

الأزمة تلحق  
الضرر بآسيا

# التمويل والتنمية

www.imf.org/fandd

ديسمبر ٢٠٠٨

بلاشارد:

الطريق إلى استعادة  
الانتعاش

العريان يتحدث عن  
مفاتيح قطع الدائرة  
التي فشلت

صورة عن شيلر مؤلف  
كتاب «الوفرة الدولية»

تحليل ١٢٢ حالة  
كساد قومية

الأزمة في  
عيون التاريخ

## صدوع في النظام

الاقتصاد العالمي يتعرض

للضغط

Finance & Development, December 2008 - Arabic



MFIAA2008004



# التمويل والتنمية

التمويل والتنمية تصدر كل ثلاثة أشهر عن صندوق النقد الدولي. وقد طبعت النسخة العربية بمساعدة مالية من صندوق النقد العربى والصندوق العربى للإقتصاد والاجتماعى ديسمبر ٢٠٠٨ • المجلد ٤٥ • العدد ٤

## تحقيقات

### الاقتصاد العالمى يتعرض للضغط



- ٨ صدوع فى النظام  
إصلاح الاقتصاد العالمى المتضرر  
أوليفيير بلانشارد
- ١١ منع الأزمات فى المستقبل  
أولويات للإصلاح التنظيمى بعد الانهيار  
نويل ساكاسا
- ١٥ أزمة ينبغي تذكرها  
مبرر تحديث الإطار متعدد الأطراف  
محمد العريان
- ١٨ الأزمة فى عيون التاريخ  
الأزمة المالية الحالية أزمة ضارية، إلا أن التاريخ يبين السبيل إلى  
تجنب وقوع كساد عظيم آخر  
تشارلز كولينز
- ٢١ حلول ستوكهولم  
إن الدرس الحاسم من تجربة دول الشمال هو الحاجة إلى تدخل بارز  
من الدولة فى حل الأزمة  
ستيغان انجفز وجوران ليند
- ٢٤ الطريق إلى تحقيق الانتعاش: وجهة نظر من اليابان  
هناك حاجة إلى إستراتيجية لمسألتي السيولة والقدرة على السداد  
كينيث كانج ومرضى سيد  
عندما تتلاطم الأزمات
- ٢٦ حالات الركود المصحوبة بضوائق ائتمانية وكساد فى أسعار الأصول أعمق وأطول أمدا  
ستيغن كلايسن، م. ايهان كوزه، وماركو إي. تيرونيس
- ٢٩ لعبة اللحاق  
ارشانا كومار فى حوار مع مايكل سبينس ومحمود محبى الدين حول ما يجعل البلدان تنمو، فى أوقات  
الرخاء والشدة
- ٣٤ آسيا تتعرض لاختبار الاضطرابات المالية العالمية  
كيف ستتمكن آسيا من الصمود للعاصفة مع اتساع نطاق الأزمة المالية العالمية؟  
كينيث كانج وجاك مينيان
- ٣٧ ضمان الأمن الغذائى  
يتعين استكمال سياسات التجارة لكفالة توافر الأغذية للجميع  
ماروس إيفانيتش وويل مارتن
- ٤٠ الاستثمار الجدير بالجيران  
يستثمر منتجو البترول فى الخليج دولارات البترول فى  
بلدان أخرى فى الشرق الأوسط - وهو اتجاه يجب أن  
يستمر حتى لو انخفضت أسعار البترول  
محمود محبى الدين

## المرحلة التالية من الأزمة

لاستخدام التوسع المالي الموجه جيدا في الأجل القصير لحفز النمو وتبني موقف مالي أكثر مرونة في الأجل الطويل.

وقد بحثنا في عدد يونيو أصول الأزمة. ونفحص حاليا الخيارات التنظيمية، ودواعي تحديث الإطار متعدد الأطراف، ساعين لاستخلاص بعض الدروس من التاريخ، وقد أجرينا مشاورات مع بعض من كبار المفكرين الاقتصاديين: روبرت شيلر الذي تحدث عن فقاعات أسعار الأصول؛ مايكل سبينس ومحمود محيي الدين عن الأزمة وتأثيرها على النمو؛ ومحمد العريان عن الانعكاسات على التنظيم الدولي. وإضافة لذلك، نظرنا في التداعيات الناجمة عن «الأزمة الأخرى» - المتعلقة بأسعار الغذاء والوقود - التي بلغت ذروتها في ٢٠٠٨، بما يلقي الضوء على موضوعات الأمن الغذائي، واستثمار دولارات البترول، والفقير في واحد من أكثر أعداد مجلة التمويل والتنمية ثراء على الإطلاق!

جيريمي كليفت

رئيس التحرير

الأزمة المالية بإحداث كساد عالمي عميق وممتد. وفي التصدي

**تهدد**

لذلك، تتخذ السلطات النقدية والمالية خطوات غير مسبوقة لاستعادة الثقة واستمرار تدفق الائتمان، كما تحاول احتواء حدة الانكماش الاقتصادي من خلال تدابير طارئة وحوافز مالية. وفي الوقت نفسه، تركز الجهات القائمة بالتنظيم وصناع السياسة على الحاجة الملحة لإجراء إصلاحات تنظيمية ومرتبطة بالإشراف - وكان ذلك بندا مهما في جدول أعمال اجتماع مجموعة العشرين في نوفمبر في واشنطن، وسيستمر التصدي له طوال عام ٢٠٠٩.

وفي هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية ينظر أوليفييه بلانشارد، كبير الخبراء الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي، في كيف وقع العالم في خضم هذه الفوضى وما الذي ينبغي عمله إزاءها، من المنظور المباشر والمنظور متوسط الأجل على حد سواء. ويقدم مبررا دافعا للبلدان (التي تطبق ذلك)

٤٨ العودة للأساسيات  
ما هو الناتج المحلي الإجمالي  
تيم كالين

٥٠ استعراضات الكتب

*The Arab Economies in a Changing World*, Marcus Noland and Howard Pack

*Rivals: How the Power Struggle Between China, India and Japan Will Shape Our Next Decade*, Bill Emmott

*The Great Inflation and Its Aftermath: The Past and Present of American Affluence*, Robert J. Samuelson

*Termites in the Trading System: How Preferential Trade Agreements Undermine Free Trade*, Jagdish Bhagwati

٥٤ حديث صريح

جاستن ييفو لين: المفاهيم المتغيرة حول الفقر

قد تحسن إحصاءات الفقر المنقحة فهمنا لعملية التنمية

٥٦ أضواء على بلد: المملكة العربية السعودية

٥٧ فهرس مقالات عام ٢٠٠٨

الصور الفوتوغرافية: الغلاف، ليفريت برادلي / كوريس، ص ٣، فيكتور كورتايف / رويترز؛ ص ٤، ستيفن جافي / صندوق النقد الدولي، ص ٨-٩ اميج سورس / كوريس، ص ١٢، لانس نلسون، كوريس؛ ص ١٥، رودي سولجان، كوريس، ص ١٨، بيتمان / كوريس؛ ص ٢١، بيدر بجوركجرين / اتسا / كوريس؛ ص ٢٤، تي ديليو فوتو / كوريس؛ ص ٢٦، بل بوجليانو / جيتي ايمجز، ص ص ٣٠-٣١، مايكل سيلوترو / صندوق النقد الدولي؛ ص ص ٣٢-٣٣، كويتشي كاجينو / امانا ايمجز / كوريس؛ ص ٣٤-٣٥، مانان فاتسيا ايانا / ايه اف بي / جيتي ايمجز؛ ص ٣٧، إدكاشي / كوريس؛ ص ٤٠، بول دود / آي اوبيكتويس / كوريس؛ ص ص ٤٢-٤٣، إدكاشي / كوريس؛ ص ٤٥، ايمجلس / كوريس، ص ٥٠، ٥١، ٥٢، ٥٣، وحدة التصوير في صندوق النقد الدولي؛ ص ٥٤، رايان راييوم / البنك الدولي.

٤٢ نيجيريا تجاهد لاسترداد عاقبتها

تحويل المكاسب غير المتوقعة من بترول نيجيريا إلى نعمة

نجزوي أوكونجو - أيولا

٤٥ الجغرافيا الاقتصادية للتكامل الإقليمي

التكامل الإقليمي، إذا ما تم بطريقة سليمة، يربط البلدان النامية بالأسواق العالمية

أوى ديشمان واندرميت جيل

## أبواب

٢ رسائل

فيدر دي ماورو يتحدث عن الحوكمة

من ينبغي توجيه اللوم له على أزمة السوق الحرة؟

٣ أخبار صندوق النقد الدولي

تسهيل السيولة الجديد في صندوق النقد الدولي

إصلاح تسهيل الصدمات خارجية المنشأ

أولويات الرقابة في صندوق النقد الدولي

قروض لأوكرانيا وهنغاريا

مؤتمر تنزانيا

٤ شخصيات اقتصادية

من حالم إلى مبتكر

ياولو ماورو يرسم صورة لروبرت ج. شيلر

٣٢ صورة عن قرب

مكونات النمو المرتفع المستدام

ناتالي راميريز - دخومينا وخاير رودريجز



كوتاريللي وايزابيل مايتوس أى لاجو (سبتمبر ٢٠٠٧). وقد جاء فى الجملة الافتتاحية فيه: «من منظور اقتصادى، لا يشكل أى بلد جزيرة منعزلة». وحاليا نلمس صدق هذه المقولة. فنحن نشهد كيف يمكن لسياسات بلد واحد كبير- وإن كانت معيبة- «أن تنقل الصدمات عبر الحدود بسرعة غير عادية».

ويذكر المقال أنه «حاليا يتعرض نموذج الأعمال فى صندوق النقد الدولى لإعادة فحص واسع النطاق لضمان قدرته على الاستمرار فى الوفاء بولايته الأساسية الخاصة بالنهوض بالاستقرار المالى الدولى». وحسب رأى المؤلفين، فإن هذه الولاية تتمثل فى إشراف صندوق النقد الدولى على اقتصاديات البلدان الأعضاء فيه، وبصورة أعرض، على النظام النقدى الدولى لضمان أدائه الفعال، محددًا، أى أوجه تآزر أو عدم اتساق بين سياسات بلدانه الأعضاء التى يبلغ عددها ١٨٥ بلدا.

وأعتقد أن نظام السوق الحرة تضرر من جراء إجراءات الأشخاص الذين يتخذون قرارات خاطئة- إما لأنه جرى تضليلهم أو أن لديهم دوافع خفية. والمأمول، ألا يقوض هذا الحدث النظام الرأسمالى، وأن تتخذ الإجراءات اللازمة للتغلب على الأزمة واستعادة الأداء الطبيعى للاقتصاد العالمى. بيد أنه يظل السؤال مطروحا حول ما إذا كانت وكالات الإشراف فى الولايات المتحدة أو أية منظمة دولية ستجرى تحليلا لتحديد الأخطاء التى ارتكبت وتعيين أين تقع المسؤولية.

كارلوس مارتوريل فلورس  
اوماكولو-اركيبا، بيرو

نحن نرحب بالرسائل. برجاء ألا يزيد ما ترسلونه على ٣٠٠ كلمة موجهة إلى [Fanddletters@imf.org](mailto:Fanddletters@imf.org) أو إلى رئيس التحرير، على العنوان *Finance & Development*, International monetary Fund, Washington, D.C., 20431, USA. وسيتم تحرير الرسائل.

## فيدر دى ماورو يتحدث عن العولمة



كانت الصورة المرسومة للمستشار الاقتصادى سويسرى المولد بياتريس فيدر دى ماورو مادة تجبر القارئ على قراءتها (سبتمبر ٢٠٠٨). ويسجل اختبار ألمانيا لفيدر دى ماورو ولضمه لمجلس الخبراء الاقتصاديين فيها، انفتاح ألمانيا على نموذج التنمية الذى تحركه النتائج ويستلهم رأى العام وأتفق مع فيدر دى ماورو فى أن الأمر يقتضى أن تشرع البلدان الغربية، وصندوق النقد الدولى والبنك الدولى على حد سواء، فى

تخفيض معونتها المقدمة للبلدان النامية ذات السجل الآثم فى مجال الحوكمة. وأحذ بدلا من ذلك أن توجه المؤسسات متعددة الأطراف مساعدات التنمية المالية والمتعلقة بالقوى البشرية للقطاع الخاص، الذى أثبت أخيرا فى أفريقيا أنه مؤهل لحفز تنمية البنية الأساسية فى القارة، من خلال إصدارات عامة أولية رائدة فى مجال الاتصالات السلكية واللاسلكية والعمل المصرفى.

روبرت م. اويوول  
نيجيريا

## من ينبغى توجيه اللوم إليه؟



نجد أنفسنا فى مواجهة ما يشير إليه بعض المعلقين على أنه «زلزال فى الأسواق». وتعيد هذه المشكلة غير المتوقعة، التى بدأت أصلا فى قطاع واحد من الاقتصاد الأمريكى وأصبحت حاليا خطرا يهدد النظام المالى العالمى، للأذهان مقال «مساعدة الاقتصاد العالمى على أن يستمر على ما يرام» لكارلو

## مناسبات فى ٢٠٠٩

- ٢٨ يناير- أول فبراير، ديفوس، سويسرا
- الاجتماع السنوى للمنتدى الاقتصادى العالمى
- ١٠-١١ مارس، دار السلام، فنزانيا
- المؤتمر عالى المستوى المعنى بتحدى النمو فى أفريقيا
- ٢٧-٣١ مارس، ميدلين، كولومبيا
- الاجتماع السنوى لمصرف التنمية فى البلدان الأمريكية
- ٢٥-٢٦ أبريل، واشنطن العاصمة
- اجتماعات الربيع لصندوق النقد الدولى والبنك الدولى
- ١٥-١٦ مايو، لندن، المملكة المتحدة
- الاجتماع السنوى للبنك الأوروبى للإنشاء والتعمير
- ٦-٧ أكتوبر، اسطنبول، تركيا
- الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولى والبنك الدولى

**IMF BOOKSTORE**  
The online bookstore of the International Monetary Fund

زوروا موقع مكتبة صندوق النقد  
الدولى الجديد على  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org).



مصنع للصلب في أوكرانيا.

### الاطفائي الاقتصادي

تحرك صندوق النقد الدولي بصورة سريعة لمساعدة الأسواق الناشئة التي سحقتها تداعيات الاضطراب المالي العالمي والتباطؤ الحاد في الاقتصادات المتقدمة. ففي أوروبا الغربية، تم الاتفاق على إقراض ١٦.٤ مليار دولار لأوكرانيا و ١٥.٧ مليار دولار لهنغاريا. وتم التوصل لكلا الاتفاقيين من خلال استخدام إجراءات الصندوق للإقراض سريع المسار في حالة الطوارئ، وهو ما يمكن من الاعتماد السريع للقروض التي يقدمها الصندوق للبلدان الأعضاء فيه والتي يبلغ عددها ١٨٥ بلدا.

### تقاسم الدروس

سيتم عقد مؤتمر برعاية صندوق النقد الدولي في دار السلام في تنزانيا في ١٠-١١ مارس ٢٠٠٩، لمناقشة كيف يمكن لأفريقيا أن تتصدى للأزمة المالية العالمية والبناء على نجاحاتها الاقتصادية الأخيرة. للحصول على مزيد من المعلومات، انظر [www.changes-challenges.org](http://www.changes-challenges.org)



### تسهيل السيولة الجديد في صندوق النقد الدولي

أنشأ صندوق النقد الدولي تسهيلا جديدا للإقراض قصير الأجل لبلدان الأسواق الناشئة التي لديها سجل مسار قوى لكنها تواجه مشاكل مؤقتة في السيولة في أسواق رأس المال. وبموجب تسهيل السيولة قصير الأجل الذي اعتمد في ٢٩ أكتوبر، فإن البلدان المستحقة مؤهلة للحصول على سلفة تمويل كبيرة دون أي شروط للمتابعة لمساعدتها على استعادة الثقة والتصدي للعدوى المالية.

وكما يقول دومينيك ستراوس-كان، العضو المنتدب لصندوق النقد الدولي: «إن الصندوق يستجيب بصورة سريعة ومرنة لطلبات التمويل. ونحن نقدم لبعض البلدان موارد كبيرة، بشروط لا تستند إلا على التدابير الضرورية بصورة مطلقة لتخطي الأزمة واستعادة المركز الخارجي القادر على البقاء».

وهذا التسهيل الجديد جزء من استعراض أوسع لدور صندوق النقد الدولي في مجال التمويل في البلدان الأعضاء، استهل في مطلع ٢٠٠٨ لضمان توافر الأدوات الصحيحة لدى الصندوق للوفاء بحاجات البلدان في عالم يتميز بتحريك لرأس المال عبر الحدود على نحو يتسم بالتنامي ويزيد تعقيدا.

### تسهيل لامتناه الصدمات

جدد صندوق النقد الدولي تسهيل الصدمات خارجية المنشأ الذي أقامه منذ عامين، والذي يهدف لمساعدة البلدان منخفضة الدخل على مواجهة الطوارئ الناجمة عن أحداث تخرج عن سيطرتها.

ويوفر تسهيل الصدمات خارجية المنشأ الذي تم تعديله، تقديم المساعدة على نحو أسرع، وبمقادير أكبر، لمساعدة البلدان منخفضة الدخل الأعضاء في الصندوق على مواجهة أحداث مثل تغيرات أسعار السلع الأساسية (بما في ذلك النفط)، والكوارث الطبيعية، والمنازعات والأزمات في البلدان المجاورة التي تسبب اضطراب التجارة. كما بسطت عملية إعادة التصميم الشروط-الالتزامات التي تغطيها البلدان المقترضة على سياساتها الاقتصادية والمالية- الملحقة بالتسهيل.

وقد تم التعجيل بتنقيح التسهيل لجعل حصول البلدان الأعضاء على دعم الصندوق أسرع وأسهل لمواجهة تصاعد أسعار الغذاء والوقود الذي سبب الضرر للبلدان منخفضة الدخل وعلى نحو أشد في منتصف ٢٠٠٨.

### الإبقاء على رقابة وثيقة

كجزء من تنقيح صندوق النقد الدولي لدوره في الإشراف، حدد أولويات جديدة للإشراف على الاقتصادات العالمية والدولية على سبيل المثال، في مجال تحليل المخاطر، والروابط بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي، والتحليل عبر البلدان.

ويحدد بيان أولويات الإشراف الأولويات الاقتصادية التي تعكس التحديات الأساسية التي تتعرض للاستقرار الخارجي والتي تواجه أعضاء الصندوق، وينبغي للإشراف أن يساعد في التصدي لها. كما يحدد أولويات التنفيذ التي تحدد الإجراءات المحددة التي ينبغي للصندوق اتخاذها للتصدي لهذه التحديات وتوفير مقياس واضح لرصد الأداء. وسيتم الرصد في تقارير منتظمة، تدعمها عمليات تقييم كامل دورية.

### نظرة سريعة على أولويات الإشراف

#### الاقتصادية

- التغلب على ضائقة الأسواق المالية
- تقوية النظام المالي العالمي
- التصحيح لمواجهة التغيرات الحادة في أسعار السلع الأساسية
- النهوض بالتسوية المنتظمة لاختلال التوازن العالمي

#### التنفيذية

- تقييم المخاطر
- الإشراف على القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي-روابط القطاع المالي
- منظور متعدد الأطراف
- تحليل أسعار الصرف والمخاطر الخارجية التي تهدد الاستقرار.



# من حالم إلى مبتكر

تخصصيات

باولو ماورو يرسم صورة لروبرت ج. شيللر  
Paolo Mauro profiles Robert J. Shiller

**كثيرا** ما جرى وصف روبرت ج. شيللر باعتباره حالما. وقد أورد في بعض من أكثر كتبه مبيعا مثل «الأسواق الكلية» و«النظام المالي الجديد»، مبرر خلق أسواق مالية جديدة يستطيع الأفراد فيها أن يتفادوا أهم الأخطار التي تؤثر عليهم، مثل أخطار الدخل أو أسعار المساكن. وأشار إلى هذا باعتباره مقرطة التمويل، أو جعل الأسواق المالية تعمل من أجل مصلحة عامة الناس.

ومع حصوله على براءة اختراع للابتكار المالي باسمه، بدأ شيللر يحول حلمه لحقيقة: ففي ٢٠٠٦ بدأ تداول العقود الآجلة الخاصة بأسعار المساكن في ١٠ من مناطق العواصم في الولايات المتحدة في بورصة شيكاغو التجارية، وكذلك بدأ يظهر سعر متوسط على النطاق القومي وربما ترسخت شهرة شيللر كحالم في شؤون التمويل والاقتصاد الكلي لدى الجمهور العام على نحو أفضل مع ظهور مؤلفه عن السلوك غير الرشيد في الأسواق المالية - خاصة قدرته الباهرة على تحديد «الوفرة غير الرشيدة» وفقاعات المضاربة في مرحلة مبكرة، بالنسبة لكل من سوق الأوراق المالية وأسعار الإسكان.

وبالطبع، فقد ظل شيللر أولا وأخيرا أكاديميا يحظى بعظيم الاحترام (وهو أستاذ كرسي آرثر م. اوكون للاقتصاد في جامعة ييل وأستاذ التمويل في كلية الإدارة في ييل). ولكنه حظى بالشهرة عندما دلف لميدان علم الاقتصاد: فقد جعلته كتبه عن الأسواق المالية وأزمة الديون دون الممتازة اسما مألوفا، وظهر في سلسلة من إعلانات التخطيط لمرحلة المعاش نشرت في صفحات بأكملها في الصحف الشعبية في الولايات المتحدة.

## الوفرة غير الرشيدة

أولا، الحقائق المتعلقة بقدرة شيللر على تحديد فقاعات أسعار الأصول. في ١٩٩٦، لاحظ أن نسبة السعر/الإيراد في سوق الأوراق المالية بلغت ذروة تاريخية، وأكد (والمسلم به أن ذلك سبق هذا بأربع سنوات) أن التقديرات مغالى فيها في سوق الأوراق المالية والمرجح أن تنهار. وأوضح وجهة نظره في الطبعة الأولى من كتاب «الوفرة غير الرشيدة» التي خلا توقيتها من الخطأ والتي نشرت في مارس ٢٠٠٠، مع انفجار فقاعة الإنترنت: وقدم بصفة خاصة تحليلا مقنعا للعوامل السيكولوجية الكامنة وراء تكون فقاعات المضاربة.

وفي دراسة أوراق بروكنجز التي أصدرها في ٢٠٠٣ مع كارل كيس، وفي الطبعة الثانية من الوفرة غير الرشيدة (٢٠٠٥)، أثبت شيللر أن أسعار المساكن

في ظل الظروف الطبيعية بصورة أكبر سيسعد معظم الناس عندما تصبح أسعار المساكن في المتناول.

وقد انتقد بعض المعلقين أحدث كتب شيللر عن المشكلات التي نشأت في أسواق الإسكان والرهونات، وهو كتاب «حل مشكلة الديون دون الممتازة»، باعتباره مشروعا كتب في تعجل، وسارع بدفعه للناشرين لضمان جاذبية الموضوع. ومع ذلك، فإن الكتاب يقدم تحليلا جوهريا لسبب ظهور فقاعة أسعار المساكن، وتاريخا دقيقا للمؤسسات الجديدة الرئيسية التي أقامت حكومة الولايات المتحدة في ثلاثينيات القرن الماضي لانتشال سوق المساكن والاقتصاد من الكساد الكبير، والمقترحات الخلاقة التي وضعت لتقليل احتمال حدوث فقاعات مماثلة في المستقبل.

وقد أكد شيللر منذ مرحلة مبكرة الدور الرئيسي للكفالات الكبيرة - وهي مكون ضروري وإن كان يدعو للأسف في استراتيجية إعادة ووقوف الأسواق على أقدامها. ولكنه بلغ ذروة خياله عندما قدم مقترحات للمستقبل: تقديم مشورة مالية مدعومة للجميع؛ وضع عقود رهن نمطية تتوقع الخيارات في حالة التخلف عن الدفع بموجب شروط متفق عليها سلفا، مثل حدوث انخفاض سريع في الدخل في فئة المقترض الوظيفية، ومنتجات مالية جديدة مثل الأوراق المالية المربوطة بالنتائج المحلي الإجمالي أو أسعار المساكن؛ وأسواق مالية جديدة لتأمين أسهم المساكن والتأمين ضد خسارة الوظائف. كما ساند مقترحات الباحثة القانونية اليزابث وارن بإنشاء لجنة لسلامة المنتجات المالية.

والواقع أنه طوال مسيرته المهنية، فإن شيللر نفسه الذي أكد أن الأسواق المالية تعمل بصورة غير رشيدة، اقترح أيضا تمويلا أكثر - وليس أقل - كجزء من الحل. وهو يؤكد أن طريق المضي قدما للأمام يتضمن «مزيدا من التمويل، التمويل الأكثر ابتكارا، التمويل الأكثر ديمقراطية [للمتاح للجميع]، وتمويل في ظل إطار مؤسسي محسن».

## ليس هناك حلم دون تعرق

تقوم رؤية شيللر على أساس من البحوث العلمية الجوهريّة، تشمل عادة مزيجا من النظرية، والتحليل التجريبي، وقدرا مدهشا من جمع البيانات بحرص، وتصميم التدابير الملائمة لاقتناص الظاهرة الاقتصادية التي تتم دراستها. وأعمال شيللر المبكرة أكاديمية وتقنية بصورة لا ريب فيها. وكان مطبوعه الأول في علم الاقتصاد عن «مقوم التخلف الموزع المستمد من سوابق السلاسة». وهو يقول إنه كان مهتما للغاية بالاقتصاد القياسي غير الموجه والإحصاءات التي تقوم على نظرية ربط الاحتمالات بوقائع فردية، ربما نتيجة لاتجاهه لعلم الفيزياء في دراساته. وكان إنجاز الرائد الرئيسي الأول الذي استأثر باهتمام كثيرين من زملائه في الدوائر الأكاديمية هو «هل تتحرك أسعار الأسواق المالية بأكثر مما تبرره التغيرات اللاحقة في الأرباح؟» (المجلة الاقتصادية الأمريكية، ١٩٨١). وكان هذا بحثا له بالغ التأثير (ولا يزال أكثر مقالات شيللر ذكرا حسب Google Scholar). ووفق نظرية التمويل المعيارية، فإن أسعار أسهم شركة ما لا بد أن تساوي مجموع الأرباح (بالقيمة الحالية الصافية) التي يتوقع أن تدفعها الشركة في المستقبل. ولكن كما يشير عنوان بحث شيللر، فقد بين أن أسعار الأوراق المالية تتقلب بأكثر مما تبرره أي توقعات معقولة بما يحتمل أن تكون عليه الأرباح في المستقبل. وباستخدام تعبيرات الرطانة الشائعة في هذا الميدان، فإن تقلب أسعار الأوراق المالية يتجاوز كثيرا تقلب صافي القيمة الحالية المخصومة

بدأت تشبه «صاروخا يقلع منطلقا»، على الرغم من عدم حدوث تطورات في عوامل أساسية مثل تكاليف البناء، والسكان، أو أسعار الفائدة يمكن أن تفسر هذا الإقلاع في الانطلاق. والواقع أن شيللر باستخدام سلاسل بيانات عن أسعار المساكن لفترة تمتد قرنا من الزمان والتي لم يتم تجميعها من قبل، قد بين أن أسعار المساكن طفتت ترتفع على نحو أسرع من أي وقت مضى كنسبة من إيجارات المساكن أو الدخول الشخصية.

وقد تأثرت وجهة نظر شيللر عن السبب في نشوء الفقاعات، بعلم النفس. ويعزو الفضل لفيرجينيا، زوجته لثلاثة عقود وعالمة النفس الإكلينيكية الحاصلة على الدكتوراه، في تعريفه بميدان علم النفس في مرحلة مبكرة من سيرته المهنية، ويضيف قائلا إنه «في الزواج الناجح، تنزع إلى الاتجاه لوجهة نظر مشتركة للعالم». وهكذا تكمن في جذور الفقاعات المالية، حسب رأي شيللر، حقيقة أن «البشر هم حيوانات اجتماعية، ونحن نؤثر في بعضنا البعض»، مما يسفر عن «العدوى الاجتماعية». وفي الأوقات التي تتنامى فيها فقاعات الأسعار، ترتفع أسعار الأوراق المالية بسبب ظهور حكايات عن «عهد جديد»؛ وبالمثل تدعم زيادات أسعار المساكن المستدامة الاعتقاد الجماعي بأن أسعار المساكن لا يمكن إلا أن ترتفع، مما يخلد اتجاهها صعوديا حتميا على ما يبدو. وكما يؤكد شيللر، فإن هذا لا يعنى القول بأن الأساسيات غير مهمة. على النقيض من ذلك، فهو يعتبر أن فرضية السوق الكفوة سليمة في الأساس بمعنى أن تغيرا مهما على نحو كاف في الأساسيات سيؤدي في نهاية المطاف إلى تغييرات في أسعار الأصول. ولكن، حسبما يتفق أن الناس يركزون عليه، فإن استجابة أسعار الأصول للأساسيات قد تستغرق وقتا طويلا.

وكما يعرف الجميع، فإن أسعار المساكن في الولايات المتحدة تهاوت بصورة مثيرة منذ ٢٠٠٦. وفي هذا الصدد، كان شيللر يسمى المتنبئ بالكرارث - وذلك ليس عدلا، لأنه يعتقد أنه على الرغم من أن الانهيار الأخير في أسعار المساكن فرض تكاليف جمة على المؤسسات المالية والاقتصاد بصفة أعم، فإنه

### الإطار ١

#### الأصول الحقيقية لمصطلح «الوفرة غير الرشيدة»

لم يبتكر شيللر مصطلح «الوفرة غير الرشيدة» - وهو عنوان واحد من أكثر كتبه مبيعا - لكنه اقترب من ذلك تماما. فقد استخدم آلان جرينسبان رئيس مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي المصطلح، في خطاب ألقاه في عشاء بالملايس الرسمية في واشنطن في ٥ ديسمبر ١٩٩٦. فقد تساءل جرينسبان قائلا: «لكن كيف نعرف متى تصعد الوفرة غير الرشيدة، قيم الأصول بغير موجب، وهو ما يصبح عندئذ موضع كساد غير متوقع ومتداول كما حدث في اليابان في العقد الماضي؟» وأضاف قائلا: «ينبغي لنا كقائمين على المصارف المركزية ألا نقلق إذا لم تهدد فقاعة متهوية للأصول المالية بإلحاق الضرر بالاقتصاد الحقيقي، وإنتاجه، ووظائفه، واستقرار الأسعار». وفور أن قال ذلك مباشرة، تهاوت سوق الأوراق المالية في طوكيو بصورة حادة وأغلقت بانخفاض يبلغ ٣ في المائة. ولحق الضرر بالأسواق في شتى أنحاء العالم. وقد أدلى شيللر (إلى جانب زميله جون كامبل) بشهادته أمام مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي، وكان قد تناول طعام الغداء مع جرينسبان قبل ذلك بيومين فحسب. وقد شهد بأن الأسواق لم تكن رشيدة، لكنه لا يتذكر استخدام كلمة «الوفرة». ومن جانبه، يذكر جرينسبان في سيرته الذاتية أن «مفهوم الوفرة غير الرشيدة ورد على ذهني وأنا في حوض الاستحمام ذات صباح وأنا أكتب إحدى الخطب».

المتوقعة لكل الأرباح في المستقبل. وكان هناك مكون أساسي في هذا البحث هو تجميع بيانات تاريخية طويلة المدى عن الأرباح ترجع قرنا للوراء، مما سمح له بحساب القيمة الحقيقية لأسعار الأوراق المالية لفترة طويلة بما يكفي لإجراء تحليله. وتجميع شيللر لسلاسل زمنية موثوق بها عن أسعار الأصول، والتي ترجع عادة قرنا للوراء، بند تكرر طوال مسيرته المهنية.

وقد قوبل البحث باهتمام كبير، ولكن بعداء في بعض الأحيان، لأنه يمس عصبا حساسا - فقد اعتبر تحديا للمفاهيم الراسخة عن رشد المستثمرين. وفي ضوء تأكيد شيللر المبكر على دور العوامل السيكولوجية في التمويل، هل ينبغي اعتباره الأب المؤسس للتمويل السلوكي (أى التمويل من منظور أوسع للعلوم الاجتماعية، بما في ذلك علم النفس وعلم الاجتماع) الذي أثار كل هذا الحنق في الدوائر الأكاديمية؟ نعم ولا. ورغم أنه قرر بوضوح أن الأسواق جد متقلبة في حركتها بأكثر مما تحركه الأساسيات بصورة كلية، فإن عمله لم يركز على تفسير اتجاه الانحرافات في أسعار الأصول عن الأساسيات أو التنبؤ بها.

وبعد بيان ذلك، فإن شيللر أشار منذ المراحل الأولى لمسيرته المهنية إلى أهمية العوامل السيكولوجية، وهو يشعر بالسرور حاليا على نحو واضح لذكر دوره كمنظم لورثتى عمل مهتمين للمكتب القومى للبحوث الاقتصادية: عن التمويل السلوكي، مع ريتشارد ثيلر، منذ ١٩٩١؛ وعن الاقتصاديات الكلية واتخاذ القرار الفردى، مع جورج اكرلوف، منذ ١٩٩٤ ويقول إن من دواعى أسفه هو أنه على الرغم من أن التمويل السلوكي مجال أخذ في التشكل بصورة واضحة، فإن عددا أقل من طلاب الدراسات العليا كانوا راغبين حتى الآن في تحمل مخاطرة الانحراف عن نظرية المنفعة النمطية في سياق الاقتصاديات الكلية.

### أرقام قياسية جديدة، أسواق جديدة

ربما كان عمل شيللر عن أسعار المساكن هو خير ما يجسد دور القياس الدقيق وجمع البيانات - تلك سمة للباحث الأكاديمي الحق ذى الاتجاه التطبيقي. وعلى الرغم من أن القيمة الإجمالية للمساكن في الولايات المتحدة في مثل ضخامة حجم القيمة الإجمالية لأسهم الشركات، فإن السلاسل التاريخية لأسعار المساكن ببساطة لم تكن متاحة حتى وقت قريب. وقد قدم شيللر (مع زميله كارل كيس) تحليلا لخصائص الرقم القياسى للأسعار، ثم مضى ليجمع السلاسل التاريخية لأسعار المساكن في الولايات المتحدة في ١٠ مناطق للعواصم فيها.

والرقم القياسى للأسعار الذى وضعه شيللر مع كيس رقم قياسى حسابى مرجح للبيع المتكرر يتتبع سعر البيع الخاص بنفس المساكن، وذلك لتفادى التغيرات فى الأسعار المتوسطة الناجمة عن الاتجاه الصعودى العام فى حجم المساكن ونوعيتها على مر الزمن. والهدف هو توفير تقديرات لسعر مسكن معيارى لا يتغير، حتى يمثل الرقم القياسى للسعر محصلة الاستثمار فى إقامة مسكن - بما لا يختلف عن محصلة الاستثمار فى الأسهم الذى يتم تتبعه من خلال الرقم القياسى لسوق الأوراق المالية الذى يستند إلى نفس الأسهم غير المتغيرة الذى يشاهد عند شرائها وبيعها فى أوقات مختلفة. وينطوى الحصول على أسعار نفس المسكن الذى تم بيعه وشراؤه منذ سنوات كثيرة حلت، على حلّ تحديات عملية - تتضمن برامج التدوين لمسيرة عناوين الشوارع، التى تسقط من مساكن العينة التى يبني مالكوها امتدادات كبيرة لها، وما إلى ذلك.

وإذ تسلك شيللر وزملاؤه بمقياس موثوق به عالية النوعية لأسعار المساكن، فقد استطاعوا من ثم اقناع بورصة شيكاغو التجارية بأن تبدأ فى إقامة سوق

للعقود الآجلة فى أسعار الأسهم فى مايو ٢٠٠٦. ونما حجم هذه التجارة سريعا لمدة عام لكنه وهن بعد ذلك من جراء انخفاض أسعار المساكن. وحاليا يبلغ مجمع حجم هذه التجارة منذ استهلاك السوق مئات الملايين من الدولارات - وهو ضخم وإن لم يكن مذهلا فى السوق المالية. ويعترف شيللر بسهولة بأن الأسواق المالية الجديدة التى شهدت قفزة كبيرة فى البداية لم تكن أكثر ربحا من كتابة أفضل الكتب مبيعا، رغم أنه يضيف أنه أصاب نجاحا من بيع شركته التى تجمع بيانات أسعار المساكن وتقوم بحساب الرقم القياسى المسمى كيس شيللر لستاندرند أند بورز. ومع ذلك، فإن الأسواق الجديدة قائمة، وسيكون من المثير للاهتمام معرفة ما إذا كانت تنتعش عندما تتوقف أسعار المساكن عن الهبوط فى نهاية المطاف.

وهناك سوق أخرى تصدر شيللر الدعوة إليها هى سوق «الأسهم الكلية»، وهى أوراق مالية يتم تداولها فى البورصة تمكن المستثمرين من التعبير عن رأى متفائل أو متشائم عن قيمة فئات الأصول المهمة بصورة أساسية وعن المصالح الاقتصادية (أى شىء يقيسه رقم قياسى). والأسهم الكلية مضمونة بالكامل بسندات الخزانة الأمريكية قصيرة الأجل وبالنقدية. ويتم إصدارها لما يصل إلى ٢٠ عاما، أرواجا: على سبيل المثال يتم إصدار سند «النفط مرتفع السعر» و «النفط منخفض السعر» فى البدء بمائة دولار لكل منهما عندما يكون ذلك هو سعر السوق الجارية للنفط. وفى البدء، فإن السمسار سيشتري كليهما فى البدء، ثم يبيع كلا منهما على حدة. وسوف يشتري المستثمرون الذين يراهنون. على زيادة أسعار النفط سندات «سعر النفط المرتفع» ويشتري من يراهنون على انخفاضها سندات «سعر النفط المنخفض». وعندما يرتفع سعر النفط إلى ١٢٠ دولارا، فإن سند سعر النفط المرتفع يساوى ١٢٠ دولارا وسند سعر النفط المنخفض يساوى ٨٠ دولار. والسمسار مغطى بالكامل، ولا يواجه أى من هذين المستثمرين مخاطر الطرف المقابل. وقد كان الحجم المجمع للتجارة هنا يتجاوز مليار دولار، ويأمل شيللر

#### الإطار ٢

#### مسوح ووضع أرقام قياسية للتضخم

أحد طرق التوصل للسبب فى أن بعض المبتكرات تلقى ترحيبا من قبل الرأى العام، فى حين أن مبتكرات أخرى لا تلقاه، هو ببساطة سؤال الناس عن مواقفهم تجاه المبتكرات المقترحة. وقد فعل شيللر ذلك على وجه الدقة من خلال عدد من المسوح للمواقف الشعبية تجاه وضع رقم قياسى للتضخم فى بلدان مختلفة. وكان هذا العمل الذى تم الاضطلاع به قبل ١٩٩٧، يهدف فى نهاية المطاف إلى فهم السبب فى أن وضع رقم قياسى للتضخم لم يصبح أكثر شيوعا فى الولايات المتحدة. وربما لم يستهوا استخدام المسوح - بدلا من النظرية الأكثر أحكاما أو النماذج الرياضية - كثيرين من زملاء شيللر فى الدوائر الأكاديمية. لكنه كان يعتقد «أن هذا هو موضع تمكنه: ليس على أن أفعل نفس الأشياء التى يفعلها الآخرون»، وأنه لفهم ما يحفز سلوك الناس، ربما يكون أبسط خيار فى بعض الأحيان هو سؤالهم عن السبب فى أنهم يفعلون ما يفعلونه. وحتى إذا لم يستطع المرء أن يأخذ الإجابات على المسوح بقيمتها الظاهرة، قد تظل موحية بشأن محور اهتمام الناس وهم يقومون باختياراتهم. وعلى مر السنين، لم يطبق شيللر استخدام المسوح على وضع الأرقام القياسية والابتكار المالى فحسب، بل طبقه أيضا على العوامل الكامنة وراء التغيرات الكبيرة فى أسعار الأصول، مثل الانهيار الاقتصادى للبورصة فى أكتوبر ١٩٨٧.



فى أن يتم تداول الأسهم الكلية أيضا بالنسبة لأسعار الأسهم، والنتائج المحلى الإجمالى، ومتغيرات اقتصادية كلية أخرى.

## سر الابتكار المالى

لماذا ينجح بعض المبتكرات المالية، فى حين لا تنجح مبتكرات أخرى؟ لا يزال هذا سرا نوعا ما. ومثلما يوضح شيللر فقد كان من سوء الحظ أن بدأت أسعار

## «هذا هو موضع تمكنه: ليس على أن أفعل نفس الأشياء التى يفعلها الآخرون».

المساكن تنخفض فى نحو الوقت الذى أنشئت فيه سوق جديدة للعقود الآجلة فى مجال المساكن. والواقع، إن أسعار العقود الآجلة الخاصة بالمساكن كانت آخذة فى التراجع (أدنى من الأسعار الحالية) - وبذا تشير إلى انخفاض متوقع فى أسعار المساكن - عنها فى الأيام الأولى للسوق الجديدة. والواضح أنه لم تقدم الصعوبات المالية التى عاناها عدد من القوى الفاعلة فى القطاع يد المساعدة كما لم يفعل ذلك الانخفاض فى الأسعار نفسه. يقول البعض إن هناك عددا أقل مما يلزم من البنود الجديدة المتعلقة بالإسكان، وأن البيانات الخاصة بالأرقام القياسية لأسعار المساكن لا يتم نشرها إلا مرة واحدة فى الشهر، مما يعنى ضمنا أن العمل اللازم لحفز التداول فى السوق لأرقام أسعار المساكن القياسية أقل مما يجب. ويخالف شيللر هذا: فهو يوضح أنه ليس هناك فقط فيض من المستجدات فى شكل المساكن الفردية التى يتم شراؤها وبيعها، ولكن هناك عوامل كثيرة لها تأثيرها فى نهاية المطاف على الطلب على المساكن (مثل الدخول وتوافر البنية الأساسية) والعرض الخاص بها (أسعار الفائدة وتكاليف البناء).

بيد أنه فيما وراء ظروف خاصة وعنصر الحظ، يتزايد التسليم بأن بلوغ مستوى النطاق الواسع أو الكتلة الحرجة سريعا، عامل مهم فيما إذا كانت المنتجات أو الأسواق المالية الجديدة ستنجح أم لا. ويلاحظ شيللر أن مشتركا فى السوق يعرب أحيانا عن اهتمامه فى اكتساب مركز كبير فى سوق العقود الآجلة لأسعار المساكن، لكنه يمتنع عن ذلك عندما يتضح أنه لا توجد أية قوة فاعلة كبيرة فى تلك السوق. والواقع أن شيللر يشبه السوق المالية الجديدة بحقل: «فالناس لا يريدون الذهاب لحقل إلا إذا عرفوا أن أناسا آخرين سيذهبون إليه، ومن ثم سيتسم بالحيوية» ومن ثم، فعندما يذهب الجميع للحقل، يتضح أنه سيحظى بالنجاح، أما إذا لم يحضر أحد، فيكون من الصعب عادة التنبؤ بالسيناريو الذى سيتحقق. (فى الأدبيات الأكاديمية، يشار إلى احتمال حدوث مثل هذه السيناريوهات المتباينة بصورة حادة باعتبارها التوازنات المتعددة، وتوصف الأعمال التى يدعم بعضها بعضا من قبل أطراف متعددة التى تقف وراء عدم التيقن هذا باعتبارها مكملات استراتيجية).

كما يعتقد شيللر أن صانعى السياسة يستطيعون أن يلعبوا دورا أساسيا فى تحقيق الابتكار المالى. فعلى سبيل المثال، فقد حاجت قائمة طويلة من الاقتصاديين المشهورين (بمن فيهم شيللر) فى أوقات مختلفة عبر القرن الماضى لصالح إصدار سندات مربوطة بالتضخم. لكن سوق الأوراق المالية للخزانة المحمية من التضخم لم يتم إنشاؤها فى الولايات المتحدة إلا فى ١٩٩٧، وعندئذ وحسبما يقول شيللر (وآخرون) لعب لارى سومرز نائب وزير الخزانة دورا رئيسيا فى هذا الابتكار. وإضافة لذلك، فإن القدرة على قياس قيمة الأصول المعنية أو

الكميات هى أيضا شرط ضرورى حتى يمكن إقامة السوق: فبدون الرقم القياسى لأسعار المساكن المسمى كيس شيللر لستاندرد أند بورز، ربما لم يكن فى الإمكان إقامة سوق العقود الآجلة للمساكن. وكما سبق ذكره، فإن القياس الجيد شرط ضرورى، لكنه ليس كافيا: فعلى الرغم من أن بيانات الناتج المحلى الإجمالى كانت متوافرة منذ أمد بعيد للغالبية الساحقة من البلدان، فإن السوق الخاصة بالأوراق المالية المستندة للناتج المحلى الإجمالى التى تقترحها شيللر لم تقلع (بعد).

## المستقبل الحالم

ما هى رؤية وحلم شيللر بالنسبة لمستقبله المهنى الخاص؟ حسنا، بالطبع هناك كتاب جديد قيد الإعداد حول الاقتصاديات الكلية السلوكية، تتم كتابته مع جورج اكيرلوف، يلقيان فيه الضوء على «روح القطيع» والثقة فى تحديد النتائج الاقتصادية الكلية. ويبدو هذا شبيها بعمل جدير بعالم لا تزعزع ثقته: هل يشعر شيللر بأن كتابه الشعبى الأخير خصم من إسهامه فى الأدبيات الأكاديمية؟ هل أغفل الاضطلاع بأعمال القياس الاقتصادى الأكثر تقنية التى بدأ بها مسيرته الأكاديمية؟ يؤكد شيللر مجددا «أنه لا يزال قادرا على القيام بهذه الأعمال، وأنه لا يزال قادرا على إجراء العمليات الرياضية».

والواقع أنه لا يعتبر كتبه كتب شعبية - ربما تصبح شعبية «فقط بمعنى التى تخليت فيها عن الرياضيات». لكن شيللر يقول إنه حاليا «تطلب منى أشياء أخرى». وهو يسعى بصفة خاصة لمواصلة نشاطاته كداعية وميسر للابتكار المالى. وهو يوضح أن التمويل يفترض أن يعمل لصالح الناس، لكن كثيرا من الأدوات المالية القائمة لا تزال «تنتمى للقرن التاسع عشر تماما».

لم تعد المخاطر الاقتصادية الرئيسية التى يواجهها الأفراد حاليا هى تلك التى يوجد بشأنها تأمين. فلدينا تأمين ضد الحرائق، لكن مع قوانين البناء المحسنة والوسائل الأفضل لمكافحة الحرائق، يقل أكثر فأكثر عدد المنازل التى تدمرها النيران حاليا. ولدى أناس كثيرين تأمين على الحياة، لكن متوسط العمر عند الوفاة لم يعد ٤٥ عاما؛ وتقل أكثر فأكثر وفيات الآباء فى سن مبكرة عندما لا يكون أطفالهم يعملون بعد. ويحاج شيللر بأن الأمر يقتضى إنشاء الأدوات والأسواق المالية الجديدة لحماية الأفراد من انخفاض الدخول أو أسعار المساكن. هل يستمر تحول الحلم إلى حقيقة. ■

باولو ماورو رئيس شعبة فى دائرة الشؤون الاقتصادية فى صندوق النقد الدولى

المراجع:

Case, Karl E., and Robert J. Shiller, 2003, "Is There a Bubble in the Housing Market?" *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, pp. 299-342.

Shiller, Robert J., 1981, "Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?" *American Economic Review*, Vol. 71, pp. 421-36.

———, 1993, *Macro Markets: Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks* (Oxford: Oxford University Press).

