويل المتناهي الصغر (MFIs)

إطار 9

انتشار التمويل المتناهي الصغر

في نهاية عام 2004، كان يوجد نحو 3.044 مؤسسة تمويل متناهي الصغر MFIs في البلدان النامية تقوم بمنح قروض صغيرة الحجم لأكثر من 92 مليون عميلاً، من بينهم 66.5 مليون كانوا مصنّفين من بين الأفراد "الأكثر فقراً"، وكان 55.6 مليون من بينهم نساء. على الرغم من تركيزهم في آسيا، التي تشكل 88% من عملاء القروض المعلنين في البلدان النامية، إلا أن عدداً مهماً من مؤسسات التمويل المتناهي الصغر MFIs يعمل في مناطق أخرى: يوجد 994 مؤسسة في أفريقيا، 388 مؤسسة في أميركا اللاتينية ودول البحر الكاريبي و34 مؤسسة في الشرق الأوسط. وعلى الرغم من أن مؤسسات التمويل المتناهي الصغر MFIs قد تقرض مبالغ صغيرة جداً من المال، إلا أنها قد تكون منظمات كبيرة جداً، ثمان مؤسسات فردية وثلاث شبكات، كل منهم قدمت خدمات إلى نحو مليون عميلاً أو أكثر، بالإضافة إلى الواحد والأربعين مؤسسة فردية التي قدمت الخدمات إلى عدد من العملاء يتراوح بين 100 ألف ومليون عميلاً والذين يشكلون 84% من العملاء الفقراء الذين تمت خدمتهم. أما الباقي فقد تمت خدمتهم من قبل 3000 مؤسسة MFIs الباقية، وتخدم الأغلبية الساحقة أقل من 2500 عميلاً لكل منهم.

مقتطف من: الأمم المتحدة، 2006-ص.13-15

قد تكون المصارف الإنمائية التقليدية والتعاونيات غير مناسبين كمصدر لتمويل الفقراء. ومن ثم، فهناك استراتيجية مؤيدة غالباً لتأمين الشمولية، ألا وهي الترويج للإقراض الأصغر عن طريق مؤسسات التمويل المتناهي الصغر. وقد تم تعريف التمويل المتناهي الصغر بأنه توفير مختلف الخدمات المالية (الائتمان، مدخرات، تأمين، حوالات نقدية، تحويل نقدي، تأجير) إلى الفقراء والأشخاص ذوي الدخل المحدود. ويعتمد التمويل المتناهي الصغر على مفهوم:-

- حتى في حال إنشاء سياسة مصرفية شاملة، فإن احتمال احتواء النظام المصرفي الرسمي (بما في ذلك التعاونيات) للفقراء ضعيف.
- هكذا، يتم حرمان الأفقر من الائتمان أو يعتمدوا على الائتمان من مصادر غير رسمية بنسب فوائد تحدد لجوئهم إلى الحصول على الائتمان في الحالات الطارئة فقط.
- قد يكون حصول الأفراد والأسر على الإقراض الأصغر في غاية الأهمية لتأمين حصول الأغلبية على الفرص، حيث أن أجر الوظيفة في الزراعة والمشروعات الصغيرة قد لا يواجه مستوى الطلب على فرص الرزق، خصوصاً في المناطق الريفية.
- يسمح بخلق مجموعات تساعد نفسها، مؤلفة عادة من النساء، ويمكن أن تكون وسيلة قوية للتعبئة الاجتماعية وتمكين المرأة من أسباب القوة.

وهكذا، يجب الترويج للتمويل المتناهي الصغر على أنه مكمل للتمويل الرسمي وبديل لموارد الائتمان الغير رسمية في المناطق الريفية والحضرية. ومع ذلك، من الضروري مخاطبة المشاكل التي واجهتها حركة التمويل المتناهي الصغر عبر البلدان النامية.

منذ التسعينات، حدث تزايد قوي في برامج الإقراض الأصغر، والتي طبقت بموجب تنظيمات مؤسسية مختلفة تحت إدارة المنظمات غير الحكومية بالإضافة إلى المنظمات الحكومية - بشكل متزايد - والمدعومة عادة بمساعدة واستشارة المانحين المزودة والمتعددة الجوانب (إطار 9). وقد نجح عدد من هذه التجارب في الإحلال محل الدائنين الخاصين غير الرسميين الاستغلاليين، مواجهة الطلبات على الائتمان لتمويل الاستهلاك والنفقات الطارئة وحتى - في بعض الحالات - الاستثمارات الصغيرة.

وقد تواجد ثناء كثير على النتائج المفيدة للفقراء للعديد من هذه البرامج. وهي مستهدفة قطاعات معينة ذات أغلبية من الفقراء وتوفير الائتمان بدون ضمانات على أساس ضمانات المجموعة المكونة من حسني السمعة والتي - في حالات معينة - تدمج الائتمان مع خدمات فنية أخرى. في بنغلادش - على سبيل المثال، تم النظر إلى الإقراض الأصغر على أنه أحد أفضل الطرق البديلة لتقديم الائتمان للفقراء. وكان هذا البلد رائداً في محاولة استعمال الإقراض الأصغر كحل لمشكلة حصول الفقراء على ائتمان والتي خلقتها الرأسمالية الليبرالية، وأصبح مصرف جرامين نموذجاً لتجارب مماثلة في أماكن أخرى بالعالم النامي. وقد تم تقدير المعدل السنوي للقروض المدفوعة من هذه البرامج أكثر من 5000 تاكا ما يعادل (0.9 مليار دولار أمريكي) متجاوزة إلى حد بعيد مستوى إجمالي العمليات الريفية للمصارف المؤممة والمؤسسات المصرفية المتخصصة معاً. وحاولت الحكومة بعد إعجابها بنمو هذه الحركة تركيز تدفقات الإقراض الأصغر من خلال إنشاء منظمة قطاع عام لهذا الغرض، مؤسسة بالي كارما ساهايك (PKSF) (عثماني، 2003).

بعد الإدراك المؤخر، من الواضح أنه - على الرغم من النجاح - يوجد عدد من المشاكل التي تواجه التمويل المتناهي الصغر في البلدان النامية. بالإضافة إلى الاختلافات في النطاق الحقيقي لتغطية الفقراء الريفيين والمساهمة في الحد من الفقر، وبعض المشاكل الشائعة هي:-

- نسب الفوائد العالية جداً، تجعل عملية إقراض الاستثمارات الإنتاجية مستحيلة تقريباً.
- عدم القدرة على الوصول - بطريقة مالية قابلة للتطبيق - إلى الفقراء. TP⁴PT
- الاعتماد على المتبرع، و
- عدم الاستدامة المالية.

جزء من سبب ارتفاع الفوائد هو ارتفاع تكلفة العمليات المرتبطة بمشاريع التمويل المتناهي الصغر. وكما هو شائع (الأمم المتحدة 2006) إن تكلفة دفع وإدارة وجمع الأقساط المدفوعة للقروض الصغيرة - غالباً على فترات متكررة - أعلى بكثير من قروض قليلة أكبر حجماً. بالإضافة إلى أن الوصول إلى العملاء الأكثر فقراً يتطلب وقتاً أكبر وعدداً أكبر من الموظفين مما يعني مصاريف أكبر. إن الحاجة إلى الموظفين لوقت أطول ناتج عن الأمية، فهم يحتاجون إلى وقت أطول لشرح واجبات ومسؤوليات المقرض والمقرض وغالباً ما يحتاجون إلى السفر أو التنقل للوصول إلى المناطق الفقيرة. علاوة على ذلك، فإن تقديم خدمات مصرفية للفقراء هو نشاط بالغ الخطورة نظراً لمعدلات فشل أو فساد الأنشطة/الوحدات التي يحددها هؤلاء المقرضون.

إن ترويج التمويل المتناهي الصغر - بالرغم من التكلفة الأعلى لهذه العمليات - مضمون لأن مؤسسات التمويل المتناهي الصغر MFIs تستطيع أن تؤمن الإشراف الدقيق والدعم للمقرضين الأمر الذي لا تستطيع المؤسسات المالية السائدة أن تتحمله. وتعمل كمصارف تنمية صغيرة تقدم خدمات شاملة للفقراء وكأداة فعالة من أجل إدخال الفقراء الأميين الريفيين إلى الاقتصاد النقدي وتعليمهم بعض السلوك الإداري والمالي. إن النقص في هذا السلوك هو الذي يساعد على نشر فكرة أن إقراض الفقراء هو مجرد هبة وذلك قائم على فشل وعدم استمرارية المخططات التقليدية للدولة أو الائتمان الريفي الممول من المانحين والعامل من خلال المصارف.

غير أنه قد يكون من المثالي جداً أن نعتقد بأنه يمكن توسيع دور مؤسسات التمويل المتناهي الصغر MFIs إلى مستوى تصبح فيه قادرة على توفير الائتمان لكل المشاريع القابلة للتطبيق على أساس التمويل الذاتي. ويجب تغطية التكلفة الأعلى للعمليات عن طريق مجموعة ما من نسب الفوائد الأعلى من تلك الموجودة في السوق وفوائد الدعم. فكلما كان الدعم أكبر والفائدة أقل، كلما زادت احتمالية استخدام التمويل متناهي الصغر لتمويل المشاريع التي تتضمن استثمار ثابت. ومع ذلك، حيث أن الإقراض الأصغر يستخدم أيضاً لأغراض غير إنتاجية، يجب معايرة وجود أو مدى الدعم وفقاً للهدف الذي طلب من أجله الائتمان. إن مراقبة المجموعة التي تتضمن أشخاصاً حسني السمعة تساعد على تأمين هذه المعايرة. وسوف يساعد ذلك أيضاً على التخفيف

⁴ بالإضافة إلى ما تشير إليه الأمم المتحدة (2006): "على الرغم من أهمية ثورة الإقراض الأصغر، إلا أنها لم توفر المدى الكامل من المنتجات الائتمانية التي يحتاج إليها الفقراء. إن القرض المالي الموحد القيمة للجميع يترتب عليه شروط صارمة ودورات قرض صلبة ومبالغ غير مناسبة للأعمال الصغيرة ذات أرقام مبيعات مرتفعة أو تلك التي تسبب تدفق نقدي منتظم أسبوعي أو شهري. إن عدم مرونة المنتج تحد من فائدته للناس الذي يديرون الأعمال بتدفق نقدي غير منتظم أو يتطلبون قيم أكبر (أو أصغر) لدعم أعمالهم. قد يستعمل العملاء الائتمان غير المناسب أو قد لا يصنفون للحصول عليه أو قد يقرروا ببساطة ألا يقترضوا."

من الاقتراض الفائض لاستخدامات غير إنتاجية. ولكي تستغل هذه الخصائص الكامنة في التمويل متناهي الصغر لتحقيق منفعة اجتماعية، يتعين على الدولة والمجتمع المانح أن يأخذوا بعين الاعتبار دعمه بالإعانات. وإذا لم يتوافر الدعم أو الإعانات من الدولة أو مانحين آخرين من أجل منح خدمات التمويل متناهي الصغر مصدراً لرأس المال للاستثمار الإنتاجي، سوف تثبت صعوبة الخبرات التي يحفزها المانحون والتي تم قياسها بنجاح.

