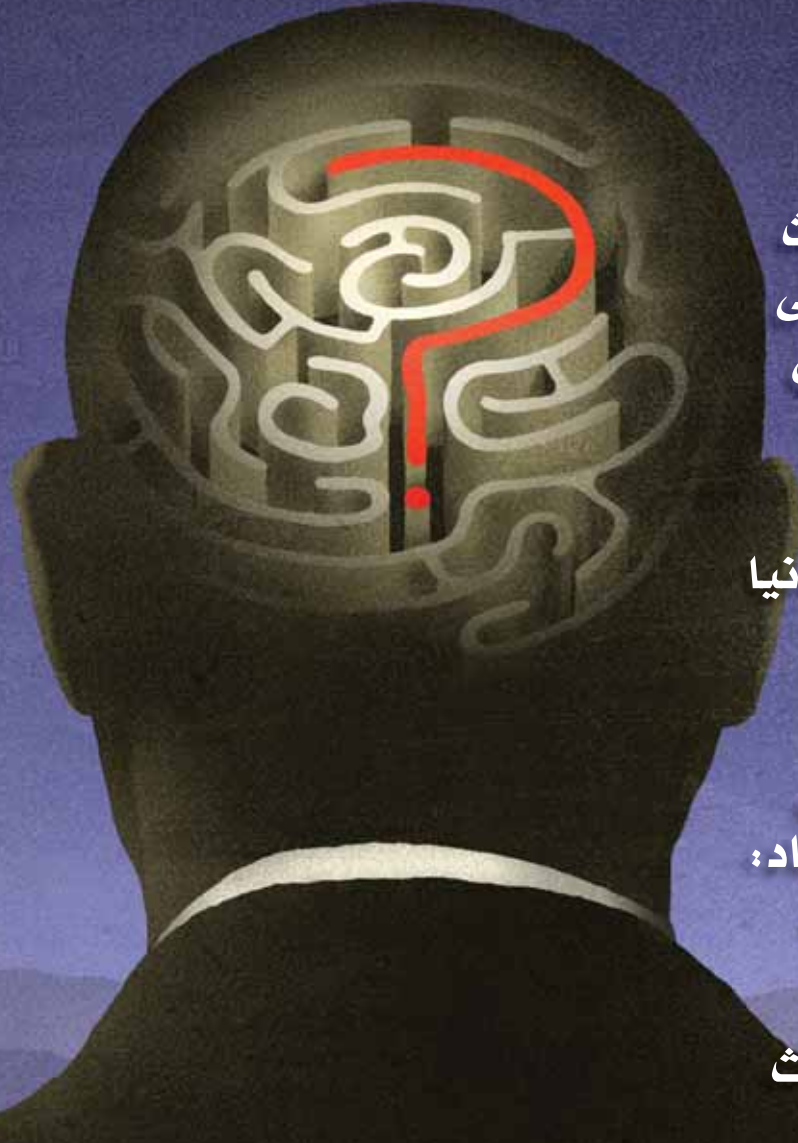


أزمة
الأزمة

التمويل والتنمية

www.imf.org/fandd

سبتمبر ٢٠٠٩



بلا نشار يتحدث
عن الحفاظ على
التعافي العالمي

فرانكل:

المستحدث

والمتقادم في دنيا
النقد العالمي

كانيمان:

المتطهرون في

محراب الاقتصاد:

كهنوت تحيطه

الشكوك

كروكيت يتحدث

عن إصلاح

التنظيم المالي

إلى أين نتجه
من هنا؟

Finance & Development, September 2009 - Arabic \$8.00



MFIAA2009003

رئيس التحرير
جيريمي كليفت

مدير التحرير
مارينا بريموراك

محررون أوائل
كاميلا أندرسون
يون - سونج كانج
جيمس ريو
سيمون ويلسون

محررون مساعدون
مورين بوركي
جاكلين ديلاورييه
جلين جوتسلج
ناتالي راميريز - جومينا

مدير الإبداع
لويزا منجفرا

المحرر الفني
لاي أوى لوى

مساعدون لرئيس التحرير
ليجون لى
كيللى ماكولوم
نيكول بريانن كيماي

مستشارو رئيس التحرير
باس بيكر
تيم كاللن

أدريان تشيستي
أنا كورياتشا
ألفريدو كوفاس

مارسيلو إيستفاو
دومنكو فانيزا

جيمس جوردون
توماس هيلبلينج

بول هيلبيرز
باولو ماورو

جيان ماريا ميليسى - فيریتی

بول ميلز
اوما راماكريشان

خدمات الاشتراك وتغيير العناوين
والاستفسار عن الإعلانات

IMF Publication Services
700 Nineteenth Street, NW
Washington, DC, 20431, USA
Telephone: (202) 623-7430
Facsimile: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org

مدير مكتب البريد: يرجى إرسال

تغيير العناوين إلى
Finance & Development,
International Monetary Fund,
Washington, DC, 20431 USA.

© ٢٠٠٩ حقوق النشر لصندوق النقد الدولي. كافة الحقوق محفوظة. ينبغي إرسال طلبات الإذن باستنساخ المقالات لأغراض غير تجارية إلى رئيس التحرير

Finance & Development,
International Monetary Fund, Washington,
DC, 20431 USA.
Telephone: (202) 623-8300
Facsimile: (202) 623-6149
Website: <http://www.imf.org/fandd>

يمكن تأمين الحصول على إذن للأغراض التجارية عن طريق الانترنت من مركز الترخيص بحقوق الطبع من موقعه www.copyright.com وسيتم تحصيل رسوم اسمية مقابل هذه الخدمة.

الآراء المعبر عنها في المقالات وغيرها من المواد تخص كتابها؛ ولا تعبر بالضرورة عن سياسة صندوق النقد الدولي.

تحقيقات

إلى أين نتجه من هنا؟

٨ مواصلة الخطى على مسيرة التعافى العالمى
بدأ الاقتصاد العالمى خطواته الأولى نحو التعافى مما يعد أعمق ركود منذ ٦٠ عاما. غير أن مواصلة المسيرة سوف تتطلب إجراءات دقيقة لإعادة التوازن، داخل البلدان أو فيما بينها أوليفييه بلانشار

١٣ المستحدث والمتقادم فى دنيا النقد العالمى
فى دنيا النقد الدولى تصبح المفاهيم حديث الساعة وبعدها مرور الكرام
جيفرى فرانكل

١٨ إعادة تشييد البنين المالى
ما الذى ينبغى عمله لتقوية التنظيم والرقابة المالىين؟
أندرو كروكيت

٢٠ استشراف المستقبل
يتعين على البلدان أن تشرع فى تصميم إستراتيجيات تصاحب التعافى الاقتصادى
كارلو كوتاريللى وهوزيه فينيالز

٢٤ النمو بعد الأزمة
حتى يتعافى الاقتصاد العالمى، ينبغى العثور على بديل للمستهلك الأمريكى الذى بات مقتصدا
فرانثيسكو جيافاتسى

٢٦ مستقبل عملات الاحتياطى
احتفظ الدولار الأمريكى بسيادته المطلقة طوال ما يقرب من قرن كامل، فهل ولت هذه الأيام؟
بنجامين كوهين

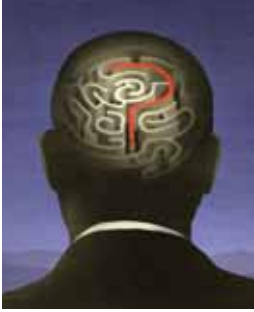
٣٢ إصلاح شامل للنظام
تقترح الولايات المتحدة إصلاحا للتنظيم المالى يعتبر الأعمق منذ إصلاحات «العهد الجديد»
راندال دود

٣٥ التنبؤ بالأزمة القادمة؟
ما الذى يمكن أن نتوقعه من أنظمة الإنذار المبكر؟
أيتش جوش وجوناثان أوسترى وناتاليا تاميريزا

٣٨ أوجه الأزمة
أزمة واحدة وست حيوات

فى هذا العدد أيضا

٤٨ النمو فى سوق الهاتف
الهاتف المحمول يحقق للاقتصادات الوليدة قفزة تتخطى بها جيلا من التنمية
أوليفييه لامبيير والإزابيث ليتلفيلد



رعاية التعافي

بدأ

الاقتصاد العالمي خطواته الأولى نحو التعافي من أعرق ركود شهدته الأعوام الستون الماضية. غير أن مواصلة المسيرة سوف تتطلب إجراءات دقيقة لإعادة التوازن، سواء داخل البلدان أو فيما بينها. ويقول أوليفيه بلانشار، كبير اقتصاديي الصندوق، في مقالنا الافتتاحي، إن التحسن لن يتحقق ببساطة. فقد خلفت الأزمة ندوبا عميقة سيستمر تأثيرها على العرض والطلب لسنوات طويلة قادمة.

وسواجه صناع السياسات في شتى أنحاء العالم مهمة جسيمة على مدار الشهر القادمة تتمثل في الحفاظ على سياسات الدعم، مع التخطيط في نفس الوقت لإيقاف العمل بها في التوقيت المناسب. بيد أن هذه لن تكون نهاية التحديات. فحتى عندما يصبح الركود في عداد الماضي، سيتعين التصدي لعدة قضايا هيكلية أطول أجلا إذا أردنا إعادة الاقتصاد العالمي إلى مسار النمو الراسخ والمستمر. ويتناول هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية التطورات التي ستشهدها

الأزمة العالمية وما بعدها، فيبحث كيفية سحب الدعم الذي تقرر لمواجهة الأزمة، وحالة النمو العالمي بعد انتهائها، وطرق إعادة تشييد البنيان المالي، ومستقبل عملات الاحتياطي. وينظر جيفري فرانكل في المفاهيم الشائعة المستجدة والقديمة المضمحلة بشأن العملات العالمية، بينما يتناول فريق من إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي ما يمكن توقعه بشأن نظم الإنذار المبكر لرصد المشكلات المستقبلية المحتملة.

وفي بابنا المعتاد «شخصيات اقتصادية» نتحدث إلى دانيال كانيمان الحاصل على جائزة نوبل والذي أدت أبحاثه إلى نشأة علم الاقتصاد السلوكي. ويعرض باب «تأمل معي» سردا زمنيا يوضح كيفية انخفاض سعر الفائدة الأساسي لدى بنك إنجلترا حتى بلغ أدنى مستوياته المسجلة منذ ٣٠٠ عاما.

جيري مي كليفت
رئيس التحرير

عودة إلى الأسس

ما هي السياسة النقدية؟
كوشي ماتاي

استعراضات الكتب

Dead Aid: Why Aid Is Not Working and How There Is a Better Way for Africa, Dambisa Moyo
Successes of the International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation at Work, Eduard Brau and Ian McDonald, editors
Money, Finance and Political Economy: Getting It Right, Deena Khatkhate

بيانات تحت المجهر

التدفقات إلى أوروبا الشرقية
البنوك الأجنبية دعمت بنوك أوروبا الشرقية، لكن الأزمة المالية عكست هذا الاتجاه
هوزيه مورينو وريكاردو دافيكو

الوفاء بوعود التغيير

أنشأ صندوق النقد الدولي إطارا جديدا لدعم بلدان العالم ذات الدخل المنخفض
إدوارد الجميل وسمر مزيد

أبواب

باختصار

زيادة السيولة العالمية: الجوع يبلغ مستوى قياسيا: المبتكرات والغيغوات: مدونة صندوق النقد الدولي

شخصيات اقتصادية

المتطهرون في محراب الاقتصاد:
كهنوت تحيطه الشكوك
جيري مي كليفت يرسم صورة
لعالم النفس دانيال كانيمان

تأمل معي

أدنى المستويات منذ ثلاثمائة عام
سعر الفائدة الأساسي لدى بنك
إنجلترا المركزي في أدنى
مستوياته
أندريه ماير وسيمون ويلسون



الرسوم الإيضاحية: الغلاف، Michael Glenwood: ص٣، istockphoto: ص١٣،
ImageZoo/Corbis: ص٢٧، Bruce Macpherson

الصور الفوتوغرافية: ص٣، Gideon Mendel/Corbis: ص٤، Sean Gallup و
Images Andrew Lichtenstein/Corbis: ص٨، وحدة التصوير في صندوق النقد الدولي: ص٨، Michael
: ص١٨، Ann Taylor-Hughes/istockphoto: ص٢٠، Etsa/Corbis: ص٢٤، Michael
: Spilotro، صندوق النقد الدولي: ص٣٠-٣١، Bettman/ Rischgitz/Getty Images
Adrian: Keystone/Getty Images، Keystone/Getty Images: Bettman/Corbis: Corbis
: Dennis/Newscom: ص٢٢، Stan Honda/AFP/Newscom: ص٢٥، Newscom
: ص٣٨-٤٥، راجع الشكر والتقدير في ص٤٥: ص٤٨، Sandipan Majumdar
: ص٥٣-٥٦، وحدة التصوير في البنك الدولي.

الاشتراك في مجلة التمويل والتنمية غاية في اليسر

إذا أردت أن تحصل بانتظام على واحدة من الطبقات التالية
لمجلة التمويل والتنمية - الإنجليزية والعربية والصينية
والفرنسية والإسبانية. هناك عدة طرق لتقديم طلب بذلك:

الطلب عن طريق الاتصال المباشر وRSS:

زر موقعنا www.imf.org/fandd

عن طريق الفاكس:

أرسل طلبك بالفاكس إلى ٧٢٠١-٦٢٣ (٢٠٢)

عن طريق البريد الإلكتروني:

ابعث لنا برسالة إلكترونية إلى

publications@imf.org

عن طريق البريد العادي:

اكتب إلى:

International Monetary Fund

Publications Services

PO Box 2245 Williston, VT 05495-2245 USA

Telephone: (202) 623-7430

ترسل مجلة التمويل والتنمية مجاناً إلى المشتركين في البلدان النامية.

ويتحمل المشتركون في البلدان المتقدمة مبلغ ٢٠ دولاراً نظير الشحن والمناولة.



يرجى استيفاء المعلومات أدناه:

يرجى اختيار لغة طبعة المجلة: <input type="checkbox"/> الإنجليزية <input type="checkbox"/> الفرنسية <input type="checkbox"/> الإسبانية <input type="checkbox"/> العربية <input type="checkbox"/> الصينية	
الاسم بالكامل:	العنوان:
اسم الشركة/ المؤسسة:	المدينة:
تليفون:	الولاية/ المحافظة:
الفاكس:	الرقم البريدي/ رقم المنطقة:
البريد الإلكتروني:	البلد:

المنظمة المنتمى إليها - يرجى انتقاء أحد الخيارات التالية:

<input type="checkbox"/> منظمة حكومية	<input type="checkbox"/> منظمة دولية أو غير حكومية
<input type="checkbox"/> منظمة تعليمية	<input type="checkbox"/> طالب <input type="checkbox"/> كلية
<input type="checkbox"/> غيرها (يرجى التحديد)	<input type="checkbox"/> وسائل إعلام

خيارات الدفع (غير مطلوبة بالنسبة للمشاركين في البلدان النامية)

مرفق المبلغ المطلوب. يرجى جعل الشيكات لأمر صندوق النقد الدولي

يرجى تحميل المبلغ على بطاقتي الائتمانية: فيزا/ ماستركارد/ أميركان اكسبرس

رقم البطاقة الائتمانية: _____ تاريخ الانتهاء: _____ / _____

التوقيع: _____ تاريخ تقديم الطلب: _____

المبتكرات والغيغوات

بحلول عام ٢٠١٠، سيكون هناك ما يربو على ٣.٥ مليار مشترك في التليفون المحمول، ومليار كومبيوتر شخصي، ومليار تليفزيون قيد الاستعمال في شتى أنحاء العالم، كما تقول دراسة لوكالة الطاقة الدولية. وتوصلت الدراسة التي أصدرتها الوكالة بعنوان «المبتكرات والغيغوات» (Gadgets and Gigawatts) إلى أن المنافع التي تجلبها هذه المعدات لا تذهب فقط إلى الناس في الأمم الأكثر ثراء، بل إلى العالم النامي أيضا. ففي أفريقيا مثلا، يملك واحد من كل تسعة أشخاص تليفونا محمولا حاليا.

ولكن بدون الأخذ بسياسات جديدة، فإن الطاقة التي تستهلكها تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وكذلك الأجهزة الإلكترونية الاستهلاكية ستتضاعف بحلول ٢٠٢٢، وستزيد لثلاثة أمثال بحلول ٢٠٣٠، مما يقوض الجهود المبذولة لزيادة أمن الطاقة وتقليل انبعاثات غازات الدفيئة، كما تلاحظ الدراسة. والمرجح أن يقضى الطلب المتصاعد على التكنولوجيا على النطاق العالمي على أي وفورات من إجراء التحسينات في كفاءة المعدات الإلكترونية.



مدونة صندوق النقد الدولي

أطلق صندوق النقد الدولي مدونة سياسة جديدة - *IMFdirect* - تغطي الاقتصاد العالمي والسياسة المتعلقة بالأزمة. والمدونة التي يكتبها الخبراء الاقتصاديون الأقدم في الصندوق، بما لهم من نطاق عريض من الخبرة، تحتوى تأملات عن عمل المؤسسة في مجال الاقتصاد والتمويل. وتلقى المواقع الأخيرة الضوء على المناقشة الجارية حول استجابات السياسة إزاء أكبر كساد عالمي منذ الكساد الكبير يرجى زيارة الموقع في: <http://blog-imfdirect.org/>

كما بدأ الصندوق إصدار حالة الموارد العامة: راصد مالي مقارنة بين البلدان (*The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor*) وهي نشرة جديدة على شبكة الإنترنت تحلل وضع الموارد العامة في شتى أنحاء العالم. ومن المقرر إصدار الراصد في شهري إبريل وأكتوبر من كل عام مع تحديث فصلي قصير عند الاقتضاء

أحداث في ٢٠٠٩

- ٦-٧ أكتوبر، إسطنبول، تركيا
- الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي
- ٥-٦ نوفمبر، واشنطن العاصمة
- مؤتمر بحوث جاك بولاك السنوي العاشر
- ٨-١٠ نوفمبر، نيودلهي، الهند
- قمة الهند الاقتصادية للمنتدى الاقتصادي العالمي
- ١٤-١٥ نوفمبر، سنغافورة
- اجتماع الزعماء الاقتصاديين لمنظمة التعاون الاقتصادي في آسيا والمحيط الهادئ
- ١٦-١٨ نوفمبر، روما، إيطاليا
- القمة العالمية لرؤساء الدول والحكومات المعنية بالأمن الغذائي
- ٧-١٨ ديسمبر، كوبنهاغن، الدانمرك
- مؤتمر الأمم المتحدة المعنى بتغير المناخ

زيادة السيولة العالمية

ضخ صندوق النقد الدولي ٢٥٠ مليار دولار في الاقتصاد العالمي من خلال توزيع جديد لمخصصات حقوق السحب الخاصة، وهو أحد أصول الصندوق الاحتياطية. ويهدف هذا التحرك الذي اعتمده مجلس محافظي الصندوق في ٧ أغسطس، إلى زيادة السيولة العالمية عبر إكمال احتياطات البلدان المائة وستة وثمانين الأعضاء في الصندوق من النقد الأجنبي. وذهب ما يوازي ١٠٠ مليار دولار تقريبا من التخصيص إلى الأسواق الصاعدة والبلدان النامية. وقد حصلت البلدان منخفضة الدخل منها على ١٨ مليار دولار.

كما تلقت البلدان منخفضة الدخل العون بفضل التدابير الجديدة للصندوق التي أدت إلى زيادة كبيرة في أموال القروض المتاحة لها. والمتوقع أن تعزز هذه الموارد - والتي سيأتي بعضها من بيع احتياطي الذهب لدى الصندوق - الإقراض الميسر من الصندوق لما يصل إلى ١٧ مليار دولار حتى ٢٠١٤، بما في ذلك ٨ مليارات خلال العامين التاليين. وإضافة لذلك، أعلن الصندوق أن مدفوعات الفائدة ستعادل الصفر حتى نهاية ٢٠١١ على قروضه الميسرة لمساعدة البلدان منخفضة الدخل على مواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية.

الجوع يبلغ مستوى قياسيا

من المتوقع أن يبلغ الجوع في العالم ذروة تاريخية في نهاية العام الجاري (٢٠٠٩)، مع تعرض أكثر من مليار شخص للجوع كل يوم، حسب تقديرات جديدة نشرتها منظمة الأمم المتحدة للأغذية والزراعة (الفاو).

والجوع المتزايد هو نتاج للأزمة الاقتصادية العالمية وارتفاع أسعار الأغذية، مما أسفر عن دخول أقل وبطالة أعلى، كما تقول المنظمة التابعة للأمم المتحدة. وتقدر "الفاو" أن عدد الجياع سيزيد بنحو ١١٪ في نهاية العام الجاري.

وفي آسيا والمحيط الهادئ، يقدر أن ٤٦٢ مليون نسمة يعانون من جوع مزمن؛ وفي أفريقيا جنوب الصحراء، يعاني منه ٢٦٥ مليون نسمة، وفي الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، يعاني ٤٢ مليوناً، وفي البلدان متقدمة النمو يعاني ١٥ مليوناً.



مزارع في لاوس يغيريل الأرز

المتطهرون في محراب الاقتصاد؛ كهنوت تحيطه الشكوك

جيريمي كليفت يرسم صورة لعالم النفس دانيال كانيمان

Jeremy Clift profiles psychologist Daniel Kahneman

تفترض النماذج الاقتصادية المعيارية أن الأفراد سيحاولون بصورة عقلانية تعظيم منافعهم لأقصى حد وتقليل تكاليفهم لأدنى حد. ولكن علماء الاقتصاد السلوكي، وهم يسقطون بعض المعتقدات التقليدية، يبينون أن الناس عادة ما يتخذون قراراتهم بناء على التخمين والعواطف والحدس وحكم التجربة، بدلا من الاعتماد على تحليل التكلفة والمنفعة؛ وأن الأسواق مبتلاة بأنها تشمل خليطا من السلوك والتفكير الجمعي؛ وأن الخيارات الفردية يمكن كثيرا أن تتأثر بكيفية صياغة القرارات مستقبلا.

فرط الثقة يحرك الرأسمالية

وضعت الأزمة الاقتصادية العالمية، التي ترجع جذورها إلى قرارات الأفراد والمؤسسات المالية بالاستثمار في ديون الرهن العقاري دون الممتازة، علم الاقتصاد السلوكي وطريقة اتخاذ البشر لقراراتهم في بؤرة الاهتمام. يقول كانيمان خلال لقاء مع مجلة التمويل والتنمية في منزله الكائن في بيركلي هيلز الرائعة التي تطل على سان فرانسيسكو «إن الناس الذين أبرموا ديون الرهن العقاري دون الممتازة كانوا مخدوعين بصورة تامة. فمن الأفكار الأساسية في علم الاقتصاد السلوكي المستعارة من علم النفس، الثقة المفرطة. فالناس يقومون بأشياء لم تكن لهم صلة أعمال لأنهم يؤمنون بأنهم سينجبون». ويدعو كانيمان هذا «التفاؤل الواهم».

لدانيال كانيمان، وقعت واحدة من أكثر الأحداث إثارة للمشاعر في الأزمة الاقتصادية العالمية عندما اعترف آلان غرينسبان، الرئيس السابق لبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، أمام إحدى لجان الكونغرس في انكسار واضح بأنه وضع ثقة مفرطة في قدرة الأسواق الحرة على التصحيح الذاتي. «لقد قال ما يفيد بأن الإطار الذي كنا نعمل بموجبه كان زائفا، وهو أمر مدهش حين نسمعه من غرينسبان» كما يقول كانيمان الذي حصل على جائزة نوبل في الاقتصاد في ٢٠٠٢ عن عمله الرائد الذي يجمع جوانب البحوث السيكلوجية في علم اقتصاد.

ولكن الأمر الأكثر أهمية في الموضوع بالنسبة لكانيمان هو كيف تناول غرينسبان في شهادته، ليس الأفراد فقط، بل المؤسسات المالية باعتبارهما قوى فعالة عقلانية. «ويبدو لي أن في ذلك تجاهلا ليس لعلم النفس فقط وإنما أيضا لعلم الاقتصاد. إذ أنه بدا مؤمنا بالقوة السحرية التي يتمتع بها السوق في تحقيق الانضباط الذاتي والخروج بنتائج جيدة.» ويجاهد كانيمان نفسه ليؤكد أنه كعالم نفس، غريبا عن ميدان الاقتصاد. لكنه ساعد في إرساء الأساس لميدان جديد من البحوث، أسماه علم الاقتصاد السلوكي، والذي يتحدى النظرية التقليدية للاختيار الاقتصادي العقلاني ليدخل افتراضات أكثر واقعية عن الحكم الإنساني واتخاذ القرارات.

وتخرج في جامعة كاليفورنيا، بيركلي في ١٩٦١، وأصبح عضواً في هيئة التدريس في الجامعة العبرية من ١٩٦١ إلى ١٩٧٨، وأمضى كل سنة سابعة تمنح للأستاذة للراحة والارتحال في الخارج في هارفارد وكامبريدج، من بين أماكن أخرى. وإبان عمله في القدس عزز شراكة أدت لحصوله على جائزة نوبل في ميدان لم يدرسه - علم الاقتصاد.

ميدان جديد للبحوث

تم منح كانيمان وهو يعمل حالياً أستاذاً فخرياً لعلم النفس والشؤون العامة في كلية وودرو ويلسون في برنستون، جائزة نوبل في ٢٠٠٢ على العمل الذي قام به مع زميله عالم النفس أموس تفيرسكي. وقد مات تفيرسكي الذي تعاون معه لأكثر من عقد من الزمان، في ١٩٩٦ والجائزة لا تمنح بعد الموت. وقد قال كانيمان عن عملهما المشترك «تشاركنا أنا وأموس معا في ملكية أوزة استطاعت أن تبيض نهباً - عقل مشترك كان أفضل من عقلينا منفصلين».

وفي تقديمها للجائزة، قالت لجنة نوبل إن كانيمان قد أدمج رؤى ثابتة من علم النفس في علم الاقتصاد، وبذلك أرسى الأساس لميدان جديد من البحوث. وقد منحت له بالمشاركة مع فيرنون سميث، الذي أرسى الأساس لميدان مستقل من علم الاقتصاد التجريبي (راجع عدد مارس ٢٠٠٣ من مجلة التمويل والتنمية).

وتركز النتائج الأساسية التي توصل إليها كانيمان على عملية اتخاذ القرار في أوضاع تكون الأمور فيها غير مؤكدة. وأوضح كيف أن القرارات الإنسانية يمكن أن تحيد عن تلك التي تنتبأ بها النظرية الاقتصادية المعيارية وقد صاغ مع تفيرسكي «نظرية المأمول» كبديل يفسر على نحو أفضل السلوك الملحوظ. كما اكتشف كانيمان كيف أن الحكم الإنساني يمكن أن يتخذ طرقاً مختصرة حديثة تحيد على نحو منتظم عن المبادئ الأساسية لنظرية الاحتمالات. وقال الرأي المستشهد به في منحه جائزة نوبل «لقد ألهم عمله جيلاً جديداً من الباحثين في علم الاقتصاد والمالية لإثراء النظرية الاقتصادية باستخدام رؤى ثابتة مستمدة من علم النفس المعرفي في فهم الدوافع الإنسانية الجهرية».

وتساعد نظرية المأمول في توضيح النتائج التجريبية التي تبين أن الأفراد يقومون عادة بخيارات متباينة في أوضاع متطابقة بصورة جهرية ولكنها مصوغة بطريقة مختلفة. وأصبح بحثهما ثاني أكثر المقالات التي ظهرت في مجلة إيكونوميترىكا استشهداً بها، وهي المجلة الأكاديمية رفيعة المقام في علم الاقتصاد خلال الفترة ١٩٧٩-٢٠٠٠. (دراسة Kahneman and Tversky, 1979). وكان للبحث تأثيره الكبير عبر طائفة من التخصصات، بما في ذلك التسويق، والمالية، وخيار المستهلك.

ويقول كانيمان إنه ينبغي عدم التعويل على اسم النظرية كثيراً. «فعندما كنا مستعدين لتقديم العمل لنشره، اخترنا اسماً لنظريتنا لا معنى له: نظرية المأمول». وكان تفكيرنا هو أنه عندما تصبح النظرية معروفة جيداً في وقت ما، فإنها تحظى بميزة، إن توافر لها اسم مميز. وربما كان ذلك حكيماً»

وقد فحص كانيمان وتفيرسكي من خلال تعاونهما لماذا يكون رد فعل شخص ما تجاه خسارة ما أشد حدة من رد فعله تجاه المكسب، مما أدى إلى مفهوم «مقت الخسارة»، وهو واحد من الميادين الأساسية في دراسة علم الاقتصاد السلوكي.

كما توصل عالما النفس بصورة تجريبية إلى أن الناس يبخسون النتائج التي تعد مجرد احتمال مقارنة بالنتائج التي يتم الحصول عليها عن يقين. ويسهم هذا الاتجاه في مقت المخاطرة في الخيارات التي تنطوي على مكاسب مؤكدة والبحث

ويقول إن «التفاؤل الواهم» هو إحدى القوة التي تحرك الرأسمالية. فكثيرون من الناس لا يدركون المخاطرة التي يقومون بها، كما يقول كانيمان - وهو موضوع يتردد في كتاب لنسيم طالب عنوانه «البجعة السوداء» (٢٠٠٧)، والذي يوضح أن الناس يفشلون في إيلاء اعتبار مناسب للتأثير المحتمل للأحداث النادرة وإن كانت تزلزل الأرض التي تثبت خطأ افتراضاتهم عن المستقبل.

ويحاج بأن «منظمي المشروعات هم أناس يقومون بالمخاطرة. ويحدث هذا مع حالات الاندماج والاستحواذ، لكنه يحدث أيضاً على مستوى منظمي المشروعات الصغار. ففي الولايات المتحدة، يفشل ثلث مشروعات الأعمال الصغيرة خلال خمس سنوات، ولكنك عندما تحاور هؤلاء الناس، تجد أنهم، فرادى، يعتقدون أن أمامهم فرصة للنجاح تتراوح بين ٨٠ و ١٠٠٪. إنهم لا يعرفون فحسب.

جانبان أو أكثر

ولد كانيمان الذي نشأ في باريس أولاً ثم فلسطين، في تل أبيب في ١٩٣٤. ويقول إنه ليس متأكداً مما إذا كانت مهنته كعالم نفس جاءت نتيجة لتعرضه مبكراً للنميمة، أو ما إذا كان اهتمامه بالنميمة دليلاً على بناء مهنة له.

يقول في سيرته الذاتية «افترض أنني، مثل كثيرين من اليهود الآخرين، ترعرعت في عالم يتكون على وجه الحصر من الناس والكلمات، ومعظم الكلمات تدور عن الناس. إن الطبيعة موجودة بالكاد، ولم أتعلم أبداً كيفية تحديد الزهور أو تقدير قيمة الحيوان. ولكن الناس الذين كانت أُمِّي تحب التكلم عنهم مع أصدقائها ومع أبي، كانوا فانتين في تعدهم. كان بعض الناس أفضل من البعض الآخر، ولكن أفضلهم كانوا بعيدين عن الكمال ولم يكن هنا أحد يمكن القول ببساطة إنه سيء». كان معظم حكاياتها مشوباً بالسخرية كما يقول، وكان لكل منها جانبان أو أكثر.