———, 2000, *Irrational Exuberance* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

———, 2003, *The New Financial Order: Risk in the 21st Century*, (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

———, 2008, *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

# صدوع فى النظام

إصلاح الاقتصاد العالمى المتضرر

أوليفييه بلانشارد  
Olivier Blanchard

خلال توليفة سليمة من التدابير وهى تمضى قدما للأمام. والرسالة المستمدة من الأسواق المالية فى هذه المرحلة هى أن تقدما قد تحقق، لكن الأوان لا يزال جد مبكر لإعلان النصر. والواقع، أنه فى حين أن الأزمة المالية هدأت نوعا ما فى الاقتصادات المتقدمة، فإنها تبتلع الاقتصادات الناشئة بصورة متزايدة. وبدون ارتكاب أى تقصير من جانبها، تواجه بلدان كثيرة حالات توقف مفاجئة، وضغوطا على سعر الصرف، وخطر وقوع اضطراب مالى.

بيد أن الأنباء السيئة، هى أنه مع اعتماد صناعات السياسة فى الاقتصادات المتقدمة تدابير ملائمة على الجبهة المالية، بدأت الأزمة المالية تحدث تأثيرا أكثر حدة وعمقا على الاقتصاد الحقيقى. ويترجم عدم اقتراض المؤسسات المالية لتحقيق الفعالية المالية حاليا إلى انتمان أشد تكلفة بالنسبة للأسر والشركات، وصعوبات فى التمويل حتى بالنسبة لعمليات الأعمال العادية. والأمر الأكثر أهمية (على الأقل من حيث آثاره الكمية)، هو أن المستهلكين والشركات عبر العالم فقدوا الثقة. فقد أثار الخوف من حدوث كساد طويل عميق شبيه بتجربة الثلاثينيات من القرن الماضى، القلق بشأن أمن الوظائف والمدخرات والائتمان. ونتيجة لذلك، تهاوى الإنفاق الاستهلاكى، وتقلصت استثمارات دوائر الأعمال، وطفقت البطالة ترتفع سريعا.

وجعلت هذه التطورات، خاصة انهيار الثقة خلال الشهرين الماضيين، صندوق النقد الدولى ينفق تنبؤاته بصورة جوهرية بالتخفيض عما جاء فى النظرة الاقتصادية العالمية الصادرة فى أكتوبر. ونقد حاليا أن الناتج سينخفض

الاقتصاد العالمى أسوأ أزماته فى ٦٠ **يواجه** عاما. وفى النصف الأول من العقد الأول من القرن ٢١، جعل المناخ الحميد المستثمرين والشركات والمستهلكين يتوقعون مستقبلا مشرقا على الدوام ويبخسون تقدير قيمة المخاطر. وارتفعت محلقة أسعار المساكن وغيرها من الأصول، وتم خلق أصول خطيرة وبيعها باعتبارها عديمة الخطر تقريبا، وزاد الاقتراض لتحقيق الفعالية المالية. ومن ثم، فعندما انقلبت أسعار المساكن على عقبها وتحولت رهونات الديون والأوراق المالية المستندة لها دون الممتازة إلى شىء بغيض، أصبح المسرح مهيبا لنشوب الأزمة. وفى سياق التكامل العالمى السريع والترابط العميق والمعقد بين المؤسسات المالية، تحركت الأزمة سريعا عبر الأصول، والأسواق، والاقتصادات. والباقى تاريخ، أو على وجه أكثر تحديدا، تاريخ قيد التشكيل.

وبالنظر إلى موقع أقدامنا اليوم، فإن الأنباء الطيبة، إن كانت هناك أنباء طيبة، هى أننا ربما تراجعنا للوراء من على شفير كارثة اقتصادية. وفى أكتوبر، أعلنت الاقتصادات المتقدمة، عندما واجهت ما يبدو شبيها بانفجار وشيك فى النظام المالى، مجموعة متماسكة من الإجراءات للتصدى للمشكلة. وإضافة لذلك، فإنه بغية الاستمرار فى توفير السيولة، استهلكت الحكومات برامج لشراء الأصول الرديئة، وإعادة رسملة المؤسسات المالية، وتوفير ضمانات شاملة. ولا ريب أن تنفيذ هذه الإجراءات أمر معقد لأقصى حد، وكان التنفيذ بعيدا عن الكمال، مع تحسس الحكومات لطريقها



السياسات التي ستحد من الدمار في الاقتصادات المتقدمة والناشئة ومنخفضة الدخل. ثانياً، أن نكون سباقين في التفكير حول أفضل الطرق لتفادي تكرار ما نمر به حالياً. ولنتناول هاتين الجزئيتين كلا على حدة.

### سياسات لوقت الحالى

إن ما ينبغي عمله فى الأجل القصير أمر واضح، إن لم يكن سهلاً. إذ ينبغي للحكومات مهاجمة الأزمة على جبهتين. فيتعين عليها أن تنفذ وتصقل السياسات المعتمدة فى الأشهر القليلة الماضية لمواجهة الأزمة المالية، ويتعين عليها اتخاذ إجراءات قوية لضمان استدامة الطلب، والحد من هبوط الناتج، واستعادة الثقة والإنفاق الخاص.

وعلى الجبهة الأولى، سبق أن أكدت أن الإطار السياسى - الذى يتم تنظيمه فيما يتعلق بتوفير السيولة، وشراء الأصول، وإعادة الرسملة، والضمانات - قائم إلى حد كبير. بيد أنه يثبت أن التنفيذ، وهو أمر معقد بطبيعته المتأصلة، صعب. وفى بعض الأحيان تجعل التغيرات فى السياسة وأوجه الغموض عن سياسة المستقبل، الأمور أسوأ وليس أفضل. وإلى أن يتم توضيح البرامج، وتحديد قواعد

فى الاقتصادات المتقدمة بمقدار ١/٤ فى المائة على أساس سنوى فى ٢٠٠٩، بما يشكل أول انكماش سنوى فى فترة ما بعد الحرب بالنسبة لهذه المجموعة من البلدان. واستناداً إلى توقع عودة أسعار المساكن لما كانت عليه فى وقت ما فى ٢٠٠٩ وتباطؤ عدم الاقتراض واطراد الاقتراض، نتنبأ بأن النمو فى الاقتصادات المتقدمة سيصبح إيجابياً فى ٢٠١٠. كذلك نتوقع أن يهدأ النمو فى الاقتصادات الناشئة ومنخفضة الدخل، بسبب ضعف آفاق النمو العالمى، وانخفاض أسعار السلع الأساسية، والشروط المالية المتشددة. وأى أمل فى فك الارتباط أصبح حالياً بعيداً جداً.

ما مدى ثقتنا فى هذه التنبؤات؟ ليست كبيرة. ففى الحد الأقصى، ربما لا يكون الانخفاض فى الإنفاق راجعاً للتشاؤم فى حد ذاته، ولكن نتيجة لعدم اليقين - فربما يؤجل المستهلكون والشركات الإنفاق حتى يتوافر وضوح أكبر فيما يتعلق بالآفاق الاقتصادية. وعندئذ يمكن أن يؤدى تناقص عدم اليقين إلى استهلاك أكبر وطلب أكبر على الاستثمار، مما يسمح بانتعاش الناتج بأسرع من المقدر. وفى الحد الأدنى، هناك خطر واضح فى أن انخفاض الناتج يمكن أن يزيد من سوء أحوال الميزانيات والمؤسسات المالية بأكثر من المتوقع، مما يؤدى لمزيد من الانكماش فى الائتمان، ويسبب المزيد من حالات الإفلاس ويفاقم سوء أحوال النشاط الاقتصادى.

ذلك هو المناخ الذى جرى فيه اجتماع مجموعة العشرين فى نوفمبر فى واشنطن. وكان جدول الأعمال بالنسبة لصانعى السياسة عموماً، ولصندوق النقد الدولى بصفة خاصة، بسيطاً: أولاً، إخماد الحرائق الحالية - تحديد واعتماد



اللعبه بوضوح، لا يرجح أن يتشجع مستثمرو القطاع الخاص، مما يزيد الأزمة سوءا ويؤخر إجراء التصحيح فى النظام المالى.

وعلى الجبهة الثانية، من الواضح أن العبء سيقع على السياسة المالية. وفى حين أنه لا يزال هناك مجال أمام بعض البلدان، خاصة فى أوروبا، لتيسير السياسة النقدية بدرجة أكبر، فإن بلدانا أخرى - خاصة الولايات المتحدة واليابان - خفضت بالفعل أسعار الفائدة لمستويات جد منخفضة، وطفقت الأسعار الحقيقية ترتفع مع انخفاض التضخم.

ومن ثم، يتعين حاليا أن يلعب التوسع المالى دورا محوريا. ما الذى ينبغى أن يكون عليه حجم التوسع وأى البلدان يتعين عليها أن توفر الحافز؟ لقد توصلنا إلى نتيجة مؤداها أنه فى هذه المرحلة، ينبغى أن يتمثل الهدف فى إجراء تعزيز مالى يبلغ نحو ٢ فى المائة من الناتج المحلى الإجمالى العالمى. وبافتراض مضاعف يبلغ واحدا - وهو افتراض محافظ إذا تم توجيه الحوافز المالية جيدا - فإن هذا سيرجم إلى نمو عالمى أعلى بنسبة ٢ فى المائة، مما يقلل بصورة جوهرية خطر نشوب كساد عميق. بيد أنه لتفادى التأثيرات الفوضوية، من الضرورى أن يتم الاضطلاع بالتوسع المالى من قبل جميع البلدان التى وفرت فيها الديون المنخفضة والسياسات المنضبطة فى الماضى مساحة كافية للسياسة، وذلك إذا لم يتم تنسيقها صراحة. ويرد هنا تحذير مهم: إذا اتضح أن نقص الناتج أسوأ من المتوقع حاليا، فإن التوسع المالى ينبغى حتى أن يكون أكبر مما نوصى به حاليا. والسبب هو أن ما هو ضرورى فى ظل هذا الوضع هو القضاء على خطر نشوب كساد كامل الأركان، وتأثيراته المعاكسة على الإنفاق حاليا.

### الاستعداد لما بعد الأزمة

دعونا نتجه الآن للمستقبل. عندما تهدأ الأزمة (إذا استطعنا تحقيق ذلك فى وقت ما) سيتعين على الحكومات أن تتصدى لقضيتين أساسيتين.

فهي أولا، ستواجه موقفا ماليا مختلفا بصورة مثيرة. فالعجز المالى المطلوب لزيادة الطلب فى الأجل القصير سيسفر عن ديون أعلى فى الأجل الطويل، عادة بمقادير كبيرة. وفى معظم البلدان، سيؤدى نطاق التدخلات العامة فى المؤسسات التى تشكو اضطرابا وشراء الأصول، إلى نشوء ديون إجمالية أعلى كثيرا. بيد أنه حيث إن قيمة الأصول التى سيتعين عليها شراؤها قد تكون كبيرة، فمن المرجح أن يكون صافى الدين أصغر كثيرا. ومع ذلك، فإن موقف الحكومة المالى سيعتمد كثيرا على الافتراض لتحقيق الفعالية المالية، وسيطلب اعتماد موقف أكثر مرونة فى السياسة المالية.

ثانيا، إن المشهد المالى سيبدو مختلفا بصورة مثيرة فى بلدان كثيرة، ويتضمن قطاعا ماليا موحدًا، مع وجود كبير لقطاع عام. وستواجه الحكومات عددا من الأسئلة حول كيف تدير وجودها فى القطاع المالى ويتعين أن يتمثل الهدف هنا فى الإبقاء على مستوى من الفرص المتساوية مع المؤسسات المملوكة ملكية خاصة، والسماح على نحو مطرد بعودة القطاع المالى إلى أيدي القطاع الخاص. وتوفر الخبرة المستمدة من أزمتا مصرفية عديدة فى الماضى دليلا مفيدا عن كيف يمكن القيام بهذا على خير وجه.

### تضاد التكرار من خلال التنظيم الأفضل

بينت الأزمة حدود الأطر التنظيمية الرقابية الحالية على المستويين المحلى والدولى على حد سواء. ومن ثم، فالتحدى هو تصميم قواعد ومؤسسات جديدة تقلل المخاطر النظامية، دون فرض أعباء غير ضرورية وخلق الابتكار. وسيستغرق

التنفيذ وقتا؛ وقد بدأ التصميم بالفعل، وسيخضع لمزيد من الفحص من قبل فرق العمل التى شكلتها اجتماعات مجموعة العشرين. بيد أن محيط الإصلاح واضح بالفعل.

سيطلب قياس المخاطر النظامية معلومات أفضل. ويعنى هذا ضمنا مراجعة الشفافية، والإفصاح، وقواعد الإبلاغ، وجمع المعلومات من مجموعة من المؤسسات أكبر كثيرا مما هو الحال حاليا، بما فى ذلك شركات التأمين، وصناديق التغطية، والكيانات الخارجة عن الميزانية. كما سيعنى الحد من المخاطر النظامية ضمنا محيطا من التنظيم أوسع مما لدينا حاليا، فى مقابل فرص أوسع لتوفير السيولة.

وسيقضى الأمر وضع قواعد قومية جديدة وأفضل، على مستوى المؤسسات فرادى وعلى مستوى الاقتصاد الكلى على حد سواء. ويبدو أن قواعد التحوط الكلية المتخذة لمواجهة التقلبات الدورية طريق واعد لتقليل تراكم المخاطر النظامية. ويقضى الأمر استكمال هذه التدابير بإجراء تحسينات فى مدى قوة البنية الأساسية المالية فى مواجهة تقاعس الطرف المقابل - وذلك عنصر محورى فى الأزمة الراهنة - بما فى ذلك ما يتم من خلال زيادة استخدام غرف المقاصة المركزية والبورصات المنظمة، ووضع أطر أقوى لحل المؤسسات فرادى.

### البعد الدولى ودور صندوق

#### التنقد الدولى المحتمل

أوضحت الأزمة أن النظام المالى هو نظام عالمى، له روابط قوية عبر البلدان. فما كان فى البدء أزمة الولايات المتحدة يؤثر حاليا على العالم بأكمله. ولا يستطيع صناع السياسة القيام بالمهمة لوحدهم؛ فما يحدث لهم لا يتوقف على هيكلمهم التنظيمى الخاص بهم فحسب، ولكن يتوقف أيضا على الهيكل التنظيمى للبلدان الأخرى، ولا يتوقف على المخاطر النظامية على المستوى القومى فحسب، ولكن يتوقف أيضا على تراكم المخاطر فى أماكن أخرى. ورصد المخاطر النظامية على الصعيد الدولى أمر ضرورى. ويبدو صندوق النقد الدولى مؤهلا على أفضل وجه للقيام بالمهمة، بالتعاون مع البنوك المركزية والمنظمات الدولية الأخرى. ويعنى هذا ضمنا توسيع دورنا فى الرقابة الدولية وهذا أمر ينبغى لنا بدء العمل فيه تولا.

وقد أوضحت الأزمة أيضا الحاجة لتوفير السيولة الدولية. وفى سياق الأزمة الراهنة، تم التصدى للحاجة إلى الدعم من خلال ترتيبات ثنائية مخصصة للمقايسة تضمنت مجموعة فرعية من البلدان. وللمضى قدما، يمكن تحسين السيولة العالمية إما بزيادة الموارد التى تساند تسهيل السيولة قصيرة الأجل الجديد فى صندوق النقد الدولى أو بإنشاء هيكل متعدد الأطراف يمكن من التمويل المشترك لتوفير السيولة من قبل الصندوق، من جانب البلدان الأعضاء الأخرى والدائنين الرسميين.

وأخيرا، أوضحت الأزمة أنه فى عالم تدفقات رأس المال الكبيرة والمتقلبة، ستحتاج البلدان التى تعاني أزمة إلى فرص الحصول على مجمعات أكبر مما يستطيع صندوق النقد الدولى توفيره. وهكذا، سيكون من الضرورى زيادة الموارد المتاحة للصندوق، حتى يستطيع أن يقوم بولايته الأساسية فى المساعدة على ضمان الاستقرار المالى العالمى على نحو أفضل. ■

أوليفيير بلانشارد مستشار اقتصادى واقتصادى رئيسى فى صندوق النقد الدولى.

# منع الأزمات فى المستقبل

أولويات للإصلاح التنظيمى بعد الانهيار

نويل ساكاسا  
Noel Sacasa

## الاختلالات العالمية للتوازن وفاقع الإسكان

فشل القائمون بالتنظيم والبنوك المركزية فى إدراك المخاطر النظامية المتعلقة بالنمو السريع للائتمان وفاقعات أسعار الأصول والتعامل معها. وخلال هذا العقد، حققت بعض الاقتصادات فوائض ضخمة مستمرة فى حسابها الجارى، مما ولد طلبا ضخما على الأصول المالية المصدرة فى البلدان التى تشكو عجزا- وبخاصة أصول الولايات المتحدة. وأسهم هذا، جنبا إلى جنب مع السياسة النقدية التوفيقية للولايات المتحدة فى تخفيض أسعار الفائدة فى جميع أنحاء العالم، والذى شجع بدوره على القيام بمخاطرات كبيرة، وعزز سرعة نمو الائتمان. وفى الولايات المتحدة، نمت ديون سوق الائتمان بالنسبة للأسر المعيشية ومشروعات الأعمال غير المالية من ١١٨ إلى ١٧٣ فى المائة من الناتج المحلى الإجمالى فيما بين عامى ١٩٩٤ و ٢٠٠٧ (انظر الشكل). وتسارع نمو الدين الائتمانى للأسر المعيشية بدرجة أكبر منذ عام ٢٠٠٠، فقفز فى خلال سبع سنوات من ٩٨ إلى ١٣٦ فى المائة من الدخل الشخصى المتاح للتصرف. وفى خلال الفترة نفسها نمت معدلات مماثلة من نحو ١٢٠ إلى ١٨٠ فى المائة فى المملكة المتحدة ومن ٧٢ إلى ٩١ فى المائة فى منطقة اليورو. وفى الوقت نفسه، حدثت زيادة غير مسبوقه فى أسعار المنازل فى الولايات المتحدة مصحوبة بازدهار مماثل فى كثير من الاقتصادات المتقدمة.

## الابتكار والتغيرات الهيكلية:

فى تحليلهما الذى قاما به فى أبريل ٢٠٠٨ للأسباب الكامنة وراء الأزمة الحالية، ألقى كل من صندوق النقد الدولى (IMF) ومنتدى الاستقرار المالى الضوء على الطبيعة الصارخة لنواحي القصور فى ممارسات إدارة المخاطر، وكذلك الفشل الجماعى فى تقدير وعلاج مدى الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية- نسبة الدين إلى الأصول- التى قامت به دائرة واسعة من المؤسسات، والمخاطر المصاحبة لعملية تفكيك غير منظمه (منتدى الاستقرار المالى ٢٠٠٨ وصندوق النقد الدولى ٢٠٠٨). ولم تساهل إدارة المخاطر والإفصاح، والتنظيم، والإشراف سرعة الابتكار، مما ترك مجالا واسعا أمام الإفراط فى تحمل المخاطرة وتضخم أسعار الأصول. وقد أسهمت أربع مجموعات من المبتكرات والتغيرات الهيكلية بصفة خاصة فى إضعاف إدارة المخاطر وجعل النظام أكثر عرضة لعدم الاستقرار: نموذج أعمال الإنشاء من أجل توزيع الاعتماد على أسواق التمويل بالجملة، اللوائح وممارسات المحاسبة والممارسات الرأسمالية المسيرة للدورات الاقتصادية، والاعتماد المفرط على النظر للوراء، ونماذج ونظم إدارة المخاطر على أساس السوق، والشكل المعقد والغامض للقوى الفاعلية.

نموذج الإنشاء من أجل التوزيع والتمويل بالجملة لامراء فى أن التوريق وخلق

الأزمة المالية أوجه الضعف فى الأطر التنظيمية والإشرافية. وكشفت وأوضحت التطورات الأخيرة أن هناك حاجة لاتخاذ إجراءات فى أربع نواح على الأقل لتخفيض مخاطر الأزمة وعلاجها عندما تحدث. وهى (أ) إيجاد وسيلة أفضل لتقدير المخاطر النظامية ومنع تراكمها فى الأوقات الطيبة، (ب) تحسين الشفافية والإفصاح عن المخاطر التى يقوم بها مختلف المشاركين فى الأسواق. (ج) توسيع نطاق التنظيم عبر المؤسسات وعبر الحدود مع الحفاظ على التنوع البناء. و (د) استخدام آليات لاتخاذ إجراءات أكثر فعالية وتنسيقا.

والتنظيم الفعال ضرورى لتحقيق إمكانات الأسواق المالية المفتوحة. وقد كانت كيفية تحسين التنظيم محورا أساسيا فى المناقشات التى تمت فى اجتماع قمة مجموعة العشرين فى شهر نوفمبر المعنوية بالأسواق المالية والاقتصاد العالمى. وقد زاد الابتكار والتكامل المالى من سرعة ومدى انتقال الصدمات فيما بين فئات طبقات الأصول وفيما بين البلدان، وطمس واهتزاز الحدود فيما بين المؤسسات النظامية وغير النظامية. بيد أن التنظيمات والإشراف بقيت موجهة نحو المؤسسات المالية فرادى. ولا تأخذ الآليات التنظيمية فى اعتبارها، بالدرجة الكافية، التداعيات النظامية والدولية لأعمال المؤسسات المحلية. ويستعرض هذا المقال القضايا الموضوعية فى الجدول الدائر حول إصلاح القطاع المالى. ويحدد ويتولى القسم الأول نواحي الضعف الحاسمة التى يتعين أن تعالجها الإصلاحات، ويبين القسم الثانى المجالات الرئيسية لإجراءات السياسات.

## ما هى الأخطاء

ينبغى لمقترحات الإصلاح علاج نواحي الفشل التى تزعزع استقرار الأسواق والتنظيم. وعلى الرغم من أن المحكمين ما زالوا بعيدين، فإن هناك ثلاث مجموعات من العوامل التى يقوى بعضها بعضا لم تحصل على الاهتمام الكافى من قبل سلطات التنظيم والسلطات النقدية قد أسهمت على نحو يقبل المناقشة فى زيادة المخاطر النظامية. فأولا: أسفر اختلال التوازنات الاقتصادية الكلية العالمية عن انخفاض أسعار الفائدة أثناء العقد الماضى، بما حث على زيادة تحمل المخاطر وأسهم فى خلق فقاعات أسعار الأصول فى جميع أنحاء العالم. ثانيا، جعلت التغيرات فى هيكل القطاع المالى وإخفاق إدارة المخاطر فى مواكبة الابتكار المالى خلال العقد الماضيين النظام أكثر تعرضا لعدم الاستقرار. وثالثا، كانت لدى المؤسسات المالية التى تقتصر لتحقيق الفاعلية المالية، حوافز لصيقة بها للقيام بمخاطرات مفرطة بدون إضفاء الطابع الذاتى على المخاطر النظامية وهو ما كان السبب الرئيسى الذى من أجله نحتاج إلى التنظيم.



بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في واشنطن العاصمة.

الأدوات الائتمانية المهيكلية بشكل معقد المعزوة للقطاع الخاص قد عمل بدون شك على تحسين فرص الحصول على الائتمان. ومع ذلك، فإنها ربما تكون قد أسهمت أيضا في زيادة إجمالي المخاطر التي تم تحملها وبدلا من أن تسفر عن تشييت المخاطر، أدت إلى تحول المخاطر المسببه لعدم الاستقرار إلى المؤسسات التي لم يمكنها أن تقوم بإدارتها بكفاءة، وإلى إرجاع بعض هذه المخاطر إلى البنوك التي يفترض أنها كانت قد تحررت من عبئها، وزيادة عدم اليقين بدرجة كبيرة بشأن التوزيع الفعلي للمخاطر بين المشاركين في السوق. وبالإضافة إلى هذا انتهى كل من البنوك، والأدوات التي تم خلقها خارج الميزانية في أثناء عملية التوريق إلى الاعتماد بصورة مفرطة على أسواق التمويل بالجملة، ومن ثم تكبدت أوجه اختلاف في آجال الاستحقاق، بدون اعتبار كاف لمخاطر نضوب مثل هذا التمويل. وعلى الرغم من نقص الحوافز لدى المنشآت القائمة بالإنشاء والترتيب لإجراء الفحص الائتماني والإشراف، فإن كثيراً من المستثمرين أخفقوا في السؤال بقدر كاف عن هذه الحوافز، أو فحص نوعية القروض التي تقدم على أساسها المنتجات المهيكلية. وبدلا من ذلك اعتمدوا بدرجة مفرطة على سمعة المؤسسات المعنية، وعلى التصنيف الائتماني للأدوات (مئدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨).

وعزت مؤسسات التصنيف الائتماني، بدورها تقديرات ائتمانية مرتفعة للقروض دون الممتازة المعقدة التي تمت هيكلتها على أساس بيانات تاريخية محدودة، وفي بعض الحالات على أساس نماذج معيبة، ودون اهتمام كاف مناسب للضمانات المعنية. كما فشلت أيضا في الإفصاح بدرجة كافية عن الافتراضات والمعايير والمنهجيات، وتوضيح معنى وخصائص المخاطر الخاصة بمراتب التمويل الذي تمت هيكلته، وعلاج تضارب المصالح (مئدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨). وأخيرا فإن المؤسسات المالية لم تفصح دائما عن نوع وحجم التعرض للمخاطر في داخل الميزانية وخارجها، خاصة تلك المتصلة بالمنتجات المهيكلية.

متطلبات رأس المال التي تساير الاتجاهات الدورية والمحاسبية. في خلال فترات الارتفاع، ترتفع قيمة الأصول والضمانات فيما بين سوق وأخرى، بينما تنخفض مخصصات خسائر القروض بسبب توقع انخفاض معدلات التعثر في الأجل القصير. ويزيد ذلك من قيمة حقوق الملكية المعلنة، ويخفض الاحتمالات قصيرة النظر عادة لتقديرات التعثر بالنسبة لكل من المقرضين والمقرضين. وفي الوقت نفسه، فإن متطلبات رأس المال القائمة على أساس المخاطر قد تتآكل في الأوقات الطيبة نظرا لأن مقاييس المخاطر تتجه نحو تجاهل تراكم المخاطر في خلال حالات الارتفاع. ويتيح بخس تقدير المخاطر، للمقرضين بزيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية والائتمان، وهو ما يدعم بدوره الزيادة في أسعار الأصول، وتوليد منحني حلزوني ذاتي التغذية بين الرافعة وأسعار الأصول (أدريان وشين، ٢٠٠٨).

وعلى العكس، فعندما ترتفع مقاييس المخاطر أثناء الهبوط الاقتصادي وحدثت الخسائر، فإن مخفضات الصدمات الرأسمالية التي لم يتم بناؤها بشكل كاف في الأوقات الجيدة تتآكل ولا يمكن استعاضتها بسهولة، نظرا لأن رأس المال الخارجى يصبح أكثر ندرة في الأوقات السيئة. وعندئذ يمكن للتفاعلات بين أسواق رأس المال والائتمان والأصول أن تضخم من حدة الاضطراب من خلال إحداث سلسلة واسعة النطاق من ردود الفعل بالبيع بحرق أسعار الأصول، والأزمة الطاحنة للائتمان التي تعزز ذاتيا، وما يمكن أن ينشأ من انكماش في النشاط الاقتصادي.

الإفراط في الاعتماد على إدارة تنظر للوراء للمخاطر استناداً إلى السوق. يبدو أن الإفراط في الاعتماد على أسعار السوق وعلى نماذج تنظر للوراء مفرطة في التبسيط لإدارة المخاطر، مع تجاهل الحرص والعناية الواجبين وتحليل الأساسيات، قد أدى إلى بخس فظ في تقديرات المخاطر، وحث على الرضا عن الذات وتقليل الرصد. هذا بالإضافة إلى أنه عندما يستخدم كثير من المشاركين في الأسواق نماذج متماثلة، فإن ذلك قد يحثهم على اتخاذ أوضاع متوجهة للسوق بصورة متماثلة، وبذلك تتفاقم المخاطر النظامية.

ترتيب أكثر تعقيدا وأقل تمايزا للقوى الفاعلة بالمقارنة مع ما كان سائدا منذ ٣٠ عاما مضت، فإن النظام المالي الحالي يكشف عن تميزات أكثر غموضا بين مختلف أنواع القوى الفاعلة، وقدر أكبر من الاندماج، وكثير من أنواع القوى الفاعلة، وعلاقات أوثق فيما بينهم ولكنها أكثر غموضا (بوروي، ٢٠٠٧). وعلى الرغم من أن هذه التطورات ربما تكون قد حدثت نتيجة للمبتكرات الرامية إلى تحسين كفاءة الوساطة المالية، فإنها قد خلقت أيضا فرصا لزيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية ولتحويل المخاطر بين القوى الفاعلة بطرق غامضة. وهو ما أدى إلى زيادة الصعوبة التي تواجهها السوق والمنظمون في تقدير المخاطر على أى مستوى، بينما ربما يكون نقص التنوع قد زاد احتمالات التحركات المنسقة التي قد تؤدي إلى زعزعة استقرار النظام.

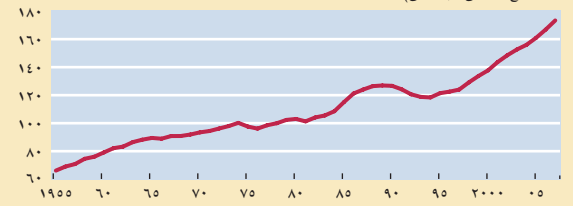
### حوافز تزعزع الاستقرار

توحى الأحداث الأخيرة بأن بعض المنظمين قد اعتمدوا بصورة مفرطة على قدرة المؤسسات المالية على إدارة المخاطر وتنظيم أنفسها. وفي الوقت نفسه سمحوا بتآكل احتياطات رأس المال من خلال التوريق والهياكل الغامضة الخارجة عن الميزانية، ومن خلال الأساليب الفنية غير المدعومة بدرجة كافية (مثل مقايضات تعثر الائتمان التي تصدرها من مؤسسات ليس لديها أصول أو رؤوس أموال كافية). وكان يمكن للمنظمين، بدلا من ذلك، أن يعترفوا ويواجهوا الحوافز المتأصلة للمؤسسات المالية المقترضة لتحقيق الكفاءة المالية على تحمل المخاطر المفرطة بدون استيعاب المخاطر النظامية داخليا، من خلال استخدام أكثر فاعلية لأدوات الإشراف المتاحة، وتقوية إنفاذها.

### ارتفاع الديون محلقة

أدت أسعار الفائدة الأدنى في جميع أنحاء العالم إلى سرعة نمو الائتمان في كثير من البلدان، بما فيها الولايات المتحدة.

(الديون الائتمانية للأسر المعيشية ومنشآت الأعمال غير المالية في الولايات المتحدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: حسابات هيئة موظفي صندوق النقد الدولي على أساس بيانات تدفقات حسابات الأموال في الولايات المتحدة ومكتب الولايات المتحدة للتحليل الاقتصادي.



الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية والمخاطر. عادة ما تكون هناك حوافز لدى المساهمين والمديرين في المؤسسات المالية التي تقتض لتتحقيق الفاعلية المالية، لزيادة عائداتهم مقدما، من خلال تحمل مخاطر مفرطة في الأجل الأطول أمدا - ويمكنهم استغلال عدم تماثل المعلومات لتحويل هذه المخاطر إلى المستقبل، أو إلى المشاركين الأقل علما في السوق. ويمكن بصفة خاصة دفعهم لتعزيز عائداتهم في الأجل القصير على حقوق الملكية من خلال زيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية، على الرغم من أن هذا يزيد مخاطر التعثر، ما دام الدائنون لا يضعون ثمنا لهذه المخاطر في تكلفة الدين (بسبب التأمين على الودائع أو نقص الشفافية مثلا). مادام تعرض المساهمين والمديرين لمخاطر الانخفاض صغيرا (دواتريبونوت وتيرول ١٩٩٤، وراجان ٢٠٠٥ Dewatripont and Tirole, 1994; and Rajan 2005).

التغاضي عن المخاطر النظامية. في الأزمات المالية الماضية؛ ثبت أن الحوافز كانت ضعيفة لدى المؤسسات المالية لجعل المخاطر النظامية جزءا داخليا من عملياتها. وفيما يلي أمثلة على السلوك الذي يمكن أن يخلق مخاطر نظامية عندما تتصرف كثير من المؤسسات المالية بطريقة متماثلة: (أ) زيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية أثناء الارتفاع بدون اعتبار لاحتمال خلق فقائيع غير مستدامة في أسعار الأصول (ب) استبدال التمويل من الودائع الأساسية واحتياطيات الأصول السائلة بالتمويل بالجملة المتذبذب وبتسهيلات احتياطية للسيولة يمكن أن تنضب فجأة في الأزمة، و (ج) الإفراط في زيادة عرض الائتمان لقطاعات معينة عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة بصورة غير طبيعية، وبذلك يتم التغاضي عن المخاطر التي تتعرض لها محافظ القروض عندما تزيد أسعار الفائدة على عقبيها في نهاية الأمر وتضرب المقترضين الذين يقترضون لتحقيق الفاعلية المالية. كما تتوافر للمؤسسات المالية ومديريها حوافز لمسيرة القطيع وزيادة المخاطر على نحو متصل، بسبب الضغوط التنافسية للاحتفاظ بالحصص السوقية، وخطط التعويضات القائمة على أساس الأداء النسبي، أو توقع تحميل المجتمع بالخسائر الناشئة عن المخاطر النظامية.

### أولويات الإصلاح التنظيمي

على الرغم من بزوغ توافق في الرأي بشأن بعض الإجراءات التي يمكنها علاج العيوب المذكورة أعلاه، لا يزال الجدل الحاد مستمرا بشأن موضوعات أخرى تتعلق بتحسين تنظيم القطاع المالي وهناك أربعة مجالات للإصلاح التنظيمي تبرز في هذه المناقشات: العلاج الأفضل للمخاطر النظامية وتحمل المخاطر المسيرة للدورات الاقتصادية، وتعزيز الشفافية والإفصاح، وتغيير دور وكالات التصنيف الائتماني، وتحقيق توازن كافٍ بين الشمول والتنوع في نطاق التنظيم إلى جانب الإعداد لتنسيق دولي أفضل.

### المخاطر النظامية وتحمل المخاطر لمواجهة الاتجاهات الدورية

العمل على أن تكون متطلبات رأس المال وسياسات الاقتصاد الكلي أكثر قدرة على مواجهة التقلبات الدورية بترديد في التأيد بين صناعات السياسات على الأقل لتخفيف مسيطرة الاتجاهات الدورية (مجموعة العشرين، ٢٠٠٨) إلا أن التنفيذ يطرح تحديا. وعلى جانب التحوط، فإن الأفكار هي أن تكون متطلبات رأس المال والاحتياطيات، وربما فرض حدود دنيا للضمان على وعى مقدما بالمخاطر المتصاعدة أثناء فترات الرواج، والسماح ببناء احتياطيات رأسمالية كافية في الأوقات الطيبة. إلا أن الأمر قد يحتاج إلى أن تلعب سياسة الاقتصاد الكلي أيضا دورا مكملا في منع فترات الازدهار وأسعار الفائدة المخفضة الطويلة، نظرا لأن الأخيرة تشوه الحوافز، وتفرخ تجاوزات المضاربة التي يصعب جدا مواجهتها من خلال التنظيمات التحوطية وحدها.

إعادة تقييم المحاسبة على أساس سعر السوق. أصبحت المناقشة أكثر سخونة بشأن هذا الموضوع. فمن ناحية، هناك أهمية، للمحافظة على شفافية كافية. ومن ناحية أخرى تنزع أسعار السوق للانفصال عن الأساسيات أثناء ازدهار المضاربة والأوضاع المثيرة للفرح. ولذا فإن المحاسبة وفقا لأسعار السوق تبالغ بشكل غير واقعي في الارتفاعات المسيرة للاتجاهات الدورية في حقوق المساهمين ورأس المال اللانحى، وقد تسهم في عدم الاستقرار المالي، كما تم بحثه أعلاه. ومن ثم فإن معيار الشفافية وكذلك شواغل الحرص والاستقرار النظامي توفر دعما للاقتراح القائل بأن أثر التصحيحات وفقا للقيمة السوقية قد يقتضى الأمر إبطاءه أو جعله محدودا - خاصة عندما ترتفع أسعار السوق - بالنسبة لطائفة من الأصول تتجاوز تلك الأصول التي يحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (باستثناء الأصول المحتفظ بها لأغراض السيولة الفورية). وقد يتم الحصول على الأثر الكابح المقصود، وكذلك الشفافية المرغوبة من خلال المخصصات أو الاحتياطيات التي تم الإفصاح عنها بطريقة سليمة والتي يتم تكوينها عندما ترتفع الأسعار فوق عتبة ما، ويتم تخفيضها عندما تهبط الأسعار.

## «إن تنوع المحفظة لا يكفي لإدارة مخاطر الائتمان، ولا يمكنه التحول تماما محل واجب الحرص والحذر»

جعل التوريق أكثر توافقا مع الحوافز. إن تنوع المحفظة لا يكفي لإدارة مخاطر الائتمان، كما أنه لا يمكن أن يحل تماما محل واجب الحرص والحذر. وينبغي أن تكفل عقود التوريق أن المؤسسات المنشئة والراعية تتحمل مخاطر كافية على الأصول التي تم توريقها، حتى يتوافر لتلك المؤسسات حافز للقيام بالفحص والمراقبة الكافيين لكل قرض على حدة. هذا بالإضافة إلى أن لجنة بازل المختصة بالإشراف المصرفي قد أصدرت أخيرا مقترحات (لجنة بازل المختصة بالإشراف المصرفي، ٢٠٠٨) لزيادة متطلبات رأس المال بالنسبة لمنتجات ائتمانية معينة تتم هيكلتها بطريقة معقدة. وفرض رسوم رأسمالية إضافية عن المخاطر الإضافية في الدفاتر التجارية التي تعزى إلى عوامل مثل التعثر، وهجرة الائتمان، أو التغييرات في علاوة الائتمان أو في أسعار حقوق الملكية، وتقوية المعاملة الرأسمالية بتسهيلات السيولة المخصصة لأغراض خارج الميزانية. تقوية إدارة السيولة. تم إصدار مجموعة محدثة من المبادئ الخاصة بالإدارة السليمة والإشراف السليم لمخاطر السيولة من جانب بازل في سبتمبر ٢٠٠٨ (لجنة بازل المختصة بالإشراف المصرفي، ٢٠٠٨)، لعلاج أوجه الضعف التي تم تحديدها في الاضطرابات الأخيرة. وقد يتطلب الأمر التأكيد أكثر في المستقبل على أهمية المحافظة على أصول سائلة كافية.

إعادة تقدير نماذج ونظم إدارة المخاطر. يمكن استخدام الدعامة الثانية من إطار بازل الثاني من قبل المشرفين لتقوية ممارسات البنوك لإدارة المخاطر، وشحن رقابة البنوك على رقابة المخاطر التابعة، وتخفيف تراكمات التعرض المفرط للمخاطر، وتركيز المخاطر (كاروانا ونارين، ٢٠٠٨ Caruana and Narain). وهذا يمكن أن يساعد في ضمان أن إدارة المخاطر، واحتياطيات رأس المال، وتقديرات الخسائر الائتمانية المحتملة، قد تمت بنظرة سليمة للمستقبل، كما تدخل في الاعتبار أيضا نواحي عدم اليقين المصاحبة للنماذج والتقييمات وتركيزات المخاطر والتباينات المتوقعة في أثناء دورة الأعمال. ويمكن للقائمين بالتنظيم والإشراف أن يعملوا مع المشاركين في الأسواق لتخفيف المخاطر الناشئة من الحوافز العكسية في سياسات المرتبات (منتدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨).

## الشفافية والإفصاح:

المحافظة على التنوع لتشجيع أوجه التكامل النظامية. يمكن إعادة النظر في

الدرجة التي تخضع لها المؤسسات المالية ذات الالتزامات ذات آجال الاستحقاق الطويلة (مثل صناديق المعاشات وشركات التأمين على الحياة) والتي تعمل وفقاً لمتطلبات تحديد الأسعار وفقاً للمعايير إدارة المخاطر، والقائمة على أساس نماذج المخاطر التي تركز على تذبذبات الأسعار في الأجل القصير في إدارة أصولها. ويمكن أن تعمل التنظيمات على زيادة نطاق عمل هذه المؤسسات كي تلعب دور المستثمرين للأجل الطويل الذين يحتفظون باستثماراتهم حتى أجل الاستحقاق. إلا أن المؤسسات المالية قليلة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية ذات الأهمية النظامية المحدودة قد لا تحتاج إلا إلى تنظيم خفيف، إن احتاجت لذلك، مما يسمح لها بلعب دور مساند للاستقرار في اتخاذ مراكز أكثر مخاطرة، أو مناقصة بالمقارنة مع المشاركين الآخرين في السوق ■ (Nugee and Persaud 2006)

نويل ساكاسا، خبير أقدام في القطاع المالي بصندوق النقد الدولي، دائرة أسواق النقد ورأس المال.

## دور التصنيف الائتماني

نوعية عملية التصنيف الائتماني وتعارض المصالح. نقحت وكالات التصنيف الائتماني، منهجيات التصنيف الائتماني للمنتجات التي جرت هيكلتها، وتتخذ خطوات لفصل أنشطة التصنيف عن أنشطة الأعمال الأخرى، وفصل مكافآت مديري التصنيف الائتماني عن الأداء المالي لوحدات الأعمال الخاصة بهم، وتعزيز الإشراف على عملية التصنيف الائتماني، وتقوية الإشراف الداخلي على منهجيات التصنيف الائتماني. وقد نقحت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية أساسيات مدونة السلوك لوكالات التصنيف الائتماني في شهر مايو ٢٠٠٨ (المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية، ٢٠٠٨) لزيادة تحسين نوعية عملية التصنيف الائتماني وعلاج تعارض المصالح، وتزويد المستثمرين ببيانات أكثر عن الأداء التاريخي لعمليات التصنيف الائتماني وبمعلومات أكثر عن منهجيات ومعايير التصنيف الائتماني، وعن علاج محدودية البيانات.

استخدام التصنيفات الائتمانية. ينبغي على المستثمرين عدم استخدام التصنيفات الائتمانية للحلول محل التحليل القوي للمخاطر والإدارة السليمة لها، وهي التي تناسب تعقد الصكوك التي يشترونها، ضخامة حيازاتهم. وفي هذا السياق، قد تنظر هيئات الإشراف في مراجعة استخدام التصنيفات الائتمانية في لوائحها، لضمان أن مثل هذا الاستخدام لن يحث على اعتماد غير نقدي على التصنيفات الائتمانية باعتبارها بديلاً للتقييمات المستقلة.

## التوازن بين الشمول والتنوع

توسيع النطاق التنظيمي ليشمل التحكيم التنظيمي. قد يقتضى الأمر وضع كافة المؤسسات المالية التي تقتض لتطبيق الفاعلية المالية، وكذلك أى كيانات أخرى ترتبط بها بصورة كبيرة تحت نفس المظلة التنظيمية. كما أن المنظمين قد يكونون أكثر حرصاً على عدم السماح بالالتفاف حول، أو تقويض متطلبات رأس المال من خلال بناء هياكل سوقية غامضة، ومن خلال تحويل غير شفاف للمخاطر إلى كيانات غير موحدة، أو أية معاملات أخرى يكون فيها عزو المخاطر موضع شك بأى شكل، أو من خلال نماذج تقنيات إدارة المخاطر التي قد لا تقيس أو تغطي بدرجة كافية المخاطر الفعلية الكامنة.

تحسين تبادل المعلومات والتعاون عبر الحدود. أثبت استخدام المجموعات الدولية من المشرفين فائدته في وضع ممارسات جيدة، وتشخيص مؤسسات مالية ضخمة ومعقدة، وعلاج الموضوعات الممتدة عبر الحدود. وينبغي إنشاء هذه الترتيبات في الأجل القصير لكل مؤسسة من أضعف المؤسسات المالية العالمية (منتدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨، مجموعة العشرين ٢٠٠٨).

المراجع:

Adrian, Tobias, and Hyun Song Shin, 2008, "Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles," Current Issues in Economics and Finance, Vol. 14, No. 1, Federal Reserve Bank of New York (January/February).

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2008a, "Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision" (unpublished; Basel: Bank for International Settlements), June.

———, 2008b, "Proposed Revisions to the Basel II Market Risk Framework" (consultative document issued for comment; Basel: Bank for International Settlements), July.

———, 2008c, "Guidelines for Computing Capital for Incremental Risk in the Trading Book" (consultative document issued for comment; Basel: Bank for International Settlements), July.

Borio, Claudio, 2007, "Change and Constancy in the Financial System: Implications for Financial Distress and Policy," BIS Working Paper No. 237 (Basel: Bank for International Settlements).

Caruana, Jaime, and Aditya Narain, 2008, "Banking on More Capital," Finance & Development (June), pp. 24–28.

Dewatripont, Mathias, and Jean Tirole, 1994, The Prudential Regulation of Banks (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Financial Stability Forum (FSF), 2008, "Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience" (Basel), April 7.

Group of 20 (G-20), 2008, "Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy," November 15.

International Monetary Fund, 2008, Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness (April).

International Organization of Securities Commissions (IOSCO), 2008, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, revised (Madrid).

Nugée, John, and Avinash Persaud, 2006, "Redesigning Regulation of Pensions and Other Financial Products," Oxford Review of Economic Policy, Vol. 22, No. 1.

Rajan, Raghuram, 2005, "Has Financial Development Made the World Riskier?" NBER Working Paper 11728 (November).

# أزمة ينبغي تذكرها

مبهر تحديث الإطار  
متعدد الأطراف

صفوف من المساكن في نيويورك سيتي

محمد العريان

Mohamed A. El-Erian

قطاعات الاقتصاد اقترضا لتحقيق الفاعلية المالية، وهو قطاع كان الأقل من ناحية تلقى دعم لرأس المال، وأقل شفافية، وأضعف من ناحية الالتزام بالحرص الكافي: وهو قطاع الرهونات دون الممتازة في الولايات المتحدة. وفي البداية، شعر النسبة الغالبة من صناع السياسات والمشاركين في السوق بأن هذا الضرر يمكن عزله واحتاؤه. وقد عكس هذا جزئيا ثقة لا أساس لها في عدد كبير من الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر، التي تم التمكين لها من خلال انتشار المنتجات المشتقة والمهيكلية. كما عكس هذا جزئيا معلومات غير كافية عن مدى عدوى مخاطر الديون دون الممتازة في عدد من الميزانيات.

القطاع المالي. كان القطاع المالي هو القسم الرئيسي الثاني في المعاناة من الهبوط، ابتداء من ٢٠٠٧ (انظر شكل ٢). في بداية الأمر كانت العملية منظمة. وسعت المؤسسات، ونجحت إلى حد كبير في تعبئة، رأس مال جديد لدعم ميزانياتها المجهدة. وبينما كانت تجمع رأس المال، اعترفت بخسائرها، وتطلعت للمضي قدما إلى الأمام.

إلا أنه مع تسارع الهبوط في قطاع الإسكان، وانتشار آثاره، كان على البنوك أن تلهث جريا لمجرد البقاء في أماكنها. وأصبح الانخفاض المتكرر الناتج عن ذلك في عدد المساهمين واضحا وجليا أمام الجميع، وكانت تكلفته شديدة. ونتيجة لذلك، انتهى الأمر بمعظم مقدمي رؤوس الأموال إلى القول «لا مزيد»، وتراجعوا إلى صفوف المتفرجين.

وفي ظل هذه الظروف، وعلى الرغم من محاولات الحد من الائتمان في أماكن أخرى، فقد تركت البنوك مع خيارين استراتيجيين هما: بيع الأصول و/أو التخلص من الأعمال. إلا أن ما كان معقولا بالنسبة لمؤسسة ما بمفردها، اكتسح النظام بأكمله. وفي مثال كلاسيكي «لمغالطة التكوين» الخبيثة، لم يتمكن النظام حتى من الاقتراب من التكيف مع رغبة كل شخص في البيع بدون إنكفاء نيران انكماش أكبر في أسعار الأصول. وقد فاقم هذا، بدوره، المشاكل المبدئية.