يجب النظر إلى التمويل المتناهي الصغر على أنه شكل من العمل المصرفي الإنمائي على مستوى صغير - والذي يتطلب إعانات كبيرة فعالة حتى في حال دفع نسب فوائد كبيرة نسبياً - بدلاً من إقامة أي صلة بالمصارف التجارية. عن طريق دعم المانحين، تسعى المؤسسات المصرفية التجارية التي ترى مؤسسات التمويل متناهي الصغر MFIs على أنها مصدر منافسة محتمل، تسعى إلى تقليص دور التمويل المتناهي الصغر كقناة تكميلية ومنفصلة لتوفير التمويل بشروطها الخاصة. وقد روجت فكرة أنه يجب على مؤسسات التمويل متناهي الصغر MFIs - في فترة من الزمن - أن تتغير تدريجياً إلى أن تصبح شركات مالية غير مصرفية مختلفة أو تعمل كآليات توصيل للنظام المالي الرسمي في شكل جديد "للهيئة المصرفية". وبالتالي، بدأ الموردون المليون التجاريون في تقديم بعض الخدمات لهذا السوق وقد فتحت بعض المصارف عمليات تمويل متناهي الصغر كاملة الخدمة. ومن غير المذهل أنه غالباً ما يلجأ عدد من مؤسسات التمويل المتناهي الصغر غير الحكومية - التي تفتقر إلى مصادر مناسبة - إلى القروض المصرفية، وقد اقترض الكثيرون إلى مدى يهدد قابليتهم للنمو. نكرر، يجب النظر إلى مؤسسات التمويل المتناهي الصغر والإقراض الأصغر على أنهما مكملين - ولكن منفصلين - للمؤسسات المالية الاعتيادية وليست أشكالاً بدائية للمؤسسات المالية الاعتيادية.

ولكن تستطيع مؤسسات التمويل المتناهي الصغر MFIs أن تتعلم من المؤسسات الاعتيادية وتتبنى بعض أنواع الممارسات المهنية، على سبيل المثال، العديد من مؤسسات التمويل المتناهي الصغر غير مجهزة بشكل كافٍ من أجل القيام بتقدير جيد للمخاطر، وتحتاج إلى التدريب لأداء ذلك. وغالباً، تكون أنظمة التبليغ غير كافية أيضاً، مما يمثل مشكلة بسبب نقص مسئولية عدد كبير من مجموعات التمويل المتناهي الصغر. و يجب توفير الدعم من الدولة من أجل تحسين ممارسات الإدارة والمحاسبة.

المشاكل التي تبثلي مؤسسات التمويل المتناهي الصغر مع ذلك - لا يوضح البرهان أنه يمكن خدمة الفقراء بنجاح عن طريق تجديبات تنظيمية وإدارية مناسبة - على الرغم من التكلفة العالية للعمليات صغيرة الحجم. وكذلك، يوجد دليل على أن استخدام المعلومات وتقنية الاتصالات يمكن أن يخفض تكاليف العديد من العمليات وتفاوت تكلفة خدمة العملاء الفقراء (الأمم المتحدة، 2006). فضلاً عن ذلك، في حين أن العديد من مقدمي التمويل المتناهي الصغر يتم دعمهم أو تم دعمهم بشكل أو بآخر، وهناك عدد منهم يعمل مستقلاً عن الدعم ومستدام ذاتياً.

ومع ذلك، في حين وجوب استمرار الجهود من أجل تحسين نظام الإقراض الأصغر كقناة ثانية، لا يوجد بديل عن تقوية نظام الائتمان الرسمي للتعامل مع التحديات السائدة في أنظمة الاقتصاد النامية الريفية ذات معدل فقر مرتفع. ليس هدف التدخل المالي أن يمنع قيام قطاع مالي عصري. بالأحرى، هدفه الأساسي هو توسيع انتشار القطاع المالي الاعتيادي، من أجل تمكين الدولة من استعمال الهيكل المالي كأداة إنمائية. ولهذا السبب، يدعو العاملون في التنمية بشكل متزايد إلى تحول نموذجي يتضمن الانتقال من التأكيد على التمويل المتناهي الصغر إلى التمويل الشامل (الأمم المتحدة 2006)

جدول 3: يلخص بعض خيارات السياسة المالية المهمة التي يمكن استعمالها من أجل تنفيذ عملية نمو أوسع انتشاراً وأكثر إنصافاً.

التعلم من الخبرة التاريخية

لم تنشأ سياسات تأمين تدفق الوفورات المالية إلى القطاعات الرئيسية من وجهة نظر إنمائية في البلدان النامية. وقد نشأت أو صممت الهياكل المالية في البلدان التي أصبحت صناعية مؤخراً مثل ألمانيا واليابان للتعامل مع الصعوبات المرتبطة بالتصنيع الحديث. وقد كانت متطلبات رأس المال للدخول في معظم المجالات مرتفعة لأن تقنية الإنتاج الصناعي قد تطورت بنزعة رأسمال كثيف من المستوى الأولي لثورته الصناعية. وعت المنافسة بين المنتجين العالميين أنه يجب دعم الشركات بالحماية والتمويل لكي تنجو من الفترات الطويلة ذات الانتعاش المنخفض والتي يبحثونها أثناءها عن موطئ قدم في الأسواق المحلية والعالمية ويصبحوا منتجين قادرين على المنافسة. ومن غير المفاجئ، قد أنشأ المصنعون حديثاً أسواقاً مالية منظمة بدرجة كبيرة وتخضع لهيمنة الدولة تهدف إلى تحريك الوفورات واستعمال الوساطة للسيطرة على حجم الاستثمار وهيكله. على الرغم

من اختلافاتها، فان نظام "هوسبانك" (hausbank) في ألمانيا، والنظام المصرفي القيادي في اليابان والنظام المالي في جمهورية كوريا يمثلون هذه الصورة. وتميزت أنظمتهم المالية بسياسات ائتمان موجه ونسب فوائد متفاوتة وتوفير الدعم الاستثماري إلى الطبقة الصناعية الناشئة حديثاً في شكل حقوق الملكية والائتمان ونسب الفوائد المنخفضة.

بناءً على الأدوار التي يلعبها مصرف الاعتماد في فرنسا و"المصارف الشاملة" في ألمانيا، أظهر جرسنكرون (1962:13) أن إنشاء "منظمات مالية لبناء آلاف الأميال من السكك الحديدية وحفر المناجم وتشبيد المصانع وحفر القنوات وبناء المرافق وتحديث المدن" كان تحولياً بدرجة كبير. كانت الشركات المالية القائمة على الثروات القديمة مربحة بطبيعتها وحددت نفسها في تعويم قروض الحكومة وعمليات صرف العملات الأجنبية. وكانت الشركات المالية الجديدة مكرسة لبناء السكك الحديدية والتصنيع بالبلد" وقد - في هذا السياق - سيطرت على سلوك الثروات القديمة أيضاً.

جدول 3

بعض الخيارات المالية البارزة لتعزيز العدالة

السياسة	الهدف	الأخطار	المتطلبات (الشروط)
تحديد أهداف التفريع المصرفي، وبخاصة للمناطق التي تفتقر إلى الخدمة المصرفية.	توفير مدخل عريض للتسهيلات المصرفية كجزء من إستراتيجية التمويل الشامل.		أ. إمكانية الدعم عن طريق الإعانات ب. توفير الدعم المالي من قبل الدولة.
تحديد خطوط توجيهية لمنع الارتحال المكثف للأرصدة الدائنة من المناطق الأقل تطوراً إلى المناطق الأكثر تطوراً في البلد.	التأكيد على أن الائتمان الذي تم إنشاؤه على أساس الودائع لا يتم تحويله إلى المناطق الحضرية.	تخصيص حصة للمشروعات الغير قابلة للنمو نظراً لنقص الطلب من المقترضين المستحقين للائتمان.	أ. إمكانية الدعم عن طريق الإعانات ب. توفير الدعم المالي من قبل الدولة.
"مخطط ترخيص الائتمان" لمراقبة منح حدود للائتمان فوق مستوى معين لأي طرف فردي.	منع تركيز الائتمان في قلة من المقترضين.		تحديد وكالة تنظيمية مناسبة.
وضوح حدود للائتمان للشركات المترابطة التي يسيطر عليه سلطة فردية.	منع تركيز الائتمان في قلة من المقترضين.		
منح الائتمان المصرفي إلى قطاعات مختارة مثل الزراعة والصناعات الخفيفة:	أ. تأمين مدخل إلى القطاعات المهمة حتى الآن. ب. الحفاظ على تكلفة الائتمان عند مستويات يقترب عندها من منح العائدات المحتملة في هذه القطاعات.	التأثيرات العكسية على الربحية المصرفية.	أ. إنشاء مقاييس بديلة للأداء. ب. إمكانية الدعم عن طريق الإعانات. ت. توفير الدعم المالي من قبل الدولة.
أ. تعيين توجيه حصص الاقتراض تلك إلى هذه القطاعات. ب. منح الائتمان بنسب فائدة أقل من معدلات السوق.	أ. تأمين مدخل إلى القطاعات المهمة حتى الآن. ب. تأمين الشفافية والحكم المشترك.		

تكملة جدول 3

بعض الخيارات المالية البارزة لتعزيز العدالة

السياسة	الهدف	الأخطار	المتطلبات (الشروط)
مؤسسات مالية لتلعب دور الإمداد القيادي:	التعامل مع بعض مشكلات الطلب الجانبية المتسببة في الأخذ الضعيف للائتمان.	تخصيص الائتمان على أساس الفساد والمحسوبية.	تنفيذ إجراءات تتسم بالشفافية وآليات حكم مشتركة.
أ. تحديد أرباب الأعمال المحتملين للمشروعات المقبولة مصرفياً.			
ب. مساعدتهم خلال مراحل إعداد المشروع وتقييم الائتمان.			
ت. تأمين تنفيذ ناجح وفي الوقت المناسب، و			
ث. استخدام النفوذ عند توفير الائتمان، لمراقبة الأداء الوظيفي.			
توفير أو تقوية الملكية العامة للمصارف/المصارف الإنمائية.	أ. التغلب على معوقات "المصارف الاجتماعية".	تخصيص الائتمان على أساس الفساد والمحسوبية.	تنفيذ إجراءات تتسم بالشفافية وآليات حكم مشتركة.
	ب. زيادة تناغم أهداف المنظمين والمصرفيين لتقوية التنظيم.		
إنشاء "مصارف سياسة" كمقابل للمصارف الإنمائية العامة.	أ. تأمين وضوح الأهداف،		
	ب. منع سوء استخدام متطلبات مصارف السياسة لتبرير الأداء الضعيف.		
	ت. مراقبة وتأمين الاستخدام المناسب لدعم الحكومة أو الإعانات.		

تكملة جدول 3

بعض الخيارات المالية البارزة لتعزيز العدالة

السياسة	الهدف	الأخطار	المتطلبات (الشروط)
تشجيع إنشاء وتجديد المصارف الموجودة مسبقاً.	أ. تأمين تحريك الوفورات المحلية. ب. تأمين الاشتراك في تخصيص الائتمان. ت. تطوير قناة مناسبة لتوجيه الائتمان والدعم المالي للمقترضين الصغار.	يمكن أن تصبح التعاونيات أدوات للمصالح المحلية المكتسبة وآليات للحسوبية السياسية.	وضع المصارف التعاونية في نطاق إطار تنظيمي خاص الذي يراقب الإدارة والتنفيذ.
إطلاق و/أو تشجيع حركة التمويل متناهي الصغر.	أ. الوصول إلى الفقراء بالفعل. ب. تأمين التحرك الاجتماعي. ت. تطوير قناة للوصول إلى توسيع الخدمات المطلوبة للمؤسسات التجارية متناهية الصغر.	أ. تكاليف العمليات ونسب الفوائد العالية التي تحدد الإقراض لأغراض إنتاجية. ب. عدم الاستدامة المالية. ت. الاعتماد على المتبرع. ث. الإدارة الضعيفة.	أ. معاملة التمويل متناهي الصغر على أنه حالة من المصارف الإنمائية الصغيرة. ب. توفير الدعم لمساعدة نسب الفوائد الأقل عند الإقراض لأغراض إنتاجية. ت. استخدام تقنية المعلومات لتقليل تكاليف العمليات. ث. وضع مؤسسات التمويل متناهي الصغر MFIs في نطاق الإطار التنظيمي الخاص ذاته الذي يراقب الإدارة والأداء في المصارف التعاونية.