وهناك حادث وقع مبكراً في باريس التي احتلها النازيون يتذكره وهو منغلغ وترك تأثيراً دائماً عليه بسبب الظلال المختلفة للمعاني والتداعيات المحيطة به على الطبيعة الإنسانية. «لأبد أن ذلك حدث في أواخر ١٩٤١ أو أوائل ١٩٤٢. كان اليهود مطالبين بأن يلبسوا نجمة داود وأن يلتزموا خطر التجول من السادسة مساءً. وقد ذهبت إلى اللعب مع صديق مسيحي وظللت هنا لوقتٍ جَد متأخر. وقلبت سترتي بطناً لظهر وارتديتها لأسير عبر بضعة مبانٍ إلى المنزل وعندما كنت أسير قاطعاً شارعاً خالياً، شاهدت جندياً ألمانيا يقرب مني. كان يرتدى بزة موحدة سوداء، وهو ما قيل لي إنني يجب أن أخشاه أكثر من الآخرين - فهو الذي كان يرتديه جنود حرس الصفوة المجندين خصيصاً للتجسس والإرهاب. وعندما دنوت قريباً منه، محاولاً أن أسير بسرعة، لاحظت أنه كان ينظر إلى بتمعن. وبعدئذٍ أوماً إلى ورفعني وعانقني. كنت مرتعباً من أن يلاحظ النجمة داخل سترتي. وطفق يتحدث إلي بعاطفة جياشة بالألمانية. وعندما أنزلني، فتح محفظته وأراني صورة صبي، وأعطاني بعض النقود. وعدت إلى البيت وأنا على يقين أكثر من أي وقت مضى بأن أُمِّي كانت على صواب. فالناس معقدون ومثيرون للاهتمام لما لا نهاية».

وانتقلت أسرته إلى فلسطين في ١٩٤٦ وحصل على أول درجة له في علم النفس مع دراسة ثانوية في الرياضيات، من الجامعة العبرية في القدس. وتم تجنيده في الجيش الإسرائيلي في ١٩٥٤ وبعد عمله لمدة سنة كقائد فصيلة، طلب إليه أن يقيم جنوداً محاربين وقدرتهم على القيادة. ولا يزال نظام كان قد ابتكره ويعد فتحاً لإجراء المقابلات لتحديد المناصب الملائمة للجنود الجدد، مستخدماً لأن، مع تعديلات طفيفة فحسب.

عن المخاطرة في الخيارات التي تنطوي على خسائر مؤكدة- مما يساعد في تفسير لماذا يرفض المقامر الذي يخسر بغير انقطاع أن يقبل الخسائر المؤكدة ويقامر عليها، أملاً أن يضع حدا لخسارته.

«إن الناس يرغبون في المقامرة أملاً في استعادة خسائرهم» كما قال كانيمان في لقاء مذاع في بيركلي في ٢٠٠٧. وقد دفعه هذا إلى القلق من أن يكون احتمال قيام القادة القوميين الذين قادوا بلادهم لقرب الهزيمة بالمخاطرة، أكبر من احتمال قيامهم بالتسوية.

وقد توصلاً أيضاً إلى أن للناس تفضيلات غير متممة عندما يعرض نفس الخيار في أشكال مختلفة، مما يساعد في تفسير السلوك الاقتصادي اللاعقلاني مثل لماذا يسوق الناس سياراتهم للذهاب لمتجر بعيد للحصول على خصم على بند قليل التكلفة لكنهم لا يفعلون ذلك للحصول على نفس الخصم على شيء مكلف.

بناء تخصص

يبدو أن الكيفية التي أصبحت بها نظرية المأمول مطبقة كانت عارضا للنشر. فقد اختار كانيمان وتفيرسكي النشر في مجلة إيكونوميكا وليس في المجلة السيكلوجية لأن إيكونوميكا كانت قد نشرت عملاً سابقاً عن اتخاذ القرار- وبهذا لفت انتباه الاقتصاديين إلى بحثهما.

ويشير كانيمان إلى تعاونه مع زميل قديم العهد في البحوث وصديق، هو ريتشارد ثيلر، أستاذ الاقتصاد وعلم السلوك في جامعة شيكاغو، كمساهم في تنمية ميدان علم الاقتصاد السلوكي.

«على الرغم من أنني لا أريد أن أنكر أي فضل لإسهامي، ينبغي أن أقول إن من رأيي عملية التكامل قد أنجزها أساساً ثيلر ومجموعة من الاقتصاديين الشبان بدأت تتشكل سريعاً من حوله، بدءاً بـ كولين كاميرر وجورج لونيستين، وتبعهما أمثال ماثيو رابي، وديفيد ليبسون، وتيرى أورين، وسندهل مولانياتان».

ويقول كانيمان إنه قدم هو وتفيرسكي «بضعاً فقط من الأفكار الأولية تم إدماجها في نهاية المطاف في تفكير بعض الاقتصاديين، ولا شك في أن نظرية المأمول أضفت بعض المشروعية على مشروع الاعتماد على علم النفس كمصدر لافتراضات واقعية عن القوى الفاعلة الاقتصادية».

ويقول ثيلر الذي كان يكتب عمود «الخروج عن القياس» في مجلة المنظورات الاقتصادية من ١٩٧٨ إلى ١٩٩٠، مع إسهامات عارضة منذئذ، إن عمل كانيمان مع تفيرسكي هو السبب في وجود علم الاقتصاد السلوكي المزدهر حالياً».

عززته الأزمة

نظراً للضجة التي أثارت حول منح جائزة نوبل، إضافة إلى شروع الاقتصاديين المتطهرين في عملية تأمل ذاتي أطلقتها الأزمة الاقتصادية العالمية، تلقى علم الاقتصاد السلوكي قوة دافعة أوصلته بالتدرج إلى إدارة البيت الأبيض الراهنة عن طريق كتب مثل Nudge - «الوكزة» - لمؤلفيه ثيلر وسانستين (Thaler and Sunstein) وكذلك Unpredictably Irrational - أو «اللاعقلانية المتوقعة» - لمؤلفه «دان أرييلي» (Dan Ariely) الأستاذ في جامعة ديوك. ويفحص كتاب «وكزة» كيف يتم الاختيار وكيف يمكن حث الناس على

اتخاذ قرارات أفضل لأنفسهم بشأن طائفة من القضايا، مثل شراء أغذية أفضل صحياً أو اختيار زيادة الادخار.

يقول كانيمان مبتسماً «من الواضح جداً أن هذا وقت طيب بالنسبة لعلم الاقتصاد السلوكي».

لا يتفق الجميع على أن علم الاقتصاد السلوكي هو علم ينتظره مستقبل واعد، ويعتبرونه بدعة زائلة ومتطفلة. إذ يقول ديفيد ليفين من جامعة واشنطن في سانت لويس إنه «من المؤكد أن علم الاقتصاد السلوكي هو البدعة السائدة هذه الأيام. فقد خرج الفارئ العارض بانطباع أن الاقتصاد الإنساني العقلاني قد مات ميتة حزينة وأن مهنة الاقتصاد مضت في طريقها للاعتراف باللاعقلانية الحقيقية للجنس البشري. ولا يمكن أن يكون هناك شيء أبعد من ذلك عن الحقيقة».

وقد قال ريتشارد بوسنر من كلية الحقوق في جامعة شيكاغو «إن علماء علم الاقتصاد السلوكي على حق عندما يشيرون إلى حدود المعرفة الإنسانية. لكن لو كانت لديهم نفس الحدود باعتبارهم مستهلكين، لصححوا أنظمة لحماية المستهلك».

«ربما كان أكبر تحد يواجهه علم الاقتصاد السلوكي هو إثبات قابليته للتطبيق في العالم الواقعي»، كما يقول ستيفن ليفت وجون ليست في مقال مجلة العلوم (٢٠٠٨). «ففي كل المواقف تقريباً تنتج أقوى الأدلة التجريبية التي تؤكد الخروج على القياس في السلوك من المختبرات. ومع ذلك، هناك أسباب كثيرة للشك في أن تعميم نتائج المختبرات هذه على الأسواق قد يفشل».

مكان في علم الاقتصاد

على الرغم من أن علم الاقتصاد السلوكي قد بلغ حالياً منزلة التخصص الراسخ الذي يتم تدريسه في الجامعات الرئيسية، فإنه كما يقول وولفغانغ بسندورفر، أستاذ الاقتصاد في برنستون «لا يزال تخصصاً ينتظم حول فشل علم الاقتصاد المعياري».

لكن يثبت أنه من الصعب إدماجه كلية- على الرغم من أن محلي وول ستريت ومحلي الاستثمارات يضعون في اعتبارهم العوامل المتعلقة بالمعرفة والمسائل العاطفية التي تؤثر على عملية اتخاذ القرارات لدى الأفراد، والمجموعات، والمنظمات. يقول درو فورنبرغ من هارفارد (٢٠٠٦) «هناك الكثير جداً من النظريات السلوكية، للكثير منها تطبيقات جد قليلة».

وحتى نظرية المأمول لا تزال معوقة في أعين البعض بسبب الافتقار لنموذج مقبول لكيفية تحديد النقاط المرجعية. يقول ليفين في محاضرة له في ٢٠٠٩ بعنوان «هل علم الاقتصاد السلوكي مقضي عليه بالهلاك؟» إن «الفرق الأساسي بين علماء النفس وعلماء الاقتصاد أن علماء النفس مهتمون بتفسير نتائج تفاعل مجموعة من الناس».

إضفاء المصداقية:

ومع ذلك، فإن الاضطراب الذي أوقعه مازق الديون دون الممتازة والأزمة العالمية المترتبة عليه قد أضفياً مصداقية على الحاجة إلى إدراك أكبر للطبيعة الإنسانية في التنظيم والسياسة الاقتصادية.

ولدى كانيمان عدد من طرق الخروج من الأزمة الراهنة.

• الحاجة لحماية أقوى للمستهلكين والمستثمرين الأفراد: «ويحتاج بأنه كانت هناك على الدوام قضية مطروحة هي ما إذا كان الناس في حاجة للحماية من خياراتهم الخاصة ومقدار ذلك. لكنني أعتقد أنه أصبح من الصعب جداً حالياً القول بأن الناس لا يحتاجون لحماية».

التنبؤات يجب ألا ينصب على ما إذا كانت الاستجابة الإنسانية عقلانية أم غير عقلانية، وإنما على ما إذا كانت قابلة للملاحظة ونظامية»
«وذلك في رأيي» متغير مفسر «كبير مفقود في كل من إدارة المخاطر والنماذج الاقتصادية القياسية الكلية».

التفكير في التفكير

بالإضافة إلى حصوله على جائزة نوبل في علم الاقتصاد، حصل كانيمان على الاعتراف به كشخصية شامخة في مهنة علم النفس. وقد قال شارون ستيفن بريهم، الذي كان حينذاك رئيساً لرابطة علم النفس الأمريكية، عند اختيار كانيمان في ٢٠٠٧ لأعلى جائزة في المهنة تمنح على الإسهامات البارزة طوال العمر، لقد غير كانيمان زملاؤه وتلاميذه الطريقة التي نفكر بها في كيف يفكر الناس.»
وتبقى عيون كانيمان فاحصة مستطلعة للتطورات في علم الاقتصاد السلوكي، لكنه مضى شوطاً بعيداً منذ ذلك الحين.

فقد تحول عمله حالياً إلى دراسة الرفاهية، متعاوناً مع معهد غالوب في استطلاع عالمي لقياس القضايا والمواقف العالمية في أكثر من ١٥٠ بلداً (راجع الإطار)

تحدى الكهانة

ربط كانيمان في الماضي مهنة الاقتصاد بكهانة يصعب على المهترقين الوصول إليها. لكنه يعترف بالمدى الكبير الذي تقدم به علم الاقتصاد في العقود الثلاثة الماضية في الجمع بين البحوث السيكولوجية وعناصر العلوم الاجتماعية الأخرى.

«لقد نشرنا مقالنا في إيكونوميكا في ١٩٧٩، أي منذ ٣٠ سنة خلت. وفي ٢٠٠٢، نلت الشرف في استوكهولم، ومن ثم فهي لا تمثل كيفية صارمة جداً، أخذ في الاعتبار أن الاقتصاديين تجاهلونا كثيراً خلال السنوات الأولى.»
«نعم إنني أتكلم عن كنيسة، لكنها ليست كنيسة تحرق فيها لأنك من المهترقين، وإلا فلن يلتف الكثيرون حولها.» ■

جيريمي كليفت هو رئيس تحرير مجلة التمويل والتنمية.

المراجع:

- Ariely, Dan, 2009, Predictably Irrational (New York: HarperCollins).
Fudenberg, Drew, 2006, "Advancing Beyond Advances in Behavioral Economics," Journal of Economic Literature, Vol. XLIV (September), pp. 694-711.
Kahneman, Daniel, and Amos Tversky, 1979, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, "Econometrica, Vol. 47 (March), pp. 263-91.
Levitt, Steven, and John List, 2008, "Homo Economicus Evolves," Science, February 15, pp. 909-10.
Taleb, Nassim Nicholas, 2007, The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable (New York: Random House).
Thaler, Richard H., and Cass R. Sunstein, 2008, Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness (New Haven, Connecticut: Yale University Press).

• فشل الأسواق ينطوي على عواقب أوسع بكثير: «ومما يثير الاهتمام على نحو كاف أن ثبت أنه عندما يفقد الأفراد غير المطلعين نقودهم، فإن ذلك يدمر الاقتصاد العالمي – ولذا فإن أعمال الأفراد غير العقلانية تكون آثارها أوسع بكثير عندما تقترن بعقلانية قوى الفساد الفعالة داخل النظام المالي، وبترسخ بالغ من قوى التنظيم والإشراف».

• حدود التنبؤ: «إن التقلب الهائل في البورصات والنظام المالي ينبئنا بشيء ما عن مقدار عدم اليقين في النظام وحدود القدرة على التنبؤ».

ويبدو أن غرينسبان يسلم الآن بمشكلات نماذج التنبؤ وتقييم المخاطر. ففي مقال له في الفاينانشال تايمز نشر في مارس من العام الماضي، اعتبر غرينسبان أن الطبيعة الإنسانية قطعة مفقودة لأزمة لحل لغز السبب في أن أزمة الديون دون الممتازة الآخذة في الانتشار سريعاً لم يتم اكتشافها مبكراً من خلال إدارة المخاطر أو نماذج التنبؤ للاقتصاد القياسي.

كتب غرينسبان أن «هذه النماذج لا تلم بصورة كافية بما اعتقد أنه كان حتى الآن إضافة فحسب لدورة الأعمال والنمذجة المالية- الاستجابات البشرية المتأصلة التي تسفر عن تقلبات بين فورة الاندفاع والخوف التي تكرر نفسها جيلاً بعد جيل مع ضالة الأدلة على أن هناك منحني للتعليم. لقد تضخمت فقاعات أسعار الأصول وانفجرت حالياً مثلما كانت تفعل منذ بداية القرن ١٨، عندما تطورت الأسواق التنافسية الحديثة. ولا ريب، أننا ننزع إلى وصف مثل هذه الاستجابات السلوكية باعتبارها تفتقر إلى العقلانية. لكن انشغال واضعي

دراسة الرفاهية

استمرارا لمعالجة قضايا اتخاذ القرارات الإنسانية، يركز كانيمان حالياً على دراسة المتح- ما يجعل التجربة سارة أو غير سارة- ووضع مقياس علمي للرفاهية. وفي دراسة حديثة تفحص تأثير النقود على السعادة، توصل كانيمان وآخرون إلى أن الناس ذوى الدخل المرتفع نسبياً، وإن كانوا أكثر رضاء عن حياتهم، أسعد بالكاد في أي وقت ممن يتوافر لهم دخل أدنى كثيراً. إن الأسطورة التي مضى عليها عهود كثيرة والقائلة أن السعادة تشتري بالمثل تحتاج إلى تنقية، مثلما تحتاج إليها الأسطورة المناقصة القائلة بأن الثروة ليست مهمة.

إن ما وجده في الدراسات المقارنة بين الأمم هو أن كلا من مستوى الفساد ودرجة الثقة في المجتمع عاملان مهمان للتنبؤ بالرفاهية. «فالفساد هو مقياس للثقة في المجتمع، والثقة كما ثبت لا بد أن تكون ضرورية للرفاهية»
فالبلدان التي ينخفض فيها جداً مستوى الثقة، تجد صعوبة كبيرة في تحقيق الازدهار الاقتصادي- لذا فإنك تحتاج إلى مستوى معين من الثقة للمضي قدماً.

ولكن حتى عندما تنظر إلى العالم الغربي، حيث إجمالي الناتج المحلي ثابت بدرجة أو بأخرى، تجد تأثير كبيراً للثقة، وهذا هو السبب في أن أوروبا الشمالية بدت دوماً أفضل مكان في العالم من زاوية بحوث الرفاهية.

هل يمكن تطبيق ذلك على البلدان النامية؟ لو كان هناك طريق لتشجيع الثقة المتزايدة في المجتمع- وربما ينبغي أن يبدأ ذلك بالثقة في المؤسسات- فإن ذلك سيقدم إسهاماً في إجمالي الناتج المحلي من خلال حكم القانون، واحترام الملكية، وما إلى ذلك. كما سيكون له إسهام إضافي آخر في الرفاهية الإنسانية لأن المجتمعات الأسعد هي التي يثق الناس فيها في بعضهم البعض وينفقون قدراً عادلاً من الوقت في تأمين الاحتياجات الاجتماعية».

مواصلة الخطى على

بدأ الاقتصاد العالمي خطواته الأولى نحو التعافي مما يعد أعمق ركود منذ ٦٠ عاما. غير أن مواصلة المسيرة سوف يتطلب إجراءات دقيقة لإعادة التوازن، سواء داخل البلدان أو فيما بينها.

أوليفييه بلانشار

Olivier Blanchard

إلا أن العالم لا يمر بركود عادي. وتغير هذا الوضع لن يتم ببساطة. فقد تركت الأزمة ندوبا عميقة، ستؤثر في كل من العرض والطلب لعدة سنوات قادمة.

مشكلات جانب العرض

تحطمت بعض أجزاء النظام الاقتصادي. وأفلس بعض الشركات التي لم تكن لتفلس لو كان الركود عاديا. وفي البلدان المتقدمة، أصبحت النظم المالية مختلفة الوظائف، وسيستغرق الأمر وقتا طويلا لإيجاد شكل جديد لها. وفي نفس الوقت، فإن الوساطة المالية- وهو ما يعنى ضمنا أن عملية إعادة تخصيص الموارد التي تعد مركزية للنمو- ستضعف. وفي بلدان الأسواق الصاعدة، ربما لا تعود التدفقات الرأسمالية، التي نقصت بدرجة خطيرة في خلال

فترات الركود العادية، ومهما كان ما تسببه من اضطرابات لمنشآت الأعمال والوظائف، فإن مجريات الأمور تسير في اتجاه يمكن التنبؤ به. غير أن الركود العالمي الراهن لم يكن عاديا بأي حال. وعادة ما يحارب البنك المركزي الركود باللجوء إلى تخفيض أسعار الفائدة، الذي يسفر عن ارتفاع الطلب والناتج. ويستأنف الناس شراء السلع المعمرة مثل الأجهزة المنزلية والسيارات. وتبدأ المنشآت في تنفيذ المشروعات الاستشارية المؤجلة. وغالبا ما يعطى تخفيض سعر الصرف، دفعة قوية للصادرات يجعلها أرخص. كما أن انخفاض النمو عن المعتاد في أثناء الركود، يفتح الطريق أمام نمو أعلى من المعتاد لبعض الوقت حتى يعود الاقتصاد إلى مسار نموه العادي.

مسيرة التعافي

العالمي

المتوسط، تؤدي الأزمات دائما إلى نقص مستوى الناتج، ولكن ليس معدل نموه. ومن ثم، فإذا كان ما مضى هو المقدمة، فإن الاقتصاد العالمي يحتمل أن يعود إلى معدل نموه الماضي. ولكن، وبخاصة في البلدان المتقدمة، تكون فترة النمو فوق المتوسط، وهي إحدى سمات الانتعاش المعتادة، قد تكون قصيرة الأجل وقد لا تحدث أبدا.

قضايا جانب الطلب

على الرغم من أن مجرد تحقيق النمو «العادي»، قد يكون صعبا بسبب مشاكل كل جانب الطلب. وتشير التنبؤات إلى أن النمو سيكون إيجابيا في معظم البلدان، بما في ذلك البلدان المتقدمة لوضع أرباع السنة القادمة.

إلا أن هناك تحذيرات من هذه الأنباء:

- إن النمو لن يكون قويا بالدرجة التي تكفي لخفض البطالة، والتي لا يتوقع أن تصل إلى ذروتها إلا بعد مضي بعض الوقت في العام القادم.

الأزمة، بالكامل لوضعها السابق في السنوات القليلة القادمة. وقد تتطلب التغييرات في مكونات الطلب العالمي، مع تحول الاستهلاك من الاقتصادات المتقدمة إلى الاقتصادات الصاعدة، إجراء تغييرات في هيكل الإنتاج. وفي كل البلدان تقريبا، زادت تكلفة الأزمة أعباء الموازنة العامة، وأصبح فرض ضرائب أعلى لا مناص منه وكل هذا يعني، أننا قد لا نعود مرة أخرى إلى مسار النمو القديم، أي أن الناتج المحتمل قد لا يكون أقل عما عليه قبل الأزمة.

ما هو مقدار النقص في الناتج الاحتمالي؟ من الصعب القول: إذ أننا لا نرى الناتج الاحتمالي ولكننا نرى الناتج الفعلي. بيد أن الأدلة التاريخية تثير القلق. ويقدم العدد القادم من آفاق الاقتصاد العالمي لصندوق النقد الدولي دليلا من ٨٨ أزمة مصرفية وقعت في خلال العقود الأربعة الماضية في طائفة واسعة من البلدان. وبينما يوجد تباين ضخم بين البلدان، إلا أن النتيجة هي أن الناتج في المتوسط، لا يعود إلى مسار اتجاهه القديم، ويظل على الدوام أقل منه.

والأخبار الطبية المحتملة هي أنه يبدو أن الاتجاه نفسه لم يتأثر: ففي

• إن هذه التنبؤات الإيجابية للنمو تستند إلى حد كبير على مزيج من الحوافز المالية وإعادة بناء المخزون من جانب الشركات، وليس على الاستهلاك الخاص القوي والإنفاق على الاستثمارات الثابتة. وعاجلا أو آجلا، سيتم إلغاء الحوافز المالية على مراحل. كما أن تصحيح المخزون سيصل بالطبع إلى نهايته أيضا ذات يوم.

«يجب أن يتم تفعيل إجراءات لإعادة التوازن الأول، هو إعادة التوازن من الإنفاق العام إلى الخاص. الثاني إعادة توازن الطلب الكلي عبر البلدان.»

والمسألة، إذن، هي ما الذي سيعمل على استدامة الانتعاش. يجب تفعيل إجراءات لإعادة التوازن الأول، هو إعادة التوازن من الإنفاق العام إلى الخاص. والثاني إعادة توازن الطلب الكلي عبر البلدان، مع التحول من الطلب المحلي إلى الطلب الأجنبي في الولايات المتحدة وتحول عكسي من الطلب الأجنبي إلى المحلي في بقية العالم، خاصة في آسيا.

إعادة التوازن من العام إلى الخاص

كانت الاستجابة الحكومية للأزمة هي زيادة الإنفاق الحكومي، وتخفيض الضرائب، وقبول عجز مالي أضخم كثيرا. ونظرا لانتهاء الطلب الخاص وعدم القدرة على تخفيض أسعار الفائدة إلى ما دون الصفر، اختارت الحكومة بوضوح الاستجابة السليمة. إلا أن نواحي العجز الضخمة أدت إلى زيادات سريعة في الدين، ونظرا لأن مستويات الدين كانت مرتفعة فعلا في كثير من البلدان، فإن مثل هذه الزيادات لا يمكن أن تستمر لمدة طويلة. ومع استمرار العجز، تصبح استدامة الدين محل تساؤل متزايد. وتأتي مع هذا مخاطر ارتفاع الفائدة للأجل الطويل، لسببين هما مزاحمة المقترضين من الحكومة لمقترض القطاع الخاص، وبسبب ارتفاع مخاطر التوقف عن السداد.

ما هي طول المدة التي يتوقع أن تستمر فيها الحوافز المالية؟ لا ينتظر أن تستمر بغير مساعدة لمدة طويلة، في معظم البلدان المتقدمة. فقد كان متوسط نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي لبلدان الاقتصادات المتقدمة بمجموعة العشرين مرتفعا قبل الأزمة، ومن المتوقع أن يتجاوز 100٪ في بضع السنين القليلة القادمة. (والموقف يختلف اختلافا كبيرا في عدد من بلدان الأسواق الصاعدة - حيث كان الدين أقل كثيرا في البداية، وحيث هناك مجال أكبر للإنفاق بالعجز)

وهناك قيد هو عبارة «بغير مساعدة فالحوافز يمكن إطالة أمدها، إذا اتخذت في نفس الوقت إجراءات هيكلية للحد مستقبلا من نمو برامج الاستحقاقات - سواء من ارتفاع تكاليف الرعاية الصحية أو نتيجة تأثير تقدم أعمار السكان على تكاليف التقاعد. والمفاضلة جذابة تماما. إذ تبين تقديرات صندوق النقد الدولي أن التكلفة المالية للزيادات المقبلة في الاستحقاقات تبلغ عشرة أمثال تكلفة الأزمة. ومن ثم، فإن أي تخفيض متواضع في معدل نمو برامج الاستحقاقات يمكن أن يوفر مجالا ماليا لاستمرار الحوافز. وعلى أية حال، ففي نهاية المطاف لابد من إلقاء الحوافز المالية على مراحل

ويجب أن يحل الطلب الخاص محلها. ويصدر هذا الطلب - سواء أكان استهلاكاً أم استثماراً - موضوع له أهميته الحاسمة.

إعادة توازن الطلب فيما بين البلدان

لم تكن الولايات المتحدة وحدها هي أصل الأزمة، ولكنها تلعب دورا أساسيا في أي جهود لتحقيق الانتعاش العالمي. إذ أن الاستهلاك يمثل 70٪ من إجمالي الطلب للولايات المتحدة، كان هبوطه هو السبب الرئيسي في الأجل القريب لانتهاء الناتج في هذه الأزمة. وقد زادت نسبة الادخار العائلي إلى الدخل المتاح للتصرف فيه في الولايات المتحدة، والتي كانت قريبة من الصفر في عام 2007، إلى نحو 5٪. فهل سيعود معدل الادخار إلى مستواه في عام 2007؟ ليس هذا مستصوبا، كما أنه غير محتمل.

فمن ناحية، ربما كان بعض الزيادة في الادخار في العام الماضي انعكاسا لموقف يقول «لننتظر ونر» من جانب المستهلكين، وهو موقف سينتهي تماما مع انتهاء دخان الأزمة. ومن ناحية أخرى، فإن معدل الادخار يتجه نحو الارتفاع مع التوسع في الناتج والدخل. بل وحتى إذا عادت الثروة المالية إلى مستواها قبل الأزمة - سواء في المساكن (والذي يبدو غير مستصوب وغير محتمل) أو في الأوراق المالية - وعاد الناتج إلى مسار اتجاهه، فإن مستهلكي الولايات المتحدة ربما يستمرون يدخرون أكثر. والسبب هو أن الأزمة قد جعلتهم أكثر إدراكا بمخاطر الأعباء - وهي الأحداث التي لا يحتمل وقوعها - ولكنها عندما تقع، تكون لها عواقب مدمرة.

قبل الأزمة، كانت هناك عقيدة جوهرية هي أن أسعار المنازل نادرا ما تنخفض - إن فعلت ذلك إطلاقا (وهو اعتقاد كان له إسهام كبير في الأزمة). وكانت هناك عقيدة جوهرية أخرى، تعززها دلائل تاريخية أكثر قوة، هي أن المستثمرين يمكنهم الاعتماد على الأوراق المالية التي تغل عائدا سنويا يبلغ 6٪. وبين الهبوط الذي حدث في العام الماضي في سوق الأوراق المالية أن تلك العوائد لا يمكن اعتبارها أمرا حلما به. وأن الأمر قد يتطلب ادخارا أكثر لتأمين تقاعد آمن. وهكذا فالمحتمل هو أن يزيد المستهلكون في الولايات المتحدة مدخراتهم على الأقل حتى ينسوا الدروس المستفادة من الأزمة. وأفضل تخمين (وليس هناك سوى القليل غير ذلك الذي يمكن عمله) هو أن يظل معدل الادخار العائلي في الولايات المتحدة عند مستواه الحالي على الأقل. وهو ما يعنى انخفاضا بنسبة 5 نقاط مئوية في نسبة الاستهلاك للدخل المتاح للتصرف فيه في فترة ما قبل الأزمة، أو هبوطا بنحو 3 نقاط مئوية في نسبة الاستهلاك إلى الناتج المحلي الإجمالي. أو ببساطة، فإن الأمر يتطلب أن زيادة بنسبة 3٪ في الطلب الإجمالي للولايات المتحدة من مصدر آخر غير الاستهلاك.

هل ستأتي من الاستثمار؟ هذا يبدو أيضا غير محتمل. فقد كان الاستثمار في المنازل مرتفعا أكثر مما يجب، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، في السنوات السابقة على الأزمة، وسيستغرق الأمر وقتا طويلا للتخلص من تراكمات المنازل. وحتى يحدث ذلك، فإن الاستثمار في المنازل سيكون منخفض. هل سيكون الاستثمار الثابت، كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، أعلى بعد الأزمة عما كان عليه قبلها. ربما لا. فإن قدرة الاستخدام في أدنى حالاتها تاريخيا، وستستغرق وقتا طويلا كي تتعافى. وبينما قد تكون البنوك في حالة يسر مادي في الوقت الحاضر، إلا أنها ما زالت تتشدد في منح الائتمان، ومن المنتظر أن تستمر شروط الإقراض المتشددة فترة طويلة. ولن تؤثر مؤسسات الوساطة المالية الأقل كفاءة فقط على جانب العرض، بل أيضا على جانب الطلب. ومرة أخرى، فإن الأدلة التاريخية من حالات الانتعاش «غير الموثوقة» توحى بأن الاستثمار سيظل ضعيفا لفترة طويلة.

هل يمكن أن تساعد أسعار الفائدة المنخفضة؟

من المحتمل، أن يظل الطلب المحلي الخاص في الولايات المتحدة ضعيفا، عند أي سعر فائدة، لمدة طويلة، بل وأضعف مما كان عليه قبل الأزمة، مع ضرورة الانتباه إلى القيد الذي يقول «عند أي سعر فائدة». ويبدو أن هذا يوفر مجالا لبعض التفاؤل. إذ أن أسعار الفائدة الخالية من المخاطر للأجل القصير تقل الآن عما كانت عليه في السنوات السابقة. ففي السنوات الثلاث التي سبقت الأزمة، كان متوسط سعر الفائدة الاسمي على سندات الخزنة الأمريكية يبلغ ٤٪، بينما كان متوسط التضخم ٣٪. وهو ما نشأ عنه سعر حقيقي يعادل ١٪- أي بعد استبعاد التضخم. أما اليوم فسعر فائدة سندات الخزنة يبلغ نحو صفر، ويبدو أن توقعات التضخم تدور حول ٢٪. وهذا يعنى أن سعر الفائدة الحقيقي نحو - ٢٪ أي أنه أقل بنسبة ٣ نقاط مئوية عن مستواه قبل الأزمة. ويمكن للاحتياطي الفيدرالي أن يترك السعر الذي تحدده السياسة- سعر الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي- عند الصفر إذا ما تطلب الأمر ذلك، ونظرا لأن التوقعات بشأن التضخم تفيد بأنه من الأرجح أن يزيد بدلا من أن ينقص، فإن من المحتمل أن تظل الأسعار الحقيقية للفائدة سالبة. ويشير حكم التجربة إلى أن انخفاض سعر الفائدة بمقدار نقطة مئوية واحدة الذي يتوقع أن يستمر لمدة طويلة بعض الشيء يؤدي إلى زيادة بنحو ١٪ في الطلب الكلى. ويبدو أن تخفيض السعر الحقيقي بثلاث نقاط مئوية يكفي لمعادلة حذر المستهلكين والشركات ويكفل استمرارية التعافي.