هذه هي لحظة القرار بالنسبة للنظام المالي العالمي، وبالتداعي، للعلاقات بين البلدان. إذ يتغير المشهد المؤسسي الخاص بصناعة السياسات بصورة سريعة وبطريقة لا يمكن التنبؤ بها. وهذه التغييرات لا تحركها خطة رئيسية ولكن سلسلة من ردود الفعل المنفصلة إزاء الأزمة المالية العالمية. ونتيجة لهذا أصبحت حوادث السوق وأخطاء السياسات أمرا حتميا إلى حد كبير. ومن ثم، ففي هذه العملية، يبدو عدم كفاية التنسيق المتعدد الأطراف حاليا ظاهرا للعريان، وبالنسبة للكافة.

وبالنظر إلى المستقبل، توجد هناك حاجة لفحص الأفكار والدوافع في البلدان التي كان تأثير الأزمة أكثر سوءا للحصول على رؤية عن كيفية المضي قدما إلى الأمام. إن النظام المالي لن يعود ليستقر على ما كان عليه منذ عام واحد فقط، كما أن الأثر الأطول أجلا للأزمة على الاقتصاد الحقيقي - بما في ذلك الأثر على الإنتاجية وعلى اتجاهات العمالة - سيغير أسس الاقتصاد العالمي. وكل هذا يقام الحاجة إلى إجراء تحديث عاجل وجرىء للإطار متعدد الأطراف.

## أزمة قيد الصنع

كيف وصلنا إلى هذا ومن ينبغي توجيه اللوم له؟ مع المخاطرة بالإفراط في التبسيط، نقول إن الأزمة تسبب فيها عاملان من بين نواحي الضعف الهيكلية طويلة الأمد: الأول، عدم الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية المتزامن في ثلاثة أقسام رئيسية في الاقتصاد العالمي - قطاع الإسكان، والقطاع المالي، والطلب الاستهلاكي في الولايات المتحدة؛ والثاني: عدم عجز كل من الأسواق والسياسات عن التكيف سريعا مع عدم الاقتراض الكثيف هذا لتحقيق الفاعلية المالية على المستويين القومي والدولي.

قطاع الإسكان. كان الإسكان هو القسم الرئيسي الأول الذي عانى من الهبوط، ابتداء من عام ٢٠٠٦ (انظر الشكل ١). وكان الشعور بالضرر فوريا في أكثر



في ذلك رأس المال الضخم المتراكم في الأسواق الناشئة (ويكمن جزء كبير منها في صناديق ثروة سيادية منشأة منذ زمن طويل أو جديدة). فضلا عن هذا، ففي بداية الأزمة كان قطاع الشركات غنيا بالنقد، وكان نمو الأسواق الناشئة نشيطا، يحركه نمو بغرض اللحاق مرتفع تاريخيا في اقتصادات كانت مهمة باستمرار مثل الهند والصين. إلا أن الطبيعة المتسارعة والمعقدة لعملية التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية، أضعفت قوى الاستقرار. كما تراجعت صناديق الثروة السيادية إلى صفوف المتفرجين انتظارا لعودة الاستقرار إلى الأسواق والتزاما بالحكمة الخاصة بالأسواق المضطربة والتي أُنبتت الزمن: وهي «هناك أوقات يساورك فيها القلق على «عائد» رأس مالك، وهناك أوقات تقلق فيها على «عودة رأسمالك»».

واصطحب سكون صناديق الثروة السيادية بازدياد اتجاه قطاع الشركات في الولايات المتحدة نحو التهام الاحتياطات النقدية. وتسارعت هذه العملية نظرا لأن انخفاض الطلب قد أدى إلى انخفاض الإيرادات، ونظرا لأن شرائح مختلفة من أسواق التمويل، مثل أسواق الأوراق التجارية، أُغلقت. مما جعل الشركات، حيثما كانت تتمتع بالمرونة، تلجأ لاعتماد حدود تمويل الطوارئ التي كان قد تم الترتيب لها قبل ذلك مع البنوك - وهو ما أدى إلى تفاقم مشاكل الميزانيات، هناك، أيضا.

## زاوية الفصل

وإن ضعفت مفاتيح قطع الدائرة الكهربائية هذه، تحول محور التركيز إلى قدرة الاقتصاد العالمي على استخدام النمو الاقتصادي كي يعوض جزئيا عن الضرر الذي سببه التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية. وكان من الطبيعي أن يتركز الانتباه على الاقتصادات الناشئة، والتي كانت أكثر محركات النمو العالمي ديناميكية في السنوات الأخيرة (انظر الشكل ٣).

وتظهر أحدث الأدلة أن النمو في الاقتصادات الناشئة قد بدأ يتواضع - جزئيا كرد فعل لهبوط طلب الولايات المتحدة على صادراتها، وجزئيا كرد فعل للسياسة النقدية المتشددة في الربع الثاني من عام ٢٠٠٨، والتي صممت لتعويض الضغوط التضخمية المرتفعة. وقد عمل هذا التباطؤ على بلورة، ما كان يعتبر حتى الآن إفراطا في التبسيط للجدل حول العلاقة المتطورة بين الاقتصادات الناشئة والصناعية. وينبغي للجدل ألا يوضع في إطار «الفصل»، مقابل «إعادة الالتحام» ولكن في إطار ما إذا كان الفصل قويا أم ضعيفا.

والشكل القوي لافتراض الفصل يدعو إلى زيادة النمو في الاقتصادات الصاعدة بينما يهبط في الدول الصناعية. وهو أمر بعيد الاحتمال في عالم اليوم المتشابك فيما بينه، خاصة عندما تكون الولايات المتحدة - أكبر الاقتصادات العالمية وجهة الإصدار للنقد الاحتياطي - تواجه هذه الرياح المعاكسة.

ومع ذلك، فإن البديل الضعيف يدعو إلى إبطاء النمو في الاقتصادات الصاعدة عما حققه تاريخيا، نظرا للتطورات في البلدان الصناعية. وفي هذه العملية، ستستفيد الاقتصادات الناشئة من عوامل التعويض كالمطلب الاستهلاكي المحلي المحتج، وارتفاع المدخرات المحلية، والاحتياطات الدولية الضخمة، واتساع مجال المناورة عندما يتعلق الأمر بسياسات الاقتصاد الكلي لمواجهة التقلبات الدورية.

وحتى لو صدق البديل الضعيف لافتراض الفصل، فليس من المرجح التغلب على التأثير العكسي للتخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية على المستوى العالمي، وتخفيض أعداد الفقراء وعلى الرفاهة بأى طريقة ذات مغزى. وهو ما يفسر إجراءات السياسة الجريئة التي اتخذت في أرجاء العالم، والتي تستهدف:

الطلب الاستهلاكي في الولايات المتحدة. تضمنت هذه التطورات السلبية بالقسم الثالث الذي بدأ يضعف في عام ٢٠٠٨: وهم المستهلكون في الولايات المتحدة. إذ أنه بعد فترة ممتدة أفق المستهلكون في خلالها ما يزيد كثيرا على دخولهم، بدأوا يستسلمون للضغوط المجمععة للأسعار الأكثر ارتفاعا وخسائر البطالة، ونقص توافر الائتمان. ومع هبوط قيمة المساكن، لم تعد إعادة تمويل الرهون توفر سبيلا سهلا لتحويل بقية حقوق الملكية في المنازل إلى نقود. ونتيجة لذلك، لم يعد المستهلكون يستطيعون استخدام منازلهم كماكينات آلية لصرف النقود.

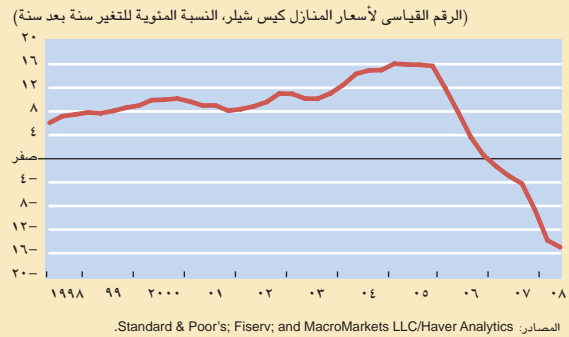
وقد عمل إضعاف طلب المستهلكين أيضا كمنبه مهم للتذكير بسمعة مستترة إلى حد كبير إلا أنها مثيرة للفوضى بنفس القدر: وهي تفعيل حلقات التعذية المرتدة السلبية. وقد فاقم إضعاف طلب المستهلكين هبوط الطلب على المنازل. كما تقوضت أيضا قوة قروض السيارات ودمم بطاقات الائتمان، مما زاد الضغط على ميزانيات المؤسسات المالية. ومع زيادة تراجع البنوك عن إقراض منشآت الأعمال، ازداد الضغط على المستهلكين.

## كواصر الحلقة

دخل النظام العالمي إلى هذه المرحلة من التخلي عن الاقتراض بعدد من «مفاتيح قطع الدائرة الكهربائية» المتوافرة. واتخذت هذه شكل ميزانيات نظيفة نسبيا، بما

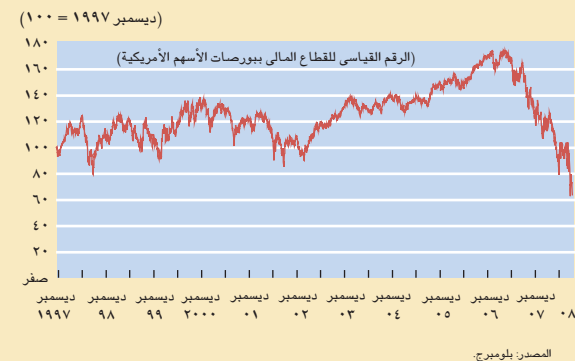
الشكل ١  
انخفاض ضخم

بدأت أسعار المنازل في الولايات المتحدة التي بلغت ١٦ في المائة تهبط في ٢٠٠٦.



الشكل ٢  
سوق هابطة

شهدت أسهم القطاع المالي انخفاضا متسارعا منذ يونيو ٢٠٠٧.

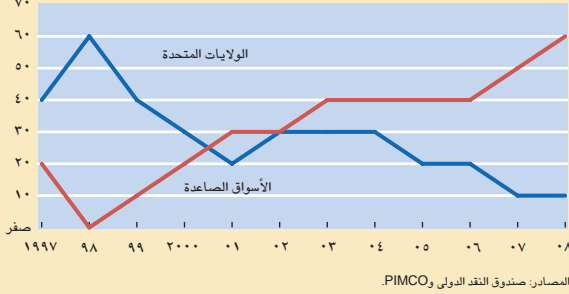


### الشكل ٣

### قائمة جديدة؟

أصبحت دول الأسواق الناشئة هي المحركات الرئيسية لنمو الاقتصاد العالمي.

(الإسهام في نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي، نسبة مئوية)



المصدر: صندوق النقد الدولي و PIMCO

للاقتصادات الناشئة المعرضة للمخاطر. ورغم كل شيء، فإن التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية لم يكن سوى كارثة نظامية أصابت قلب النظام المالي العالمي. وقد أثرت في «السلع العامة العالمية» شديدة الأهمية بالنسبة لرفاهة عدد ضخم من البلدان (مثل وضع الدولار كعملة للاحتياطي، إمكانية التنبؤ بأكثر الأسواق الحكومية سيولة في العالم، وسلاسة أداء نظام المدفوعات والتسويات الذي تستخدمه معظم البلدان).

والمفارقة أن صندوق النقد الدولي لم يكن يعاني من نقص التحليل. فقد حددت المؤسسة في وقت مبكر المسؤولية القومية المشتركة عن تصحيح الاختلالات العالمية المتنامية. وفضلا عن هذا، فقد كان هناك تأييد عام لاستجابة السياسات التي ينادى بها صندوق النقد الدولي وآخرون. وبينما كان صندوق النقد الدولي يعيد تجهيز تحليلاته للقطاع المالي بالأدوات ويعززها، فقد حدد عمله بعض قضايا السياسات الرئيسية.

إلا أنه تم تجاهل آراء ونصائح صندوق النقد الدولي لحد كبير، ولم يف بدور «المستشار حسن الاطلاع الموثوق به». وفي الوقت نفسه، وصل النظام العالمي إلى نقطة استنفاد الدين قبل الشروع في التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية على نحو يتسم بالفوضى التي نجد أنفسنا فيها الآن.

وبتجنب الحلول السياسية العلوية في البدء - والتي قدمت فجأة كاستجابة متعددة الأطراف ومنسقة - تكبد النظام العالمي تكاليف كبيرة. وتتضمن هذه زيادة الدخل الضائع، وعدم الاستقرار المالي، والبطالة. ودعونا لا ننسى أن معظم شرائح مجتمعنا المعرضة للمعاناة هي الأكثر تعرضا للمخاطر.

### مازق المساجين

في نهاية المطاف، لقد فشل الحل السياسي العالمي المنظم بسبب أوجه الضعف القومية وعجز صندوق النقد الدولي وغيره من الآليات متعددة الأطراف (مثل مجموعة البلدان الصناعية الكبرى السبع) عن التغلب على مشاكل التنسيق الدولي. وكان لدى كل اقتصاد رئيسي في النظام العالمي مصلحة في الوصول إلى نتيجة سلسة. إلا أنه، فيما هو معروف في أدبيات نظرية اللعبة باسم «مازق المساجين»، فإن أول المتحركين على جبهة السياسة يخاطرون بأن يصبحوا أسوأ حالا إذا لم يتبعهم الآخرون في التوقيت المناسب.

ولافتقاره إلى الشرعية والتمثيل الكافيين، كان الإطار الدولي متعدد الأطراف أضعف من أن يوفر الضمانات الضرورية بأن السياسات الوقائية لأي بلد بمفرده سيصبحها عمل لدعما من جانب الآخرين. ونتيجة لهذا، لم يحرك أي بلد بشكل حاسم وفي - الوقت المضبوط - لإصلاح الاختلالات في التوازن.

وهذا الدرس ينبغي التمسك به في الصدارة وفي المركز عندما يشرع النظام العالمي فيما يحتمل أن يكون فترة طويلة لإعادة التأهيل والإصلاح. إن عالما مترابطا يتطلب ما هو أكثر من السياسات القومية في التوقيت المضبوط إذا كان المراد هو تحقيق نمو أكبر، وتخفيض أعداد الفقراء والاستقرار المالي. والأمر يقتضى سياسات قومية توجه قدر أكبر من الاهتمام ل نطاق عريض من الآثار الممتدة عبر الحدود. ولن يحدث أي شيء من هذا بدون تحديث جرىء لنظام تنسيق السياسات الدولية. وما لم نقم بتحديث معمارنا المالي العالمي الآن، لقضى علينا بأن نكرر أخطاء الماضي. ■

محمد العريان - يعمل رئيسا تنفيذيا مشاركا، ومسئولا رئيسيا مشاركا للاستثمار في بيمكو. وقد عمل في هيئة موظفي صندوق النقد الدولي من ١٩٨٢ إلى ١٩٩٧.

- استعادة التدفق السلس للنقد والضمانات، بما في ذلك تجديد الثقة في نظام المدفوعات والتسويات.
- ضخ رؤوس أموال في البنوك وغيرها من المؤسسات المالية،
- إزالة شبح التهديد المرتبط بعدم شفافية الأصول وتعقدتها
- تغيير أثر بعض السياسات التنظيمية المعينة لضمان قدر أعظم من مواجهة التقلبات الدورية

وبينما مضت إجراءات السياسات في التطبيق، أعادت ديناميكيات التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية تحديد المشهد المالي العام في الولايات المتحدة. وتذكر فحسب أنه: في عام ٢٠٠٨ تم إلغاء الفروق بين البنوك التجارية وبنوك الاستثمار وأن بعض بنوك الاستثمار التي تعتبر أيقونة مثل بير ستيرنز وليمان براندرز، لم تعد موجودة؛ كما أصبح ميريل لينش جزءا من بنك أوف أميركا؛ كما تم استيعاب بنكين من أعلى البنوك مكانة وهما واتشوفيا وأشنتوتون ميوتشوال في مؤسسات أكثر صحة وقوة، كما تلقت أكبر شركة تأمين في العالم AIG حقنة طارئة من رأس المال من بنك الاحتياطي الاتحادي.

### صندوق النقد الدولي

عندما تهدأ العاصفة في خلال الأشهر القادمة، سيحتمل الجدول حول الكيفية التي دلف بها النظام إلى مثل تلك الفوضى. وفي الواقع، فإنني بينما أكتب هذا المقال، يدور الحديث عن مؤتمر بريتون وودز جديد. وأظن أن المناقشات ستضم عددا كبيرا من الكيانات، بما في ذلك البنوك والمستثمرين، ووكالات التصنيف الائتماني، والمنظمون وكذلك العنصر الأكثر أهمية وهم مديرو المخاطر في كلا القطاعين العام والخاص. وستتناول المناقشات أيضا ما إذا كانت تتوافر لصناع السياسات وتحت تصرفهم أدوات السياسة السليمة لاستخدامها فور إدراكهم للتحديات التي تواجه النظام المالي.

لا ريب في أنه سيتم استخلاص كثير من النتائج - بعضها صالح وبعضها الآخر أقل صلاحية. وأعتقد أن النتيجة التي سيكون لها أكبر صدى هي أن نواحي النشاط المالي العالمي قد تجاوزت كثيرا قدرة النظام على التكيف مع تلك النواحي من النشاط بطريقة منظمة. ويمكن القول ببساطة، أن البنية الأساسية للنظام - على كل من المستويين المحلي والعالمي - قد خذلتنا.

وعلى المستوى العالمي، فإن الجدول سيتركز بدون شك على غياب المشاركة النشيطة لصندوق النقد الدولي - حتى الآن، على الأقل، في مساعدته ودعمه



# الأزمة في عيون التاريخ

الأزمة المالية الحالية أزمة ضارية، إلا أن التاريخ يبين السبيل إلى تجنب وقوع  
كساد عظيم آخر.

تشارلز كولينز Charles Collyns

المالية التي سببتها. ويقدر تقرير الاستقرار المالي العالمي (صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٨) الأخير لصندوق النقد الدولي أن مجموع الخسائر في الائتمان المرتبط بالرهون العقارية، وغيره من أنواع الائتمان في الولايات المتحدة سيصل إلى ١,٤ تريليون دولار، على أساس أسعار السوق في منتصف سبتمبر. وهذه الخسائر هي أكثر الخسائر المقومة بالدولار ضخامة من أي أزمة شهدها العالم في فترة ما بعد الحرب. وفضلا عن هذا، فإن من المرجح أن تصبح أعلى كثيرا من ذلك في نهاية الأمر، بعد أن يؤخذ في الحسبان ازدياد حدة الأزمة المالية عبر الأسواق العالمية منذ منتصف سبتمبر. ومع ذلك فإن الخسائر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ليست تمثل ارتفاع الخسائر التي عانت منها دول فردية في أثناء الأزمات العميقة في الماضي (انظر الشكل ١)

وهناك مقياس آخر وهو درجة الضائقة في السوق. وقد حسب صندوق النقد الدولي في عدد أكتوبر ٢٠٠٨ من آفاق الاقتصاد العالمي (Laii, cardarlii, Elekdag) رقما قياسيا للضائقة في السوق بالنسبة إلى ١٧ من الاقتصادات المتقدمة منذ عام ١٩٨٠ وقد وصل الرقم القياسي - وهو متاح حتى سبتمبر ٢٠٠٨ ويغطي متغيرات مثل العلاوات بين البنوك، وحقوق الملكية وأداء سوق السندات - إلى مستوى يمكن مقارنته بفترة ذروة الضائقة السابقة فيما بين هذه المجموعة من البلدان. والأمر الأكثر إثارة للاهتمام هو استدامة هذه الضائقة فعلا بمستويات مرتفعة لنحو سنة كاملة وأنها أصابت كافة البلدان في العينة (انظر الشكل ٢) ومنذ سبتمبر انتشرت التوترات بشكل خطير إلى الاقتصادات الناشئة، بما في ذلك تلك التي كان ينظر إليها في البداية على أنها أكثر مرونة منها في الماضي إزاء العوامل الخارجية نظرا لقوة ميزانياتها وارتفاع وضخامة احتياطياتها الدولية.

التاريخ الاقتصادي للرواج باعتباره مسودة. ففي النصف الأول من عام ٢٠٠٨، أحيى الارتفاع الشديد في أسعار النفط وغيره من السلع الأساسية الذكريات غير السعيدة للكساد المقترن بالتضخم في السبعينيات. وحديثا جدا، أعاد الاحتدام العادي للأزمة المالية العالمية منذ منتصف سبتمبر والتي صاحبها انهيار بنك ليمان براذرز إلى الأذهان شجراً أكثر شوْما من الماضي - وهو الكساد العظيم في الثلاثينيات. قد تبدو مقارنة الأزمة المالية الحالية بأعمق وأكثر الزلازل الاقتصادية تدميرا، نوعا من المد والإطالة، ولكن ليس هناك الآن شك في أن الأزمة الحالية قد أصبحت أكثر الأزمات خطورة في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية. ولا يتعلق الأمر بعمق انخفاض النشاط الاقتصادي في الدول فردية - وقد حدثت انهيارات مالية مدمرة قبل ذلك في الاقتصادات المتقدمة وكذلك في الاقتصادات الناشئة - بل يتعلق بانتشارها الذي وصل إلى كافة أركان الاقتصاد العالمي مما خلق تهديدا للرخاء العالمي لم يشهده منذ ٧٠ عاما. ولكن ما مدى ضخامة الأزمة المالية الحالية بمعايير الماضي؟ والأهم من ذلك ما هو أثرها الاقتصادي المحتمل وما الذي يمكن عمله لاحتواء الأضرار ولتمهيد الطريق نحو الانتعاش الاقتصادي؟ إن التاريخ الاقتصادي يمكن أن يساعد في الإجابة عن هذه الأسئلة، الصورة تبين طابور الخبز في مدينة نيويورك في أثناء الكساد العظيم وتقديم منظور مفيد لفهم الحجم النسبي للأزمة الحالية ومدى خطورتها والدروس التي لا تقدر بثمن الاستفادة التي يمكن تطبيقها لحلها على حد سواء.

إنها ليست الكساد العظيم بالضبط

أحد المقاييس الذي يعطى إحساسا بجسامة الأزمة الحالية، هو حجم الخسائر

الصورة تبين طابور الخبز في مدينة نيويورك في أثناء الكساد العظيم.



مستويات مرتفعة، وكلاهما لا بد من أن يوفر مصدات واقية في مواجهة التشدد في شروط التمويل. إلا أن ما يقلل من الاطمئنان هو أن ميزانيات الأسر المعيشية لا تبدو عن قرب بمثل هذه المتانة، خاصة في الولايات المتحدة، حيث انخفضت معدلات الأرباح، وارتفعت معدلات الاقتراض كثيرا خلال سنوات الازدهار حتى عام ٢٠٠٦، وقد قوض الهبوط الأخير في أسعار الأسهم وأسعار المنازل صافي الأصول.

وما هو الحال في الاقتصادات الناشئة؟ مرة أخرى، فإن القصة لا بد أن يكون بها شيء من الاختلاف الدقيق. إن ميزانيات قطاعاتها العامة أكثر قوة عما كانت عليه في أثناء تباطؤ النشاط الاقتصادي في ٢٠٠١-٢٠٠٢، وقد حققت الاقتصادات الناشئة الرئيسية تراكمات ضخمة أصبحت تمثل لها دروعا واقية من الاحتياطات الدولية، كما خفضت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال سنوات النمو القوي، مما هيا لها مجالا أكبر للمناورة في مواجهة الضغوط الخارجية. (انظر الشكل ٣) إلا أن هذا التحسن في الظروف ليس متساويا بأية حال. وقد سمح لكثير من البلدان، بخاصة في الاقتصادات الأوروبية الصاعدة وأيضا في أماكن أخرى، بحدوث تراكم ضخم في عجز الحساب الجاري وتم تمويله جزئيا من خلال المحفظة، والتدفقات المصرفية التي تنخفض الآن بشكل حاد في غمرة الاتجاه العالمي للتخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية. وتظهر حتى بلدان الميزانيات العامة القوية أنها معرضة للمخاطر من جراء سرعة نمو الائتمان المصرفي الخاص والإفراط

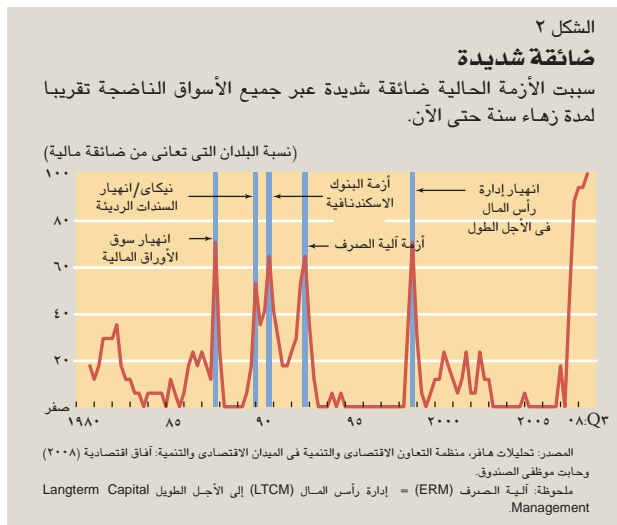
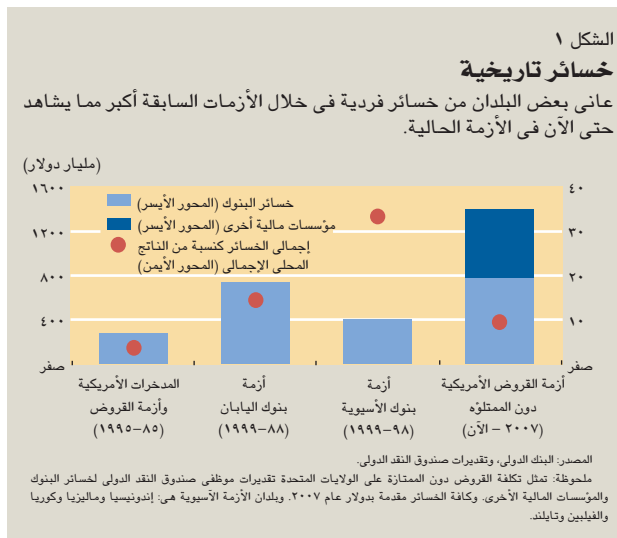
ومن ثم فإن المؤكد هو أن هذه الأزمة استثنائية في عمقها ومداهما وضراوتها. ولكن هل تشابه الانهيار المالي الذي شاهدناه في الثلاثينيات؟ ليس بالضبط. ففيما بين عام ١٩٢٩ وعام ١٩٣٣ أغلق ٢٥٠٠ بنك في الولايات المتحدة وانكمش الائتمان المصرفي بمقدار الثلث. وهبطت سوق الأوراق المالية بنسبة ٧٥ في المائة عن أعلى نقطة بلغها، وارتفعت البطالة إلى ما يزيد على ٢٥ في المائة. فضلا عن هذا، فإن أثر الكساد العظيم تم الإحساس به في سلسلة من حالات الكساد العميق في جميع أنحاء العالم. أما ما رأيناه حتى الآن فمزال يبدو أنه قد تم احتواؤه وفقا لهذه المعايير فقد كان إغلاق البنوك محدودا جدا، وكانت خسائر الودائع وغيرها من الاستحقاقات على البنوك في حدودها الدنيا، نظرا للسرعة التي تصرف بها المنظمون للتعامل مع المؤسسات المنهاره. وحتى الآن، على الأقل، استدام الائتمان المصرفي نظرا للوقت الطويل الذي عملت فيه السلطات لمنع انهيارا عميقا مدمرا في رعو أسواق البنوك، حتى لو تطلب هذا التفتيش بعمق في صندوق عدة الطوارئ التقليدي الذي يضم التأميم وضخ رأس المال العام.

### ارتباطات معقده

ما هو تأثير هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي؟ إن الآثار معقدة، وتعمل من خلال عديد من القنوات. أولاها وأهمها، احتمال التقييد الشديد لفرص الحصول على الائتمان المصرفي لفترة كبيرة، نظرا لأن البنوك تسعى إلى خفض الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية وإعادة بناء قواعد رأس المال ولقد تم بالفعل التشدد في معايير البنوك للإقراض بصورة حادة، ويحتمل أن تزداد تشددا عندما يضح ضخم ضعف الاقتصاد خسائر البنوك، حتى عندما تقدم الحكومة الأموال العامة للمساعدة في تقوية قواعد رأس المال. ثانيها، ضاقت فرص الوصول إلى أسواق سندات الديون بدرجة مثيرة، ليس فقط بالنسبة للمقرضين الأدنى درجة والأكثر مخاطرة، ولكن حتى بالنسبة إلى المصدرين ذوي التصنيف الممتاز وللسندات قصيرة الأجل مثل الأوراق التجارية التي عادة ما تكون محصنة من هذه المخاطر. ثالثها، قوض هبوط أسعار الأسهم وقيمة العقارات السكنية صافي ثروة الأسرة المعيشية. فعلى سبيل المثال، انخفض صافي ثروة الأسرة المعيشية في الولايات المتحدة بما يقدر بنسبة ١٥ في المائة في خلال العام الماضي. رابعها، تواجه الاقتصادات الناشئة أيضا قيودا أكثر تشددا على التمويل الخارجي، عندما حد التخلي الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية على النطاق العالمي وزيادة النفور من المخاطر من اهتمام المستثمرين بهذه الأسواق.

ما مدى ضخامة الأثر الكلي؟ يمكن الحصول على بعض الرؤى الناقبة من خلال الاطلاع على السجل التاريخي لما حدث في النشاط الاقتصادي عقب الأزمات المالية في الماضي. للوهلة الأولى نجد الدلائل مختلطة. وقد وجدت الدراسة الأخيرة لآفاق الاقتصاد العالمي أن النصف فقط من ١١٣ من وقائع الضائقة المالية خلال السنوات الثلاثين الأخيرة تبعها تباطؤ اقتصادي أو كساد. وعلى أية حال، فإن خصائص واقعة الضائقة محدد رئيسي لنطاق تأثيرها على الاقتصاد الكلي. وتتجه الوقائع المصحوبة بأزمات مصرفية إلى أن يكون تأثيرها الاقتصادي الكلي أشد. والواقع أن حالات الكساد المصحوبة بأزمة مصرفية تتجه إلى الاستمرار لمدة تعادل الضعف، كما تبلغ الضعف في شدتها، وهو ما يعني ضمنا أن تكون الخسائر المجمعة أربعة أمثال. كما أن الوقائع التي تستمر فيها الضائقة المالية لمدة أطول يحتمل أن تكون أكثر تدميرا.

والشروط المسبقة لها أيضا أهميتها الحاسمة في تقرير أثر الضائقة المالية على الاقتصاد الكلي. وأحد مصادر المرونة بالنسبة للاقتصاد العالمي هو أن ميزانيات الشركات كانت قوية بصفة عامة عندما ألمت بها الواقعة، بسبب الجهود الكبيرة لإعادة الهيكلة التي تلت انهيار فقاعة الإنترنت الذي حدث في ٢٠٠١-٢٠٠٢. وبصفة عامة، تم تخفيض اقتراض الشركات لتحقيق الفاعلية المالية، وزيادة الربحية إلى

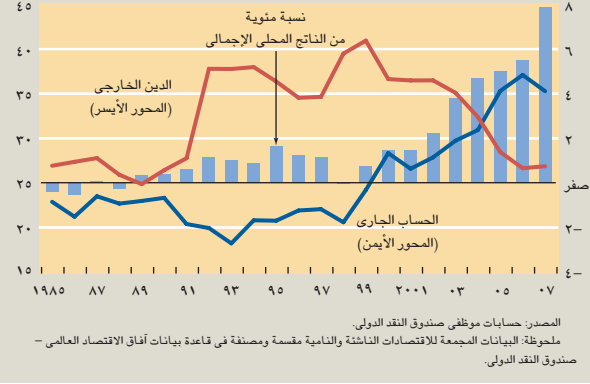


الشكل ٣

## في شكل أفضل

يوفر الارتفاع الاحتياطات الأجنبية وانخفاض الدين احتياطيا لكثير، ولكن ليس كل الاقتصادات الناشئة والنامية أثناء هبوط النشاط الاقتصادي.

(استخدام نظم الإدارة المالية العامة القطرية كنسبة مئوية من المعونة التي تصرفها الجهات المانحة للقطاع الحكومي)



في تحديد آجال القروض المقدمة للشركات والأسر المعيشية، وكل ذلك يسهم الآن في التراجع الحاد من الأسواق الناشئة. وقد أدى الهبوط الحاد في أسعار السلع الأساسية - وهو نمط معتاد في أثناء اتجاهات هبوط النشاط الاقتصادي العالمي - إلى إضافة ضغوط على مصدري السلع، وبخاصة أولئك الذين أنفقوا نسبة مرتفعة من الرصيد السابق للإيرادات.

واستنادا إلى هذا السجل التاريخي، يتضح أن الاقتصاد العالمي مهيباً لهبوط ضخم في النشاط الاقتصادي. وبالفعل فقد تباطأ النشاط، وتهافت ثقة كل من المستهلكين ودوائر الأعمال وفي عام ٢٠٠٩، وطبقا لما يتنبأ به صندوق النقد الدولي في آخر تنبؤاته العالمية، يتوقع أن ينكمش النشاط في البلدان المتقدمة على أساس سنوي لأول مرة في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية. كما أن الاقتصادات الناشئة مهيباً لهبوط بدرجة كبيرة في مجموعها، ويكون الهبوط أشد قسوة في البلدان الأكثر تعرضا للمخاطر، على الرغم من أن المرونة الموجودة في الاقتصادات الكبرى مثل الصين ستوفر بعض الدعم للاقتصاد العالمي.

## دروس من التاريخ

وبالتالي، ماذا يمكن للتاريخ أن يعلمنا بشأن احتواء الأضرار وتقليل مخاطر الهبوط على الاقتصاد العالمي لأدنى حد؟ الدرس الأول والأكثر أهمية الذي نتعلمه من كل كارثة مالية منذ الركود العظيم هو ضرورة التحرك مبكرا، والعمل بإقدام، والعمل بشكل شامل للتصدى إلى الضغوط المالية. ويجب إعطاء الأولوية لإطفاء الحريق، حتى إذا كانت هناك إجراءات تقليدية مطلوبة فلن يتم تنفيذها إلا في سياق حدث نظامي. وكما قال لاري سومرز وزير خزانة الولايات المتحدة السابق، فإنه عندما تتطرف الأسواق، يجب على صناعات السياسات أن يتطرفوا هم أيضا. وهكذا، فإن الكساد العظيم أصبح بهذه الضخامة جزئيا لأنه في خلال السنوات الأربع التي تلت انهيار سوق الأوراق المالية في عام ١٩٢٩، انتهج صناعات السياسات سياسات تقليدية سمحت بتقليص الائتمان، وانهيار البنوك، وللأزمة بأن تتفاقم ذاتيا. وصناعات السياسات اليوم على وعي بهذه السابقة المثيرة للشعيرة، بمن فيهم رئيس مجلس إدارة الاحتياطي الفيدرالي بن برنانكي الذي درس هذه الفترة عن كثب للمساعدة في فهم كيفية الارتباط فيما بين القطاعات المالية والقطاعات العينية في الاقتصاد (Bernanke 1983) وهناك قصة أحدث، تدعو للاحتياط قدمتها اليابان في التسعينيات، حيث

تم السماح لتأثير انهيار فقاعات أسعار الأسهم والبيوت على ميزانيات البنوك والشركات، بالاستمرار دون علاج لعدة سنوات، مما أسهم في استمرار ضعف النمو عقدا كاملا (انظر الطريق إلى التعافي، وجهة نظر من اليابان ص ٢٤-٢٥ في هذا العدد). وهناك حالة أخرى إيجابية بدرجة أكبر هي الاستجابة القوية إزاء أزمات البنوك الإسكندنافية في أوائل التسعينيات، والتي خلقت ظروفًا تهيئ لانتعاش اقتصادي بعد اتجاه هبوط في النشاط الاقتصادي (انظر حلول ستوكهولم «ص ٢١-٢٣ في هذا العدد)

ويتمثل الدرس الثاني المهم في قيمة تقديم دعم الاقتصاد الكلي متوازيا مع الإجراءات المالية. وفي ضوء الفعالية المحدودة للسياسة النقدية بسبب الاضطرابات المالية، يجب أن يلعب الحافز المالي دورا مهما للمساعدة في المحافظة على قوة دفع الاقتصاد الحقيقي والحد من التغذية المرتدة السلبية بين القطاع المالي والقطاع العيني. والواقع، أنه يولي اهتمام متزايد الآن لتعزيز الإنفاق على البنية الأساسية، المماثلة لبرامج الأشغال العامة في خلال فترة الكساد، إلا أنه، كما يوضح المثال الياباني، فإن دعم الاقتصاد لا يوفر في حد ذاته سوى مجال للتقاط الأنفاس، وليس علاجًا؛ ومن الأمور الأساسية استخدام الفرصة المتوافرة للتصدى للمشاكل المالية الأساسية وإلا فإن النتيجة ستكون سلسلة من الحزم المالية متناقصة التأثير. وينبغي أيضا إدراك أنه سيكون هناك مجال محدود لاستجابة الاقتصاد الكلي في البلدان التي يكون فيها ضعف إدارة القطاع العام مصدرا مكملًا، مثلما كان عليه الحال غالبا في أزمات الأسواق الناشئة.

والدرس الثالث هو الحاجة إلى حلول سياسية تطبق على المستوى العالمي. ومرة أخرى، يوفر الكساد العظيم مثلا كلاسيكيا لما لا يجب عمله وهو ارتفاع الرسوم الجمركية تحت شعار «إفقار الجار» طبقا لقانون سموت - هولي للتعريفات الجمركية في الولايات المتحدة، والذي أسهم في نقل الأزمة دوليا حول العالم. ويمكن استخلاص أمثلة أخرى لآثار العدوى السلبية للقرارات السياسية في بلد ما على البلدان الأخرى من أزمات الديون في أمريكا اللاتينية منذ الثمانينيات، وأيضا من الأزمة الآسيوية.

وبشكل أكثر إيجابية، يمكن القول بأن الأشهر الأخيرة قد أظهرت بوضوح مزايا الجهود المنسقة دوليا، بما في ذلك الجهود المبذولة لضمان دعم السيولة، وتعزيز حماية الودائع، والتعرض للمخاطر فيما بين البنوك، وحل المؤسسات الفاشلة، وتيسير السياسة النقدية. كما جرى إعداد إجراءات لضمان كفاية التمويل الخارجي للبلدان التي تأثرت بالعدوى من الأزمة، بما في ذلك اتخاذ خطوات لزيادة توافر قروض صندوق النقد الدولي.

والقول الفصل هو أنه من خلال تعلم الدروس المستفادة من التجارب، يمكننا أن نتجنب أسوأ ما حدث في الماضي. لقد ضربت الاقتصاد العالمي أزمة مالية حاشدة، ولكن يمكن احتواء الأضرار من خلال إجراءات قوية ومتناسقة لإصلاح الضرر المالي، ودعم النشاط، وضمان استمرار فرص الحصول على التمويل الخارجي. ■

تشارلز كوليز نائب مدير في دائرة البحوث بصندوق النقد الدولي.

المراجع:

Bernanke, Ben, 1983, "Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," American Economic Review, Vol. 73 (June), pp. 257-76.

IMF, 2008, Global Financial Stability Report (Washington), October.

Lall, Subir, Roberto Cardarelli, and Selim Elekdag, 2008, "Financial Stress and Economic Downturns," in World Economic Outlook (Washington: IMF), October.

# حلول ستوكهولم

إن الدرس الحاسم من تجربة دول الشمال هو الحاجة إلى تدخل بارز من الدولة في حل الأزمة

ستيفان انجفر وجوران ليند

Stefan Ingves and Göran Lind

**منذ** بداية الاضطراب المالي الحالي الذى بدأ فى الولايات المتحدة، وصناع السياسات يبحثون فى الأزمات المالية والمصرفية السابقة ليتعلموا الدروس عن كيفية التصدى بنجاح لعقابيلها. وقد نظر كثيرون إلى حالة السويد وغيرها من دول الشمال التى ألمت بها أزمات مالية فى أوائل التسعينيات. لقد كانت الاضطرابات فى دول الشمال فى أوائل التسعينيات أول الأزمات النظامية فى البلدان الصناعية منذ الثلاثينيات، إذا تفاضينا عن المشاكل المصرفية المتصلة مباشرة بالحرب العالمية الثانية. وقد سبقت أزمة دول الشمال الأزمة التى تمت دراستها على نطاق واسع، وهى أزمة المدخرات والقروض فى الولايات المتحدة والتى لم تكن فى حقيقتها أزمة نظامية، ولكنها أثرت فى قطاع فرعى فى نطاق سوق مالية ضخمة تعمل على ما يرام فى غير ذلك.

وبهذا كانت أزمة دول الشمال المالية بمثابة تنبيه لفتح العيون، وكان التساؤل هو كيف يمكن وقوع هذه المشاكل فى اقتصادات ونظم مالية تعد فى غير هذا جيدة التنظيم والإدارة؟ إن السبب فى أننا مازلنا نفكر فيه، هو أن بلدان الشمال قد أوضحت لنا كيفية التعامل الفعال مع مثل هذه الأزمات. لقد علّمت دول الشمال العالم دروسا مدهشة عن الحاجة إلى تدخل بارز للدولة فى حل المشاكل: وقد كانت الدولة، وليس القطاع الخاص هى التى قادت عملية إعادة الهيكلة النظامية، وساعية لإدخال ملاك ومستثمرى القطاع الخاص بأكبر قدر ممكن. كما أظهرت ردود فعل بلدان الشمال أيضا دور الدولة فى حماية قيم أصول البنوك عند انهيار أسواق الأصول الخاصة، وكيفية استخدام شركات خاصة لإدارة الأصول ووحدات تسوية الديون التى ينبغى أن تكون مملوكة للحكومة، إذا لم يتوافر مستثمرون من القطاع الخاص - نظرا لأنها نادرا ما وقعت فى أزمة نظام. وتستطيع هذه الجهات أن تحمي القيمة من خلال الإدارة الحريصة وتجنب الخسائر التى يسببها حرق المبيعات. وقد شارك مؤلفا هذا المقال بعمق فى حل الأزمة السويدية فى الفترة ٩١-١٩٩٣، ومن ثم فإن المقال يركّز على التجربة السويدية وكيفية ارتباطها بالاضطراب الحالي.

## أنماط الأزمات

أدى الاضطراب المالي الدولي بكثير من المنغمسين فى الأسواق المالية، إلى إعادة النظر فى معتقداتهم الراسخة منذ زمن طويل عن كيفية عمل الأسواق. ومع ذلك، فإننا قد رأينا كثيرا من هذا من قبل - ولكن على نطاق أصغر.

إن كل أزمة مصرفية تكشف توليفة مختلفة من الأسباب، ولكن المكونات الرئيسية للأزمة دائما ما تكون موجودة، كما كانت فى دول الشمال: أداء مصرفى سيئ، وعدم كفاية انضباط السوق، وإشراف وتنظيم مصرفى ضعيف، إلى جانب عدم كفاية سياسات الاقتصاد الكلى المتعلقة بالتحريم المالي.



وتتبع الأزمات المالية نمطا مشتركا فور نشوبها:

- تصبح نواحي الضعف الأساسية
- يطلق حدث معين العنان لأزمة حادة.
- تمتد الأزمة وتتفاقم.
- تتخذ خطوات لتخفيف وحل الأزمة.

ويتناول تحليلنا النظر في بعض أوجه التشابه والاختلاف بين الأزمة السويدية والأزمة الحالية ويقترح طرقا للتعامل مع الوضع الحالي.

### نواحي الضعف الأساسية - بعض وجوه الشبه

إن السبب الأساسي لمعظم الأزمات هو التسبب في منح القروض، التي غالبا ما تتعلق بالعقارات، على أساس تقديرات المخاطر مفرطة في التفاؤل فيما يتصل بسهولة الحصول على الأموال واختلالات توازن الاقتصاد الكلي. وعادة ما تتسم الدورات الخاصة بالعقارات بطول مدتها، ومن ثم يبدو أن المستثمرين ومقدمي الائتمان يتجاهلون احتمالات هبوط النشاط الاقتصادي في المستقبل، ويبيحسون تقدير المخاطر، ويقدمون مبالغ أكثر مما يجب من الائتمان، وبذلك يدعمون فقاعات المضاربة.

وغالبا ما يتفاقم الوضع من خلال تلفه السياسيين حسنى النية بتشجيع بناء المساكن. ذلك أن توسيع وتحديث رصيد الإسكان من الأهداف الأثيرة. وتدعم الحوافز العامة الطلب على العقارات السكنية، خاصة بالنسبة للمستثمرين الأقل جدارة بالائتمان. وقبل تحرير سوق الائتمان السويدي، كان التشريع يجبر البنوك على تخصيص حصة كبيرة من مواردها لتمويل الإسكان وغيره من المشروعات العقارية. كانت الضمانات العامة التي تقدم بحكم الأمر الواقع لقروض المنازل وإلى الاستثمار في الإسكان العقاري، مثل تلك التي قدمتها مؤسسة الرهن العملاقان في الولايات المتحدة فاني ماي، وفريدي ماك. وفي الأزمة السويدية كان من الضروري إنفاق مبالغ ضخمة من أموال دافعي الضرائب لإنقاذ الشركات المملوكة للبلديات التي تملك المباني التي تضم الشقق السكنية.

وفي بعض الأحيان، لا تولى المجموعات المصرفية، وغيرها من المشاركين في الأسواق، بل حتى السلطات الرسمية، اهتماما كافيا لتداعيات المخاطر الخارجة عن الميزانية وغيرها من المخاطر المحتملة. ففي الأزمة الحالية مثلا، نجمت المخاطر المالية ومخاطر الشهرة عن أدوات الاستثمار المهيكلة وغيرها من أدوات الائتمان، وكذلك عن الطلب على السيولة المصرفية من الالتزامات الخارجة عن الميزانية. وفي الأزمة السويدية، لعبت شركات التمويل دورا مماثلا لدور أدوات الاستثمار المهيكلة. كانت الشركات تخضع لتنظيمات أقل مما تخضع له البنوك وكانت قد تحملت كثيرا من القروض الأكثر خطورة. وعندما وقعت الشركات في مشاكل السيولة، وجدت البنوك أنه يتعين عليها الاستمرار في تمويل الشركات - التي كانت ترتبط بها بشكل وثيق فعلا، حتى لو كانت هذه الشركات مستقلة من الناحية القانونية.

وعلى الرغم من أن هذا لم يكن موضوعا حاسما في الأزمة السويدية، فإن التأمين المالي مكون مشترك في كثير من الأزمات. ويبدو أن مقدمي التأمين يقطعون التزامات أكثر مما ينبغي في الأوقات الطيبة. وفي أوضاع الأزمة، يزيد مقدمو التأمين ذو الاقتراض المرتفع لتحقيق الفاعلية المالية مشكلة النظام تفاقما.

ويرجع تراكم نواحي الضعف أحيانا إلى الثغرات في التنظيم والإشراف المالي. وعادة ما تحسن التنمية المالية فعالية الوساطة المالية وتوفر خدمات أفضل

وأكثر تنوعا للعملاء. ولكن ذلك يستتبع أيضا مخاطر جديدة، قد لا تكون مفهومة تماما للأسواق أو للسلطات. وفي الحالة السويدية، لم يوضع تركيز المخاطر عند الإفراط في إقراض القطاع العقاري في الاعتبار بشكل كاف. هذا بالإضافة إلى أن البنوك والسلطات لم يدركا المخاطر المحتملة لتقديم القروض بعملات أجنبية إلى مقترضين سويديين دخولهم وأصولهم مسماه بالعملة المحلية. ومن الواضح في الأزمة الدولية الحالية، أنه لا البنوك أو المنظمون درسوا بشكل تام تداعيات النموذج الخاص بالإنشاء من أجل البيع خاصة بالنسبة إلى أدوات الاستثمار المهيكلة وغيرها من وجوه التمويل القائم على أساس المشتقات.