إن المهمة التي أدتها هذه المؤسسات جديرة بالذكر. عوضت المصارف - طبقاً لرأي جرسنكرون - عن نقص عدد من العناصر الأساسية للتصنيع: "في ألمانيا، تم التعويض عن عدم كفاءة أرباب الأعمال الفرديين عن طريق تقسيم وظيفة الأعمال: شكلت مصارف الاستثمار الألمانية - ابتكاراً مهماً جداً يمكن مقارنته من حيث تأثيره على الاقتصاد بمثيله للمحرك البخاري - بوظائفها الإمدادية عوضاً عن عدم الكفاية التي ولدتها الثروات المولفة سابقاً والموضوعة إرادياً تحت تصرف أرباب الأعمال، لكنها كانت أيضاً بديلاً عن نقاط ضعف أرباب الأعمال. فمن خلال نقاط مراقبتهم المركزية ذات الأفضلية، شاركت المصارف بفعالية في صياغة القرارات الأساسية - وأحياناً غير الأساسية - للمؤسسات التجارية الفردية، فهم الذين حددوا دوماً طرق نمو الشركة، ووضعوا الخطط البعيدة النظر وقرروا الاختراعات التقنية والموضعية الأساسية ورتبوا الدمج وزيادة رأس المال". (جرسنكرون 1968: 137).

من وجهة نظر إنمائية، تعني هذه التجربة أن هذه المؤسسات المالية لا يجب عليها فقط منح الائتمان الموجه بنسب فوائد محددة مسبقاً، بل يجب أن تلعب دوراً فعالاً في اتخاذ القرارات التي تخص الكيانات التي تمولها. ومن أجل القيام بذلك، عليها أن تجند أفضل المواهب - الخبرة التكنولوجية، والكفاءة الإدارية والقدرات التسويقية - من أجل تسهيل تحويل الوفورات الموجهة إلى المزارع والشركات والأفراد إلى استثمار في أصول منتجة ومثمرة اجتماعياً.

عند قيامها بهذا الدور، يقوم الوسطاء الماليون بتحسين المستوى من كونها مجرد مجموعة من المدخرات - كما تعتبر تقليدياً - إلى مجموعة من المعرفة والخبرة، مما يسمح بالتغلب على قصور التنسيق الذي تؤثر على صانعي القرار المتنافرين في أنظمة الأسواق.

6- الاستقلال الذاتي والتنظيم

منع حدوث الهشاشة المالية

بالإضافة إلى جانب السعي إلى تحقيق أهداف النمو والعدالة، يجب توجيه السياسات المالية نحو تأمين استقرار النظام المالي واستدامته. لا يؤثر قصور الأسواق المالية على المؤسسة المعنية فحسب، بل على قطاعات اقتصادية أخرى. في بعض الحالات، قد يكون لذلك تأثيرات نظامية. وهكذا، عندما تؤدي المشاريع الوهمية المضاربة إلى أزمات مالية، فهي تمتص السيولة، وتفرض على بيع الأصول بأسعار منخفضة وإلى الانكماش اللذين يؤثران عكسياً على الوظيفة ومستوى المعيشة. ولكي تمنع مثل هذه التأثيرات، تلجأ الحكومات عادةً إلى إنقاذ المؤسسات من المأزق المالية بتكلفة مرتفعة، التي يكون لها معوقات للنمو والعدالة أيضاً.

لا يمكن القضاء على القصور مطلقاً، ولكن قد يساعد التنظيم على التخفيف من تكرار الأزمة. ويظل التنظيم الأفضل هو الإطار المعتمد في الولايات المتحدة، استجابة لموجة الفشل المصرفي خلال الفترة بين عامي 1920 - 32. كان ملاذها القانون المصرفي سنة 1933 (قانون جلاس-ستيغال)، الذي فرض إطاراً تنظيمياً قوياً وتطور إلى أن أصبح لديه خمسة أبعاد:-

- أولاً، أوجد الهيئة الفدرالية لتأمين الإيداع (FDIC) - من أجل التأمين الفدرالي للودائع. من وجهة نظر المودع الصغير، أصبحت كل المصارف متطابقة وأمنة تماماً بغض النظر عن ميزانيتهم العمومية.
- ثانياً، وضع حدود لدفعات الفوائد على الودائع. كانت الفائدة ممنوعة للودائع الجارية والأسقف المقدمة إلى الودائع الادخارية والزمنية. بهذه الضوابط، لا تستطيع الوسائط المالية الرئيسية جذب المودعين بنسب فائدة أعلى، لذا لم يوجد أمر مباشر للاستثمار في الأصول التي تقدم عائدات مرتفعة والتي هي أيضاً خطرة ومعرضة إلى التخلف عن استحقاق الدين.
- ثالثاً، سوباً مع قانون ماكفادن-بيبير سنة 1927، احتاط جلاس-سيجال لحواجز الدخول التي حددت المنافسة "المفرطة" الناتجة عن النظام السابق للحرية المصرفية. وقد عزز سيادة الدولة الفردية لحصر العمليات المصرفية بين الدول وتحديد الشركات التي تمتلك المصارف وأدوات التركيز الأخرى.
- رابعاً، قيد عمليات المصارف. وضع قيوداً على الاستثمارات التي يستطيع المصرف القيام بها المحصورة بالأخص في منح القروض وشراء السندات الحكومية. وقد وجدت محظورات في ما يتعلق بأنواع الأنشطة التي يمكن للمصارف أو عملائها أدائها، مع حظر الاكتتاب في السندات المالية والعمل كمكاتب أو وكالة تأمين، والأنشطة

التجارية. وكذلك تضمنت القيود حد بقيمة 10 في المائة على الإفشاء الغير مدفوع لمقترض فردي وحدود لإقراض القطاعات الحساسة مثل قطاع العقارات TP⁵PPT وهدف ذلك بوضوح هو التأكد من أن المخاطر المعنوية المرتبطة بتأمين الوديعة لم يؤدّ إلى استثمارات خطيرة ومنع ممارسات الخسائر المالية في مكان آخر في القطاع المالي مع العدالة المصرفية.

■ أخيراً، وضع منهجاً لتنظيم القدرة على الإيفاء بجميع الديون، يتضمن فحص دوري للسجلات المالية المصرفية وتوجيهات غير رسمية تتعلق بنسبة رأس مال المساهم إلى إجمالي الأصول.

وقد خدم هذا النموذج الولايات المتحدة جيداً لأكثر من ثلاثة عقود. أطلقت التطورات الاقتصادية في السبعينات وما بعدها فترة من "التجدد المالي" المتسارع، متطلباً مراجعته، ولكنه يظل مناسباً وبقوة للبلدان النامية. ويتعين على الحكومات أن تسعى دائماً حتى تظل أقرب ما يمكن إلى هذا النموذج.

في إطار ما تنذر به الظروف من تحول، يجب وضع شروط خاصة لمعالجة الأخطار المتضمنة. ويجب أن تتضمن هذه الشروط:-

- قيود على إقراض المصارف للشركات أو الاستثمار في السندات التي تهم أصحاب/مديرو المصارف.
- قيود على حجم الإقراض للقطاعات الحساسة والإفشاء المناسب لها مثل أسواق الأوراق المالية والعقارات.
- مراقبة والحد من الفرق الكبير بين معدلات الإيداع وعائدات الإقراض/الاستثمار، التي تقدم دليلاً على المنافسة المحدودة أو الاستثمارات الخطرة إلى حد بعيد.

تستطيع هذه القيود أن تعادل الميل إلى تحمل أخطار غير ضرورية بحثاً عن عائدات مرتفعة. والأمثلة النموذجية على ذلك هي الإقراض للاستثمار في الأسهم أو العقارات. ويمكن أن تكون القروض التي تعطي لهذين القطاعين بنسب فائدة مرتفعة جداً لأن العائدات فيهما متحركة جداً وقد تصل إلى مستويات عالية إلى أبعد الحدود. بما أن المصارف تقبل العقار أو السندات كضمانة إضافية، يمكن أن يتم الاقتراض لتمويل الاستثمارات المضاربة في الأسهم أو العقارات. يزدهر هذا النوع من النشاط بسبب الاعتقاد بأنه إذا ما وجدت الخسائر يمكن أن تتحول إلى المقرض من خلال التخلف عن إيفاء الدين، والمقرضون واثقون من دعم الحكومة في الأزمة. ويمكن أن يغذي ذلك سبباً احتزازياً الذي يستطيع مع الوقت أن يؤدي إلى انهيار المشاريع الوهمية وفشل المصارف.

تحتاج هذه الأنواع من النزعات إلى الضبط أيضاً لأنها تؤثر على الاستثمار الحقيقي. بما أن الحد الأقصى للعائدات من الاستثمار الإنتاجي في الزراعة والصناعة محدوداً، فهناك حد لما يود المقترضون أن يدفعوه لتمويل مثل هذا الاستثمار. هكذا، بالرغم من حقيقة أن العائدات الاجتماعية على الاستثمار الزراعي والصناعي أعلى من تلك التي على الأسهم والعقارات، وبالرغم من أن المساهمة التي يمكن أن يحققها هذا الاستثمار للنمو والحد من الفقر، فقد لا تتوافر القروض بالمعدل المطلوب.

تنظيم القطاع المالي والإشراف عليه

بالإضافة إلى هذه المقاييس، يتعين على الحكومة تنفيذ قوانين صارمة بشأن معايير المحاسبة، وقواعد الإفشاء وهياكل الحكم. كما يجب عليها إنشاء مؤسسات مسؤولة عن التنظيم المتعلق للأسواق، مدخلة مجموعة من المراقبة على العمليات الفردية ومؤمنة اعتماد أنظمة مناسبة لإدارة الخطر، والتدقيق المستمر في حسابات الشركات، وتعزيز التوجيهات لمنع تضارب المصالح وتقييم التزام الشركات بقواعد ملاءمة رأس المال. وتجدر الإشارة إلى أن أشكال التنظيم هذه لا تحمي كلياً من الهشاشة. يدعي مؤيدو الأسواق المالية المحررة والأكثر انفتاحاً بأن قواعد ملاءمة رأس المال والتنظيم المتعلق قادرة على معالجة هذه المشاكل. ولكن، تقترح شواهد الإخفاق المالي المتزايد والمتكرر غير ذلك – كما أثبت الدليل المتنامي لتضارب

⁵ يجب ألا تتعدى قروض العقارات المضمونة بالرهن الأول مجموع الإيداعات التوفيرية لمصرف - إذا كانت أكبر - رأسمالها المدفوع بالكامل والفائض.

المصالح - إن الاحتياطي في المحاسبة والتلاعب بالسوق موجود حتى في الأسواق المتطورة جداً والتي تتسم بالشفافية ظاهرياً وفي السوق الأمريكي المنظم جيداً.

إن الأنظمة المالية الخاصة بالسوق هشّة ومعرضة إلى الفشل، ولا يستطيع التنظيم إصلاحها بشكل كامل. وتتميز مناهج التنظيم والمراقبة الاجتماعية بأن التنظيم مشيد في البنية نفسها التي تساعد على تعزيز التنمية. ولكن حتى ذلك، منذ أن عينت الحكومة وكلاء مسؤولين عن الإشراف والمراقبة والتدقيق، يظل السؤال الدائم مطروحاً ألا وهو من سيراقب المراقب. فقد يسئ وكلاء معينون استعمال مركزهم ويتورطون في المحسوبية و/أو الفساد، وقد يفشل تنظيم الحكومة. لكن طرق التعامل مع هذه المشكلة ليست فقط في العودة إلى السوق مع كل نواقصه، إنما في تطوير آليات مؤسسية لمراقبة الوكلاء في القطاع العام. ويجب أن تكون العناصر المركزية لهذه الآليات هي الحكم والمسؤولية المشتركة لهيئات مؤسسة ديمقراطياً.