«إن خفض فائض الحساب الجاري للصين لا بد أن يساعد على زيادة الطلب، ويدعم الانتعاش في الولايات المتحدة. ولا بد أن يسفر عن ارتفاع واردات الولايات المتحدة، وهو ما يساعد في الحفاظ على التعافي العالمي.»

كذلك تحقق بلدان آسيوية أخرى من بلدان الأسواق الصاعدة فوائض ضخمة في الحساب الجاري. وتتباين الدوافع الخاصة بها- إذ أن بعضها يريد مراكمة الاحتياطيات كتأمين، بينما اختار آخرون إستراتيجية للنمو تقودها الصادرات، تؤثر عرضا على الحساب الجاري وعلى تراكم الاحتياطيات. قد استطاع كثير من تلك البلدان على إنقاص الادخار سواء العام أو الخاص (كما يبين ذلك الهبوط المثير في الادخار العائلي في كوريا منذ مظاهرات التسعينيات في القرن الماضي)، وسمح بارتفاع قيمة عملاته. وسيؤدي هذا إلى التحول من الطلب الخارجي إلى الطلب الداخلي وإلى تخفيض فوائض حسابها الجاري.

بيد أن حوافزها أضعف من حوافز الصين، حيث ثبت أن توافر احتياطيات ضخمة ينطوي على نفع كبير في وقت الأزمات. فقد أمكن تخفيض الطلب على الاحتياطيات من خلال خطوط تبادل النقد الأجنبي بين البنوك المركزية وخطوط الائتمان متعددة الأطراف - على غرار «خط الائتمان المرن» الذي أنشأه صندوق النقد الدولي خلال الأزمة. لكن خطوط تبادل النقد الأجنبي وخطوط الائتمان قد لا تجدد، مما يجعلها تفتقر إلى درجة الأمان التي تتيحها الاحتياطيات. وقد يكون إنشاء ترتيبات لإحداث تخفيض كبير في تراكم الاحتياطيات أمرا مستصوبا في الأجل الطويل ويساعد على دعم الانتعاش في الأجل القصير والمتوسط على حد سواء). وبهذا قد تقيد البلدان التي اتبعت نموذج النمو الذي تقوده الصادرات تقييم هذه السياسة وتعطى وزنا أكبر للطلب الداخلي، إلا أن تغييرا يرجح أن يكون تدريجيا.

ولكي نقدر الأحجام حق قدرها، فإن إجراء حساب تقريبي آخر قد يكون أمرا مفيدا. ذلك أن إجمالي الناتج المحلي لبلدان آسيا الصاعدة في آسيا يبلغ نحو ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة. (مع توقع زيادة النسبة ٧٠٪ في عام ٢٠١٤). ولذا فإنه لو كانت كل تجارتها مع الولايات المتحدة، فلا بد للبلدان

بيد أن ذلك قد لا يحدث. ذلك أن الأمر المهم بالنسبة للطلب هو السعر الذي يمكن للمستهلكين والشركات أن يقتضوا في مقابلته، وليس سعر الفائدة ذاته. وكما اتضح في أثناء الأزمة، فإن سعر اقتراض المستهلكين والشركات سيكون غالبا أكثر ارتفاعا عن سعر الفائدة. فمثلا زادت علاوات المخاطر على السندات المقومة BBB، بنحو ٣٪ عما كانت عليه قبل الأزمة. ويبدو أن هذا الإدراك بتزايد المخاطر سيظل لفترة ما تراثا باقيا خلفه الأزمة. (أدى الكساد الكبير إلى زيادة ضخمة في علاوات المخاطر على السندات، وهو ما استمر عليه الحال للجزء الأكبر من العقود الأربعة التالية. إلا أن الكساد استمر زمنا طويلا، أما الأزمة الحالية فيبدو أنه غير المحتمل أن يكون لها نفس الأثر النفسي). ومن ثم فإن علاوات المخاطر المرتفعة، يمكنها أن تفسد، على الأقل جزئيا، تخفيض أسعار الفائدة. إلا أن واضعي السياسات في الولايات المتحدة لا يمكنهم أن يعتمدوا على أسعار الفائدة المنخفضة وحدها للحفاظ على تعافي الاقتصاد الأمريكي.

هل تستطيع آسيا المساعدة؟

إذا ما كان للانتعاش في الولايات المتحدة أن يحدث، وكان من المتعين إلغاء الحوافز المالية تدريجيا، وإذا كان الطلب المحلي الخاص ضعيفا، فلا بد أن يزداد صافي صادرات الولايات المتحدة. بمعنى آخر أنه ينبغي خفض عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة. وهذا يعنى أن على بقية العالم، التي تتمتع حاليا بفائض كبير، أن يخفض هذا الفائض في الحساب الجاري. فمن أين ينبغي أن يأتي هذا التخفيض؟

من الطبيعي التطلع أولا إلى البلدان ذات الفوائض الضخمة في حساباتها الجارية. والأبرز من بين هذه البلدان هي البلدان الآسيوية، التي تعد الصين أبرزها. ومن وجهة نظر الولايات المتحدة، فإن خفض فائض الحساب الجاري للصين سيساعد على زيادة الطلب ودعم الانتعاش في الولايات المتحدة. إذ سيسفر ذلك عن زيادة الواردات من الولايات المتحدة، وهو ما يساعد على استمرارية التعافي العالمي.

لماذا قد ترحب الصين بالسير في هذا الاتجاه: نظرا لأنه ربما سيكون هذا في صالحها: إذ أن النمو في الصين يرتكز على نموذج النمو الذي تقوده الصادرات

طويلة، ومستوى الديون أعلى مما يتم التنبؤ به حالياً، بدون إثارة القلق في الأسواق بشأن إمكانية الاستمرار في تحمل الديون. فإذا كان هذا هو الحال، فإن إعادة توازن الإنفاق الخاص والعام يمكن تحقيقها تدريجياً ببطء أكثر إذا ما تطلب الأمر ذلك، بما يسمح بمزيد من الوقت لتحقيق إعادة توازن الطلب العالمي. والبديل هو أن الطلب الخاص في الولايات المتحدة قد يكون أكثر قوة: ويستطيع المستهلكون في الولايات المتحدة العودة إلى طرقهم القديمة ويقللوا حجم ادخارهم. وسيساعد الانتعاش وتجنب الحاجة إلى إجراء تصحيح رئيسي في صافي الصادرات، على الرغم من أنها في الأجل الأطول ستعيد خلق بعض المشكلات التي كانت السبب

«إذا ما كانت إعادة التوازن ستحدث قريباً، فالأرجح أن يأتي الجزء الأكبر منها من آسيا، من خلال تخفيض الادخار وزيادة قيمة العملات الآسيوية مقابل الدولار.»

في الأزمة الحالية. أو قد يفك العالم ارتباطه— أي أن آسيا مثلاً، يمكنها العودة إلى النمو المرتفع، بينما يتعثر الانتعاش في البلاد المتقدمة. ولكن الأزمة، وروابط التصدير القوية التي حولت صدمة الولايات المتحدة إلى ركود عالمي، توجي بأن فك الارتباط غير مرجح وإن كان ممكناً.

ومع ذلك، فإذا ما كان المرء يستقبل مقولة أن كلا الإجراءين لإعادة التوازن يرجح أن يكونا ضروريين لاستمرارية التعافي، فإن السؤال التالي سيكون هو إذا كان سيحدثان فمن الواضح أنهما قد لا يحدثان، على الأقل ليس على النطاق المطلوب. فإن لم ترغب آسيا على سبيل المثال، في تخفيض الفائض في حسابها الجاري، ولم يتحسن صافي صادرات الولايات المتحدة بدرجة كبيرة، فإن ضعف الطلب الخاص بالولايات المتحدة قد يؤدي إلى إصابة انتعاش الولايات المتحدة بالأنيميا. وفي هذه الحالة، يرجح أن يكون هناك ضغط سياسي لتقديم حوافز مالية حتى ينتعش الطلب الخاص.

وإذا ما حدث ذلك، يمكن أن يتصور المرء سيناريوهات مختلفة: فقد تكون هناك مقاومة للضغط السياسي، ويمكن إلغاء الحوافز المالية تدريجياً، وقد يتعثر الانتعاش في الولايات المتحدة. وقد يستمر العجز المالي لمدة طويلة جداً، يثير قضايا استمرارية القدرة على تحمل الديون، والقلق بشأن سندات الحكومة الأمريكية والدولار، ويتسبب هروب التدفقات الرأسمالية الضخمة من الولايات المتحدة إلى الخارج. قد يتم تخفيض قيمة الدولار، ولكن بطريقة غير منظمة، مما يؤدي إلى واقعة أخرى من عدم الاستقرار وارتفاع درجة عدم اليقين، التي يمكنها أن تنحرف بالانتعاش عن مساره السليم.

والأرجح أن يقتضى دعم إجراءات دقيقة وحساسة لإعادة التوازن، سواء في داخل البلدان وفيما بينها. والأرجح أن يكون فهم الموضوعات والأخطار وإجراء بعض التنسيق فيما بين البلدان، أمراً حاسماً السنوات القليلة القادمة، كما كان عليه الحال في معظم الجزء الحرج من وقت الأزمة. ■

أوليفيه بلانشار يعمل مستشاراً اقتصادياً ومديراً لإدارة البحوث بصندوق النقد الدولي.

الآسيوية من أن تخفض مركز حسابها الجاري بنسبة ٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي لتحسين الحساب الجاري للولايات المتحدة، بنسبة ٢٪ مثلاً من الناتج المحلي الإجمالي (في ظل افتراض نقص بنسبة ٣٪ في نسبة الاستهلاك إلى الناتج المحلي الإجمالي، مطروحاً منها ٨٪ زيادة آتية من انخفاض أسعار الفائدة). وحيث إن تجارة آسيا الصاعدة ليست كلها مع الولايات المتحدة، فالأرجح أن يكون التصحيح أكبر. وهذا يثير التساؤل عما إذا كانت هناك بلدان أخرى يمكنها، وينبغي لها، أن تلعب دوراً.

ما هو دور البلدان غير الآسيوية؟

لدى عدد من البلدان الأخرى، بما فيها بعض البلدان المتقدمة، أيضاً فوائض في الحساب الجاري. فعلى سبيل المثال، بلغ فائض ألمانيا عن عام ٢٠٠٨ نصف فائض الصين (على الرغم من أنه يتقلص بسرعة)، ويبلغ فائض اليابان ثلث فائض الصين.

هل ينبغي على ألمانيا، مثلاً، أن تخفض فائضها؟ إنها لا يمكن أن تتبع نفس الطريق المقترح بالنسبة للصين— أي رفع قيمة العملة الذي يصاحبه إنقاص المدخرات. وذلك لأن ألمانيا جزء من منطقة اليورو. ولا يمكن لألمانيا أن تدبر ارتفاعاً في قيمة عملتها وحدها. وعلى جانب الطلب، تعاني ألمانيا لحد كبير من نفس مشاكل الولايات المتحدة، والمجال أمامها محدود على الجانب المالي، وليس من الواضح إذا ما كان من المستصوب أو من الممكن إقناع المستهلكين الألمان بتقليل ادخارهم. بيد أن ألمانيا يمكنها أن تحسن إنتاجيتها في قطاع السلع التي لا تدخل في التبادل التجاري، وهو ما سيحقق مصلحتها وسيؤدى هذا في الوقت المناسب إلى إعادة تخصيص الطلب تجاه السلع التي لا تدخل في التبادل التجاري وتخفيض الفائض في حسابها الجاري. وينطبق نفس المقولة على اليابان. ولكن نظراً لأن تنفيذ هذه الإصلاحات الهيكلية، صعب من الناحية السياسية، ونظراً لأن آثارها تحدث ببطء، فالأرجح أن تكون عملية بطيئة— أبطأ من أن توفر دعماً كافياً لعملية الانتعاش في السنوات القليلة التالية. ومن ثم، فإذا كان المراد هو تحقيق إعادة التوازن بسرعة، فالأرجح أن يأتي من آسيا، من خلال تخفيض الادخار وزيادة قيمة العملات الآسيوية مقابل الدولار.

لماذا لا تتحقق إعادة التوازن؟

توجي هذه الجولة حول العالم بثلاث نتائج.

- أولاً، الأرجح أن الأزمة أدت إلى هبوط الناتج المحتمل. وينبغي للمرء ألا يتوقع معدلات نمو مرتفعة جداً في الانتعاش.
- ثانياً، تتطلب استمرارية التعافي في الولايات المتحدة، وغيرها، في نهاية الأمر، إعادة التوازن من الإنفاق العام إلى الإنفاق الخاص
- ثالثاً، من يرجح أن تتطلب استمرارية التعافي زيادة صافي صادرات الولايات المتحدة، مقابل نقص مماثل في بقية العالم، يأتي أساساً من آسيا. ويمكن للمرء أن يتساءل بشأن الاستنتاجات الثلاثة.

فعلى جانب العرض، فإن الأثر على الناتج المحتمل غير مؤكد بدرجة عالية. وعلى أية حال، فإنه على الرغم من الأدلة التاريخية المتشائمة. فقد خرج بعض البلدان من الأزمة المصرفية بدون أن يقاسى من أي تأثير ملحوظ على الناتج المحتمل (وعلى الرغم من ذلك، فقد شهد بعض البلدان من ناحية أخرى تأثيراً سلبياً طويل الأجل ليس فقط على مستوى إجمالي الناتج المحلي، ولكن أيضاً على معدل نموه).

وعلى جانب العرض، فإن الساحة المالية العامة في البلدان المتقدمة قد تكون أكثر اتساعاً عن المتوقع، مما يسمح للولايات المتحدة باستبقاء نواحي العجز لمدد

المستحدث والمتقدم في دنيا النقد العالمي

في دنيا النقد الدولي تصبح المفاهيم حديث الساعة وبعدها مرور
الكلام



جيفري فرانكل
Jeffrey A. Frankel

استبعاد الصين وغيرها من الدول النامية ودول الأسواق الصاعدة الرئيسية المجموعة غير مواكبة للزمن. فما الذي يمكن أن ينجزه وزراء المالية بمناقشة عملة ليست ممثلة على الطاولة؟

المستحدث: مجموعة العشرين أضافت ١٢ اقتصادا رئيسيا والاتحاد الأوروبي إلى مجموعة السبعة - هي: الأرجنتين، أستراليا، البرازيل، الصين، الهند، إندونيسيا، المكسيك، روسيا، العربية السعودية، جنوب أفريقيا، كوريا الجنوبية، تركيا. وقد حقق اجتماع لندن لمجموعة العشرين في إبريل ٢٠٠٩ بعض النجاح وبعض الفشل. وبغض النظر عن ذلك، كان الاجتماع نقطة تحول، حيث إن مجموعة العشرين أصبحت أكثر قدرة من مجموعة الثمانية على اتخاذ قرارات موضوعية - وأخيرا أعطيت الدول الصاعدة الرئيسية تمثيلا.

المتقدم: فرضية الخيارين النقيضين
المستحدث: نظم أسعار الصرف الوسيطة

المتقدم: فرضية الخيارين النقيضين تذهب إلى أن البلدان تتحرك، أو ينبغي أن تتحرك - نحو أحد خيارين في تحديد نظم سعر الصرف: إما يكون نظاما كامل المرونة أو التزامات مؤسسية جامدة بأسعار الصرف الثابتة في شكل مجلس عملة، دولار، أو اتحاد نقدي. وطبقا للفرضية فإن أي شيء بين أقصى طرفين لم يعد ممكنا.

في دنيا الاقتصاد النقدي الدولي تظل أسئلة الامتحان دون تغيير. ولكن الإجابات فقط هي التي تتغير من عقد إلى آخر. وهناك خمسة مفاهيم كانت في عداد المأثورات الشائعة منذ عهد قريب، وأرشحها الآن لقائمتي الجديدة التي تضم ما هو خارج التداول. كذلك توجد خمسة مفاهيم أخرى ربما كانت توصف بأنها خارج التداول منذ بضع سنوات، وأرشحها الآن لقائمتي الجديدة التي تضم الشائع المستحدث.

المتقدم: مجموعة السبعة
المستحدث: مجموعة العشرين

المتقدم: مجموعة السبعة - اجتمع قادة العالم، لأول مرة في فرنسا عام ١٩٧٥، للتصديق على تحرك فرضه الأمر الواقع إلى أسعار الصرف المعمومة، بعد وفاة عالم بريتون وودز. وتعاون وزراء المالية لمجموعة السبعة لإنزال الدولار من عنان السماء في عام ١٩٨٥ كما تعاونوا مرة أخرى عام ١٩٨٧ لإيقاف تدهور قيمة الدولار في اتفاقي بلازا والوفور على التوالي - وكانت مجموعة السبعة - كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة - أهم مجموعة موجهة للنظام المالي العالمي. لكن عضويتها أصبحت منطوية على مفارقة تاريخية فبإضافة روسيا إلى المجموعة أصبحت مجموعة الثمانية في ١٩٩٧، وهو ما كان أمرا قليل الشأن للغاية وجاء متأخرا جدا أيضا. وجعل

وجيهان. ومع ذلك، فقد بالغ السياسيون في تقدير أهميتهما. واستمرار المطالبة بأن تتوقف الصين عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي للمحافظة على تثبيت الريمنمبي مقابل الدولار، قد تكون له آثار عكسية.

وفي عام ٢٠٠٧، تحركت الصين إلى مدى أبعد في الاتجاه الذي طالب به الغرباء: فهجرت الربط بالدولار- ووضعت بالفعل وزنا أكثر ثقلا على اليورو. ولكنها في ربيع عام ٢٠٠٨، طرحت جانبا سياسة عام ٢٠٠٧ وعادت إلى استهداف الدولار. ومن الواضح أن الانقلاب كان استجابة للمصدرين الصينيين الذين اشتكوا بأنهم قد فقدوا قدرتهم التنافسية في عام ٢٠٠٧ عندما ارتفعت قيمة اليورو مقابل الدولار. وكان التوقع بالنسبة لعام ٢٠٠٨، هو أن الانقلاب الذي حدث قد يساعد القدرة التنافسية للصادرات الصينية على حساب الولايات المتحدة. ولكن قيمة اليورو (وهو ما يدعو للدهشة) انخفضت مقابل الدولار في عام ٢٠٠٨. ولو كانت الصين قد احتفظت بسياسة عام ٢٠٠٧ بدلا من العودة مرة أخرى إلى الربط بالدولار، لكانت قيمة الريمنمبي أقل اليوم، وليست أعلى، ولكان المنتجون المستندون إلى الدولار يعانون من فقد قدر أكبر لتنافسيتهم.

«لقد حان الوقت للتخلي عن لغة التلاعب غير العادل بالعملة.»

ومع ذلك، فإن المسألة الأساسية، هي الأجل الأطول. إذ أن الولايات المتحدة تعتمد على الصين في تمويل عجزها. وعلى الرغم من أن العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة قد انخفض الآن إلى النصف، فإن الدين المحلي مازال يرتفع بشكل يندب بالخطر. وإذا ما أوقفت الصين والدول الآسيوية والدول المصدرة للسلع شراء سندات خزانة الولايات المتحدة، فإن النتيجة ستسفر عن انخفاض في قيمة الدولار مع زيادة حادة في أسعار الفائدة بالولايات المتحدة. وينبغي على المشرعين في الولايات المتحدة أن يلتزموا الحرص عندما يطلبون ذلك، لأنهم ربما يحصلون عليه.

المستحدث: الاحتياطات - إذا كان التدخل من أجل كبح ارتفاع قيمة العملة لم يعد يعتبر خطيئة، فهنا تصبح الاحتياطات فضيلة جديدة.

وقد ازداد عدد حالات العملات المعومة والموجهة بصورة مطردة منذ عام ١٩٧٣. وبالنسبة لكثير من الأسواق الصاعدة، فإن ازدياد المرونة في أسعار الصرف كان استجابة للأزمات النقدية فيما بين عام ١٩٩٤ وعام ٢٠٠١.

ومن الناحية النظرية، فإن البلدان التي تقوم بتعويم عملاتها، لا تحتاج إلى الاحتفاظ باحتياطات، ناهيك عن استخدامها. ومع ذلك فإن البلدان النامية وبلدان الأسواق الصاعدة استفادت من الازدهار فيما بين عام ٢٠٠٣ و عام ٢٠٠٧ لبناء احتياطاتها إلى ذرى لم يسمع عنها من قبل. وبدلا من الاختيار بين المرونة الأكبر لسعر الصرف والاحتياطات الأعلى اختارت الاثنان معا. وقدمت الاقتصادات الغربية بعض الحجج التي تبدو مقنعة التي توحى بأن كثيرا من البلدان تحتفظ باحتياطات تزيد كثيرا جدا عما تحتاجه (تبلغ الاحتياطات الآن تريليوني دولار في حالة الصين). وتبين هذه البلدان أن معظم هذه الاحتياطات تم الاحتفاظ بها في شكل سندات الخزانة للولايات المتحدة ذات العوائد المنخفضة (Summers, 2006; Jeanne, 2007).

وربما كانت دول الأسواق الصاعدة تعرف شؤونها أفضل من الاقتصاديين. فقد وفرت احتياطات النقد الأجنبي تأمينا ذاتيا في أثناء أزمة السيولة العالمية. وتمكنت هذه البلدان التي بنت هذه الاحتياطات الوقائية من تجنب إجراء تخفيضات ضخمة في قيمة عملاتها في أثناء «ذعر عام ٢٠٠٨» (Obstfeld, Shambaugh, and Taylor, 2009).

وقد نشأت فرضية الخيارين النقيضين (Eichengreen, 1994) في سياق أزمة الآلية الأوروبية لسعر الصرف في ١٩٩٢-١٩٩٣. وقد سمحت الآلية لأسعار صرف العملات الأوروبية بالتذبذب في نطاق ضيق. إلا أنه، تحت الضغوط، اضطرت إيطاليا والمملكة المتحدة وغيرهما لتخفيض عمليتها أو الخروج من الآلية- ولم تتمكن فرنسا من البقاء في الآلية إلا بتوسيع نطاق التقلب فقط. وقد أوحى الأزمة لكثيرين بأنه ليس هناك حل وسط بين التعويم والتثبيت (وهو حكم يبدو أن ولادته تمت عندما ثبت نجاح القفزة من النطاقات الواسعة إلى الاتحاد النقدي الكامل في ١٩٩٨-١٩٩٩). وبعد أزمات شرق آسيا في الفترة (٩٧-١٩٩٨) تم تطبيق الفرضية على الأسواق الصاعدة أيضا. وفي محاولات وجهود لإصلاح البنيان المالي لتقليل تكرار وقسوة الأزمات مستقبلا لأدنى حد، أصبح مقترح «التثبيت أو التقويم» سريعا حكمة عرفية (obstfeld and Rogoff, 1995; Summers, 1999; Meltzer, 2000).

ومصدر الإزعاج يكمن في أن هذا المقترح لم يجر عرضه بشكل سليم، سواء نظريا أو عمليا. ووسم الانهيار الذي حدث في عام ٢٠٠٠ لحظة الأرجنتين بشأن قابلية العملة للتحويل، الذي ربط البيزو بالدولار بصورة صارمة، بداية النهاية. واليوم، من الواضح أن معظم البلدان مستمرة في شغل المساحة الممتدة بين التعويم والربط المؤسسي الجامد بعملة أخرى، وليس من غير الشائع أن تسمع أن النظم الوسيطة تعتبر اختيارا سيئا بصفة عامة.

المتقادم: نظم أسعار الصرف الوسيطة - إذا ما أصبحت فرضية الخيارين النقيضين «متقدمة»، تصبح النظم الوسيطة عندئذ هي «المتداولة». وتتضمن النظم الوسيطة: مناطق مستهدفة (نطاقات)، أسعار الصرف المتحركة، الربط بسلة عملات، والربط القابل للتصحيح، ومختلف عمليات المزج فيما بينها. ويصنف صندوق النقد الدولي أكثر من نصف أعضائه بأنهم يتبعون نظما تقع في مكان ما بين التعويم الحر والربط الجامد. ومحاولات الاقتصاديين لتصنيف النظم التي تتبعها الدول فعلا (مثل Frankel and Wei, 2008)، أحيانا على النقيض مما تدعى اتباعه، عادة ما تجد نسبة أعلى تتبع نظما وسيطة.

٣ المتقادم: «التلاعب بالعملة» المستحدث: الاحتياطات

المتقادم: «التلاعب بالعملة» في عام ٢٠٠٧ كان المفترض أن تعطى إلى صندوق النقد الدولي مسئولية الإشراف على أسعار صرف الدول الأعضاء، والتي كانت الولايات المتحدة تعتقد أنه كان يعنى إبلاغ الصين أن قيمة عملتها أقل مما ينبغي أن تكون عليه. وقد حظيت عبارة «التلاعب غير العادل بالعملة» بمكانة رسمية في قانون الولايات المتحدة لمدة ٢٠ عاما وفي مواد اتفاقية إنشاء صندوق النقد الدولي لمدة أطول، على الرغم من طبيعتها الحمائية. ومن الناحية العملية، فإن الإنذار المفترض لدول الفائض لإعادة تقويم عملاتها ورفع قيمتها إلى أعلى، لم يتم تنفيذه في معظم الأحوال - على النقيض من الضغوط على بلدان العجز لتخفيض قيمة عملاتها. وقد يقول البعض إن الوقت قد حان لتصحيح عدم التماثل (Goldstein & Lardy, 2009). ووجهة نظري هي أن الوقت قد حان لإدراك حقيقتين: أولا؛ أن من المستحيل في الأوضاع الطبيعية بتحديد موثوق به للقيمة الصحيحة لعملة ما- والأكبر من ذلك تحديد «القيمة العادلة» لها- وثانيا؛ إن الدائنين كانوا، وسيكونون على الدوام، في مركز أقوى من مركز المدينين. وقد حان الوقت للتخلي عن لغة التلاعب غير العادل بالعملة.

وقد حاج مشرعو الولايات المتحدة بأن الريمنمبي الصيني أقل من قيمته، وأن زيادة المرونة في نظام العملة الصينية قد يكون مقيدا. وهذا افتراضان

المتقدم: استهداف التضخم (تعريف ضيق)

المستحدث: محاربة فقاعات الأصول

المستحدث: كانت السنوات العشر الماضية هي عقد استهداف التضخم (Stevenson 1995, Bernanke & others, 1999) ووفقا للتعريف الضيق، فإن استهداف التضخم يلزم البنوك المركزية بأهداف سنوية للتضخم، يتم قياسها بشكل ثابت من خلال مؤشر أسعار المستهلكين، ويتم الحكم عليها على أساس قدرتها على بلوغ هذه الأهداف. والاستهداف المرن للتضخم يسمح للبنوك المركزية باستهداف كل من الناتج والتضخم، كما هو منصوص عليه في قاعدة تايلور الشهيرة. ويقول أصحاب العقيدة الأرثوذكسية إن البنوك المركزية ينبغي أساسا ألا توجه اهتماما لأسعار الأصول، وأسعار الصرف، أو أسعار التصدير، إلا بالقدر الذي تمثل فيه نذيرا للتضخم. وإنني اعتقد استهداف التضخم - على الأقل وفقا للتعريف الضيق - قد شهد فعلا أفضل أيامه.

أولا؛ إن الإنذار بعدم توجيه اهتمام إلى سعر الصرف ربما يكون إنذارا بأنه ربما لا يكون سوى عدد لا يزيد عن اثني عشر من الملتزمين بالتعويم - إذا ما كان هناك أحد منهم - يستطيعون تنفيذ ذلك. ومعظم البلدان التي تقول إنها ستقوم بالتعويم لا تفعل ذلك. وبدلا من ذلك عادة ينتابها «خوف من التعويم» والشعور بالحاجة إلى التدخل لتخفيف التذبذبات في الطلب على عملاتها (Calvin and Reinhart, 2002).

ثانيا؛ والأمر الأكثر أهمية للاقتصادات المتقدمة الكبرى، هو قضية أسعار الأصول. فمنذ عقد مضي، كان معظم الاقتصاديين النقديين يتفقون مع مذهب رئيس مجلس الإدارة السابق للاحتياطي الفيدرالي ألان غرينسبان بأنه لا أمل في محاولة تحديد وتفجير فقاعات المضاربة في أسواق الأوراق المالية وأسواق العقارات وهي تمضي في طريق التقدم - وأن تخفيض أسعار الفائدة بعد حدوث الانهيار كاف لحماية الاقتصاد. إلا أن الخبرات الأخيرة قد غيرت الأفكار.

«خلقت سياسة التقدم لإنقاذ الأسواق بعد وقوع الانهيار مشكلة الخطر المعنوي الذي فاقم الفقاعات.»

ثالثا؛ إن اختيار مؤشر أسعار المستهلكين ليكون مؤشرا لأسعار الفائدة يمثل تهديدا لا داعي له لاستقرار الحسابات الدولية للبلدان التي تكون الصدمات التجارية فيها كبيرة. وقد يكون استخدام رقم قياسي بديل للأسعار مثل الرقم القياسي لأسعار المنتج، أو الرقم القياسي لأسعار التصدير، أكثر ملاءمة لتخفيف التذبذبات في معدلات التبادل التجاري (Frankel, 2005).

المستحدث: محاربة فقاعات الأصول - على مدى ٣٠ عاما، كان يعتقد أن التوسع النقدي مرادف لخروج التضخم عن نطاق السيطرة، مما يقتضي الانكماش النقدي في نهاية الأمر، وعادة، ركودا، للعودة إلى استقرار الأسعار. وهذا الوصف كان ملائما لحالات الركود التي حدثت في أعوام ١٩٧٤ و ١٩٨٠ والفترة ١٩٨٢-١٩٩١. إلا أن القرن العشرين مفعم بأمثلة لحالات الازدهار الكبرى للأصول التي انتهت إلى انهيارات مدمرة. حيث كانت السياسة النقدية، باسترجاع الماضي، متساهلة بأكثر مما ينبغي في أثناء مرحلة الازدهار ومع

ذلك لم يظهر التضخم في أي مرحلة. ويتفق تماما مع هذا النمط الازدهار العقاري في فلوريدا في العشرينيات من القرن الماضي وازدهار سوق الأوراق المالية في نيويورك الذي تلاه الانهيار الكساد الكبير عظيم في عام ١٩٢٩، و فقاعات الأوراق المالية والعقارات في الفترة ٨٦-١٩٨٩ في اليابان؛ التي تلاها عقد كامل من الركود التضخمي، وفورة ازدهار ثم كساد آسيا في سنوات التسعينيات من القرن الماضي، وتجربة الولايات المتحدة في العقد الماضي. (أشارت دراسة Borio في عام ٢٠٠٥ إلى هذا الخروج قبل وقوع الأزمة المالية الحالية في عام ٢٠٠٧) ويمكن الرد على مذهب غرينسبان بأربع نقاط. أولا، أن تحديد الفقاعات ليس أصعب من تحديد الضغوط التضخمية قبل وقتها بنحو ١٨ شهرا. وثانيا، أن السلطات النقدية لديها بالفعل أدوات لتفجير فقاعات المضاربة. وثالثا، أن سياسة التقدم لإنقاذ الأسواق بعد حدوث الانهيار خلقت مشكلة خطر معنوي فاقمت الفقاعات. رابعا، أن التكلفة من ناحية الناتج المفقود يمكن أن تكون هائلة الحجم، حتى مع قيام البنك المركزي بالتساهل بإقدام، كما أدركنا مؤخرا.