### بعض الاختلافات الرئيسية:

انطوت أزمة بنوك الادخار والإقراض في الولايات المتحدة بصفة رئيسية على التجارة في العقارات، وكانت الأزمة السويدية مزيجا من الأزمة التجارية والعقارية: أما الأزمة الحالية للقروض دون الممتازة فهي في أغلبها أزمة إسكان. ولكن أحد الاختلافات الرئيسية بين الأزمة الحالية والأزمة السويدية هو أن قضايا الائتمان الأساسية الحالية قد تفاقمت من جراء وجود أدوات شديدة التعقيد وارتبطت بالأسواق بقوة - محليا وعالميا.

وعلى الرغم من الارتباطات الدولية كانت قائمة في الأزمات السابقة - مثل حيازة الأجانب للسندات المصدرة في بلدان الأزمة - إلا أن الأصداء الدولية الآن أكثر ضخامة مباشرة. وفي الولايات المتحدة أثرت حالات تعثر الديون دون الممتازة وكذلك الصكوك التي تم الاستدانة بها بهذه القروض تأثيرا كبيرا على البنوك في كثير من البلدان بما فيها فرنسا وألمانيا والمملكة المتحدة. بل إن بعض البلديات النائية في الدائرة القطبية في النرويج عانت من خسائر كبيرة بسبب الصكوك القائمة على أساس القروض دون الممتازة من الولايات المتحدة.

وبالمثل فإن، الارتباطات بين مختلف الأسواق المالية تبدو أكثر وضوحا في هذه المرة. وبالإضافة إلى تأثيره على أسواق الائتمان، فإن التمويل مقابل الأوراق التجارية والسندات المضمونة بالأصول، والأسواق القائمة فيما بين البنوك، والبلديات قد تأثر بصورة قوية. ومن الواضح أن الأسواق الخاصة بالأسهم والأوراق المالية قد تلقت ضربة شديدة في كل من الأسعار والسيولة.

وكانت أكثر المشاكل حدة هي اعتصار السيولة. إذ أنه مع نقص الثقة أحجم من يحوزون سيولة فائضة عن تحويلها حيث تمس الحاجة إليها. ويمكن للسلطات أن تعالج هذه المشكلة، وهي تفعل ذلك في غياب وجود حل من جانب السوق، يمكن أن يكون أقل تكلفة وأقل إثارة ومن ثم يكون مفضلا. وتبعاً لذلك، فإن سرعة استعادة الثقة يجب أن تحظى بالأولوية العليا. ولكن ذلك أصبح الآن أكثر صعوبة، بسبب أن الأدوات المعقدة، وقضايا التقييم والترتيبات المؤسسية تجعل فهم المحللين والأطراف المتعاقدة مع البنوك للمركز المالي الحقيقي للبنوك، أمرا أكثر مشقة. وهم يتساءلون «من هو حقا المعرض للمخاطر في نهاية الأمر لهذه الأصول عديمة القيمة»؟

### حل المشكلة بالأسلوب السويدي

بالمقارنة مع الأزمة الحالية، كانت الأزمة السويدية أزمة ائتمان «خالصة» بدرجة أكبر ومن ثم كان تناولها وتحليلها مباشرين بدرجة أكبر. وقد تم على أساس تنبؤ مسبق، تقدير المدى الحقيقي للخسائر الائتمانية، وغيرها من الأضرار التي لحقت بالبنوك، وعندئذ تمت دعوة ملاك البنوك لضخ رأس المال الإضافي المطلوب، أو ترك الأمر للسلطات السويدية لمعالجة الموقف - والذي كان يعنى ضمنا تقديم

دعم مالى بشروط صارمة، أو حتى تدخل الحكومة وإعادة هيكلة البنوك.

وقد أدركت السلطات السويدية الحاجة إلى استعادة الثقة فى النظام المالى سريعا ولم يكن هناك أى تدافع ملحوظ للسحب من قبل على البنوك، ولكن الدائنين الأجانب للبنوك السويدية بدأوا فى الحد من الائتمانية التى يقدمونها. فقد وجد الدائنون أن من الصعب تقييم أوضاع البنوك كل منها على حدة، ومن ثم خفضوا الخسائر التى يتعرضون لها. وكان على البنوك والسلطات أن تبذل قصارى جهدها لاستعادة الثقة. ولم تكن الكلمات تكفى؛ ولكن كان المطلوب هو العمل.

## إن حل الأزمة يتعلق أساسا باستعادة الثقة . والشفافية هى المفتاح .

ولعبت الشفافية دورا مهما فى استعادة الثقة. إذ قامت السلطات بإجبار البنوك على الإفصاح عن أوضاعها المالية الحقيقية. كذلك السلطات مستعدة لإخطار الجمهور بخطتها وإجراءاتها. وسافر كبار موظفى وزارة المالية إلى بنوك نيويورك ولندن للالتقاء برجال البنوك ومحلى الأسواق. وأثبت هذا نجاحه، وسرعان ما عادت الحدود الائتمانية إلى البنوك السويدية.

وجزء مهم من الشفافية هو القدرة على تحديد قيمة محافظ البنوك، وهو أمر يتميز بالصعوبة إذا ما كانت السيولة ضعيفة فى أسواق الأصول الأساسية، التى لم تكن تقدم معلومات جيدة عن الأسعار. وأجبرت السلطات السويدية البنوك على إجراء تقييم متحفظ لمحافظها، وبصفة خاصة لتعرضها للمخاطر الطرقيه. وتبعاً لذلك، ظهر أن المركز المالى الفورى للبنوك ربما كان أكثر خطورة. بينما تم فى نفس الوقت وضع حد أدنى. وتم تحقيق الاستقرار فى توقعات الأسعار، وعادت الأسواق إلى الاتجاه الصعودى مرة أخرى. وفى بعض الأزمات، عندما حاولت السلطات تخفيف تحركات الأسعار، كانت النتيجة هى استمرار حالة عدم اليقين لمدة أطول، ومن ثم تأخر الاتجاه للصعود.

وتوافق الرأى السياسى شرط مسبق لخلق الثقة. وفى السويد، اتفقت كافة الأحزاب السياسية على إطار لحل الأزمة. وتضمن الإطار هيكلا للتعجيل بالاستجابة وتنسيقها فيما بين السلطات المختصة، مع المحافظة على تكامل كل سلطة. وتم إنشاء هيئة جديدة هى هيئة دعم المصارف، وكان على هذه الهيئة أن تحصل على موافقة البنك المركزى، وهيئة الخدمات المالية السويدية، ومكتب الدين القومى. وما لم يتم التوصل إلى اتفاق - ونادرا ما حدث ذلك - كان الموضوع يحول إلى وزارة المالية. ووجدت البلدان التى لا يوجد بها توافق سياسى فى الرأى، أو التى لا تقوم فيها السلطات بالعمل المنسق معا، صعوبة أكثر فى اتخاذ إجراءات علاجية عاجلة.

وتبين التجربة أهمية التشريع والمؤسسات القانونية للملائمين فى التعامل مع البنوك الضعيفة. ونظرا للافتقار إلى هذه الأدوات، كان على السويد أن ترتجل. كذلك كانت المملكة المتحدة تفتقر إلى وجود إطار مخصص لحل مشكلة البنوك، وهو ما أدى إلى تأخير حل مشكلة بنك نورثرن روك. ولدى الولايات المتحدة هيكلا جيد الإعداد من القوانين والمؤسسات والتشريعات والخبرة التى تطورت تدريجيا، منذ التعثُر المصرفى الضخم وواسع النطاق فى الثلاثينيات، ومع ذلك، كان على الولايات المتحدة تطبيق هذا الإطار بطريقة مرنة غير تقليدية بغية تكييف الحلول

مع أوضاع المؤسسات غير البنوك التجارية، مثل بيرسترنز وفانى وفريدى. وجرى التوسع فى مفهوم «التهديدات النظامية» للاعتراف رسميا بأن بنوك الاستثمار يمكن أيضا أن تطرح مثل هذه التهديدات.

## مواجهة النفور من تحمل المخاطر

من الواضح أن عدم كفاية أساليب منح الائتمان فى القطاع العقارى، كان نقطة ضعف أساسية فى كل من الأزمة السويدية والأزمة الحالية. وكان سبب إطلاق العنان للمرحلة الحادة فى كلتا الأزمات هو الضعف الشامل للاقتصاد، وبخاصة قطاع الإسكان. وأصبح المستثمرون أكثر نفورا من تحمل المخاطر، ومن ثم ارتفعت العلاوات.

وكان السبب فى انتشار كلتا الأزمات هو اعتصار السيولة وانتقال العدوى إلى المؤسسات والأسواق الأخرى. وعلى أى حال، فإن الاضطراب الحالى أشد قسوة، نظرا لأن أسواقا أكثر تأثرت بها. كما تفاقمت أيضا بسبب الصكوك المالية المعقدة التى يصعب تقييمها، والالتزامات خارج الميزانيات، والأدوات المرتبطة بالبنوك (أدوات الاستثمار المهيكلة وغيرها من القنوات).

ومناهج تخفيف الأزمة متشابهة بصفة عامة. وقد كان يتم تقديم السيولة على نطاق واسع - عن طريق جهد دولى متناسق فى السنوات الأخيرة، وعلى النطاق القومى فى الأزمة السويدية. وفى كلتا الحالتين، تم تأمين البنوك، أو دمجها أو بيعها (أحيانا مع تقديم دعم مالى من جانب السلطات).

وفى الواقع، فإن أحد الدروس الرئيسية المستفادة من تجربة بلدان الشمال هو أن صناعات السياسات لا يمكنهم الاعتماد على القطاع الخاص أو الأسواق وحدهما لحل مشاكل النظم المصرفية. وعلى غرار الحاجة إلى مقرض الملائم الأخير للتعامل مع عجز السيولة النظامى، فإن هناك حاجة إلى مستثمر أو مالك الملائم الأخير عندما تنضب كافة مصادر رأس المال الأخرى - وإغلاق نظام مصرفى بأكمله ليس حلا مجديا. وهناك أيضا دور للضمان الحكومى الشامل لاستعادة الثقة ومنع التكاليف على السحب من البنوك واحتمالات الانهيار المالى التام - مع تدمير بالجملة للقيمة الذى قد يعنيه هذا السيناريو ضمنا.

## استعادة الثقة:

موجز القول أن الأزمة الحالية تحتوى على كثير من الملامح التى يمكن تمييزها فى الأزمات السابقة، ولكنها تتفاقم من جراء ارتفاع درجة التعقد، فى الصكوك المالية والترتيبات المؤسسية ومن خلال الروابط الوثيقة بين الأسواق محليا وعبر الحدود على حد سواء.

وتوحى الأزمات، المدعومتان بالخبرة المستمدة من الأزمات الأخرى، بأن الأزمة لا يمكن حلها حتى تتم استعادة الثقة. ويقلل توفير مزيد من الشفافية، عدم التيقن. والشفافية تعنى ضمنا إفصاحا أكثر عن أى المؤسسات تحوز أصولا تنطوى على مخاطر، وعن القيمة الحقيقية لتلك الأصول. ويجب على السلطات ذاتها أن تكون صريحة على قدر الإمكان، بشأن موقف الأزمة وعن خططها. ■

ستيفان إنجر هو محافظ بنك سفيرجس ريكسبانك، وجوران ليند يعمل مستشارا لمجلس إدارة البنك.

# الطريق إلى تحقيق الانتعاش وجهة نظر من اليابان

هناك حاجة إلى استراتيجية مسألتى السيولة  
والقدرة على السداد

كينيث كانج ومرتضى سيد

*Kenneth Kang and Murtaza Syed*

الأسر المعيشية مرتفعة الاستدانة في هذا الوقت، مما ضاعف من نواحي الضعف في الميزانيات المحلية. ومع ذلك، فإن كلتا الأزميتين ترجعان بجذورهما إلى أدوار مشتركة على نطاق واسع، ولذا فإن نجاح اليابان في نهاية الأمر - والصعوبات المبكرة - في التغلب على تحديات الأزمة يرجح أن يوفر رؤى ثاقبة.

وعلى نحو يعكس مدى اتساع الأزمة والبدء التدريجية لظهورها، تطورت استراتيجية اليابان على مدى عدة سنوات، وركزت في أول الأمر على الإجراءات الاستثنائية والمبتكرة التي اتخذتها لبنك اليابان لتوفير تقديم السيولة، بما في ذلك التوسع في نطاق الضمانات، والمشتريات المباشرة للأصول، والتسهيلات الكمية بموجب سياسة سعر الفائدة التي تساوى صفراً. ومع ضرورته، فقد أثبت توفير السيولة هذا عدم كفايته لإصلاح النظام المالي. وعندما احتدمت الأزمة، اتجهت السلطات نحو إعادة هيكلة البنوك دافعة إياها للاعتراف بالقروض ذات المشاكل، وجمع رؤوس أموال جديدة، وفي بعض الأحيان السعي للحصول على أموال عامة أو الخروج من القطاع. وفي النهاية، ساعد الإشراف الأكثر تشدداً، والاستخدام الرشيد للأموال العامة والإطار السليم لإعادة هيكلة الأصول المنكوبة، في استعادة صحة النظام المالي. وفي نهاية الأمر اقتضى الأمر تكلفة بلغت ما يزيد على ١٠٠ تريليون ين (نحو تريليون دولار أمريكي)، إذ كانت خسائر البنوك أضخم كثيراً مما تم توقعه أول الأمر، ونحو ٤٧ تريليون ين من الأموال العامة للتخلص من الديون المتعثرة وإعادة رسلة البنوك. وتجدر الإشارة إلى أن نحو ثلاثة أرباع هذه الأموال قد تم استردادها منذ ذلك الحين.

ومن الأمور المشجعة، أن رد الفعل المبدئي تجاه الأزمة الحالية كان سريعاً وقوياً، ومتسماً بخطوات متعددة للتعامل مع ضائقة السيولة في الأسواق القائمة فيما بين البنوك، وإقرار حزمة كفالة ممولة من الأموال العامة. وبصفة عامة، فإن الولايات المتحدة تحركت الآن بهمة ونشاط جديرين بالفناء: أما في اليابان، فلم يبدأ التحرك حتى عام ١٩٩٩ - أي بعد ثمانى سنوات من بدء حدوث انفجار الركود العقارى - عندما بدأ الالتزام بضخ أموال دافعى الضرائب على نطاق كامل طبقاً لعملية عمرة مالية شاملة.



عميل بنك يستخدم آلة عالية التقنية في طوكيو.

في خلال معظم فترة التسعينيات من القرن الماضى وأوائل القرن الحادى والعشرين، كانت اليابان تصارع أزمة مالية تماثل أصولها في بعض النواحي الاضطراب الذى ابتليت به الولايات المتحدة حالياً. ويعيد مسار القصة التى وقعت منذ نحو عقد ونصف العقد فى ثانى أكبر اقتصاد فى العالم شعوراً لا يقبل الخطأ برؤية هذا حدث من قبل: ما حدث؟ انفجار فقاعة الملكيات العقارية التى كان يشعل أوارها فائض السيولة، والتنظيم المالى المتساهل، والتقديرىات المستقبلية المفرطة فى التفاؤل لأسعار الأصول مما عجل بوقوع أزمة عقارية ومصرفية.

وبمقارنة بالعقائيل وردود الفعل السياسية فى خلال العام الماضى، فإن الأحداث كانت أطول أجلاً فى اليابان. وعلى الرغم من أن انفجار الفقاعة فى اليابان ترك النظام المالى محملاً بأثقال ضخمة من القروض المتعثرة، إلى جانب الضعف الشديد للاقتصاد، فقد استغرق الأمر وقتاً قبل أن يصبح الحجم الكامل للمشاكل واضحاً.

وفى عام ١٩٩٧، بعد ست سنوات من المشاكل فى اليابان، أدى ارتفاع الخسائر على القروض العقارية المتوقفة، وانخفاض أسعار الأسهم إلى تجمد السوق فيما بين البنوك، وإلى موجة من حالات التوقف والفشل فى القطاع المالى، التى لحقت ببعض من أضخم البنوك فى البلاد. وإذ واجه بنك اليابان هذا الشلل الذى كان يهدد الاقتصاد بأسره، اندفع يفتح أسواق الائتمان. كما نسقت الحكومة بترتيب نطاقاً واسعاً من التدخلات باستخدام الأموال العامة، فى صراعها مع المأزق الذى أصبح مألوفاً حينذاك: وهو كيفية تشجيع التخلي المنظم عن الاقتراض لتحقيق الفعالية المالية فى نفس الوقت الذى يجرى فيه تخفيض التكلفة على دافع الضرائب والحد من الخطر المعنوى. وفى حالة اليابان تم حل الأزمة بنجاح، ولكن ليس قبل «عقد ضائع» من الركود الاقتصادى وفترة ممتدة من الانكماش. وعلى أية حال، فإن الأزمة الحالية أكثر إثارة للخوف، نظراً لنطاقها العالمى، وتعد المؤسسات المعنية المنكوبة، وشدة ضعف الوضع الدولى. وقد لحقت بالمؤسسات المالية عالية الاقتراض لتحقيق الفعالية المالية، مجموعات من



ولكن إلى أين نمضى من هنا؟ لقد ظلت الأسواق المالية فى الولايات حتى الآن متوترة بشدة وما زالت المخاوف من حدوث كساد شديد تلوح فى الأفق. وإذا ما كان يمكن للتاريخ اليابانى أن يكون دليلا مرشدا، فإنه ما زال هناك كثير من الخطوات التى لا يزال، ينبغى اتخاذها. وعلى الرغم من أن القدر الكبير من الجهود قد تم تكريسها لالتزامات البنوك (حماية للودائع، ودعمًا للاقتراض)، فما زال من الضرورى أن نكسو بالحلم عظم استراتيجياتنا شاملة لعلاج التحديات الأكبر- إعادة هيكلة الأصول المضطربة وتسهيل الاندماج.

ولتحقيق انتعاش مستدام، فليس أقل من حل نظامى يعالج كلا جانبي الميزانية. وفى حالة اليابان، أثبت النهج الشامل الذى عالج موضوعى السيولة والملاءة المالية فى النظام المصرفى على حد سواء أنه الأكثر فعالية فى حل الأزمة. وتضمنت الإجراءات إعادة رسملة البنوك وإعادة هيكلة ديون قطاع الشركات. وبعض الدروس التى يحتمل أن تكون مفيدة والتى توصى بها استراتيجية اليابان هى كما يلي:

• ساعد توفير السيولة على إيقاف أزمة نظامية وشيكة، ولكنه لم يكن كافيا لمعالجة المشكلة الأساسية لتدنى رسملة النظام المصرفى. والسيولة الوفيرة جزء من الحل، ولكن بدون اتخاذ خطوات للاعتراف التام بالخسائر وعلاج نقص رأس المال، قد يتشوه أداء الأسواق ويؤجل إعادة الهيكلة المطلوبة. كذلك فإن ضعف الممارسة المحاسبية، والليونة التنظيمية، أخفيا مشكلة الديون المتعثرة لعدة سنوات كما عملا على إخفاء مشكلة الديون المتعددة لسنوات عديدة، وقللا من الحوافز الدافعة للعمل، مثل التماس رءوس أموال جديدة، أو الاندماج مع مؤسسات أخرى. وقد ثبت أن التأخير فى الاعتراف بالخسائر مكلف للغاية، مما يسمح للشركات الباقية على قيد الحياة دون أن تستطيع حراكا بأن تظل فى مكانها. والآن، يقدر صندوق النقد الدولى الخسائر العالمية على الدين المورق المنشأ فى الولايات المتحدة بنحو ١,٤ تريليون دولار. ولم يتم شطب سوى النصف منه فقط حتى الآن. ويمكن أن يساعد وضع هيكل تنظيمى أكثر شفافية يقوم على أساس التقييم السوقى العادل فى تشجيع البنوك على إصلاح ميزانياتها. وفى الحد الأدنى، فإن الإجراءات المبكرة للاعتراف بالخسائر وتكوين مخصصات كافية يمكن أن تساعد فى تخفيض أوجه العجز فى رأس المال وبدء عملية إعادة الهيكلة.

• كان استخدام الأموال العامة فى إعادة رسملة البنوك مشروطا بتخفيض حقوق الملكية ومعايير الأداء الصارمة للحد من الخطر المعنوى. ساعد ضخ رأس المال فى المؤسسات القادرة على البقاء إلى جانب الحل المنظم للمؤسسات غير القادرة على البقاء فى دعم الائتمان وتقوية نسب رأس المال فى اليابان. بيد أنه فى مقابل الأموال العامة، طلب إلى البنوك أن تخفض رأس مال المساهمين القائمين، واستبدال الإدارة العليا، وتقديم خطة لإعادة التنظيم تراجعها بصفة منتظمة وكالة الخدمات المالية. ويعد أن فشلت عدة نهج أقل تشددا، كانت الأموال العامة تستهدف من الناحية الاستراتيجية أيضا تشجيع توحيد وتدعيم القطاع المالى، من خلال إغلاق أو دمج بنوك ضخمة وكثير من المؤسسات المالية الأصغر. وحتى يمكن تقوية انضباط السوق وتقليل المخاطر المعنوية إلى أدنى حد، ينبغى على الحكومات أيضا أن تنظر فى وضع استراتيجية مناسبة للخروج من سوق الأعمال للتخلص من أسهمها فى النظام المصرفى بعد استعادة الثقة.

• إعادة هيكلة الأصول المنكوبة كانت مطلوبة لتنظيف ميزانيات البنك: دعت استراتيجية اليابان البنوك الرئيسية للتعبير بالتخلص من الديون المتعثرة من ميزانياتها فى خلال سنتين أو ثلاث ببيعها مباشرة فى السوق، باتباع إجراءات الإفلاس أو إعادة تأهيل المقترضين من خلال تسويات تتم خارج دوائر المحاكم وتم بيع القروض الباقية إلى شركة الحل والتحصيل، التى تم تكليفها بالتخلص

من الأصول الرديئة للبنوك الفاشلة، وتم تكليف شركة إعادة الإحياء الصناعى لليابان التى أنشئت فى عام ٢٠٠٣ بشراء القروض المتعثرة من البنوك والعمل مع الدائنين فى إعادة الهيكلة. وساعدت مشتريات الحكومة لهذه الأصول من خلال شركات إدارة الأصول هذه فى توفير الوضوح القانونى والخضوع إلى المساءلة. وإذا ما استردت أسعار الأصول عافيتها، فإن الأمر يمكن أن ينتهى بتكلفة لهذه التدخلات على دافعى الضرائب تقل كثيرا عن بطاقة أسعارها الأصلية- ففى اليابان، استطاعت شركة إعادة الإحياء الصناعى تحقيق ربح صغير قبل أن تغلق أبوابها فى عام ٢٠٠٧.

• وجود إطار سليم بقيادة القطاع الخاص، يمكن أن يساعد فى إعادة الهيكلة هذه. فعلى الرغم من أن شركة إدارة أصول الشركات يمكنها أن تتخلص سريعا من الأصول المتعثرة من البنوك، فإن القيمة الاستردادية يرجح أن تتوقف على تولى القطاع الخاص للقيادة فى عملية إعادة الهيكلة. وفى اليابان، لعب القطاع الخاص دورا مهما بما فى ذلك الأموال الأجنبية التى سُمح لها بالاستحواذ على بنكين من البنوك التى كانت تعاني من اضطراب، كما سمح لها بإعادة هيكلة شركات منكوبة. وكان الحصول على الحوافز يعتمد على التقييم السليم للأصول المنكوبة وعلى إطار سليم لإعادة الهيكلة.

• ضرورة تصحيح ميزانيات المدينين أيضا: فى اليابان، ساعدت عمليات شطب القروض المتعثرة الضخمة وإعادة هيكلة الديون فى تسهيل التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية فى قطاع الشركات. وكان الأمر الأكثر أهمية هو التعديل الشامل لنظام الإعسار، مع قانون إعادة التأهيل المدنى لعام ٢٠٠٠ مما سمح بأساليب أسرع وأكثر تنوعا للتخلص من حالات الإفلاس، وإنشاء شركة إعادة الإحياء الصناعى لليابان. ولا بد أن يتطلب تسوية ديون الرهن العقارى فى الولايات المتحدة طرقا مختلفة نوعا ما، ولكنها لا بد أن تبقى الناس فى منازلهم وتكبح الهبوط المتسارع فى أسعار العقارات الذى هو جذر المشكلة الحالية.

• يكمل وجود سياسات اقتصادية كلية داعمة، على الرغم من أنها ليست الدواء الشافى لكل داء، إجراءات القطاع المالى. لمواجهة الكارثة خفضت سياسات فى اليابان أسعار الفائدة وزادوا من الإنفاق المالى. وفيما بين منتصف ١٩٩١ ونهاية عام ١٩٩٣ خفض بنك اليابان سعر الخصم من ٦ فى المائة إلى ١/٢ فى المائة. ومع ذلك، فقد أخفق هذا فى نهاية الأمر فى إنعاش الاقتصاد، نظرا لأن الأزمة أوقعت الاضطراب فى قنوات النقل الخاصة بالسياسة النقدية، مما تطلب إجراء إصلاح عميق وشامل للنظام المصرفى. وبصفة عامة تبين التجربة اليابانية أن سياسات الاقتصاد الكلى يمكنها دعم عملية التصحيح وتوفير مجال لالتقاط الأنفاس، ولكنها ليست بديلا عن الخطوات المباشرة لعلاج نواحي الضعف الأساسية للقطاع المالى التى أدت إلى الأزمة.

وأخيرا، هناك درس مريح هو: أنه على الرغم من الاضطراب الضخم فى البداية، فليس هناك أى شيء كالأزمة يمكنه أن يلقي الضوء على الإصلاح المطلوب - ويعمل على بناء الدعم الشعبى له. وفى اليابان ساعدت الإجراءات الخاصة بتنمية أسواق رأس المال وقواعد كفاية رأس مال البنوك بموجب إطار بازل الثانى على إنشاء نظام مالى أكثر قدرة على المنافسة، وهو نظام لقى نجاحا نسبيا فى خضم الاضطراب المالى الحالى. ومع تركيز استراتيجى بدرجة أكبر، فإن الأزمة الحالية يمكن أن تكون بشيرا ببدء إصلاحات إيجابية تعزز الكفاءة، وأيضا المرونة والشفافية للبنان- المالى العالمى. ■

- كينيث كانج يعمل نائبا لرئيس شعبة، ومرضى سيد خبير اقتصادى فى دائرة آسيا والمحيط الهادئ بصندوق النقد الدولى.

# عندما تتلاطم الأزمات

ستيجن كلايسنز وأيهان كوزه وماركو إي. تيرونيس  
Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones

## حالات الركود المصحوبة بضوائق ائتمانية وكساد في أسعار الأصول أعمق وأطول أمدا

تجريبية تفصيلية عبر البلدان تعالج تداعيات الركود عندما يتزامن مع صعوبات السوق المالية، بما في ذلك الضوائق الائتمانية وكساد أسعار البيوت، وكساد أسعار الأسهم.

### حالات الركود والضوائق وحالات الإفلاس

من الضروري، قبل تحليل حالات الركود وتفاعلاتها مع الضوائق الائتمانية وكساد أسعار الأصول، تحديد تواريخ تلك الأحداث. وتركز المنهجية التي استخدمناها لتحقيق هذا الغرض على التغييرات التي تحدث في مستويات المتغيرات من أجل تحديد الدورات. وتفترض هذه المنهجية، اتساقا مع المبادئ التوجيهية للمكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، وهو المحكم غير الرسمي لدورات نشاط الأعمال في الولايات المتحدة، أن الركود يبدأ عقب أن يصل الاقتصاد إلى ذروة النشاط فورا وينتهي عندما يصل الاقتصاد إلى حضيضه. وقد حددنا، بمعونة هذه المنهجية، الدورات في الناتج (الناتج المحلي الإجمالي) والمتغيرات المالية، بما في ذلك الائتمان وأسعار البيوت وأسعار الأسهم. وبعد تحديد نقاط تحول الدورات، فحصنا السمات الرئيسية لحالات الركود، والضوائق الائتمانية وكساد أسعار البيوت وكساد أسعار الأسهم.

لقد حدثت ١٢٢ حالة ركود فيما بين عامي ١٩٦٠ و ٢٠٠٧. واستمرت حالات الركود في المتوسط نحو أربعة فصول زمنية، مع تباين جم فيما بين الوقائع- وبلغت أقصر فترة فصلين وأطولها ١٣ فصلا (انظر الرسم البياني ١). ونزح الهبوط التقليدي في الناتج من ذروته إلى حضيضه - نطاق الركود- إلى أن يكون نحو ٢ بالمائة. وقد احتسبنا أيضا مقياس الخسارة التراكمية التي تجمع بين المعلومات عن كل من دوام الركود ونطاقه لتقدير تكلفته الإجمالية. وكانت الخسارة التقليدية من حالة ركود تبلغ في المعهود نحو ٣ بالمائة. وكانت حالات الركود الحادة- تلك التي كان الهبوط فيها من القمة إلى الحضيض في الناتج في قمة الأرباع في جميع عمليات الهبوط المتصلة بالركود- أطول بمقدار ثلاثة أشهر من متوسط حالات الركود وأكثر تكلفة.

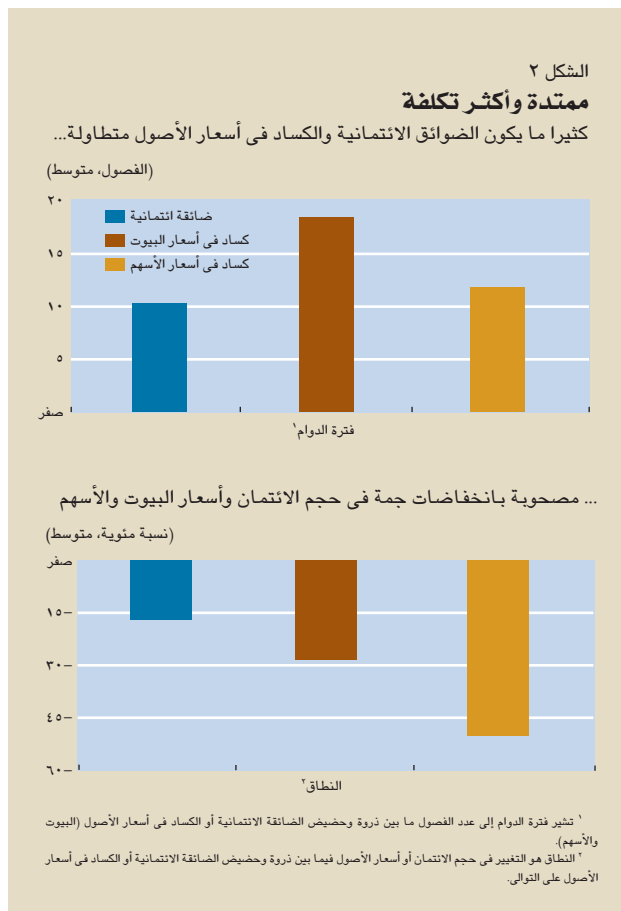
الاضطرابات المالية التي بدأت في الولايات المتحدة بالفعل على الاقتصاد الحقيقي في بلدان في كافة أنحاء الكرة الأرضية. غير أن مدى حدة التأثير ومقدار تناول الركود الناتج مسألة موضع جدال محتدم فيما بين الاقتصاديين.

وقد أبرز هذا الجدل عددا من الأسئلة حول الصلات القائمة ما بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي خلال حالات الركود. فمثلا، كيف تتصرف متغيرات الاقتصاد الكلي والمتغيرات المالية أثناء حالات الركود، والضوائق الائتمانية، وكساد أسعار الأصول (البيوت والأسهم)؟ وهل تختلف حالات الركود المصحوبة بالضوائق الائتمانية وكساد أسعار الأصول عن غيرها من حالات الركود؟ وقد اضطلعنا، بغية إلقاء ضوء على هذه الأسئلة، بتحليل شامل للصلات بين الاقتصاد الكلي والمتغيرات المالية في مختلف دورات نشاط الأعمال والدورات المالية في ٢١ بلدا أعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي فيما بين عامي ١٩٦٠ و ٢٠٠٧ (Claessens, 2008) و Kose and Terrones, 2008). وهذه هي أول دراسة

### أثرت

مصنع لشركة «جنرال موتورز» أغلق أبوابه، في لانسينج، ميشيغان.





وقد حددنا ٢٨ ضائقة ائتمانية، و ٢٨ كسادا في أسعار البيوت، و ٥٨ كسادا في أسعار الأسهم. وتقابل الضوائق الائتمانية والكساد في أسعار الأسهم هبوطا من الذروة إلى الحضيض في الائتمان وأسعار الأسهم تقع في أعلى ٢٥ بالمائة من جميع وقائع الهبوط في الائتمان وأسعار الأسهم على التوالي. وكثيرا ما تكون الضوائق الائتمانية وكساد أسعار البيوت طويلة وعميقة. فمثلا، كانت واقعة الضائقة الائتمانية تدوم في المعهود سنتين ونصف السنة وتصطبح بانخفاض يبلغ تقريبا ٢٠ بالمائة في الائتمان، وهو ما يقاس بواسطة حجم المطالبات على القطاع الخاص (أنظر الرسم البياني ٢). بل قد نزع الكساد في أسعار البيوت إلى أن يدوم لأطول من ذلك بكثير - أربع سنوات ونصف السنة مع هبوط بنسبة ٣٠ بالمائة في الأسعار الحقيقية للبيوت. ودام الكساد في أسعار الأسهم لأكثر من ١٠ فصول، وعندما كان ينتهي تكون القيمة الحقيقية للأسهم قد هبطت بمقدار النصف.

وما لم يعقب وقائع الضوائق والكساد في الأسعار حدوث فترات ركود، فإنها لا تصطبح بالضرورة بتناقص في الناتج. وفي الحقيقة، فإنه رغم أن النمو في الناتج يتباطأ - وبخاصة أثناء المراحل المبكرة من الضوائق الائتمانية والكساد في أسعار البيوت - فكثيرا ما كان يتوسع في نهاية تلك الوقائع. والزيادة التي تحدث في نهاية الأمر في الناتج أثناء الضوائق والكساد في الأسعار ليست مستغربة، لأن هذه الوقائع لا تتداخل تماما على الدوام مع حالات الركود وتدوم بأطول من حالات الركود بمقدار الضعف. ومع ذلك، كان متوسط معدل النمو في الناتج أثناء الضوائق والكساد في الأسعار أقل بكثير منه أثناء الفترات الأكثر هدوءا في أسواق الائتمان والإسكان.

بيد أن كلا من الضوائق الائتمانية وكساد أسعار البيوت كانا مصحوبين بانخفاضات لها شأنها في الاستثمار. ونزعت الضوائق الائتمانية إلى أن تتزامن مع انخفاض في الاستثمارات في الإسكان بنسبة نحو ٦ بالمائة، في حين اصطحب الكساد في أسعار البيوت بهبوط أكبر من ذلك بمرتين. وزاد معدل البطالة بدرجة لها شأنها، وبخاصة أثناء المراحل المبكرة من تلك الوقائع، حينما بدأ النشاط الاقتصادي في الضعف.

## الدورات تتحرك باتساق فيما بين البلدان

ينظر بعض المراقبين إلى الطابع العالمي للأزمة الراهنة على أنه غير مسبوق، مع ما يشهده العديد من الاقتصادات المتقدمة في وقت واحد من انخفاضات في أسعار البيوت والأسهم وصعوبات في أسواقها الائتمانية. بيد أن الشواهد التاريخية تبين أن ذلك ليس بالأمر غير المعتاد. فقد حدث الركود والضوائق والكساد في الأسعار في كثير من الأحيان، في نفس الوقت عبر البلدان. وقد تجمعت حالات الركود في الكثير من الاقتصادات المتقدمة في أربع فترات على مدى الأربعين سنة الماضية - منتصف السبعينيات، وأوائل الثمانينيات، وأوائل التسعينيات، وأوائل العقد الأول من الألفية الثانية - وكثيرا ما تزامنت مع حدوث صدمات عالمية.

ويقدر ما تشهد بلدان كثيرة فترات ركود متزامنة، فإن البلدان تمر أيضا بوقائع كساد ائتماني متزامنة. وعلاوة على ذلك، تميل الانخفاضات في أسعار البيوت والأسهم إلى أن تحدث في نفس الوقت. فمثلا، تتزامن الانخفاضات في أسعار البيوت بدرجة كبيرة فيما بين البلدان - وهو ما يعكس أهمية العوامل المالية العالمية، بما في ذلك التحركات المشتركة في أسعار الفائدة الوطنية، في تحريك التقلبات في أسعار البيوت. وتظهر أسعار الأسهم أعلى درجة من التزامن،



وذلك فيما يحتمل بسبب التكامل المالي المرتفع في أسواق الأسهم. غير أن عدد البلدان التي تشهد هبوطاً في أسواق الأسهم تتجاوز في عددها في كثير من الأحيان تلك التي تشهد ركوداً. وكما يقول المثل الشعبي: «تنبأ شارع وول ستريت بتسع من آخر خمس حالات ركود».

### نذير الشؤم المزدوج

هل حالات الركود المصحوبة بالضوابط والكساد في الأسعار أسوأ حقاً من غيرها من حالات الركود؟ لقد استخدمنا، بغية الإجابة عن هذا السؤال، قاعدة «تواعد» بسيطة لتحديد ما إن كانت حالات ركود مخصصة مصحوبة بضائقة ائتمانية أو كساد في أسعار الأصول. وعلى وجه الخصوص، إذا ما بدأت حالة ركود في نفس الوقت مع ضائقة ائتمانية جارية أو كساد في أسعار الأصول، أو بعد بدايتهما، فإننا نعتبر أن الركود مصحوب بالضائقة أو الكساد في الأسعار المقصودين. وهذه القاعدة تصف مصاحبة «توقيفية» بين الحدثين ولكنها تعنى ضمناً وجود صلة سببية.

حقاً، لقد كان الكثير من حالات الركود مصحوباً بضائقة ائتمانية أو كساد في أسعار الأصول. ففي حالة واحدة من ست حالات ركود كانت هناك ضائقة ائتمانية جارية، وكان هناك في حالة واحدة من أربع حالات ركود كساد في أسعار البيوت. ويمكن أن تكون هناك أيضاً فترة فاصلة كبيرة بين اضطرابات سوق المال وبين النشاط الحقيقي. فالركود، إذا ما حدث، يمكن أن يبدأ في وقت متأخر بما يصل إلى أربعة أو خمسة فصول بعد حدوث ضائقة ائتمانية أو كساد في أسعار الإسكان.

ويتمثل أحد الأسئلة الرئيسية التي تحيط بالأزمة المالية الراهنة فيما إن كانت حالات الركود المصحوبة بضائقة أو كساد في الأسعار أسوأ من حالات الركود الأخرى. والدليل الدولي هنا واضح: فهذه الأنواع من الركود ليست أطول فحسب، وإنما تكون مصحوبة أيضاً بخسائر في الناتج أكبر بكثير من الأنواع الأخرى. وعلى وجه الخصوص، فرغم أن حالات الركود المصحوبة بضائقة حادة في الائتمان أو بكساد حاد في أسعار البيوت تدوم أطول من المتوسط بثلاثة أشهر

فحسب، فإنها تسفر في المعهود عن خسائر في الناتج أكبر مرتين إلى ثلاث من حالات الركود غير المصحوبة بتلك الضغوط المالية (انظر الرسم البياني ٣).

لماذا تكون حالات الركود المصحوبة بالضوابط والكساد في الأسعار أطول وأعمق؟ إن مشاكل الأسواق المالية الناجمة عن الضوائق الائتمانية وكساد أسعار الأصول يمكن أن تطيل وتعمق حالات الركود من خلال تشكيلة من القنوات. فمثلاً، يمكن أن تقلل الانخفاضات الحادة في أسعار الأصول من القيمة الصافية للشركات والأسر المعيشية، مما يحد من قدرتها على الاقتراض والاستثمار والإنفاق. ويؤدي هذا بدوره إلى مزيد من الانخفاضات في أسعار الأصول. وقد تقيد المصارف والمؤسسات المالية الأخرى من إقراضها مع تناقص قواعدها الرأسمالية أثناء الضوائق الائتمانية، مما يسفر عن حالات ركود متطاولة وأعمق.

ويعزز فحص شبه آلي للتغيرات في المكونات الرئيسية للناتج أثناء حالات الركود هذا الاستنتاج. فعادة ما يسجل الاستهلاك والاستثمار تناقصاً أشد حدة بكثير مما يسفر عن انخفاضات أشد وضوحاً في الناتج والاستخدام الإجماليين أثناء حالات الركود تتزامن مع المشاكل المالية. فعلى سبيل المثال، كان الانخفاض في الاستهلاك أثناء حالات الركود المصحوبة بكساد في أسعار البيوت يبلغ في المعهود ضعف مثيله في حالات الركود غير المصحوبة بكساد، وهو ما يعكس فيما يحتمل آثار الخسارة الجمة للثروة الإسكانية. وعلاوة على ذلك، سجل معدل البطالة في المعهود زيادة أكبر خلال حالات الركود المصحوبة بضائقة وكساد. ورغم أن حالات الركود المصحوبة بكساد في أسعار الأسهم نزعت أيضاً إلى أن تكون أطول وأعمق من حالات الركود غير المصحوبة بها، فإن الفروق عبر الوقائع لم تكن مهمة من الناحية الإحصائية. ومن شأن ذلك أن يؤكد أن الكساد في أسعار الأسهم له علاقة أقل إحكاماً بالتطورات الجارية في الاقتصاد الحقيقي مما للضوائق الائتمانية والكساد في أسعار البيوت.

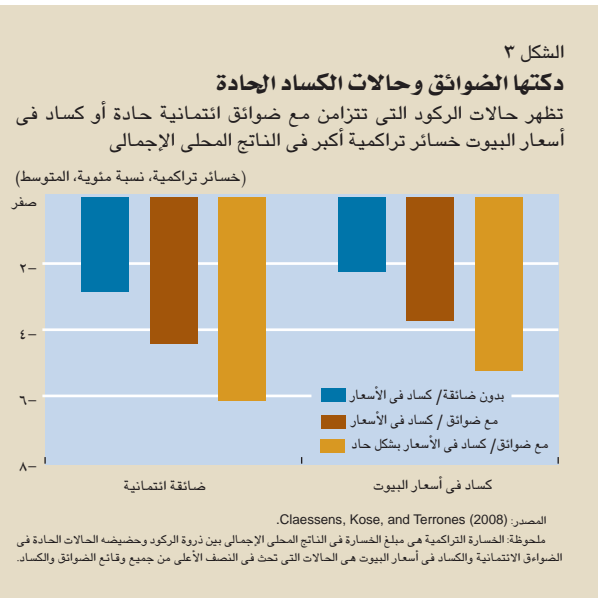
### الدروس المستفادة من أجل الحاضر

أخذ الاقتصاد العالمي يشهد عاصفة مالية لها أبعاد تاريخية. والدروس المستفادة من الوقائع الأسبق لحالات الركود والضوائق والكساد متممة بالاعتدال والجد وتوحي بأن حالات الركود التي تلي هذه العاصفة قد تكون أكثر تكلفة لأن من المحتمل أن تحدث إلى جانب حدوث ضوائق ائتمانية وكساد في أسعار الأصول في نفس الوقت. وفضلاً عن ذلك، فرغم أن آثار الأزمة الراهنة أصبحت محسوسة تدريجياً بالفعل في مختلف أنحاء العالم، فإن شواهد الماضي تشير إلى أن من المحتمل أن تتفاقم أبعادها العالمية في الأشهر المقبلة. ورغم ذلك، فإن طابع حالة ركود ما في بلد بعينه يمكن أن يتشكل بفعل عوامل كثيرة— بما في ذلك العافية المالية لشركاته ومصارفه وأسره المعيشية فيما قبل الركود، وتدابير السياسات التي تستخدمها السلطات للتلطيف من حدة الآثار المعاكسة. ومن الممكن أن تساعد إجراءات السياسات الحاسمة على الصعيدين الوطني والعالمي على مواجهة تحديات الأزمة البازغة. ■

ستيغن كالايسنز مدير مساعد لإدارة البحوث في صندوق النقد الدولي وأيهان كوزه وماركو تيرونيس خبيران اقتصاديان أقدم في الإدارة.

المراجع:

Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" ورقة عمل تصدر قريباً عن صندوق النقد الدولي.



# مباراة اللحاق

يتقاسم عالم أكاديمي وصانع سياسات وجهتي نظرها الثاقبتين بشأن ما يجعل البلدان تنمو في الأوقات الطيبة والأوقات السيئة

**أعادت** الأزمة المالية الراهنة قضية النمو والحوافز لصدارة الاهتمام. وللحصول على رؤى ثاقبة بشأن هذه القضية، اتجه ارتشانا كومار من مجلة التمويل والتنمية إلى خبيرين: مايكل سبينس؛ وهو اقتصادي حاصل على جائزة نوبل، ومحمود محيي الدين، وزير الاستثمار في جمهورية مصر العربية. وقد عملا كلاهما معا في لجنة النمو والتنمية - وهي فريق من صناع السياسة والأكاديميين اجتمعوا معا لمدة عامين لتقصي أسباب النمو المرتفع المستدام أو عواقبه ودينامياته الداخلية. وقد نشرت اللجنة، التي أكملت عملها قبل أن تشهد الأزمة المالية هذا التحول الحاد، النتائج التي توصلت إليها أخيرا في تقرير النمو: استراتيجيات للنمو المستدام والتنمية الشاملة.

نظام المعاملات فيما بين المصارف، وقيام صندوق الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة بشراء الأوراق التجارية وسندات البلديات، وما إلى ذلك.

محيي الدين: يتمثل الأمر أولا وثانيا في استعادة الثقة. إن قضية الثقة في النظام المالي ومصادقيته حاسمة في الوقت الحالي. فكل ما نستطيع القيام به لاستعادة الثقة أمر نافع، ليس فقط بالنسبة للبلدان المتقدمة، ولكن بالنسبة للبلدان النامية أيضا.

وحسبما ذكره البروفيسور سبينس للتو، فإننا نحتاج إلى التفكير في بعض الطرق المختصرة - بعض التدابير الداعمة- إلى أن نستطيع إعادة تنظيم أمور المؤسسات المالية. إذ تحتاج البلدان، من أجل تمويل مشاريع التنمية الحاسمة، ومن أجل التجارة والاستثمار، إلى تمويل واف. وتعنى قضية التمويل، إلى جانب قضية الثقة، أنه ينبغي وضع آليات الدعم موضع التنفيذ بسرعة كبيرة لاستعادة الأداء الطبيعي للنظام المالي.

التمويل والتنمية: وماذا عن الأسواق الناشئة؟ ما هي الأعمال الحاسمة التي تستطيع القيام بها لحماية معدلات نموها في هذا الوقت؟

محيي الدين: لا يمكنك وضع جميع البلدان النامية والأسواق الناشئة في فئة واحدة، وبخاصة في الوقت الحالي، لأنها معرضة للتضرر بطرق مختلفة في الأزمة الراهنة؟ ولذلك فإن من المحتمل أن تكون سياسات معينة أكثر أهمية وارتباطا بالنسبة لبعض البلدان منها لبلدان أخرى. خذ عندك مثلا أسعار السلع الأساسية الآخذة في الارتفاع. فقد استفاد بعض البلدان منها بينما تضررت بلدان أخرى.

التمويل والتنمية: ما هي الإجراءات الحاسمة المطلوبة في الاقتصادات المتقدمة لتقليل آثار الأزمة المالية على الاقتصاد الحقيقي؟

سبينس: إننا نواجه سيناريوهين في الاقتصادات المتقدمة. الأول، إذا لم نحل مشكلة الضائقة الائتمانية بفعالية فإنها ستتسبب في أضرار غير عادية وواسعة النطاق للاقتصاد خارج القطاع المالي. وسيكون هذا السيناريو أسوأ من أي شيء آخر شهدناه في فترة ما بعد الحرب. وهناك فرصة معقولة لأن نتمكن من تجنب هذا السيناريو بفضل القيام بجهد عالمي مركز- أعني جهدا منسقا دوليا. ولن يعمل ذلك على استقرار أسواق الأوراق المالية مباشرة لأنها تعمل على أساس دينامية مختلفة تماما تتعلق بالخوف، ولكنه يظل متهما رغما عن ذلك وينبغي لصناع السياسات أن يركزوا عليه. ومن ثم فإنني أضع ذلك على قمة القائمة.