7- عن تحرير الأنظمة المالية

إن استنتاجات السياسة الناتجة عن المناقشة السابقة ليست فقط مناسبة من وجهة النظر القائلة بالمبادرة بتشكيل السياسات المالية، بل يجب أن تساعد على تصحيح أو تأخير السياسات التي تعمل ضد أهداف النمو والعدالة والاستقرار المالي.

في السنوات الأخيرة، قد واجهت عمليات التحرر المالي في البلدان النامية العديد من صور الأنظمة المالية المفضلة من وجهة نظر التنمية. وقد تم إثبات أهلية تلك العمليات على أساس أن السياسات المالية المتدخلّة التي اعتمدها البلدان النامية في الماضي لتسريع النمو، وتحسين التوزيع وتجنب الهشاشة، أدت إلى "القمع المالي"، متضمناً معدلات فائدة منخفضة وسلبية وتشوهات حولت التدفقات المالية بعيداً عن المشاريع الأفضل ذات العائدات المرتفعة (ماك كينون 1973؛ شاو 1973).

يوجد عدد من الطرق التي ينظر إلى السياسات التدخلية من خلالها على أنها قد أثرت عكسياً على النمو (فراي 1997). لتبدأ بنسب الفائدة المنخفضة الناتجة عن التنظيم التي ينظر إليها على أنها أثرت عكسياً على مستوى المدخرات - وبالتالي، الاستثمار - عن طريق تشجيع الاستهلاك الجاري. ثانياً، ينظر إلى معدلات الفائدة المنخفضة التي يقدمها الوسطاء الماليون على أنها تشجع الاستثمارات المباشرة من قبل مدخرين بدلاً من خلال وسطاء. نظراً لأنظمة الاقتصاد العادية المرتبطة بإسهام الموارد والقدرة الأكبر للوسطاء الماليين لتحديد أفضل المشاريع ومراقبة عمل المقترضين، ينظر إلى هذه العملية على أنها تقلل من كفاءة توزيع الاستثمارات. ثالثاً، بما أن معدلات الفائدة منخفضة، يميل عدد من المشاريع التي تتطلع إلى التمويل لأن تكون أضخم، متسببة في إمكانية تمويل بعض أو عدة مشاريع قليلة الجودة على حساب المشاريع الأفضل. إضافة إلى ذلك، في المتوسط، تميل المشاريع إلى أن تكون ذات رأسمال أكثر كثافة بسبب التكلفة المنخفضة لرأس المال مع تأثيرات عكسية على الوظيفة. أي أنه يمكن أن تؤدي معدلات الفائدة المنخفضة إلى خيارات أدنى للاستثمار. وأخيراً، بما أن العائدات التي تذهب إلى المقترضين منخفضة وثابتة عادةً، فإن أعمالهم الإقراضية لا تقودها العائدات المحتملة للمشاريع الممولة، ولكنها تتأثر بعوامل دخيلة كالضغوط السياسية، أو حجم القرض أو الفوائد الخاصة للمصرفيين.

إن تأثيرات هذه العناصر المعادية للنمو - تمت مناقشتها - تزداد سوءاً حيث أن السياسات المالية "القائمة" تحدد مدى تعميق المالي والوساطة. ويعتبر ذلك معادٍ للتنمية على أساس الرأي القائل بأن هناك علاقة إيجابية قوية بين تعميق رأس المال/الوساطة والنمو (ليفين 1997).

إطار 10

يمكن أن تؤدي الاستراتيجيات المالية إلى ترشيد الائتمان

في الهند، عقب الإصلاحات التي تمت في القطاع المالي، انخفضت نسبة الإيداع الائتماني للمصارف التجارية ككل بقوة من 65,2 في المائة سنة 1990-91 إلى 49,9 في المائة سنة 2003-4، بالرغم من الارتفاع الحاد في قدرة المصارف على خلق الائتمان عبر تخفيض دوري في نسب الاحتياط. قد يكون ذلك نتيجة لهبوط الطلب على الائتمان من المقترضين ذوي الأهلية الائتمانية. ولكن ظهرت حقيقة واحدة تشكك في هذه الحجة: أن الانخفاض في نسبة الإيداع الائتماني قد اصطحبها زيادة مماثلة في حصة السندات العامة الخالية من المخاطر في أصول الكسب الرئيسية في المصارف، ألا وهي القروض والسلفيات والاستثمارات. وكانت قيمة الاستثمار في السندات العامة كنسبة مئوية من مجموع أصول الكسب للنظام المصرفي التجاري ككل 26,13 في المائة في عام 1990-91. ولكنها ارتفعت إلى 32,4 في المائة عام 2003-4. ويشير ذلك إلى أن الإقراض إلى القطاع التجاري يمكن استبداله باستثمارات في السندات العامة التي كانت تقدم عائداً مرتفعة نسبياً وخالية من المخاطر تقريباً (شانداكار وراي 2005)

إن النتيجة الطبيعية المنطقية لحجة القمع المالي هي أن معدلات الفائدة يجب أن تكون محررة، فقد تحررت الأسواق والمؤسسات المالية وسمحت الأسواق بتحديد تخصيص الائتمان. كما أشير إليه من قبل عدد من الاقتصاديين (ستيجليتز ووايس 1981؛ وأريستيس 2005)، أن القواعد التصورية المستندة إلى هذه الحجج هي موضع شك. وبخاصة، إنها تستند إلى الادعاء القائل بأن التحرر يسلم إلى أسواق مالية "منافسة"، والتي فيها تستطيع المؤسسات المالية التنافس لجذب المدخرات وتحديد أفضل المقترضين. إلا أن الأسواق المنافسة لا تعطي دائماً النتائج المرجوة. وذلك لأن ما يهم ليس عدد الشركات التي تقبل الودائع إنما استعدادها لتقديم الائتمان، وقد يقتصر هذا على أسباب أخرى حتى عندما يوجد عدد كبير من المصارف في البلد (إطار 10).

في الواقع، يعطي التحرر نتائج لا مثيل لها. منذ أوائل عام 1985، شرح دياز- أليخاندرو (1986) بالتفصيل لماذا تسببت الجهود التي بذلت في أميركا اللاتينية في السبعينات لإتباع متطلبات ثقافة القمع المالي و"الأسواق المالية المحلية المتحررة من قوانين الربا والانحرافات الأخرى التي تستحث الحكومة" في - بحلول عام 1983- وجود قطاعات مالية محلية انصفت بإفلاسات واسعة الانتشار، أو تدخلات حكومية كبيرة أو تأميم المؤسسات الخاصة (حماية الشركات المالية ومنع التأثيرات العكسية)، ومدخرات محلية منخفضة.

بدلاً من تشجيع المنافسة أكثر، كان هناك تعزيز لقوة احتكار القلة عن طريق عمليات دمج الوسطاء الماليين أو جمعية الوسطاء الماليين والشركات غير المالية. وقد خصص الوسطاء الماليون الذين كانوا جزءاً من هذه الكتل الائتمانية المخصصة لأصالح الشركات التابعة للمجموعة التي كانت بالتأكيد وسيلة فعالة للتخصيص أكثر مما كان قد يحدث تحت سياسات الائتمان الموجه الحكومية. TPPT

علاوة على ذلك، لم يؤدّ التحرر المالي إلى وساطة الأصول المالية بأجال استحقاق طويلة، مع ودائع وقروض لمدة تقل عن ستة أشهر. إن خبرة المخروط الجنوبي في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات أظهرت أن عدم التنظيم لم يؤدّ إلى معدلات فائدة ثابتة، وأن نسب الفائدة تلك على العموم قد تبقى مرتفعة جداً وأعلى بكثير من "التقديرات المنطقية لنسبة الفائدة الحقيقية الأفضل اجتماعياً".

أخيراً، بالرغم من الازدهار القصير في أسواق الأسهم، كان هناك تحريك قليل لرؤوس أموال جديدة أو رأسمال لمساهمات جديدة. في الواقع، اتجه المستثمرون الصغار إلى الانسحاب من الأسواق بسبب ادعاءات التلاعب والاحتيال، واتجهت المجالات السابقة للاستثمارات طويلة الأجل التي يدعمها التدخل الحكومي إلى التلاشي. بينما لم يشجع التحرر المالي أنواعاً جديدة من الوفورات المالية، ولم يرتفع مجموع الوفورات المحلية في عدة حالات وكان توسع الوفورات المالية المتاحة نتيجة تدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل.

بالرغم من تكرار هذه التجربة عبر العالم النامي منذ أوائل السبعينات، اعتمدت عدة بلدان نامية سياسات مماثلة إما مطلوبة بالشروط التي يفرضها المانحون عندما تلجأ إليهم البلدان من أجل تمويل طارئ لميزان المدفوعات، أو طوعية على أمل جذب تدفق رأسمال كبير إلى اقتصادياتهم. أي هناك اتصال وثيق بين الاعتماد على تدفق رأس المال الذي لا يمكن تفاديه أو الإرادي وبين عمليات التحرر المالي.

⁶ في الهند، كان تأميم المصارف التجارية الكبرى عام 1969 تحفزه جزئياً الحاجة إلى تفادي تحويل مدخرات الأسر في الشركات المرتبطة بالمصارف أو بمديريها.

تعمل هذه العمليات ضد اعتماد سياسات مالية مناسبة للتنمية وحتى أنها تعري الهياكل المالية الملائمة من وجهة النظر الإنمائية، كما تمت مناقشته سابقاً. هناك ثلاثة آثار عريضة للتححر المالي:-

■ تفتح البلد إلى أشكال جديدة وأحجام أكبر من التدفق المالي الدولي بهدف جذب جزء من التدفق المرتفع لرأس المال إلى ما يسمى "الأسواق الناشئة" منذ أواخر السبعينات.

■ تسهيل هذه التدفقات إلى الداخل، مما يحزر - بدرجات متفاوتة - الشروط التي تحكم تدفقات العملات الأجنبية إلى الخارج في شكل دفعات دخل الحساب الجاري الاستثماري وتحويلات حسابات رؤوس الأموال للعمليات المسموح بها؛ و

■ لجذب هذه التدفقات، فقد حول هيكل القطاع المالي المحلي وطبيعته وعمليات الشركات المالية المحلية إلى شكل يجعل النظام المالي يشبه ذلك الذي اعتمد خلال العقود الثلاثة الأخيرة بمستويات أعلى للتنمية في بلدان مثل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة.

من المقبول الآن إلى حد بعيد، أن أول اثنين منها اللذين يتضمنان رفع المراقبة على دخول رأس المال وخروجه على التوالي، أديا إلى زيادة الهشاشة المالية في البلدان النامية، وجعلها معرضة إلى أزمات مالية ونقدية بشكل دوري. وقد خلصت تحاليل الظروف الفردية للأزمات إلى الاستنتاج بأن طبيعة هذه الأزمات وتوقيتها لديها الكثير لتفعله من أجل التحول إلى نظام مالي ليبرالي أكثر انفتاحاً. وأكثر من ذلك، نادراً ما تؤدي الأزمات إلى رقابة على التدفقات الداخلية لرأس المال واعتماد أقل عليها. بل إن استراتيجيات الضبط تؤكد أكثر على مزيد من التححر المالي، الذي يؤدي إلى تاريخ من الفشل المالي المتكرر.

