

الإصلاح المالي

لماذا يتعثر؟ وماذا يشكل ملامحه؟



عبدول أبيض
أشوكا مودي

بدأ صندوق النقد الدولي إصدار سلسلة قضايا اقتصادية في عام ١٩٩٦ لإطلاع الجمهور على نتائج الأبحاث التي يجريها خبراءه. وتتضمن سلسلة قضايا اقتصادية دراسات مركزة عامة عن قضايا الساعة، وهي تستهدف القراء من غير المتخصصين. وتنشر السلسلة بست لغات، هي الإنجليزية والعربية والصينية والفرنسية والروسية والإسبانية. وعلى غرار الأعداد الأخرى في سلسلة قضايا اقتصادية، يعبر العدد ٣٥ عن آراء مؤلفيه، والتي قد لا تتطابق بالضرورة مع آراء صندوق النقد الدولي.

الإصلاح المالي

لماذا يتعثر؟ وماذا يشكل ملامحه؟



عبدول أبيض
أشوكا مودي

صندوق النقد الدولي

© صندوق النقد الدولي ٢٠٠٥

رئيس تحرير السلسلة
أسيمينا كامينيس
إدارة العلاقات الخارجية بصندوق النقد الدولي

تصميم الغلاف
مسعود اعتمادي

رقم النسخة العربية 978-1-58906-484-3
ISSN 1020-8380
صدر في يونيو ٢٠٠٥

للحصول على مطبوعات صندوق النقد الدولي،
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, U.S.A.

هاتف: (202) 623-7430 فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: publications@imf.org

إنترنت: <http://www.imf.org/pubs>

مصطلح «بلد»، حسب استخدامه في هذا العدد من سلسلة قضايا اقتصادية، لا يشير في كل الأحوال إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. وإنما يشمل هذا المصطلح أيضاً، حسب استخدامه في هذا العدد، بعض الكيانات الإقليمية التي لا تشكل دولا ولكن هناك بيانات إحصائية عنها يتم الاحتفاظ بها على أساس منفصل ومستقل.

تضطلع الحكومة في أي نظام مالي غير متحرر بدور كبير في تحديد مقدمي الائتمان والمستفيدين منه والأسعار التي يقدم بها. وقد تسوق الحكومة العديد من الحجج الداعية إلى الاحتفاظ بهذا النظام، ومنها على سبيل المثال الحفاظ على الاستقرار المالي أو كفاءة توجيه الموارد المالية لدعم السياسة الصناعية الحكومية، أو إتاحة الفرصة للقطاعات ذات الأولوية للحصول على الائتمان بتكلفة منخفضة، أو تمويل عجز الميزانية.

ويشير مؤيدو التحرير المالي إلى قوة الارتباط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. فهم يرون أن تخصيص رأس المال يكون أكثر كفاءة في النظم المالية التنافسية وأن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يعمل على تنشيط الادخار، مما يزيد من الأموال المتاحة لتمويل الاستثمار. وعلاوة على ذلك، فإن الائتمان الذي تخصصه الحكومة غالباً ما يرتبط بقرارات إقراض غير سديدة، وعدم انضباط في السداد، وفساد حكومي، لأن الحاصلين على رؤوس الأموال (بأسعار منخفضة في العادة) قد يعتمدون إلى شراء النفوذ لحماية ما اكتسبوه من مراكز متميزة.

ورغم أن تحرير النظم المالية لا يسلم من نقد الناقدين - الذين يشككون في العلاقة بين التحرير وارتفاع معدلات الادخار ويشيرون إلى احتمال أن يجعل بعض البلدان أكثر عرضة للأزمات - فإن إصلاح القطاع المالي احتل موقعا بارزا في جدول أعمال صانعي السياسات خلال الربع الأخير من القرن العشرين. فقد تحررت النظم المالية في مختلف بلدان العالم، المتقدمة منها والنامية - فسُمح للأسواق بتحديد أسعار الفائدة، وأزيلت القيود لكي تتدفق رؤوس الأموال بحرية عبر الحدود، وفتحت الأبواب للشركات المالية الأجنبية.

غير أن التباين كان ملحوظا في وتيرة وحجم الإصلاح. فكانت الإصلاحات سريعة في بعض البلدان ومتباطئة في سواها؛ واقتصر الأمر في بعض البلدان على إدخال تعديلات طفيفة على القطاع المالي، بينما أجريت إصلاحات شاملة في بلدان أخرى. وقد تناولت مجموعة كبيرة من الدراسات المتعمقة نتائج تحرير القطاع المالي، ولكن العوامل الدافعة إلى الإصلاح حظيت بقدر أقل من الاهتمام. وبالرغم من دراسات الحالة

التي تؤيد نظريات اقتصادية وسياسية متنوعة بشأن القوى الدافعة إلى الإصلاح، فإن الاختبارات الإحصائية ذات الصلة اقتصرَت على القليل.

وحتى نتمكن من سد هذه الفجوة، أعدنا قاعدة بيانات مقارنة بين البلدان - هي الأولى من نوعها التي تركز على التحرير المالي بالتحديد - سمحت لنا بمقارنة تجارب البلدان المختلفة وتحليل استنتاجاتنا بموضوعية، للكشف عن العوامل التي دفعت إلى الإصلاح وأثرت في اختيار توقيته ومداه - أي الإجابة على الأسئلة «ماذا» و«متى» وإلى «أي حد».

ويستند هذا العدد من سلسلة قضايا اقتصادية، والذي أعده تشارلز غاردنر، إلى دراستنا الصادرة بعنوان *Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?* (American Economic Review, March 2005). ويمكن الحصول مجاناً على ورقة العمل التي تتضمن فحوى هذه الدراسة وتعرض منهجيتنا واستنتاجاتنا بمزيد من التفصيل (IMF Working Paper No. 03/70, April 2003)، وذلك من العنوان العنوان التالي على شبكة الإنترنت: www.imf.org/pubs.

الإصلاح المالي: لماذا يتعثر؟ وما الذي يشكل ملامحه؟

نظرا للمصاعب التي ينطوي عليها أي نوع من الإصلاح، بما في ذلك إصلاح القطاع المالي، فلا غرابة في أن نجده موضعا للمعارضة في الغالب الأعم. وليس عدم التيقن ممن سيحظى بالنصر ومن ستلحق به الخسارة، ومعارضة النخبة أو مجموعات أصحاب المصلحة سوى اثنان من القضايا التي تواجه صانعي السياسات عند النظر في الإصلاح. ومع ذلك فقد تمكن العديد من البلدان بالفعل من إصلاح قطاعاته المالية في الربع الأخير من القرن العشرين. فما الذي مكنها من تحدي الوضع الراهن - أو اضطرها إلى تحديه؟

وقد حددت الدراسات السابقة ثلاثة مسببات ممكنة للإصلاح، هي الأحداث أو الصدمات المنفصلة؛ وعملية التعلم التي تنشأ عن ظهور معلومات جديدة أو النجاح في تدابير إصلاحية أولية؛ وما تعتمد الحكومة على المستوى السياسي من أيديولوجيات أو مؤسسات أو هيكل للحكم. ولكن نقص البيانات القطرية المقارنة عن التحرير المالي تعذر معه معرفة أنماط التغييرات التي تحدث في سياسات البلدان عن طريق تحليل توقيتها واتجاهها وحجمها. وإضافة إلى ذلك، يتألف التحرير المالي من تغييرات منفصلة يسهل تحديدها وتغييرات تدريجية لا تتضح إلا بمرور الوقت، في حين أن مقاييس التحرير الحالية تشير إما إلى تغيير في القواعد يحدث مرة واحدة أو إلى متغيرات بديلة مستمرة كمستوى التطور المالي. ومن ثم، فإلى جانب إعداد البيانات القطرية المقارنة، يلزم وجود مؤشر يغطي التغييرات بنوعها - المنفصل والتدريجي - وينظر في انتكاسات الإصلاح وما حققه من إنجازات.