والسيناريو الثاني يعتبر إقناع الناس بالتركيز عليه أشق شيئا ما، ولكن بالنظر إلى أننا شهدنا بالفعل تباطؤا هائلا في النمو، فإننا نحتاج إلى حد سواء إلى حافز مالي مترو فيه وله بعد زمني وخطة لاستعادة التوازن المالي في الأجل البعيد يمكننا أن تمنع حدوث المزيد من الفوضى في الأسواق المالية. وقد تحدث لاري سومرز، من بين آخرين، عن هذا الأمر بشيء من الاستفاضة.

ومن ثم فإن الأمرين اللذين أورشحهما هما: معالجة الآثار الحقيقية للأزمة المالية وإعادة رسملة النظام المالي بقدر الإمكان؛ وبعد ذلك التركيز على الجانب المتعلق بالمالية العامة. وبطبيعة الحال، لا يمكن إعادة رسملة النظام المالي بسرعة تكفي لحل مشاكل التجميد الائتماني، ولذلك فإنه يتعين حلها بواسطة تدخلات مباشرة من شتى الأنواع: ضمانات للمعاملات التي يجرى تسويتها في

**«إننا نحتاج إلى حافز مالي مترو فيه لاستعادة التوازن المالي في الأجل البعيد».**  
**سبينس**

غير أن لا أحد يستفيد من الأزمة المالية. إنها ليست مباراة لا غالب فيها ولا مغلوب. وبالنسبة لبعض الاقتصادات المفتوحة الصغيرة، بما في ذلك بلد مثل مصر على سبيل المثال، فإنها تشعر كما لو كانت على ظهر قارب في بحر شديد الاهتياج. وما يتعين علينا عمله هو أن نحافظ على سلامة القارب باتخاذ نوع ما من الترتيبات التحوطية وتعزيز جوانب الوقاية الأساسية. ويتعين علينا أن نواصل استخدام نهج تتسم بالفطنة في ممارسة الأعمال.

كما أن تحقيق النمو والمحافظة عليه من خلال استثمارات أكبر مسألة حاسمة. خذ عندك حالة مصر والكثير من البلدان الأخرى في بقية أفريقيا. إن بوسعها أن تعتمد على استثمارات القطاع الخاص، وبخاصة على قطاعات إنتاجية مثل البنية الأساسية. والأمر يستغرق وقتا حتى يتيسر مشاهدة نتائج تلك المشاريع المفيدة، ولكنها تمهد الطريق للازدهار في المستقبل.

وثمة مجال مهم آخر يتعين التفكير فيه حاليا هو الطريقة التي يقاس بها الأداء الاقتصادي، بما في ذلك أداء النمو. إننا نعلم في الوقت الحالي على «مؤشرات الفترات الفاصلة»، إن الأمر يشبه قيادة سيارة بدون وجود حتى مرآة نظيفة تبين المنظر خلفها. فالأمور



محبي الدين: إنجاز النمو من خلال المزيد من الاستثمار أمر حاسم.

الواقعة على الطريق أمامنا لا تبدو واضحة تماما. ونحتاج، كيما نقيم آثار الأزمة المالية على أداء البلدان النامية بدقة إلى مؤشرات واضحة وهادية تبين أعراض المتاعب. ولا يتيسر ذلك دوما لأن الكثير من البلدان النامية لا تملك نظما مالية متقنة، بما في ذلك أسواق الأوراق المالية النشيطة. ولذلك فإن ما يحدث، أو ما سيحدث، في الاقتصادات النامية نتيجة للأزمة المالية لن يتكشف بوضوح، وأخشى أن تصيب الضربة تلك البلدان حتى أعماقها مباشرة. فبدون وجود مانع للصدمات أو ملاذ مالي، سيتأثر النمو والبطالة ورفاه الناس - وكذلك الفقر لسوء الحظ - مباشرة.

سبينس: أوافق مع الوزير محبي الدين - فالاستقرار والمحافظة على القارب طافيا وألويات رئيسية. والاستثمارات المحلية، بالنسبة للبلدان التي تطبق ذلك - بما فيها استثمارات القطاع العام والتوظيف - تعني الكثير في الوقت الذي خلق الاقتصاد العالمي فيه شيئا من الفراغ. وبالنسبة للبلدان الفقيرة التي تستورد السلع الأساسية بمستوى ١٠ بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مع إنفاق حصص كبيرة من ميزانيات الأسر المعيشية على الغذاء، يتمثل الرد الصحيح في تجميع المجتمع العالمي معا ومساعدتها.

التمويل والتنمية: يقول تقرير النمو أن «النمو المرتفع المستدام عبارة عن نمو للحاق والاقتصاد العالمي هو المصدر الأساسي». ماذا تعني بذلك؟

سبينس: لقد أسمىناه نمو للحاق بسبب مساهمة الاقتصاد العالمي في النمو - والذي وجدنا أنه عنصر ضروري بعدما بحثنا في ديناميات حالات النمو المرتفع الناجحة. إن من المفهوم تماما من نظرية التجارة ونظرية النمو الحديثة أن الأسواق العالمية كبيرة ويمكن لبلد ما أن ينمو بسرعة كبيرة بدون توسيع حصته من السوق بدرجة كبيرة - وإذا ما كانت لديه معدلات التبادل التجاري. ولكن الجانب الآخر، الذي يؤكد عليه بول رومر وغيره من القادة المميزين الآخرين

في مجال نظرية النمو، هو أن نمو اللحاق يدور حقيقة حول التعلم. إنه يتعلق بنقل المعارف. إنه عبارة عن توسيع قاعدة ناتج المحتمل استنادا إلى ما يملكه الاقتصاد - جانبي القطاع الخاص والعام معا - من خبرة فيما يفعله، وهذه هي عبارة اللحاق في نمو اللحاق، بدون تعمد التورية. وهذا في اعتقادنا هو ما يمكن البلدان، بأكثر من أي شيء آخر، من النمو بمعدلات في نطاق ٧-١٠ بالمائة، ولا يمكن لأي شخص آخر أن يفعل ذلك. ولا يمكن أن تفعل ذلك بمعزل ولا يمكن لك أن تفعله كبلد متقدم بدون نماذج مقابلة لأنه يتعين عليك أن تخترع جميع التكنولوجيات التي تدفع قدما بإمكانية الإنتاج، في حين أن الاقتصادات النامية تستطيع، على الأقل لفترة من الزمن، أن تستورها. يتعين عليك أن تستورها وأن تطوعها ومن ثم فإنها تقتضي قدرا جما من الإبداع والابتكار والتطويع.

محبي الدين: استخدمت حالات النمو المرتفع المستدام الناجحة الثلاث عشرة [الواردة في تقرير التنمية] منذ الحرب العالمية الثانية تكاملها مع العالم بطريقة ناجحة جدا من خلال وسائل المعرفة - الحصول عليها إما مباشرة بواسطة إيفاد الناس للتعلم في الخارج، أو الحصول عليها من خلال برامج التدريب - أو حتى من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

إنني أتمنى إلى جيل تعلم أن الدعائم الثلاث لأي نشاط اقتصادي هي الأرض والعمل ورأس المال، وعندما تضيفها مجتمعة إلى منظم للمشاريع فإنك ترى عجائب النشاط الاقتصادي. ولقد استبدلت هذه الدعائم الثلاث في الوقت الحالي.

## «ستظل العولمة وثيقة الصلة، رغما عن أنني أقول ذلك في وقت قد يتشكك الناس فيه، في مزايا العولمة ذاتها».

### محبي الدين

ويناقش البروفيسور رومر في عمل مثير للاهتمام مسألة النمو الداخلي المنشأ، والأوجه الثلاثة الجديدة للتنمية - وفقا لما يقوله - هي أولا، التعلم والابتكار ونقل الأفكار. وثانيا، حل «الناس» محل العمل، ليس فقط أولئك القائمين في مكان العمل ولكن أولئك الذين بإمكانهم أن يكونوا في مكان العمل علاوة على من يتواصلون معهم. وثالثا، أضافوا، ابتغاء للسلامة، «أشياء أخرى»، وهو ما يمكن أن يكون أي شيء آخر مثل رأس المال، والموارد الإضافية، إلى آخره. ومن ثم فإن الدعائم الثلاث اليوم هي الأفكار والناس وأشياء أخرى.

وتستند قصص نجاح سنغافورة وماليزيا وكوريا والصين، وأخيرا جدا الهند وفيت نام، إلى تلك الدعائم الجديدة وليس التقليدية. ومن الممكن أن يعود المزيد من التكامل مع بقية العالم بالفائدة على البلدان بأكثر من هذا. ومن شأن ذلك أن يعني أن العولمة ستظل وثيقة الصلة، رغم أنني أقول ذلك في وقت قد يتشكك الناس فيه في مزايا العولمة ذاتها.



التمويل والتنمية: ولكن الاقتصاد العالمي ذاته في ضائقة شديدة. فهل لا تزال تظن أن الانخراط في الاقتصاد العالمي شرط مسبق لتحقيق النمو المرتفع؟

محبي الدين: حسبما قلت لتوي- فحتى في الوقت الذي تشهد فيه السوق العالمية تطورات سلبية جدا ويستمر فيه فشل جولة الدوحة- لا أزال أعتقد في مزايا الاقتصاد العالمي بالنسبة للاقتصادات المنفتحة الصغيرة، مثل مصر وبلدان أخرى في المنطقة. كما عاد الاقتصاد العالمي بالفائدة على بلدان أكبر مثل الصين والهند. ولا أزال أعتقد في قيمة توسيع نطاق الطلب من خلال الصادرات وتعزيز القدرة على تمويل النمو بواسطة الاستثمارات الأجنبية وتنمية معارفنا بواسطة التعلم من الآخرين. ولا يمكن لنا أن نغفل أيا من هذا بدون العولمة.

سبينس: سأضيف شيئا واحدا فقط. هناك زهاء ما يزيد على 4 مليارات من الناس في أنحاء من العالم ميسورين إلى حد كبير، أو يحققون النمو بسرعة، وهذا العدد أخذ في التوسع، ويوجد الآن قدر كبير من الأمل. والأمل هي الكلمة الصحيحة. وإذا ما سمحنا للاقتصاد العالمي أن يغلق أبوابه وبتربنا الفرص التي يتطلع إليها كل هؤلاء الناس- أي الذين

يعيشون في اقتصادات ناجحة والذين يحتمل أن يكونوا بصدد الدخول إلى تلك المجموعة، ألا وهم شريحة لا بأس بها من بقية سكان العالم- فإننا (أ) نقدم على ما فيه ظلم كبير بسحب واحد من الدعامات الرئيسية للنمو والازدهار: (ب) سيكون لذلك تداعياته على الطريقة التي يفكر الناس بها في العلاقة بين بعضهم البعض في العالم. ولذلك فإن حماية صيغة ما من الاقتصاد العالمي المفتوح أمر يستحق بذل جهد كبير.

التمويل والتنمية: هل حددتم «نموذجا» للنمو في عصر ما بعد الحرب العالمية الثانية؟ أو، لو أنكم كنتم قد كتبتم تقرير النمو في 2008، فهل كان ذلك سيوفر وصفات مختلفة لسياسات النمو المرتفع؟

سبينس: قد لا يكون النموذج الوحيد، ولكنه كان النموذج الوحيد الذي استطعنا العثور عليه. وبمعنى آخر، فإنه بيان تجريبي- وقد اخترع آخرون نماذج مختلفة من أجل ظروف معينة. فعلى سبيل المثال، قد تنتقل دبي من اقتصاد الموارد الطبيعية إلى اقتصاد الخدمات العالمية، والهند فعلت بالتأكيد أشياء بترتيب غريب، بواسطة تنمية صناعات الخدمات [المرتفعة التعليم]. وعندما نقول ذلك، فإنه يعتبر من ناحية ما النموذج الوحيد الذي لدينا علم به. ولو كنا قد كتبنا التقرير في أواخر عام 2008، لكننا قد أكدنا بشكل أكبر على أوجه التقلب والتأمين لأنها عندما تخرج عن نطاق السيطرة فإنها تنتج أزمات. كما أننا نعرف بالفعل أن تلك الأزمات موهنة للتقدم والنمو، ولا تدعم سياسات النمو بشكل واف.

محبي الدين: التقرير مفيد على وجه الخصوص لصناع السياسات لأنه يبرز قائمة ما لا يتعين عمله. وهو وثيق الصلة بخاصة بالبلدان غير القريبة عن الناحية الجغرافية من بلدان النمو المرتفع الثلاثة عشر التي حددناها في التقرير- ومعظمها في آسيا. إن أقرب بلد لنا هو عمان، وهي حالة خصوصية جدا، على

الأقل من حيث حجم سكانها الصغير نسبيا. وليس في ذلك تقليل من شأن ما أنجزته عمان، فقد أنجزت الكثير، وبخاصة في مجالات متصلة بالاستثمار في رأس المال البشري والأسهم. غير أن بلدان شرق آسيا، مثل سنغافورة والصين وماليزيا وكوريا واليابان تتعلم من تجارب بعضها البعض. إن القرب يساعد، ليس فقط القرب الجغرافي، ولكن القرب الثقافي أيضا.

التمويل والتنمية: ما هو المكون الرئيسي الحاسم في السياسات لتحقيق نمو مرتفع مستدام - بغض النظر عن تحديركم بشأن «ظروف البلدان فرادي»؟



سبينس: النمو بغرض اللحاق بتعلم

محبي الدين: الاستثمار في رأس المال البشري. فالاستثمار في التعليم والصحة، وتوفير السلع العامة، يعتبر قضية حاسمة وإن تكن مهملة- مهمة لأن الاستثمار لن ينعكس في النتائج اليوم أو غدا. فسيستغرق الأمر جيلا أو أكثر لرؤية عائد الاستثمار الجيد في رأس المال البشري، أو حتى الاستثمار في البنية الأساسية بالمعنى الواسع، حتى يمكن لك أن تدعم تنمية رأس المال البشري.

سبينس: قد يستملي هذا الرأي جدا- فالمستويات المرتفعة من الاستثمار في آفاق طويلة الأجل مهمة جدا لأجيال المستقبل ويبدو أنه يستحق أن يكون على الأقل بالقرب من قمة القائمة، إلا أنني قد أختار الانفتاح على الاقتصاد العالمي. أعتقد أنه المرشح المحتمل الآخر.

التمويل والتنمية: ما هو أقل الأشياء فهما بشأن النمو؟

سبينس: هذا سؤال تشق جدا الإجابة عنه، لأنه يعتمد شيئا ما على من يتكلم المرء إليه أو عن ماذا يتكلم: غير أنني قد انتقى المساهمة الحاسمة التي يقدمها القادة السياسيون، وبناء توافق الآراء، وإقامة الاتصالات، وإعطاء الناس رؤية عما سيحدث بما يسمح لهم أن يشاركوا بحماس على مر الزمن في عملية تنطوي على تضحيات قصيرة الأجل. فإذا ما استبعدت ذلك، تغدو فرص إنجاز نمو مرتفع منخفضة جدا، وأعتقد أن الكثير جدا من الناس لا يفهمون هذا جيدا جدا. ومن المؤكد أنني لم أكن أتفهمه في البداية.

محبي الدين: يتوقف الأمر على الجمهور، ولكن بصفة عامة فإن فكرة أن النمو عبارة عن وكيل لأشياء كثيرة أخرى، انعكاس لجميع الأمور الجيدة التي ظل المجتمع يديرها من أجل إنجاز شيء ما، ليست مفهومة جيدا جدا. إن النمو يرمز إلى طموح الناس من منظور اقتصادي واجتماعي - وله حسنة أنه يمكن قياسه. إنه مجمل تقدم أمة ما. ■

أرشانا كومر محرر أهدم من ضمن هيئة تحرير «التمويل والتنمية». وهذه نسخة محررة من المقابلة الشخصية «ويمكن الاطلاع على تغطية متعمقة لعمل لجنة النمو، على الموقع: www.growthcommission.org

# مكونات النمو

**منذ** عام ١٩٥٠ تمكن ١٣ اقتصادا من النمو بمعدل متوسط يبلغ ٧ بالمائة أو أكثر على مدى ٢٥ سنة متصلة على الأقل. فكيف فعلت ذلك؟ والأهم بدرجة أكبر، هل يمكن تكرار مثل هذا النمو المرتفع في بلدان أخرى على أساس مستدام؟ لقد كان هذان السؤالان هما اللذين اهتدى بهما على مدى سنتين عمل لجنة النمو والتنمية التي تضم قادة من دوائر الأعمال والحكومات والعالم الأكاديمي، منهم اثنان من الحاصلين على جائزة نوبل.

## التنوع والانخراط

النمو السريع المستدام ليس بمعجزة - إنه متيسر للبلدان النامية طالما التزم قادتها به واستفادت من الفرص التي يوفرها الاقتصاد العالمي. وتشمل قصص النجاح الثلاث عشرة التي حددتها اللجنة (انظر الجدول) النماذج الآسيوية المعهودة، غير أن القائمة بغير ذلك متنوعة جدا من حيث الحجم، والموارد التي تهبها الطبيعة، والنظام السياسي. وحيث إن الاقتصادات تستطيع أن تتعلم بأسرع مما تستطيع أن تخرع، فإن البلدان النامية تستطيع أن تلحق بغيرها من خلال النمو الأسرع بكثير مما شهدته البلدان الصناعية الحالية عندما كانت تخلق روافعها الإنمائية. وللحاق، حتى بمعدلات مرتفعة، عملية طويلة الأجل تستغرق جيلين أو أكثر.

والانخراط في الاقتصاد العالمي عنصر حاسم بالنسبة للنجاح يمكن البلدان النامية من استيراد المعارف والتكنولوجيا، والوصول إلى الأسواق، وتوليد قطاع تصدير قوي، وهو ما يعتبر مهما بشكل خاص في مراحل النمو المبكرة.

## النمو المرتفع المستدام في البلدان النامية ظاهرة فيما بعد الحرب العالمية الثانية.

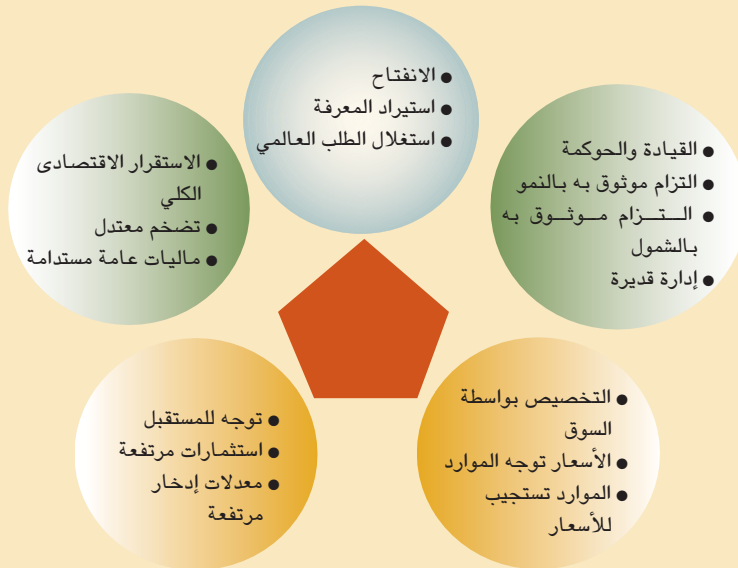
الاقتصاد	فترة النمو المرتفع	في بداية فترة النمو	في عام
بوتسوانا	١٩٦٠-٢٠٠٥	٢١٠	٣٨٠٠
البرازيل	١٩٥٠-١٩٨٠	٩٦٠	٤٠٠٠
الصين	١٩٦١-٢٠٠٥	١٠٥	١٤٠٠
إقليم هونغ كونغ الإداري الخاص التابع للصين	١٩٦٠-١٩٩٧	٣,١٠٠	٢٩٩٠٠
إندونيسيا	١٩٦٦-١٩٩٧	٢٠٠	٩٠٠
اليابان	١٩٥٠-١٩٨٣	٣,٥٠٠	٣٩٦٠٠
كوريا	١٩٦٠-٢٠٠١	١,١٠٠	١٣٢٠٠
ماليزيا	١٩٦٧-١٩٩٧	٧٩٠	٤٤٠٠
مالطا	١٩٦٣-١٩٩٤	١,١٠٠	٩٦٠٠
عمان	١٩٦٠-١٩٩٩	٩٥٠	٩٠٠٠
سنغافورة	١٩٦٧-٢٠٠٢	٢,٢٠٠	٢٥٤٠٠
مقاطعة تايوان الصينية	١٩٦٥-٢٠٠٢	١,٥٠٠	١٦٤٠٠
تايوان	١٩٦٠-١٩٩٧	٣٣٠	٢٤٠٠

المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، ٢٠٠٧. ملحوظة: اختيرت نسبة ٧ بالمائة الفاصلة لأن النمو بهذا المعدل ينتج تغييرات مهمة جدا في الدول والثروة؛ فيضاضاف الدخل في كل عقد بنسبة ٧ بالمائة. (١) بدولارات الولايات المتحدة الثابتة في عام ٢٠٠٠.

## السمات الخمس المشتركة للنمو المرتفع المستدام

وبالإضافة إلى الانخراط في الاقتصاد العالمي، تتقاسم تلك البلدان المرتفعة النمو سمات مهمة أخرى. لقد ساعدها الاستقرار الاقتصادي الكلي - الذي يتضمن تضخما منخفضا نسبيا وتجنب الديون المفرطة - على التغلب على الصدمات الاقتصادية وأفاق الاستثمار غير المتيقن. وكانت سياساتها الاقتصادية واختياراتها الجمعية متوجهة نحو المستقبل، مما ساعدها على إنجاز معدلات استثمار وإدخار مرتفعة.

كما اعتمدت هذه البلدان الثلاث عشرة على الأسواق، بما في ذلك حراكية العمالة، في تخصيص الموارد. وشكلت القيادة القوية - في شكل الأفراد أو الأحزاب أو النظم السياسية - توافق آراء حول أهداف النمو والتنمية، وكفلت أن تكون العملية جامعة ونزيهة من حيث الفرص.





# المرتفع المستدام

## كيف فعلت ذلك؟

استمرت ستة من الاقتصادات - إقليم هونغ كونغ الإدارى الخاص التابع للصين، واليابان، وكوريا، ومالطا وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية - فى النمو باتجاه الوصول إلى مستويات الدخل المرتفع. غير أن العديد منها فقد الزخم قبل اللحاق بالدول الصناعية. وكان أكثر النماذج لفتا للانتباه هو البرازيل (انظر الإطار التالي).

وليس من السهل - أو الشائع - لبلدان الدخل المتوسط أن تصل إلى الدخل المرتفع. والأولى والأولى بالنسبة لصناع السياسات هى توقع هذا الانتقال والمطالب الجديدة المترتبة عليه.

فكوريا، مثلاً، غيرت سياساتها واستثماراتها العامة فى الثمانينيات والتسعينيات للمساعدة فى تطوير الاقتصاد من التصنيع الكثيف العمالة إلى اقتصاد أكثر كثافة فى استخدام المعرفة ورأس المال.

والأولى الثانية للبلدان هى أن تتخلى عن بعض من سياساتها الأسبق، حتى الناجحة منها. فسنغافورة، مثلاً، استجابت للظروف الاقتصادية المتطورة فى البلاد والخارج بواسطة السماح للتصنيع الكثيف العمالة بالانتقال إلى أماكن أخرى فى منطقة العمالة فيها أخص. بل إنها قامت بإدارة مناطق اقتصادية خاصة فى الصين والهند.

## تباطؤ البرازيل

بدأت البرازيل، وهى واحدة من أول البلدان التى أنجزت نمواً مرتفعاً مستداماً، فى التباطؤ فى عام ١٩٨٠. فقد عانت البلاد من تضخم وعبء دين ثقيل من جراء صدمة النفط فى ١٩٧٣.

وبدلاً من السعى إلى توسيع صادراتها، فإنها انكفأت على نفسها فى عام ١٩٧٤ ومدت نطاق سياسة حماية الصناعات المحلية المشتغلة بالتصنيع الخفيف إلى الصناعات الثقيلة وإنتاج السلع الرأسمالية.

وارتفع سعر صرف العملة البرازيلية بشكل مشهود وخسر مصدروها الأرض التى كانوا قد اكتسبوها فى عقود سابقة. وعندما انخفضت أسعار الفائدة الدولارية بشدة فى عام ١٩٧٩، سقطت البرازيل فى هوة أزمة ديون احتاجت أكثر من عقد للخروج منها.

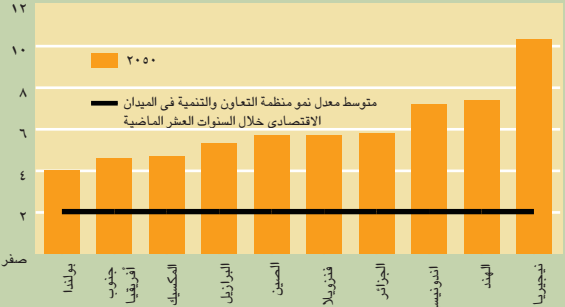
## تحديات عالمية جديدة

يتعين على البلدان التى تشرع فى استراتيجية لتحقيق نمو مرتفع فى الوقت الحالى أن تتغلب على بعض الاتجاهات العالمية التى لم تواجهها أسلافها. ومن بين ذلك الاحترار العالمى: انخفاض أسعار السلع المصنعة نسبياً وارتفاع أسعار السلع الأساسية نسبياً، بما فى ذلك الطاقة؛ وتضخم السخط بشأن العولمة فى الاقتصادات المتقدمة وبعض الاقتصادات النامية؛ وتقدم سكان العالم فى السن، حتى مع كفاح البلدان الأفقر لمواجهة «التضخم الشبائى»؛ والتناقض المتنامى بين المشاكل العالمية - فى الاقتصاد والصحة وتغير المناخ ومجالات أخرى - وبين التنسيق السيئ للاستجابات الدولية.

ولكن، مهما كانت التحديات، تظل قوة الاقتصاد العالمى ضرورية للنمو السريع فى البلدان النامية.

## البلدان النامية تحتاج إلى نمو قوى لملاحقة البلدان الأعضاء فى منظمة التعاون والتنمية فى الميدان الاقتصادى

(معدل النمو المطلوب لإنجاز مستوى مماثل من نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى فى منظمة التعاون والتنمية فى الميدان الاقتصادى قبل عام ٢٠٥٠<sup>(١)</sup>)



المصدر: البنك الدولى، مؤشرات التنمية العالمية، ٢٠٠٧.  
(١) بلغ نصيب الفرد من الناتج المحلى الإجمالى فى منظمة التعاون والتنمية فى الميدان الاقتصادى ٣٠٨٩٧ دولاراً فى عام ٢٠٠٦. ويفترض استمراره فى النمو بالاتجاه التاريخى البالغ ٢.٥ بالمائة سنوياً، فإنه يصبح ٧٥١٣٠ دولاراً فى خلال ٥٠ سنة.

من إعداد ناتالى راميريز - جومينا وجاير رودريغيز برازيل استناداً إلى تقرير النمو: استراتيجيات النمو المستدام والتنمية الجامعة الذى نشره البنك الدولى فى عام ٢٠٠٨، من أجل لجنة النمو والتنمية. ويمكن الاطلاع على التقرير على الموقع [www.growthcommission.org](http://www.growthcommission.org)





بائع في محل وضع بطاقات أسعار المواد البقولية في دلهي، الهند.

# آسيا تتعرض لاختبار الاضطرابات المالية العالمية

كينيث كانغ وجاك مينيان

Kenneth Kang and Jacques Miniane

إن كيفية صمود آسيا لصدمة كل من النمو العالمي المتباطئ وامتداد نطاق الأزمة المالية أمر حاسم، ليس للإقليم فحسب، وإنما للعالم ككل.

الأولى، تبدو آسيا، بالمقارنة مع أقاليم أخرى، في وضع أفضل لمواجهة العاصفة التي خلقتها الأزمة المالية

**كيف ستتمكن  
آسيا من الصمود  
للعاصفة مع اتساع  
نطاق الأزمة المالية  
العالمية؟**

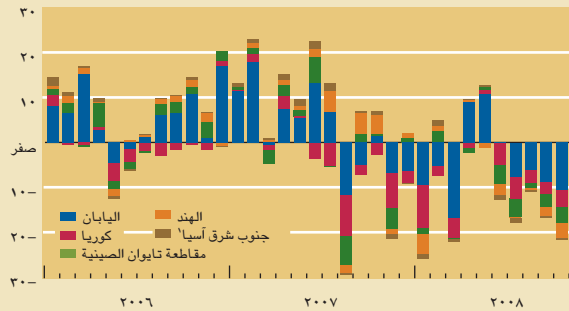
العالمية، وذلك بفضل احتياطياتها الرسمية الجمة الواقية، وأطر سياساتها المحسنة، والميزانيات العمومية القوية لقطاعي الشركات والمصارف.

بيد أنه بعد انهيار مصرف ليمان إخوان في منتصف أيلول/ سبتمبر وما أعقب ذلك من زيادة في النفور من المخاطر العالمية، امتدت الأزمة إلى آسيا وأثارت الاضطرابات في الكثير من أسواقها. ولقد تبخر في الوقت الحالي أي أمل في أن ينجو الإقليم من الأزمة دون أن يمسه سوء. ومع توقع أن يتباطأ النمو العالمي بشكل ملحوظ في السنة المقبلة وأن يستمر التخلي عن الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية، فمن المحتمل أن تواجه آسيا فترة صعبة في المستقبل.

## الشكل ١ رؤوس الأموال الأجنبية الهاربة

أخذ المستثمرون النافرون من المخاطر يخرجون أموالهم من أسواق الأسهم الآسيوية منذ بداية الأزمة الائتمانية العالمية.

(التدفقات الصافية من الأسهم، بمليارات الدولارات)



المصدر: Bloomberg LP  
١ إنديونيسيا واليابان وتايلاند وفيت نام.

## نظم آسيا المالية

صعوبة (انظر الرسم البياني ٢). وشهدت البلدان التي لديها نظم مصرفية تعتمد بدرجة أكبر على تمويل الجملة وعلى ودائع التجزئة بدرجة أقل (أستراليا والهند وكوريا ونيوزيلندا) ارتفاعاً أكبر في تكاليف الاقتراض، وذلك إلى حد ما بسبب الخوف من أنها قد تواجه صعوبات في تمديد آجال ديونها. ونتيجة لهذه الشروط المتشددة، انخفض التمويل الخارجي الخاص للإقليم بشكل حاد.

كما وقعت أسواق المعاملات بين المصارف المحلية وأسواق النقد المحلية تحت ضغوط من جراء الاضطرابات العالمية. وفي المراكز المالية (إقليم هونغ كونغ الإداري الخاص التابع للصين، وسنغافورة وطوكيو) زادت فروق المعاملات بين المصارف على الإيرادات الحكومية المقارنة (ما يسمى بفروق TED)، بما يعكس الخوف من مخاطر الطرف المقابل مع المصارف الأجنبية، علاوة على الهروج إلى حيث توجد الجودة. واتسعت الفروق على مقايضات إعمار الائتمان في آسيا - تكلفة التأمين ضد العجز عن سداد سندات الشركات - بشكل جم (انظر الرسم البياني ٣). كما ظلت سوق التعامل النقدي في المنتجات الهيكلية المحلية مغلقة فعلياً حيث استمر المستثمرون في التحول إلى الصكوك المورقة. وكان أكثر ما يزعج إقليم يعتمد بشكل مرتفع على التجارة الخارجية هو تزايد الأدلة على أن تمويل التجارة أخذ ينضب. وأخيراً، طفق النقص العالمي في سيولة الدولار في الانتشار ليؤثر على أسواق العملة المحلية، مثل تلك الخاصة باتفاقات المقايضة وإعادة الشراء، مما أفضى إلى بعض الخلل السوقي وأسعار التمويل المحلي الأعلى.

## نطاق استجابات السياسات

استجاب صناع السياسات بنطاق من التدابير الرامية لتحقيق الاستقرار في الأحوال المالية. فعلى سبيل المثال، فإنه إضافة إلى توفير سيولة قصيرة الأجل غير عادية، اتخذت السلطات النقدية في هونغ كونغ خطوات لتوسيع أنواع الضمانات التي تقبلها وزيادة جاذبية أوجه دعم السيولة التي تقدمها وأجال استحقاقها. وفي الهند قلل مصرف الاحتياطي من اشتراطات الاحتياطي النقدي

عملت بعض السمات المهمة لنظم آسيا المالية على حمايتها فيما سبق من أسوأ الأزمات. وتميل هذه النظم للخضوع للهيمنة المصرفية وعدم الانخراط بصفة عامة في الأنشطة الخارجة عن الموازنات العمومية أو الاستثمار في الأصول المورقة غير السائلة التي تشكل لبّ الأزمة الراهنة في الاقتصادات المتقدمة. وتعرض المؤسسات المالية الآسيوية لمخاطر للرهونات دون الممتازة في الولايات المتحدة ومنتجات الائتمان الهيكلية من خارج البلاد محدود، وهو ما يعزى إلى حد ما إلى الإدارة الأشد حذراً للمخاطر وتدعيم الهيكل التنظيمي الذي نتج عن الأزمة المصرفية لليابان في أواخر التسعينيات والأزمة المالية في آسيا الناشئة في عام ١٩٩٧. وعلاوة على ذلك، لا تزال المنتجات المشتقة والمنتجات الهيكلية في الإقليم في مرحلة أولية نسبياً من نموها في معظم الأحوال.

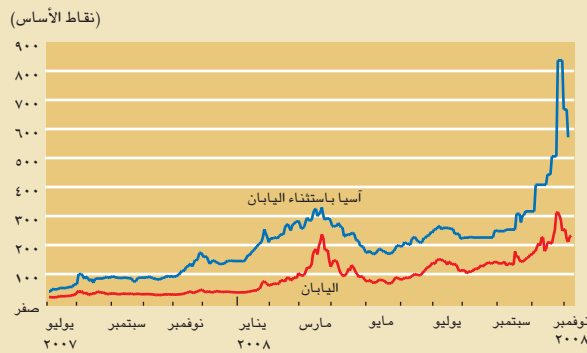
غير أنه بالنظر إلى تكامل الإقليم الكبير مع بقية العالم تجارياً ومالياً، فإن آراء المستثمرين عن آسيا ساءت مع احتدام الاضطرابات العالمية وتزايد التصورات بأن الاقتصاد العالمي دخل في مرحلة تباطؤ كبير. ودفع خروج كميات كبيرة من الأسهم الصافية أسعار السندات إلى الهبوط بحدة (الرسم البياني ١). وكانت صناديق التحوط المركزة على آسيا من بين أسوأ الصناديق أداءً على نطاق العالم، مع انخفاض عوائدها بشكل مستمر إلى ما هو أدنى من صناديق الأسواق الناشئة الأخرى. كما أضعفت تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من العملات في بعض البلدان بشكل له شأنه، وبخاصة الهند وكوريا ونيوزيلندا وفيت نام. واستجابت بلدان عديدة لذلك بالتدخل لدعم عملاتها، في تناقض صارخ مع ما كان يجري في العديد من السنوات السابقة، عندما كان معظم البلدان الآسيوية مشغول البال بشأن الارتفاع السريع في قيمة عملاتها. ومع زيادة النفور العالمي من المخاطر، وجدت الحكومات والشركات والمؤسسات المالية الآسيوية أن الوصول إلى الأسواق المالية العالمية أصبح أكثر



الشكل ٣

## ارتفاع مخاطر الائتمان

ارتفعت الفروق على مقايضات العجز عن سداد الائتمانات في آسيا، وأساساً تكلفة التأمين على العجز عن سداد الائتمانات، ارتفاعاً مشهوداً منذ منتصف عام ٢٠٠٨.

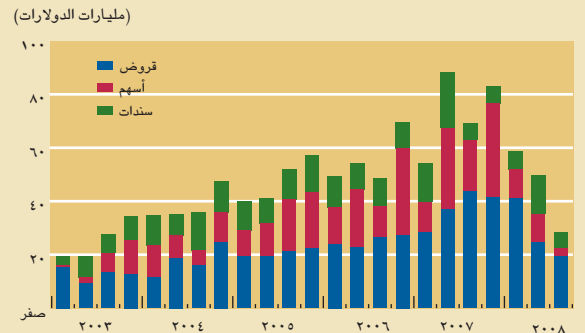


المصدر: حسابات بلومبيرغ وموظفي صندوق النقد الدولي. ملحوظات: قيست بواسطة مؤشرات iTraxx الفروق في المبلغ السنوي الذي يتوجب أن يدفعه الكيان الذي يلتزم الحماية معرارة عنه بنسبة مئوية من قيمة الدين التي تتم حمايته. ونقطة الأساس هي ١٠٠/١ من نقطة مئوية.

الشكل ٢

## الاستيعاد التام

يجد المقرضون الآسيويون - السائديون من القطاع الخاص - أن الاستفادة من الأسواق المالية العالمية أكثر مشقة على الدوام.



المصدر: قاعدة صندوق النقد الدولي بشأن سندات الأسهم والقروض من خلال Dealogic.

التي يفرضها على المصارف بشدة لتخفيف الضغوط على سوق المعاملات ما بين المصارف. كما استخدمت المصارف المركزية في أستراليا والهند وكوريا احتياطاتها الرسمية لتوفير سيولة من دولارات الولايات المتحدة من خلال الأسواق المحلية لمقايضات النقد الأجنبي (صكوك تستخدمها المؤسسات للتأمين ضد مخاطر الصرف عندما تستخدم أموالاً بعملة ما لتلبية الطلب على عملة أخرى). وقد قدمت مساعدة إلى شتى المصارف المركزية في الإقليم فيما تبذله من جهود بواسطة ترتيبات مقايضة مع بنك الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة. وعلاوة على ذلك، أعلنت بلدان كثيرة عن ضمانات للودائع و/أو ضمانات للديون الأجنبية لمصارفها.

### ما الذي يواجهه الإقليم

مع ازدياد الظروف المالية العالمية سوءاً، فإن الكثير يعتمد على قدرة القطاع المصرفي المحلي على توفير ائتمان كاف وحسن التوقيت في بيئة من النمو المتباطئ والمخاطر السوقية الآخذة في الارتفاع. وحتى الآن، ورغم عن الصائفة المالية، صمد الإقراض المصرفي التقليدي بشكل معقول إلى حد جيد. وقد تناقص نمو الائتمان الخاص في كافة أنحاء الإقليم، ولكنه ظل قوياً - إلا في فييت نام، حيث تباطأ توسع الائتمان استجابة لتشدد السياسات. ورغم أن المصارف الآسيوية استفادت من وضع سليم نسبياً لرأس المال، فإن من المحتمل أن يرفع التباطؤ الاقتصادي من تكاليف الائتمان وقد يخفض أيضاً نمو الإقراض. لقد ارتفعت معدلات إعسار الشركات في البلدان التي ضعف الطلب المحلي فيها، مما يشير إلى ارتفاع محتمل منتظر في القروض المعدومة. كما يمكن أن تؤثر أسواق الإسكان الفاترة في بعض البلاد على نوعية الأصول المصرفية. وفي حين أنه لا يتوقع حدوث تدهور كبير في الظروف المصرفية الإقليمية، فإنه لا يمكن استبعاد ذلك في هذه المرحلة. وعلى وجه الخصوص، هناك خطر بأن يكون التباطؤ العالمي أعمق وأكثر تطاولاً مما هو متوقع، مما يسفر عن عدد كبير من إفلاس الشركات في الإقليم.

### التأهب لما هو أسوأ

ما الذي يمكن للجهات القائمة بالإشراف والتنظيم أن تفعله للحد من مخاطر العدوى من التباطؤ العالمي والاضطرابات الائتمانية؟ ثمة ميزة في اتباع نهج متعدد الشعب من أجل آسيا.

• إدارة التعرض لمؤسسات مثقلة بقروض كبيرة. أثار فشل العديد من المؤسسات الكبيرة المنكوبة في الاقتصادات المتقدمة القلق بشأن احتمال تعرض الفعاليات الأخرى المثقلة بقروض مرتفعة للمخاطر، بما في ذلك تلك الموجودة في آسيا. ويمكن أن يساعد الإفصاح المبكر عن التعرض للمخاطر في تلطيف الشواغل السوقية والسماح للمستثمرين بالمفاضلة ما بين المؤسسات والبلدان. (مثلاً، تنشر وكالة الخدمات المالية اليابانية ممتلكات المؤسسات التي تقبل ودائع من المنتجات دون الممتازة والمهيكل). ويمكن توقع حدوث المزيد من الإفلاسات، وينبغي لصناع السياسات أن يراجعوا خطط الطوارئ، بما في ذلك معالجة التداعيات المحتملة على سوق المعاملات فيما بين المصارف وكفالة كفاية التأمين (أو الضمانات) على الودائع وبرامج إعادة الرملة العامة. وبالإضافة إلى ذلك، فمن شأن القيام بدرجة أكبر من التعاون عبر الحدود فيما بين جهات الإشراف أن يساعد على تقوية رصد الكساد المالي من خارج البلاد، وأن ترسي، حيثما تكن النظم المالية مترابطة، الأساس لأعمال منسقة أكثر فعالية.

• تعزيز إدارة مخاطر السيولة. يجب على جهات الإشراف أن تكفل اتباع المصارف للمعايير التنظيمية الصحيحة بشأن إدارة مخاطر السيولة - مثلاً، من خلال تجنب تفاوت آجال السداد. كما يجب عليها أن تكفل أداء المصارف لاختبارات الإجهاد وتخطيط الطوارئ الذي يشمل أحداثاً متطرفة مثل قطع التمويل الأجنبي. كما ينبغي للمصارف المركزية أن تنظر في استعراض نطاق أدوات السيولة المتاحة، بما في ذلك النقد الأجنبي، وإمكانية مد نطاق توفير مخصصات السيولة إلى مجموعة أوسع من المؤسسات مقابل نطاق أعرض من الضمانات.

• حماية سبل الحصول على التمويل عبر الحدود، بما في ذلك تمويل التجارة. تعتمد المصارف المحلية بشدة على فروع المصارف الأجنبية في الحصول على سيولة بدولارات الولايات المتحدة، علاوة على اعتمادها على أسواق مقايضة

## «يعتمد الكثير على قدرة القطاع المصرفي المحلي على توفير ائتمان كاف وحسن التوقيت في بيئة من النمو المتباطئ».

النقد الأجنبي، والتي تعرضت للإجهاد خلال فترات النفور من المخاطر المرتفعة، وأثرت بدورها على أسواق التمويل المحلية. وينبغي، لكفالة التمويل السلس عبر الحدود، أن يعمل القائمون على التنظيم على فحص مخاطر الطرف المقابل في تلك الأسواق وكفالة أن يكون لدى المصارف المحلية بدائل للتمويل الأجنبي إذا ما عزلت عن هذه الأسواق بشكل مؤقت. وينبغي أيضاً أن يؤخذ في الاعتبار مد نطاق الضمانات لتغطي تمويل التجارة في حالة قطع هذا التمويل.

• تقوية إدارة المخاطر. ويمكن، مع تباطؤ النمو، توقع ارتفاع معدلات إعسار الشركات والديون عديمة الأداء. وقد تكون المصارف الإقليمية المعرضة لمخاطر القطاعات المعرضة للتضرر بصفة خاصة من التباطؤ المحلي، مثل الإسكان والمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، مهددة بدرجة أكبر من المخاطر. وسيتعين على الجهات القائمة على الإشراف أن تكفل قيام المصارف المحلية بتصنيف القروض بشكل صحيح وأن تحتجز مخصصات وافية للقروض المسببة للمشاكل.

• التأهب لإعادة رملة النظم المصرفية عندما تمس الحاجة إلى ذلك. لا يمكن أن يستبعد في هذه المرحلة إمكانية حدوث موجة أكبر من المتوقع من إعسار الشركات مما يقضى إلى إخفاقات مصرفية. ومن ثم ينبغي للسلطات أن تنظر في خطط طوارئ، وأن تدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية إن كان ثمة احتياج إلى أموال عامة.

• تنفيذ إصلاحات مالية طويلة الأجل. رغم أن الأزمة لا تزال تتكشف وأنه لا يزال يجري تعلم الدروس، فقد ينتهز صناع السياسات هذه الفرصة لتنفيذ إصلاحات أطول أجلاً لتدعيم نظمهم المالية. وقد يشمل ذلك تدعيم المخصصات المستندة إلى المخاطر، ومعالجة المخاطر المسارية للاتجاهات الدورية الناجمة عن الاقتراض لزيادة الفاعلية المالية، ومواصلة تنمية أسواق السندات المحلية، وتعزيز رصد المؤسسات المهمة بصورة نظامية، بما في ذلك تلك الموجودة خارج النظم المصرفية. ■

كينيث كانغ نائب رئيس شعبة، وجاك مينيان خبير اقتصادي في دائرة آسيا والمحيط الهادى في صندوق النقد الدولي.





أكوام من أجولة القمح بالقرب من منطقة القامشلي، سوريا.

# ضمنان

## الأمن الغذائي

ماروس إيفانيتش وويل مارتين

Maros Ivanic and Will Martin

«يتعين استكمال  
سياسات التجارة  
لكفالة توافر  
الأغذية للجميع»

التصدير الأعلى قيمة محل الإنتاج المحلي من المواد الغذائية الأساسية. هل ينبغي للحكومات، بغية تحسين الأمن الغذائي - وكفالة تغذية شعب البلد - أن تتبع سياسات تجارية وغيرها لتشجيع الإنتاج المحلي من السلع الاستهلاكية الرئيسية وزيادة الاكتفاء الذاتي؟ ويحاج أمارتيا سين الفائز بجائزة نوبل بأن الأمن الغذائي والاكتفاء الذاتي ليسا متماثلين. فالأمن الغذائي لا يحدده أين ينتج الغذاء وإنما يحدده ما إن كان للأفراد وسيلة للحصول عليه أم لا (SEN, 1981). وقد تبين لدراسته للمجاعات الكبرى في القرن العشرين أن انعدام الأمن الغذائي الحاد يمكن أن يحدث حتى عندما تكون هناك أغذية وفيرة متاحة في البلاد. كما أشار إلى أن بوسع السلطات أن تعزز الأمن بالسماح بالواردات من الأغذية عندما قد ترتفع الأسعار بخلاف ذلك.

ويتأثر الأمن الغذائي بسياسة التجارة - المحلية والعالمية على حد سواء. وسياسات التجارة إنما هي نوع واحد فحسب من التدابير التي تؤثر على سبل حصول الفقراء على الأغذية. وحيث إن العالم يحاول إحياء مفاوضات

أسعار السلع الاستهلاكية الزراعية الرئيسية بشدة في أواخر عام ٢٠٠٧ وأوائل عام ٢٠٠٨، ولا تزال، رغم أن الانخفاضات الحديثة العهد أعلى بكثير من متوسط مستويات العقودين الأخيرين. ويلمح الكثير من المحللين إلى أن عوامل من قبيل الطلب الجديد على الغذاء لإنتاج الوقود الحيوي ستبقى على ارتفاع الأسعار. وسيكون ذلك بمثابة أنباء سيئة للفقراء وأشباه الفقراء الذين ينفقون حصة كبيرة جدا من دخولهم على الأغذية الرئيسية. وتشير تقديراتنا إلى أن زيادة أسعار الأغذية فيما بين عام ٢٠٠٥ والربع الأول من عام ٢٠٠٨ رفعت عدد الفقراء بأكثر من ١٠٠ مليون نسمة، حتى مع تحسن الحظوظ العامة لبعض الفقراء الذين يعتبرون من الباعة الصراف للأغذية (IVANIC AND MARTIN, 2008).