المتقدم: ميزة باهظة للدولار

المستحدث: أصول الاحتياطيات الدولية المتعددة

المتقدم: ميزة باهظة للدولار - هل يمكن استدامة عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة بدون إجراء تخفيض كبيرة في قيمة الدولار؟ وهل ستستمر الولايات المتحدة في التمتع بالميزة الفريدة لقدرتها على اقتراض مبالغ غير محدودة لعملتها فعلا؟ وإذا كان ذلك كذلك، فهل تستحق هذه الميزة أن تسمى «باهظة» - أو ما يعنى أن المنفعة ترجع فقط إلى خصائص مثل الحجم والتاريخ بدرجة وليس إلى السلوك الفاضل مثل انضباط الموازنة، واستقرار الأسعار، وثبات سعر الصرف؟ منذ عام ١٩٨٠، جمعت الولايات المتحدة ١٠ تريليون دولار في شكل ديون. وفيما بين يناير ١٩٧٣، ومايو ٢٠٠٩ انخفضت قيمة الدولار بنسبة ٣٠٪ مقابل الرقم القياسي للعملة الرئيسية لبنك الاحتياطي الفيدرالي. ولا يبدو من المحتمل أن يكون انضباط سياسة الاقتصاد الكلي هو الذي مكّن الولايات من الاحتفاظ بميزتها.

ويحاج البعض بأن الولايات المتحدة تحافظ على هذه الميزة حتى تتحمل التزامات بالدولار من خلال ميزتها النسبية في تقديم أصول عالية الجودة لبقية العالم. (Callabro, Farhi, and Gourinchas, 2008; Forbes, 2008; Gourinchas & Rey 2007; Ju & wei 2008; and Mendoza, Quadrini, & Rios- Rull 2007).

وفي ظل هذا التفسير، يكون السبب الأساسي في حالات عدم توازن الحساب الجاري هو التخمة التي حدثت في المدخرات في آسيا وغيرها من البلدان التي تبحث عن استثمارات جيدة. وقد يقوض هذا الاستدلال انخفاض نوعية الأصول الأمريكية التي اتضح فجأة في عام ٢٠٠٧، وضباب مصداقية المؤسسات المالية للولايات المتحدة في الأزمة التي تلت ذلك.

وعلى الرغم من انطفاء بريق المقولات الأكثر طرافة حول النوعية المرتفعة الفريدة للأصول الخاصة في الولايات المتحدة، فإن الفكرة الأساسية عن الميزة الباهظة الأمريكية مازالت حية؛ فالدولار هو عملة الاحتياطي العالمي بسبب حجم الولايات المتحدة وتاريخها. وعندئذ يصبح السؤال هو ما إذا كان الدور الفريد للدولار خالدا، أو أن هذا السجل الطويل بما يكفي من حالات العجز وتخفيض قيمة العملة قد يحث المستثمرين على التحول لوجهة أخرى؟ (راجع «مستقبل عملات الاحتياطي» في هذا العدد).

سبب انهيارها في النظام. وليس هناك أي سبب يدعو إلى توقع نتيجة مختلفة في المرة الحالية. ولا تستطيع الولايات المتحدة بالضرورة لاعتماد على دعم من الحكومات الأجنبية الدائنة.

«أول مرة تنال الأزمة من مصداقية الأسواق المالية في الولايات المتحدة باعتبارها غير محدودة وعميقة وسائله وجديرة بالثقة.»

إن التغيرات في عملات الاحتياطي تحدث ببطء ولكنها تصل في نهاية الأمر إلى نقطة الانقلاب. وخير سابقة في هذا الأمر هي الجنيه الإسترليني البريطاني، الذي تغلب عليه الدولار في الفترة ما بين ١٩٣١ و ١٩٤٥. وقد توصلت مع مينزي تشين (٢٠٠٨) إلى أن نقطة انقلاب مشابهة يمكن الوصول إليها بين الدولار واليورو. مع تفوق الدولار في عام ٢٠٢٢. على أن هذه المحاكاة بين العملتين ينبغي ألا تؤخذ على علاتها حرفيا. والأمر الأكثر احتمالا هو أن يكون النظام الذي يخلف فترة سيطرة عملة الدولار الوحيدة القطب، هو نظام عملات الاحتياطي المتعددة. وفي هذا العام، بدأت أصول دولية أخرى في عمليات الاستحواذ على احتياطات البنوك المركزية أيضا إلى جانب اليورو. وكان أولها حقوق السحب الخاصة التي ولدت في نهاية الستينيات في القرن الماضي كعلاج تم وصفه في

المستحدث: أصول الاحتياطات الدولية المتعددة - هل يوجد منافسون يوثق بهم للدولار على مركز العملة الوحيدة الرئيسية في الاحتياطات الدولية؟ إن ثقل عملتي التحدي المزعومتين في السبعينيات والثمانينيات في القرن الماضي وهما الين الياباني والمارك الألماني، قليل. بيد أن، اليورو بديل معقول. وهناك أيضا بعض أصول الاحتياطي الجديدة أو التي أعيد إحياؤها - بما في ذلك حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي. والاحتمال الأكبر هو استخدام نظام له أصول دولية متعددة للاحتياطي، بدلا من نظام لا يعتمد إلا على الدولار بدرجة مهيمنة.

ما الذي يحدد وضع عملة الاحتياطي؟ الحجم الاقتصادي، عمق الأسواق المالية، معدل العائد، والكسل التاريخي. وأراضى اليورو في نفس حجم الولايات المتحدة تقريبا. ولأول مرة تنال الأزمة من مصداقية أسواق المال بالولايات المتحدة باعتبارها أسواقا غير محدودة وعميقة وسائله وجديرة بالثقة. وفضلا عن ذلك فإن الدولار قد أظهر ضعف قدرته في المحافظة على قيمته بمرور الوقت، سواء كان القياس بمستوى أو بتذبذب سعر الصرف.

نعم، إن العصر الحالي يشبه وضع نظام بريتون وودز في ستينيات القرن الماضي، عندما كانت البنوك المركزية الأجنبية تشتري الدولارات الفائضة لتمنع ارتفاع قيمة عملاتها. ولكننا الآن أقرب إلى النهاية من البداية. والأحوال تشبه أحوال عام ١٩٧١، عندما أدت السياسات النقدية والمالية التوسعية للولايات المتحدة إلى هبوط الميزان التجاري وميزان المدفوعات الشامل أيضا- مما

 COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Columbia University's School of International and Public Affairs' Program in Economic Policy Management offers an intensive 14-month program leading to a Master of Public Administration. The program provides rigorous graduate training in micro- and macroeconomics, management, finance and development policy, with a strong emphasis on the policy issues faced by developing countries. The program concludes with a three-month

internship at the World Bank, International Monetary Fund or other public or private sector institutions.

Students may also pursue a focus in International Energy Management and Policy, administered in cooperation with SIPA's Center for Energy, Marine Transportation and Public Policy, to prepare for work in the businesses, markets

and governance structures involved in producing, transporting and marketing energy products.

The program also features a tailored lecture and workshop series, ranging from effective inflation targeting to understanding financial crises.

The program begins annually in early July. Applications are due the preceding January.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm

To learn more about SIPA, please visit:

www.sipa.columbia.edu

القيام ببيعها تدريجياً، عاد المعدن الأصفر ليصبح أيضاً مودة ورد أن في هذا العام زاد بنك الشعب الصيني من حيازاته الذهبية زيادة حادة، كأحد البدائل لحيازة الدولار غير المحدودة.

ثالثاً: حقق الين بلوغه وضع الملاذ الآمن مؤخراً.

تم هناك الريمينبي. وعلى الرغم من الأمر سيتطلب قدراً كبيراً من التطور، وانفتاح أسواق المال بالصين، فإن الريمينبي يمكن أن يصبح عملة دولية في خلال عشر سنوات وربما إحدى أهم العملات في خلال ٣٠ سنة. ولكن ذلك لا بد أن يكون جزءاً من نظام عملات الاحتياطي المتعددة - وهو نظام لا بد أن يضم أيضاً الدولار واليورو والين والجنيه الإسترليني، والفرنك السويسري، وحقوق السحب الخاصة وربما الذهب أيضاً.

ونظام عملات الاحتياطي المتعددة يفتقر إلى الكفاءة، مثلما يفتقر إليها اقتصاد المقايضة، إلا أن وجود عملات منافسة يوفر لبقية العالم حماية ضد القائد الذي يستغل مركزه عن طريق اقتراض مبالغ كبيرة جداً من الديون ثم يقوم بتضخمها أو خفض قيمتها. ■

جيفري فرانكل يعمل أستاذاً للكرسي هاريل بجامعة هارفارد.

وقت متأخر لمرضى بريتون وودز الذي طفتت حالة تتدهور. وتم إصدار حقوق السحب الخاصة في أوائل السبعينيات، ورست مطالبتها مكانتها كأحد أصول الاحتياطات الدولية. ولكن كمياتها كانت أقل كثيراً عما يكفي لإثبات أهميتها. وبحلول التسعينيات، اختفت وحدة السحب الخاصة من النظام النقدي العالمي (Eichengreen and Frankel, 1996).

وحققت حقوق السحب الخاصة عودة مذهلة من الموت في اجتماع مجموعة العشرين في إبريل، عندما قرر القادة ليس فقط زيادة حجم النقد الدولي إلى ثلاثة أمثاله بل أيضاً إصدار دفعة جديدة لأول مرة بعد زمن طويل. واقترحت الصين بعد ذلك إحلال حقوق السحب الخاصة محل الدولار كعملة دولية. وبدون استخدام إحدى المناطق الرئيسية أو البلدان الرئيسية لحقوق السحب الخاصة كعملة محلية، فلن تكون أمامها فرصة للتنافس مع اليورو أو الين، ناهيك عن الدولار. ورغم كل ذلك، يبدو محتملاً أن تنضم حقوق السحب الخاصة إلى قائمة الأصول الجادة البديلة في نظام عملات الاحتياطي المتعددة، خاصة إذا ما قرر صندوق النقد الدولي اعتماد المقترحات الخاصة بشأن «حساب الإحلال» التي تسمح للأعضاء بإجراء عمليات مقايضة الدولارات غير المرغوب فيها بحقوق السحب الخاصة.

ثانياً، فإنه عقود من اعتبار الحكمة التقليدية للاحتفاظ بأكوام من سبائك الذهب التي علاها الغيار، أمراً عفا عليه الزمان، ويجب على البنوك المركزية

المراجع:

Goldstein, Morris, and Nicholas Lardy, 2009, *The Future of China's Exchange Rate Policy* (Washington: Peterson Institute for International Economics).

Gourinchas, Pierre-Olivier, and Hélène Rey, 2007, "From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege," in *G7 Current Account Imbalances*, ed. by R. Clarida, (Chicago: University of Chicago Press), pp. 11-66.

Jeanne, Olivier, 2007, "International Reserves in Emerging Market Countries: Too Much of a Good Thing?" *Brookings Papers on Economic Activity*: 1, Brookings Institution, pp. 1-55.

Ju, Jiandong, and Shang-Jin Wei, 2008, "When Is Quality of Financial System a Source of Comparative Advantage?" *NBER Working Paper 13984* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau for Economic Research).

Meltzer, Allan, 2000, *Report of the International Financial Institution Advisory Commission, Submitted to the U.S. Congress, March*.

Mendoza, E., V. Quadrini, and J. Rios-Rull, 2007, "Financial Integration, Financial Deepness and Global Imbalances," *NBER Working Paper 12909* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau for Economic Research).

Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 1995, "The Mirage of Fixed Exchange Rates," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, pp. 73-96.

Obstfeld, M., J. Shambaugh, and A. Taylor, 2009, "Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 480-86.

Summers, Lawrence, 1999, *Testimony before the Senate Foreign Relations Subcommittee on International Economic Policy and Export/Trade Promotion, January*.

———, 2006, "Reflections on Global Account Imbalances and Emerging Markets Reserve Accumulation," *L.K. Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, March 24*.

Svensson, Lars, 1995, "The Swedish Experience of an Inflation Target," in *Inflation Targets*, ed. by L. Liederman and L. Svensson (London: Centre for Economic Policy Research).

Bernanke, B., T. Laubach, F. Mishkin, and A. Posen, 1999, *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Borio, Claudio, 2005, "Monetary and Financial Stability: So Close and Yet So Far?" *National Institute Economic Review*, Vol. 192, No. 1, pp. 84-101.

Caballero, R., E. Farhi, and P. Gourinchas, 2008, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 358-93.

Calvo, Guillermo, and Carmen Reinhart, 2002, "Fear of Floating," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2, pp. 379-408.

Chinn, Menzie, 2005, "Getting Serious About the Twin Deficits," *Council Special Report No. 10* (New York: Council on Foreign Relations).

———, and Jeffrey Frankel, 2008, "Why the Euro Will Rival the Dollar," *International Finance*, Vol. 11, No. 1, pp. 49-73.

Eichengreen, Barry, 1994, *International Monetary Arrangements for the 21st Century* (Washington: Brookings Institution).

———, and Jeffrey Frankel, 1996, "The SDR, Reserve Currencies, and the Future of the International Monetary System," in *The Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System*, ed. by M. Mussa, J. Boughton, and P. Isard (Washington: International Monetary Fund).

Forbes, Kristin, 2008, "Why Do Foreigners Invest in the United States?" *NBER Working Paper 13908* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau for Economic Research).

Frankel, Jeffrey, 2005, "Peg the Export Price Index: A Proposed Monetary Regime for Small Countries," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27, No. 4, pp. 495-508.

———, and Shang-Jin Wei, 2008, "Estimation of De Facto Exchange Rate Regimes: Synthesis of The Techniques for Inferring Flexibility and Basket Weights," *IMF Staff Papers*, Vol. 55, pp. 384-416.

إعادة تشييد البنين

ما الذي ينبغي عمله لتقوية التنظيم والرقابة الماليين؟

أندرو كروكيت
Andrew Crockett

وقد نمت بدرجة هائلة اتحادات رأس المال الخاصة، مثل صناديق التغطية وصناديق أسهم رأس المال الخاصة. وانتهت الصناديق المتبادلة لسوق النقد إلى تجميع وطرح مبالغ متزايدة من الأموال قصيرة الأجل. ووسعت بنوك الاستثمار بدرجة كبيرة من أنشطتها التجارية. ويشكل مصدر الرهن العقاري لب عمليات خلق الأصول التي تقوم عليها أسواق الأوراق المالية التي يساندها رهن عقاري. إضافة إلى أن مقدمي الخدمات مثل: أنظمة المقاصة والتسوية، ووكالات المقاصة تصنيف الائتمان، وشركات المحاسبة، تلعب دورا متزايدا الأهمية في التوزيع الكفء والأمن للائتمان. فلهذه الأسباب لا بد أن توفر تلك المؤسسات بنينا ماليا جديدا لتوفير الإشراف الملائم لدائرة أكثر اتساعا من القوى الفاعلة عما كان قائما بصورة تقليدية.

إعادة تشكيل التنظيم

إن كل أزمة مالية تقريبا تحمل في طياتها المشكلتين المزدوجتين: جودة الائتمان والإفراط في الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية. وتختلف العوامل المؤدية لتلك المشكلات من واقعة لأخرى، لكن شيوع السببين الأساسيين أمر لا يمكن المنازعة فيه.

ومن ثم فإن الإصلاح الدائم للبنين التنظيمي يتطلب تقنيات للإشراف تتصدى للاتجاهات الرامية إلى إساءة تسعير مخاطر الائتمان، والقبول بالاستدانة المفرطة لتحقيق الفاعلية المالية. إن سوء تسعير مخاطر الائتمان يعتبر جزءا دائما عرف مؤخرا بمسيرة المنظومة المالية للاتجاهات الدورية. وفي الأوقات الطيبة تضعف الحساسية تجاه المخاطر، ويتم الحد من درجة المخاطر المقيسة على ما يبدو، وتمنح أدوات التخفيف من المخاطر (مثل الضمان الإضافي) قيمة أكبر مما يستحقه عادة. ومن ثم يقدم المقرضون ائتماننا للمقترضين بشروط لا تعكس المخاطر التي تظهر عندما تتحول الدورة. وعلى العكس من ذلك، ففي الأوقات السيئة، يسود حذر مبالغ فيه، وتتأثر مقاييس المخاطر بتجربة الخسارة التي حدثت أخيرا، وتتهوى قيم الضمان. وتنتقل الرغبة في الإقراض إلى الاتجاه المعاكس بصورة حادة.

من المهم في أي إصلاح للمنظومة أن يعكس ذلك بصورة أفضل المخاطر «من خلال الدورة»، وأن يحد من مسيطرة الاتجاهات الدورية. وتناقش لجنة بازل المعنية بالإشراف على البنوك الطرق المختلفة التي يمكن بها تحقيق ذلك. وتتضمن معظمها آليات لتشجيع البنوك على بناء احتياطات إضافية من رأس المال في فترات ظروف الائتمان الحميدة، بحيث تتوافر تلك الأموال لامتناع أية خسائر عندما تنتقل الدورة دون أن تضطر البنوك إلى السقوط في اتجاه حلزوني نزولي لتقليص الائتمان.

أن الأزمة المالية التي بدأت في عام ٢٠٠٧ قد بدأت تتجاوز أخطر مراحليها، مما حول الاهتمام إلى قوة النظام المالي. فصناع السياسات أصبحوا يركزون على كيفية تصحيح عيوب البنين المالي التي ساهمت في نشوب الأزمة.

يبدو

وقد نجمت الأزمة نفسها عن عوامل عدة، يتطلب الأمر سنوات عديدة لمناقشة أهميتها النسبية. ولكن أيا كانت الأسباب الرئيسية، فإن الرأي العام يتوقع عن حق إصلاح البيئة التنظيمية لمنع تكرار التكاليف الاقتصادية والإنسانية للأزمة. وفي مثل هذه الظروف تتزايد بصورة طبيعية الرغبة في فرض «المزيد من التنظيم». بيد أن الأمر يتطلب في الواقع «تنظيما أفضل»، ووضع نظام أكثر قدرة على تحديد جوانب الضعف البازغة بسهولة، والذي يمكنه أن يسعّر المخاطر بصورة سليمة، ويقوى من حوافز السلوك الحذر. وسيطلب ذلك في بعض الحالات تنظيمات إضافية؛ ويتطلب في حالات أخرى استخداما أفضل توجيهها للصلاحيات التي تتمتع بها هيئات التنظيم بالفعل. وعند تطبيق الإصلاحات، سيكون من المهم الالتزام بأهداف المنظومة المالية التي تتمثل في الاستقرار إضافة إلى الكفاءة والابتكار. من الملائم تقسيم الإصلاحات إلى تلك التي تؤثر في التغطية المؤسسية للتنظيم، وتلك التي تغير المحتوى الحقيقي لقواعد الإشراف، وتلك التي تقوم بتعديل هيكل جهات الإشراف التنظيمية.

توسيع الشبكة

غطى التنظيم تقليديا الأعمدة الثلاثة للمنظومة المالية: البنوك، التأمين، أسواق الأوراق المالية. ولفترة طويلة من الزمن، كان من السهل تحديد الفئة التي تدرج تحتها المؤسسات، وغطت الأعمدة الثلاثة معا بصفة أساسية السلسلة الكاملة لعمليات الوساطة المالية. بيد أنه في السنوات الأخيرة، ظهرت طائفة أوسع من المؤسسات التي تلعب أدورا مهمة في عمل المنظومة المالية.

وكان لذلك أهمية خاصة فيما يتصل بظهور نموذج «الإصدار من أجل التوزيع» للوساطة في الائتمان. وتزايدت بالتدريج عمليات الائتمان التي يتم التوسط فيها عبر الأسواق الرأسمالية. ولهذا الأمر ميزتان: أنه يتيح للمقترضين الحصول على مصادر أعمق للسهولة، ويوزع من حيث المبدأ المخاطر على كيانات أكثر قدرة ورغبة في تحملها. لكن هذا النموذج يحتاج إلى مجموعة تقتضى براعة من الشروط المسبقة ليعمل بكفاءة وأمان.

وتحتاج الجهات المصدرة للائتمان إلى حوافز لتقدير مخاطر الائتمان بطريقة ملائمة. ويتعين على منتجي وموزعي المنتجات الائتمانية المورقة توفير الشفافية الكافية. ويحتاج حائزو الأوراق المالية إلى فهم خصائص الأصول التي يحصلون عليها. ويعنى ذلك أن زيادة عدد القوى الفاعلة ضروري لضمان عمل المنظومة المالية.

المالى

والتي تسعى بدورها إلى حماية نفسها بإسالة الأصول. وتبدأ بعدها سلسلة من الانخفاضات الحزونية في أسعار الأصول وإسالة محافظ الأوراق المالية. وتنتظر بلدان كثيرة في إنشاء جهاز لتنظيم مخاطر النظام، يكون مسؤولاً عن استقرار المنظومة المالية ككل. وينتظر أن تحدد جهة تنظيم مخاطر النظام هذه الثغرات في الهياكل التنظيمية واكتشاف جوانب الضعف البازغة في الاتجاهات المالية. ويدور جدل كبير حول الوكالة التي تكون هي جهة تنظيم مخاطر النظام؛ فهناك رأي بأن البنك المركزي يجب أن يكون جهة تنظيم مخاطر النظام؛ بحكم اهتمامه التقليدي بالاستقرار المالي، وانخراطه المباشر في الأسواق، وقدرته - من خلال ميزانيته - على القيام بدور مقرض الملاذ الأخير في الأزمات.

وهناك رأي بديل هو أن إعطاء البنك المركزي مثل هذه المسؤولية سوف يحوّل مؤسسة مفردة بسلطة كبيرة، وفي ذلك بدرجة أكبر من التسييس. فضلا عن أن جعل البنك المركزي جهة التنظيم للنظام قد يضحى بعض وجهات النظر الثاقبة الصادرة عن جهات تنظيم أخرى. ومن ثم يمكن إسناد مسؤولية الإشراف المنظم لجهات التنظيم، ربما مع وجود موظفيه المستقلين المكلفين بتقييم المخاطر النظامية. كما أن الطول الوسيطة ممكنة أيضا.

وهناك جانب مهم للهيكلة التنظيمي هو تصميم التنسيق الدولي. فقد أصبح التمويل دوليا بدرجة متزايدة، مع وجود أسواق عالمية ومؤسسات مالية كبيرة عابرة للحدود. ويفضل خضوع الوساطة المالية لتنظيم متنسق عالي الجودة في مناطق الاختصاص الكبرى. ومن شأن ذلك أن يعزز الأمن، ويحد من فرص المراجعة التنظيمية، ويتجنب الازدواجية والتكلفة الباهظة في أعمال الرقابة، ويشجع مناخا تنافسيا يقوم على المساواة.

إن أسهل طرق تحقيق ذلك هي وجود هيئة مالية عالمية واحدة، إلا أن ذلك ليس خيارا واقعيا بالنسبة للمستقبل المنظور. فالمسؤوليات التنظيمية مسألة تتعلق بالسيادة الوطنية، وعلى أية حال فعلى الحكومات الوطنية أن تتخذ قرارات مكلفة عندما تواجه إحدى مؤسساتها الخاصة صعوبات. وهكذا، فإن تنسيق التنظيم من الناحية العلمية لابد أن يتحقق من خلال هيئات دولية تقوم على التفاهات وضغط النظراء. ومع ذلك، فمن المستصوب إعطاء المزيد من السلطة لمثل تلك المؤسسات والتجمعات لتطبيق توصياتها. والهيئات الرئيسية هي صندوق النقد الدولي، وبنك للتسويات الدولية، ومجلس الاستقرار المالي، والجهات التي تضع المعايير للقطاعات المختلفة (لجنة بازل للرقابة المصرفية، المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، الاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمجلس الدولي للمعايير المحاسبية). ويقدر ما تحصل تلك الجهات على دعم الجماعات النيابية الملائمة (مثل زعماء دول مجموعة العشرين) - يصبح لتوصياتها وقراراتها وزن أكبر.

سلامة التنفيذ

يمكن القيام بالكثير لإقامة أعمال التنظيم والرقابة المالية على أسس أكثر رسوخا، من أجل تعزيز استقرار النظام مع المحافظة على إسهامها الحيوي في كفاءة تشغيل الاقتصاد الأشمل. إن وفيما يبدو فإن الحوارات الحالية تطرح الأسئلة الملائمة وتمضي في الاتجاه الصحيح. إلا أنه من المهم مع ذلك أن تخضع النتائج المقترحة للفحص الدقيق، لتجنب الدخول في حرب أخيرة أو السقوط ضحية لقانون النتائج غير المتوقعة. ■

أندرو كروكيت - رئيس بنك جي بي مورغان تشيرن.

كما يعتبر الإفراط الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية جزءا لا يتجزأ من مسابرة الاتجاهات الدورية. إن الاستدانة ليحقق الفاعلية المالية وتغيير آجال الاستحقاق - مثل قبول ودائع قصيرة الأجل واستخدامها لإصدار قروض طويلة الأجل - يعتبر مصدرا رئيسيا للقيمة المضافة لدى المنظومة المالية، لكن ذلك يعتمد على الإبقاء على إدارة حريصة للمخاطر والاحتفاظ برأس مال كاف. ويجب أن تضفي الإصلاحات وزنا إضافيا على التمويل الحذر لمحافظ أصول البنوك. ومن الواضح أن الأمر سيتطلب مستويات أعلى من رأس المال في المنظومة المالية، خاصة لتغطية مخاطر الأنشطة التجارية. إلا أنه من المهم عدم استخدام اشتراطات رأس المال المفروضة على البنوك كرد فعل لا يتسم بالتمييز إزاء المخاطر النظامية. وفي الحقيقة، فإن اشتراطات الأعلى لرأس المال، بعد بعينها، قد تدفع الوساطة إلى قنوات أقل تنظيما، بسبب زيادتها للتكلفة؛ فقد يتضح أن المخاطر عندها أكبر. إن زيادة رأس المال يجب أن يسايرها تركيز على الإدارة الأفضل للمخاطر. وبصفة خاصة، يتطلب الأمر زيادة التركيز على إدارة مخاطر السيولة، قد يدعّم بقواعد كمية تشمل تغيير آجال الاستحقاق.

إعادة تنظيم الأجهزة التنظيمية

في السنوات الأخيرة، تعرض النموذج التقليدي للتنظيم - والذي تشرف فيه أجهزة منفصلة على البنوك، شركات التأمين، أسواق الأوراق المالية - للتحدي نتيجة ظهور جهات للتنظيم المتكامل - في اليابان، وألمانيا، والمملكة المتحدة، وغيرها - وتعرض لتحدي «الذروتين المزدوجتين» الأسترالي والهولندي، الذي فصل الإشراف الحذر عن تنظيم إدارة الأعمال وحماية المستهلك. بيد أن الأزمة الحالية تتطلب المزيد من إعادة التقييم الأساسية لمسؤوليات جهات التنظيم، وحيثما تتوزع مسؤوليات الإشراف فلا بد من وجود آليات أقوى للتعاون بين مختلف جهات التنظيم، ومع السلطة النقدية، في غياب التنظيم من البنك المركزي.

فضلا عن أن الطبيعة العالمية للصناعة المالية وللأزمة الحالية تبرزان أهمية، ليس فقط هياكل التنظيم الوطنية، ولكن أيضا آليات التنسيق الملائمة على المستوى العالمي.

ويتزايد الاعتراف بأن محاولة تأمين استقرار النظام بمجرد ضمان التشغيل الحريص للمؤسسات المالية فرادى، ليست كافية. فقد يفشل الإشراف الجزئي في تحديد المخاطر التي تظهر على مستوى الحرص الكلى. ويمكن أن تظهر تلك المخاطر عندما تؤثر صدمة ما في الوقت نفسه على كل المؤسسات المالية أو عندما تولد الاستجابات للصدمة عدم الاستقرار في ديناميكية السوق.

وتحدث أوضاع الأثمة عندما تحاول مؤسسة ما - عقب تعرض حافظة تعرض أوراقها المالية لصدمة سلبية - الانسحاب من المخاطر بإسالة الأصول. إذ يدفع بيع الأصول إلى خفض الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى خسارة مؤسسات أخرى،

استشراف المستقبل

كارلو كوتاريللي وهوزيه فينيالز
Carlo Cottarelli and José Viñals

يتعين على البلدان أن تشرع في تصميم إستراتيجيات تصاحب التعافي الاقتصادي

رغم

أنه لا يزال من السابق لأوانه أن تسحب الحكومات سياساتها المقاومة لأكبر أزمة مالية منذ ثلاثينات القرن الماضي، فمن الضروري أن تشرع البلدان في تصميم إستراتيجيات تصاحب التعافي الاقتصادي بعد أن يصبح عميق الجذور. يبدي الاقتصاد العالمي علامات تحسن - هناك بصيص ضوء في آخر النفق - إلا أن التوقعات مازالت غير مؤكدة إلى حد كبير. ومن ثم فإنه على الرغم من أن الوقت مازال مبكراً جداً للخروج من سياسات التصدي للأزمة، فإنه من الحيوي البدء في تحديد إستراتيجية تصاحب الانتعاش؛ إذ يؤدي الإخفاق في القيام بذلك إلى زعزعة استقرار التوقعات، وإضعاف أثر الدعم المالي العام والنقدي الذي يُقدم الآن. وقد حاربت السلطات المالية والبنوك المركزية الركود الاقتصادي العالمي من خلال الإحلال محل الطلب المتدني من جانب المستهلكين ومنشآت الأعمال، ومن خلال تقديم دعم كبير للقطاعات المالية وغيرها من القطاعات الرئيسية. ونتيجة لذلك نمت ميزانياتها - وأصبحت أكثر خطورة. ولم يقتصر الأمر على أن السياسات المرتبطة بالأزمة أضعفت الميزانيات الخاصة بالمنشآت العامة فحسب، بل إن الارتفاع الشديد في الدين العام حدث مع زيادة الإنفاق على الصحة والمعاشات بسبب ازدياد أعداد السكان المسنين -

خاصة في الاقتصادات المتقدمة. وقد ساد الارتفاع الحالي المتصاعد للدين على الجهود المبذولة في مدة تزيد على عقد كامل في كثير من البلدان لتقوية الموازنات العامة تحسباً لتقدم السكان في السن. وربما كان تسهيل موقف السياسة النقدية واستخدام البنوك المركزية تدابير سياسية غير تقليدية أمراً جوهرياً في منع انهيار القطاع المالي، ولكن الاستحواذ الكبير على الأصول المتدهورة عرض عدداً من البنوك المركزية إلى خسائر محتملة، كما أن طبيعة بعض إجراءات هذه السياسات شبيهة المالية العامة قد تؤدي إلى ضغوط سياسية على استقلال البنك المركزي. ماذا يعني هذا بالنسبة للسياسات المصاحبة للتعافي؟ أولاً - إن مشكلات المالية العامة التي تنبع من شيخوخة السكان يجب التصدي لها بقوة أكبر. ثانياً - يتعين المحافظة على قدرة البنوك المركزية على السيطرة على التضخم بل يجب تعزيزها. ثالثاً - يتعين أن تعزز السياسات نمو اقتصادياً قوياً ومستداماً من خلال إعادة سيطرة القطاع الخاص على القطاع المالي وغيره من القطاعات بما يسمح بقيام المنافسة وتحسين الإنتاجية.