وتغطي قاعدة البيانات التي أعدناها ٣٥ اقتصادا في الفترة ١٩٧٣-١٩٩٦ تتراوح بين أفقر الاقتصادات وأقلها تقدما وأكثر الاقتصادات ثراء، وتتبع مسارات التغيير بنوعيه المذكورين. واستنادا إلى هذه البيانات، أنشأنا مؤشرا أكثر دقة في تحديد حجم الدور الذي تسهم به الأحداث المختلفة في الدفع إلى الإصلاح ومدى تأثير نوع الأحداث على التوقيت الذي يتم فيه.

إعداد مؤشر فعال

من أجل رصد الأبعاد المختلفة للإصلاح المالي، استخدمنا ستة مقاييس لمدى تقييد القطاع المالي تم تجميع بياناتها على أساس سنوي لكل من الأعوام الأربعة والعشرين التي تغطيها الدراسة:

- قيود الائتمان، من قبيل توجيه الائتمان إلى قطاعات أو صناعات مفضلة، وتعيين حدود قصوى للائتمان المقدم للقطاعات الأخرى، وتحديد مستوى بالغ الارتفاع للاحتياطات الإلزامية؛
- قيود أسعار الفائدة، سواء كانت هذه الأسعار تحددها الحكومة أم تخضع لحدود دنيا أو حدود قصوى أو نطاقات للتقلب؛
- حواجز الدخول إلى الأسواق، كشروط منح التراخيص، وحدود مشاركة البنوك الأجنبية، وقيود التخصص المصرفي أو إنشاء البنوك الشاملة؛
- اللوائح التنظيمية التي تحكم الشركات المالية - كالقيود على تعيين الموظفين وفتح الفروع والدعاية - وإنشاء أسواق الأوراق المالية؛
- هيمنة الشركات المملوكة للدولة في القطاع المالي؛
- القيود على المعاملات المالية الدولية، بما في ذلك عدم إمكانية تحويل العملات واستخدام أسعار صرف متعددة.

وفي كل من هذه الفئات، حددنا لكل اقتصاد درجة على مقياس تدريجي، حيث درجة الصفر تشير إلى اقتصاد مقيّد تماما، و"١" إلى اقتصاد مقيّد جزئيا، و"٢" إلى اقتصاد متحرر إلى حد كبير، و"٣" إلى اقتصاد متحرر تماما. وقد استخدمنا بعض الخطوط الإرشادية للحد من المؤثرات الذاتية في تحديد الدرجات. فعلى سبيل المثال، اعتبرنا أسعار الفائدة مقيدة تماما إذا كانت الحكومة تتولى تحديدها جميعا، ومقيدة جزئيا إذا كان مسموحا بتقلبها في حدود نطاق معين أو كانت تخضع لحد أقصى معين، وحرّة إلى حد كبير إذا كان يُسمح للسوق بتحديد بعضها تحديدا كاملا (أو إذا تم استحداث أدوات مالية جديدة بأسعار فائدة معومة)، وحرّة تماما إذا ألغيت جميع القيود المفروضة عليها.

وقد عدلنا الدرجات لتتلاءم مع التغييرات التي أدخلت على السياسات المتبعة. وأدى ذلك في بعض الحالات إلى ارتفاع كبير في درجات الفئة المعنية بمقدار يزيد على وحدة كاملة - مثلما حدث في الحالات التي تمت فيها خصخصة جميع البنوك المملوكة للدولة في آن واحد أو ألغيت القيود على جميع أسعار الفائدة. كذلك أدى التعديل إلى خفض الدرجات التي حصلت عليها اقتصادات معينة نتيجة للتحوّل عن مسار التحرير - مثلما هو الحال مع البلدان التي فرضت قيودا على رأس المال وأسعار الفائدة.

ومن الطبيعي أن يكون الأغلب في التحرير هو التزامن بين جميع الفئات الستة، ولكن بعضها يرتبط تحريره بفئات معينة أكثر بكثير من ارتباطه بسائر الفئات. وتأتي أعلى درجات الارتباط (في نطاق يتراوح بين ٠,٧٦ و ٠,٨٢) بين المقاييس الثلاثة التي يشيع استخدامها كمؤشرات للكبح المالي - وهي قيود الائتمان، وأسعار الفائدة، والمعاملات المالية الدولية. ويلاحظ أن إلغاء حواجز الدخول إلى الأسواق والقيود التنظيمية يرتبط ارتباطاً أقل إلى حد ما بالمقاييس الأخرى، وأن خصخصة القطاع المالي هو المقياس الأقل ارتباطاً على الإطلاق.

وقد توصلنا إلى مؤشر للتحرير المالي الكلي في كل اقتصاد لكل سنة في الفترة محل البحث عن طريق تجميع كل المقاييس الستة. واستخدمنا مجموع العناصر المنفردة على سبيل التيسير، فجاءت المجاميع الكلية في نطاق يتراوح بين الصفر للتقييد الكامل و ١٨ للتحرير الكامل نظراً لإمكانية أن يتخذ كل عنصر من العناصر الستة في المؤشر الكلي قيمة تتراوح بين صفر و ٣. وقد تراوحت نتائج عام ١٩٩٦ بين ٦ لكل من مقاطعة تايوان الصينية والهند ونيبال و ١٨ لكل من كندا ونيوزيلندا والمملكة المتحدة. (راجع الصفحات من ١٤ إلى ١٨ للاطلاع على بيانات كل سنة على حدة لبلدان العينة البالغ عددها ٣٥ بلداً).

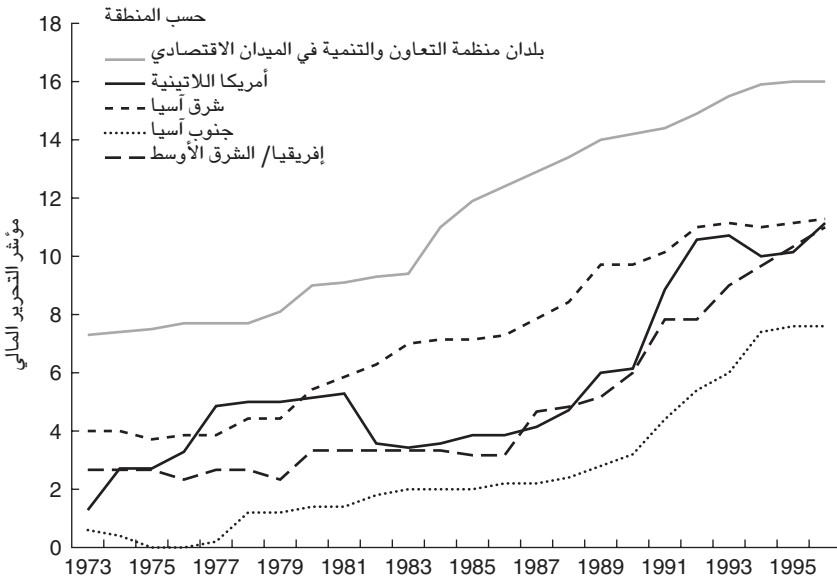
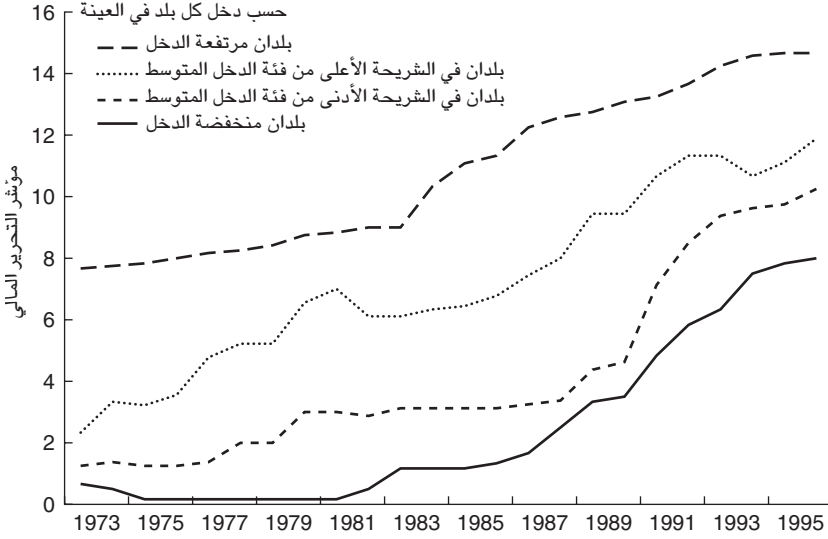