ولكن ما تسترعي انتباهاً خاصاً هي التأثيرات الهيكلية (المتناولة في إطار 11) للتححر على قدرة البلدان على استعمال النظام المالي كأداة في الاستراتيجية الإنمائية الوطنية. كما هو متوقع من المناقشة أعلاه، إن الخبرة التجريبية مع التححر المالي أديا إلى:-

- تخفيض نسب الإيداع الائتماني أو تقليل منح الائتمان،
- "تحويل" الائتمان إلى قطاعات حساسة مثل سوق الأوراق المالية والعقارات وكذلك تمويل المستهلك؛
- تأكيد أكبر على "الاستثمارات" في السندات مثل السندات العامة أو شهادات الإيداع التي تصدرها الشركات؛
- تفضيل العمولات والرسوم التي تعتمد على الإيرادات بدلاً من عائدات فروق نسبة الفائدة؛
- عدم استعداد المصارف للقيام بدورها كحامل أساسي للخطر في النظام، مع أفضلية سوقية لاستخدام أدوات متجددة من أجل تحويل خطر الائتمان إلى المؤسسات والمستثمرين الأقل تجهيزاً لتقويم هذه الأخطار؛ و
- درجة أكبر من الاستثناء المالي مع تركيز متنامٍ على الائتمان والاستثمار في قطاعات مفضلة قليلة وتوجيهها إلى عملاء أكبر.

النتائج الهيكلية للتحرر المالي

يوجد عدة أوجه ونتائج للتحرر المالي كما هو مطبق عملياً. أولاً، تقليل أو إزالة الضوابط عن نسب الفائدة أو معدلات العائدات التي يتقاضها أو يكتسبها الوكلاء الماليون. ويشجع ذلك على التنافس بين الشركات المالية المتشابهة الهادفة لجذب المودعين من ناحية، ومن ناحية أخرى، إغراء المقترضين المحتملين. إن المنافسة في هذه المجالات لا تتخذ فقط أشكالاً غير سعرية، ولكنها تؤدي إلى تنافس في السعر يقلص الفروق ويجبر الشركات على الاعتماد على الحجم لتربح. يؤدي ذلك عادةً إلى تنوع النشاط بعيداً عن مناطق مناسبة اجتماعياً ولكنها أقل قابلية للربح على الصعيد الخاص.

الوجه الثاني للتحرر المالي هو أنه يزيل أو يخفف من الضوابط على دخول شركات مالية جديدة، خاضعة لقواعد ملاءمتها المحددة قبلاً في ما يتعلق باستثمارات رأس المال. ينطبق هذا الوجه من التحرر بلا شك على الشركات المالية المحلية والأجنبية، والتغطيات على حقوق الملكية التي يمكن أن يتمسك بها المستثمرون الأجانب في الشركات المالية المحلية ترفع تدريجاً أو تلغى. إن وجود شروط أسهل للدخول لا يزيد المنافسة فوراً بالمعنى التقليدي، بما أن التحرر يشمل أيضاً الحرية للاعبين المحليين والأجانب للحصول على شركات مالية والتوسع إلى الإجازات التي تعطى للمستثمرين القانونيين الأجانب وصناديق التقاعد وصناديق الاحتياط للاستثمار في أسواق الأسهم والدين. ويطلق ذلك عملية تماسك تخلق رابطة أو تعيد إحياءها بين اللاعبين المؤيدين مبدأ احتكار القلة الكبار والوسطاء الماليين مع انعكاسات مرافقة لها.

ثالثاً، يشمل التحرر تخفيف المراقبة على الاستثمارات التي يتولاها وكلاء ماليون. وقد يسمح للوكلاء الماليين بالاستثمار في مجالات لم يسمح لهم بالاستثمار فيها سابقاً. وتسعى أكثر النظم المالية تنظيمياً إلى إبقاء الأقسام المختلفة للقطاع المالي منفصلة مثل العمل المصرفي، والمصارف التجارية، وصناديق الاستثمار والتأمين المتبادل. لم يكن يسمح لوكلاء في قسم معين أن يستثمروا في آخر خوفاً من تضارب المصالح الذي قد يؤثر على الممارسات العملية عكسياً. يكسر التحرر المالي الجدران التنظيمية التي تفصل بين هذه القطاعات التي تؤدي - في النهاية - إلى بروز ما يسمى "بالمصارف الشاملة" أو الأسواق المالية العملاقة. تعني قدرة الوكلاء الماليين التالية على نشر نشاطات مالية متعددة أن الترابط بين الأسواق المالية المختلفة تميل إلى الارتفاع مع تطور أي سوق يؤثر على أسواق أخرى بدرجة أكبر من تلك التي فعلوها قبلاً. إلى جانب زيادة احتمال الفشل، يؤثر ذلك على عمليات الإقراض والاستثمار في النظام المالي بطرق غير مناسبة للتنمية الوطنية الشاملة.

رابعاً، يشمل التحرر تخفيف القواعد التي تحكم أنواع السندات المالية التي يمكن أن يصدرها النظام ويكتسبها. تسمح السندات المالية للوكلاء بالمشاركة في الأرباح المالية والأخطار بدرجات متفاوتة حيث أن هذه الأرباح هي الإيرادات وارتفاع قيمة أسعار الأصول، أما الأخطار فهي التخلف عن الإيفاء بدفعات الفائدة والاستهلاك، أو تغييرات نسب الفائدة أو انخفاض قيمة الأصول. قد تكون هذه الأصول أصدرت مباشرةً من قبل من يبحثون عن رأسمال لاستثمارات منتجة أو من قبل وسطاء يتوقعون الحصول على جزء من الإيرادات مقابل تحملهم قسماً من الأخطار. هذا فقط يزيد من خطورة الأغراض المذكورة سابقاً.

خامساً، يشمل التحرر في عدة سياقات انسحاب الدولة من التوسط المالي مع تحويل "مصارف التنمية" إلى مصارف عادية وخصخصة نظام المصارف الذي يملكه القطاع العام على أساس أن وجودها لا يؤدي إلى هيمنة مؤشرات السوق في تخصيص رأس المال.

سادساً، يخفف التحرر المالي من شروط مشاركة الشركات والمستثمرين معاً في سوق الأوراق المالية عبر إزالة أو إبعاد شروط التسجيل عن طريق تأمين الحرية في تسعير إصدارات جديدة، من خلال إعطاء حرية أكبر للوسطاء كالماسرة، وعن طريق تخفيف الشروط المتعلقة بالاستدانة مقابل حصص واستثمار الأموال المقترضة في السوق.

أخيراً، بدلاً من اللجوء إلى التنظيم عن طريق التدخل المباشر، يشمل التحرر التحول إلى نظام يقضي بالانضمام الاختياري إلى توجيهاً قانونية في ما يتعلق بملاءمة رأس المال، وقواعد المحاسبة والأعمال المتعلقة بها، مع دور المصرف المركزي كمشرّف ومراقب.

بما أن قوى السوق تلعب دور الوسيط في تحقيق هذه النتائج، فإن سياسات التحرر المالي المعتمدة إجمالاً على أساس أن النكاثر المالي الناتج من هذا التحرر هو أمر شامل يمكن أن تؤدي إلى تفاقم مشكلة الاستثناء المالي (الإطار 12)

التحرر المالي والاستثناء المالي

إن خبرة بلد صغير أقل تطوراً وليس له منفذ على البحر مثل نيبال يضرب مثلاً على كيف يستطيع التحرر المالي أن يؤدي إلى استثناء مالي. فبعد تحرير النظام المالي في نيبال، أشار الدليل (ديرانياجالا وآخرون 2003) إلى ارتفاع بقيمة ثمان أضعاف في تحريك الإيداع من قبل القطاع المصرفي خلال التسعينات (من 22 مليار روبية سنة 1990 إلى 181 مليار روبية في تموز (يوليو) 2001).⁷ كما ارتفع تحريك الإيداع من قبل الشركات المالية بقوة. كنسبة لإجمالي الناتج المحلي، وازدادت ودائع المصارف من 19 في المائة عام 1985 إلى 43 في المائة عام 2001. كما ارتفعت أيضاً الودائع في مؤسسات مالية غير مصرفية من 0,5 في المئة من إجمالي الناتج المحلي عام 1995 إلى 4,6 في المائة عام 2001. إن الارتفاع الناتج في التوسط المالي ينعكس في أن نسبة الأصول المالية لإجمالي الناتج المحلي التي ارتفعت من 29,3 في المائة عام 1985 إلى 32,5 في المائة عام 1990 وارتفع هائل إلى 84,3 في المائة عام 2001. إن التعميق المالي والتوسط المالي المتزايد رفع بشكل واضح الائتمان الذي يؤمنه النظام المالي بشكل جوهري. ارتفع الائتمان الذي تمنحه المصارف التجارية إلى القطاع الخاص من 8,7 في المائة من إجمالي الناتج المحلي عام 1985 إلى 29,4 في المائة عام 2001.

لم يصاحب هذه العملية توفير الاعتماد المناسب للقطاعات الفقيرة الحساسة. من الاعتماد الذي خصصته المصارف التجارية عام 2001، 9 في المائة فقط ذهبت إلى القطاع الزراعي، مع أن 80 في المائة من سكان البلد كانوا يقومون بزراعة بعض الأراضي و50 في المائة تأتي إيراداتهم من الزراعة ما يجعل هذا مهماً جداً لجهة كسب العيش والحد من الفقر. من ناحية أخرى، ارتفع الائتمان المخصص للصناعة من 18,8 في المائة عام 1985 إلى 45 في المائة عام 2001. مع أن جزءاً من هذا الارتفاع عكس تحولاً من القطاع التجاري الذي انخفضت حصته من 44 إلى 33 في المائة خلال السنوات نفسها، ولكن كان الابتعاد عن الزراعة هو أيضاً مسنولاً. إضافة إلى أن المقترضين الصغار لا بد أنهم قد عانوا من التمييز حيث يعتمد 85 في المائة من إقراض القطاع العام على ضمانات إضافية. يشير الدليل إلى أنه بالرغم من التماسك المالي، فإن التمويل المؤسسي لا يغطي أكثر من خمس الأسر في نيبال.

هذا الاتجاه ليس مفاجئاً حيث أن التحرر قد رأى زيادة هيمنة القطاع المالي الخاص. وقد ارتفعت نسبة ائتمان القطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان من 68,5 في المائة عام 1985 إلى 76,2 في المائة عام 1990 ونسبة ساحقة عام 2001 قدرها 92,5 في المائة.

كما ذكر ماكانداواير (1999)، كان لحجة فرانش- دايفس فيما يخص أميركا اللاتينية رنين في القضية الأفريقية عندما قال أن "المطلوب هو إطار مؤسسي يشمل قسماً فعالاً طويل الأجل للسوق المالي من أجل تمويل الاستثمار المنتج. بالإضافة إلى ذلك، تحتاج القطاعات الصغيرة والمتوسطة الدخل التي تعاني من التجزؤ الاجتماعي لسوق رؤوس الأموال إلى مدخل أسهل للحصول على رأس المال. يحتاجون إلى هذه السوق للتعامل مع الطوارئ، وللاستثمار في التدريب وتعزيز التنمية وتحديث الأنشطة الإنتاجية" (فرانش- دايفس، 1994: 239)

أخيراً، الحرية الأكبر للاستثمار، بما فيها القطاعات الحساسة كالعقارات وأسواق الأوراق المالية، فإن القدرة على زيادة التعرض لقطاعات خاصة وعملاء منفردين والموانع التنظيمية المتزايدة، كل هؤلاء يؤديوا إلى ارتفاع حالات الفشل المالي. بالإضافة إلى ذلك، عن طريق الربط المؤسسي لأقسام مختلفة من الأسواق المالية من خلال السماح بإنشاء المصارف الشاملة أو الأسواق المالية الكبرى، رفعت عملية التحرر درجة توريط وكلاء مختلفين داخل النظام المالي وزادت من تأثير فشل الكيانات المالية في أي قسم من النظام المالي على الوكلاء أينما كانوا في النظام.