ويقول بعض المحللين والمسؤولين إن أسعار الأغذية المرتفعة والعجز في بعض البلدان الفقيرة لهما جذورهما - على الأقل جزئيا - في تحرير التجارة العالمية في المنتجات الزراعية والذي شجع البلدان على إحلال محاصيل

التجارة لتخفيض حواجز التجارة العالمية، فإننا نبحث في الأمن الغذائي في البلدان النامية في الأجلين القصير والطويل وصلاته بسياسة التجارة.

### قضايا الأمن الغذائي على المدى القصير

يمكن حتى للمشاكل المؤقتة المتعلقة بتيسر الحصول على الغذاء أن تهدد الفقراء بشكل خطير والذين لديهم القليل مما يمكنهم التفكير في توفيره من النفقات على غير الأغذية عندما ترتفع أسعار الأغذية، والذين يفتقرون في كثير من الأحيان إلى مدخرات أو سبل للحصول على الائتمان بما يمكنهم من عبور الأزمة. ولدى الحكومات، بغية التعامل مع مشاكل تيسر الحصول على الأغذية في الأجل القريب، ثلاثة نهج عامة متاحة: توفير شبكات أمان اجتماعي، والتدخل لتخفيض أسعار الأغذية، وكفالة الإمدادات بواسطة الاحتفاظ بمخزونات.

### «تتوقف التحسينات في الأمن الغذائي الطويل الأمد إلى حد كبير على القدرة على إحداث زيادات مستدامة في الدخول الحقيقية للفقراء».

ويمكن توجيه نهج شبكات الأمان الاجتماعي، مثل توفير معونات غذائية طارئة أو تحويلات مالية للفقراء، من ناحية المبدأ - إلى من هم الأشد احتياجا. ونتيجة لذلك، فإن شبكات الأمان لها آثار جانبية أقل من آثار السياسات التي تسفر عن تخفيض الأسعار بالنسبة للجميع. وفضلا عن ذلك، يمكن لشبكات الأمان أن تساعد سواء كانت المشاكل قد نجمت عن تغييرات في أسعار الأغذية أم لا. وعلى النقيض، فإن السياسات التي تسعى إلى تخفيض أسعار الأغذية كثيرا ما تكون غير فعالة في معالجة الكثير من مشاكل الأمن الغذائي، مثل تلك الناتجة عن انخفاضات في ناتج الزراعة مبعثها الجفاف على سبيل المثال.

وإجراءات السياسات الخاصة بتخفيض أسعار الأغذية المحلية - مثل فرض ضرائب على الصادرات أو تخفيض الرسوم الاستيراد الجمركية - يسهل تنفيذها من الناحية الإدارية. فعندما ارتفعت أسعار الأغذية الأساسية في أواخر عام ٢٠٠٧ وأوائل عام ٢٠٠٨ (انظر الرسم البياني ١)، خفض ٤٥ بالمائة من البلدان النامية تقريبا من رسومها الجمركية و/ أو من ضرائب الاستهلاك على الأغذية، في حين فرض زهاء ٣٠ بالمائة منها ضرائب على الصادرات أو فرضت قيودا أخرى على صادرات الأغذية (WODON AND ZAMAN, 2008). ولكن من الممكن أن يكون لتلك النهج عواقب غير مقصودة. فمثلا، تسفر قيود التصدير التي تخفض من أسعار الأرز المحلية أيضا عن انخفاض الإنتاج وزيادة الطلب في وقت يوجد فيه عجز، وهو ما يلحق الضرر بالزراع الفقراء الذين يبيعون الأرز، ويوفر منافع للمستهلكين الذين هم أعلى بكثير من خط الفقر.

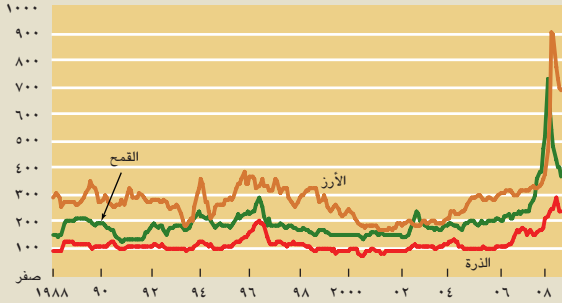
كما تميل السياسات التي تسعى إلى عزل أسواق الأغذية المحلية عن التغييرات في أسعار الأسواق العالمية إلى إنكفاء نيران زيادة الأسعار التي تحاول إخمادها. وقد أسهم فرض قيود على الصادرات من قبل الجهات المصدرة الرئيسية في أواخر عام ٢٠٠٧ وأوائل عام ٢٠٠٨ في حدوث زيادات حادة في الأسعار العالمية خلال هذه الفترة. ويمكن أن تساعد إزالة هذه القيود أو تخفيفها في تقليل الضغوط على الأسعار العالمية. فمثلا، عندما أعلنت أوكرانيا أنها ستخفف قيود

الشكل ١

### هل سيستمر هذا؟

زادت أسعار المواد الغذائية الأساسية الرئيسية بصورة جادة في أواخر عام ٢٠٠٧ وأوائل عام ٢٠٠٨.

(بالدولارات والأطنان)



المصدر: قاعدة أسعار السلع الأساسية في البنك الدولي.

التصدير فيها في نيسان/ أبريل ٢٠٠٨، انخفضت أسعار القمح فورا بنسبة ١٨ بالمائة (CHAUFFOUR, 2008).

ويمكن استخدام المخزونات العمومية لمواجهة تحديات الأمن الغذائي القصيرة الأجل، ولكنها مكلفة وتنطوي على قضايا إدارة صعبة. وثمة عدم يقين متفش حول كمية الأرصدة المطلوبة والقدر الذي يتعين الإفراج عنه في أي مرحلة. وعلاوة على ذلك، يمكن أن تكون سياسات إدارة الأرصدة مثيرة للقلق إذا ما حاولت الحكومات، كما حدث في عام ٢٠٠٨، أن تخلق الأرصدة، أو توسعها، عندما تكون أسعار الأغذية مرتفعة. والأهم من ذلك، أن أرصدة الأغذية الموجودة في مخازن القمح ليست كافية في حد ذاتها لكفالة الأمن الغذائي. وسواء استخدمت الأرصدة العمومية أم لا، فإن العامل الرئيسي في الأمن الغذائي هو كفالة حصول الفقراء على الغذاء.

### الأمن الغذائي في الأجل الطويل

تتوقف التحسينات المستدامة في الأمن الغذائي الطويل الأمد إلى حد كبير على القدرة على إحداث زيادات مستدامة في الدخول الحقيقية للفقراء. وسياسات التنمية التي ترفع إنتاجية أصول الفقراء ضرورية لتحقيق هذه الزيادة المستدامة في الدخول. ويمكن أن يساعد تحرير التجارة العريض الأساس في زيادة الإنتاجية والدخول بواسطة كفالة توجيه الاستثمارات إلى الأنشطة الصحية والنهوض بالتغيير التكنولوجي. ولكن يجب أن يتماشى تحرير التجارة مع سياسات التنمية - بدءا من توفير إطار قانوني واف ومواصل العمل من خلال الاستثمارات في السلع العامة، مثل البحث والتطوير، والصحة العامة، والبنية الأساسية، والتعليم، وشبكات الأمان الأساسية لمساعدة الأسر الفقيرة على الإبلاء من الصدمات. ولا يبدو أن للاستثمار في البحث والتطوير الريفي معدلات عائد أعلى فقط على وجه الخصوص وإنما له أيضا إمكانية زيادة عوائد المزارعين في الوقت الذي يخفض فيه من الأسعار بالنسبة للمستهلكين.

ومن الممكن أن يتوقع عادة أن يخفض تحرير البلدان فرادى للتجارة الأسعار المحلية، إلا حينما تنطوي تلك الإجراءات على تخفيضات في ضرائب الصادرات أو دعم الواردات. وآثار تحرير التجارة العالمية أكثر تعقيدا. وتتوقف الكيفية التي تتأثر بها البلدان فرادى على توازن عوامل المعاوضة - زيادة الأسعار العالمية وتخفيض في حواجز التجارة الخاصة بالبلد.

ومن الناحية التاريخية، كانت البلدان النامية تفرض ضرائب على قطاعها الزراعي لكي تفيد القطاعات الحضرية - فرض ضرائب على السلع القابلة للتصدير بشكل أشد من الواردات للإبقاء على الأسعار منخفضة. غير أن هذا النمط تبدل في الخمسين سنة الماضية، وفقا لمشروع حديث للعهد للبنك الدولي. فقد دعمت الواردات التي تنافس المنتجات المحلية بشكل قليل جدا في الخمسينيات، ولكنها تتمتع حاليا بمتوسط حماية يبلغ ٣٠ بالمائة تقريبا. ومن الناحية الأخرى، انتقلت المنتجات القابلة للتصدير من كونها خاضعة للضرائب بقوة إلى البيع بأسعار قريبة من الأسعار العالمية (ANDERSON، يصدر قريبا). وتثير

وقد وجدنا، بتطبيق نموذج تحليل التجارة العالمية الذي استخدمه هيرتل وآخرون (HERTEL AND OTHERS, 2008)، أن الانخفاضات في أسعار الواردات الناجمة عن التحرير الكامل ستفوق آثار الأسعار العالمية الأعلى، وتسفر عن انخفاض عام قيمته نقطة مئوية واحدة في أسعار الأغذية في البلدان النامية (انظر الرسم البياني ٢). وهذا سبب رئيسي وراء ما وجدته هيرتل وزملاؤه من أن التحرير العالمي للمنتجات الزراعية التي تغطيها منظمة التجارة العالمية من شأنه أن يخفض الفقر في ١٤ بلدا من ١٥ بلدا تمت دراستها.

### أجزاء الأحجية

يمكن أن يساعد إصلاح التجارة الزراعية في البلدان النامية في تحسين الأمن الغذائي بتقليل تكلفة الغذاء على الفقراء، ومن ثم زيادة أمن سبل حصولهم على الغذاء. والتحرير العالمي أكثر تعقيدا في آثاره، لأنه يسفر عن زيادات في الأسعار العالمية - وهو انعكاس للزيادة في الطلب على الواردات العالمية وإلغاء دعوم التصدير. ويشير تحليلنا إلى أن من شأن إصلاح التجارة العالمية أن يخفض، في المتوسط، أسعار الأغذية الأساسية تخفيضا طفيفا في البلدان الفقيرة، ومن ثم يسهم في انخفاض صغير في الفقر العالمي.

إن تحقيق نظام تجارة مفتوح والمحافظة عليه أمر مهم، ولكنه ليس بكاف لتحقيق الأمن الغذائي. ويقتضى الأمر أن يصطحب تحرير التجارة في الأجل القصير ببرامج لشبكات الأمان الاجتماعي تحمي أفقر الناس من صدمات من قبيل تلك الناجمة عن الارتفاع الأعلى في أسعار الحبوب الدولية. ويمكن العامل الرئيسي في الأجل الطويل في تحسين الإنتاجية الذي يسفر عن رفع دخول الأسر الفقيرة. ■

ماروس إيفانيتش استشاري وويل مارتين خبير اقتصادي رئيسي في فريق بحوث التنمية التابع للبنك الدولي.

### المراجع:

Anderson, Kym, ed. (forthcoming), Distortions to Agricultural Incentives: A Global Perspective, 1955 to 2007 (Palgrave Macmillan and World Bank).

—, Will Martin, and Dominique van der Mensbrugghe, 2006, "Distortions to World Trade: Impacts on Agricultural Markets and Incomes," Review of Agricultural Economics, Vol. 28(2), pp. 168-94.

Chauffour, Jean-Pierre, 2008, "Global Food Price Crisis: Trade Policy Origins and Options," Trade Note 34 (Washington: World Bank).

Hertel, Thomas, Roman Keeney, Maros Ivanic, and Alan Winters, 2008, "Why Isn't the Doha Development Agenda More Poverty Friendly?" GTAP Working Paper 37 (West Lafayette, Indiana: Purdue University).

Ivanic, Maros, and Will Martin, 2008, "Implications of Higher Global Food Prices for Poverty in Low-income Countries," Agricultural Economics, Vol. 39, pp. 405-16.

Sen, Amartya, 1981, "Poverty and Famines: An Essay on Entitlement and Deprivation" (Oxford: Clarendon Press).

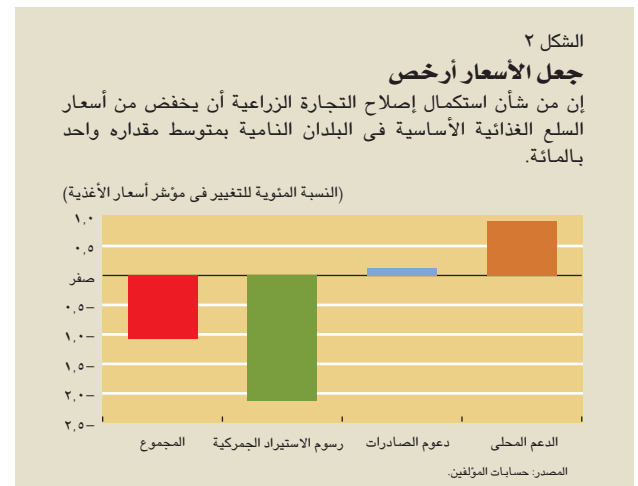
Wodon, Quentin, and Hassan Zaman, 2008, "Rising Food Prices in Sub-Saharan Africa: Poverty Impact and Policy Responses," World Bank Policy Research Working Paper No. 4738 (Washington: World Bank).

## «يمكن لإصلاح التجارة الزراعية في البلدان النامية أن يساعد على تحسين الأمن الغذائي بتقليل تكلفة الغذاء على الفقراء، ومن ثم يزيد من أمن سبل حصولهم على الغذاء.»

هذه النتيجة شكوكا جسيمة بشأن المزايم القائلة بأن تحرير الأغذية الأساسية في البلدان النامية تسبب في مشاكل الأمن الغذائي الراهنة - فحماية تلك السلع الأساسية في ازدياد وليس في تناقص.

### هل سيكون في إصلاحات التجارة العالمية نفع أم ضرر؟

وحيث إن من المتوقع أن يرفع إصلاح التجارة العالمية من أسعار الأغذية العالمية، وحيث إن أسعار الأغذية الأساسية الأعلى يمكن أن تزيد من الفقر في البلدان الفقيرة، فإن للإصلاح العالمي إمكانية تقليل الأمن الغذائي بالنسبة للفقراء في البلدان النامية. إن تخفيض الرسوم الجمركية على نطاق العالم يحفز الطلب على السلع الاستهلاكية الرئيسية في الأسواق العالمية، ومن ثم يحفز أسعارها. وتقدر معظم الدراسات أن من شأن إصلاح التجارة الزراعية العالمية أن يرفع الأسعار العالمية بمبالغ متواضعة جدا بالنسبة للتغيرات المشاهدة في السنوات الأخيرة - بين ٢ و ٧ بالمائة بالنسبة لمعظم الأغذية الأساسية (ANDERSON-





# الاستثمار الجدير بالجيران

يستثمر منتجو البترول في الخليج دولارات البترول في بلدان أخرى في الشرق الأوسط - وهو اتجاه يجب أن يستثمر حتى لو انخفضت أسعار البترول

محمود محيي الدين

Mahmoud Mohieldin

خزانات النفط في معمل تكرير في مصر

الخليجي من المتوقع أن تتجاوز ٦٠٠ مليار دولار في عام ٢٠٠٨ وتظل كبيرة الحجم في عام ٢٠٠٩. وهناك ثلاث قنوات أساسية يمكن من خلالها أن تؤثر مثل هذه الإيرادات على كل من دول الخليج والبلدان المجاورة.

• التجارة في السلع. يظل هذا مجالاً غير مهم نسبياً. فالتجارة بين البلدان العربية ارتفعت إلى ١١,٢ في المائة من إجمالي تجارتها في السنة المالية ٢٠٠٦-٢٠٠٧، ولكنها في ذلك المستوى لا تلعب دوراً كبيراً في المزايا المتحققة نتيجة التجارة عبر البلدان. فخلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧، على سبيل المثال، لم تكن التجارة العربية في مصر مسؤولة سوى عن ٩,٦ في المائة فقط من إجمالي تجارة مصر.

• التجارة في الخدمات. هذه التجارة تنتج تدفقاً أكبر كثيراً للدخل الإقليمي - من خلال كل من التحويلات والسياحة. فقد زاد المصريون العاملون في الخارج - بمن في ذلك من يعملون في بلدان الخليج - بشكل كبير من تحويلاتهم، مما يسهم بشكل إيجابي في مركز ميزان المدفوعات وفي رفاهية قطاع الأسر المعيشة في مصر. وطبقاً لتقديرات البنك المركزي المصري، ارتفعت تحويلات العاملين المصريين في بلدان مجلس التعاون الخليجي بنسبة ١٦٠ في المائة فيما بين ٢٠٠٣-٢٠٠٤ و ٢٠٠٦-٢٠٠٧، من ١,٢١ مليار دولار إلى ٣,١٣ مليار دولار. وارتفعت حصتهم من إجمالي تحويلات المصريين في الخارج من ٤٠ في المائة إلى ٥٠ في المائة خلال تلك الفترة الزمنية. وقد زادت السياحة ثلاثة أمثال تقريباً منذ عام ٢٠٠٢، فوصلت إلى ١٠,٨ مليار دولار في عام ٢٠٠٧. ونحو ٢٠ في المائة من السائحين من العرب. وتقدر وزارة التنمية الاقتصادية المصرية أن كل دولار سياحي يُنفق يولد في النهاية دخلاً يبلغ ٤ أو ٥ دولارات، مما يشي بتأثير قوي على دخول ومستوى معيشة العمال في قطاع السياحة والقطاعات المرتبطة بها.

• الاستثمار. أُعيد توجيه بعض رؤوس أموال مجلس التعاون الخليجي التي كانت تُستثمر في الولايات المتحدة وأوروبا إلى البلدان العربية، مما جعلها القناة الأكثر فاعلية بين بلدان مجلس التعاون الخليجي والبلدان المجاورة لها. واستفادت بلدان مثل مصر والأردن والمغرب من ذلك، وأصبحت مقاصد جذابة لاستثمار دول مجلس التعاون الخليجي (معهد التمويل الدولي، ٢٠٠٨). وسمحت

هناك تغطية واسعة لتأثير سعر النفط الغالي على التضخم والنمو في كل من البلدان المتقدمة والأمم التي تندر فيها موارد الطاقة. ولكن التأثير كبير الفائدة لفوائض دولارات البترول على الاقتصادات العربية كان موضوعاً جرى إهماله. فعلى الرغم من انخفاض أسعار النفط بشكل مثير بعد الذرى التي وصلت إليها في منتصف عام ٢٠٠٨، فإن البلدان المنتجة للنفط مازال لديها فوائض كبيرة متاحة للاستثمار.

ونتيجة لذلك، لم يحسن تدفق دولارات البترول الأفاق الاقتصادية لبلدان الخليج الستة المنتجة للنفط فحسب، بل إنه نظراً لأن الكثير من هذه الدولارات قد استثمرت في المنطقة، فقد حسن أيضاً المستقبل المتوقع لبلدان عربية مجاورة. وجعل تراكم الثروة المالية والبحث عن مردود أعلى مستثمري مجلس التعاون الخليجي يسعون لتنويع إستراتيجيتهم للاستثمار، جغرافياً وعبر فئات من الأصول.

وأصبحت دول مجلس التعاون الخليجي أكثر اهتماماً بوضع استراتيجية استثمار ثروتها المتولدة من الزيادة في إيرادات النفط. فقد تعلمت الدول الست المنتجة للبترول التي يتكون منها مجلس التعاون الخليجي - وهي البحرين، والكويت، وعمان، وقطر والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة - من التجارب السيئة السابقة في دورات الانتعاش والكساد في أعوام السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي. وعلاوة على ذلك، فإن القيود التي بدأت الولايات المتحدة فرضها على الاستثمار بعد هجمات سبتمبر ٢٠٠١، شجعت دول مجلس التعاون الخليجي على تنويع استثمارات فوائضها إقليمياً. وبدلاً من استثمار الإيرادات في سندات أنون الخزائن الأمريكية أو إيداعها في حسابات باليورو دولار في البنوك متعددة الجنسيات، يستخدم منتجو البترول الآن نفطهم لمراكمة احتياطيّات من العملة الأجنبية، لتقليل الدين العام، ولبناء صناديق سيادية للثروة ومجموعة متنوعة من مؤسسات الاستثمار التي تتحكم فيها الدولة وإن كانت متقنة في نفس الوقت.

## الجيران يشعرون بالتأثير

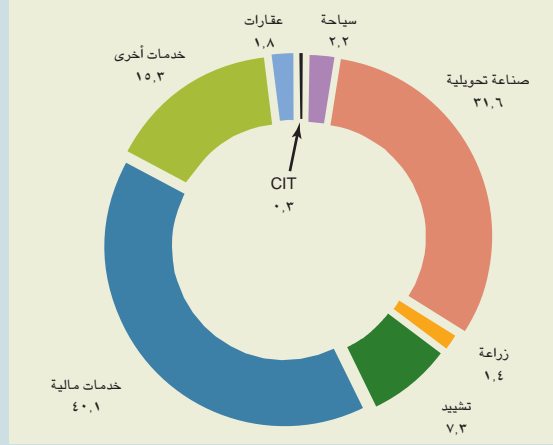
على الرغم من انخفاض الأسعار الأخير، فإن إيرادات نفط دول مجلس التعاون

## كانت

## آفاق أخذة في التوسع

وسعت بلدان الخليج استثماراتها في مصر إلى ما وراء العقارات والهيدروكربونات لتشمل الخدمات المالية، وتكنولوجيا الاتصالات والمعلومات والخدمات.

(الاستثمارات الأجنبية المباشرة في غير قطاع النفط في مصر، ٢٠٠٧-٢٠٠٨، نسبة مئوية من الإجمالي)



المصدر: إحصائيات ميزان المدفوعات، تقارير ربع سنوية للبنك المركزي المصري (السنة المالية ٢٠٠٧-٢٠٠٨).

## آفاق أخذة في التوسع

وسعت بلدان الخليج استثماراتها في مصر إلى ما وراء العقارات والهيدروكربونات لتشمل الخدمات المالية، وتكنولوجيا الاتصالات والمعلومات والخدمات.

والمنطقة عرضة للتأثر بالتقلبات في أسعار الطاقة وهو ما يتفاقم عند أخذ المخاطر الجغرافية السياسية في المنطقة في الاعتبار. وعلاوة على ذلك، فإن التضخم وما يرتبط به من رفع قيمة العملة يزيد التحديات التي تواجه اقتصادات دول الخليج، إلا أن سيناريوهات أسعار النفط توحى بالفعل بأن ثروة بلدان الخليج ستتمو بشكل كبير في السنوات العشر القادمة. وحتى في سيناريو يبلغ فيه سعر برميل البترول ٥٠ دولاراً، وهو سعر يبدو أقل احتمالاً على المدى الأطول، فإن بلدان الخليج ستراكم ما يقرب من ٥ تريليونات دولار بحلول عام ٢٠٢٠، وهو ما يعادل ٢.٥ مرة من مكاسبها على مدى الخمسة عشر عاماً الماضية (ماكززي وشركاه، ٢٠٠٨). ومثل هذه الثروة، إذا ما تمت إدارتها بصورة حريصة ستمكن بلدان مجلس التعاون الخليجي من الاستمرار في تنفيذ استراتيجيتها للتنمية وإفادة جيرانها. ■

محمود محي الدين هو وزير الاستثمار في جمهورية مصر العربية.

### المراجع:

Institute of International Finance, 2008, *Economic and Capital Flow Database* (October).

International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008, "Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices," *Santiago Principles Report*, p. 2.

McKinsey & Company, 2008, "Investing the Gulf's Oil Profits Windfall," *The McKinsey Quarterly* (May), p. 6.

فوائض الحسابات الجارية الكبيرة، إلى جانب استثمارات الشركات والأفراد والأثرياء بأن يتم استثمار حصة كبيرة من استثمار دول مجلس التعاون الخليجي من خلال صناديق الثروة السيادية (انظر الجدول). وأظهرت صناديق الثروة السيادية المتمركزة في الخليج شهية مثيرة للاهتمام للأدوات المالية المختلفة، بالإضافة إلى استخدامها التقليدي لفوائض الاحتياطي للقيام باستثمارات أطول أجلاً في أسهم الشركات الخاصة.

والاستثمار الأجنبي المباشر هو السبيل المختار لاستثمار أغلب أموال دول مجلس التعاون الخليجي في البلدان المجاورة لها. ويرتبط الكثير منها بعمليات الخصخصة، ومشروعات البنية الأساسية الكبرى واستثمارات أسهم الشركات الجديدة. فقد ارتفعت حصة أموال مجلس التعاون الخليجي من إجمالي الاستثمار الأجنبي في مصر - وهي أكبر متلق للاستثمار الأجنبي المباشر من دول الخليج - من ٤.٥٦ في المائة فقط في عام ٢٠٠٥ إلى ٢٥.٢ في المائة في عام ٢٠٠٧. ولكن ما لم تكن زيادة حجم الاستثمار المباشر الأجنبي وحدها الأمر البارز خلال تلك الفترة. فقد تغير أيضاً نمط استثمارات الخليج وتنوعها في الاقتصادات المجاورة. (انظر الشكل). ففي أعوام السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي كانت استثمارات الخليج متركزة بدرجة أكبر في تنمية العقارات والأنشطة المرتبطة بقطاع الهيدروكربونات. وسمحت إيرادات البترول الأكبر لحكومات مجلس التعاون الخليجي بتنوع اقتصاداتها بعيداً عن الهيدروكربونات وتبني سلوك استثماري أكثر طموحاً، وشمل الإنفاق بسخاء على البنية الأساسية المحلية وكذا شراء حصص في شركات في بلدان متقدمة وأسواق ناشئة. بيد أنه حتى مع التحرك نحو التنوع، لا تزال صناعات الهيدروكربون تمثل أكثر من ٨٠ في المائة من إجمالي إيرادات الحكومة، وقد ارتفع نصيب الهيدروكربونات من الناتج المحلي الإجمالي لبلدان مجلس التعاون الخليجي بالفعل من ٣٦ في المائة في ٢٠٠٢ إلى نحو ٥٠ في المائة في عام ٢٠٠٧. وفي الوقت الحالي، توسعت استثمارات الخليج من خلال المشاركات مع شركات مقرها في البلدان الصناعية وبخبراتها التعاونية المتراكمة في بلدان مجلس التعاون الخليجي، في مصر فيما وراء مجالاتها التقليدية لتشمل الصناعة التحويلية، والزراعة العضوية، وتكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، والخدمات المالية واللوجستيات.

وبالإضافة للاستثمار الأجنبي المباشر، استغادت بعض دول الجوار من الاستثمار في محافظ أجنبية في شركات مسجلة في بورصات. ويمثل المستثمرون الأجانب عن نحو ثلث رسملة السوق في مصر والمغرب، وما يقرب من النصف في بورصة عمان في الأردن. ومن ممتلكات الأجانب هذه من المقدر أن المستثمرين العرب لهم النصف منها في مصر وثلاثة أرباع في الأردن.

## المستثمرون الأساسيون

تمثل صناديق الثروة السيادية التي تحتفظ بها دول مجلس التعاون الخليجي أكثر من ٤٠ في المائة من أصول كل هذه الصناديق.

البلد	الصندوق	مليارات الدولارات	الأصول	المرتبة
الإمارات العربية المتحدة	هيئة استثمار أبو ظبي	٨٧٥	١٩٧٦	١
العربية السعودية	سما للملكات الأجنبية	٣٦٥.٢	١٩٩٠	٣
الكويت	هيئة استثمار الكويت	٢٦٤.٤	١٩٥٣	٦
قطر	هيئة استثمار قطر	٦٠	٢٠٠٣	١٢
الإمارات العربية المتحدة - أبو ظبي	شركة مبادلة للتنمية	١٠	٢٠٠٢	٢٩
البحرين	شركة ممتلكات القابضة	١٠	٢٠٠٦	٣٠
العربية السعودية	صندوق الاستثمار العام	٥.٣	٢٠٠٨	٣٢
عمان	صندوق احتياطي الدولة العام	٢.٠	١٩٨٠	٣٩
الإمارات العربية المتحدة - رأس الخيمة	هيئة استثمار رأس الخيمة	١.٢	٢٠٠٥	٤٠
أصول صناديق الثروة السيادية لمجلس التعاون الخليجي		١,٥٩٣,١		
نسبة مئوية من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية				٤١,٦

المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية، أغسطس ٢٠٠٨.

ملاحظة: الإمارات العربية المتحدة، والكويت، وقطر والبحرين بلدان أعضاء في فريق العمل الدولي في صناديق الثروة السيادية، والعربية السعودية وعمان مراقبان دامتان.

# نيجيريا تجاهد لاسترداد عافيتها

تحويل المكاسب غير المتوقعة من بترول نيجيريا إلى نعمة

نجوزى أوكونجو - أيويلا  
Ngozi Okonjo-Iweala

مصنع للغاز الطبيعي بجانب قرية فيينما للصيادين، نيجيريا

دولار فيما بين ١٩٧٠ و ٢٠٠١. ولكن الزيادة غير المتوقعة أدت أيضا إلى ارتفاع كبير في سعر الصرف الحقيقي: وصل إلى ٥٥ في المائة فيما بين ١٩٧٤ و ١٩٨٠. وبالتالي، ففي عام ١٩٨٢ حل بالبلاد نحس مزدوج: انخفاض أسعار النفط وارتفاع حاد في أسعار الفائدة. ونتيجة لذلك، ارتفع التضخم، وواجهت البلاد احتمال إعادة جدولة الديون، واختارت الحكومة تحديد حصص العملة الأجنبية من خلال تراخيص الاستيراد. وانعكاسا لهذه التطورات، انخفضت قيمة العملة النيجيرية، التي كان قد تم ربطها بالدولار، بمقدار ٣٦ في المائة فيما بين عامي ١٩٨٠ و ١٩٨٤. ولكن التضخم كان أعلى من ذلك بكثير، وتم وضع مقننات للطلب المفرط على العملة الصعبة الأجنبية بتشديد القيود على تراخيص الاستيراد، مما رفع علاوة السوق السوداء على العملة الصعبة. وفي النهاية، في سبتمبر ١٩٨٦ عومت نيجيريا النايرا. وبحلول ذلك الوقت، أصبحت إعادة جدولة الدين والتمويل الخارجى شاغلا ملحا. وكان التعميم هو محور برنامج للإصلاح يقوم على حوافز السوق، والأسعار المحررة، وإلغاء تراخيص الاستيراد ومجالس السلع. ولكن الدين الخارجى استمر فى الارتفاع، بما لا يعكس الاستدانة الجديدة بعد أواسط أعوام الثمانينيات، بقدر ما يعكس التأثير التراكمى للمتأخرات وأسعار الفائدة الجزائية. وبالإضافة لأوجه عدم التوازن الاقتصادى العكسى هذا، لم تحقق البلاد الكثير بمكاسب النفط غير المتوقعة من حيث التنمية الاقتصادية وتقليل أعداد الفقراء.

نيجيريا ثروتها غير المتوقعة من البترول فى أعوام السبعينيات من القرن الماضى مما أدى إلى ثلاثة عقود من الركود الاقتصادى وتدهور المؤسسات العامة. وكان السبب خليطا من السياسة المالية والاقتصادية الكلية السيئة، والفساد، وضعف الحوكمة. إلى جانب أنه لم تكن هناك بلدان كثيرة فى ذلك الوقت (أو حتى اقتصاديون) تدرك تماما صعوبة إدارة المكاسب غير المتوقعة من النفط. وازدهار النفط الأخير فى نيجيريا يتيح لها الفرصة لتحويل «لعنة مصادر النفط» إلى نعمة. ويتعين عليها أن تتعلم من أخطائها الماضية وهى لا تستطيع الآن أن تدعى عدم خبرتها. وقد بدأت البلاد بداية جيدة بإجراء تغييرات جذرية استجابة لازدهار النفط الحالى، ولكن استدامة هذه الإصلاحات أمر حيوى بالنسبة لأهل نيجيريا ولقارة أفريقيا بأكملها على حد سواء.

وفى ابريل ٢٠٠٦، سددت نيجيريا آخر قسط من ٣٠ مليار دولار كانت تدين بها لنادى باريس من الدائنين الرسميين، والتي كانت تمثل أكثر من ٥٨ فى المائة من دينها الخارجى. وكجزء من الاتفاقية، دفعت نيجيريا فورا ٦ مليارات دولار متأخرات، مع إعادة هيكلة ٢٤ مليار دولار طبقا لشروط نابولى - وهى شروط نادى باريس الميسرة لإعادة هيكلة الديون الخارجية للبلدان الفقيرة مما نتج عن شطب ١٨ مليار دولار من الدين. وبينما يُعتبر هذا انتصارا خالصا، إلا أن المفارقة تتمثل فى حقيقة أن نيجيريا، وهى بلد حباه الله باحتياطات هائلة من النفط، لا يزال عليها أن تخلص نفسها من عبء مفرط للديون.

الإطار

## عبء الدين الخارجى المفرط

فى نهاية عام ١٩٨٣، بلغ إجمالي دين نيجيريا الخارجى المستحق المنصرف ١٢ مليار دولار. وتم تقدير نصيب الحكومة من ثروة النفط، على أساس تقدير محافظ لاحتياطات النفط الثابتة واحتساب تكاليف الاستخراج وتقاسم العائد الملائم مع القطاع الخاص، بمبلغ ٥٧ مليار دولار، حتى بأسعار النفط المنخفضة لعام ١٩٨٥ (بينتو، ١٩٨٧). ومع ذلك، ففي عامي ١٩٨٥-١٩٨٦، كانت نيجيريا تواجه صعوبات فى إعادة جدولة دين تافه نسبيا قدرة مليار دولار فى اعتمادات تجارية مؤمن عليها، وإصرار دائنيها على برنامج مسبق للإصلاح يسانده صندوق النقد الدولى. لماذا كانت إعادة جدولة دين نيجيريا بهذه الصعوبة، مع وجود هذا الاحتياطى الهائل من النفط والغاز لديها؟ أولا، لأن قروض نيجيريا الخارجية كانت عمليا مضمونة بالنفط، وأصيب الدائنون بالفزع عند انخفاض أسعاره. ثانيا، نظرا للهيمنة الاقتصادية للنفط فى أواسط أعوام الثمانينيات من القرن الماضى، مقترنة بالفشل الخطير للسياسة والمؤسسات، لم يكن الدائنون راغبين فى إعادة جدولة ديون نيجيريا بدون برنامج يدعمه صندوق النقد الدولى. لقد خلقت نيجيريا فجوة مصداقية ولم تكن قادرة على جذب تمويل خارجى حتى الاستثمارات يتوقع منها عائد مرتفع: فقد خلقت «عبء الدين المفرط» التقليدى.

## عبء الديون المفرط

أسفر الارتفاعان الكبيران للأسعار فى أعوام ٧٣-١٩٧٤ و ٧٩-١٩٨٠، اللذان قادت خطأهما منظمة البلدان المصدرة للنفط عن زيادة كبيرة متوقعة لنيجيريا وصلت إلى ٣٠٠ مليار





نيجيريا في التقدير في ذلك الوقت إندونيسيا، وتركيا، وفنزويلا، وفيت نام، وأدى التقدير المحسن إلى زيادات كبيرة في الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من قطاع النفط (نحو ٦ مليارات دولار في السنة) وفي القطاعات غير النفطية (نحو ٣ مليارات في السنة).

وكان الازدهار الحالي للبتترول ضروريا لإلغاء عبء ديون نيجيريا المفرط - بتوفير السيولة المطلوبة - ولكن هذا لم يكن كافيا بأية حال. فلوم يتم تعلم الدروس المستفادة عن سنوات السبعينيات من القرن الماضي، لتبديد الفرصة التي أتاحتها الازدهار الكبير الجديد بكل تأكيد. إن توليفة من أسعار البترول العالمية، تحسن الحوكمة، والإرادة والقيادة السياسية الجديدة والإدارة المالية الأفضل، جميعها هي التي أحدثت الفرق. والتحدى الكبير الآن هو المحافظة على زخم الإصلاحات. (للاطلاع على التحديات وردود أفعال السياسة)، (انظر الشكل).

### الدروس المستفادة

أهم الدروس المستفادة من أعوام السبعينيات من القرن الماضي هو أن سوء الإدارة حتى لأقل المكاسب غير المتوقعة للنفط أجلا بصورة نسبية يمكن أن يضر ليس فقط الجيل الحالي، بل أيضاً أجيال المستقبل. والعلاج المناسب يجب أن يأخذ في اعتباره السمتين الأساسيتين للنفط: وهما عدم قابلية للتجدد وتقلب أسعاره وبالنسبة لأغلب البلدان النامية، تتراكم عائدات النفط للحكومة في الحالة الأولى. وتكوين ومستوى الإنفاق الحكومي وطبيعة روابطه بعائدات النفط، حيويان للتنوع الاقتصادي والقدرة على الدفع والنمو طويل المدى. وهكذا فإن رد فعل السياسة الاقتصادية الجوهرى يذكر حول السياسة المالية. فمنذ ٢٠٠٤، تصدت نيجيريا تتعامل لهذا التحدى بالقاعدة المالية المبنية على سعر النفط، والتي تفك الارتباط بين الإنفاق الحكومي وإيرادات البترول الحالية. وقد خفف هذا من انتقال تقلب أسعار البترول لباقي الاقتصاد بالحد من ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي وتقلبه.

### إدارة إيرادات النفط

كانت السياسة المالية السلمية والحوكمة الجيدة أمرين محوريين في إدارة مكاسب النفط الأخيرة غير المتوقعة في نيجيريا وعلى الرغم من أن القاعدة المبنية على

لماذا حدث هذا؟ تكمن الإجابة في سوء إدارة السلطات لازدهار النفط في أعوام السبعينيات من القرن الماضي الذى يبين أنه حتى الفترات القصيرة من سوء الإدارة يمكن أن تكون لها عواقب سلبية تستمر عقودا. وكان محور تركيز السلطات في ذلك الوقت ينصب على تجنب المرض الهولندى، أو التدهور في قطاع السلع المتداولة دوليا من غير النفط - وبالذات الزراعة ومنتجات الصناعة التحويلية. وبعد فترة طويلة متأخرة فحسب، أدركت السلطات الدمار

الأكثر خطورة الذى لحق بالاقتصاد - في شكل عبء والدين المفرط (انظر الإطار)، والركود الاقتصادى الطويل، وتدهور المؤسسات العامة - الذى تسبب فيه الفساد وسوء الحوكمة.

### فرصة جديدة

عقب الانتخابات في عام ١٩٩٩، ركزت أول إدارة لأولويجين أوباسانجو على ضمان الاستقرار السياسى ومحاربة الفساد. ونفذت إدارة أوبا سانجو الثانية (٢٠٠٣-٢٠٠٧) برنامجا شاملا للإصلاح الاقتصادى ومحاربة الفساد، أكد على الإصلاح المالى والهيكلى والمؤسسى والمتعلق بالحوكمة كما سعى البرنامج أيضا إلى تعزيز الشفافية بتبنى مبادرة شفافية الصناعات الاستخراجية (انظر الإطار) ومحاكمة الموظفين الفاسدين. وتوأكب هذا الإصرار على تغيير مسار الاقتصاد النيجيرى مع ارتفاع أسعار النفط، الذى مكن نيجيريا من الإفلات من شرك الموارد الطبيعية.

وعلى جبهة الاقتصاد الكلى، كان التحدى الأساسى هو تقليل التقلبات بفك الارتباط بين الإنفاق العام وإيراد النفط الجارى. وقد نجحت نيجيريا فى القيام بذلك فى عام ٢٠٠٤ بتبنى «قاعدة مالية مبنية على سعر النفط». وكان هدف هذه القاعدة هو تقييد الإنفاق بتحويل إيرادات النفط إلى الميزانية طبقا لسعر مرجعى، مع وضع حد أعلى للعجز فى غير قطاع النفط. وقد حول «قانون المسئولية المالية»، الذى وقعه الرئيس أومارو يارادوا فى نوفمبر ٢٠٠٧ القاعدة المبنية على سعر البترول إلى قانون.

ولتحسين الشفافية ومحاربة الفساد، تبنت الحكومة نهجا له شقاق. جعلت تدابير محاربة الفساد جزءا لا يتجزأ من برنامج شامل للإصلاح الاقتصادى، أجرت دراسات تشخيصية لتحديد مجالات معينة يقوض فيها الفساد أداء القطاع العام والنمو.

وعلى سبيل المثال، فإنه لمحاربة الفساد، راجعت الحكومة عملية المشتريات العامة وسنت «آلية واجبة لمسيرتها» فى العقود العامة.

وأكدت القاعدة المالية المبنية على أسعار النفط وتبنى بمبادرة شفافية الصناعات الاستخراجية كل منها على عزم نيجيريا على أن تبدأ قطاعية حازمة مع الماضى بمحاربة الفساد وتحسين الحوكمة. وفى خطوة تدريبية، مضت نيجيريا لما وراء قطاع البترول بنشر الإيرادات من كل المصادر فى كل شرائح الحكومة. يسر تعزيز المصداقية إلغاء نادى باريس لديون نيجيريا وحسن مظهرها فى أعين المستثمرين. وقد حددت مؤسستا ستاندرد أندبوز وفيتس تقديرا ائتمانيا سياديا لنيجيريا هو - عن عام ٢٠٠٧، بما يؤكد النتائج السابقة. وكان من بين نظراء

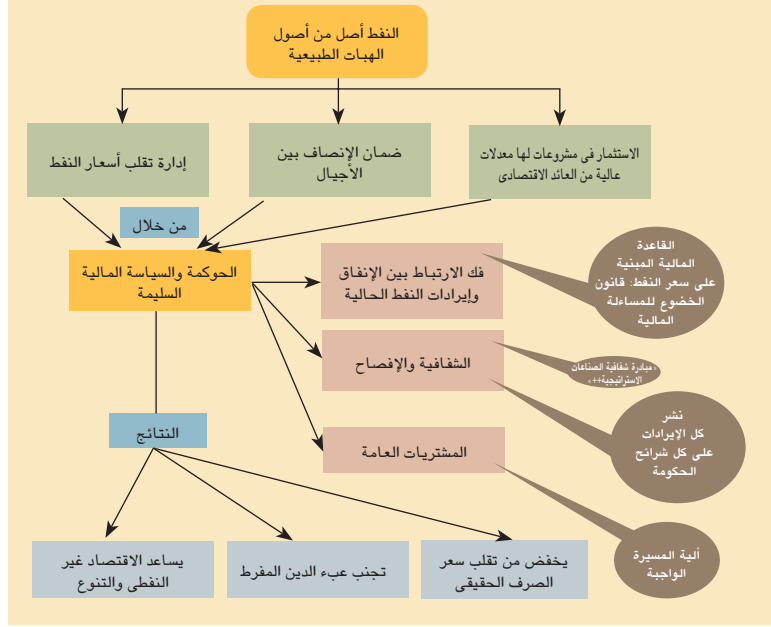
الإطار ٢:

### مبادرة شفافية الصناعات الاستخراجية

مبادرة شفافية الصناعات الاستخراجية (E)، التى أعلن عنها فى ٢٠٠٢ فى القمة العالمية من أجل التنمية المستدامة فى جوهانسبرج، هى مبادرة تطوعية تتكون من مجموعة من المعايير لتعزيز شفافية الإيرادات والخضوع إلى المساءلة فى البلدان الثرية بالموارد. وتطالب المبادرة الشركات بنشر ما تدفعه، وتدعو الحكومات إلى الإفصاح عن إيراداتها من النفط والغاز والتعدين. وكانت نيجيريا من أوائل البلدان التى تبنت هذه المبادرة بالموافقة عليها (N) بإصدار قانون مايو ٢٠٠٧. ومضت نيجيريا لمدى أبعد من المتطلبات الأساسية لهذه المبادرة بإجراء مراجعات مالية ومادية وللعمليات فى قطاع البترول عن الفترة من ١٩٩٩ حتى ٢٠٠٤. وقد أدى هذا إلى تسمية جهود نيجيريا فى هذا المجال «بمبادرة شفافية الصناعات الاستخراجية ++»، ويتم الآن توسيع نطاق تطبيق المبادرة إلى بلدان أخرى تحت رعاية البنك الدولى وشركاء آخرين فيها.

## إدارة إيرادات النفط

كانت السياسة المالية السليمة والحوكمة الجيدة أمرين محوريين في إدارة مكاسب النفط الأخيرة غير المتوقعة في نيجيريا



سكانها يعيشون على أقل من دولار واحد في اليوم، ومن الواضح أن نيجيريا أمامها طريق طويل تقطعه لتنويع اقتصادها، وتعزيز جدول أعمالها للتنمية وتقليل أعداد الفقراء.

وبينما زود الازدهار الحالي في النفط نيجيريا بالوسيلة للقضاء على عبء الديون المفرطة، بل وحتى بناء احتياطي، فإن الأمر يقتضى أن يحذر السياسة من التفاؤل المفرط حول استمرار ارتفاع أسعار النفط. ومثل هذا الحذر يؤكد الانخفاض الأخير في أسعار النفط المرتبط باتساع نطاق الأزمة المالية العالمية واحتمال نشوب الركود على نطاق العالم. ونحن نشهد الآن كيف أن الخطوط يمكن أن تغير بسرعة وبشكل مثير، كما حدث في أوائل أعوام الثمانينيات من القرن الماضي. إن الدرس المستمد من التجربة واضح: يجب على حكومات البلدان النامية الثرية بالنفط أن تتبنى أسعار مرجعية محافظة وأن تتوقع التقلب ومخاطر الانخفاض.

والدرس الأساسي الثاني من تجربة نيجيريا هو أن تدابير التصحيح يجب أن تذهب لما وراء حدود السياسة الاقتصادية وتشمل الحوكمة والشفافية. إن السياسة المالية الجيدة أمر حيوي، ولكن ضمان حصول نيجيريا على حصتها العادلة من عائد إيرادات النفط وأن البترول يُستخرج بأقل تبديد ممكن وبأقصى ما يمكن من الشفافية أمر لا يقل عن ذلك أهمية. وفي هذا الصدد، كانت نيجيريا من الرواد بحصولها على تقدير «مبادرة شفافية

الصناعات الاستخراجية ++» ونشر الإيرادات على كل مستويات الحكومة.

لقد شرعت نيجيريا في جهود طموحة لتدعيم النمو وتعظيم رفاه كل مواطنيها. وقد وفر لها ازدهار النفط الأخير ما تستطيع بواسطته أن تقلب مسار الضرر الذي تسبب فيه تبديد ناتج ازدهار البترول في أعوام السبعينيات من القرن الماضي. ويجب ألا تسمح بضياح هذه الفرصة. ■

نجوزى أوكونجو - أيويلا هي مديرا إداري في البنك الدولي. وكانت وزيرة مالية نيجيريا من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٦. وهذا المقال مبني على محاضرة عامة ألقته في جاكارتا، إندونيسيا، في ٣٠ يناير ٢٠٠٨. وقد ساعدها براين بينتو ومنى براساد من البنك الدولي في إعداد هذا المقال.

قراءات مقترحة:

Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta, Romain Ranciere, and Kenneth Rogoff, 2006, "Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development," NBER Working Paper No. 12117 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Budina, Nina, Gaobo Pang, and Sweder van Wijnbergen, 2007, "Nigeria's Growth Record—Dutch Disease or Debt Overhang?" World Bank Policy Research Working Paper No. 4256 (Washington: World Bank).

Okonjo-Iweala, Ngozi, and Philip Osafo-Kwaako, 2007, "Nigeria's Economic Reforms: Progress and Challenges," Brookings Global Economy and Development Working Paper No. 6 (Washington: Brookings Institution).

Pinto, Brian, 1987, "Nigeria During and After the Oil Boom: A Policy Comparison with Indonesia," The World Bank Economic Review, Vol. 1, No. 3, pp. 419-45.