تحليل عناصر الإصلاح

يقدم المؤشر صورة مفيدة لملامح التحرير المالي على مدار فترة العينة في الاقتصادات المنفردة البالغ عددها ٣٥ اقتصاداً، وفي المجموعات الإقليمية الكبرى، وفي العالم ككل. وبالنسبة للعالم، يفيد المؤشر بأن تحرير القطاع المالي وأصل التقدم في كثير من أنحاء العالم خلال الربع الأخير من القرن العشرين بالرغم مما اعترض مسيرته من فترات توقف وثرغات وارتداد عن المنهج المرسوم. فقد تحررت بلدان في كل مجموعات الدخل، وإن كانت الاقتصادات في شرائح الدخل الأعلى قد تفوقت في درجة التحرير على مثيلاتها في شرائح الدخل الأقل (انظر الشكل البياني في الصفحة ٤، اللوحة العليا).

وبينما تبدو المتوسطات الاتجاهية في تطور تدريجي متواصل في البلدان بشكل عام، فقد شهدت بعض البلدان المنفردة فترات طويلة خلت من أي تغيير على صعيد السياسات. وللنظر في هذه العملية بمزيد من العمق والإلمام بالمعلومات الكافية، حددنا خمس فئات للتغييرات السنوية التي أدخلت على السياسات في كل بلد من بلدان العينة، مع تصنيف التراجع في مقياس التحرير المالي بمقدار ٣ نقاط أو أكثر تحت فئة

التحرير المالي، ١٩٧٣-١٩٩٥



الارتداد الكبير، وتراجعته بمقدار نقطة أو نقطتين تحت فئة الارتداد، وارتفاع المقياس بمقدار نقطة أو نقطتين تحت فئة الإصلاح، وارتفاعه بمقدار ٣ نقاط أو أكثر تحت فئة الإصلاح الكبير، وانعدام التغيير في السياسات تحت فئة مشاهدات الوضع الراهن. وتمثل مشاهدات الوضع الراهن الأغلبية العظمى من المشاهدات. أكثر من ٧٦٪ من مجموع العينة. أما مشاهدات الإصلاح فتمثل ١٥٪ من العينة، ومشاهدات الإصلاح الكبير ٥٪ منها. وكانت مشاهدات الارتداد نادرة نسبيا في العينة، ومشاهدات الارتداد الكبير أكثر ندرة. حيث اقتصرَت المشاهدات المصنفة تحت فئة الارتداد الكبير على مشاهدين هما الأرجنتين في ١٩٨٢ وفنزويلا في ١٩٩٤.

وفي المناطق الجغرافية الكبرى، كان الأغلب هو تحرير القطاعات المالية في نفس الوقت تقريبا وبطريقة تكاد تكون واحدة (راجع الشكل البياني، اللوحة السفلى). فعلى سبيل المثال، تركزت معظم الإصلاحات في أمريكا اللاتينية حول أواخر الثمانينات وأوائل التسعينات، باستثناء الإصلاحات المبكرة في كل من الأرجنتين وشيلي خلال السبعينات. كذلك يتضح من الاستثناءين المذكورين أن الإصلاح ليس مسيرة متواصلة إلى الأمام؛ فقد عدل البلدان عن إصلاحات سياساتهما السابقة أثناء أزمة الديون في الفترة ١٩٨٢-١٩٨٣.

ولكن عملية التحرير المالي في شرق آسيا كانت أكثر تدرجا من ذلك بكثير. فقد خططت اقتصادات شرق آسيا خطوات صغيرة لتحقيق الانفتاح في قطاعاتها المالية إبان أوائل الثمانينات؛ وفي معظم الحالات، امتدت عملية الإصلاح طوال عقد كامل. وفي بلدان جنوب آسيا، أجريت الإصلاحات منذ أوائل التسعينات وحتى أواسطها، باستثناء سري لانكا التي أجرت عملية إصلاح كبرى في عام ١٩٧٨؛ غير أن القطاعات المالية في جنوب آسيا ظلت مقيدة تقييدا جزئيا على الأقل حتى في نهاية فترة العينة.

وكانت أربعة من البلدان الصناعية التي شملتها الدراسة - هي كندا وألمانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة - قد حررت بالفعل جانبا كبيرا من قطاعاتها المالية في بداية فترة العينة. أما بقية البلدان الأعضاء في «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي» فقد بدأت بنظم مالية مقيدة نسبيا ولكنها شرعت في تحريرها بالتدريج في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات؛ وقد أصبحت قطاعاتها المالية حاليا على درجة كبيرة من التحرر أو متحررة بالكامل. وكانت نيوزيلندا هي البلد الوحيد الذي اعتمد منهج الإصلاح دفعة واحدة، حيث أجرت معظم إصلاحاتها المالية في الفترة ١٩٨٤-١٩٨٥. (بالنسبة للمجموعات الإقليمية، أدخلنا اثنين من البلدان الأعضاء في «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي»، هما كوريا والمكسيك، ضمن إقليم كل منهما وليس مع مجموعة البلدان الأعضاء في المنظمة).

وقد أتاحت قاعدة البيانات التي أعدناها مزيدا من الرؤى المتعمقة عند تحليلها من زاوية أخرى - أي من زاوية الاقتصاد السياسي للإصلاح. وكانت نقطة البداية

للتحليل الذي أجريناه هي اعتبار أن الوضع الراهن سوف يستمر ما دام القائمون على تحديد توقيت الإصلاحات ومدى سرعتها يرون في الإبقاء عليه من المزايا ما يفوق التكاليف المصاحبة له. وقد بحثنا من هذا المنظور أثر المسببات المختلفة الثلاثة التي حددتها الدراسات المتخصصة وأوردنا وصفا لها في موضع سابق - وهي الصدمات، والتعلم من التجارب السابقة، وأيديولوجية الحكومة ومؤسساتها وهيكلها.



الاستجابة للصدمات

الصدمات هي أحداث تقع مرة واحدة فيترتب عليها تعديل توافقي شبه فوري في قوى صنع القرار - كأن تتقلد زمام السلطة حكومة جديدة، أو تحدث تغييرات في الاقتصاد العالمي، أو تفرض شروط من المؤسسات المالية الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي على البلدان الساعية إلى الاقتراض.