مشكلات المالية العامة غير مسبوقه

هناك ثلاثة عوامل تسهم في إحداث ضعف رئيسي في أوضاع التمويل العام:

- الانغماس في النشاط الاقتصادي، وتباطؤ النمو الاقتصادي في السنوات القليلة المقبلة بالمقارنة مع التقديرات المسبقة فيما قبل الأزمة.
- حزم حوافز المالية العامة.
- عمليات التدخل الحكومي دعماً للقطاع المالي.

ومن المتوقع أن ترتفع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٧٥٪ في ٢٠٠٧ إلى ١١٥٪ في الاقتصادات المتقدمة في عام ٢٠١٤، على أساس التقديرات المستقبلية المحدثة الواردة في «أفاق الاقتصاد العالمي» عن تموز/ يوليو. وستقرب نسب الدين من النسبة التي ستبلغ ٩٠٪ في عام ٢٠١٤ وقد تتجاوزها في كافة اقتصادات مجموعة الدول السبع فيما عدا كندا (أي في فرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة).

وهذا التصاعد في الدين العام غير مسبوق في زمن السلم. لقد حدثت زيادات كبيرة في فترة الثلاثينيات من القرن الماضي، ولكنها بدأت من مستويات دنيا (مثلاً نحو ٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة في عام ١٩٢٩). هذا فضلاً عن أن الاتجاهات السكانية كانت مواتية في الثلاثينيات.

وترجع نسبة صغيرة نسبياً من الزيادة الكبيرة في الدين في الاقتصادات المتقدمة - لا تزيد على ٦٪ حتى الآن - إلى عمليات الدعم المالي. أما الجزء الأكبر من الزيادة في الدين العام فينبع من حوافز المالية العامة، وأيضاً وبصفة خاصة، من الخسائر في إيرادات الضرائب المصاحبة للركود والانهيار في أسعار الأصول. وهكذا فإن مشاكل المالية العامة لا يمكن حلها ببساطة من خلال إيقاف عمليات الدعم المالي.

مخاطر المالية العامة

إن الإخفاق في التصدي لاتجاه الدين المتصاعد قد يؤدي إلى إثارة المخاوف من أن الدين «سيتضخم على نحو مفرط» في نهاية المطاف، أو أن التوقف عن السداد سيصبح أمراً لا مفر منه. وعندئذ سترتفع معدلات الفوائد، مما يجعل مشكلة المالية العامة أكثر سوءاً، ويحتمل أن يقتل الانتعاش، ويؤدي إلى أجال استحقاق الديون، وحدث أزمات في إعادة التمويل. وستكون هذه الشواغل شديدة بصفة خاصة حينما ترتفع المخاطر المتوقعة لتخفيض قيمة العملة.

وتوحي التنبؤات بتوافق الرأي ومؤشرات السوق عن التوقعات المستمدة من السندات المرتبطة بالأرقام القياسية للتضخم في البلدان المتقدمة الرئيسية بأنه يتوقع أن يظل التضخم منخفضاً على مدى العقد القادم. وبينما اتجهت أسعار الفائدة على الأوراق الحكومية إلى الارتفاع لعدة أشهر، فإنها أيضاً ظلت منخفضة. بيد أن رد فعل الأسواق غالباً ما يأتي متأخراً ومفاجئاً، ومن ثم فإن الاستجابة الحميدة حتى اليوم لا توفر إعادة تأكيد حاسم بشأن المستقبل.

وقد اقترح بعض المعلقين أن التضخم - الذي يمكن أن يحدث إذا لم تكن البنوك المركزية قادرة على تقليص ميزانياتها وتشديد السياسة المالية بالسرعة الكافية عندما يبدأ الانتعاش - يمكنه أن يلعب دوراً مفيداً في تخفيض عبء الدين. بيد أن ارتفاع التضخم يسبب تشوهات ضخمة ناجمة عنه، وربما يتكلف كثيراً لإعادة تخفيضه مرة أخرى. والتضخم فردي الرقم لا يؤثر كثيراً في القيمة الحقيقية للدين، خاصة إذا انعكست التوقعات الأعلى للتضخم في شكل أسعار أعلى للفائدة عندما تقوم الحكومات بإعادة التمويل بنفسها في السنوات القادمة. باختصار إن استقرار الأسعار، في شكل تضخم منخفض، يمثل سلعة عامة حاسمة. ومن المهم المحافظة عليه لدعم النمو الاقتصادي المستدام.

البنوك المركزية تصرف بحسم

ساعد العمل الحاسم للبنوك المركزية لتوفير السيولة وغير ذلك من الدعم المالي - في منع انهيار القطاع المالي والانكماش المدمر. وخفضت البنوك المركزية أسعار

الفوائد التي تفرضها السياسات وبصورة كبيرة. وفي عملياتها المتعلقة بتوفير السيولة أطالت آجال الاستحقاقات، وتوسيع نطاق الضمانات، ومجموعة الأطراف المقابلة لضمان التدفق السلس لأموال الاحتياطي في النظام.

«يتعين أن تعزز السياسات نمو اقتصادياً مستداماً من خلال إعادة سيطرة القطاع الخاص على القطاع المالي وغيره من القطاعات بما يسمح بقيام المنافسة.»

وقد انخرطت البنوك المركزية أيضاً في عمليات شتى مدعومة بالأصول، وغالباً ما كانت غير تقليدية، سواء للتعامل بأسعار الفائدة قصيرة الأجل القريبة من الصفر في بعض الحالات، أو لمقاومة الاضطرابات الشديدة في الأسواق، خاصة عندما ارتفع طلب البنوك على أرصدة الاحتياطي ارتفاعاً حاداً عقب انهيار بنك ليمان براذرز في سبتمبر ٢٠٠٨. وتجدر الإشارة إلى أن الأدوات غير التقليدية قد انطوت على تيسيرات كمية وائتمانية. وكانت التيسيرات الكمية في هذه الأزمة تتكون من مشتريات لسندات حكومية لتخفيض أسعار الفوائد طويلة الأجل، بينما تضمنت تيسير الائتمان مشتريات لأصول الخاص لمواجهة تزايد فروق الائتمان في أسواق محددة (أن يصبح البنك مشتري الملجأ الأخير في سوق محتضرة للأوراق التجارية، على سبيل المثال). وفي بعض الدول، كان الأثر المجمع للتيسيرات الكمية والائتمانية على ميزانيات البنك المركزي ضخماً جداً. فعلى سبيل المثال، في نهاية يونيو ٢٠٠٩، زادت ميزانية بنك الاحتياطي الفيدرالي للولايات المتحدة على الضعف، بينما زادت ميزانية بنك إنجلترا إلى نحو ثلاثة أمثال ما كانت عليه في بداية الأزمة قبل سنتين، وفي كلتا الحالتين بلغت النسبة نحو ١٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتوسعت ميزانية نظام اليورو بنحو ٥٠٪ لتصل إلى نحو ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي.

السياسات النقدية تواجه قضايا غير معتادة

قد تواجه البنوك المركزية شداً بين مخاطر ارتفاع الضغوط التضخمية - سواء من الطلب المحلي، أو من أسعار السلع الأساسية، أو من المخاطر التي تنتقل لقطاعات أخرى من خلال حركات أسعار الصرف - وبين الانشغال بالاستقرار المالي خلال الأداء الاقتصادي الضعيف والمستمر.

وقد عدّ التوسع في استخدام أدوات غير تقليدية كلاً من وضع السياسات وتوصيلها. وعادة، فهناك أداة واحدة - سعر الفائدة للأجل القصير الذي هو عادة السعر فيما بين البنوك - يتم استخدامها لإعطاء إشارة عن التغيير في موقف البنك المركزي تجاه السياسة. ولكن العمليات غير التقليدية التي استخدمتها البنوك المركزية تزيد كثيراً من صعوبة تقييم الموقف الشامل للسياسة النقدية. وهذه الصعوبة قد تستمر في المراحل المبكرة للانتعاش إذا عادت الضغوط التضخمية للظهور في بعض البلدان قبل حدوث الانتعاش الكامل، ولذا فإن بعض استخدامات الأدوات غير التقليدية قد تستمر حتى مع استمرار ارتفاع أسعار الفائدة.

وهكذا، فإنه يمكن للبنوك المركزية أن تواجه تحديات مهمة في عديد من المجالات ذات الصلة: تحديد توقيت ومدى انعكاس تيسير السياسة، وتقرير الشكل الذي ينبغي أن تكون عليه ميزانياتها في المستقبل، والتنسيق مع السلطات المالية العامة والبنوك المركزية الأخرى، إبلاغ الجمهور بالإستراتيجية. وفيما يجاوز

هذا- فإنه على الرغم من أن استقرار الأسعار ينبغي أن يظل هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية- تدور مناظرة حيوية حول الدور السليم للبنك المركزي في ضمان الاستقرار المالي.

عودة إلى الطبيعية

مع انتعاش الاقتصادات يكون من المهم عودتها إلى الحالة السوية، ليس فقط فيما يتعلق بأوضاع الدين الحكومي وميزانية البنك المركزي، ولكن أيضا في المسؤوليات المؤسسية. ولتخفيف احتمالات وقوع أزمة في المستقبل ينبغي إجراء التصحيح في المالية العامة- بما في ذلك إصلاح المعاشات والرعاية الصحية ما أن يسير الانتعاش في طريقه بأمان. وسيحافظ إلغاء تدخلات البنك المركزي- مع التعويض عن أي خسائر متصلة بالموازنة الحكومية- على قدرة البنك المركزي على إبقاء التضخم قيد السيطرة.

الحاجة إلى انضباط مالي أكبر

إن حجم التصحيح المطلوب في المالية العامة في العقدين القادمين غير مسبوق تقريبا، خاصة بالنسبة للبلاد الأعلى دينا. وتوحي دراسة لإدارة شؤون المالية العامة بصندوق النقد الدولي بأن البلدان المتقدمة الأعلى دينا (يزيد الدين على ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٤) سيتعين عليها المحافظة على متوسط فائض أولى (الإيرادات مطروحا منها المصروفات قبل المدفوعات عن الفوائد) بنسبة ٤,٥٪ ابتداء من عام ٢٠١٤ لتخفيض دينها إلى ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٣٠ (Horton, Kumar, and Mauro, 2009).

وسيتطلب تصحيح المالية العامة إصلاح مستحقات التقاعد والرعاية الصحية- وتمثل المصدر الرئيسي للضغوط على الإنفاق في العقود القادمة. ويبلغ صافي القيمة الحالية للإنفاق في المستقبل بسبب كبر السن عشرة أمثال التكلفة التي تحملتها الموازنة العامة بسبب الأزمة. وتنطوي تدابير السياسة ذات الصلة على صعوبة من المنظور السياسي، كما أنها تتطلب تعزيزا للركيزة الفنية، ولكنها تظل ضرورية. ويمكن أن تؤدي تدابير من قبيل رفع سن التقاعد إلى إحداث تأثير له وزنه على صافي القيمة الحالية للإنفاق العام في المستقبل دون تقويض آثار حوافز المالية العامة على الطلب الكلي.

ومع ذلك، فإن تعديل تصحيح المالية العامة يجب أن يمتد لما وراء المعاشات، والرعاية الصحية، ويشمل الإيرادات والمصروفات بصفة أعم. وستؤدي الاختلافات في الظروف وتفضيلات السياسة إلى اختيارات مختلفة فيما بين البلدان، ولكن ستكون هناك بضعة موضوعات مشتركة. فعلى جانب الإنفاق، يجب ألا تصبح حوافز المالية العامة دائمة. وعلى جانب الإيرادات يكون توسيع وعاء الضريبة هو الخطوة الأولى، ولكن يرجح أن تصبح التغييرات في الهيكل الضريبي أكثر أهمية عما كانت عليه قبل ذلك. وفي هذا الصدد، ستكون ضرائب تصحيح العوامل خارجية (مثل ضريبة الكربون) من بين الأولويات الرئيسية. ولدعم ضرائب تصحيح المالية العامة، يمكن للترتيبات المؤسسية مثل أطر المالية العامة متوسطة الأجل، وقوانين المسؤولية عن الأموال العامة، وقواعد المالية العامة ومجالس المالية العامة- أن تلعب دورا مساعدا، حسب ظروف كل بلد.

كما ينبغي للسياسات أن تضمن الانتعاش الكافي لقيمة الأصول التي جرت حياتها أثناء الأزمة. وقد تواجه السلطات القطرية أحيانا عمليات مفاضلة بين سرعة بيع الأصول إلى القطاع الخاص بمجرد عودة البنوك أو الشركات التي تم شراؤها لتحقيق الأرباح- وبين نهج أكثر تدرجا قد يغل في النهاية مكاسب أكبر للموازنة الحكومية.

ينبغي أن يكون للنمو الاقتصادي أولوية عليا، نظرا لقدرته على تحسين مركز البلد فيما يتعلق بالديون. ذلك أن زيادة بنسبة نقطة مئوية واحدة في

النمو الاقتصادي لمدة عشر سنوات (مع ثبات الإنفاق وافترض سعر للضريبة يبلغ ٤٠٪) تخفض الدين العام بنسبة ٢٤٪ من إجمالي الناتج المحلي. وإذا بلغ متوسط النمو عبر العقد نفس مستواه كان في العقدين السابقين، فإن الموازنات المتوازنة- في حين تمثل هدفا للتحدي- ستكون لتخفيض نسبة دين البلد من ١٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى ٦٠٪ منه. بيد أن النمو الاقتصادي على امتداد العقد القادم أو نحوه ليس مضمونا بأية حال. فقد تسفر الأزمة عن انخفاض

«إن قدرة البنوك المركزية على المحافظة على استقرار الأسعار ستكون أمرا حاسما للنمو الاقتصادي القوي المرغوب في حد ذاته، كما أنها مطلوبة أيضا لضمان استمرارية القدرة على تحمل الديون.»

النمو المحتمل بدرجة أكبر مما حدث في العقود السابقة، كما أن التطورات السكانية المعاكسة قد تقيد النمو. وهكذا، فإن الإصلاحات الرامية لتعزيز النمو المحتمل جوهريّة.

وعلى الجانب الإيجابي، فإن الحساب الأساسي لديناميكية الدين يعني أن نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي- بغض النظر عن المكان الذي بدأت منه- تتقارب عند مستوى لا يعتمد إلا على النمو وعلى نسبة العجز إلى إجمالي الناتج المحلي. ولذا فإن جهود تعزيز النمو واحتواء العجز يمكن أن تكون مفيدة حتى لو كانت مراكز الدين مرتفعة الآن.

تحديات السياسة النقدية

إن قدرة البنوك المركزية على المحافظة على استقرار الأسعار ستكون أمرا حاسما للنمو الاقتصادي القوي المرغوب في حد ذاته لضمان استمرارية تحمل الديون. وفي حين أن الانكماش لا بد أن تكون له آثار ضارة ويفاقم الركود، فإن ارتفاع التضخم عن تلك المعدلات المتسقة مع استقرار الأسعار يمكن أيضا أن يضر النمو الاقتصادي.

ويعتبر استقرار القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي أمرا حاسما في الأجل القصير. ولكن مع خمود الأزمة قد تتناقص قدرة البنوك المركزية في المحافظة على استقرار الأسعار بفعل الميزانيات الموسعة التي تضم أصولا متدهورة مثل:

• الاحتياطات الضخمة الزائدة عن الحاجة والتي قد تسفر عن نمو ائتماني سريع وضغوط تضخمية.

• أصول معينة قد يصعب استخدامها لأغراض إدارة السياسة النقدية والسيولة.

• اعتماد على أدوات كمية قد يجعل من الصعب الحكم على موقف السياسة النقدية.

• الخسائر، والعمليات شبه- المالية العامة يمكن أن تؤدي إلى ضغوط سياسة نقوض استقلال البنك المركزي.

عناصر الإستراتيجية

العناصر الرئيسية في إستراتيجية البنك المركزي للخروج وفقا لترتيب أولوياتها هي: الحد من العمليات غير التقليدية وإلغاؤها، إعادة هيكلة الميزانيات، إعداد أدوات للتشدد النقدي، وتحديد وإبلاغ السياسات التي تستند إليها التوقعات.

العمليات غير التقليدية، بعض العمليات غير التقليدية- التي لا تبررها سوى الأزمة فقط- ستلغى مع عودة الأحوال المالية إلى وضعها السوي، كما أن الطلب على أرصدة احتياطي إضافية سينخفض بصورة آلية. وستتطلب مراكز الميزانية الأخرى إدارة وسياسة أكثر نشاطاً.

وقد أجريت مشتريات السندات الحكومية بموجب التيسيرات الكمية لتخفيض أسعار الفائدة للأجل الطويل. وقد تزيد المبيعات المباشرة تكلفة الاقتراض الحكومي، كذلك فإن توقيت هذه المبيعات أمر حاسم. في حين أنه يمكن استخدام السندات الحكومية في عمليات السوق المفتوحة لاستنزاف السيولة الزائدة على الحد، فليست هناك حاجة ماسة تدفع للبيع؛ نظراً لأن حيازة السندات طويلة الأجل أمر عادي بالنسبة لكثير من البنوك المركزية.

وبرامج تيسير الائتمان (شراء أصول القطاع الخاص للحد من فروق الائتمان) محددة الوقت في معظمها. وكما هو الحال بالنسبة إلى التيسير الكمي، فإن تخفيض عمليات التيسير الائتماني بدرجة كبيرة قد يعني ضمناً تشدداً فعلياً في السياسة النقدية. وهنا مرة أخرى، فإن الأمر يقتضى أن يعكس التوقيت تقييماً شاملاً للأحوال الاقتصادية.

تتعلق القضايا الأكثر صعوبة الناشئة عن التيسير الائتماني بحيازات البنك المركزي لسندات القطاع الخاص غير السائلة التي غالباً ما تكون قيمتها غير مؤكدة. وهذه الأصول قد لا تكون قابلة للاستخدام في العمليات العادية للسوق المفتوحة، ومن ثم فإنها قد تخلق عائقاً أمام الجهود المبذولة لاستنزاف السيولة عندما تعاود الضغوط التضخمية الظهور. وفضلاً عن هذا، فإن تلك الأصول يمكن أن تكون مصدراً أولياً لخسائر البنك المركزي.

إعادة هيكلة الميزانيات، تأثير المراكز الضخمة من الأصول غير التقليدية التي تحوزها حالياً بعض البنوك المركزية مخاطر السوق والائتمان على حد سواء. وقد تؤدي الخسائر المصاحبة لهذه المراكز إلى مركز سلبي لصافي رأس المال بالنسبة لبعض البنوك المركزية. وقد تتجسد المخاطر الائتمانية- سواء كانت نتيجة للتيسيرات الائتمانية أم لضمائناً أكثر خطراً. وقد تسبب مخاطر السوق التي تنشأ أساساً من الأصول الأطول أجلاً المشتراة بعائد منخفض، في خسارة الأصول لقيمتها عندما ترتفع أسعار الفائدة.

ويعتمد رد الفعل الجيد لأي بنك مركزي على هيكل ميزانيته. فإذا ظل رأس المال موجباً وأظهرت العمليات ربحاً إجمالياً، فعندئذ لا بد أن تتحسن الميزانية بمرور الوقت. ولكن إذا كانت خسائر الائتمان ضخمة، فسيتعين على الحكومة أن تحول أموالاً إلى البنك المركزي لإعادة رسميته. إذ أن بنكا مركزياً ضعيفاً من الناحية المالية سيكون في غير هذا أكثر عرضاً للضغوط السياسية، وأكثر عزوفاً عن اتخاذ الإجراءات الضرورية، مع ما يترتب على ذلك من مضاعفات خطيرة على استقرار الأسعار.

الإعداد لتشديد السياسة النقدية، يتعين على البنوك المركزية أن تستعيد سيطرتها على السيولة وأن تعيد فرض سعر فائدة سياسي للأجل القصير، باعتباره أداة رئيسية لتحديد موقف السياسة النقدية، وحتى تكون على استعداد للتشدد عندما يحين الوقت.

ومع خروج الاقتصاد من الأزمة، قد تظل البنوك محتفظة بقدر كبير من السيولة الفائضة ينبغي إعادة امتصاصه للمحافظة على بقاء نمو الائتمان والتضخم تحت السيطرة. ويمكن للبنوك المركزية أن تستخدم أدوات وإجراءات كثيرة لهذا الغرض، بما في ذلك عمليات إعادة الشراء العكسي (بيع السندات الحكومية الموجودة في دفاتها مع الاتفاق على إعادة شرائها فيما بعد)، وإصدار سندات على البنك المركزي، وزيادة العائد على احتياطات البنوك المحفوظة لدى البنك المركزي.

وستكون الزيادة في عائد الاحتياطات مهمة، إلا أن الاعتماد على ذلك النوع من تسهيل الودائع الدائمة ينطوي على خطر إضعاف حوافز التداول فيما بين

البنوك. ونظراً لأن البنوك المركزية بصفة عامة تستخدم سعر الإقراض فيما بين البنوك باعتباره سعراً للسياسة، فإن سوقاً أصغر للتداول فيما بين البنوك ستؤثر على نقل التغيرات في سعر الفائدة إلى الاقتصاد الأوسع، وهو ما يجب أن يؤخذ في الحسبان عند وضع السياسة النقدية.

وقد تحوز البنوك المركزية التي انهمكت بشدة في عمليات التيسير الائتماني أصولاً لا يمكن استخدامها في عمليات السوق المفتوحة، وسيكون عليها عندئذ استخدام الودائع لأجل أو سندات البنك المركزي لإعادة امتصاص السيولة. وأخيراً فإن التشدد في سياسة الضمانات قد يكون مهماً بالنسبة لبعض البنوك المركزية، من أجل تخفيض مخاطر الخسائر، وتجنب تشوهات السوق في المستقبل وسيطلب هذا تخطيطاً حريصاً لتجنب صدمات السوق المفاجئة.

إبلاغ الإستراتيجيات والسياسات

لا يزال الوقت مبكراً جداً بالنسبة للتشدد في السياسات النقدية والمالية العامة، إلا أنه ليس مبكراً بالنسبة للحكومة من ناحية توفير دعائم للتوقعات من خلال تحديد وإبلاغ إستراتيجياتها والإجراءات المقترحة لضمان ملاءة المالية العامة. إذ ينبغي طمأنة الأسواق بأن نواحي الشواغل الأطول أجلاً سيتم التصدي لها، وأن سياسة المالية العامة سيتم تشديدها عندما ينتعش الاقتصاد. فضلاً عن أن بعض الإجراءات التي لا تنطوي على خطر التأثير سلباً على الطلب الكلي يمكن تنفيذها الآن، مثل الإصلاحات المؤسسية لتعزيز الشفافية المالية العامة وأطر المالية العامة متوسطة الأجل (مثل الالتزامات ذات المصادقية بتخفيض عجز المالية العامة في الأجل المتوسط).

كما أن رد فعل الأسواق سيكون إيجابياً على إجراءات السياسة النقدية التي تطمئننا بشأن الالتزامات الخاصة بإبقاء التضخم تحت السيطرة. وفي بداية الأزمة، أصابت الأسواق الحيرة أحياناً بشأن موقف السياسة النقدية، والذي كان غامضاً في بعض الأحيان بسبب الإجراءات غير العادية التي كانت تستخدم لضمان الاستقرار المالي أو لتيسير أحوال السيولة. وسيطلب تجنب حدوث مثل هذه الحيرة في سياسات الخروج إخطاراً واضحاً من جانب البنوك المركزية، وسيكون رسم حد فاصل بين موقف السياسة والتدابير المتخذة لتنفيذها أمراً أساسياً. وسيساعد استعمال البنوك المركزية لمصطلحات مشتركة هذه العملية.

التعاون الدولي أساس الخروج الناجح

إن التعاون الدولي ضروري لضمان الاتساق فيما بين السياسات النقدية وسياسات المالية والمعاونة العامة عبر البلدان في أثناء عملية الخروج، على أساس الاستفادة من الخبرات المستفادة في أثناء الأزمة حتى الآن ونشرها. وقد ساعد ظهور الأزمة في نفس الوقت تقريباً في الاقتصادات المتقدمة في تسهيل التنسيق وتطبيق تدابير سياسة غير مسبوقه. ومع ذلك، فإن حالات التعافي قد لا تكون على نفس الدرجة من التناغم. ونتيجة لهذا، فإن ضمان الاتساق الدولي في سياسات الاقتصاد الكلي قد يكون أكثر صعوبة، في الوقت الذي تلعب فيه الظروف الخاصة بكل بلد دوراً أكبر في مداورات الحكومات بشأن أوضاع ومواقف سياساتها. ■

كارلو كوتاريللي مدير إدارة شؤون المالية العامة بصندوق النقد الدولي، وهوزيه فينيالز مستشار مالي ومدير إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية.

المراجع:

Horton, Mark, Manmohan Kumar, and Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/21 (Washington: International Monetary Fund).

النمو بعد الأزمة

فرانشيسكو جيافاتسي
Francesco Giavazzi

الدخل بعد خصم الضرائب. وهذا هو المستوى الذي كانت الأسر الأمريكية تدخر عنده في منتصف التسعينيات من القرن الماضي، قبل أن تنطلق في نوبة إنفاق بلا ضابط ولا رابط هبطت بالمدخرات إلى ما يقرب من الصفر في العام السابق للأزمة. ويبلغ الدخل المتاح للتصرف فيه نحو ٧٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، لذلك فإن زيادة بنسبة ٤٪ في معدل مدخرات الأسر المعيشية سيترجم إلى انخفاض في استهلاكها بنحو ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتعويا عن انهيار الإنفاق الاستهلاكي، وانخفاض الاستثمار في قطاع الأعمال زادت حكومات كثيرة الإنفاق العام وخفضت الضرائب. زادت أثناء تلك العملية من العجزات الحكومية. إلا أن الحوافز الحكومية ليست سوى دعامة قصيرة الأجل. فالعجزات لا يمكن الاستمرار في تحملها على المدى البعيد. ويتطلب الازدهار في نهاية المطاف انتعاش الإنفاق الاستهلاكي وفي مجال الأعمال. والحقيقة أنه حتى لو كان المطلوب أن ينتعش الطلب الخاص، فإن صانعي السياسات أخذوا يفكرون في كيفية وتوقيت البدء في تخفيض أو إلغاء ما قدموه من حزم للحوافز، وإعادة توجيه الأرصدة المالية العامة نحو التوازن دون دفع العالم نحو الركود مجددا. (راجع «الحفاظ على التعافي العالمي» في هذا العدد).

أن المستهلكين الأمريكيين، الذين ظلوا عقودا من الزمان يشكلون محرك الاقتصاد العالمي صاروا الآن يقتصدون في إنفاقهم استعدادا لحمل الأعباء في مسيرة طويلة.

ولإعطاء صورة عن أحجام الاستهلاك: فقد بلغ الاستهلاك الخاص في الولايات المتحدة نحو ١٠ تريليونات دولار في ٢٠٠٨، وفي الاتحاد الأوروبي نحو ٩ تريليونات دولار، وكان الاستهلاك في آسيا يقل عن ٥ تريليونات دولار. وقبل الأزمة كان الاستهلاك الخاص في الولايات المتحدة يمثل نحو ١٦٪ من الناتج العالمي. ولا غرابة في أن ما قام به المستهلكون الأمريكيون من اقتصاد في الإنفاق قد زج بالاقتصاد العالمي في كساد عميق. ولا غرابة أيضا في أن توسع الطلب في الأسواق الصاعدة، مثل الصين والهند والبرازيل - رغم تصاعده - لا يمكن أن يعوض الانهيار في المشتريات الأمريكية.

ويتنبأ كريستوفر دي كارول، عالم الاقتصاد في جامعة جون هوبكنز، الذي درس سلوك المستهلكين في الولايات المتحدة على مدى أكثر من عقد من الزمن، أن الأسر المعيشية الأمريكية، وقد أربعها شبح الكساد - سوف تزيد من مدخراتها إلى نحو ٤٪ من الدخل المتاح للتصرف - أي

حتى يتعافى
الاقتصاد العالمي،
ينبغي العثور على
بديل للمستهلك
الأمريكي الذي بات
مقتصدا

الصورة تبين مركزا تجاريا
مهجورا بالقرب من واشنطن العاصمة
عصر يوم جمعة.

كيف سيعوض العالم انخفاضاً في الطلب العالمي بلغ نسبة ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة عندما تبدأ الحكومات عملية ضبط أوضاع المالية العامة التي لا مناص منها. تلك هي القضية الرئيسية التي تواجه صانعي السياسات الاقتصاديين.

ويعتقد كثير من المراقبين أن الإجابة على المدى المتوسط هي زيادة الطلب المحلي في الصين. لكن ذلك يبدو أمراً غير محتمل؛ فالصين سوف تبقى - لفترة ما على الأقل - عاجزة أن تعوض فقداً في الطلب تبلغ نسبته ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة؛ إذ أن الاقتصاد الصيني يمثل ثلث الاقتصاد الأمريكي. لذلك، فإنه متى يتسنى لإنفاق الصين أن يعوض الانخفاض في الطلب الأمريكي، فلا بد له من أن يتزايد بنحو ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وهذا أمر ممكن، لكنه سيتطلب إجراء إصلاحات كبرى. فالصين تدخر حالياً نحو ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي - نصفها من جانب الأسر المعيشية، والنصف الآخر من الشركات.

مدخرات الصين

لا يحتمل أن تتغير بسرعة العوامل التي تكمن خلف المعدل الضخم للمدخرات. فالشركات الصينية تدخر هذا القدر الكبير من الأموال؛ لأن الجهاز المصرفي مازال يحابي المؤسسات المملوكة للدولة، ويفتقر إلى ثقافة تمويل مشروعات القطاع الخاص الواعدة. وتتسم مدخرات الأسر المعيشية أساساً بطابع احترازي؛ لأن البلد يفترق إلى شبكة عامة للأمان، وليس لديه سوى بضعة منتجات مالية لتقاسم المخاطر، مثل: التأمين الصحي، والتأمين على الحياة، والمعاشات. وفي حين أدركت السلطات الصينية هذه المشكلات منذ سنوات طويلة، فإن الإصلاحات مازالت بطيئة. وقد دأبت الحكومة الصينية، منذ بدء الأزمة، على استخدام الإنفاق العام في البنى التحتية الجديدة في معظمها، من أجل تعويض الهبوط في الطلب على الصادرات. إلا أن بعض الإشارات توحى بتناقص إنتاجية الإنفاق الإضافي على البنية التحتية. وما تحتاجه الصين هو التأمين ضد البطالة، والمعاشات، والتأمين الصحي، والمدارس العامة، وثقافة مصرفية جديدة. وإلى أن يتحقق ذلك سوف يظل معدل الادخار الخاص هائلاً، وسيبقى الإنفاق الخاص منخفضاً بصورة متناظرة.