World Bank, 2007, Country Brief on Nigeria (November).

سعر البترول تساعد على ادخار جزء من العائد غير المتوقع من النفط، فإنها لا تكفي لأن استحقاقات إيرادات النفط تؤدي إلى نزوب أحد الأصول (احتياطيات النفط). ومن ثم فإن الأمر يقتضى أن تضمن الحكومة معدلا للعائد من الإنفاق الحكومي يماثل على الأقل العائد من محفظة مالية متنوعة من الأصول المالية. وهذا لا يعني فرزا دقيقا لمشروعات الاستثمار العام وتغيير تكوين الإنفاق.

وتضمن نيجيريا معدلا أعلى من العائد على الإنفاق الحكومي جزئيا من خلال آلية المسيرة الواجبة، التي عززت عملية العطاءات المفتوحة بالمناقصات التنافسية من أجل الحصول على عقود الحكومة. ولكنها تحتاج أيضا لنظام للتحليل الفعال لمردودية التكلفة بالنسبة للاستثمارات الحكومية. وتمثل أحد الأمثلة الممتازة للاستثمار مرتفع العائد في إعادة نيجيريا شراء ديونها لدى نادي باريس في ٢٠٠٥-٢٠٠٦. فإعادة الشراء هذه لم توفر من تكلفة خدمة الدين في المستقبل فحسب، بل حسنت أيضا من مناخ الاستثمار والنمو بإلغاء عبء الدين الخارجي المفرط وتقوية جدارة نيجيريا الائتمانية.

ولأن البترول هو أصل من هبات الطبيعة وقابل للنزوب، فإن فوائده يجب أن تتقاسمها الأجيال. وأحد الطرق لضمان ذلك هو توريث الجيل القادم اقتصاد سليم ومتنوع وديونه قليلة. وقد اتخذت نيجيريا الخطوات الأولى في هذه المسيرة. وادخار جزء من العائد غير المتوقع والاستثمار في البنية الأساسية وفي المشروعات التي تكتمل وتُثمر في مدة طويلة في الصحة والتعليم هو جزء آخر من المعادلة. ولكن على الرغم من التقدم الحقيقي الذي تحقق في السنوات القليلة الأخيرة، فإن نيجيريا لا تزال تعتمد بشكل كبير على النفط. إذ بلغ نصيب النفط والغاز أكثر من ٩٥ في المائة من الصادرات في عام ٢٠٠٧ استنادا إلى الارتفاع الضخم في سعر النفط. وعلاوة على ذلك، فإن النفط والغاز ما زالا يمثلان ٨٥ في المائة من إيرادات الحكومة و ٢٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي - وعلى الرغم من الازدهار ووفرة موارد نيجيريا، فإن ما يقرب من ٥٤ في المائة من

# الجغرافيا الاقتصادية للتكامل الإقليمي

التكامل الإقليمي، إذا ما  
تم بطريقة سليمة، يربط  
البلدان النامية بالأسواق  
العالمية

سفينة حاويات بالقرب من ساحل البرازيل.

أويى ديتشمان وإندرميت جيل

Uwe Deichmann and Indermit Gill

التسعينيات من القرن الماضي، كان ٦٠ في المائة من صادرات بريطانيا يذهب لأوروبا و ١١ في المائة فقط لآسيا. والنظرية الاقتصادية المعيارية لا بد أن تتنبأ بأنه مع النقل الأفضل والأرخص، ستتزايد التجارة مع المناطق النائية. وبدلاً من ذلك، تزايدت التجارة بين الجيران.

وقد ألفت آراء ثابتة وردت في نظرية التجارة الاقتصادية الجغرافية والدولية الجديدة، التي حصل عنها بول كروجمان على جائزة نوبل لعام ٢٠٠٨ في الاقتصاد، الضوء على هذا اللغز. فقد زادت الموجه الأولى من العولمة في القرن التاسع عشر التجارة على أساس الميزة النسبية. وتبادلت البلدان ما لم تكن تستطيع إنتاجه بنفسها. وهكذا تبادلت أوروبا الآلات في مقابل الموز من أمريكا الوسطى، أو مقابل توابل جنوب آسيا. ولكن في القرن العشرين انخفضت تكاليف النقل لدرجة أنه حتى التجارة في السلع المتماثلة أو في قطع الغيار والمكونات أصبح لها معنى اقتصادي. ومن ثم تبادلت البلدان أنواعاً مختلفة من البيرة أو أجزاء من السيارات والحواسيب.

مع الشوك التي تحوم حول مستقبل جولة الدوحة، حدثت زيادة كبيرة في عدد الاتفاقيات التجارية الثنائية والإقليمية. وقد أحيا ذلك المجالات الدائرة منذ زمن طويل بين المتخصصين في الاقتصاد الدولي بين من يؤيدون اتفاقيات التجارة الدولية ومن يفضلون النهج الإقليمية. ولكن هذا الحوار كان من عدة نواح هو الحوار الخاطئ خاصة بالنسبة لأصغر وأفقر وأكثر البلدان حرماناً بسبب وضعها الجغرافي مثل تلك الموجودة في أفريقيا وآسيا الوسطى. وأحد أسباب ذلك هو أن الفرق بين الاتفاقيات التجارية والآليات العامة للتكامل كثيراً ما يساء فهمه. فالتكامل الإقليمي يشمل حشداً من الخطوات التي تزيد من القدرة على المنافسة بين البلدان المشاركة، وليس مجرد فرص التجارة التفضيلية. وثانياً، فإن هذا الحوار كثيراً ما يعنى ضمناً اختياراً خاطئاً بين التكامل الإقليمي مقابل التكامل الكوني. وكلاهما ضروري لأنهما يدعمان أغراضاً مختلفة. فالتكامل الإقليمي يساعد البلدان الصغيرة والنائية على زيادة قدرة العرض في شبكات الإنتاج الإقليمي. وهذا بدوره، يسمح لهذه البلدان بالوصول إلى الأسواق الكونية.

## تحولات جغرافية

تحسن الأمم صنعا عندما تجرى التحولات طبقاً لأبعاد الجغرافيا الاقتصادية: تزايد الكثافة مع نمو المدن، وتناقص المسافات التي يتم قطعها مع هجرة العمال وأصحاب الأعمال إلى أماكن أقرب من المناطق الكثيفة، وتناقص التقسيمات مع تقليل البلدان للحواجز الاقتصادية ودخولها الأسواق العالمية لتستفيد من وفورات الحجم والتجارة في المنتجات المتخصصة. وينتهي تقرير عن التنمية في العالم إلى أن التحولات طبقاً لهذه الأبعاد الثلاثة – الكثافة والبعد والتقسيم – ضرورية ويجب تشجيعها. ولكن مع هذه التحولات سيأتى نمو غير متوازن. فيعيش الآن مليار شخص في أحياء قذرة مزدحمة بالسكان، ولكن الهرع نحو المدن مستمر. ويعيش مليار شخص في أماكن متخلفة في البلدان النامية، بعيداً عن مزايا العولمة الكبيرة. ويستمر الفقر ومعدل الوفيات مرتفعين فيما بين «المليار نسمة في قاع العالم» المحبوسين بدون فرصة الوصول للأسواق الكونية، بينما يزداد ازدهار الآخرين ويعيشون حيوات أطول. والقلق حول مصير المليارات الثلاثة هذه المتقاطعة من البشر، هو الذى يدعم الطلب على النمو المتوازن في المكان. ولكننا نجد أنه على الرغم من أن النمو الاقتصادي سيكون غير متوازن، فإن التنمية يمكن أن تظل شاملة. وحتى أولئك الناس الذين يبدأون حياتهم بعيداً عن النشاط الاقتصادي الكثيف يمكن أن يستفيدوا من التركيز المتنامي للثروة. ولكي يكون النمو سريعاً ويشترك فيه الجميع، يتعين على الحكومات أن تعزز التكامل الاقتصادي على كل المستويات الجغرافية باستخدام خلطة مناسبة من الأدوات – مؤسسات تختلف بسبب المكان، وبنية أساسية تربط بين الأماكن وحواجز تستهدف المكان.

ولفهم أهمية هذه الفروق بالنسبة للسياسة، يحلل تقرير البنك الدولي الأخير عن التنمية في العالم المعونة «إعادة تشكيل الجغرافيا الاقتصادية» التطورات في التجارة من خلال أعين الجغرافيا الاقتصادية (انظر الإطار). فالتنمية تصاحبها تحولات قطاعية من الزراعة للصناعة والخدمات. ويحاج تقرير التنمية العالمي بأن البلدان النامية يجب عليها أيضاً أن تضطلع بتحولات مكانية – أى تسمح بالتوزيع الجغرافي للنشطة الاقتصادية في داخل البلدان وفيما بينها. والتكامل الإقليمي عنصر حيوي في هذه التحولات. ولكي تكون استراتيجيات التكامل الإقليمي فعالة، فإن الأمر يقتضى تفصيلها بما يتفق مع الجغرافيا الاقتصادية – والأهم، هو الحجم، والموقع، والانفتاح للتفاعل مع الأسواق الكبرى – في كل جزء من العالم.

إن نظرة على النتائج غير المتوقعة لانخفاض تكاليف النقل خلال القرن العشرين تبين دور الجغرافيا الاقتصادية في التنمية الدولية. ففي عام ١٩١٠، كانت الصادرات البريطانية منتشرة بشكل متساو تقريباً في أوروبا، وآسيا، ومناطق أخرى. ولكن بحلول أعوام



وقد سهّل هذا التجارة بين البلدان ذات الهبات الطبيعية المتشابهة والتي تميل لأن تكون مجاورة. وأدى هذا التفاعل بين انخفاض تكاليف النقل والطبيعة المتغيرة للتجارة إلى تركيز الكتلة الاقتصادية في أسواق العالم القيادية. وتتضمن تجربة القائمين بالتنمية الناجحين دروسا للمناطق النامية اليوم.

### ما بعد مركبة السفر المنتظمة التي تجرها الجياد

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، انخفضت تكاليف النقل بدرجة كبيرة بالفعل. ويقدر البعض أنها تبلغ الآن نصف ما كانت عليه في عام ١٩٧٠. وقد انخفض احتكاك النقل – أى نصيب تكاليف النقل فى إجمالي قيمة السلع المشحونة – قد انخفض حتى أكثر مع زيادة نسبة القيمة للوزن فى التجارة. وبالنسبة لوسائل النقل التى شهدت انخفاضا أقل فى التكلفة والاحتكاك، تحسنت النوعية والسرعة بصورة كبيرة. فاستخدام حاويات الشحن، على سبيل المثال، يلغى عملية إعادة التحميل المكلفة والمستنفذة للوقت، ويتم الآن شحن المزيد والمزيد من السلع جوا.

ولكن هذه التكاليف لم تنخفض بنفس القدر فى كل مكان. إن وفورات الحجم فى النقل، مثل السفن العملاقة التى تحمل الحاويات وتذرع البحار على خطوط مريحة بين شمال شرق آسيا وأمريكا الشمالية، تعنى ضمنا أن التكاليف الأقل ستزيد التجارة، والتى بدورها ستزيد من انخفاض التكاليف. والكثير من بلدان العالم النامى ترك خارج هذه العملية التراكمية والمفيدة لأنها تفتقر إلى الإنتاج الكبير والبنية الأساسية اللازمين لجذب خدمات النقل الأرخص.

وحيثما انخفضت تكاليف النقل، زادت الشركات حجمها وتخصصها. والدافع الرئيسى والمقرر الأساسى للنمو فى المناطق النامية هو التجارة بين الصناعات، فى الأغلب فى قطع الغيار والمكونات. وهذا النوع من التجارة حساسية لتكاليف النقل من التجارة فى السلع الأساسية والمنتجات النهائية. وفى أكبر أسواق العالم – أمريكا الشمالية وأوروبا الغربية، وشرق آسيا – تمثل التجارة بين الصناعات حصة عالية ومتزايدة من إجمالي التجارة (انظر الشكل). وقد كانت الشبكات بين المشترين والموردين المتزايدة الاتفاق فى مناطق العالم القيادية، سمة مهمة للعولمة. إن زبائن المنتجات النهائية قد يكونون فى أى مكان، ولكن موردى المدخلات يميلون لأن يكونوا فى مكان قريب. والتخصص المتزايد يولد مزيدا من التجارة، بل يوفر فرصا حتى لبعض الاقتصادات الصغيرة. فعلى سبيل المثال، قد لا تكون كمبوديا قادرة على صنع حواسيب أو سيارات، ولكنها تستطيع إنتاج الكابلات أو الأسلاك التى تستخدم فى خطوط التجميع فى الصين. ومن خلال هذا «التفكيك العمودى» للإنتاج – الذى أصبح ممكنا بسبب انخفاض تكاليف النقل – انتشر النمو والازدهار فى المناطق النامية.

ويمكن تفسير تجربة شرق آسيا الأخيرة بالتخصص عقب انخفاض تكاليف النقل، ولكن الشيء نفسه لم يحدث فى أنحاء أخرى من العالم. وفى أفريقيا خاصة، فإن البلدان فرادى أصغر من أن تولد حجما وقدرة كافيين لجذب استثمار منتج فى صناعات تحويلية كثيفة العمالة – وهى التى ما زالت أهم طريق لبلوغ مستويات بلدان الدخل المتوسط، والفواصل الكبيرة بين البلدان فى هذه المناطق ما زالت قائمة. والحدود فى أفريقيا أقل قابلية للاختراق بكثير عنها فى أوروبا الغربية. وهذه الفواصل تمنع التفاعل المفيد وتجميع الموارد، الذى يسمح لمراكز النمو الإقليمية بالظهور، على سبيل المثال، فى مواقع ساحلية مواتية. وبالتالي فإن امتداد الآثار الفيزيائية للنمو التى هى محرك أساسى للتنمية فى مناطق العالم القيادية، مفتقد فعليا فى أماكن مثل أفريقيا. ولو كانت سويسرا قد تعرضت للآثار الفيزيائية التافهة لدول الجوار التى شهدتها جمهورية أفريقيا الوسطى فى ما بين عام ١٩٧٠ و ٢٠٠٠، لفقد إجمالي ناتجها المحلى ٣٣٤ مليار دولار. وكان نمو كمبوديا سيصبح أقل كثيرا لو أنها كانت تقع فى شرق أفريقيا بدلا من شرق آسيا.

### يصبحون أصدقاء حميمين

كيف تستطيع البلدان الفقيرة والصغيرة والناحية أن تستفيد من نفس القوى التى حولت شرق آسيا؟ لا يتوافر لأغلب البلدان فرادى فى المناطق المتخلفة، العدد المطلوب من العمال المهرة، والقدرة المالية المحلية، أو القدرة على أن تمد بأسباب الحياة تجمعات من الموردين والخدمات التكميلية. والتكامل الإقليمي هو الوسيلة اللازمة للتغلب على هذه القيود. والهدف هو تقوية قدرة العرض لدى بلدان منطقة ما بتوفير سلع عامة إقليمية والاستفادة من التخصص.

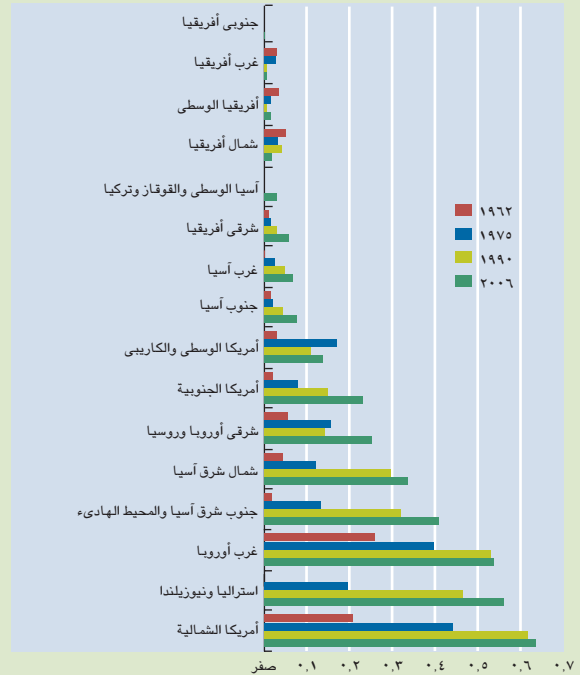
والتكامل الإقليمي يتجاوز كثيرا مجرد توفير فرص التجارة التفضيلية بين الجيران. ذلك أنه يشمل عددا من الخطوات التى يمكن اتخاذها فى الطريق نحو تكامل عالمى كامل، من الاستثمار فى البنية الأساسية الإقليمية إلى تحرير أسواق العمل الإقليمية. ويمكن تحديد ثلاث مبادئ أساسية.

البدء على نطاق صغير. فالتكامل الإقليمي يمكن فى البداية أن يتناول مجالات ضيقة من التعاون تكون فيها التكاليف والمزايا محددة بوضوح. والاتحاد الأوروبى الحالى بدأ كاتفاقية حول الفحم والصلب فى ستة بلدان.

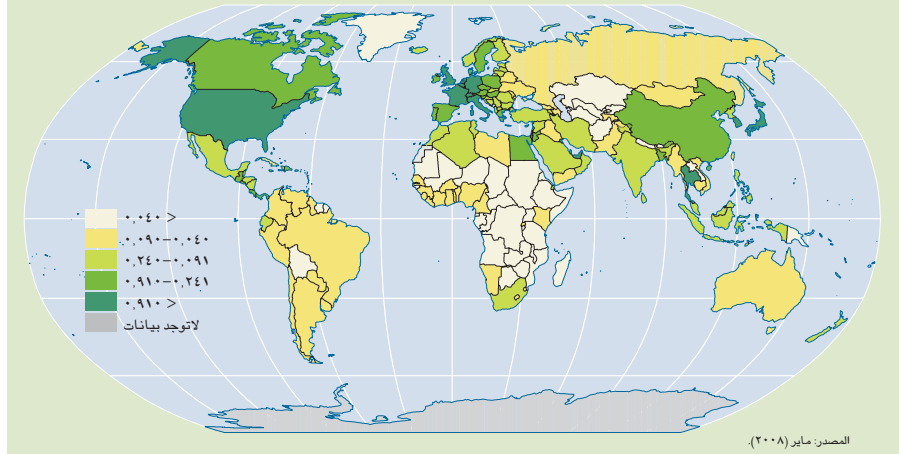
### تركز التجارة

التجارة فيما بين الصناعات أعلى فى العالم المتقدم، ولكنها تقترب من الصفر فى أفريقيا وآسيا الوسطى والقوقاز وتركيا.

(مؤشر جرويل – لويد للتجارة فيما بين الأقاليم)



المصدر: بروكهارت (٢٠٠٨). ملاحظة: مؤشر جرويل لويد هو الكسر من التجارة الإجمالية المحسوب ضمن التجارة فيما بين الصناعات. البيانات عن جنوب أفريقيا، وآسيا الوسطى والقوقاز وتركيا واستراليا ونيوزيلندا غير كاملة أو غير متاحة.



أسواق محلية كبيرة - مثل الصين، والهند، وجنوب أفريقيا، والبرازيل - جذابة بالنسبة للمستثمرين فى كل مكان. ويمكن للمؤسسات الجيدة والبنية الأساسية الإقليمية أن تساعد على الوصول إلى هذه الأسواق. والأمثلة على مثل هذه المناطق هي شرق آسيا، وبشكل متزايد جنوب آسيا. ولكن جنوبي أفريقيا وأمريكا الجنوبية تستطيعان أيضا تحقق التكامل عالميا جعل أسواقها المحلية أكبر وأكثر تخصصا من خلال إقامة مؤسسات وبنية أساسية إقليمية. وبالنسبة للاقتصادات الأصغر، تعد البنية

الأساسية الإقليمية مهمة بشكل خاص لتقليل البعد عن الجيران الكبار، واستخدام هؤلاء الجيران كمر للوصول للأسواق العالمية.

مناطق البلدان الصغيرة التي تقع بعيدا عن الأسواق العالمية. إن التكامل الدولي هو الأكثر صعوبة بالنسبة للبلدان التي تقع فى مناطق مقسمة، وبعيدة، وتفتقر للكثافة الاقتصادية لاقتصاد محلي كبير. وهذه المناطق هي ما يسميه كوليه (٢٠٠٧) بلدان «المليار فى القاع» - شرق، ووسط وغرب أفريقيا، وآسيا الوسطى، وجزر المحيط الهادئ. وبالنسبة لهذه المناطق هناك حاجة، للأدوات الثلاث - مؤسسات إقليمية تساعد على مواجهة الحدود المتباعدة، وبنية أساسية إقليمية تربط بين البلدان، وحوافز - مثل فرص الوصول التفضيلى إلى الأسواق العالمية مع قواعد محررة للمنشأ، ومزيد من المعونة لتوفير الخدمة الاجتماعية فى البلدان المتخلفة التي تخلق مهارات قابلة للنقل، وتدعيم متزايد للبنية الأساسية فى البلدان الساحلية لتحسين فرص الوصول إلى السوق. ويمكن أن تكون الحوافز «مشروطة على ضمان أن تبذل كل البلدان جهودا لتقوية التعاون الإقليمي.

إن الفهم الأفضل للجغرافيا الاقتصادية للتنمية يمكن أن يساعد فى استحداث استجابات مُدرّجة لمواجهة تحديات التكامل الدولي. ■

يرأس أوبى ديتشمان فريق التحليل المكانى فى مجموعة أبحاث التنمية، وأندرميت جيل كبير الاقتصاديين فى إقليم أوروبا وآسيا الوسطى فى البنك الدولي. وقد قاد جيل الفريق الذى أعد تقرير عن التنمية فى العالم لعام ٢٠٠٩.

التفكير بمنظور عالمي. إن التكامل الإقليمي يجب ألا يخلق جزرا. بل يجب أن يساعد البلدان على الوصول إلى أسواق العالم، الأمر الذى لم تستطع تحقيقه بمفردها. قد تكون البلدان الأكبر قادرة على الاختيار بين التكامل العالمي من طرف واحد والتكامل الإقليمي. ولكن البلدان الصغيرة والفقيرة، وغير الساحلية تحتاج لأحد هذين الأمرين لتحقيق الآخر. فعلى سبيل المثال، توفر محاور البنى الأساسية الإقليمية المشتركة - مثل ممرات النقل - للبلدان فرصة الوصول إلى أسواق عالمية لم تكن تستطيع الوصول إليها من قبل.

تعريض الأقل خطا. إن تركيز الأنشطة الاقتصادية، الذى يلى التكامل الإقليمي عندما تخصص الشركات وتزيد حجم إنتاجها فى أماكن أقل، هو جزء حتمى، وفى الحقيقة جزء مرغوب فيه، فى عملية التنمية. ولكن معنى أن بعض المناطق ستكسب أكثر من غيرها - فى البداية على الأقل. وعندما يهاجر الناس إلى المناطق القيادية، فهم ينشرون المنافع بإرسال تحويلات لبلدانهم الأصلية. ولكن بالإضافة إلى ذلك، قد تكون خطط التعويض الصريحة مطلوبة لضمان الحصول على الخدمات الاجتماعية والبنية الأساسية الضرورية فى مناطق مختلفة. وستلعب تدفقات المعونة دورا مهما فى تعويض المتخلفين، ولكن الجهود المحلية يجب أن تفعل ذلك أيضا. وقد تبنى اتحاد غرب أفريقيا الاقتصادي والنقدي تعريف جمركية خارجية مشتركة مع تقاسم الإيرادات فى ٢٠٠٠. وقد جمع - البلدان الأكثر ثراء، وضما كوت ديفوار والسنغال ٦٠ فى المائة من عائدات الجمارك ولكنهما احتفظا بنسبة ١٢ فى المائة فقط.

## فائزون بلا حدود

ليست استراتيجيات التكامل الإقليمي الفعال متماثلة فى كل أنحاء العالم. فالجغرافيا تشكل آفاق التنمية وتوحى بأنماط الأدوات المطلوبة. والمشكلة المشتركة هي الانقسام - الحدود الاقتصادية السميكية. وما يحدث الفرق هو الكثافة الاقتصادية داخل المنطقة ويُدعها عن الأسواق العالمية الكبرى (انظر الخريطة).

المناطق القريبة من الأسواق العالمية الكبرى. تواجه البلدان التي تقع فى مناطق قريبة من الأسواق العالمية - مثل أمريكا الوسطى والكاريبى وشمال أفريقيا وشرقى أوروبا - تكاملا نسبيا. وتستطيع المؤسسات المشتركة أن تساعد هذه البلدان على أن تصبح امتدادا لأسواق ضخمة وأكثر تطورا.

المناطق ذات الاقتصادات الكبيرة تقع بعيدا عن الأسواق العالمية. البلدان التي تقع فى مناطق بعيدة جغرافيا عن الأسواق العالمية الأساسية ولكن لديها

المراجع:

Brühlhart, Marius, 2008, "An Account of Global Intra-Industry Trade, 1962-2006," background paper for WDR 2009; see <http://econ.worldbank.org/wdr>

Collier, Paul, 2007, The Bottom Billion: Why the Poorest Countries Are Failing and What Can Be Done About It (New York: Oxford University Press).

Krugman, Paul, 2007, "The 'New' Economic Geography: Where Are We?" in Regional Integration in East Asia, ed. by Masahisa Fujita (New York: Palgrave Macmillan).

Mayer, Thierry, 2008, "Market Potential and Development," background paper for WDR 2009; see <http://econ.worldbank.org/wdr>

World Bank, 2008, World Development Report 2009: Reshaping Economic Geography (Washington).



# ما هو الناتج المحلى الإجمالى

تيم كلين

Tim Callen

## يستخدم

العديد من المهن فى العادة كلمات مركبة من أوائل حروف كلمات أخرى. فالبنسبة للأطباء والمحاسبين ولاعبى البيسبول، فالحروف MRI (أشعة الرنين المغنطيسى)، و GAAP (قواعد المحاسبة المقبولة لدى الجميع)، و ERA (متوسط التشغيل المكتسب)، على التوالي لا تحتاج لتفسير. بيد أنه بالنسبة لشخص غير مطلع على هذه المجالات تصبح هذه الحروف، بدون تفسير، عقبة كؤودا أمام فهم أفضل للموضوع المطروح.

ولا يختلف علم الاقتصاد عن ذلك. فالاقتصاديون يستخدمون العديد من هذه الكلمات المركبة من حروف أولى. ومن أكثرها انتشارا GDP، وهى تعنى الناتج المحلى الإجمالى. وكثيرا ما تُذكر فى الصحف، وفى أخبار التلفزيون، وفى تقارير الحكومات، والبنوك المركزية، ومجتمع الأعمال. وقد أصبحت تُستعمل على نطاق واسع كمؤشر على مدى سلامة الاقتصاد الوطنى والعالمى. وعندما يكون الناتج المحلى الإجمالى أخذ فى النمو، خاصة عندما يمثل التضخم مشكلة، يغدو أن العمال ومجتمع الأعمال بصفة عامة أفضل حالا منهم عندما لا يكون كذلك.

## قياس الناتج المحلى الإجمالى

يقيس الناتج المحلى الإجمالى القيمة النقدية للمنتجات والخدمات النهائية - أى تلك التى يشتريها المستخدم الأخير- التى تُنتج فى بلد ما فى فترة زمنية معينة (لنقل ربع سنة أو سنة). إنه يحسب كل الناتج المتولد فى داخل حدود بلد ما. ويتكون الناتج المحلى الإجمالى من سلع وخدمات تُنتج للبيع فى السوق ويشمل أيضا بعض المنتجات غير السوقية مثل الدفاع أو خدمات التعليم التى توفرها الحكومة. وهناك مفهوم بديل هو الناتج القومى الإجمالى أو (GNP)، وهو يحصى جميع إنتاج المقيمين فى بلد ما. وهكذا، فإنه إذا كان هناك مصنع فى الولايات المتحدة يملكه ألماني، فإن ناتج هذا المصنع سيدرج فى الناتج المحلى الإجمالى للولايات المتحدة ولكنه سيدرج فى الناتج القومى الإجمالى لألمانيا.

ولا يدرج كل النشاط الإنتاجى فى الناتج المحلى الإجمالى فعلى سبيل المثال، لا يدرج العمل بلا أجر (مثل العمل الذى يُؤدى فى المنزل أو بواسطة متطوعين) وأنشطة السوق السوداء فى الناتج المحلى الإجمالى لأن من الصعب قياسها وتقييمها بدقة. وهذا يعنى، على سبيل المثال، أن الخباز الذى ينتج رغيفا من الخبز لأحد العملاء يسهم فى الناتج المحلى الإجمالى، ولكنه لا يسهم فى الناتج المحلى الإجمالى إذا خبز نفس الرغيف لأسرته.

وعلاوة على ذلك، فإن «إجمالى» الناتج المحلى لا يأخذ فى اعتباره استهلاك الآلات والمباني وما شابه (ما يسمى الموجودات الرأسمالية) المستخدمة فى إنتاج الناتج. فإذا ما خصمنا هذا الاستنفاد للموجودات الرأسمالية، الذى يسمى إهلاك، من الناتج المحلى الإجمالى، فسنحصل على الناتج المحلى الصافى. من الناحية النظرية، يمكن النظر للناتج المحلى الإجمالى بثلاث طرق مختلفة.

- نهج الإنتاج - ويجمع «القيمة المضافة» فى كل مرحلة من مراحل الإنتاج، حيث يتم تعريف القيمة المضافة بأنها إجمالى المبيعات ناقصا قيمة المدخلات الوسيطة فى عملية الإنتاج. فعلى سبيل المثال، يمثل الدقيق مدخلا وسيطا والخبز هو المنتج النهائى، أو تمثل خدمات المهندس المعماري مدخلا وسيطا ويمثل المبنى والمنتج النهائى.
- نهج الإنفاق - ويجمع قيمة المشتريات التى قام بها المستخدمون الآخرون - على سبيل المثال، استهلاك الطعام، والتلفزيونات، والخدمات الطبية من جانب الأسر المعيشية، والاستثمارات فى الآلات بواسطة الشركات، ومشتريات السلع والخدمات بواسطة الحكومة والأجانب.
- نهج الدخل ويجمع الدخل المتولدة من الإنتاج - على سبيل المثال، المكافآت التى يتلقاها الموظفون وفائض تشغيل الشركات (تقريبا المبيعات وخصوصا من التكاليف). وتحسب الوكالة القومية للإحصاءات عادة الناتج المحلى الإجمالى لبلد ما، وهى تجمع المعلومات من عدد ضخم من المصادر. بيد أنه عند القيام بهذا الحساب، فإن أغلب البلدان تتبع معايير دولية ثابتة. والمعيار الدولى لقياس الناتج المحلى الإجمالى مدرج فى «نظام الحسابات القومية، ١٩٩٣»، الذى صنفه صندوق النقد الدولى، والمفوضية الأوروبية، ومنظمة التعاون والتنمية فى الميدان الاقتصادى، والأمم المتحدة والبنك الدولى.

## الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى

أحد الأمور التى يرغب الناس فى معرفتها حول الاقتصاد هو ما إذا كان الناتج الإجمالى من السلع والخدمات ينمو أم ينكمش. ولكن نظرا لأن الناتج المحلى الإجمالى يُحسب بالأسعار الحالية أو الاسمية، فإن المرء لا يستطيع مقارنة فترتين إلا بعد إجراء تصحيحات لمراعاة التضخم. ولتحديد الناتج المحلى الإجمالى «الحقيقى»، يجب تصحيح قيمته الاسمية لتؤخذ فى الاعتبار تغيرات الأسعار بما يسمح لنا بمعرفة ما إذا كانت قيمة الناتج قد ارتفعت بسبب زيادة الإنتاج أو لمجرد أن الأسعار قد ارتفعت. وتستخدم أداة إحصائية تسمى «معامل



خفض التضخم» لتعديل الناتج المحلي الإجمالي من الأسعار الاسمية إلى الأسعار الثابتة.

والناتج المحلي الإجمالي مهم لأنه يوفر معلومات عن حجم الاقتصاد وكيفية أدائه. ويستخدم نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في كثير من الأحوال كمؤشر للصحة العامة للاقتصاد. وبشكل عام، فإن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تفسر كعلامة على أن الاقتصاد سيبلو بلاء حسنا. فعندما ينمو الناتج المحلي الإجمالي بقوة، يرجح أن يزداد التوظيف لأن الشركات تستخدم المزيد من العمال لمصانعها وتزداد الأموال في جيوب الناس. وفي الوقت الحالى، تتجه المخاوف للاتجاه المضاد. فبعد عدة سنوات من نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بقوة بشكل استثنائى، يمر العديد من البلدان بفترة تباطؤ، ويُقدَّر أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قد تراجع فى عدد من البلدان الصناعية فى أرباع العام الأخيرة. ولكن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يتحرك فى دورات على مر الزمن. فالاقتصادات تمر أحيانا بفترات من الازدهار، وأحيانا أخرى لفترات من النمو البطيء أو حتى الركود (مع تعريف الأخير أحيانا كربعين متتاليين من العام يتراجع فيهما الإنتاج). وفى الولايات المتحدة، على سبيل المثال، حدثت ست فترات من الركود مختلفة فى أمدها وشدتها فيما بين عام ١٩٥٠ و ٢٠٠٧ (انظر الشكل). ويبنه المكتب القومى للأبحاث الاقتصادية لتواريخ دورات الأعمال فى الولايات المتحدة.

### مقارنة الناتج المحلي الإجمالي لبلدين

يقاس الناتج المحلي الإجمالي بعملة البلد المعنى. وهذا يتطلب تعديلا عند محاولة مقارنة قيمة الناتج فى بلدين باستخدام عملات مختلفة. والأسلوب المعتاد هو تحويل قيمة الناتج المحلي الإجمالي لكل بلد إلى دولارات أمريكية ثم المقارنة بينهما. والتحويل إلى دولارات يمكن أن يتم إما باستخدام الأسعار السائدة فى السوق – أى تلك السائدة فى سوق الصرف الأجنبي – أو بسعر صرف تعادل القوة الشرائية. وسعر صرف تعادل القوة الشرائية هو السعر الذى يجب أن تحول به عملة أحد البلدان إلى عملة بلد آخر لشراء نفس الكمية من السلع والخدمات فى كل بلد (انظر «عودة للأساسيات» فى عدد مارس ٢٠٠٧ من مجلة التمويل والتنمية).

وهناك فجوة واسعة بين أسعار الصرف المستند إلى السوق وأسعار الصرف المبينة على تعادل القوة الشرائية (P) فى الأسواق الناشئة والبلدان النامية. وفى أغلب الأسواق الناشئة والبلدان النامية، تبلغ النسبة بين سعر صرف السوق وأسعار صرف الدولار الأمريكى طبقا لتعادل القوة الشرائية ما بين ٤.٢. والسبب فى هذا هو أن السلع والخدمات غير المتداولة تميل لأن تكون أرخص فى البلدان منخفضة الدخل عنها فى البلدان مرتفعة الدخل – فعلى سبيل المثال، فإن قص الشعر فى نيويورك أكثر تكلفة منه فى بيشكك – حتى لو كانت تكلفة صنع السلع المتداولة، مثل الآلات، واحدة فى البلدين. وبالنسبة للبلدان المتقدمة، تميل أسعار صرف السوق وأسعار صرف تعادل القوة الشرائية إلى أن يكونا أكثر تقاربا. وتعنى هذه الاختلافات أن الأسواق الناشئة والبلدان النامية يكون لديها إجمالي ناتج محلي مقدر بالدولار أعلى عند استخدام سعر صرف تعادل القوة الشرائية.

وينشر صندوق النقد الدولى مجموعة متنوعة من بيانات الناتج المحلي الإجمالي على موقعه على الإنترنت (www.imf.org). كما تحس المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولى أيضا المقاييس العالمية والإقليمية لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وهذه تعطى فكرة عن مدى سرعة أو بطء نمو الاقتصاد العالمى أو الاقتصادات فى إقليم معين من العالم. وتُقدَّر الإجماليات كمتوسطات مرجحة للناتج المحلي الإجمالي فى البلدان فرادى، بأوزان تعكس حصة كل بلد فى الناتج المحلي الإجمالي فى المجموعة (مع استخدام سعر صرف تعادل القوة الشرائية لتحديد الأوزان المناسبة). وهكذا، فعلى سبيل المثال، تتصور النسخة المنقحة من «أفاق الاقتصاد العالمى» التى يصدرها صندوق النقد الدولى، أن الناتج المحلي الإجمالي العالمى سينمو بنسبة ٢.٢ فى المائة فى عام ٢٠٠٩، مسجلا هبوطا كان من ٣.٧ فى المائة لهذا العام (٥ فى المائة فى عام ٢٠٠٧). ومن المتوقع أن تنكمش الاقتصادات المتقدمة لأول مرة على أساس سنوى منذ الحرب العالمية الثانية.

### ما لا يكشفه الناتج المحلي الإجمالي

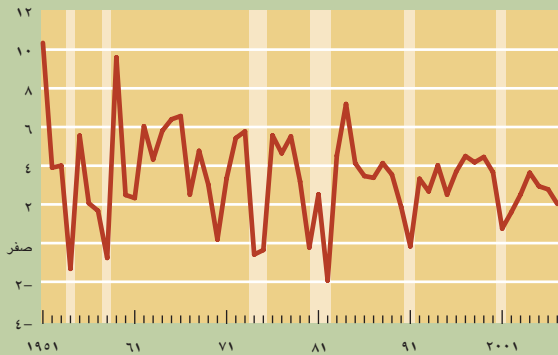
من المهم أيضا أن يفهم ما لا يمكن للناتج المحلي الإجمالي أن يقوله لنا ذلك، أن الناتج المحلي الإجمالي ليس مقياسا لمستوى المعيشة الكلى أو لرفاه فى بلد ما. وعلى الرغم من أن التغييرات فى ناتج السلع والخدمات للفرد (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي) كثيرا ما تستخدم كمقياس لما إذا كان المواطن المتوسط فى بلد ما فى حال أفضل أو أسوأ، إلا أنه لا يحيط بأشياء قد تعتبر مهمة بالنسبة للرفاه بشكل عام. وهكذا، فعلى سبيل المثال، قد تأتى زيادة الناتج على حساب الأضرار بالبيئة أو تكاليف خارجية أخرى، مثل الضوضاء. أو قد يتضمن تقليل وقت الفراغ أو استنفاد موارد طبيعية غير متجددة. وقد تعتمد نوعية الحياة أيضا على توزيع الناتج المحلي الإجمالي بين المقيمين فى بلد ما، وليس على مجرد المستوى الكلى. ولمحاولة أخذ مثل هذه العوامل فى الحسبان، تعد الأمم المتحدة مؤشرا للتنمية البشرية يرتب البلدان ليس فقط على أساس نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، بل أيضا على أساس عوامل أخرى مثل طول العمر المتوقع، وإجادة القراءة والكتابة، والالتحاق بالمدارس. وقد بذلت محاولات أخرى لمراعاة بعض النقاىص فى الناتج المحلي الإجمالي، مثل «مؤشر التقدم الحقيقى» ومؤشر إجمالي السعادة القومية، ولكن هذه أيضا لها منتقدوها. ■

تيم كالين رئيس شعبة فى دائرة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى فى صندوق النقد الدولى.

### النمو والضغوط

فى الأساس أخذ الناتج الاقتصادى للولايات المتحدة، مقياسا بالناتج المحلي الإجمالي المصحح لمراعاة التضخم، ينمو منذ عام ١٩٥٠، فيما عدا ست فترات ركود تباينت أمدها وشدتها.

(التغيير السنوى فى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقى، نسبة مئوية)



المصدر: صندوق النقد الدولى، قاعدة بيانات أفاق الاقتصاد العالمى. ملاحظة: تمثل المساحات الباهمة التقليل فترات الركود عندما يتراجع الإنتاج. وتواريخ فترات الركود حددها المكتب القومى للأبحاث الاقتصادية، وهو منظمة خاصة.

## تحدي المتوسط في العالم العربي

## رؤى ثاقبة

الاستنتاجات الرئيسية في هذا الكتاب هي: (١) أنه بالرغم من أن معظم تلك البلدان قد حققت نجاحات مهمة طبقا لمؤشراتها الاجتماعية، فإن أداءها الاقتصادي كان متوسطا؛ (٢) إن أسباب أدائها الاقتصادي متباينة؛ (٣) إن العوامل التي أسهمت في ذلك هي المؤسسات السيئة (درجة عالية من الفساد، الافتقار إلى التكامل عبر الحدود، التطبيق المحدود للتكنولوجيا والابتكارات، تعزيز التعليم والكفاءات دون المتوسط، وما إلى ذلك)، والحكم الشمولي، عدم اليقين السياسي، والقطاعات الحكومية الكبيرة؛ و (٤) في حالة البلدان المصدرة للنفط، خلق النفط فرصا ومخاطر مستوردة خاصة. باختصار، يستنتج المؤلفان أن «القضية لا تتمثل في مدى الإنجازات التي تحققت... لكن تتمثل فيما إذا كانت النماذج الاقتصادية والسياسية القائمة... ملائمة لتواجه بنجاح الضغوط البشرية الحالية لتوفير الوظائف... ولا ريب أن الجواب هو لا».

ومع أن تحليلاتهما تتسم بعمق التفكير وعلى قدر كبير من الأهمية، فإن لدى بعض الخلافات مع المؤلفين مثلا، بخس المؤلفان أهمية مشاركة قوة العمل النسائية في البطالة مستقبلا. كذلك، فإنه نتيجة لاختلاف بلديهما، فقد غابت عن نولاند وباك حقيقة أن أداء دول الخليج العربي المصدرة للنفط لم يكن متوسطا، بل كان دون المتوسط في الفترة ١٩٧٥-٢٠٠٤.

## أخطاء الحذف والإغفال

في تقييم الأسباب الكامنة وراء الأداء الاقتصادي المتوسط، فشل نولاند وباك في تأكيد دور الصراعات والحروب. فقد دفعت كل من العراق، لبنان، الكويت، الجزائر، مصر، الجمهورية العربية السورية، والأردن ثمنا باهظا، وسدد بعض دول مجلس التعاون الخليجي بعض تلك الفواتير.

كذلك تجاهل المؤلفان الدور السلبي للقوى الخارجية، سواء كانت تأييدا للحكم الديكتاتوري، أو عزل البلدان، وفرض العقوبات، وفرض العتاد

العسكري المتقدم، أو مجرد فرض سياسة التفرقة والقهر. يقول المؤلفان «أنه بسبب الطبيعة المستمرة بصورة غير عادية للنظم السياسية العربية، فإن ذلك الميراث (أي الحكم الاستبدادي) استمر فيما يبدو

## « بالرغم من أن معظم تلك البلدان قد حققت نجاحات مهمة طبقا لمؤشراتها الاجتماعية، فإن أداءها الاقتصادي كان متوسطا »

في المنطقة لفترة أطول مما فعلت المواقف المماثلة في مناطق أخرى». لكنهما لم يذكرنا سببا لذلك. «القضايا التي يجرى الجدل حولها هي أساسا ذات طبيعة داخلية. وفي تلك الحالة، لا يمكن للمجتمع الدولي القيام بشيء يذكر». والجواب هو أنه يقع على كاهل القوى الخارجية بعض اللوم بسبب الحكم الاستبدادي بالنسبة لما يسمى مسائل داخلية في عدد من تلك البلدان.

وأخيرا، فإنه بالرغم من أن المؤلفين يعلنان في أماكن مختلفة أن الإسلام لا يشكل عاملا في الأداء الاقتصادي لتلك البلدان، فإنهما على ما يبدو يتحيطان لرهانهما هذا: «فقد تكون التفسيرات السلبية للتراث التاريخي للإسلام الذي جرى استعراضه من قبل، صحيحة إلا أنه حدثت تحولات كافية في المؤسسات، والسياسات، والسلوك تم التخفيف من أثارها في العالم المعاصر». وهما ينقلان فقط عن مجموعة واحدة من المعلقين، دون أن يقدموا وجهات النظر الموازنة لأطراف أخرى- ترى إن الإسلام يؤكد بوضوح أهمية الازدهار الاقتصادي والعدالة الاقتصادية بالنسبة للمجتمع المسلم.

حسين عسكري

الأستاذ الإيراني للتجارة الدولية

والمشؤون الدولية، جامعة

جورج واشنطن.



Marcus Noland and Howard Pack

### The Arab Economies in a Changing World

Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., 2007, 350 pp., \$24.95 (paper).

ماركوس نولاند وهورارد باك

### يتفحص في كتابهما «الاقتصادات

العربية في عالم متغير»

الأداء الاقتصادي والاحتمالات الاقتصادية لعشر من البلدان العربية: الجزائر، مصر، الأردن، الكويت، لبنان، المغرب، العربية السعودية، الجمهورية العربية السورية، تونس وجمهورية اليمن. والفرضية الواردة فيه هي أن «العروبة» توفر درجة مهمة من التجانس لمقارنة الأداء الاقتصادي والاحتمالات الاقتصادية. وبعابتهارى واحدا أصدر كتابا في ١٩٧٦ عن المنطقة الممتدة من المغرب إلى جمهورية إيران الإسلامية، يمكننى القول إن المنطقة «العربية» تبدى القليل من التجانس. وقد وجدت أن ذلك صحيح في ١٩٩٧ في البلدان الست المكونة لمجلس التعاون الخليجي. إذ لم توفر تلك البلدان التجانس المنشود (بالكاد يمكن المقارنة بين كل من السعودية والبحرين). وفيما بعد، في ٢٠٠٦، ظننت أنه ربما كانت دول الخليج العربي المصدرة للنفط هي أفضل مؤشر على التجانس، إلا أن ذلك له حدوده أيضا. وقد توصل نولاند وباك في هدوء إلى نتيجة مماثلة هي أن بلدانهم متنوعة إلى الحد الذى يتيح التعميمات الخالصة.

ارشانا كومار محرر استعراض الكتب.

## استعراضات

رأي

فأسواق الصين المالية، على سبيل المثال، مكبلة بنقاط الضعف. والواقع أن نائب الرئيس لمؤتمر الشعب القومي أعلن في العام الماضي أن ٧٠ في المائة من الشركات العاملة عملنا في البلاد عديمة القيمة وينبغي شطبها من البورصة. ولا يزال اقتصاد الهند مقيدا بحشد من الإجراءات التنظيمية التي تخنق نشاط الأعمال (فهي تأتي في المرتبة ١٣٤ من قائمة البنك الدولي في تسهيل أداء الأعمال). كما أن البنية التحتية والمنظومة الحكومية غير الكفؤة يهددان الاستثمار والنمو الاقتصادي.

ولا يزال اقتصاد اليابان يعاني الابتلاء بأوجه عدم كفاءة شائعة، وقد هبط مؤشر نيكاي أخيرا إلى أدنى مستوى له منذ ١٩٨٢. وفي ١٩٩٨، عندما كان إيموت رئيسا لتحرير الإيكونوميست، نشر قصة الغلاف تحت عنوان «مقدرة اليابان المذهلة على إحباط الآمال». ولا يزال ذلك العنوان صادقا حتى اليوم.

### تحقيق السلام

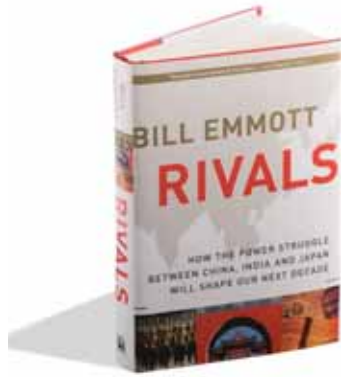
يختتم إيموت كتابه بعدد من التوصيات لمعالجة المنافسة بين البلدان الثلاثة وتشمل تلك النقاط مبادرات تتضمن الأمن (إقناع الهند بتوقيع معاهدة منع الانتشار النووي)، والبيئة (الحد من الانبعاثات وزيادة الاستثمار في الطاقة النظيفة)، والدبلوماسية (تشجيع دعم الولايات المتحدة لمؤتمر قمة شرق آسيا الذي انعقد في ٢٠٠٥، لأنه الهيئة الإقليمية الوحيدة التي تضم الصين والهند واليابان). ومع الأخذ في الاعتبار نجاحات إيموت الماضية في التنبؤ، فإن تقاعسه عن إعلان ما إذا كان يتوقع نشوب صراع مدمر بين البلدان الثلاثة أو قيامها بتشكيل تحالف لتبادل المنافع، يعتبر سهوا وإغفالا غير عادى.