وحسب ما يطلق عليه اسم «فرضية شهر العسل» (Honeymoon Hypothesis) المطروحة في دراسات سابقة، يمكن أن نتوقع إجراء إصلاحات في السياسات المتبعة عند بداية الدورة الانتخابية، أي فور تنصيب حكومة جديدة، وليس بعد ذلك حين تسعى فيه الحكومة القائمة إلى إعادة انتخابها - لا سيما إذا كان الإصلاح سيؤتي ثماره في الأجل الطويل ولكن تأثير تكاليفه سيظهر في الأجل القصير. غير أن الأدلة على ذلك تنسم بالتباين. فصحيح أن الميل لإبقاء الوضع الراهن يشهد تراجعاً كبيراً خلال العام الأول من تولي الحكومات الجديدة، مثلما يتبين من انخفاض مشاهدات الوضع الراهن في تلك الفترات من ٧٨٪ إلى ٧٠٪ (انظر الجدول ١)، كما تحدث زيادة ملحوظة في احتمالات الإصلاح واسع النطاق. غير أن تغيير الحكومة يمكن أن يؤدي أيضاً إلى ارتداد مسيرة التحرير - كما حدث في الأرجنتين وبوليفيا والبرازيل على سبيل المثال في الفترة ١٩٧٣-١٩٩٦، حين اعتمد الزعماء الديمقراطيون الجدد سياسات توسعية عقب توليهم مقاليد الحكم، مما تسبب في تأخير الإصلاح اللازم. وعلى العكس من ذلك، لا يكون الإصلاح المالي مرجح الحدوث في فترات التغيير السياسي الجذري، مثل الانقلابات العسكرية وفرض الأحكام العرفية أو إلغائها. وقد أظهر المؤشر بالفعل زيادة طفيفة في التكرار النسبي لمشاهدات الوضع الراهن خلال تلك الفترات.

ويوضح الجدول ٢ (صفحة ٨) تأثير أزمات ميزان المدفوعات، والأزمات المصرفية، وفترات الكساد (حسب تعريفها البسيط بأنها النمو الاقتصادي السالب)، ومعدل

الجدول ١ - أثر السياسات والأوضاع السياسية على الإصلاح المالي (%)

تغيير سياسي جذري؟	أول عام في الحكم؟			تغيير سياسي جذري؟	
	لا	نعم		لا	نعم
إصلاح كبير	٣,٩	٩,٨	إصلاح كبير	٥,٢	٣,٩
إصلاح	١٥,٤	١٥,٣	إصلاح	١٥,٤	١٥,٤
الوضع الراهن	٧٧,٧	٦٩,٩	الوضع الراهن	٧٦,٠	٧٨,٩
ارتداد	٣,٠	٣,٧	ارتداد	٣,٢	١,٩
ارتداد كبير	٠,٠	١,٢	ارتداد كبير	٠,٣	٠,٠
المجموع	١٠٠,٠	١٠٠,٠	المجموع	١٠٠,٠	١٠٠,٠
كاي تربيع بطريقة بيرسون:	١٢,٥٢		كاي تربيع بطريقة بيرسون:	٠,٠٤	
الاحتمال:	٠,٠١		الاحتمال:	١,٠٠	

التضخم المرتفع (المعروف بأنه معدل التضخم السنوي الذي يتجاوز ٥٠٪). ويلاحظ انخفاض التكرار النسبي لمشاهدات الوضع الراهن في الفترات التي يقع فيها أي من هذه الأحداث الاقتصادية السلبية الأربعة. غير أن مدى التغيير في السياسات، وحتى اتجاه هذا التغيير، يختلفان باختلاف طبيعة الأزمة. ففي أزمات ميزان المدفوعات، تزداد احتمالات الإصلاح الكبير من ٣,١٪ إلى ٩,٧٪. وعلى العكس من ذلك، تنخفض هذه الاحتمالات في الأزمات المصرفية من ٥,٥٪ إلى ٢,٦٪، كما يرتفع معدل حدوث الارتدادات (الكبيرة منها أو الصغيرة) من ٢,٣٪ إلى ٩,٥٪. أما فترات الكساد ومعدل التضخم المرتفع فيؤديان إلى زيادة احتمالات كل من الإصلاحات والارتدادات. وإلى جانب الأزمات، نجد أن المؤثرات الخارجية كالتغيرات التي تطرأ على الاقتصاد العالمي - ومنها الارتفاعات أو الانخفاضات في أسعار الفائدة العالمية - يمكن أن تؤثر على توازن قوى صنع القرار وإحداث اختلال في الوضع الراهن. فعند انخفاض أسعار الفائدة العالمية، على سبيل المثال، تصبح إمكانية الحصول على رأس المال بأسعار زهيدة من المصادر الدولية بمثابة حافز قوي وراء الإصلاح، حيث توفر الدعم للإصلاحيين وتعزز احتمالات تحرير الإصلاحات. وبالعكس، عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، يتراجع حافز الإصلاح، إلا في البلدان الحريصة على إرسال إشارات تفيد بالتزامها بالتحرير (على أمل جذب الاستثمارات في المستقبل)، وذلك بالحفاظ على الانفتاح حتى وإن كانت أسعار الفائدة العالمية مرتفعة.

الجدول ٢- الإصلاح في ظروف الأزمة
(%)

أزمة مصرفية؟			أزمة في ميزان المدفوعات؟		
نعم	لا		نعم	لا	
٢,٦	٥,٥	إصلاح كبير	٩,٧	٣,١	إصلاح كبير
١٣,٠	١٥,٨	إصلاح	١٥,٨	١٥,٢	إصلاح
٧٤,٨	٧٦,٤	الوضع الراهن	٧٠,٥	٧٨,٧	الوضع الراهن
٧,٨	٢,٣	ارتداد	٣,٢	٣,١	ارتداد
١,٧	٠,٠	ارتداد كبير	٠,٨	٠,٠	ارتداد كبير
١٠٠,٠	١٠٠,٠	المجموع	١٠٠,٠	١٠٠,٠	المجموع
١٥,٤٠		كاي تربيع بطريقة بيرسون:	١٦,٩٥		كاي تربيع بطريقة بيرسون:
٠,٠٠		الاحتمال:	٠,٠٠		الاحتمال:
تضخم مرتفع (%٥٠ >)			كساد؟		
نعم	لا		نعم	لا	
٧,٦	٤,٨	إصلاح كبير	٤,٩	٥,١	إصلاح كبير
١٤,١	١٥,٦	إصلاح	١٨,٦	١٤,٩	إصلاح
٧٠,٧	٧٦,٩	الوضع الراهن	٦٩,٦	٧٧,١	الوضع الراهن
٥,٤	٢,٨	ارتداد	٤,٩	٢,٨	ارتداد
٢,٢	٠,٠	ارتداد كبير	٢,٠	٠,٠	ارتداد كبير
١٠٠,٠	١٠٠,٠	المجموع	١٠٠,٠	١٠٠,٠	المجموع
١٠,٢٢		كاي تربيع بطريقة بيرسون:	٨,٧٩		كاي تربيع بطريقة بيرسون:
٠,٠٤		الاحتمال:	٠,٠٧		الاحتمال:

وقد تتمكن المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي من تشجيع عملية الإصلاح (انظر الجدول ٣). فأنشطة هذه المؤسسات يمكن أن تسهم في تعزيز فعالية "الأطراف الخارجية" المحلية. أي الأطراف المؤيدة للإصلاح ولكنها ضعيفة التأثير في العملية السياسية. ومن هذه الأطراف الخارجية المجموعات غير القادرة على الاقتراض وأصحاب المدخرات الذين يحققون عائدا منخفضا على أصولهم المالية. ومن صالح هذه الأطراف أن ينشأ زخم خارجي دافع للإصلاح قد يتمثل في شرط تفرضه مؤسسة مالية دولية في مقابل الإقراض أو مشورة يقدمها استشاريون خارجيون من مؤسسات متعددة الجنسيات وجامعات ومستودعات فكر، إضافة إلى المواطنين الذين سبق لهم

الجدول ٣- أثر البرامج المدعمة بموارد الصندوق على الإصلاح

برنامج مدعم بموارد الصندوق؟		
نعم	لا	
٦,٦	٤,٦	إصلاح كبير
١٨,٣	١٤,٤	إصلاح
٧٣,٢	٧٧,٢	الوضع الراهن
١,٩	٣,٦	ارتداد
٠,٠	٠,٣	ارتداد كبير
١٠٠,٠	١٠٠,٠	المجموع
	٣,٤٢	كاي تربيع بطريقة بيرسون:
٠,٤٩	الاحتمال:	

العمل مع هذه المنظمات. وقد أسهمت هذه القوى الخارجية بدور بارز في العديد من تجارب الإصلاح الداخلة في عينة دراستنا.



ديناميكية التعلم

تركز نظرية الاقتصاد السياسي على الأهمية التي تعلق على عنصر عدم اليقين بشأن نتائج الإصلاح. فالأفراد أو مجموعات أصحاب المصلحة، ما لم يكن واضحا لديهم من منهم المستفيد، قد يعارضون التغيير حتى وإن كان مثاليا من الناحية الاجتماعية ويُتوقع أن يعود بالنفع على الأغلبية. وحتى مع احتمال استفادة بعض المؤسسات المالية القائمة بعد التحرير، فإن عدم التيقن من هوية الأطراف الفائزة والخاسرة قد يسفر عن معارضة القطاع المالي بالكامل لعملية الإصلاح.

ولكن ما هي آليات اكتشاف هذه المعلومات، ولماذا ينتهي الأمر بتقبل تغيير الوضع الراهن وإجراء الإصلاحات؟ وهنا يكتسب التعلم عن طريق تراكم المعلومات الجديدة أهمية خاصة. فإذا كان الإصلاح عملية متعددة المراحل، فقد يسهم الإصلاح المبكر في مساعدة المجموعات صاحبة المصلحة على تقدير ما إذا كان ينتظر لها الفوز أم الخسران. وهكذا نجد أن من كانوا يعارضون الإصلاح في السابق يصبحون في بعض الأحيان أكبر المؤيدين لمواصلة السير على ذات المسار.

وغالبا ما يتم تحييد المعارضة السياسية القوية للإصلاح بعد أن يحقق برنامج الإصلاح نجاحا مبدئيا. وإذا تحققت بعد ذلك مكاسب اقتصادية إضافية بفضل اتخاذ

تدابير أخرى على مستوى السياسات (وتوافر قدر من حسن الحظ)، فمن الممكن أن تشدد قوة التأييد للإصلاحات وتضعف المعارضة لها. وهنا تنشأ مصالح جديدة ترجح كفة السياسات الاقتصادية المعدلة.

وقد يتحقق التعلم أيضا - وتتعاقب الإصلاحات - إذا كانت الخبرات الفنية أو الإدارية اللازمة غير متوافرة في البداية ثم تراكمت فيما بعد بشكل تدريجي. وفي مثل هذه الظروف، قد يتطلب الأمر إطالة مدة التنفيذ في برامج الإصلاح متعددة المراحل. وبفضل الخبرة المكتسبة من الإصلاحات المبدئية، يصبح تنفيذ الإصلاحات اللاحقة أكثر سهولة.

وتشير الدراسات الاستقصائية الأخيرة التي تناولت الإصلاح من منظور الاقتصاد السياسي - وتعرضت لانتشار الديمقراطية - إلى تركيز الإصلاحات حول مناطق يعينها خلال نفس الفترة، وهو ما يفيد بأن البلدان يمكن أن تتعلم من «نظيراتها» - البلدان المجاورة ذات الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المشابهة والخبرات المشتركة. كذلك توجد أدلة قوية على تنافس بلدان المنطقة الواحدة للحصول على رأس المال المخاطر من نفس مجمع الأموال الدولي، مما قد يشكل زخما وراء الإصلاح.

وقد أجرينا تقييما لمدى أهمية عملية التعلم عن طريق تحديد ما إذا كان توزيع التغييرات التي تطرأ على السياسات يختلف باختلاف مستوى التحرير المالي في البلد المعني. وقد نستخلص من ذلك وجود علاقة سالبة، لأن البلدان ذات القطاعات المالية المقيدة بشدة تمتلك أكبر إمكانات التحرير، بينما تمتلك الاقتصادات المتحررة إمكانات أقل في هذا المجال؛ ولكن هذا غير صحيح. فغالبا ما يظل التقيد دون تغيير في البلدان ذات النظم المالية المقيدة بشدة، مثلما يتبين من الارتفاع الكبير في نسبة مشاهدات الوضع الراهن. ولكن هذه البلدان تشهد زيادة كبيرة في احتمالات مواصلة الإصلاح إذا ما حققت درجة من التحرير المبدئي. وتكون احتمالات الإصلاح أكبر بكثير في البلدان التي تقع قطاعاتها المالية في نطاق التحرير المتوسط - أي أنها إما تكون مقيدة جزئيا أو متحررة إلى حد كبير. وبالمطابق فإن احتمالات مواصلة الإصلاح تكون أقل في البلدان التي تتمتع قطاعاتها المالية بدرجة عالية من التحرر. غير أنه من الجدير بالذكر في هذا الصدد أن الارتداد عن مسار الإصلاح لا يحدث في أي بلد يتحقق له التحرير الكامل.

وتؤيد العلاقة بين مستوى التحرير المالي ومعدل حدوث الإصلاح الفكرة القائلة بأن التعلم يخلق ديناميكية للاستمرار الذاتي في عملية الإصلاح. ولا يتعين إجراء جميع الإصلاحات في نفس الوقت بالضرورة - فحتى الإصلاحات الصغيرة تعتبر انتصارا، لأنها تحمل في طياتها بذور الإصلاحات المستقبلية.



الأيدولوجية والمؤسسات والهيكل

وختاماً، يعتقد بعض الاقتصاديين بأن الإصلاحات يمكن أن ترتفع بأيدولوجية الحكومة أو مؤسساتها أو هيكلها الاقتصادي والسياسي. وتغطي هذه الفئة من مسببات التحرير التوجه السياسي للأحزاب الحاكمة، وأشكال الحكومة (كأن تكون رئاسية أو برلمانية على سبيل المثال)، والقواعد الانتخابية، والنظم القانونية، ومدى انفتاح البلد المعني لرؤوس الأموال والتجارة الدوليين.