والصين ليست مضطرة إلى التعويض عن كامل الانخفاض في الاستهلاك بالولايات المتحدة، فقد يتوسع الطلب أيضاً في بلدان مثل الهند والبرازيل، ولكن نظراً لحجم هذين الاقتصادين، فليس من المرجح أن يتمكنوا من التعويض بالكامل عن الهبوط في الاستهلاك في الولايات المتحدة. وبالطبع يمكن أن تدخل أوروبا إلى الساحة، إلا أن ألمانيا - وهي في قلب الاتحاد الأوروبي ظلت تقليدياً اقتصاداً تقوده الصادرات، عاجزة عن تحقيق النمو بفعل الطلب الداخلي، ناهيك عن توفير حافز للطلب لبقية العالم.

هل هناك مخرج من هذا الطريق المسدود؟ ربما لن تكون هناك ضرورة لتعويض الطلب الاستهلاكي في الولايات كلية وفوراً بطلب استهلاكي في بلدان أخرى لاستعادة التشغيل الكامل في العالم. انظر إلى المشكلة من منظور مختلف - استناداً للمفاهيم الكامنة وراء نموذج النمو الذي فاز على أساسه روبرت سولو بجائزة نوبل في ١٩٨٧. فحتى يصل الاقتصاد العالمي إلى التشغيل الكامل، ينبغي أن تكون المدخرات معادلة للاستثمار. ولو زاد معدل الادخار العالمي (وسوف يزيد لو لم تعوض الزيادة في معدل الادخار للمستهلكين الأمريكيين انخفاضات كبيرة بما يكفي في معدل الادخار في بلدان أخرى)، فإن السبيل الوحيد للحفاظ على التشغيل الكامل هو من خلال زيادة الاستثمار.

لقد حدث ذلك بالفعل بصورة جزئية من خلال الزيادات في الاستثمار العام الذي كان جزءاً من حزم الحوافز في بلدان كثيرة. إلا أن الاعتماد على ارتفاع الاستثمار العام على المدى الأطول تكتنفه مشكلتان:

• لاستعادة توازن سوق السلع الأساسية ينبغي أن يتضاعف الاستثمار العام - مثلاً في الولايات المتحدة - من أقل من ٣٪ إلى نحو ٦٪ من إجمالي الناتج المحلي. وليس واضحاً ما إذا كانت مثل هذه الزيادة الكبيرة في الاستثمار العام قابلة للتحقيق؛ إذ أنه بموجب القانون الأمريكي لتحقيق الانتعاش وإعادة الاستثمار لعام ٢٠٠٩، تبلغ الزيادة في الاستثمار العام الأمريكي أقل من ١٪ من إجمالي الناتج المحلي سنوياً.

• إن أية زيادة في الاستثمار العام تنطوي ضمناً على احتمال كبير بأن يهدر جانب منه بدلاً من أن يسهم في زيادة المستوى الإنتاجي لأسهم رأس المال - ومثلما أوضحت فإن جانباً من ذلك يحدث في الصين الآن.

إن الاستثمار الخاص الذي يمثل جانباً أكبر بكثير من إجمالي الناتج المحلي (يقارب ٢٠٪ في الولايات المتحدة) مرشح على الأرجح لسد الفجوة في الإنفاق أكثر مما يفعل الاستثمار العام. لكن ما الذي يستحث الشركات على زيادة الإنفاق الاستثماري في منتصف ركود حاد؟ فلا يبدو في الأفق اختراق تقني - مثل ثورة الشبكة الدولية للمعلومات (الإنترنت) التي بدأت في منتصف التسعينيات.

إن ما يمكن أن يطلق جولة جديدة من الاستثمار الخاص هو إدراك أن الأزمة من شأنها أن تغير من تركيب الطلب العالمي على المدى الطويل. ولمواجهة مثل هذا التغيير لا بد من تصحيح هيكل الناتج العالمي، وهو ما يستلزم إعادة هيكلة صناعية، ونتيجة لذلك، استثماراً جديداً.

التحولات في تركيب الطلب

لو ظل الاستهلاك في الولايات المتحدة أقل على الدوام، والاستهلاك في الأسواق الصاعدة والنامية أعلى سيتغير تركيب الطلب العالمي في نهاية المطاف؛ لأن تكوين استهلاك بلد ما يتوقف على دخل الفرد. وهذا يعني أن نوع السلع محل الطلب سوف يتغير. ونحن نرى قدوم شيء من هذا بالفعل؛ فمنتجات السلع الأولية (في أمريكا اللاتينية، على وجه الخصوص) يستفيدون من تحول الطلب نحو الصين والهند. ورغم انخفاض الطلب على السلع الأولية وأسعارها خلال الركود، فإنها بدأت في الارتفاع مرة أخرى. إن الطلب على السيارات الألمانية التي تجذب المترفين هو الذي اختفى فعلياً. كما أن تصحيح هيكل الإنتاج العالمي لمواجهة التغير في تركيب الاستهلاك العالمي لا يمكن أن يحدث دون عملية إعادة هيكلة كبيرة، وبالتالي استثمارات كبيرة.

وهكذا فإن زيادة مستدامة في معدل الادخار في الولايات المتحدة يمكن تعويضها، على الأقل بصورة جزئية - بزيادة الاستثمار الخاص. إن ما يدفع الشركات إلى الاستثمار هو توقع حدوث تغيير في كل من التوزيع الجغرافي للاستهلاك وتركيبه - إذ أنه كلما ازداد الاستهلاك نسبياً في الصين تناقص نسبياً في الولايات المتحدة، وزاد الطلب على سلع مثل الأجهزة الأساسية، وتناقص الطلب نسبياً على السيارات التي تجذب المترفين.

وهذه الملاحظة لها نتيجة لازمة مثيرة للاهتمام. فالبلدان التي تستثمر اليوم في إعادة الهيكلة سوف تخرج من مرحلة الانتقال برأس مال قومي أعلى (من حيث نصيب الفرد، وبالتالي يدخل أعلى للفرد. أما تلك البلدان التي تقوم بإعادة الهيكلة - وتنفذها على الوجه الصحيح - بما في ذلك النسبة التي تتحقق من خلال الاستثمار العام - فسوف تخرج من الأزمة أكثر ثراءً. ■

فراشيسكو جيافاتاسي أستاذ اقتصاد في جامعة بوكوني، وأستاذ زائر منتظم في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا.

مستقبل عملات الاحتياطي

بنجامين كوهين
Benjamin J. Cohen

أي منهما مسيطرا. وأسلم بأن الأعوام القادمة سوف تشهد ظهور شيء مماثل، مع وجود عدة عملات في حالة تنافس، ولا تحتل أي منها مكان الصدارة بصورة واضحة كما كان الحال خلال الماضي القريب. ويمكن أن تنشأ آثار اقتصادية وسياسية كبيرة من جراء نظام عملات أكثر تشتتا.

عندما يتقاطع الاقتصاد مع السياسة

في غياب عملة عالمية تساندها حكومة عالمية فعالة، لا بد للتجارة والاستثمار الخارجي من أن يعتمدا على عملات دولية مقبولة لكي تلعب أدوارا دولية.

هناك إذن انفصال بين الولايات القانونية التي تشكل مصدر العملات الدولية ومجالات الأسواق التي تعمل بها، الأمر الذي يدخل بعدا سياسيا غالبا ما يغفل في التحليلات الاقتصادية البحثية.

إن الإطار التقليدي لدراسة العملات الدولية يفرق بين الوظائف المعيارية الثلاث للنقود—كواسطة للتبادل، ووحدة للحساب، ومخزن للقيمة—على مستويين من التحليل: السوق الخاصة، والسياسة الحكومية. ففي الأسواق، تلعب العملة الدولية دورا في تداول النقد الأجنبي، وإعداد فواتير حسابات التجارة، والاستثمارات المالية—وبالنسبة للحكومات، تتمثل وظائف العملة الدولية في كونها أداة تثبيت لأسعار الصرف وعملة للاحتياطي. وعلى مستوى السوق، تغلب الاعتبارات الاقتصادية بصورة نظمية في تحديد الخيارات المفضلة. وعلى مستوى الحكومات، لا مفر من عنصر السياسة الإضافي.

وتدلف السياسة إلى الساحة لأن العملة الدولية تمنح مزايا فريدة للدولة التي تصدرها—مزايا سياسية وكذلك اقتصادية. ويميل الاقتصاديون بالطبيعة إلى التركيز على المزايا الاقتصادية التي يتضمنها هذا الوضع—مثل الرسوم على سك العملة الدولية—أي مكسب الموارد الحقيقية الناجمة عن حيازة عملة دولة ما والاحتفاظ بها في الخارج. وتشمل المزايا الاقتصادية أيضا زيادة مرونة السياسة الاقتصادية الكلية التي تتحقق بفضل القدرة على تمويل العجوزات لعملة الدولة ذاتها—وهو الأمر الذي كان يدور بخلد شارل ديغول في ستينيات القرن الماضي. عندما كان يشتكي من «الميزة الباهظة» التي تحصدها أمريكا، إلا أن هناك مزايا سياسية أيضا. ذلك أن حكومة بلد العملة الدولية يتوافر لها مجال أفسح للقيام بمبادرات دبلوماسية أو عسكرية خارج

أزمة الاقتصاد العالمي مجددا مسألة
أثارت مستقبل عملات الاحتياطي. وقد احتفظ

الدولار الأمريكي بسيادته المطلقة طوال ما يقرب من قرن كامل. إلا أن الثقة في البنكنوت الأخضر تراجعت في العقود الأخيرة بسبب استمرار العجز في الحساب الجاري الأمريكي، وتنامي العجز الخارجي للولايات المتحدة. وهناك تنبؤات متزايدة من جانب المراقبين تشير إلى نهاية السيطرة التي تمتع بها الدولار. وبالنسبة للكثيرين بدأ مصير الدولار محتوما عقب انهيار سوق الإسكان الأمريكي في منتصف ٢٠٠٧، الذي أطلق العنان لأكبر انقلاب فجائي في الأسواق المالية في الولايات المتحدة منذ الكساد العظيم. وكما ثبت، فقد تبين أن الأزمة أبت إلا أن تكون فتاكة بالنسبة للدولار. ولم تكف حتى متاعب القطاع المالي في الولايات المتحدة، التي تطلبت تدخلات حكومية ضخمة، لقلب التفضيلات بصورة حاسمة. وبدلا من ذلك، ومما يدعو إلى السخرية، فإن الأزمة عززت بصورة مؤقتة المركز العالمي للأوراق المالية خضراء الظهر، حيث هرب المستثمرون إلى الدولار طلبا للأمان. ففي أواخر العام الماضي، اشتدت حدة الطلب على أذون الخزانة الأمريكية لدرجة أن العوائد انخفضت إلى الصفر أو أقل. ورغم ذلك، مازال مستقبل الدولار محل جدل حام (دراسة Helleiner and Kirshner, 2009). وهناك اعتقاد واسع النطاق بأن الدولار لا بد أن يستأنف انهياره على المدى الأبعد، مما يضع نهاية قاطعة لعهد كان فيه العملة المسيطرة.

لكن ذلك يثير سؤالا حاسما: ما الذي سيحل محل الدولار؟ يقول البعض إنه اليورو، ويقول آخرون أنه ربما الين الياباني أو الريمينبي الصيني. ويطالب البعض بعملة عالمية جديدة للاحتياطي، يمكن أن تقوم على حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي، وهي أصل من أصول الاحتياطي. بيد أن جميع هذه البدائل المرشحة لا تخلو من العيوب. والحقيقة أنه لا يوجد بديل واضح للدولار يمكن في الأفق، يترصد لكي يحتل مكان الصدارة. وترجمة لملاحظة ونستون تشرشل الشهيرة عن الديمقراطية، ربما تبين أن الدولار هو الخيار الأسوأ—ماعدا جميع الخيارات الأخرى.

إن النتيجة الأكثر احتمالا مؤهلة لأن تكون هي الأكثر غموضا—وهي أقرب إلى أن تكون أشبه بالفترة الفاصلة بين الحربين العالميتين الأولى والثانية، عندما أخذ الجنيه الإسترليني في التدهور، وطفق الدولار يصعد، ولكن لم يكن

احتفظ الدولار
الأمريكي بسيادته
المطلقة طوال
ما يقرب من قرن
كامل، فهل وُت هذه
الأيام؟



المتسابق الثاني

انظر اليورو مثلا، الذي يعتبر على نطاق واسع المنافس الطبيعي الأكبر للدولار. لقد بدأ اليورو حياته منذ عقد مضى بكثير من الخصائص الضرورية للقبول الدولي. بما في ذلك قاعدة اقتصادية كبيرة، واستقرار سياسي، ومعدل للتضخم منخفض يحسد عليه؛ كل ذلك تدعمه سلطة نقدية مشتركة، هي البنك المركزي الأوروبي، الذي يلتزم تماما بالحفاظ على الثقة في قيمة العملة مستقبلا. وأوروبا هي الند للولايات المتحدة في الإنتاج والتجارة. ويتساءل الكثيرون لم لا تكون أوروبا نداءً لأمريكا في مسائل العملة أيضا؟

لكن هذا السؤال يُغفل أن اليورو، رغم كل ما يميزه من مواطن قوة، تعوقه أيضا عدة عيوب جسيمة. ومن بين هذه العيوب أن السياسة النقدية وسياسة المالية العامة في منطقة اليورو يشوبها في الأساس تحيز قوي مناهض للنمو، مما يفاقم تأثير العوامل الأخرى التي تميل إلى إضعاف الناتج الممكن للاقتصاد الأوروبي. (مثال ذلك شيخوخة السكان، وجمود أسواق العمل، وصرامة القواعد التنظيمية الحكومية). ويصعب أن نتوقع من اقتصاد أوروبي متباطئ النشاط أن يجعل من اليورو عملة جذابة للتجارة أو الاستثمار. كما أن جوانب الغموض في هيكل حوكمة منطقة اليورو قميئة حتما بأن تعطي الدخلاء فرصة للترتيب ومراجعة مواقفهم. فالجميع يعرفون أن اليورو بنيان مصطنع، جاء نتاجا معقدا لمعاهدة دولية، لا يمكن أن تصلح إلا بقدر صلاحية الاتفاقية المتعددة الأطراف التي تكمن خلفها.

ومن ثم، لا غرابة إذن في أن يكون التقبل الدولي لليورو ضعيفا نسبيا. ففي نشاط الأسواق الخاصة، وفي سياق التواؤم مع إلغاء المعاملات البنينية في منطقة اليورو، لم يستطع اليورو أن يحقق أكثر من الاحتفاظ بنصيبه مقارنة بأعضاء عدة عملات «موروثة» سابقة عليه. ونظرا لأن المارك الألماني القديم كان قد تبوأ المرتبة الثانية على الساحة العالمية، فإن تحقيق اليورو مرتبة أدنى من ذلك كانت ستشكل صدمة حقيقية. وبعد بداية سريعة استخدم السوق لليورو على نطاق واسع من خلال نصف العقد المنصرم. وعلاوة على ذلك، كان نمو

حدودها، وهو أحد مظاهر ما يسميه علماء السياسة القوة «الصلبة». ويكتب البلد المصدر لهذه العملة نفوذا جغرافيا سياسيا. ولا يمكننا أن نغفل تعزيز الهيبة والمكانة التي ترتبط بالعملة الدولية- وهو ما يسميه علماء السياسة القوة «الناعمة». ومثلما كتب روبرت ماندل الحائز على جائزة نوبل (1993) ذات مرة فإن «القوى العظمى لديها عملات عظمى».

وبالطبع قد يتعرض البلد المصدر للعملة لمثالب خاصة بمجرد أن يتراكم عرض مفرط كبير من عملته في أيدٍ أجنبية. فقد يضطره ذلك إلى رفع أسعار الفائدة من أجل الحفاظ على قيمة العملة في أسواق العملات الأجنبية. وفي نهاية المطاف، قد يتعرض استقلال السياسات لضرب بالغ بسبب الحاجة إلى تفضي الهروب إلى أصول أخرى. وكما تدلل محنة بريطانيا الطويلة عقب الحرب العالمية الثانية، فإن الدفاع عن عملة عظمى - تعرضت مرة لانهايار - قد يكون باهظ التكلفة حقا. وقد يتطلب الأمر تضحيات وتنازلات كبيرة في الداخل والخارج على السواء.

وكل هذه المسائل موضع خلاف عندما تختار الحكومات العملة التي تستخدمها كعملة احتياط. كما تلعب تفضيلات القوى الفاعلة في السوق، التي تعتمد أساسا على الحسابات الاقتصادية، دورا، فما من حكومة سوف تختار عملة لا تستخدمها القطاع الخاص بالفعل على نطاق واسع. ولدى رجال البنوك المركزية حساسية واضحة تجاه قضايا السيولة، وملاءمة الصرف الأجنبي والمعدلات النسبية للعائد. إلا أنه عندما يتم الاختيار من مجمع صغير من بدائل مفضلة على مستوى السوق، فمن المؤكد أن تتدخل العوامل السياسية أيضا. وتشمل الاعتبارات الرئيسية كلا من نوعية الحوكمة في اقتصاد العملة الوطني، وطبيعة العلاقات بين الدول. فهل الدولة المصدرة للعملة قادرة على ضمان الاستقرار السياسي في الداخل؟ هل تستطيع أن تستعرض القوة في الخارج؟ هل تتمتع بروابط قوية بينها وبين الحكومات الأخرى - ربما كانت رابطة تقليدية بين الراعي والرعية أو تحالف عسكري رسمي؟ إن مستقبل عملات الاحتياط ما هو إلا مسألة اقتصاد سياسي، وليس اقتصادا فقط.

الجواد المغمور

اتجه الجدل أخيرا نحو إمكانية إيجاد عملة جديدة للاحتياطي العالمي، يرجح أن تركز على حقوق السحب الخاصة القائمة بالفعل. وقد أقرت لجنة تابعة للأمم المتحدة برئاسة جوزيف ستيجليتز كبير الخبراء الاقتصاديين السابق بالبنك الدولي، على وجه الخصوص تحت تأثير ملاحظات أربابها مسؤولون صينيون وروس. ويرى البعض بداية لهذا الاتجاه في السندات الجديدة المقرر إصدارها من صندوق النقد الدولي، التي تهدف الصين وروسيا إلى استخدامها من أجل تنويع جانب من احتياطياتها بعيدا عن الدولار. لكن العقبات هنا أيضا مثبطة للزعامة. فحتى مع المخصص الجديد من حقوق السحب الخاصة وقدره ٢٥٠ مليار دولار، والذي نفذه صندوق النقد الدولي لتو، سيبلغ إجمالي حقوق السحب الخاصة الموجودة حاليا أقل من ٥٪ من الاحتياطيات العالمية. فهل يمكن طرح ما يكفي لإحداث فرق له شأن؟ هل يمكن توفير العرض بطريقة أكثر مرونة؟ والأمر الأكثر حسما هو من يملك السلطة لإدارته؟ فبدون حكومة فعالة تساندها، فإن أية عملة احتياط عالمية من أي نوع سواء استندت إلى حقوق السحب الخاصة أو أي اختراع مستحدث من جديد- سوف يصب عليه بلوغ حتى مستوى الحد الأدنى من المصادقية، وسوف تبدو جوانب الغموض في هيكل حوكمة منطقة اليورو تافهة بالمقارنة.

الحقيقة أنه لا شيء يصور على نحو أفضل الجوانب السياسية المتأصلة في اختيار عملات الاحتياط وتشعر كبرى الدول الحائزة للدولار مثل الصين وروسيا بالإحباط بسبب عدم وجود بدائل مقبولة للدولار، وخشيتها مما يمكن أن يحدث لقيمة ما تكتنزه لو حدث تهافت على سحب العملة الأمريكية. ولكن الأقرب إلى لب الموضوع أن كليهما قوتان طامحتان لا تخفيان نفورهما مما يسميانه «الهيمنة» العالمية لواشنطن. وكل منهما واعي تماما للدور الذي يلعبه الدولار في ضمان الامتيازات الجغرافية-السياسية الأمريكية. ومن ثم، فإن مطالبتهما ببديل للبنكوت الأخضر تنطوي على حملة ضمنية لا تخطئها العين لتقليل أجنحة النسر الأمريكي. وتكتسب هذه الفكرة قيمة رمزية باعتبارها تهديدا لقوة الولايات المتحدة الخشنة والناعمة. أما مدى معقوليتها في الواقع العملي فهي مسألة ثانوية تماما.

نظام مشتت

وخلاصة القول أنه وإن كان مستقبل الدولار لا يبدو مشرقا كما كان يوما من الأيام، فإن الأفاق المتاحة بالنسبة لمنافسيه الرئيسيين تبدو أفضل قليلا. ويمكن أن تتوقع بعض الابتعاد عن الدولار مع تحول مركز الجاذبية في الاقتصاد العالمي نحو الصين، والهند، وغيرهما من الأسواق الصاعدة، التي تمثل الآن النصيب الأكبر من الاحتياطيات العالمية. وليس هناك كثير من هذه البلدان قريبة من الولايات المتحدة مثل حلفاء أمريكا التقليديين في أوروبا واليابان، لكن لا ريب أن نطاق أي ابتعاد عن الدولار سوف يكون محمدا بغياب بديل جذاب بشكل واضح.

وهكذا يبدو وشيكا نظام لل عملات أكثر تشتتا، يتم منافسة كبيرة، ولا تغلب عليه عملة معينة بصورة واضحة. وقد تكون الآثار الاقتصادية والسياسية كبيرة، رغم وسائل امتصاص الصدمات التي توفرها أسعار الصرف العائمة. إذ لا يمكن للتحركات في قيمة العملة أن تعوض دائما جوانب التناظر في مسلك السياسات، وقد تصبح هي ذاتها مصدرا للضغط لو تلاعبت بها الحكومات، أو ضخمها مسلك سوق المضاربات. وبدون شكل من أشكال القيادة لضمان درجة دنيا من التوافق بين السياسات الوطنية، سوف تظل العلاقات النقدية العالمية معرضة لخطر دائم من عدم الاستقرار أو ما أسوأ منه.

ولا ريب أن نظاما أكثر تجزؤا لن يكون بالضرورة شيئا سيئا بل إنه في

الاستخدام غير متكافئ عبر القطاعات- إذ بلغ أقصاه في إصدار سندات الديون، لكنه كان ملحوظا بالكاد في مجالات مثل تداول الصرف الأجنبي. وكما تركز النشاط في الاقتصادات ذات الروابط الجغرافية و/ أو المؤسسية الوثيقة بمنطقة اليورو- التي تعتبر الظهير الطبيعي لليورو في أوروبا، ومنطقة المتوسط- وأجزاء من إفريقيا.

ومع ذلك، لا يزال الكثيرون يتنبؤون بمستقبل مشرق لليورو على مستوى الحكومات، كعملة احتياط. ورغم أن نقود أوروبا لا تمثل أكبر من ربع الاحتياطيات العالمية، بالمقاومة مع حصة الدولار التي تقارب الثلثين، إلا أن اليورو قد يتفوق رغم ذلك على الدولار خلال بضعة أعوام فحسب، قد تصل إلى ١٠ سنوات، وفقا لتنبؤ اقتصادي قياسي أذيع على نطاق واسع (دراسة Chinn and Frankel، ٢٠٠٨). لكن هل هذا واقعي؟ إن دراسة إحصائية تسلط الضوء على عدد لا يزيد على ثلاثة من المتغيرات العرضية، كلها ذات صبغة اقتصادية تعتبر بالكاد قاطعة. أين هي الاعتبارات الدبلوماسية والعسكرية القمينة بأن تلعب دورا رئيسا في تشكيل خيارات الحكومات؟ إن إغفال الجانب السياسي في هذا السياق يشبه محاولة تقديم عرض لمسرحية دون وجود الأمير.

فاليابان، مثلا، اعتمدت طويلا على مظلة أمنية رسمية وفرتها الولايات المتحدة لحمايتها من التهديدات الخارجية، ويمكن أن يقال نفس الشيء، وإن كان بشكل أقل رسمية، عن كبرى دول الخليج المصدرة للنفط أيضا. فهل يمكننا حقيقة أن نتصور أن تقدم أي من هذه الدول، وكلها من الدول التي تحوز أرصدة ضخمة جدا من الدولارات، على تعريض روابطها الراسخة مع واشنطن للخطر عوضا من أجل بضع نقاط أساس من العائد على احتياطياتها؟ ومنطقة اليورو، كما نعلم، تتألف من ثلثة من الدول ذات السيادة لها مصالح لا تتلاقى في التطبيق إلا بصورة جزئية فقط. ومن ضروب الخيال الاعتقاد بأن تحل أوروبا محل الولايات المتحدة بصورة فعالة في نفوذها السياسي والعسكري في الشرق الأوسط أو فيما وراءه. ولا ريب أن للسنياريوهات القائمة على نماذج اقتصادية قياسية شحيحة استخداماتها، إلا أنه من شبه المؤكد أنها ناقصة ومضللة، إن لم تكن خاطئة تماما.

الخاسرون واحتمالات أخرى

هل هناك أي احتمالات أخرى؟ كان الاعتقاد السائد فيما مضى أن الين الياباني هو الوريث الشرعي للدولار، لكنه يبدو الآن أشبه بخاسر حزين شاحب الوجه. ففي سبعينات وثمانينات القرن الماضي، عندما بدأ الاقتصاد الياباني المتسارع النمو مؤهلا حتما لمنزلة القوة الكبرى، تسارع الاستخدام الدولي للين بقوة، خاصة في أسواق السندات العالمية. إلا أن انفجارا «الاقتصاد الوهمي» لليابان فجأة في أواخر الثمانينيات من القرن الماضي أوقف المسار الصاعد للعملة. واليوم، وبعد أعوام من الركود الداخلي، يبدو الين وهو يواجه تآكلا تدريجيا في مركزه في السوق، ولا يختلف في ذلك عن الانهيار الطويل للإسترليني في عهد سابق.

ومع انهيار الين، هل من الممكن أن يصعد اليوان الصيني؟ من المؤكد أن يكون هناك إقبال كبير على الينميني (نقود الشعب) وهو واحد من أكبر اقتصادات العالم. ورغم ذلك، لا يزال الاستخدام الدولي لليوان متخلفا رغم جهود بيجين الأخيرة لزيادة جاذبية العملة. فهناك عقبات تحبط القبول أشد حدة من أي شيء يعوق اليورو أو الين، ربما في ذلك درع كاملة من الضوابط الرأسمالية، ونظام مالي شديد التخلف. ربما يمكن التغلب على هذه المعوقات في الوقت المناسب- ولكن ذلك لن يتم في أي وقت قريب.

طرح التجارب السابقة بعضاً من الدروس الحادة بشأن تكلفة المنافسة بلا ضابط ولا رابط بين الدول. وتوفر لدى الحكومات إحساس أفضل كثيراً بشأن أين تكمن مصلحتها الذاتية المستنيرة. وعلى النقيض من ذلك، يؤكد المتشائمون المتطلبات الضرورية للمستديمة للسيادة الوطنية، التي تفرض على الحكومات، بإصدار، أن تعلق المصالح الضيقة على ما قد يرى أنه الصالح العام، خاصة في أوقات الأزمات. ورغم دروس الماضي، يميل التعاون النقدي إلى أن يكون عرضياً في أحسن أحواله، وفي أسوأها لا يساوي قيمة الورق الذي تكتب عليه البيانات الختامية. وسوف يقرر الزمن ما إذا كان المتفائلون على حق أو المتشائمون. ■

بنجامين كوهين: أستاذ الاقتصاد السياسي الدولي في كاليفورنيا، مقاطعة سانتا باربارا.

المراجع:

Chinn, Menzie, and Jeffrey Frankel, 2008, "Why the Euro Will Rival the Dollar," *International Finance*, Vol. 11, No. 1 (Spring), pp. 49-73.

Helleiner, Eric, and Jonathan Kirshner, eds., 2009, *The Future of the Dollar* (Ithaca, New York: Cornell University Press).

Mundell, Robert, 1993, "EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective," *Austrian National Bank Working Paper 13* (Vienna).

الواقع قد يثبت حقا أنه يشكل تحسناً للوضع. ويرى كثيرون أن أكبر تهديد للاستقرار النقدي على المدى البعيد يوجد في العجزات الضخمة في حساب المعاملات الجارية للولايات المتحدة. وباعتبارها المورد لأكثر عملة في العالم شعبية تجد الولايات المتحدة نفسها في مركز المحتكر الذي بلغ مرتبة الرضا عن ذاته وهو يسيء استخدام «ميزته الباهظة». لكنه بمجرد تآكل سيادة الدولار بسبب العملات الصاعدة التي تتحداه، فإن الولايات المتحدة، كما يذهب الرأي، سوف تضطر إلى كبح جماح شهيتها للمدخرات الأجنبية، مما يؤدي إلى تقليل مخاطر أزمات قد تحدث مستقبلاً. بيد أن الكثير يتوقف على نوع العلاقات التي تنمو بين قادة النظام. ذلك أن آخر مرة اضطر العالم فيها إلى أن يتعايش مع نظام مجزأ للعملة، خلال الفترة الواقعة بين الحربين، كانت النتيجة تدعو للكآبة - وهذا أقل ما يقال عنها. وكان الافتقار إلى التعاون بين البريطانيين - بجنههم المفروض والولايات المتحدة التي كانت تنتهج بوعي ذاتي منها اتجاهها أستراليا، هو السبب الحاسم في الكوارث المالية التي أعقب انهيار الأسواق المالية في ١٩٢٩. هل لنا أن نتوقع شيئاً أفضل هذه المرة؟

يركز المتفائلون على مدى تغير الظروف منذ سنوات الفترة الواقعة بين الحربين. فعلى النقيض من السنوات التي أعقبت الحرب العالمية الأولى، نشأ عدد كبير من المنظمات والمحافل متعددة الأطراف لإضفاء الصبغة المؤسسية على الممارسات التعاونية، بدءاً من صندوق النقد الدولي إلى مجموعة العشرين. وقد

إصدارات مركز الأهرام للنشر والترجمة والتوزيع

أعرق المراكز المعتمدة من الأمم المتحدة في الشرق الأوسط

أحدث الإصدارات :



الفتنة الكبرى الجديدة
محمد الأنور



المرأة من السياسة إلى الرئاسة
محمد عبد المجيد الفقى



إيران: جمهورية إسلامية أم سلطنة خمينية؟
د. محمد السعيد عبد المؤمن - محمد عباس ناجي
د. مدحت أحمد حماد - د. مصطفى اللباد
د. وحيد عبد المجيد

وعلى وشك الصدور :

- تقرير البنك الدولي عن التنمية في العالم ٢٠١٠: التنمية وتغير المناخ
- مجلس الأمن الدولي: فشل مزمّن وإصلاح ممكن - أحمد سيد محمد
- المتوسط ٢٠٠٩: الكتاب السنوي الأول لدول البحر المتوسط
- زيارة جديدة لسوق العمل المصرية (منتدى البحوث الاقتصادية)

للاطلاع على أحدث الإصدارات، تفضلوا بزيارتنا في جناح الأهرام بمعرض القاهرة الدولي للكتاب.