لكنه يلاحظ بحق أن مسلك الصين سيحدد العلاقات بين البلدان الثلاثة. ذلك أن الإنجاز الناجح لأولمبياد بكين سيكون له فعل السحر بالنسبة لصورة الصين، وإن كانت كلمات دنج زياوينج أكثر تعبيرا على المدى الطويل، عندما سئل عن نهج الصين في الحكم: «الاستقرار يأتي قبل كل شيء». ويمكن لليابان والهند وغيرهما من دول آسيا أن تأمل فقط في أن ذلك يعني التزاما بالشراكة الإقليمية – وبالسلام.

ماتيو ريز

رئيس، جيونوميكا

إن شكاوى الصين ضد سلوك اليابان خلال الحرب العالمية الثانية لا تزال جرحا مفتوحا، مع اتهام الكثير من الصينيين لليابانيين بالتقاعس عن الشعور بالندم إزاء جرائم الحرب التي ارتكبوها. ولا تزال الصين تطالب بحقها في الولاية الهندية ارونشال براديش – وهي المطالبة التي أدت إلى نشوب الحرب بينهما في ١٩٦٢ – بينما تقول الهند أنها المالك الشرعى للجيب الممتد في أعماق أراضي الهملايا والذي يتبع الصين حاليا.



وتلقاء تلك الخلفية، يبدو قرار الصين بزيادة إنفاقها العسكرى بمعدل ١٨ في المائة سنويا، وقرار الهند بزيادة إنفاقها العسكرى بمعدل ٨ في المائة (مع قيامها في الوقت نفسه بتوقيع اتفاقية للطاقة النووية مع الولايات المتحدة)، مثيرا للمخاوف. وحتى اليابان، بالرغم من محدودية ما يمكنها القيام به لدعم قدرتها العسكرية، وقعت إعلان أمن مع استراليا العام الماضي – وهي المرة الأولى التي تدخل فيها طوكيو في مثل تلك الاتفاقيات منذ توقيعها معاهدة سلام مع الولايات المتحدة في ١٩٥٢.

### العلاقة الملزمة

الأنباء المشجعة هي أن البلدان الثلاثة تلتحم معا من خلال تكامل اقتصادى. ففي يوليو ٢٠٠٨، على سبيل المثال، زادت صادرات اليابان إلى الصين عن صادراتها إلى الولايات المتحدة – وهي المرة الأولى التي يحدث فيها شيء كهذا. ومع استمرار معدل النمو العالى (في الصين والهند على الأقل)، فإن هذا التكامل – سوف يزداد عمقا، موحدا آسيا إلى درجة غير مسبوقة منذ فتوحات جنكيز خان.

لكن هل يستمر التكامل؟ يعتمد ذلك على مقدرة كل بلد على مواصلة الإصلاحات التي ستكون حافزا للنمو الاقتصادي.

## أصدقاء أم أعداء؟

Bill Emmott

### Rivals

#### How the Power Struggle Between China, India and Japan Will Shape Our Next Decade

Harcourt, 2008, 352 pp. \$26 (cloth).

يؤدى صراع القوى بين الصين،

الهند، اليابان إلى تشكيل عقدنا

## كيف

التالى

عمل بيل إيموت، لمدة ١٣ عاما، رئيسا لتحرير مجلة الإيكونوميست، وهو منصب رفيع ارتقى إليه بعد عمله لفترة من الزمن مراسلا للمجلة فى طوكيو، خلال عقد الثمانينيات. وفى ذلك الوقت، كان التوسع الاقتصادي اليابانى يثير المخاوف فى الولايات المتحدة وفى غيرها من أن ذلك البلد عازم على إعادة صياغة العالم وفقا لصورته. لكن إيموت كتب فى ١٩٨٩ كتابا يناقش ما يبدو بديهيا بعنوان «الشمس أيضا تغرب: حدود القوة الاقتصادية لليابان»، تنبأ فيه بأن النمو فى ذلك البلد لا يرجح أن يستمر خلال عقد التسعينيات.

وبهذا التنبؤ الصائب، يشارك إيموت فى المناقشات الآسيوية بجرعة سليمة من المصادقية. وقد أتاح له خروجه من الإيكونوميست فى ٢٠٠٦ العودة للعمل كمراسل، فكتشف عن جرعة حديثة من الملاحظات الكاشفة فى كتابه المتنافسون: كيف سيشكل صراع القوى بين الصين، الهند، اليابان عقدنا التالى. ويعد كتاب المتنافسون، الذى ركز على الفوارق الدقيقة غير الملحوظة للفكرة بعيدا عن التكرار والتهليل، إسهاما قيما ومدخلا سهلا للمناقشات (التي عادة ما تكون صعبة ومملة) عن المستقبل الاقتصادي والسياسى لآسيا.

### من على صواب؟

يبدأ إيموت بفكرة ثاقبة هي أنه لم يحدث من قبل أن كانت آسيا مقرا لثلاثة من البلدان القوية، فى نفس الوقت، وبالتالي فإن من الأمور المهمة لمستقبل القارة معرفة مدى ملائمة الكيفية التى ستدير بها العلاقات السياسية والاقتصادية فيما بينها. وينقل الكتاب عن أحد كبار المسؤولين الهنود، بوزارة الخارجية، معبرا عن وجهة نظر تقوم على أن مكسب طرف تعنى خسارة الآخر: «الشيء الذى يجب أن تفهمه هو أن كلينا [الهند والصين] نعتقد بأن المستقبل لنا. ولا يمكن أن يكون كلانا على صواب».



Robert J. Samuelson

**The Great Inflation and Its Aftermath****The Past and Present of American Affluence**

Random House, New York, 2008, 336 pp., \$26 (cloth).

بنك الاحتياطي الأمريكي خطأين

فادحين خلال الخمسة والتسعين

عاما التي انقضت منذ إنشائه.

فقد زاد البنك حالة الكساد العظيم في ثلاثينيات

القرن الماضي سوءا برفضه ضخ السيولة في

الاقتصاد العالمي المتعطش إليها. وفي السبعينيات،

سمح بنك الاحتياطي الفيدرالي لشبح التضخم

العظيم بأن يلوح بسبب عدم امتصاصه للسيولة من

الاقتصاد العالمي الذي كان غارقا فيها. ولا يزال

الكساد العظيم ماثلا إلى حد كبير في الوعي العام،

لكن التضخم العظيم تلاشى من الذاكرة.

وكتاب روبرت سامويلسون هو محاولة ناجحة

لاستعادة «التاريخ المفقود» للتضخم العظيم، وهي

واقعة يعتبرها هو «العثرة الأكبر في السياسة

المحلية [التأكيد في الأصل] لحكومة الولايات

المتحدة»- في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية.

لكن الكتاب ليس مجرد قصة قهر التضخم؛ بل يقدم

قصة من أفضل الروايات عن الولايات المتحدة

وتاريخ الاقتصاد العالمي منذ الستينيات.

**أمطار لا تنتهي أبدا**

تزايد التضخم السنوي في الولايات المتحدة في

الفترة ١٩٦٠ إلى ١٩٧٩ من أقل من ١.٥ في المائة

إلى نحو ١٣.٧٥ في المائة. وكانت زيادات الأسعار،

كما يقول سامويلسون «مثل المطر الذي لا يتوقف

مطلقا». ووقتها عارض المواطنون الأمريكيون بشدة

تلك الزيادة في التضخم. وتم وصف التضخم، في

استطلاعات الرأي العام التي أجريت آنذاك، بأنه

«أكثر إثارة للقلق» من أي من الحرب الفيتنامية أو

فضيحة ووترجيت.

ويرى سامويلسون أن السماح للتضخم

بالتصاعد إلى أرقام مزدوجة كانت له عواقب

مدمرة على الاقتصاد الأمريكي في السبعينيات.

ذلك أن التضخم المرتفع «زعرع» لا مراء في ذلك،

استقرار الاقتصاد، وأدى إلى أربع عمليات كساد

متزايدة الحدة». قرّم التضخم العالى- وما صحبه

من أسعار فائدة عالية ومتقلبة - الزيادة في

مستويات المعيشة بتخفيض نمو الإنتاجية، وتسبب

في ركود أسواق الأوراق المالية، مؤديا إلى سلسلة

من أزمات الديون أثرت على المزارعين الأمريكيين

وعلى صناعة المدخرات والقروض، وعلى البلدان

النامية».

لكن هل كان المطر الذي لا يتوقف مطلقا مجرد

ضرب من سوء الحظ؟ يقول سامويلسون، لا إنه كان

«التنمية المعاكسة للسياسات حسنة النية، التي روج

لها بعض من أبرز رجال الاقتصاد الأكاديميين

في البلاد». فقد اعتقد رجال الاقتصاد في فترة

الخمسينيات والستينيات أن هناك علاقة عكسية

بين التضخم والبطالة، بما يعنى ضمنا أنه يمكن

تخفيض البطالة بقبول زيادة ضئيلة في التضخم.

وكان بنك الاحتياطي الفيدرالي «الشريك الأول في

جريمة» إطلاق العنان للتضخم العظيم. وتتضمن

كافة عمليات التضخم الكبرى وجود أموال زائدة

على الحد تطارد سلعا أقل بكثير، وقد حدث أسوأ

تضخم في وقت السلم في الولايات المتحدة كما يقول

سامويلسون، «لأن الحكومة أوجدت أموالا نقدية أكثر

من اللازم عن طريق بنك الاحتياطي الفيدرالي».

هل هي بداية لمرحلة جديدة في أمريكا؟

كيف تم الحد من التضخم من أرقام مزدوجة في

١٩٨٠ إلى مجرد ٤ في المائة في ١٩٨٢؟ يرى

سامويلسون أن ذلك «في الأساس كان إنجاز

رجلين- بول فوكر ورونالد ريجان». ولكن ما

قاما به للتغلب على التضخم لم يكن أمرا لطيفا.

ففي الأساس، قام بنك الاحتياطي الفيدرالي تحت

رئاسة فوكر بتقييد السيولة بدرجة كافية لإحداث

أقصى «تدهور اقتصادى عقابى» منذ الكساد

العظيم. وكان دور الرئيس الأمريكي الأسبق ريجان

هو السماح لبنك الاحتياطي الفيدرالي بالإبقاء على

تلك السياسة «فترة كافية لتغيير السيكولوجية

التضخمية». يقول سامويلسون، إنه حتى اليوم لا

تزال التكلفة الاجتماعية التي كان على الاقتصاد

الأمريكي أن يتحملها فيما بين ١٩٨٠ و ١٩٨٢

للحد من التضخم، «تبدو رهيبة».

ويعزو سامويلسون إلى قهر التضخم، الفضل

في «الازدهار الذى ساد خلال ربع القرن الماضى»،

مما عكس الكثير من الآثار السلبية الناجمة عن

السماح للتضخم بالارتفاع لأرقام مزدوجة.

واتسمت تلك السنوات بنمو الدخل الأمريكى، الذى

فاق مثيله في غيره من البلدان المتقدمة الأخرى.

وظهرت حيوية روح تنظيم المشروعات الجديدة مع

ظهور شركات مثل ميكروسوفت؛ وأحييت الثقة في

الدولار الأمريكى. وساعدت تلك الحيوية في تحول

التمويل الدولى وذلك بتشجيع الزيادة الملحوظة في

تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود.

**السماء تُظلم ثانية**

لكل نجاح بريقه، لكنه لا يستمر إلى ما لا نهاية.

ويوافق سامويلسون على أن فترة ٢٥ عاما من

الأداء الاقتصادى الجيد لها دون شك عيوبها، وربما

تكون قد بلغت الآن نهاية مطافها. كانت السنوات

التالية لقهر التضخم سنوات نمو اقتصادى، لكنها

كانت «مجتمعا أكثر صرامة ارتد إلى وجود اقتصاد

للسوق ملء بالخشونة». وساعدت فترة الازدهار

الطويلة - نمو اقتصادى مستمر تخلله فقط كسادان

معتدلان - «في إفراخ حالة من الشعور بالرضاء

واللامبالاة» حول عواقب التعقيد المتزايد للتمويل

الدولى، الذى توج بالمتاعب الحالية.

يقول سامويلسون الأمر يقتضى فهما أفضل

بين المنظومة المالية وبقيّة جوانب الاقتصاد،

والتي أصبحت بمرور الوقت «أكبر وأكثر غموضا»،

لاستعادة ازدهار العقود الأخيرة. ومع الحاجة إلى

تعلم دروس جديدة، فإن سامويلسون حريص على

عدم نسيان الدروس المستفادة من التغلب على

التضخم: «الدروس المستفادة من التضخم العظيم

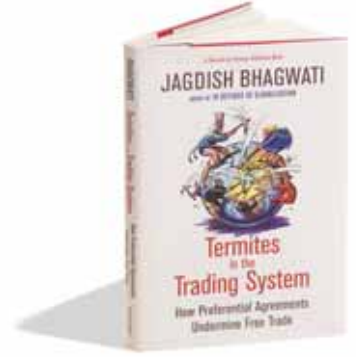
هو أنه يجب القضاء على التضخم في مهده: لأنه

كلما انتظرنا أكثر، ازداد الأمر صعوبة».

باراكاش لونجاني

مستشار، دائرة البحوث بصندوق

النقد الدولى



Jagdish Bhagwati

### Termites in the Trading System

#### How Preferential Trade Agreements Undermine Free Trade

A Council on Foreign Relations book, Oxford University Press, 2008, 160 pp., \$24.95 (cloth).

على التحدى الذى أطلقه عالم الرياضيات ستانسلاف يولام بتعذر وجود مقولة واحدة فى كافة العلوم الاجتماعية صادقة وغير مبتذلة على حد سواء، قدم بول سامويلسون - جبار علم الاقتصاد فى القرن العشرين دون منازع - مبدأ الميزة النسبية: «إن القول بأنها صادقة منطقيا لا يحتاج المحاجة بشأنها أمام عالم الرياضيات، والقول بأنها ليست مبتذلة يشهد به آلاف الأشخاص المهمين والأذكى الذين لم يتمكنوا من إدراك المبدأ بأنفسهم أو تصديقه بعد أن تم شرحه لهم». وكما أشار جاديش باجواتى - جبار علم الاقتصاد الدولى فى القرن العشرين، ومؤلف كتاب «النمل الأبيض فى المنظومة التجارية»، فإن هؤلاء الآلاف من الأشخاص المهمين والأذكى لم يكونوا أفضل حالا فى إدراك الفرق بين التجارة الحرة ومناطق التجارة الحرة (اتفاقيات تجارية بين مجموعة من البلدان، والموضحة على وجه الدقة فيما يلى)، بالرغم من أن التفرقة تأتى أيضا من مجموعة موجزة من المبادئ، يؤدى الفشل فى إدراكها إلى تعريض منظومة التجارة العالمية للخطر.

قام باجواتى بتنبية أولئك الأشخاص المهمين والأذكى إلى تلك التفرقة وأهميتها منذ فترة طويلة بكل من الإسهامات الدراسية البحثية والكتابات المتوافرة فى الصحافة العامة. وفى أوائل

## استعراضات

ثم قد يؤدى ذلك إلى - أن تتسبب البلدان الأعضاء فى سوء أحوال بعضها البعض.

فى عجالة من مائة صفحة تحمل طابع نكائه وحكمته المميزين، يشرح باجواتى مسألة اتفاقيات التجارة التفضيلية بدقة الباحث، والعمق التاريخى والاهتمام بالتفضيلات السياسية. ويحلل فى الفصل الثانى الأصول التاريخية للمادة ١٤ من اتفاقية الجات والاحتميات السياسية التى دفعت الولايات المتحدة إلى التخلي عن موقفها المبدئى الذى اتخذته من قبل حول عدم التفرقة وسماعها بالاستثناءات الواردة فى المادة ١٤. وتستند محاجته فى الفصل الثالث عن العواقب السلبية للتحويل التجارى فى التطبيق، على ما توصل إليه أخيرا، بما يضى ثقلا علميا على المبرر النظرى المناهض ضد التفضيلات التجارية. كما يناقش بعمق نتائج التجارة التفضيلية بالنسبة لمنظومة التجارة متعددة الأطراف، وهو بالتأكيد مصيب فى قوله بأن التطور الحالى لمنظومة التجارة إلى شبكة تسودها الفوضى ومتداخلة ومتقاطعة من اتفاقيات التجارة التفضيلية (وهو ما سبق وأطلق عليه ظاهرة «طبق السباجيتى») لا يمكن أن يكون أمرا يتسم بالكفاءة. ويناشد فى الفصل الرابع الدول التخلي عن المبادرات الخنائية من أجل التحرير عريض القاعدة متعدد الأطراف للتخفيف من الآثار الباعثة على التشويه للتفضيلات التجارية، ولكى تقترب أكثر من التجارة الحرة العالمية.

لكن هل سيصغى هؤلاء الآلاف من الرجال والنساء الأذكى وذوى الأهمية؟ وقد بذل باجواتى، خلال العقود القليلة الماضية - كعالم هندي تقليدى - كل ما فى وسعه من حجج من أجل الدعوة إلى التجارة الحرة والنهج متعددة الأطراف لتحقيق ذلك. ويتضمن هذا الكتاب بعضا من أفضل مناقشات باجواتى للتفرقة بين التجارة الحرة ومناطق التجارة الحرة، وأقوى محاولاته لدحض أفكار من يخلطون بين الاثنين، ووصفا قويا لنتائج ذلك على منظومة التجارة. إن مناقشاته تستحق فعلا الاهتمام الجاد.

براهين كريشنا

أستاذ الاقتصاديات الدولية البارز

جامعة جونز هوبكنز

التسعينيات، عندما بدأ ذلك التحول الأخير فى اتجاه اتفاقيات التجارة التفضيلية، كان هو الصوت الوحيد الذى حذر من ذلك التفتيت لمنظومة التجارة (انظر مقاله فى ١٩٩٣ بعنوان «الإقليمية والتعددية: نظرة عامة»، والواردة فى كتاب أبعاد جديدة فى الإقليمية الذى حرره خاييم دى ميلو وأرفان باناجاريا، نيويورك: مطبعة جامعة كمبردج). والآن وقد بلغ عدد اتفاقيات التجارة التفضيلية المئات، ومع تزايد حجم التعقيدات فى اللوائح التى تحكم تدفق السلع والخدمات إلى تلك البلدان، يبدو أن التحذير الذى أطلقه باجواتى آنذاك يستشرف المستقبل بصفة خاصة.

وبالرغم من أن الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) الموقعة فى ١٩٤٨، كان من مبادئها الرئيسية عدم التفرقة بين البلدان الأعضاء فيها، فإنها أقرت - من خلال المادة ١٤ - الاستثناءات من هذا المبدأ، بالسماح باتفاقيات التجارة التفضيلية فى صورة مناطق حرة للتجارة واتحادات جمركية. وطبقا للتعريف السائدة، فإن أعضاء مناطق التجارة الحرة مثل مجموعة اتفاقية أمريكا الشمالية للتجارة الحرة، والاتحادات الجمركية مثل الاتحاد الأوروبى، عليهم إلغاء الحواجز التجارية الداخلية، إلا أن أعضاء الاتحادات الجمركية يتفقون أيضا على فرض تعريف جمركية خارجية مشتركة على الواردات من البلدان غير الأعضاء. وبالرغم من أن مناطق التجارة الحرة والاتحادات الجمركية يتوقع أن تلغى الحواجز أمام التجارة بين بلدانها الأعضاء، فإن القيام بذلك لا يعد بديلا عن التجارة الحرة متعددة الأطراف. إن التفرقة فى التعريفات الجمركية التى تفرضها البلدان الأعضاء على البلدان غير الأعضاء تعنى ضمنا أنه قد يتم إيجاد مصادر خارجية كافية للواردات، بما يترتب على ذلك من عواقب تنظيمية مهمة (وربما معاكسة) بالنسبة لكل من البلدان الأعضاء وغير الأعضاء. وعلى وجه التحديد، كما أوضح جاكوب فاينر فى تحليله الكلاسيكى فى ١٩٥٠ (فى مسألة الاتحادات الجمركية، نيويورك: وقف كارنيجى للسلام الدولى)، فقد «تنشأ» بعض عمليات التجارة بين البلدان الأعضاء فى السلع التى تتفوق فى إنتاجها عن بقية بلدان العالم، لكن التجارة يمكن أن «تتحول» بسهولة عن البلدان الكفوءة غير الأعضاء، بسبب التفضيلات التى تمنحها البلدان الأعضاء لبعضها البعض. ومن

# المفاهيم المتغيرة حول الفقر

قد تحسن إحصاءات الفقر المنقحة فهمنا لعملية التنمية

ذلك. وبمقتضى المقياس الذى تم تحديثه، يعيش ٤٠٠ مليون نسمة إضافيون فى فقر.

وكذلك وجدت الدراسة الجديدة أن الفقر ينخفض من ٥٢ فى المائة من سكان العالم النامى فى ١٩٨١ إلى ٤٢ فى المائة فى ١٩٩٠ وإلى ٢٥ فى المائة فى ٢٠٠٥، بمعدل ثابت للتراجع فى الفترة ١٩٨١-٢٠٠٥ يبلغ نحو ١ نقطة مئوية فى السنة للعالم النامى ككل. وقد خلصت إلى أن العالم ما زال على الطريق للوصول لهدف الألفية الإنمائية الأول وهو إنقاص عدد الفقراء بمقدار النصف عنه فى عام ١٩٩٠، بحلول عام ٢٠١٥.

## تغيير مثير

السبب الرئيسى وراء مثل هذا التغيير المثير فى الأعداد واضح: فقد أعاد البنك الدولى حساب عدد الأفراد الذين يعيشون فى فقر مدقع باستخدام نتائج نشرت حديثاً من برنامج المقارنة الدولية ومن ٦٧٥ مسحا للأسر غطت ١١٦ بلداً من ١٩٨١ إلى ٢٠٠٥. وتم اختيار الفقر القديم المحدد «بدولار فى اليوم» ليمثل عتبة الفقر المدقع. وكان مبنياً على أفضل بيانات متاحة عن تكلفة المعيشة (فى ذلك الوقت) منذ ١٩٩٣، ولكن تبين أن هذه البيانات بخست تقدير تكاليف المعيشة فى العديد من البلدان الفقيرة. نظراً لأنه من المعرف حالياً أن تكاليف المعيشة فى البلدان الفقيرة أعلى مما كان معتقداً، فإن عدد من الناس الذين تبين أنهم يعيشون فى فقر أعلى هو أيضاً.

وعلى الرغم من أن مستوى الفقر فى كل البلدان النامية أعلى مما كان مقدراً فى السابق، فإن الفقر قد تناقص بالفعل مع مرور الزمن. وقد كانت الأساليب العامة المستخدمة لتحديد خط الفقر الدولى لقياس معدلات الفقر ثابتة منذ إجراء التقديرات الأولى من نحو ثلاثة عقود خلت. ولكن ما تغير هو البيانات بالثقة، وظهرها فى الوقت المناسب وشمولها.

وتكشف عمليات الاستيفاء عن نجاح كبير فى تقليل أعداد الفقراء خاصة فى شرق آسيا (انظر الشكل). وإذا ما نظرنا إلى الوراء لأوائل أعوام الثمانينيات من القرن الماضى، فنجد أنه شهد أعلى نسبة لانتشار الفقر فى العالم، إذ كان نحو ٨٠ فى المائة من السكان يعيشون بأقل من ١,٢٥ دولار فى اليوم فى ١٩٨١. وبحلول عام ٢٠٠٥، انخفضت هذه النسبة إلى ١٧ فى المائة. وهناك دخل عدد

أنتك رئيس وزراء بلد نام. وأنتك ظللت تعمل بصورة جادة سنوات طويلة لإصلاح

## تصور

اقتصاد بلدك حتى تتحسن معدلات النمو وتستمر وينخفض عدد الفقراء. وبمجرد أن شعرت بالثقة بأن الأمور تسير فى الطريق السليم وأن تقدماً واضحاً حدث فى اتجاه تحقيق أهداف الألفية الإنمائية، يظهر لك من بين السحاب بعض خبراء الفقر فى البنك الدولى بحسابات جديدة تكشف أن معدل الفقر الدولى الذى تم تحديده أعلى كثيراً فى بلدك مما كان معتقداً فى السابق. وإذ تأخذك المفاجآت فإنك تجمع أفكارك وتطلب أن يراجع الخبراء فى بلدك وبدقة إحصاءاتهم. ومع ذلك، فإنهم أيضاً بعد أن يراجعوا الدلائل التطبيقية، يؤكدون أن الفقر أكثر انتشاراً مما كنت تظن.

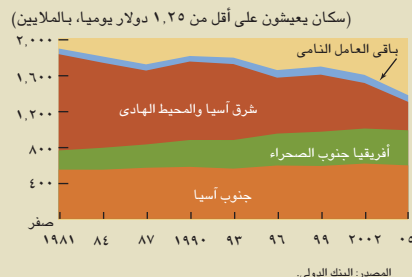
هذا هو تقريباً الوضع الذى يجد كثيراً من صناع السياسة فى البلدان النامية أنفسهم فيه منذ إطلاق تقديرات الفقر القابلة للمقارنة دولياً من قبل البنك الدولى. وكانت هذه الأخبار فى الحقيقة تدعو للانتباه. لليقظة من الغفلة. وتتكشف دراسة قام بها زميلائى مارتن رافايون وشاوهوا تشن والتي صححت المقياس الذى يقيس الفقر العالمى على أنه ١,٢٥ دولار، أن عدداً من الناس يعيشون فى فقر فى البلدان النامية أكبر مما كان معتقداً فى السابق، على أساس خط الفقر الدولى السابق للبنك الدولى فى السابق وهو ١,٠٨ دولار فى اليوم بأسعار ١٩٩٣. ويعد مراجعة أساسية للأسلوب المستخدم فى قياس الفقر، قدراً أن ١,٤ مليار شخص، أو ٢٥ فى المائة من سكان البلدان النامية يعيشون تحت خط الفقر الدولى. وقدرت أعمال سابقة نُشرت فى ٢٠٠٧ أن ٩٥٠ مليون نسمة، أو ١٧ فى المائة من سكان العالم النامى يعيشون على ١,٠٨ دولار فى اليوم أو أقل من



جاستن بيفولين  
المستشار الاقتصادى ومدير دائرة الأبحاث فى صندوق النقد الدولى

## تقدم غير متساو

يكشف استيفاء البيانات عن تناقص الفقر فى شرق آسيا ولكنه يكشف عن تضاعف الفقر تقريباً فى أفريقيا جنوب الصحراء.





من يعيشون في الفقر بنحو ٦٠٠ مليون نسمة وفق هذه المعيار في الصين وحدها، رغم أن التقدم هناك لم يكن متساويا عبر الزمن.

## تقدم غير متساو

يكشف استيفاء البيانات عن تناقص الفقر في شرق آسيا ويكشف عن تضاعف الفقر تقريبا في أفريقيا جنوب الصحراء.

ومع ذلك فالتقدم لا يقتصر على شرق آسيا- فهناك أمثلة عديدة على تناقص معدلات الفقر. ففي العالم النامي خارج الصين، انخفض معدل الفقر البالغ ١,٢٥ دولار من ٤٠ في المائة إلى ٢٩ في المائة في الفترة من ١٩٨١-٢٠٠٥، وإن لم يكن بدرجة كافية لخفض العدد الإجمالي للفقر، الذي ظل نحو ١,٢ مليار. وقد خبطت الهند خطوات ملحوظة، فقللت عدد الفقراء من ٦٠ في المائة تقريبا في عام ١٩٨١ إلى ٤٢ في المائة في عام ٢٠٠٥، على أساس الخط الدولي الذي يبلغ ١,٢٥ دولار في اليوم. وحقق باقي جنوب آسيا تقدما مشابها. وبعد سنوات عديدة من الركود، بدأ الفقر في أمريكا اللاتينية في التناقص، من ١١ في المائة في ٢٠٠٢ إلى ٨ في المائة في ٢٠٠٥.

## إعادة التفكير والتصحيح

ولكن التقدم ليس متساويا، ولا يزال مستوى الفقر في أجزاء من العالم عال بشكل غير مقبول. ففي أفريقيا جنوب الصحراء، كان المعدل الذي يبلغ ١,٢٥ دولار في اليوم يشمل ٥١ في المائة في ٢٠٠٥- وهو بالتقريب نفس النسبة التي كانت قائمة في ١٩٨١. ونظرا لتغلغل الفقر فإن إحداث نفس الأثر، سيتطلب نمو أكبر منه في مناطق أخرى.

وعلى الرغم من الأخبار المبددة للغفلة التي تنقلها الأرقام، فإن التقديرات المستوفاة قد تساعد المجتمع الدولي وصناع السياسة في البلدان النامية على إعادة التفكير في استراتيجيات وسياسات التنمية وتصحيحها. وقد بين العمل التجريبي الذي قام به باحثو البنك الدولي على مدى عشرين عاما أن انتشار الفقر يميل للتناقص مع النمو الاقتصادي المستدام. وباستخدام ثلاثة مسوحات متوالية للأسر المعيشية من عينة من نمو ٨٠ بلدا في الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٠، وبمعدل للفقر يبلغ دولار واحد في اليوم، قدر رافايون (٢٠٠٧) أن مرونة النمو في تخفيض أعداد الفقراء سلبية - أي أن اتجاهها يميل للتوافق - في نمو ٨٠ في المائة من كل الحالات، على الرغم من أن الفقر يميل لأن يكون أقل استجابة للنمو في البلدان التي يرتفع فيها عدم المساواة. واستنتاجاته تؤيدها أعداد الفقر العالمية الجديدة. وتروى معدلات النمو الإقليمي والتغيرات في النسبة المئوية للناس الذين يعيشون تحت خط الفقر العالمي على مدى ربع القرن الأخير نفس القصة: فقد سجل شرق

آسيا أعلى متوسط لمعدل النمو في أثناء الفترة ١٩٨١-٢٠٠٥ وسجل أيضا أكبر تراجع في الفقر. وعلى عكس ذلك، سجلت أفريقيا جنوب الصحراء ومنطقة أوروبا وآسيا الوسطى أدنى معدلات للنمو وأساء أداء في جهودها لتقليل أعداد الفقراء.

لذلك فإن سؤال السياسة الأساسي هو كيفية توليد النمو المتواصل لتقليل أعداد الفقراء. وتبين الدلائل أن المعدلات العالمية من النمو ترتبط بالانفتاح. وانفتاح التجارة الأكبر لا يعزز النمو دائما، وقد يكون له أيضا آثار توزيعية تضعف التأثير على الفقر. ولكن كقاعدة عامة، فإن انفتاح التجارة يأتي مع النمو الأعلى ويميل الفقراء للاستفادة.

## مفتاح القدرة على المنافسة

قد ينجم الارتباط المتبادل بين النمو وتحسن مؤشرات التجارة وتقليل أعداد الفقراء عن حقيقة أن الانفتاح يعزز الاستراتيجيات الاقتصادية المبنية على

الميزة النسبية، وهو مفتاح قدرة أي بلد على المنافسة. وقد حدد مايكل بورت (١٩٩٠) على نحو شهور أربعة مصادر للميزة النسبية لبلد ما:

- القطاعات أو الصناعات التي تستغل بشكل جيد عوامل موجودة بوفرة محليا.
  - أسواق محلية كبيرة تمكن الشركات من الوصول لأحجام الكبيرة.
  - تجمعات صناعية.
  - منافسة محلية متدفقة الحيوية تشجع الكفاءة ونمو الإنتاجية.
- وبالنسبة لأعلى بلد، يشير عامل الوفرة المحلية بالفعل إلى الميزة التنافسية كما تنعكس في هيكل الهبات الطبيعية. وتعتمد العوامل المتعلقة بالتجمعات الصناعية والمنافسة المحلية على ما إذا كان البلد يتبنى استراتيجية للتنمية تتوافق مع ميزاته النسبية. والسبب في هذا هو أن البلد الذي تتحدى التنمية الصناعية فيه ميزته النسبية سينتهي باقتصاد محلي مغلوق وسوق غير تنافسية لأن الشركات المحلية لن تكون قادرة على البقاء في أسواق مفتوحة تنافسية وستعين عليها الاعتماد للبقاء على الدعم والحماية (لين، ٢٠٠٧).
- وسيكون بناء التجمعات الصناعية والمحافظة، عليها صعبا في مثل هذه الأوضاع لأن الحكومة لن تكون قادرة على دعم وحماية عدد كبير من الشركات في صناعة واحدة في نفس الوقت، بما يسمح بتكوين تجمع منها. وعندما يتبع بلد ما ميزته النسبية، يصبح عامل الأسواق المحلية الكبيرة غير ضروري لأن الصناعات تصبح قادرة على المنافسة في أسواق عالمية.

## استغلال الميزة النسبية

وهكذا تتحد عوامل بورت الأربعة في وصفة واحدة: السماح لكل بلد باستغلال ميزته النسبية. وأي بلد منخفض الدخل وقليل رأسماله يحاول تكوين صناعات كثيفة رأس المال تتعارض مع ميزته النسبية سينتهي باقتصاد مغلوق وغير تنافسي. وسيلحق الأذى بالفقراء بسبب النمو البطيء وانعدام الوظائف. وعلى عكس ذلك، تنزع البلدان منخفضة الدخل إذا ما انفتحت وعظمت ميزتها النسبية لتحسين آفاق نموها ورفع إمكانياتها لتحقيق الدخل، وهي مفاتيح خلق الوظائف وتقليل أعداد الفقراء.

وعلى الرغم من أن أرقام الفقر التي أعلنت حديثا قد تجعل عمل صناع السياسة وخبراء التنمية أكثر مدعاة للتواضع، فإن الأرقام توفر أيضا فرصة لإعادة تقييم ما تعلمناه حتى الآن. وستعزز زيادة الانفتاح كطريقة للاستفادة من الميزة النسبية أداء النمو في البلد وتساعد على تقليل أعداد الفقراء. وفي النهاية، فإن الحقيقة المزعجة - وهي أن هناك في العالم عددا من الفقراء أكبر كثيرا مما كان معتقدا في السابق - يمكن بالفعل أن تحسن مفهومنا لعملية التنمية وجهودنا لتقليل أعداد الفقراء. ■

المراجع:

Chen, Shaohua, and Martin Ravallion, 2008, "The Developing World Is Poorer than We Thought, but No Less Successful in the Fight Against Poverty," Policy Research Working Paper 4703 (Washington: World Bank).

Lin, Justin Yifu, 2007, "Economic Development and Transition: Thought, Strategy, and Viability," Marshall Lectures (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Porter, Michael, 1990, The Competitive Advantage of Nations (New York: The Free Press).

Ravallion, Martin, 2007, "Inequality Is Bad for the Poor." in Jenkins, Steven, and John Micklewright (eds.), Inequality and Poverty Re-examined (Oxford: Oxford University Press).

Ravallion, Martin, Shaohua Chen, and Prem Sangraula, 2008, "Dollar a Day Revisited," Policy Research Working Paper 4620 (Washington: World Bank).

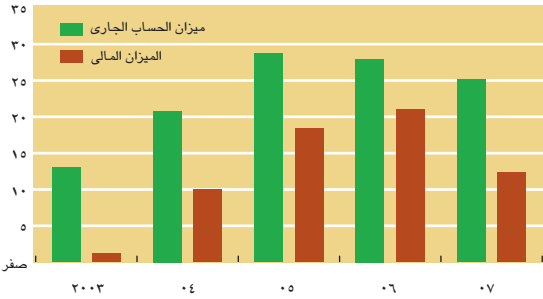


## المملكة العربية السعودية

منذ بداية ازدهار النفط في عام ٢٠٠٣، حققت السعودية نموا قويا، ساعدتها في ذلك إيرادات البترول العالمية والتوسع السريع في القطاع غير النفطي الخاص. وبينما تخف ضغوط التضخم، تطرح الأزمة المالية العالمية مخاطر جديدة.

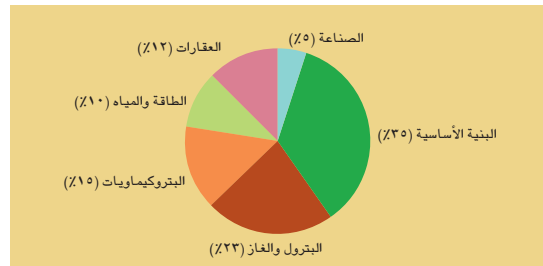
قوت إيرادات البترول المتزايدة خلال منتصف ٢٠٠٨ المراكز المالية والخارجية...

(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



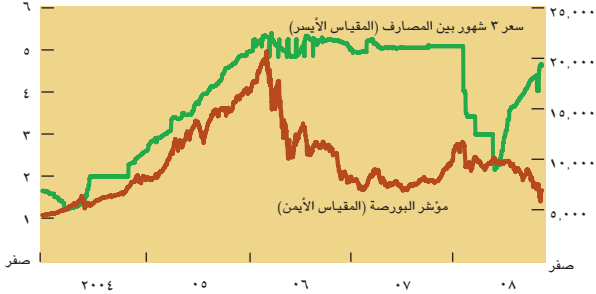
تستثمر ثروة النفط على المدى المتوسط لتوسيع القطاع غير النفطي وتعزيز قدره إنتاج النفط لمساندة استقرار سوق النفط العالمية.

(نسبة مئوية من إجمالي الاستثمارات، ٢٠٠٧ - ٢٠١٤)



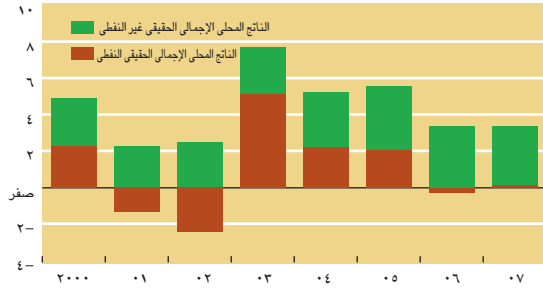
التحدى الأساسى على المدى القصير هو تقليل آثار الأزمة المالية العالمية التى كان لها حتى الآن تأثير محدود على النظام المصرفى.

(نسبة مئوية)



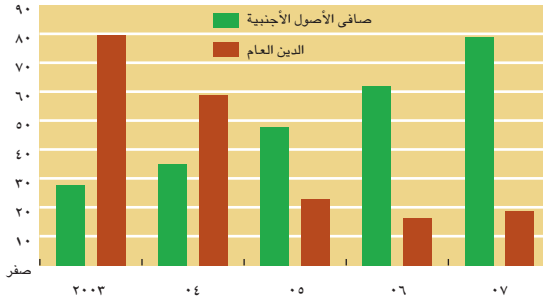
منذ عام ٢٠٠٣ بلغ متوسط النمو ٤,٣ فى المائة، مع مساهمة كبيرة من القطاع غير النفطي.

(أسعار ١٩٩٤، النسبة المئوية للتغير)



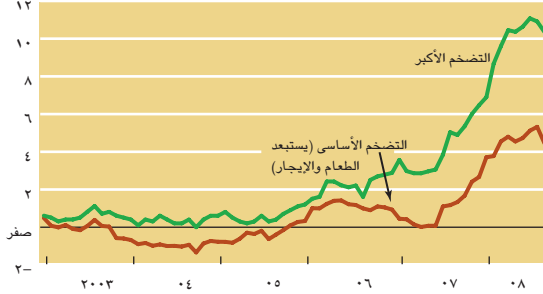
... من خلال تراكم الأصول الأجنبية، الصناعية وتخفيض الدين العام.

(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



بدأ التباطؤ الاقتصادى العالمى يخفف من الضغوط التضخمية.

(النسبة المئوية للتغيير سنة بسنة)



المصدر: السلطات السعودية، وتقديرات العاملين فى صندوق النقد الدولى.

مارتن رفايون ودومينيك فان دوفال، الأرض والفقر في إصلاحات شرق آسيا الأخذة بالإصلاح الزراعي، سبتمبر  
 مارك ستون، هارالد أندرسون ورومين فيرون، أنظمة سعر الصرف: ثابتة أو معومة؟ مارس  
 مارس إيفانيتش وويل مارتن، ضمان الأمن الغذائي، ديسمبر  
 محمد العريان، أزمة ينبغي تذكرها، ديسمبر  
 محمود محيي الدين، الاستثمار الجدير بالجيران، ديسمبر  
 مسعود أحمد، مجالات النشاط الجديدة التالية، سبتمبر  
 موهان مونا سينغ، درجات الحرارة المتزايدة، مخاطر متزايدة، مارس

( ن )

ناتاليا تاميريزا، تغير المناخ والاقتصاد، مارس  
 ناتالي راميريز-دخومينا وخاير رود ريجن، مكونات النمو المرتفع المستدام، ديسمبر  
 نجوزي أوكونجو-أويولا، نيجيريا تجاهد لاسترداد عافيتها، ديسمبر  
 نويل ساكاسا، أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، ديسمبر

( و )

ويليام ر. كلاين، الاحترار العالمي والزراعة، مارس

## استعراضات الكتب

**Anders Åslund, Russia's Capitalist Revolution: Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed, March**  
**Jagdish Bhagwati, Termites in the Trading System: How Preferential Trade Agreements Undermine Free Trade, December**  
**Richard M. Bird and Pierre-Pascal Gendron, The VAT in Developing and Transitional Countries, June**  
**Barry Eichengreen, Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods, March**  
**Bill Emmott, Rivals: How the Power Struggle Between China, India and Japan Will Shape Our Next Decade, December**  
**Tim Harford, The Logic of Life: The Rational Economics of an Irrational World, June**  
**Marcus Noland and Howard Pack, The Arab Economies in a Changing World, December**  
**Robert J. Samuelson, The Great Inflation and Its Aftermath: The Past and Present of American Affluence, December**  
**Vito Tanzi, Argentina: An Economic Chronicle: How One of the Richest Countries in the World Lost Its Wealth, September**  
**Michael Tomz, Reputation and International Cooperation: Sovereign Debt across Three Centuries, September**  
**Douglas Wass, Decline to Fall: The Making of British Macro-Economic Policy and the 1991 IMF Crisis, September**

( خ )

خايم كاروانا واديتيا نارين، استخدام مزيد من الأموال في العمل المصرفي، يونيو  
 خور هوى إي وكى ريوى زيونج، وجهة نظر: آسيا: منظور عن أزمة الرهونات دون الممتازة، يونيو  
 ( د )

دافيد سي. ل. نيللور، صعود أسواق «الفرص الجديدة» في أفريقيا، سبتمبر  
 ديفيد تي. كو، وظائف على شاطئ آخر، مارس  
 ( ر )

راندال دود، الأسواق التي تعمل خارج البورصة: ما هي؟ يونيو  
 راندال دود وبول ميلز، تفشي المرض: عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية  
 ( س )

سانجيف جويتا وشمس الدين طارق، حشد الإيرادات، سبتمبر  
 ستيجن كلايسن، م. ايهان كوزه، ماركو يترونيس، عندما تتلاطم الأزمات، ديسمبر  
 ستيفان انجف وجوران ليند، حلول ستوكهولم، ديسمبر  
 سيمون جونسون، المخاطر الداخلية، مارس؛ عوامل زعزعة الاستقرار الآلية، يونيو؛ بزوغ الأسواق الناشئة، سبتمبر  
 سيمون ويلسون، الارتقاء لمرتبة خبيرة، سبتمبر

( ش )

شخصيات اقتصادية: جون تيلور، مارس؛ جاك بولاك، يونيو؛ بياتريس فيدر دي ماورو، سبتمبر؛ روبرت شيلر، ديسمبر

( ص )

صورة عن قرب: الطاقة العالمية: ازدياد عدم قابليتها للاستدامة، مارس؛ رأب الصدع التكنولوجي، يونيو؛ هل من الصعب الاعتماد على التنبؤات الاقتصادية، سبتمبر؛ مكونات النمو المرتفع المستدام، ديسمبر

( ض )

ضياء قرشي، على مرمى البصر، ولكن ليس في المتناول بعد، يونيو

( ع )

عودة للأساسيات: أنظمة سعر الصرف: ثابتة أو معومة؟ مارس؛ الأسواق التي تعمل خارج البورصة: ما هي؟ يونيو؛ ما هو التوريق؟ سبتمبر؛ ما هو الناتج المحلي الإجمالي؟ ديسمبر

( ك )

كينيث كانج وجاك مينيان، آسيا تتعرض لاختبار الاضطرابات المالية العالمية، ديسمبر  
 كينيث كانج ومرتضى سيد، الطريق إلى تحقيق الانتعاش: وجهة نظر من اليابان، ديسمبر

( ل )

لوركان ليونز، الطاقة العالمية: ازدياد عدم قابليتها للاستدامة، مارس  
 لورا كودرس، أزمة ثقة... وأكثر من ذلك، يونيو

( م )

م. ايهان كوزي، كريستوفر إوتروك، وإسوار باراساد، ما مدى التباعد؟ ما مدى التقارب؟ يونيو

( أ )

أتش غوش، إعادة العملات لوضعها الطبيعي، يونيو  
 ارشانا كومر، لعبة اللحاق، ديسمبر  
 أضواء على بلد: جنوب أفريقيا، مارس؛ الجزائر، يونيو؛ فيت نام، سبتمبر؛ المملكة العربية السعودية، ديسمبر

إلين فنتر، وجهة نظر: عمل قيد التنفيذ، سبتمبر  
 أندرو بيرنز، رأب الصدع التكنولوجي، يونيو  
 أندرياس جنويست، ما هو التوريق، سبتمبر  
 أنطونيت سايج، دومينكو لومباردي، كومي نايدو، أندرو كومباثيرا، ايفلن هرفكنز، روي كالين، إزيك ف. اجليزياس، إطار الحوار: ما هو الشيء الوحيد الذي يحتمل أن يضاعف مستويات المعيشة في البلدان الفقيرة على مدى العقد القادم؟ سبتمبر  
 أوليفير بلانشارد، صدوع في النظام، ديسمبر  
 أويلا كيلانم وجان واليزر، إدارة مفاجآت المعونة، سبتمبر

أوى ديشمان واندرميت جيل، الجغرافيا الاقتصادية للتكامل الإقليمي، ديسمبر  
 ايسوارس. باراساد وراغورام ج. راجان، الجيل التالي لإصلاحات مالية من أجل الهند، سبتمبر  
 ايكهارد دويتشر وسارافيزون، تحسين فعالية المعونة، سبتمبر

( ب )

باولو ماورو، من حالم إلى مبتكر، ديسمبر  
 براكاش لونجانى، السعى وراء القواعد، مارس؛ هل من الصعب الاعتماد على التنبؤات الاقتصادية؟ سبتمبر

بنجامين جونز، مايكل كين، وجون ستراند، دفع ثمن التغيير في المناخ، مارس  
 بول ميلز، تخصير الأسواق، مارس

( ت )

تشارلز كولينز، الأزمة في عيون التاريخ، ديسمبر  
 توماس دورسي، قصة نجاح، يونيو  
 توماس هيلبلينج، فاليري ميرسر-بلاكمان، وكيفين تشينج، ركوب الموجة، مارس  
 تيم كالين، ما هو الناتج المحلي الإجمالي؟ ديسمبر

( ج )

جاستن ييفولين، المفاهيم المتغيرة حول الفقر، ديسمبر  
 جيان-بي وانج وعبدولاي بيو-تشانى، ازدهار روابط أفريقيا مع الصين، مارس  
 جيمس ل. رو، تراث لأناقة النموذج، يونيو

( ح )

جيزوس ساورينا وافيناش د. بيرساود، وجهة نظر: هل سيساعد إطار بازل الثاني منع الأزمات أم سيزيدها سوءاً؟ يونيو  
 حديث صريح: المخاطر الداخلية مارس؛ «عوامل زعزعة الاستقرار الآلية»، يونيو؛ بزوغ الأسواق الناشئة، سبتمبر؛ المفاهيم المتغيرة حول الفقر، ديسمبر