وفيما يتعلق بالأيدولوجية، يذهب الرأي السائد إلى أن الحكومات اليمينية تكون أكثر تقبلاً للإصلاحات التي تحبها الأسواق مثل إصلاحات التحرير المالي. غير أننا وجدنا العكس صحيحاً - حيث إن تكرار الحكومات اليسارية للتحرير كان أكبر من المشاهد في حالة الحكومات اليمينية. ومن التفسيرات الممكنة لهذه الظاهرة أن التفاعل بين أيدولوجية الأحزاب ومصادقيتها يتخذ أشكالاً طريفة. فإذا تذر على الناخبين معرفة ما إذا كانت سياسات الحكومة مدفوعة بالاعتبارات الاجتماعية أم بمجرد الخيارات الأيدولوجية التي يفضلها الساسة، فإن إصلاحات السياسات تكتسب مصداقية أكبر إذا اضطلعت بها الأحزاب السياسية المعروفة اعتناقها لأيدولوجيات تناهض هذه الإصلاحات. فعلى سبيل المثال، تمكنت حكومة حزب العمل المؤيدة للإصلاح من تنفيذ برنامج للتحرير الاقتصادي العاجل عند اعتلائها السلطة في نيوزيلندا أثناء أزمة العملة التي وقعت في عام ١٩٨٤.

وقد ذهب بعض الاقتصاديين إلى أن أشكال الحكومة الرئاسية تستطيع التغلب على المآزق الناشئ عن تضارب المصالح والانطلاق في مسار الإصلاح بسهولة أكبر من الحكومات البرلمانية. وبينما شدد اقتصاديون آخرون على أهمية النظم القانونية، أكد سواهم أن المعارضة الداخلية للتحرير تكون أضعف في الاقتصادات الأكثر انفتاحاً للاستثمار والتجارة الدوليين، نظراً لقوة احتمالات الكسب من الفرص الجديدة.

وبينما يمكن أن يتأثر اتجاه الإصلاح على المدى الطويل بعنصري الأيدولوجية والهيكل، فإن السؤال الذي يظل مطروحاً هو ما إذا كانت هذه القوى المهيمنة قد غيرت ديناميكية إصلاح القطاع المالي المشاهدة في الربع الأخير من القرن العشرين. فهل كانت الفترة طويلة بالقدر الكافي؟ أو هل كانت هناك أيدولوجية مشتركة وراء الفروق الواضحة التي تضافرت مع قوى العولمة فدفعت صانعي السياسات نحو الإصلاحات؟ وقد تبين لنا أنه لا يوجد شكل معين من أشكال الحكومة يرجح له أن يبادر بالإصلاح أكثر من غيره. كذلك لم يتضح وجود علاقة ذات دلالة بين النظم القانونية والإصلاح المالي. وبالنظر إلى العينة ككل، لم نتبين وجود علاقة دالة بين التحرير والانفتاح

للتجارة والاستثمار الأجنبي، ولكن تقسيم العينة إلى عينات فرعية أوضح أن الانفتاح كان وثيق الارتباط بالتحريك في البلدان شديدة التقييد ولكنه كان أقل ارتباطاً به في البلدان الأكثر تحركاً. وقد ارتبط الانفتاح التجاري أيضاً بزيادة الميل نحو خصخصة البنوك.



الدروس المستخلصة من التحريك

من هنا يمكن استنتاج أن عملية التحريك جاءت نتاجاً لاقتئان التغيرات المنفصلة بالتعلم التدريجي. ولما كانت انتكاسات عملية التحريك الناجمة عن الصدمات تكاد تعادل في تكرارها ما أسفرت عنه هذه الصدمات من تدابير إصلاحية، فقد كان التعلم - سواء من الإصلاحات الناجمة على الجبهة المحلية أو من مشاهدة تجارب البلدان المجاورة - عنصراً ضرورياً في الحفاظ على الديناميكية التي دعمت انتشار الإصلاح على نطاق واسع. وقد خلصت تحليلاتنا الإحصائية إلى الاستنتاجات الخمسة التالية عن ديناميكية الإصلاح:

١- البلدان الأشد تقييداً لقطاعاتها المالية كانت احتمالات استمرار أوضاعها دون تغيير أكبر مما هو الحال في البلدان الأخرى. غير أن احتمالات مواصلة الإصلاح كانت أكبر بكثير في حالة البلدان التي أصبحت أقل تقييداً لقطاعاتها المالية ولو بقدر طفيف عقب تنفيذ بعض الإصلاحات المبدئية.

وهناك عدة طرق لتفسير طابع الاستمرار الذاتي الذي يميز الإصلاحات. فالإصلاحات المبدئية كانت تعمل في الغالب على دعم المستفيدين منها (والساعين لحشد التأييد لها) مقارنة بمعارضيه. وربما تكون الإصلاحات المبدئية قد تسببت أيضاً في بعض التغيرات التي استلزمت مزيداً من الإصلاح. واليابان هي مثال مثير للاهتمام في هذا الخصوص، حيث نشأ زخم الإصلاح المبدئي في السبعينات مع الحاجة إلى تمويل العجوزات الضخمة في مآليتها العامة. وأدى ذلك إلى تطوير سوق السندات الحكومية التي أوجدت بدورها الطلب على مزيد من الانفتاح في سوق سندات الشركات. ومع نمو سوق سندات الشركات، ضاعمت على البنوك التجارية المحظور عليها المشاركة في هذه السوق كثيراً من الفرص لتحقيق إيرادات ضخمة. وفي النهاية، اضطرت الحكومة إلى تحرير النطاق الذي تغطيه أنشطة البنوك - وهو ما يعد مثلاً للإصلاحات التي تتم في أحد المجالات فتستتبع مزيداً من الإصلاح في مجالات أخرى.

٢- التأثيرات الإقليمية كانت مهمة. فقد كانت الضغوط الدافعة إلى تحرير النظم في بلدان منطقة ما تزداد كثافة مع اشتداد تقييد نظمها المالية مقارنة بالبلد الرائد

في نفس المنطقة. ويرجع ذلك في جانب منه إلى السمات المتشابهة بين بلدان المنطقة الواحدة وأرجحية اعتمادها أهدافا متماثلة وتنافسها على رأس المال من نفس مجمع الأموال الدولي. وقد ازداد تأثير هذا التنافس بمرور الوقت مع ارتفاع مستوى التحرير.

٣- الأزمات التي فرضت تحديا خطيرا على الوضع الراهن هي التي كانت الدافع وراء اتخاذ إجراءات للتصدي لها. فسرعان ما كانت الضغوط تتصاعد لاتخاذ الإجراء الملائم إذا ما اتضح أي انحراف عن المسار الصحيح. غير أن أنواع الأزمات المختلفة تمخضت عن آثار شديدة الاختلاف إلى درجة تثير الاستغراب. فعلى سبيل المثال، أدت أزمات ميزان المدفوعات إلى زيادة احتمالات الإصلاح، بينما أدت الأزمات المصرفية إلى تثبيط الإصلاح. أو حتى الارتداد عن مساره. وغالبا ما كان تأميم البنوك أثناء الأزمة المصرفية أو في أعقابها يتسبب في انتكاسة تصيب الإصلاح. وإضافة لذلك، ونظرا لأن الأزمات المصرفية سلطت الأضواء على هشاشة القطاع المصرفي، فلم يكن من الغريب أن تحجم الحكومات عن الدفع بقوة في اتجاه الإصلاحات التي كان من شأنها زيادة تقليص قيم البنوك على المدى القصير. وبدلا من ذلك، كانت الحكومات على استعداد لمنح حوافز من قبيل سلطة الاحتكار المؤقتة في سعيها لتسوية أزماتها المصرفية عن طريق تشجيع البنوك القوية على تملك البنوك الضعيفة.