بريد إلكتروني: actp@ahram.org.eg

فاكس: ٢٥٧٨٦٠٨٢

تليفون: ٢٧٧٠٢٤٤٥

أدنى المستويات منذ ثلاثمائة عام

سعر الفائدة الأساسي لدى بنك إنجلترا المركزي في أدنى مستوياته

الرسمي له، أي سعر الفائدة الذي يقرض به البنوك، من ٥.٥٪ في بداية عام ٢٠٠٨ إلى ٢٪ في نهاية العام.

وكما يظهر الشكل، فإن التخفيضات الخمسة التي حدثت في عام ٢٠٠٨ وحده خفضت سعر فائدة بنك إنجلترا إلى أدنى سعر تحقق أثناء الأزمات المصرفية في أعوام الثمانينيات والتسعينيات في القرن التاسع عشر، وبعد الكساد الكبير، والحرب العالمية الثانية في ثلاثينيات وأربعينيات القرن العشرين. ومع ذلك فحتى سعر يبلغ ٢٪ لم يعتبر منخفضا بما يكفي في هذا الوقت لإعادة بدء نشاط الاقتصاد ومنع التضخم من تجاوز الهدف المقرر.

فقد استمرت المؤشرات الرئيسية للنشاط الاقتصادي في الهبوط، في خضم انهيار أسعار الأوراق المالية والأخبار السيئة الواردة من النظام المصرفي للبلاد. ولذا خفض بنك إنجلترا سعر الفائدة إلى ٠.٥٪ في أوائل مارس ٢٠٠٩. وبعد ذلك وصل إلى الخطة (ب): وهي أنه إذا لم يكن هناك أحدا آخر سيتقدم للشراء في هذه البيئة الكاسدة، فإن السيدة العجوز ستفعل ذلك. وفي تحرك لا يزال مستمرا في اختبار حدود العمليات التقليدية للبنوك المركزية، بدأ بنك إنجلترا في شراء الأصول المالية، أساسا السندات الحكومية، في مارس ٢٠٠٩.

يحدث مطلقا- في أكثر من ثلاثمائة عام من محاربة آثار فقاعات الاستثمار، وحالات الكساد العالمي، والحروب العالمية- أن قام بنك إنجلترا الموقر بإقراض أموال بهذا القدر من الرخص. فقد حقق الركود العالمي الحالي ما لم تتمكن من تحقيقه أي دورة اقتصادية سابقة منذ الثورة الصناعية، حيث اضطر البنك المركزي في الملكة المتحدة إلى تخفيض سعر فائدته الأساسي إلى الصفر فعلا. وما هو أكثر، هو أن السيدة العجوز من شارع فريدينيل ستريت (الاسم المستعار المحبب لبنك إنجلترا) قد قررت التحرك إلى ما يتجاوز تخفيض سعر الفائدة، معتمدة سياسات غير تقليدية لمحاولة إعادة بدء نشاط اقتصاد المملكة المتحدة.

وعندما بدأت آثار الأزمة المالية العالمية التي كانت بدايتها في الولايات المتحدة تضرب اقتصاد المملكة المتحدة في عام ٢٠٠٨، كان رد الفعل الأول لبنك إنجلترا بالإستراتيجية المجربة والموثوق بها، ألا وهي تخفيض أسعار الفائدة الرسمية لكي يصبح الإقراض أرخص، مما يهيئ الفرصة لاستمرار الشركات والأفراد في الاقتراض والإنفاق. وخفض البنك المركزي السعر



تسليم سبائك الذهب القادمة من كاليفورنيا إلى بنك إنجلترا في عام ١٨٤٩.

قيمة كالأذهب

من بين وظائف البنك المركزي الرئيسية التي عهد بها إلى بنك إنجلترا في القرن التاسع عشر، احتكار إصدار النقود الورقية (البانكنوت) التي بدأت بموجب صك قانون البنك الصادر في عام ١٨٤٤. كما أعد القانون المسرح لنحو قرن من استخدام قاعدة الذهب عندما نص على أن النقود الورقية (البانكنوت) للبنك يجب أن تكون مغطاة بالذهب.

وتولى بنك إنجلترا دورا آخر للبنك المركزي في منتصف القرن التاسع عشر وحتى أواخره، عندما أصبح مقرض الملاذ الأخير خلال أزمات متوالية في النظام المصرفي المحلي. وعندما أدى التوسع في التجارة المحلية والدولية إلى تكوين بنوك كبرى للمقاصة، وقف البنك وراء نظام التجزئة المصرفية، كمورد- ومراقب- للسيولة.



إنشاء بنك إنجلترا بموجب مرسوم ملكي في عام ١٦٩٤.

أسعار الفائدة لبنك إنجلترا

مقر له- بإنشاء بنك إنجلترا، وتم تأسيس البنك بموجب مرسوم ملكي صادر في عام ١٦٩٤.

وفي البداية كان بنك إنجلترا هو بنك الحكومة ومدير الدين الوحيد، مع تصاعد طلبات الدولة لتمويل الحملات العسكرية التي بلغت ذروتها في الحروب النابوليونية التي نشبت منذ قرنين من الزمان. وتبلورت مفاهيم الدين الوطني من خلال قيام الحكومة بالاقتراض، وخلق الائتمان كتعريف للنقود التي تتجاوز التعامل النقدي، في أثناء عمليات بنك إنجلترا في القرن الثامن عشر.

إنجلترا تتبع النظام الهولندي

كانت ثورة إنجلترا المجيدة لعام ١٦٨٨ بشيرا بإنشاء بنك إنجلترا. وعندما تم خلع الملك جيمس الثاني من عرشه، وتنصيب زوج ابنته ويليام وأوف أورانج ملكا على إنجلترا، وكان من بين الأفكار المستوردة من البلد الأصلي لويليام (هولندا) فكرة إنشاء بنك وطني. وبعد عدة بدايات خاطئة، وافق البرلمان الإنجليزي على اقتراح قدمه ويليام باترسون رجل الأعمال الأسكتلندي، الذي كان يتخذ من لندن

المصدر: Bank of England; and www.bankofengland.co.uk

١٩٢٧ ١٩٣٢ ١٩٣٧ ١٩٤٢ ١٩٤٧ ١٩٥٢ ١٩٥٧ ١٩٦٢ ١٩٦٧ ١٩٧٢ ١٩٧٧ ١٩٨٢ ١٩٨٧ ١٩٩٢ ١٩٩٧ ٢٠٠٢ ٢٠٠٧ ٢٠٠٩

عصر التقلب

بدأ سعر فائدة البنك المركزي يزداد تقلباً في ستينات القرن العشرين حسب الموضع على يمين الرسم البياني، عندما أدى تنامي العجز في ميزان المدفوعات إلى فرض ضغوط على سعر الصرف الثابت للجنيه الإسترليني، وأدى إلى تخفيض قيمته في عام ١٩٦٧ ومن ثم التآثير على الاستقرار. وبعد أن تم تعويم الجنيه الإسترليني في عام ١٩٧٢، أدى اجتماع صدمات سعر النفط وتراخي سياسات الاقتصاد الكلي إلى استعثار لهيب التضخم في المملكة المتحدة، وإلى ارتفاع شديد بالتالي في سعر الفائدة الأساسي إلى رقم قياسي بلغ ١٧٪ في عام ١٩٧٩.

وقد نجح بنك إنجلترا في تخفيض التضخم إلى مستويات أكثر أمناً في ثمانينيات القرن العشرين. كما اكتسبت قدرته على إبقاء الضغوط التضخمية مستقبلاً تحت السيطرة قوة أكبر عندما تم منحه استقلالاً كاملاً في عملياته الخاصة بالسياسة النقدية في عام ١٩٩٧. وبعد أن تحرر بنك إنجلترا من النفوذ السياسي، وتزود بولاية واضحة للعمل على استقرار الأسعار، استطاع إبقاء التضخم في الحدود المستهدفة على امتداد العقد الماضي. كما أتاحت له جدارته الائتمانية أن يتحرك بإقدام لتيسير السياسة النقدية في الأشهر الأخيرة مع بداية تكشف الأزمة المالية للعيان.



قوات المملكة المتحدة تسير في كامبري، فرنسا، في أثناء الحرب العالمية الأولى.

فتح خزانة الحرب

كانت النفقات واسعة النطاق المتعلقة بالشؤون الحربية دائماً هي وسيلة اختبار استناد النقود إلى الذهب، وعلى الرغم من الارتفاع الشديد في فوائد البنك إلى ١٠٪ قد أنبئت الحرب العالمية الأولى فساد قاعدة الذهب للمملكة المتحدة. وبعد التخلي عن الربط بالذهب في نهاية الأمر عام ١٩٣١، تمكن البرلمان أن يأمر بالتوسع في عرض النقود لمحاربة الأزمة الاقتصادية التي بدأت تتكشف للعيان.

وتم تخفيض سعر فائدة البنك إلى مستواه التاريخي المنخفض الذي بلغ ٢٪ عقب الكساد الكبير. وظلت الأسعار عند ٢٪ في أثناء الحرب العالمية الثانية. وساعد اجتماع أسعار الفائدة المنخفضة والإنفاق العسكري في انتعاش اقتصاد المملكة المتحدة من الكساد الذي امتد على النطاق العالمي في القرن العشرين.

كانت الخطوة قصيرة من التخلي عن الذهب إلى تأمين بنك إنجلترا تماماً، الذي تم بعد الحرب العالمية الثانية في عام ١٩٤٦. وأصبحت الحكومة حينذاك هي التي تعين محافظ البنك المركزي، كما استخدمت بنك إنجلترا لإدارة الرقابة على أسعار الصرف وعلى الائتمان في اقتصاد المملكة المتحدة المتكشف في فترة ما بعد الحرب.



أوراق الجنيه الإسترليني القديمة، التي تم استبدالها بعملات معدنية.

١٤
١٢
١٠
٨
٦
٤
٢

(بنك إنجلترا، سعر الفائدة، نهاية العام، نسبة مئوية)



حافظ بنك إنجلترا على معدل التضخم في الحدود المستهدفة على امتداد العقد الماضي.



مسيرة في عام ١٩٣٦ للاحتجاج على ارتفاع معدلات البطالة في المملكة المتحدة.

إعداد أندريه ماير وسيمون ويلسون، صندوق النقد الدولي .

١٦٩٤ ١٧١٩ ١٨٣٨ ١٨٤٥ ١٨٥٠ ١٨٥٦ ١٨٦١ ١٨٦٦ ١٨٧١ ١٨٧٦ ١٨٨١ ١٨٨٦ ١٨٩١ ١٨٩٧ ١٩٠٢ ١٩٠٧ ١٩١٢ ١٩١٧ ١٩٢٢

إصلاح شامل للنظام

راندال دود
Randall Dodd

أثناء إدارة الرئيس فرانكلين روزفلت، عندما كان العالم يواجه أزمة اقتصادية جسيمة أيضا.

إصلاحات العهد الجديد

أعدت الولايات المتحدة على مدى فترة سبع سنوات بدءا من ١٩٣٣ صياغة تنظيم هياكل السوق في مجالات الصيرفة، والأوراق المالية، والنفقات المصرفية، وإدارة الرهون العقارية والأصول (راجع الإطار). وحولت القوانين الجديدة النظام المالي الأمريكي من نظام، ابتلى بالتدليس والاحتيايل والأزمات المتواترة إلى اقتصاد يحدد العيار العالمي للاستقرار، والكفاءة، والقدرة على جمع رؤوس الأموال.

وشملت أجزاء التشريع الرئيسة عددا كبيرا من القضايا والقطاعات المالية المختلفة، ولكنها تفهم على أفضل وجه عند تقسيمها إلى فئات تعكس علاقاتها الأساسية بالأسواق: استقرار النظام، وإعادة تنظيم العمل التنظيمي، والشفافية، وتعزيز نزاهة السوق، والحد من تضارب المصالح.

استقرار النظام: فصل قانون غلاس-ستيغول الصيرفة التجارية التقليدية - التي تتألف في الأساس من أنشطة الإقراض وقبول الودائع - عن الأنشطة التي يزاؤها سمسرة/ وسطاء الأوراق المالية - مثل ضمان الاكتتاب والمتاجرة (صناعة السوق) والاستثمار في أسهم وسندات الشركات. ونتيجة لذلك، تم تخفيض انكشافات البنوك أمام مخاطر التقلبات الدورية التي تؤثر على الأوراق المالية، مما جعل من الأرجح أن تصبح البنوك أكثر قدرة على الإقراض أثناء فترات الكساد والانتعاش في الدورة الاقتصادية. وهناك تشريعات أخرى اشترطت أن يتم تداول بعض العقود الآجلة للسلع الأولية في البورصات المنظمة، كما أخضعت التداول في هذه الأسواق لحدود تحكم مراكز المضاربة. وقد أسفرت زيادة المستوى القياسي للهامش المطلوب (أي الضمان) في بورصات العقود الآجلة عن تحقيق حماية احترازية أكبر ضد الخسائر التي تنطوي عليها مخاطر الطرف المقابل والمخاطر السوقية. وقد صُممت قوانين الأوراق المالية أيضا بما يتيح الحد من التقلب المفرط ويحقق قدرا أكبر من الاستقرار في الأسواق.

إعادة التنظيم: أنشئت لجنة الأوراق المالية والتبادل بغرض تنظيم أسواق الأوراق المالية وصناعة إدارة الأصول



الأزمة المالية العالمية تأثيرا مدمرا على الأسواق المالية الكبرى، مما قوض الملاءة المالية للشركات، وتسبب في اضطراب السيولة التجارية، وفرض إعادة النظر في التنظيم الاحترازي. وقد جعلت الأزمة هذه الأسواق مرشحة لتغير تنظيمي جذري. وفي حين انصب التركيز التنظيمي على سلامة البنوك منفردة، أثبتت الأزمة ضرورة معالجة النظام المالي ككل، وهو منهج نظامي يتطلب تنظيمًا سليما للأسواق والمعاملات بما يعكس العلاقات المتبادلة بين البنوك والشركات المالية الأخرى.

أحدثت

ويتضح تغير المنهج في المعايير التنظيمية المقترحة من مجلس الاستقرار المالي، والمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية، ومنظمات خاصة مثل مجموعة الثلاثين، ومعهد التمويل الدولي. كما تعكس مقترحات أخيره من وزارة الخزانة الأمريكية تغييرات جوهرية ماثلة في المنهج لتنظيمات الأسواق المالية. ورغم ذلك، فلا يزال يتعين صياغة المقترحات في تشريعات وإقرارها من الكونغرس الأمريكي. لكن إذا أدخل المشرعون بضعة تغييرات كبرى، فسوف تصبح مقترحات الخزانة أول إصلاح شامل للنظام المالي الأمريكي منذ سياسات «العهد الجديد» (New Deal)

تقترح الولايات
المتحدة إصلاحا
للتنظيم المالي
يعتبر الأعمق منذ
إصلاحات «العهد
الجديد»

والإشراف عليها؛ وأنشئت المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع بغرض التأمين على ودائع البنوك. وقد أدخلت تغييرات جوهرية على حوكمة نظام الاحتياطي الفيدرالي، بما في ذلك بنية مجلس محافظي اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. المشغافية: فرض على المؤسسات المصدرة للأوراق المالية في الأسواق العامة أن تفصح عن الأحوال المالية لمشروعاتها، وطبق ذلك أيضا على التداول في الأسواق الثانوية وعلى شركات الاستثمار.

نزاهة الأسواق: تم حظر التدليس والاحتيايل والتلاعب في الأعمال المصرفية، وأسواق الأوراق المالية والمشتقات المصرفية، الأمر الذي قوى من سواعد المستثمرين والسلطات التنظيمية.

تضارب المصالح: تصدت هذه القوانين لعدة جوانب من تضارب المصالح في حوكمة الشركات، وغيرها من مجالات المستثمرين، مثل إدارة الأصول، خاصة إدارة صناديق الاستثمار المشتركة. وكان من شأن قانون غلاس - ستيفول أن يمنع البنوك، التي لديها معلومات غير معلنه عن الشركات المقترضة، من التداول لحساب هذه الشركات الخاصة في أسواق الأوراق المالية التي تصدرها الشركات.

انهيار النظام

بدأ الاستقرار المالي الذي أفرخه البرنامج الجديد في الوهن في الثمانينيات من

أهم قوانين التنظيم المالي في برنامج «العهد الجديد»

١٩٣٣ - قانون غلاس - ستيفول فصل الصيرفة التجارية عن الصيرفة الاستثمارية، وأنشأ برنامجا للتأمين على الودائع، وسمح للبنوك الوطنية بتوسيع فروعها.

١٩٣٣ - قانون الأوراق المالية أرسى اشتراطات الإفصاح لإصدار الأوراق المالية (الأسهام أو السندات) في أسواق الأوراق المالية العامة ووضع حظرا ضد التدليس والتلاعب في الأوراق المالية.

١٩٣٤ - قانون تداول الأوراق المالية أنشأ هيئة الأوراق المالية وعمليات البورصة وفوضها في وضع القوانين وإنفاذها. ووسع القانون نطاق التنظيم الفيدرالي ليشمل تداول الأوراق المالية في السوق الثانوية، كما أنشأ نظاما للتنظيم الذاتي.

١٩٣٥ - القانون المصرفي (العام) أصلح نظام الحوكمة في بنك الاحتياطي الفيدرالي ووسع نطاق صلاحياته. وقد أرسى القانون الصيغة الحديثة لمجلس محافظي الإحتياطي الفيدرالي ولجنة السوق المفتوحة التابعة له، ووسع نطاق سلطاتهما. كذلك حدد القانون نسب الضمانة (المعروفة باسم فرق ضمان القرض أو "haircut") وشروط الاقتراض من بنوك الإحتياطي في حالات الطوارئ.

١٩٣٦ - قانون تداول السلع زاد من الحظر الفيدرالي ضد التدليس، ووسعه بحيث يشمل التلاعب. كما قضى بأن يتم تسجيل سماسرة العقود الآجلة وفك سجلات لديهم. وصرح بحدود لمراكز المضاربة وحظر التداول في عقود الاختيار على سلع زراعية معينة.

١٩٤٠ - قانون شركات الاستثمار نظم الشركات التي تستثمر أساسا في شركات أخرى مثل صناديق الاستثمار المشتركة. وقضى بالتسجيل والإفصاح، بما في ذلك المعاملات بين شركات الإدارة وأي من فروعها، ووضع قواعد لحوكمة الشركات فيما يتعلق بالإدارة التنفيذية ومجالس الإدارة والأمناء.

١٩٤٠ - قانون مستشاري الاستثمار قضى بأن يقوم المستشارين بالتسجيل، ورفع التقارير، وسك سجلات بعلاقتهم مع عملائهم. كما حظر أيضا معاملات وترتيبات معينة للأتعاب على أساس تضارب المصالح.

القرن العشرين عندما أحدثت التدابير والمستجدات الرامية لإلغاء التنظيمات المفيدة فجوات تركت كثيرا من الشركات والأنشطة المالية خارج الإطار التنظيمي أو غير مشمولة به بصورة كافية. وانطلقت عملية التوريق في الثمانينيات من القرن العشرين، وحولت بنوك كثيرة بؤرة اهتمام أعمالها الرئيسية من الإقراض التقليدي إلى إصدار الأوراق المالية والمشتقات وتداولها، وحدث إفراط وسوء استخدام للمنتجات المورقة والمشتقات. وولد الارتفاع الصاروخي في أسواق المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية الرسمية إيرادات هائلة من عمليات التداول، مع نقل المخاطر إلى خارج الميزانيات. وكان من أثر ذلك تخفيف كل من اشتراطات رأس المال وغيرها من القيود الاحترازية على تحمل المخاطر. وتسبب التوسع في استخدام الكيانات ذات الأغراض الخاصة في تشويه تفسير وضع المخاطر في البنك بالسماح للمؤسسات بالاحتفاظ ببعض الديون وعمليات الانكشاف للمخاطر خارج قوائمها المالية المجمعة.

رد وزارة الخزانة الأمريكية

أصدرت وزارة الخزانة الأمريكية أخيرا مقترحا إصلاحيا يرمى إلى معالجة طائفة واسعة من المشكلات في المعاملة التنظيمية للشركات والأسواق المالية التي أصبحت واضحة أثناء الأزمة المالية. ويتضمن المقترح دعوة للتعاون الدولي لرفع المعايير العالمية للتنظيم والإشراف الماليين. ويعكس المقترح التغييرات العميقة في النهج إزاء التنظيم التي تمخضت عنها الأزمة المالية - وهي التراجع عن عملية إلغاء التنظيمات التي بدأت منذ ربع قرن مضى، والرجوع بدلا من ذلك إلى إصلاحات البرنامج الجديد. ويمكننا فهم المقترحات الجديدة على محاور موضوعات مماثلة.

التدابير النظامية والتنظيم الاحترازي: تتضمن التدابير المقترحة تحسين معايير رأس المال اشتراطات السيولة بالنسبة لجميع الشركات المالية الخاضعة للتنظيم. ويشمل هذا تدابير معالجة البنود الخارجة عن الميزانية مثل المشتقات وحدود التسهيلات الائتمانية، والبنود غير الموحدة مثل الكيانات ذات الأغراض الخاصة. ويقصد بالشروط الجديدة لتجنيد محققات لخسائر الائتمان ومناهج المحاسبة لتجنب مسايرة الاتجاهات الدورية - عندما يضخم السلوك المالي الاتجاه الذي يسير فيه الاقتصاد بالفعل. وتسعى المقترحات أيضا إلى تقليل الحوافز التي تشجع على تحمل مخاطر زائدة عن طريق ربط تعويضات المسؤولين التنفيذيين بالأداء على المدى الطويل.

وسوف يتم توسيع السلطة العامة لبنك الإحتياطي الفيدرالي بحيث تشمل الشركات المالية المهمة بالنسبة للنظام المصرفي (التي تسمى الشركات القابضة المالية من الشريحة الأولى) بناء على الحجم أو الارتباطات البنينية. وسوف يتم توسيع إشراف بنك الإحتياطي الفيدرالي على الشركات القابضة للبنوك بحيث يشمل مالكي جميع شركات الإيداع المؤمن عليها فيدراليا - بما في ذلك الشركات التي تملك مؤسسات إقراض وادخار واحدة، وبنوك القروض الصناعية التي كانت معفاة في السابق.

وتسعى وزارة الخزانة إلى تحقيق التنظيم الشامل لأسواق المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية على منوال المعالجة التنظيمية التي وجهت للأسواق المالية الأخرى. ومن المقرر أن تشترط تسوية جميع المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية من خلال غرفة مقاصة (تسمى أحيانا الطرف الآخر المركزي) - والتي ستصبح الطرف الآخر لكل من طرف كل معاملة - بدلا من ترتيبات المقاصة الثنائية الحالية. ومن المقرر أيضا أن تشترط معايير أعلى للضمانات، بما في ذلك استخدام الهامش المبدئي في كل معاملات المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية

للتخفيف من التهديد النظامي الناجم عن تراكم حالات انكشاف الأطراف الأخرى. وسيعزز المقترح من اشتراطات لرفع تقارير عن التداول قدرة جهات التنظيم على إجراء مراقبة دقيقة للسوق واكتشاف التدليس والتلاعب وردعهما.

إعادة التنظيم: وفقا للخطة، سيتم إنشاء مجلس للإشراف على الخدمات المالية لإضفاء الصبغة الرسمية على تقاسم المعلومات وتنسيق السياسات بين السلطات التنظيمية الرئيسية، وتسوية الخلافات حول الولاية. وسوف يضم رؤساء الهيئات المالية التنظيمية الفيدرالية الكبرى، ويرأسه وزير الخزانة ويعمل فيه موظفون من وزارة الخزانة.

وسيتولى جهاز جديد للرقابة على البنوك الوطنية مهام مكتب الإشراف على بنوك الادخار (سيتم تحويل بنوك الادخار إلى بنوك وطنية)، ومكتب المراقب المالي للعملة، الذي يقوم الآن بتنظيم البنوك الوطنية.

وفقا للخطة، سيتم إنشاء وكالة مستقلة لحماية الخدمات المالية مهمتها حماية عملاء التجزئة في سوق الخدمات المالية. ومنهم مقترضو الرهون العقارية. وسوف يقتضى ذلك نقل سلطة حماية المستهلكين من بنك الاحتياطي الفيدرالي، وليس لجنة الأوراق المالية وأسواقها، ولجنة تداول العقود السلعية الأجلة. وسوف ينشأ مكتب وطني جديد للتأمين في إطار وزارة الخزانة، لتنسيق صناعة التأمين الوطنية وتنظيمها والإشراف عليها على مستوى الدولة.

وسيقوم بنك الاحتياطي المركزي بتنظيم الشركات القابضة المالية المهمة بالنسبة للنظام الشريحة الأولى والشركات الفرعية والتابعة لها في الداخل والخارج. وسوف تكون له سلطة موسعة للإشراف على جميع الشركات التابعة للشركات المصرفية القابضة وتنظيمها، وفرض التنظيم الاحترازي على الشركات القابضة المالية. وسوف يتولى البنك أيضا الإشراف على كل نظم المدفوعات، والمقاصة، والتسويات المهمة على مستوى الجهاز كله. وسوف توفر لغرف المقاصة، التي تخضع الآن لإشراف الجهة المنظمة التي تتبعها، فرصة الوصول إلى نظام Fedwire (أي شبكة التحويلات الإلكترونية الفيدرالية التي يتم من خلالها تحويل المدفوعات إلكترونيًا بين المؤسسات المالية)، ونافذة الخصم، وخدمات بنك الاحتياطي الفيدرالي الأخرى.

شفافية الأسعار: ظلت مزايا الكفاءة لشفافية الأسعار على اتساع على النظام تتعرض منذ مدة طويلة للإحباط بفضل الأسواق الضخمة للمشتقات خارج أسواق الأوراق المالية، حيث لا تكون الأسعار علنية. وباشتراط أن يتم رفع تقارير عن معاملات المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية إلى مكتب تسجيل (ما لم ترفع هذه التقارير بخلاف ذلك إلى غرفة مقاصة)، يتم تعزيز الشفافية.

إن الاشتراطات الجديدة لرفع تقارير عن أسعار وأحجام عمليات تداول المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية من شأنها إحداث تغيير جذري في قدرة الجهات المنظمة على فرض رقابة دقيقة على السوق، من خلال مراعاة المراكز المفتوحة وأنشطة التداول التي كانت مخفية في السابق، وتحسين عملية اكتشاف الأسعار. كما أن تحسين اكتشاف الأسعار من شأنه أن يزيد من القدرة التنافسية لعملية التداول؛ لأن المستخدمين النهائيين (غير السماسرة) سوف يكسبون مزيدا من المعلومات بشأن السوق بأسرها.

الإفصاح: وضعت قوانين الأوراق المالية لعامي ١٩٣٣ و ١٩٣٤ اشتراطات للإفصاح عن المعلومات المالية الرئيسية كشرط لإصدار وتداول أسهم الشركات وسندات الديون. وقد أدى قانون الإسكان الوطني لعام ١٩٣٤ إلى إنشاء العقد التقليدي للرهن العقاري للمنازل، والمستندات الموحدة للقروض، وسوقا ثانوية للرهن العقاري للمنازل، وفي سياق مماثل، تطالب خطة وزارة الخزانة بأن توضح لجنة الأوراق المالية وأسواقها مستندات موحدة للتوريق، وتعزيز اشتراطات الإفصاح لإصدار وتداول صكوك الدين المورقة.

وقد مثل الافتقار إلى الشفافية وعدم كفاية الحيطة والحذر الواجبين عاملين مهمين في فشل السوق بالنسبة للأوراق المالية المهيكلة المتعلقة بالرهن العقاري. ويبدو أن التدابير المقترحة صممت لزيادة فرص الحصول على المعلومات عن هيكل التوريق وما يكمن وراءه من أصول، لتيسير مزيد من الحيطة والحذر الواجبين من جانب المستخدمين.

نزاهة السوق: تطالب الخطة شركات إدارة معظم صناديق التحوط، والأسهم الخاصة، ورأس المال المخاطر، وغيرها من الاتحادات المالية الخاصة بأن تسجل نفسها لدى لجنة الأوراق المالية وأسواقها، وأن ترفع تقارير وتمسك سجلات لأنشطتها. وقد صمم مستوى رفع التقارير بحيث يكفي لأن يسمح للجهات المنظمة بتحديد ما إذا كانت الاتحادات المالية الاستثمارية قد بلغت درجة من الضخامة، أو الاستدانة لتحقيق الفعالية المالية أو الترابط فيما بينها تهدد النظام بأكمله ويسهم التسجيل في التقليل من تواتر الاختلاس وغيره من أشكال التدليس عن طريق فرز المديرين. وسوف تعالج اشتراطات الإبلاغ عن المراكز الشواغل إزاء التلاعب في السوق، والاضطراب بسبب البيع على المكشوف، والآثار الباعثة على التشويه لاستثمارات صناديق التحوط على أسعار السلع. وسوف تسهم هذه التدابير في جعل الأسواق أكثر جدارة بالثقة، وتحسين ثقة المستثمرين، وزيادة قدرة السلطات الإشرافية على الرقابة الدقيقة.

كما ستعيد خطة وزارة الخزانة فرض حظر التدليس والتلاعب في أسواق المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية التي سبق إلغاؤها في قانون كان يرمى إلى إلغاء اللوائح في ٢٠٠٠.

تضارب المصالح: تعزز وزارة الخزانة معالجة طائفة من العلاقات المتضاربة بين المستثمرين. وسوف يفرض على مصدري الأوراق المالية المضمونة بأصول الاحتفاظ بجانب من المخاطر الائتمانية لغرض الانضباط السوقي على الاكتتاب وتحويل المخاطر. وسوف يفرض على صناديق تعويضات المسؤولين التنفيذيين تحويل بؤرة التركيز من المكاسب قصيرة الأجل إلى الأداء طويل الأجل. وسوف يفرض على وكالات تصنيف الائتمان الإفصاح عن علاقاتها التجارية مع المصدريين، بما في ذلك ما تحصل عليه من أتعاب. وسوف يمنع مستشارو الاستثمار، الذين يديرون صناديق التحوط وغيرها من الاتحادات المالية الخاصة، من مزاوله أنشطة معينة أخرى.

«عهد جديد» آخر

تمثل مقترحات الإصلاح تحولا جذريا من التركيز على الشركات المالية التي تدار ذاتيا حسب قاعدة «دعه يعمل» والتي سادت قبل الأزمة إلى التركيز على التدابير الاحترازية التي تستخدم لتحسين أداء الأسواق المالية والتحكم في العوامل الخارجية التي تنشأ عن تحمل المخاطر على نطاق واسع. ويبدو أن هذه المقترحات تتوخى نفس الحكمة الاقتصادية التي ارتكز عليها برنامج «العهد الجديد» الذي أعاد تشكيل الأسواق المالية عقب انهيار الأسواق في ١٩٢٩، وما تلاه من انهيارات مصرفية. وقد تحققت نجاحات قوية بفضل الإصلاحات التي أجريت في ثلاثينات القرن الماضي، مما يعد معيارا صعبا للمقارنة بالعهد الجديد في صورته الراهنة. لكن مقترح وزارة الخزانة يتسم بميزتين لم يتوافرا لرواد الإصلاح إبان «العهد الجديد»، هما الدروس المستفادة من تجربة «العهد الجديد» نفسه ومعرفه أن الإطار التنظيمي ينبغي أن يستشرف الابتكارات المستقبلية. ■

راندال دود خبير أول في القطاع المالي بإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، صندوق النقد الدولي.