إن تورط الحكومات واضح. إذا كانت نيتها هي تطبيق سياسات مالية تعزز النمو وتشجيع الاستقرار وتأمين الشمولية، ويجب التحلي عن التأكيد على التحرر المالي كعلاج عام للمشاكل في عمل القطاع المالي وتأثيره.

⁷ يجب اتخاذ الحيطة عند تفسير هذه الأرقام. هناك سبب للاعتقاد بأن قسماً أساسياً مما كان يحدث كان تحويل المدخرات ومنح الائتمان من نظام الائتمان الغير رسمي إلى الرسمي.

8- الوفورات الأجنبية ودلالاتها

إن التحرر المالي غالباً ما تقوده رغبة حكومات البلدان النامية لجذب أحجام كبيرة من تدفقات رأس المال الأجنبي إلى الداخل، وخصوصاً التدفقات المالية البحتة، عادةً يتم الجدل حول الحصول على الوفورات الأجنبية بشكل تدفقات رأسمال تخفف الضغط على حكومات البلدان النامية لاستخراج وتخصيص الوفورات المحلية مقللة الحاجة إلى التدخل الذي قد يفشل. الحصول على تمويل أجنبي – على شكل هبات، ودين وحافطة أجنبية واستثمار مباشر – يخفف من القيود التي تقضي بأن الموارد الحقيقية المتوفرة محلياً تقع على قوة معدل نمو النظام. يمكن استخدام العملات الأجنبية كأصل "منقولات" لتغيير هيكل الإمداد المحلي من خلال الواردات. اعتماداً على كيفية انتشار مصادر العملات الأجنبية، يمكن التغلب على قيود الإمداد المحلي، مثل قيد سلع الاستهلاك العمالي أو سلع رأس المال، عن طريق اللجوء إلى الواردات. من الناحية المالية، تقلص هذه المصادر الحاجة إلى استخدام إجراءات مثل فرض الضرائب لتقييد استهلاك سلع معينة من قبل مجموعات معينة، من أجل تحريك الفوائض المطلوبة للتمويل الإنمائي طويل الأجل. علاوة على ذلك، فيما يخص كثرة "الوفورات" الأجنبية، على شكل مساعدة أجنبية أو اقتراض أجنبي يمكن الحصول عليها مباشرةً من قبل الدولة ويمكن أن تخصص بحسب أولويات الدولة وبما يحمي استراتيجيتها الإنمائية.

ولكن، في حالة معظم البلدان النامية، إن حجم ونمط وتوجيه تدفقات رأس المال الأجنبي لا يمكن اختيارهم، ولكن يتم تحديدهم من الخارج عن طريق الخيارات السياسية التي تتخذها الحكومات المانحة، واستراتيجيات إقراض وكالات متعددة الجوانب، وأفضليات الدائنين والمستثمرين من القطاع الخاص وحالة التلاعب في الأسواق المالية العالمية. بينما تستطيع بعض البلدان الأكثر تطوراً من بين البلدان النامية جذب تدفق رؤوس الأموال بالشكل الذي تريده في بعض الأحيان، وتستند هذه المرونة على خلق بيئة تسهل تدفقات رأس المال المستقلة التي غالباً ما تقلص مجال السياسة وتؤدي إلى فقدان السيطرة.

إن التمويل الأجنبي ليس غير مكلف. بما أنه يمكن اعتبار المنح كتحويلات خالصة، فإن حجمها صغير ونسبتها تتراجع مع الوقت. أما الأشكال الأخرى لتدفقات رأس المال فلها التكاليف والدلالات التالية:-

- أولاً، كما في حالة الدين المحلي، يأتي الدين الأجنبي مع لمحة مفصلة ومحددة مسبقاً عن التزامات دفع الفائدة. وإذا لم يؤد انتشار هذه الموارد إلى معدل نمو مسمى أكبر من معدل الفائدة المسمى، يجب تحويل الموارد من مكان آخر لمواجهة هذه التكاليف، أو يجب تقليص الدين الإضافي لمواجهة التزامات السداد.
- ثانياً، يجب تلبية هذه الالتزامات في العملات الأجنبية، مع ضرورة تحويل الموارد المحلية إلى عملات أجنبية. طالما أن هناك قيود معينة على إمكانيات التحويل عبر التجارة، يمكن أن يزيد الاعتماد على المدخرات الأجنبية من زيادة السيطرة الأجنبية.
- ثالثاً، إن الحصول على تمويل أجنبي يأتي غالباً مع مشروطيات تحدد مجال سياسة الحكومة – أي، الاعتماد على التمويل الأجنبي لتمويل استراتيجية إنمائية قد يقلص الخيارات الاستراتيجية المتاحة للحكومة، بما فيها الخيارات المتعلقة بالسياسة المالية. إن التدفقات الرسمية مشروطة بالسعي إلى سياسات نقدية أو مالية محددة أو غيرها. والتدفقات الخاصة مشروطة ضمناً بتقليل التدخل الحكومي إلى الحد الأدنى وإتباع سياسات تناسب السوق.
- رابعاً، قد يتضمن الحصول على تمويل خارجي عبر قناة الاستثمار المباشر الأجنبي على تدفق خارجي صافٍ للعملات الأجنبية على المدى المتوسط أو البعيد، حيث أن التدفقات التراكمية في شكل حصص معادة إلى وطنها، ودفعات ضريبية ورسوم فنية تذهب إلى أبعد من التدفق الفعلي للأسهم الأجنبية، وحصص أرباح المستثمرين الأجانب المعاد استثمارها والعملات الأجنبية المكتسبة عن طريق صافي صادرات الشركة المعنية.

■ خامساً، إن الاعتماد على الدين والسندات التي تتدفق من المصارف التجارية الخاصة والمستثمرين قد يتطلب تغيير سياسات القطاع المالي وتبني سياسة الانفتاح المالي بطريقة تقلل من قدرة الحكومة على استعمال الهيكل المالي كأداة للاستراتيجية الإنمائية الوطنية.

■ أخيراً، قد يزيد الاعتماد على التدفقات الخاصة من الاعتماد على التدفقات الداخلية لرأس المال المتقلبة أكثر، مسبباً زيادة السيطرة الخارجية، وزيادة التهديد بأزمات نقدية/مالية.

نظراً لهذه العوامل، لا تستطيع الحكومات أن تفترض أن حصولها على الوفورات الأجنبية سيبقى على مستويات القمة التي حققتها من قبل أو أنها ستنمو بمعدلات سجلتها في الماضي. ويجب منحها درجة كبيرة من التقلب. ويدل ذلك ضمناً على أنه يجب تجنب الاعتماد المفرط على الوفورات الأجنبية لتمويل النفقات الجارية أو الاستثمارات في القطاعات التي تنتج منتجات غير تجارية. لذا، يجب أيضاً أن يكون الخيار السهل للقيام بوفورات أجنبية كبديل عن الوفورات المحلية.

تدفقات رأس المال والهشاشة المالية

إن حقيقة أنه ليست جميع البلدان تحصل على تدفقات كبيرة لرأس المال الخاص - التي تعني تركيزها في بعض البلدان النامية - ليست ضرراً بالضرورة. إن الأزمة في شرق آسيا عام 1997 والعدد الكبير من الأزمات التي تلتها في بلدان مثل روسيا وتركيا والبرازيل والأرجنتين ركزت أيضاً الانتباه على أخطار أخرى متعلقة بالاعتماد المفرط على التمويل النقدي. بعض هذه الأخطار هي:-

■ أولاً، على الرغم من كل ما يحكى عن كفاءة الأسواق المالية، يبدو هيكل النظام المالي وكأن المصارف والمؤسسات المالية من البلدان المتطورة غير معرضة إلى الإفشاء الزائد في الأسواق الفردية فحسب، بل إلى إفشاء يوضح الممارسات المالية الفاسدة. إن مجموعة المخاطر الافتراضية التي ولدها ضمان ضمني من الدولة بأن النظام المالي يكون مكفولاً في أوقات الأزمة، وميزة الغريزة الجماعية حول أسواق مالية ناقصة، والمبادرة التنافسية لأرباح مضاربة على الأموال المكتسبة من مستثمرين متعاطشين إلى الربح، تؤدي جميعها إلى وضع يكون فيه الإقراض، والاستثمارات المالية، في بلدان معينة مستمر بشكل جيد بعد ظهور دليل على تجاوز خطر الإفشاء الشديد للحدود المضمونة. والنتيجة الطبيعية لذلك هي أنه من المحتمل أن تؤدي عوامل الإمداد الجانبي إلى تحرك كبير في التدفقات المالية إلى البلدان النامية، مع اندفاع في هذه التدفقات يتبعه انهيار مفاجئ على الأرجح.

■ ثانياً، يستطيع الدوران المفاجئ والمتقلب في التدفقات أن يحدث مضاربة في العملة في البلد المضيف الذي يمكن أن يكون له نتائج قاسية جداً على سعر الصرف. بمجرد بدء حمى المضاربة، تظهر ثلاث عوامل تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف. واحد، يؤدي انهيار ثقة المستثمر إلى سحب الأموال المستثمرة في الأسهم والسندات بسبب الذعر، كما يمنع تجديد الدين القصير الأجل من قبل المصارف الدولية. اثنان، يوجد تهافت على الدولار من ناحية المصارف المحلية والشركات التي لديها التزامات وشبكة الحدوث بالدولار، وتزيد كلفة العملة المحلية بتأثير انخفاض القوة الشرائية للعملة. ثلاثة، يوجد ارتفاع في عمليات المضاربة من قبل تجار محليين ودوليين مستغلين تقلب العملة.

■ ثالثاً، مع تدفقات رأس المال المطلقة، قد لا يتمكن بلد ما من ضبط كمية تدفق رأس المال إلى الداخل أو إلى الخارج، وتستطيع كلتا الحركتين أن تولدا نتائج غير مرجوة. على سبيل المثال، يمكن أن يحدث اختيار بلد ما كمكان أفضل للاستثمار المالي الأجنبي، تدفقات هائلة إلى الداخل والتي تؤدي بدورها إلى ارتفاع سعر العملة، مما يشجع الاستثمار في السلع الغير تجارية بدلاً من تلك السلع التجارية، وتغير الأسعار المحلية وبالتالي الحوافز. في الوقت نفسه، إلا إذا كانت تدفقات رأس المال إلى الداخل مخزنة تماماً وبإسراف في شكل مدخرات تراكمية للعملة الأجنبية، يجب بالضرورة أن تقترن بعجز الحساب الجاري. بمعنى آخر، بمجرد أن تتواجد تدفقات رأس المال الحرة تماماً وانفتاح

تام للحصول على اقتراض خارجي من قبل وكلاء محليين من القطاع الخاص، وقد لا تتواجد سياسة "حكيمية" للاقتصاد العام؛ فسوف تتغير الموازين المحلية الإجمالية أو اختلال الموازين بحسب سلوك تدفقات رأس المال، والتي تستجيب ذاتياً إلى الفعاليات الاقتصادية التي وضعت في الحركة.

■ رابعاً، عندما يتحرك الاندفاع في تدفقات رأس المال في الاتجاه المعاكس، تؤدي أزمات السيولة الحادة وموجة من الإفلاس إلى انكماش اقتصادي حاد، مع نتائج مرافقة في الوظيفة ومستوى العيش. وتنتهز أسعار الأصول ممهدة الطريق إلى الامتلاك الدولي للشركات المحلية بأسعار منخفضة معينة بالعملة التي انخفض سعرها بقوة. ومع ذلك، يتم التشجيع على هذه الامتلاكات حيث أنها غالباً ما تكون هي الوسيلة الوحيدة لإعادة بناء وإحياء الشركات التي تعاني من نقص في الأموال. وتصبح الأزمة التي يحدثها تمويل رأس المال مقدمة لسيطرة رأس المال الدولي بوجه عام، مع تغييرات جوهرية في هيكل ملكية الأصول المحلية بدون استثمار خارجي كبير.