٤- الإصلاحات بدت تابعة لأنواع معينة من الأحداث. فعلى سبيل المثال، كان الأرجح للحكومات الجديدة أن تقوم بإصلاحات في العام الأول من توليها السلطة، وهو الأثر الذي اتسم بأقصى درجات القوة في البلدان ذات القطاعات المالية المقيدة. كذلك كانت خطى الإصلاح تتسارع عقب انخفاض أسعار الفائدة الأمريكية، وتراجع عند ارتفاع هذه الأسعار. ويبدو أن الشروط المصاحبة لبرامج التصحيح الهيكلي الممولة من صندوق النقد الدولي كان تأثيرها قويا في البداية في البلدان ذات النظم المالية المقيدة نسبيا، ولكن هذا التأثير كان يتضاءل مع مرور الوقت.

٥- من بين العوامل القطرية مثل الأيديولوجية السياسية والهيكل الاقتصادي، كان الانفتاح للاستثمار الأجنبي والتجارة الخارجية هو العامل الوحيد الذي أثر على وتيرة الإصلاح، مفضيا إلى تنشيط الإصلاحات في البلدان ذات النظم المالية المقيدة نسبيا. ولم تكن الحكومات اليمينية أكثر تركيزا على الإصلاح من الحكومات اليسارية. بل إن احتمالات مبادرة الحكومات اليسارية بالإصلاح كانت أكبر بقليل مما هو الحال مع الحكومات اليمينية، وإن لم يكن الفارق بينهما ملحوظا. كذلك لم يتأثر الإصلاح بالعوامل الستاتيكية مثل نظام الحكم أو النظام القانوني.

مؤشر التحرير المالي لعدد ٣٥ اقتصادا، ١٩٧٣-١٩٩٦
(صفر - اقتصاد مقيد تماما: ١٨ - اقتصاد متحرر تماما)

شرق آسيا

مقاطعة تايبوان	سنغافورة	الفلبين	ماليزيا	كوريا	إندونيسيا	تايلند
٠	١٥	٣	٧	٠	١	١٩٧٣
٠	١٥	٣	٧	٠	١	١٩٧٤
٠	١٥	٣	٥	٠	١	١٩٧٥
٠	١٥	٣	٦	٠	١	١٩٧٦
٠	١٥	٣	٦	٠	١	١٩٧٧
٠	١٦	٣	٩	٠	١	١٩٧٨
٠	١٦	٣	٩	٠	١	١٩٧٩
٠	١٦	٦	١٠	٠	١	١٩٨٠
٠	١٦	٦	١٠	٣	١	١٩٨١
٠	١٦	٦	١٠	٦	١	١٩٨٢
٠	١٦	٨	١٠	٦	٤	١٩٨٣
٠	١٦	٨	١٠	٧	٤	١٩٨٤
٠	١٦	٨	٩	٨	٤	١٩٨٥
٠	١٦	٨	٩	٩	٤	١٩٨٦
١	١٦	٨	١٢	٩	٤	١٩٨٧
١	١٦	٨	١٢	٩	٨	١٩٨٨
٤	١٦	٩	١٣	٨	٩	١٩٨٩
٤	١٦	٩	١٣	٨	٨	١٩٩٠
٤	١٦	٩	١٣	١٠	٩	١٩٩١
٦	١٦	١٠	١٣	١٠	١٠	١٩٩٢
٦	١٦	١٠	١٣	١٠	١٠	١٩٩٣
٦	١٦	١٠	١٢	١٠	١٠	١٩٩٤
٦	١٦	١١	١٢	١٠	١٠	١٩٩٥
٦	١٦	١١	١٢	١٠	١١	١٩٩٦

مؤشر التحرير المالي لعدد ٣٥ اقتصادا (تابع)

جنوب آسيا					
بنغلاديش	الهند	نيبال	باكستان	سري لانكا	
٠	٠	١	٢	٠	١٩٧٣
٠	٠	٠	٢	٠	١٩٧٤
٠	٠	٠	٠	٠	١٩٧٥
٠	٠	٠	٠	٠	١٩٧٦
٠	٠	٠	٠	١	١٩٧٧
٠	٠	٠	٠	٦	١٩٧٨
٠	٠	٠	٠	٦	١٩٧٩
٠	٠	٠	٠	٧	١٩٨٠
٠	٠	٠	٠	٧	١٩٨١
٠	٠	٠	٠	٧	١٩٨٢
٢	٠	١	٠	٧	١٩٨٣
٢	٠	١	٠	٧	١٩٨٤
٢	٠	١	٠	٧	١٩٨٥
٢	٠	٢	٠	٧	١٩٨٦
٢	٠	٢	٠	٧	١٩٨٧
٢	٠	٢	٠	٨	١٩٨٨
٣	٠	٤	٠	٧	١٩٨٩
٤	٠	٤	١	٧	١٩٩٠
٦	١	٤	٤	٧	١٩٩١
٧	٤	٤	٥	٧	١٩٩٢
٧	٦	٤	٥	٨	١٩٩٣
٨	٦	٦	٨	٩	١٩٩٤
٧	٦	٦	١٠	٩	١٩٩٥
٧	٦	٦	١٠	٩	١٩٩٦

مؤشر التحرير المالي لعدد ٣٥ اقتصادا (تابع)

أمريكا اللاتينية							
الأرجنتين	البرازيل	شيلي	كولومبيا	المكسيك	بيرو	فنزويلا	
٠	١	٠	٣	٣	٠	٢	١٩٧٣
٠	١	٨	٤	٤	٠	٢	١٩٧٤
٠	١	٩	٣	٤	٠	٢	١٩٧٥
٠	٣	١١	٣	٤	٠	٢	١٩٧٦
١١	٣	١١	٣	٤	٠	٢	١٩٧٧
١١	٣	١٢	٣	٤	٠	٢	١٩٧٨
١١	١	١٤	٣	٤	٠	٢	١٩٧٩
١١	١	١٤	٤	٤	٠	٢	١٩٨٠
١١	٢	١٤	٤	٤	٠	٢	١٩٨١
٣	٢	١٣	٣	٢	٠	٢	١٩٨٢
٣	٢	١٢	٣	٢	٠	٢	١٩٨٣
٣	٢	١٣	٣	٢	٠	٢	١٩٨٤
٣	٢	١٥	٣	٢	٠	٢	١٩٨٥
٣	٢	١٥	٣	٢	٠	٢	١٩٨٦
٥	٢	١٥	٣	٢	٠	٢	١٩٨٧
٦	٤	١٥	٣	٣	٠	٢	١٩٨٨
٦	٥	١٥	٣	٩	٠	٤	١٩٨٩
٦	٥	١٥	٤	٩	٠	٤	١٩٩٠
٦	٦	١٥	١٠	١٢	٥	٨	١٩٩١
١٢	٦	١٥	١٠	١٢	١١	٨	١٩٩٢
١٢	٦	١٥	٩	١٢	١٣	٨	١٩٩٣
١٢	٦	١٥	٩	١٢	١٣	٣	١٩٩٤
١٢	٧	١٥	٩	١٢	١٣	٣	١٩٩٥
١٢	٨	١٥	٩	١٣	١٣	٨	١٩٩٦

مؤشر التحرير المالي لعدد ٣٥ اقتصادا (تابع)						
إفريقيا ومنطقة الشرق الأوسط						
مصر	غانا	إسرائيل	المغرب	جنوب إفريقيا	زيمبابوي	
١٩٧٣	١	٠	٥	١	٧	٢
١٩٧٤	١	٠	٥	١	٧	٢
١٩٧٥	١	٠	٥	١	٧	٢
١٩٧٦	١	٠	٥	١	٥	٢
١٩٧٧	١	٠	٧	١	٥	٢
١٩٧٨	١	٠	٧	١	٥	٢
١٩٧٩	١	٠	٥	١	٥	٢
١٩٨٠	١	٠	٥	١	١١	٢
١٩٨١	١	٠	٥	١	١١	٢
١٩٨٢	١	٠	٥	١	١١	٢
١٩٨٣	١	٠	٣	١	١٣	٢
١٩٨٤	١	٠	٣	١	١٣	٢
١٩٨٥	١	٠	٣	١	١٢	٢
١٩٨٦	١	٠	٣	١	١٢	٢
١٩٨٧	١	٢	١٠	١	١٢	٢
١٩٨٨	١	٣	١٠	١	١٢	٢
١٩٨٩	١	٤	١٠	٢	١٢	٢
١٩٩٠	١	٤	١١	٢	١٣	٥
١٩٩١	٩	٥	١١	٣	١٤	٥
١٩٩٢	٩	٥	١١	٣	١٤	٥
١٩٩٣	٩	٦	١٢	٧	١٤	٦
١٩٩٤	٩	٧	١٢	٨	١٤	٨
١٩٩٥	٩	٨	١٢	٨	١٧	٨
١٩٩٦	١٠	٨	١٢	١١	١٧	٨

مؤشر التحرير المالي لعدد ٣٥ اقتصادا (تتمة)

بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي

الولايات المتحدة	تركيا	نيوزيلندا	اليابان	إيطاليا	ألمانيا	المملكة المتحدة	فرنسا	كندا	أستراليا	
١٣	١	٢	٤	٥	١٦	١٢	٥	١٥	٠	١٩٧٣
١٤	١	٢	٤	٥	١٦	١٢	٥	١٥	٠	١٩٧٤
١٤	١	٢	٤	٦	١٦	١٢	٥	١٥	٠	١٩٧٥
١٤	١	٤	٤	٦	١٦	١٢	٥	١٥	٠	١٩٧٦
١٤	١	٤	٤	٦	١٦	١٢	٥	١٥	٠	١٩٧٧
١٤	١	٤	٤	٦	١٦	١٢	٥	١٥	٠	١٩٧٨
١٤	١	٤	٦	٦	١٦	١٤	٥	١٥	٠	١٩٧٩
١٥	٦	٤	٧	٦	١٦	١٥	٥	١٦	٠	١٩٨٠
١٥	٦	٢	٧	٦	١٦	١٧	٥	١٦	١	١٩٨١
١٦	٦	٢	٧	٦	١٦	١٧	٤	١٦	٣	١٩٨٢
١٦	٥	٢	٧	٨	١٦	١٧	٤	١٦	٣	١٩٨٣
١٦	٥	١٠	٩	٨	١٦	١٧	٧	١٦	٦	١٩٨٤
١٦	٥	١٣	١٠	٨	١٦	١٧	٩	١٦	٩	١٩٨٥
١٦	٧	١٤	١٠	٦	١٦	١٨	١٢	١٦	٩	١٩٨٦
١٦	٨	١٥	١٠	٦	١٦	١٨	١٣	١٦	١١	١٩٨٧
١٦	٩	١٥	١٠	٨	١٦	١٨	١٣	١٦	١٣	١٩٨٨
١٦	١٣	١٦	١٠	٩	١٦	١٨	١٣	١٦	١٣	١٩٨٩
١٦	١٢	١٦	١٠	١٢	١٦	١٨	١٣	١٦	١٣	١٩٩٠
١٦	١٢	١٦	١١	١٢	١٦	١٨	١٣	١٧	١٣	١٩٩١
١٦	١٢	١٨	١١	١٣	١٦	١٨	١٣	١٨	١٤	١٩٩٢
١٦	١٢	١٨	١٣	١٥	١٧	١٨	١٤	١٨	١٤	١٩٩٣
١٧	١٢	١٨	١٣	١٥	١٧	١٨	١٤	١٨	١٧	١٩٩٤
١٧	١٢	١٨	١٤	١٥	١٧	١٨	١٤	١٨	١٧	١٩٩٥
١٧	١٢	١٨	١٣	١٥	١٧	١٨	١٤	١٨	١٧	١٩٩٦

سلسلة قضايا اقتصادية

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer*. Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*. 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work*. C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets*. Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows*. Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits*. Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications*. Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth*. Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring*. Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie. 1999.
18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade*. Oleh Havrylyshyn and Donal McGettigan. 1999.
19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen and Donald Mathieson. 1999.

20. *Job Creation: Why Some Countries Do Better*. Pietro Garibaldi and Paolo Mauro. 2000.
21. *Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF*. Thomas Wolf and Emine Gürgen. 2000.
22. *The Challenge of Predicting Economic Crises*. Andrew Berg and Catherine Pattillo. 2000.
23. *Promoting Growth in Sub-Saharan Africa: Learning What Works*. Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis, and Dhaneshwar Ghura. 2000.
24. *Full Dollarization: The Pros and Cons*. Andrew Berg and Eduardo Borensztein. 2000.
25. *Controlling Pollution Using Taxes and Tradable Permits*. John Norregaard and Valérie Reppelin-Hill. 2000.
26. *Rural Poverty in Developing Countries: Implications for Public Policy*. Mahmood Hasan Khan. 2001.
27. *Tax Policy for Developing Countries*. Vito Tanzi and Howell Zee. 2001.
28. *Moral Hazard: Does IMF Financing Encourage Imprudence by Borrowers and Lenders?* Timothy Lane and Steven Phillips. 2002.
29. *The Pension Puzzle: Prerequisites and Policy Choices in Pension Design*. Nicholas Barr. 2002.
30. *Hiding in the Shadows: The Growth of the Underground Economy*. Friedrich Schneider with Dominik Enste. 2002.
31. *Corporate Sector Restructuring: The Role of Government in Times of Crisis*. Mark R. Stone. 2002.
32. *Should Financial Sector Regulators Be Independent?* Marc Quintyn and Michael W. Taylor. 2004.
33. *Educating Children in Poor Countries*. Arye L. Hillman and Eva Jenkner. 2004.
34. *Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?* Benedict Clements, Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen. 2005.
35. *Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?* Abdul Abiad and Ashoka Mody. 2005.



عبدول أبيض: يعمل اقتصاديا في الإدارة الأوروبية بصندوق النقد الدولي. وقد شارك في إعداد هذه الدراسة أثناء فترة عمله في إدارة البحوث بالصندوق، حيث كان تركيزه منصبا على قضايا القطاع المالي. وهو حاصل على درجة الدكتوراه من جامعة بنسلفانيا.



أشوكا مودي: يعمل مديرا مساعدا في الإدارة الأوروبية بصندوق النقد الدولي. وله العديد من المؤلفات المنشورة في الدوريات الأكاديمية والمهنية، كما أعد وحرر العديد من الكتب عن قضايا التمويل والتنمية. وقبل التحاقه بالعمل في الصندوق، عمل فترة طويلة في البنك الدولي عُهد إليه في آخرها بإدارة تقرير تمويل التنمية العالمية. وكان قد سبق له العمل أيضا في Bell Laboratories التابعة لشركة AT&T وكأستاذ زائر في كلية وارتن بجامعة بنسلفانيا. وهو حاصل على درجة الدكتوراه من جامعة بوسطن.

ISBN 978-1-58906-484-3



9 781589 064843

**Financial Reform:
What Shakes It? What Shapes It? (Arabic)**