أخيراً، أدخلت أزمة شرق آسيا حقيقة أن التحرر المالي قد يولد أزمات في ما يسمى "بأنظمة الاقتصاد المعجزة" أيضاً.

إدارة الدين الخارجي وتدفقات رأس المال

حسب كل هذه السمات، تحتاج البلدان التي تصيغ إستراتيجية إنمائية وطنية إلى:-

1. عمل تقييم واقعي للوفورات الأجنبية المحتمل توافرها وهيكلها واتجاهاتها المحتملة.
2. تقييم تكاليف تسوية الحسابات الأجنبية والمحلية المعتمدة على هذه التدفقات إلى الداخل.
3. اختيار حجم وهيكل مناسبين لتلك التدفقات إلى الداخل.
4. تصميم سياسات لتقييد التدفقات إلى هذا الحجم والهيكل، و
5. التأكد من أن تدفقات رأس المال الأجنبية ليست مجرد بديل للمدخرات المحلية، بل هي مساهمة إضافية للاستثمار.

تؤسس هذه الخيارات الإطار الخارجي الذي بداخله تواصل السياسة المالية المناسبة.

تتطلب إدارة التدفقات إلى الداخل، ضوابط لرأس المال. أو إجراءات تدير حجم أو هيكل أو توزيع تدفقات رأس المال الدولية الخاصة. فهم يستطيعون استهداف سواء التدفق الداخلي أو التدفق الخارجي ويمكن أن يكونوا قائمين على أساس السوق (قائمين على الحوافز) أو يتضمنوا حدوداً كمية صارمة. وتعتبر متطلبات الادخار المعينة لتدفق رأس المال مثلاً للضبط القائم على أساس السوق. من ناحية أخرى، تتضمن ضوابط رأس المال الكمية محظورات تامة أو حصص نسبية لبعض الاستثمارات مثل شراء حقوق الملكية من قبل مستثمرين أجانب.

مع ذلك، كما ناقش ايبشتاين وآخرون (2003)، قد يكون من الصعب رسم خط واضح بين التنظيم المالي المحلي الحكيم وضوابط رأس المال. على سبيل المثال، قد تؤثر القوانين التي تحدد مدى استحقاق الدين أو تحدد متطلبات التبليغ للتدفقات الداخلية، قد تؤثر على تسوية تدفق رأس المال العالمي إلى بلد ما.

بناءً على فحص التقنيات المتنوعة لإدارة رأس المال (جدول 4) المستخدمة من قبل بلدان معينة أثناء التسعينات، يجادل إيبستين وشركاؤه (2003) بأنه:-

- يمكن أن تعزز تقنيات إدارة رأس المال الاستقرار المالي والنقدي العام، وتدعم استقلالية سياسة الاقتصاد العام والفردية، وتوجه الاستثمار نحو طويل الأجل.
- إن فوائد تقنيات إدارة رأس المال للاقتصاد العام تفوق الدليل الضئيل في كثير من الأحيان لتكاليفهم المتعلقة بالاقتصاد المصغر.
- تعمل أساليب إدارة رأس المال بشكل أفضل عندما تكون مترابطة ومتناغمة مع رؤية إنمائية وطنية.

جدول 4

أنواع وأهداف أساليب إدارة رأس المال التي استخدمت في فترة التسعينات

الدولة	أنواع أساليب إدارة رأس المال	أهداف أساليب إدارة رأس المال
تشيلي	<p>التدفقات الداخلية:</p> <ul style="list-style-type: none"> * صناديق التنمية المؤسسية والمنظمة الدولية لحماية الخصوصية: تطلب إقامة لمدة سنة * $URR \% 30$ * ضرائب وقروض خارجية: 1.2% في السنة. <p>التدفقات الخارجية: لا يوجد أي قيود كبيرة. تنظيمات إدارة الأموال المحلية: إجراءات تنظيمية صارمة.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – تطويل هياكل استحقاق الدين وتثبيت التدفقات الداخلية. – المساعدة على إدارة أسعار الصرف للمحافظة على منافسة التصدير. – حماية الاقتصاد من عدم الاستقرار المال.
كولومبيا	مثل تشيلي	مثل تشيلي
تاوان	<p>التدفقات الداخلية:</p> <p>(أ) الغير مقيمين:</p> <ul style="list-style-type: none"> * الحسابات البنكية للاستخدام المحلي فقط، وليس للمضاربة المالية. * تنظيم المشاركة في سوق الأسهم الأجنبي. <p>* إجراءات تنظيمية صارمة على صناديق التنمية المؤسسية</p> <p>(ب) المقيمون:</p> <ul style="list-style-type: none"> * تنظيم الاقتراض الأجنبي. <p>التدفقات الخارجية:</p> <ul style="list-style-type: none"> * ضوابط لتحويل العملة. <p>التنظيمات المالية المحلية</p> <ul style="list-style-type: none"> * وضع قيود على الإقراض للعقارات وأغراض المضاربة الأخرى. 	<ul style="list-style-type: none"> – تعزيز التصنيع. – المساعدة على إدارة صرف الأموال للمحافظة على المنافسة للتصدير. – المحافظة على الاستقرار المالي والحماية من الأزمات المالية الأجنبية.
سنغافورة	<p>"عدم تدويل" التدفقات الداخلية للدولار السنغافوري</p> <p>التدفقات الخارجية:</p> <p>(أ) الغير مقيمين:</p> <ul style="list-style-type: none"> * لا يمكن للمؤسسات المالية تقديم ائتمان بالدولار السنغافوري لغير المقيمين إذا كان من المرجح استخدامه في المضاربة في البورصة. * إذا اقتضوا لاستخدامه في الخارج، يجب عليهم تحويله إلى العملة الأجنبية 	<ul style="list-style-type: none"> – منع المضاربة في البورصة ضد الدولار السنغافوري. – دعم "بسيطة لتثبيت سعر" الدولار السنغافوري. – للمساعدة على الحفاظ على المنافسة التصديرية. – المساعدة على عزل سنغافورة عن الأزمات المالية الأجنبية.

الدولة	أنواع أساليب إدارة رأس المال	أهداف أساليب إدارة رأس المال
	<p>التنظيمات المالية المحلية * قيود على المقايضات والمشتقات الأخرى التي يمكن استخدامها للمضاربة ضد الدولار السنغافوري</p>	
ماليزيا (1998)	<p>التدفقات الداخلية: * وضع قيود على الاقتراض الأجنبي. التدفقات الخارجية: (أ) الغير مقيمين: * فترة انتظار مدتها 12 شهرا للعودة إلى البلاد * فرض ضريبة الخروج التدريجي تتناسب عكسياً مع مدة الإقامة. (ب) المقيمون * ضوابط على صرافة العملات.</p> <p>التنظيمات المالية المحلية (أ) الغير مقيمين: * تقييد الوصول إلى (الرينجيت). (ب) المقيمون * تشجيع الاقتراض والاستثمار المحلي.</p>	<p>– المحافظة على السيادة السياسية والاقتصادية. – القضاء على سوق (رينجيت) البعيدة عن الشاطئ. – إغلاق أسواق الأسهم البعيدة عن الشاطئ. – المساعدة في تحرير الاقتصاد. – المساعدة في خلق استقرار مالي وعزل الاقتصاد عن المؤثرات المؤذية.</p>
الهند	<p>التدفقات الداخلية: (أ) الغير مقيمين: * إجراءات تنظيمية صارمة على صناديق التنمية المؤسسية والمنظمة الدولية لحماية الخصوصية. التدفقات الخارجية: (أ) الغير مقيمين: * لا شيء. (ب) المقيمون * التحكم في صرف العملات.</p> <p>التنظيمات المالية المحلية * حدود صارمة على تنمية الأسواق المالية المحلية.</p>	<p>- دعم السياسات الصناعية - متابعة عملية تحرير حسابات رأس المال بنمط تزايدى ومضبوط. - عزل الاقتصاد المحلي عن المؤثرات المالية المؤذية. - الحفاظ على المدخرات المحلية وعلى الاحتياطات النقدية. - المساعدة على استقرار صرف العملات.</p>
الصين	<p>التدفقات الداخلية: (أ) الغير مقيمين: * إجراءات تنظيمية صارمة على الاستثمار القطاعي لصناديق التنمية المؤسسية. * تنظيم استثمارات حقوق الملكية (الأسهم العادية): سوق الأسهم المجزأة. التدفقات الخارجية: (أ) الغير مقيمين: * لا قيود علي إعادة الأموال إلى الوطن. * إجراءات تنظيمية صارمة على</p>	<p>- دعم السياسات الصناعية. - متابعة عملية تحرير حسابات رأس المال والسيطرة عليه بشكل تدريجي - عزل الاقتصاد المحلي عن المؤثرات المالية المؤذية. - زيادة السيادة السياسية. - الحفاظ على المدخرات المحلية وعلى الاحتياطات النقدية الأجنبية. - المساعدة على إبقاء أسعار صرف العملات في مستوى تنافسي.</p>

الدولة	أنواع أساليب إدارة رأس المال	أهداف أساليب إدارة رأس المال
	<p>اقتراض (الرنمينبي) (Renminbi) الصيني لأغراض المضاربة. (ب) المقيمون * ضوابط على صرف العملات.</p> <p>التنظيمات المالية المحلية * قيود صارمة على المقيمين وغير المقيمين</p>	

المصدر: إيبستين وشركاه (2003)

حتى عندما نأتي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية، يجب على البلدان - في الحد الأدنى - أن تسعى إلى ضمان تبادل الاستثمار الأجنبي إلى الداخل وتصدير إيرادات من هذه الوحدات توازن التبادل الأجنبي الخارجي على حساب الضرائب، والرسوم الفتيّة والحصص والواردات. ويكون ذلك بمثابة حارس طويل الأجل ضدّ السيطرة الأجنبية. ويجب أن يكون أعظم هدف لإدارة الاستثمار الأجنبي هو ألا يجعل الوظيفة التي خلقت نتيجة للاستثمار أن تصبح أقل من الوظيفة التي تم استبدالها بأنشطة الوحدة المعنية.

9- استنتاجات

إجمالاً، إن المقدمات المنطقية التي يجب أن تعتمد عليها الحكومات عند تصميم السياسات الماليّة كجزء من الإستراتيجية الإنمائية الوطنية هي:-

- إن الأسواق الموجودة بالفعل غير قادرة ولم تتوافق مع أيّ تصور قد يفضي إلى أفضل النتائج التي لا يرغب أحد في تغييرها.
- إن خصائص الأسواق المالية بعيدة كل البعد عن أسواق البضائع والخدمات الأخرى، فهي تتميز بسمات تعطي نتائج قد تؤثر بشكل عكسي على النموّ وتفاقم من الظلم في توزيع فوائد النموّ على القطاعات والأقاليم والمجموعات والأفراد.
- إن بنية وسلوك الأنظمة الماليّة الغير خاضعة للتنظيم والمراقبة الاجتماعية لا تساهم في تحسين أهداف النموّ والشمولية المالية.
- إن الأسواق الماليّة المتروكة ذاتياً تكون عرضة للإخفاق المؤدي إلى إغلاق الشركات الماليّة، وخسائر للمستهلكين والعملاء، وهشاشة نظامية مع توريطات عكسيّة للاقتصاد العام.

لذلك ، فإن التدخل ضروري لكي يضمن:-

- توفر الائتمان بمعدلات مستدامة للمشاريع القابلة للتطبيق في القطاعات الهامة.

• دخول الأسواق الماليّة للجميع، و

• صحة واستقرار النظام المالي.

تتوقّر سلسلة من خيارات السياسة لتتوافق مع كلٍ من هذه الأهداف. سوف بل يجب أن يتغير خليط السياسات المعين الذي تختاره الحكومات مع الأهمية النسبية للأهداف المحددة في سياق منهجها الوطني، ودرجة التنمية وتنوع النظام المالي، ودرجة التحكم أو درجة سهولة الاستخدام من قبل الحكومة المعنية. ولكن، يجب أن يتحرك الهدف مع الوقت نحو أفضل مجموعة ممارسات للسياسات المالية التي تحسن من أهداف النمو والعدالة والتنمية البشرية.

تجدر الإشارة إلى أنّ استخدام أيّ من الأجهزة السياسية يضمن وجود دور معين للدولة. ويزيد ذلك من أمر فشل الحكومة، الناتج عن أخطاء الحكم فحسب، بل أيضاً عن ملاحقة الأهداف الفردية بدلاً من الأهداف الاجتماعيّة من قبل وكلاء الحكومة، والمحسوبية والفساد. لذلك يجب أن تطبق السياسات في إطار شفاف، متطلباً الإفصاح التام ويخضع إلى المراقبة من قبل هيئات يتم تشكيلها ديموقراطياً.

10- المراجع

Amsden, Alice H. (1989), *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialisation*, New York: Oxford University Press.

أمسدن، أليس هـ. (1989)، العملاق الآسيوي المقبل: كوريا الجنوبية والتصنيع الحديث، نيو يورك: مطبوعات جامعة أكسفورد.

Arestis, Philip (2005), "Washington Consensus and Financial Liberalisation", *Journal of Post-Keynesian Economics*, Vol. 27 No. 2.

أريستن، فيليب (2005)، "إجماع واشنطن والتحررية المالية"، جريدة بوست كنسيان الاقتصادية، العدد 27 رقم 2.

Chandrasekhar, C.P. and Sujit Kumar Ray (2005) 'Financial Sector Reform and the Transformation of Banking: Some Implications for Indian Development' in V.K. Ramachandran & Madhura Swaminathan (ed.), *Agrarian Studies 2: Financial Liberalization and Rural Credit in India*. New Delhi: Tulika Books.

شاندراسخار، س. ب. وسوجيت كومار راي (2005) "إصلاح القطاع المالي والتحول المصرفي: بعض التضمينات للتنمية الهندية" في ف. ك. راماشاندران ومادهورا سوامنثان، دراسات زراعية 2: التحررية المالية والائتمان الريفي في الهند. نيو دلهي: كتب توليكا.

Cornia, Giovanni Andrea and Nguyuru H.I. Lipumba (ed.) (1999), "The Impact of the Liberalization of Exchange Rate and Financial Markets in Sub-Saharan Africa", *Journal of International Development*, Special Issue, Vol. 11 Issue 3.

كورنيا، جيوفاني أندريا ونجويورو هـ. آي ليبومبا (1999)، "تأثير تحررية معدلات الصرف والأسواق المالية في أفريقيا جنوب الصحراء"، جريدة التنمية الدولية، عدد خاص، نسخة 11 إصدار 3.

Deraniyagala, Sonali, Yubaraj Khatiwada, Shiva Sharma, Rathin Roy and Ashwini Deshpande (2003), *Pro-Poor Macroeconomic Policies in Nepal*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, New York: UNDP.

درانياجالا، سونالي، يوباراج خاتيوادا، شيفا شارما، راثن روي واشويني ديشباندا (2003)، سياسات الاقتصاد العام في نيبال، البرنامج الإقليمي لآسيا والباسيفيك للاقتصاد العام للحد من الفقر، نيو يورك: برنامج الأمم المتحدة الإنمائي.

Diaz-Alejandro, Carlos (1986), "Goodbye Financial Repression , Hello Financial Crash ,", *World Development*.

دياز-أليجاندر، كارلوس (1986)، "وداعاً للقمع المالي، ومرحباً بالصخب المالي"، التنمية العالمية.

Do Qui Toan, Le Thanh Tam, Nguyen Thi Viet Nga, Dinh Lam Tan 2001 "Credit". in Dominique Haughton, Jonathan Haughton, Nguyen Phong (eds.) *Living Standards During and Economic Boom*. (Hanoi: UNDP & Statistical Publishing House).

دو كوي تومان، لو ثانه تام، نجوين ثاي فيت نجا، دين لام تان 2001 "الاتئمان". في دومينيك هوجتون ، جوناثان هوجتون نجوين فونج، معايير المعيشة والانفجار الاقتصادي. (هانوي: برنامج الأمم المتحدة الإنمائي ودار النشر الإحصائي).

Epstein, Gerald, Ilene Grabel and Jomo K.S. (2003), *Capital Management Techniques In Developing Countries: An Assessment of Experiences from the 1990's and Lessons For the Future*, paper prepared for the Group of 24 Technical Meetings available at <http://www.g24.org/tgpapers.htm>, accessed March 2006.

إبستين، جيرالد، إيلين جرابل وجوموك. س. (2003)، أساليب إدارة رأس المال في الدول النامية: تقييم الخبرات من التسعينات ودروس للمستقبل، ورقة تم إعدادها للمجموعة 24، الاجتماعات الفنية متاحة على موقع: <http://www.g24.org/tgpapers.htm> في مارس 2006.

Eshag, E. (1983) *Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries*, Cambridge: Cambridge University Press.

إشاج، إ. (1983) السياسات المالية والنقدية والمشاكل في البلدان النامية، كامبريدج: مطبوعات جامعة كامبريدج.

Ffrench-Davis, R. (1994), 'The macroeconomic framework for investment and development: the links between financial and trade reforms'. In Bradford, C. (ed.), *The New Paradigm of Systemic Competitiveness: Toward More Integrated Policies in Latin America*, Paris: OECD.

إفرينش دافيس، ر. (1994)، "إطار الاقتصاد العام للاستثمار والتنمية: الروابط بين الإصلاحات التجارية والمالية". في برادفورد، س.، النموذج الجديد للمنافسة النظامية: نحو سياسات اندماجية أكثر في أمريكا اللاتينية، باريس: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. OECD.

Fry, Maxwell J. (1997), "In Favour of Financial Liberalisation", *The Economic Journal*, Vol. 107, Issue 442, May.

فراي، ماكسويل ج. (1997)، "من أجل التحرر المالي"، *الجريدة الاقتصادية*، جزء 107، إصدار 442 مايو.

Gerschenkron, Alexander (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective : A Book of Essay*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.

جيرشكنرون، اليكساندر (1962)، التأخر الاقتصادي من منظور تاريخي: كتاب لإساي، كامبريدج، ماس: مطبوعات بيلكناب لجامعة هارفارد.

Gerschenkron, Alexander (1968), *Continuity in History and Other Essays*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.

جيرشكنرون، اليكساندر (1968)، تواصل التاريخ والتجارب الأخرى، كامبريدج: مطبوعات بيلكناب لجامعة هارفارد.

ICBP (2006), *Report of the Independent Commission on Banking and Financial Policy*, New Delhi, mimeo.

أ. س. ب. ب. (2006)، تقرير اللجنة المستقلة عن السياسات المصرفية والمالية، نيو دلهي، ميميو.

Levine, Ross (1997), "Financial Development and Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, Issue 2, June.

ليفين، روس (1997)، "التنمية المالية و النمو: آراء وجدول عمل"، *جريدة الثقافة الاقتصادية*، جزء 35، عدد 2، يونيو.

McKinnon, R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution Press.

ماك كينون، ر. آي. (1973)، *المال ورأس المال في التنمية الاقتصادية*. واشنطن، العاصمة: مطبوعات معهد بروكنجز.

Mkandawire, Thandika (1999), "The Political Economy of Financial Reform in Africa", *Journal of International Development*, Vol. 11, Issue 3.

مكناوير، ثانديكا (1999)، "الاقتصاد السياسي للإصلاح المالي في أفريقيا"، *جريدة التنمية الدولية*، جزء 11، عدد 3.

Osmani, S.R., Wahiduddin Mahamud, Binayak Sen, Hulya Dagdeviren and Anuradha Seth (2003), *Pro-Poor Macroeconomic Policies in Bangladesh*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, New York: UNDP.

أثماني، س. ر. وحيد الدين محمود، بناياك سن، هوليا داجديفيران وأنورادها سيث (2003)، *سياسات الاقتصاد العام في بنجلاديش، البرنامج الإقليمي لآسيا والباسيفيك لاقتصاديات الحد من الفقر، نيو يورك: برنامج الأمم المتحدة الإنمائي*.

Robinson, Joan (1952), "The Generalisation of the General Theory", in *The Rate of Interest and Other Essays*, London: Macmillan.

روبنسون، جوان (1952)، "تعميم النظرية العامة"، في *نسب الفائدة والخبرات الأخرى*، لندن: ماكميلان.

Shaw, E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

شاو، إ. س. (1973)، *التعمق المالي في التنمية الاقتصادية*. نيو يورك: مطبوعات جامعة أكسفورد.

Stiglitz, Joseph E. (1991), "Governments, Financial Markets and Economic Development", *NBER Working Paper No. 3669*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research accessed at www.nber.org/papers/w3669.pdf.

ستيغليتز، جوزيف إ. (1991)، "الحكومات، والأسواق المالية والتنمية الاقتصادية"، ورقة عمل *NBER* رقم 4669، كامبريدج: المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، يمكن الحصول عليه من الموقع الإلكتروني: www.nber.org/papers/w3669.pdf

Stiglitz, Joseph E. (1994), "The Role of the State in Financial Markets", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, (Supplement to the World Bank Economic Review and World Bank Research Observer), Washington D.C.: World Bank.

ستيغليتز، جوزيف إ. (1994)، "دور الدولة في الأسواق المالية"، محاضر جلسات المؤتمر السنوي للبنك الدولي عن التنمية الاقتصادية 1993، (تكملة للنظرة الاقتصادية للبنك الدولي ومراقب البحث بالبنك الدولي)، واشنطن العاصمة: البنك الدولي.

Stiglitz, J.E., and Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, Vol. 71 Issue 3.

ستيغليتز، جوزيف إ. (1981)، "الائتمان الحكيم في الأسواق ذات المعلومات الناقصة"، نظرة عامة على الاقتصاد الأمريكي، جزء 71، عدد 3.

UNCTAD (2001). *Improving the Competitiveness of SMEs in Developing Countries*, UNCTAD/ITE/TEB/Misc.3, Geneva: UNCTAD.

United Nations (2005), *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, New York: Department of Economic and Social Affairs, United Nations.

الأمم المتحدة (2005)، المسح الاقتصادي والاجتماعي العالمي 2005: التمويل من أجل التنمية، نيو يورك: قسم الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، الأمم المتحدة.

United Nations (2006), *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, New York: Department of Economic and Social Affairs and United Nations Capital Development Fund, United Nations.

الأمم المتحدة (2006)، بناء قطاعات مالية شاملة للتنمية، نيو يورك: قسم الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، الأمم المتحدة.

Wade, Robert (1991), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialisation*, Princeton: Princeton University Press.

ويد، روبرت (1991)، حكم السوق: نظرية اقتصادية ودور الحكومة في التصنيع بشرق آسيا، برينستون: مطبوعات جامعة برينستون.

Weeks, John, Nguyen Thang, Rathin Roy and Joseph Lim (2003), *The Macro-Economics of Poverty Reduction: The Case Study of Vietnam*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, New York: UNDP.

ويكس، جون، نجوين ثانج، راثان روي وجوزيف ليم (2003)، الاقتصاد العام للحد من الفقر: حالة دراسية لفيتنام، البرنامج الإقليمي لآسيا والباسيفيك للاقتصاد العام للحد من الفقر، نيو يورك: برنامج الأمم المتحدة الإنمائي.