التنبؤ بالأزمة القادمة

ما الذي يمكن أن نتوقعه من أنظمة الإنذار المبكر؟

أتيش جوش وجوناثان أوستري وناتاليا تاميريزا
Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, and Natalia Tamirisa

للاهتمام أو أسعار الأصول، وعدم تجانس الميزانية العمومية (اقتراض مفرط من النقد الأجنبي، وأجال استحقاق أقصر مما يجب، أو رسملة غير كافية)، فإن العامل الذي يطلق العنان للأزمة يمكن أن يكون أي حدث تقريبا- اضطراب سياسي، أو صدمات في معدلات التبادل التجاري، أو عدوى من بلدان أخرى، أو انهيار سوق الرهون عالية المخاطر إذا أخذنا مثلا من الأزمة الراهنة (راجع الجدول).

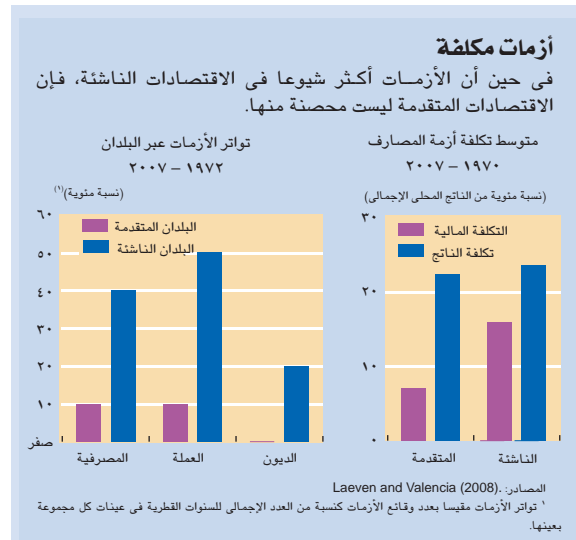
غالبا ما يكون لدى المسؤولين العموميين حافزان مؤسفاً: الاهتمام المفرط بسيناريوهات أسوأ حالة أو عدم الاهتمام بها على الإطلاق. ويتوقف مستقبلهم الانتخابي أو درجة شعبيتهم بشكل عام على أحد الحافزين في بعض الأحيان. من دراسة Cass R. Sunstein Worst-Case Scenarios.

موجة الاضطراب المالي العالمي لتثير

جاءت

وإجماع صانعي السياسات وجماهير الشعوب من جديد بنظم الإنذار المبكر التي يمكن أن تتنبأ بالأزمات المالية. ولكن ما هي إشارات الإنذار التي يمكن أن تطلقها هذه النظم واقعيًا؟ وكيف ستعمل؟ وهل ستكون فعالة؟

وتبين التجربة مع الأزمات الماضية أن الأزمات جَدَّ مكلفة بالنسبة للبلدان المتقدمة والصاعدة على حد سواء (انظر الشكل ١). وعلى الرغم من أن كلا منها يختلف في التفاصيل، فإنها جميعها تقريبا تعكس التقاء بعض الأوجه الأساسية للخطر الاقتصادي ولعامل محدد يطلق عنان الأزمة. وحيث إن وجه التعرض للخطر الأساسي هو عادة فقاعة



المخاطر الوشيك، للسماح للبلدان بأن تستجمع قواها لمواجهة الأزمات الوشكة ولصناع السياسة بأن يطبقوا خططا للطوارئ.

وبطبيعة الحال، إن اتخاذ قرار بشأن ما ينبغي أن يحققه نظام الإنذار المبكر يختلف عن تصميم النظام ذاته. والأزمة العالمية الحالية توضح التحديات الماثلة. وفي حين لاحظ عدد من المعلقين الزيادة السريعة جدا في أسعار المنازل في الولايات المتحدة- وذلك عرض لزيادة أوجه التعرض للمخاطر، فإن نظام الظل المصرفي قليل التنظيم وعالي الاستدانة (بما في ذلك بنوك الاستثمار وأدوات التوريق) أمكنه أن يحول المشكلة الصغيرة نسبيا الخاصة بالرهون عالية المخاطر إلى أكبر أزمة مالية منذ الكساد الكبير. وبدون القدرة على «الربط بين النقاط»، كان حافز السياسات الوقائية ضئيلا (مثل إجبار البنوك على الاحتفاظ بمزيد من رأس المال مقابل الديون الخارجة عن الميزانية).

كيفية وضع نظام للإنذار المبكر

هناك خطوة أولى في وضع نظام للإنذار المبكر هي تحديد أي الأحداث ينبغي الإنذار منها. إن نماذج الإنذار المبكرة التي وضعت عقب أزمة الأسواق الصاعدة في تسعينات القرن الماضي ركزت على الأحداث الخارجية- التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال- لأن معظم الأزمات في هذه البلدان كانت ناجمة عن، أو على الأقل صاحبها، انعكاسات حادة في اتجاه تدفقات رأس المال (وبصورة أضيقت بالنسبة لصندوق النقد الدولي، فإن هذه الأزمات تزيد من الاحتياجات من التمويل الخارجي، ومن ثم فإن الإنذار المبكر منها يساعد الصندوق على التخطيط للطلب على موارده للإقراض). وفي الاقتصادات المتقدمة، فإنه على الرغم من الأزمات قد يكون لها بعد خارجي، فالأرجح أن تتركز على القطاع المالي. وبالإضافة لذلك، فمن المرجح أن تكون للانخفاضات الحادة في الناتج- فيما وراء مجرد التقلبات الدورية- أهمية مستقلة بالنسبة لصناع السياسة، بغض النظر عما إذا كانت مصحوبة بأزمات مالية أم لا.

وبمجرد تحديد الأزمة، تكون الخطوة التالية هي استحداث مجموعة الأدوات التحليلية الملائمة. وينبغي أن تجمع هذه الأدوات بين التحليل الكمي المقنن والأساليب الأكثر اعتمادا على التجريب مثل المشاورات الموسعة والأحكام الاستنبابية. ودور الأدوات الكمية في هذا الصدد رباعي: فهي أولا، توفر وسيلة للبحث بصورة نظامية عن أوجه التعرض للخطر، وهي ثانيا، تتقصى الارتباطات، خاصة من خلال القطاع المالي، التي يمكن أن تسمح للأزمة - إن تحققت - بأن تتحول وتنتشر عبر القطاعات؛ وعبر الأسواق؛ وعبر البلدان؛ ثالثا، تحدد كلا من احتمال وانعكاسات تجسد الأزمة، في ضوء أوجه التعرض للمعانة المحددة؛ ورابعا، تضبط وتوجه استخدام الأحكام.

وقد اعتمدت الأنواع النمطية الأولى من نظم الإنذار المبكر على نموذج واحد يتناول «احتمال الأزمة»، عن طريق ربط الأزمات بالمؤشرات الاقتصادية الكلية (مثل حجم العجز في الحساب الجاري أو نسبة الاحتياطيات إلى الديون قصيرة الأجل في بلدان الأسواق الصاعدة).

وهناك أنواع أحدث من هذه الأنظمة تدرك أن أهمية مثل هذه النماذج لعملية الإنذار المبكر لا تتعارض مع كون الرؤية المستقبلية الشاملة على الصعيد الاقتصادي الكلي والمالي والتناغم مع النماذج والتحليلات القطاعية الأخرى وتوافر البيانات عالية التواتر عن السوق ونماذج المحاكاة للتداعيات العابرة للحدود، كلها عوامل قد تكون ضرورية أيضا للتوصل إلى تقييم متوازن وشامل

ويؤدي هذا التشخيص للأزمة- باعتباره عاملا لإطلاق العنان يركب فوق وجه أساسي للتعرض للمخاطر- إلى استنتاجين. الأول، أنه حيث إن حدثا محددًا ما يطلق العنان للأزمة لا يمكن التنبؤ به فكذلك الأزمة لا يمكن توقعها. ثانيا، إن عدم القدرة على التوقع هذا يجعل من الصعب إقناع صناع السياسة باتخاذ تدابير وقائية، خاصة لأن التدابير نفسها يرحح أن تكون مكلفة اقتصاديا أو سياسيا. والنتيجة المترتبة على ذلك هي أن جهود الإنذار المبكر يجب ألا توجه كثيرا لمحاولة تسمية الأزمة القادمة بقدر ما توجه لتحديد أوجه التعرض للمخاطر الأساسية التي بدونها لا يحدث الأزمة ثم اعتماد السياسات اللازمة لعلاج أوجه الضعف.

ما الذي نطمح في تحقيقه واقعيًا من وراء أنظمة الإنذار المبكر؟

في الوضع المثالي، يتعين أن يكشف نظام الإنذار المبكر عن أوجه الضعف مقدما على نحو كاف- وعلى نحو مقنع بقدر كاف- بحيث يمكن اتخاذ تدابير التصحيح للوقاية حتى من خطر تطور الأزمة. فاكتشاف فقاعات أسعار الأصول الأولية، والحد من التعرض لمخاطر العملة الأجنبية غير المغطاة من قبل البنوك والمقترضين، والحد من الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية، والمطالبة بنسب أعلى لرأس المال، كلها أمثلة لطرق تقليل تراكم أوجه التعرض للمعانة.

لكن مثل هذه التدابير يصعب أن تلقى قبولا عاما: ذلك أن ملاك البنوك لا يد أن يفضلوا أن يشهدوا زيادة سريعة في قيمة بيوتهم، وقد يستطيع المقترضون الاقتراض بالعملة الأجنبية بسعر أرخص كثيرا، والمؤسسات المالية لا تحب الاحتفاظ بمزيد من رأس المال لأن ذلك يقوض ربحيتها. ولذلك، فإن المبرر الملزم باتخاذ إجراء سياسي يتعين أن يفسر كيف أن الأزمة يمكن أن تنتشر عبر القطاعات والأسواق والبلدان. وأخيرا، فنظرا لأنه لن يمكن مطلقا تفادي كل وجه من أوجه الضعف، فإن نظام الإنذار المبكر يجب أن يرن أيضا جرس الإنذار من

إطلاق العنان للأزمات	
نجمت الأزمات عن تشكيلة من أوجه المعاناد والعوامل التي تطلق العنان	
الأزمة	وجه التعرض للمعانة
المكسيك (١٩٩٤)	ديون الحكومة الخارجية قصيرة الأجل (والمسماة بالنقد الأجنبي)
تايلند (١٩٩٧)	الديون الخارجية لقطاع الشركات المالية وغير المالية، وترتكز مخاطر تعرض شركات التمويل لسعرات الأصول لمخاطر قطاع الملكية
إندونيسيا (١٩٩٧)	الديون الخارجية بقطاع الشركات، تركز أصول النظام المصرفي في العقارات/ الإقراض المرتبط بالملكية، النسبة العالية لديون الشركات إلى أسهم رأسمالها
تركيا (٢٠٠٠)	ديون الحكومة قصيرة الأجل: عدم توافق النقد الأجنبي وأجال الاستحقاق في النظام المصرفي
فيلندا (١٩٩١)	ازدهار الائتمان وأسعار البيوت، التضخم الجامح، ضائقة رسملة القروض، الإقراض المحلي بالعملة الأجنبية، إلغاء القيود المالية بدون تدعيم الإشراف والتنظيم التحوطي، ضعف إدارة المخاطر على مستوى البنوك فرادى
النرويج (١٩٨٨)	تشدد السياسة النقدية، انهيار التجارة مع مجلس المساعدات الاقتصادية المتبادلة، تخفيض قيمة سعر الصرف
السويد (١٩٩١)	ازدهار الائتمان وأسعار البيوت، التضخم الجامح، ضائقة رسملة القروض، الإقراض المحلي بالعملة الأجنبية، إلغاء القيود المالية بدون تدعيم الإشراف والتنظيم التحوطي، ضعف إدارة المخاطر على مستوى البنوك فرادى
الولايات المتحدة (٢٠٠٧)	ازدهار سوق رهونات الديون دون المعازة، التنظيم المالي الذي أسفر عن تراكم الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية وسوء تسعير المخاطر

المصادر: Ghosh and others (2008); and Drees and Pazarba, sio'glu (1998)

نظرة فاحصة لمجموعة أدوات نظام الإنذار المبكر

ما هي أدوات التحليل التي يقتضيتها نظام للإنذار المبكر؟ في حين أن التفاصيل تتباين، فإن طاقم أدوات نظام الإنذار المبكر الفعال يرجح أن يتضمن عدة عناصر، تشمل نظرة عامة على الآفاق الاقتصادية الكلية والمالية العالمية، وتقييما لأوجه التعرض للمخاطر القطرية والقطاعية، وتحليلا للآثار الفيزية عبر البلدان وعبر القطاعات.

الآفاق المرتقبة: يستند تحليل الاتجاهات في المناخ الاقتصادي الكلي والمالي العالمي على مقاييس تستند للسوق للمخاطر المالية والسيادية، وتشتت التنبؤات الاقتصادية للقطاع الخاص، وأشكال بيانية مروحية تلخص المخاطر حول الإسقاطات الاقتصادية لخط الأساس. ولتوفير سياق واسع لتحليل المخاطر الخلفية، تكمل ذلك اتجاهات في موازين الادخار- الاستثمار القومية والقطاعية، واختلال التوازن الخارجي، وسوء توافق سعر الصرف.

مقاييس موجزة لاحتمال الأزمة ومدتها وعمقها: تم استحداث عدد من منهجيات نظم الإنذار المبكر لإيجاز أوجه تعرض البلدان للخطر من جراء الأزمات الخارجية والمالية وأزمات النمو وغيرها من ضروب الأزمات، استنادا لطائفة عريضة من المؤشرات الاقتصادية والمالية. ويستخدم بعض هذه الأدوات نماذج وحدات قياس الاحتمالات في حين يعتمد البعض الآخر على تقنيات غير بارامترية، تحدد عتبات لمؤشرات أوجه التعرض للخطر فرادى، حسب قدرتها

على التمييز بين حالات الأزمة وعدم الأزمة. ويمكن إكمال هذه النماذج التي تبين عادة احتمال وقوع الأزمة، بأدوات تساعد على تحديد عمق الأزمة ومدتها، ومسار الانتعاش المحتمل (بما في ذلك مثلا، ما إذا كانت ستصطحب بانتعاش قوى في الائتمان)، وقفا على وقوع الأزمة.

المقاييس القطاعية لمكانم الخطر: لتحقيق الانسجام بين نماذج الاحتمالات العامة للأزمة والتحليل القطاعي، يمكن استخدام منهجيات قطاعية متخصصة. ويمكن أن تركز الأدوات القطاعية على مصادر محددة للتعرض للخطر (على سبيل المثال، عدم تجانس أسعار المساكن أو المراكز المالية غير القابلة للاستمرار). ويمكن أن تساعد مؤشرات السوق المالية عالية التواتر في تجميع معلومات تستشرف المستقبل وتوقع الأحوال المالية سريعة التدهور.

الأثار الانتشارية عبر البلدان والقطاعات والأسواق: يتطلب وضع سيناريوهات المخاطر الملحقة فهما لكيفية انتقال الصدمات عبر مختلف البلدان والأسواق. فعلى سبيل المثال، فإن البيانات المتوافرة عن تعرض البنوك للمخاطر عبر البلدان يمكن أن تساعد في تقييم احتمالات انتقال التداعيات من صدمات القطاع المالي إلى قطاعي الشركات السيادية وغير المالية، بما في ذلك الاعتماد على تصورات الأسواق لمثل هذه التداعيات.

نقل بعض الرسائل بطريقة سرية لصانعي السياسات، في حين تنشر معلومات أخرى أقل حساسية على الرأي العام.

الخلاصة

من أهداف نظام الإنذار المبكر الواقعية، وإن كانت طموحة، رفع راية الخطر بشأن سيناريوهات أسوأ حالة وتقديم خيارات لصناع السياسة حول أفضل الطرق للتصدي لها. ويتطلب ذلك تحليلا استشرافيا دقيقا، وأحكاما سليمة، واتصالا متقنا. ولكن حتى نظام الإنذار المبكر المصمم بصورة متقنة قد لا يستطيع التنبؤ بالأزمات جميعها ومنعها. ويمكن أن يثير إنذارات زائفة بأكثر مما يجب. فهل سيكون صناع السياسة مستعدين للإصغاء عندما تمر الأزمة المالية العالمية؟ ■

جوناثان أوستري، نائب مدير إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي؛ وأتيش غوش، رئيس شعبة القضايا النظامية في الإدارة؛ وناتاليا تاميريزا، مساعد مدير الإدارة.

المراجع:

Drees, Burkhard, and Ceyla Pazarbaşıoğlu, 1998, The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization, IMF Occasional Paper 161 (Washington: International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., and others, 2008, IMF Support and Crisis Prevention, IMF Occasional Paper 262 (Washington: International Monetary Fund).

Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08224/ (Washington: International Monetary Fund).

Sunstein, Cass R., 2007, Worst-Case Scenarios (Cambridge, Massachusetts, and London, England: Harvard University Press).

لمكانم الخطر يمكن أن يرصد إرهصاصات الأزمة. (راجع الإطار للاطلاع على مناقشة فنية أكثر عمقا).

لكن نظاما للإنذار المبكر لا يمكن أن يعتمد فقط على أدوات القياس الرسمية. فالطبيعة الفريدة والمتباينة للأزمات تحد بصورة متأصلة من قدرات الأدوات الإحصائية على استخلاص المعلومات التي يمكن أن تكون مفيدة لتحديد الأزمة التالية أو مراعاة العوامل الخاصة ببلدان بعينها بصورة كاملة. ولذلك تكمل هذه الأدوات الكمية، نهجا مثل التشاور مع صناع السياسة والمشاركين في السوق والأكاديميين، وكذلك تطبيق القياس التقريبي المستند للتجربة، والتخمين المستنير، وأحكام الحدس، والفترة السليمة، والتفكير الخارج عن المألوف - وكل ذلك يساعد في اكتشاف المصادر الجديدة لأوجه التعرض للخطر، أخذا في الاعتبار أن الأزمة التالية قد تكون جد مختلفة عن السابقة.

كيف يمكن إقناع صناع السياسة

بجانب الصعوبات الفنية التي تواجه تحديد أوجه التعرض للمخاطر، ربما كان أكبر تحد يقابله أي نظام للإنذار المبكر هو إقناع صناع السياسة بالعمل بمقتضاه. ويضفي هذا قيمة أعلى على الاتصال والتوصيل الواضح والصريح للإنذارات المبكرة، التي تدعمها تحليلات شاملة. ويقتضى الأمر أن تتضمن هذه التحليلات وصفا للمصادر الأساسية للتعرض للخطر، والصدمات التي يمكن أن تسببها، وكيف يمكن أن تنتشر هذه الصدمات عبر القطاعات والأسواق والبلدان. وأخيرا، يقتضى الأمر أن تصطحب الإنذارات المبكرة بمجموعة واضحة من خيارات السياسة، تؤكد المفاضلات بين التصدي لمختلف أنواع المخاطر وتأكيد الحاجة إلى تنسيق السياسة الدولية. وينبغي معايرة الاتصالات والتوصيل بحرص - مع

أواجه الأزمة

أزمة واحدة وست حيوات

أشخاص من ستة بلدان مختلفة. لم يتقابلوا مطلقاً ولن يتقابلوا على الأرجح. لكن هناك شيئاً مشتركاً يجمع بينهم. فقد وقعوا، مع ملايين آخرين، ضحية برينة للرعب المالي الذي اكتسح العالم عقب انهيار بنك ليمان براذرز للاستثمار في ١٤ سبتمبر ٢٠٠٨.

ستة

وتوضح قصصهم المروية هنا على ألسنتهم، أفضل من أي تحليل اقتصادي، مدى اندماج العالم حالياً، وكم تتشابه مصائرنا نتيجة لذلك. وتؤكد روايتهم أيضاً للأسف، أن الفقراء والأقل تعليماً هم الذين يتحملون العبء الأكبر من المعاناة عادة وهم الأقل قدرة على مقاومة الهبوط الاقتصادي.

ومن المتوقع أن تستمر التكلفة الاجتماعية للأزمة في الارتفاع لبعض الوقت لن تقترب البطالة - التي هي رمز الكساد الكبير - من المستويات التي وصلت إليها في أعوام الثلاثينيات من القرن الماضي، ولكن البطالة كمؤشر على التباطؤ الاقتصادي لا يزال متوقفاً أن تستمر في الزيادة على النطاق العالمي لفترة طويلة حتى عام ٢٠١٠. وتعتقد منظمة العمل الدولية أن ما يصل إلى ٥٠ مليون شخص قد يفقدون وظائفهم قبل أن ينتهي كل هذا. وبالطبع فإن التكلفة الإنسانية للبطالة في البلدان الصاعدة ومنخفضة الدخل، حيث شبكات التأمين الاجتماعي ضعيفة أو غير موجودة أصلاً، ستكون حتى أعلى من ذلك. ويشجع صندوق النقد الدولي، حيثما يستطيع، الحكومات على زيادة الحماية للفقراء والأكثر تعرضاً لمخاطر الأزمة.

ستة أشخاص، وست حيوات، انقلبت كلها رأساً على عقب بسبب أزمة اقتصادية عالمية واحدة.





كلود برونو يحصل على النقود بالعمل في غسل الأطباق في بيت



فرانسيت بيكار، من هايتي، تعيش على تحويلات يرسلها إليها ابن عمها كلود برونو.

هايتي

حبل الحياة لهايتي من الولايات المتحدة

فرانسيت

بيكار، أم عزباء عمرها ٥٧ عاماً، تعول نفسها وابنتها الاثنتين اعتماداً على حوالة مالية شهرية تصلها من ابن عمها، كلود برونو، الذي يعيش في الولايات المتحدة. وكانت فرانسيت تتلقى قبل الأزمة الاقتصادية حوالي ٢٥٠ دولاراً في الشهر، ولكن المبلغ تقلص الآن ليصبح ٣٠ إلى ٦٠ دولاراً تصلها بين الحين والآخر. تقول فرانسيت: «كان يرسل لي نقوداً لدفع مصروفات المدرسة، وكان يرسل لنا طعاماً أيضاً، ولكن منذ ظهور المشاكل الاقتصادية لم يعد قادراً على أن يفعل ذلك. لقد اتصل بي هاتفياً ليقول إن السبب في ذلك أن الأمور أصبحت صعبة بالنسبة له الآن حيثما يعيش. فقد يعمل ثلاثة أيام في أحد الأسابيع ثم يمر أسبوع أو أسبوعان بلا عمل».

ويعد سنوات من النمو الذي وصل إلى رقم يزيد على العشر يتنبأ البنك الدولي بانخفاض على نطاق العالم بنسبة ٧ إلى ١٠٪ في تدفق الحوالات في هذا العام. لقد استطاعت هايتي حتى الآن أن تقاوم بعناء هذا الاتجاه لانخفاض الحوالات في أمريكا اللاتينية والكاريبي، ولكن الآفاق لا تزال محفوفة بالمخاطر بالنسبة لهذا البلد الصغير في منطقة الكاريبي.

«نحمد الله على أن الانخفاض في التحويلات ليس بالسوء الذي توقعناه، ولكن مع نمو عدد السكان في هايتي بنسبة ٢٪ سنوياً، فلن تكون هذه السنة جيدة»، كما تقول كورين ديليشات من صندوق النقد الدولي. «إن الحوالات هي الشيء الوحيد الذي يبقى كثيراً من العائلات في هايتي على قيد الحياة».

إن النقود التي يرسلها مواطنو هايتي في الشتات، وهم كثيرون، ولذويهم تمثل أكبر مصدر بمفرده للعملة الأجنبية للبلاد، وتشكل أكثر من ربع إجمالي الناتج المحلي، طبقاً لبنك التنمية في البلدان الأمريكية. والمبالغ المحولة صغيرة عادة—ربما ١٠٠ دولار في الشهر—ولكن في عام ٢٠٠٨ وصل إجماليها إلى ١,٢٥ مليار دولار، أي مرتين ونصف مرة من قيمة الصادرات. وتستخدم هذه النقود في سد الاحتياجات الأساسية مثل الطعام والسكن والتعليم.

وهايتي التي لا تبعد سوى ما يزيد قليلاً على ساعة طيران من الولايات المتحدة، هي أفقر بلد في نصف الكرة الغربي. وكان تاريخها الحديث طافحا

بالعنف، وعدم الاستقرار السياسي، وندرة الموارد، والكوارث الطبيعية. وطبقاً لبيانات الأمم المتحدة، يعيش ٨٠٪ من السكان على دولارين في اليوم، أو أقل. وفي وقت سابق من هذا العام، كان المحللون يتنبؤون بأن هايتي، مثل باقي أنحاء العالم، ستشهد انخفاضاً حاداً في التحويلات بسبب التدهور الاقتصادي في أمريكا الشمالية—التي تأوي أغلب المليونيين من مواطني هايتي الذين يعيشون في الخارج. إلا أنه على عكس التوقعات، فإن مستوى التحويلات لم يبق مستقراً فحسب، بل شهد حتى زيادة طفيفة.

«إن هايتي بلد شديد الاحتياج لدرجة أن الأقارب في الخارج يعرفون البديل إذا توقفوا عن إرسال النقود، لذلك فإنهم حتى أكثر إدراكاً ووعياً بالحاجة لإرسال نقود، كما يقول غريغوري واطسون من بنك التنمية للبلدان الأمريكية. إن هذا هو الدافع الذي يجعل كلود برونو، ابن عم بيكار يستمر في إرسال النقود رغم احتياجاته الخاصة، ففي السن التي بدأ فيها الكثيرون من نظرائه في التفكير في التقاعد، فإن كلود برونو الذي يبلغ من العمر ٦١ عاماً يقضى ثماني ساعات يومياً في غرفة حارة رطبة يغسل فيها الأطباق من أجل سكان بيت للحضانة في نيوجيرسي.

ويجعل التباطؤ الاقتصادي العالمي ومعدل البطالة الذي يصل إلى ٩,٥٪ في الولايات المتحدة المهاجرين هناك يرسلون نقوداً أقل لذويهم في كل أنحاء أمريكا اللاتينية والكاريبي. ويعتقد المحللون أن مستوى الدعم المستدام لهايتي قد يرجع إلى أن التحويلات صغيرة في العادة، وبالتالي من الأرجح أن تكون محصنة ضد تقلب الأحوال الشخصية، في حين أن تلك القطاعات التي يتركز فيها المهاجرون الهايتيون مثل قطاع الخدمات كانت أقل تأثراً بتباطؤ النشاط الاقتصادي.

إن هذا ليس عزاء لفرانسيت بيكار التي تواجه الطرد من منزلها وتقاوم الذهاب للطبيب للحصول على علاج لما تعانیه من صداع بسبب المحنة التي تمر بها. إنها تقول، «بعد منتصف الليل لا أستطيع النوم حتى بزوغ الشمس من كثرة التفكير. إنني أتساءل أحياناً: ماذا سأقدم للأطفال من طعام في الصباح؟ إن على أن أعد لهم وجبات الغذاء التي سأأخذونها معهم للمدرسة. ولكنك لا تستطيع النوم عندما لا يكون معك قرشا واحداً».

إن فرانسيت تضع يدها بدقة غريزية على سبب محنتها ومحنة كثير من أبناء بلدها، وهو آفاق الاقتصاد في الولايات المتحدة.

«إننا ضائعون تماماً لأنه بدون الولايات المتحدة لا نستطيع هايتي العيش. إن أهل هايتي في الشتات هم الذين يعولون هذا البلد».



يقول إغناسيه كوفي كاسي: إن الأزمة جعلت الأمور أكثر صعوبة بالنسبة لزراعي الكاكاو في كوت ديفوار، ما يحتم عليهم الاقتصاد في إنفاقهم.

للحضانة في نيوجرسي، في الولايات المتحدة.

للخارج. ويخلق قطاع الكاكاو وظائف لأكثر من ٤ ملايين شخص ويولد ما قيمته ١,٤ مليار دولار من إيرادات التصدير سنويا.

وكانت أسعار الكاكاو حتى فترة قريبة مرتفعة بشكل لم يحدث في التاريخ، ولكن المكاسب لم تصل حتى كقطرات لصغار مزارعي الكاكاو في البلد. إن كاسي يكافح بمعدات عفا عليها الزمن، ويفتقر إلى التمويل، والبنية التحتية السيئة تجعل من الصعب عليه توصيل ناتجة إلى الأسواق المحلية، فما بالنا بالأسواق الأجنبية. «إننا بلد متخلف، وكل شيء يتم كما كان يتم في الأيام الخوالي، فالكاكاو يحصد بمنجل وهي أداة من الماضي. ولا توجد أي أسمدة»، كما يقول شاكيا.

ويقول كاسي وهو يقف بجانب أشجار الكاكاو الخاصة به إن المعونة من المجتمع الدولي سواء كانت مساعدة أو تخفيفا لعبء الدين، لا تؤدي كما يبدو لتحسينات ملموسة بالنسبة للمزارعين من أمثاله. «هناك حديث يدور حول بناء مدارس ومستشفيات. ولكن إذا كان المزارع لا يستطيع أن يكسب ما يكفي من نقود للحصول على الرعاية الصحية والملابس وإرسال أطفاله للمدارس، فما الذي يمكن أن يهم المزارعين إذا ما تأهل البلد لتخفيف عبء الديون عنه؟ إن ما نحتاجه هو تخفيض الضرائب وتمكين المزارعين من إنتاج كاكاو جيد النوعية»، كما يقول.

ويعتقد كاسي أن الأزمة الاقتصادية العالمية قد تثبت أنها القشة الأخيرة. «لقد كانت لدينا مشكلات منذ زمن طويل، ولكن الأزمة تقتلنا. لم يعد هناك مكان للتفاوض، والتشاور يحل محله. إن المزارعين يريدون أن يعرفوا متى سيرون نهاية لمعاناتهم».

إنه يود أن يرى الحكومة وهي تقوم بعمل ما لتحسين هامش الربح بالنسبة للمزارعين. «إننا نرغب في إدراج قضية تعويض المزارعين في المناقشات المختلفة بين الحكومة وشركائها في التنمية. ففي جميع الأحوال المزارعون هم الذين يبقون اقتصاد كوت ديفوار على قيد الحياة».

يقول أليكسيه كيريف، الخبير الاقتصادي في صندوق النقد الدولي إن الخبر السار هو أن الحكومة ستعجل بالإصلاح بمساعدة المجتمع الدولي. ويضيف «إن تخفيضا تدريجيا للضرائب غير المباشرة على الكاكاو من ٣٢٪ إلى ٢٢٪ بحلول عام ٢٠١١، سيزيد دخل المزارعين من أمثال كوفي كاسي». وتقوم الحكومة أيضا بإصلاح تنظيم القطاع بهدف تحسين الإدارة والشفافية. لذلك فإن هناك أمل في أن يرى كاسي قريبا بعض التغييرات التي يعتقد أنهم في أمس الحاجة إليها. وعلى أي حال فإنه ليس لديه خيار سوى أن يستمر في الكفاح؛ ذلك أن عليه أن يطعم ١٥ فما. ■

كوت ديفوار

الزراعة باتت أصعب

كوفي كاسي رجل يحتفظ في العادة بنظرة متفائلة للحياة. ولكن إذا سألته عن وسيلته لكسب الرزق، وهي زراعة الكاكاو، فستعرف أنه مشغول البال. فهو يقول، «ليس من السهل تحقيق الازدهار كزارع للكاكاو في كوت ديفوار. إن الظروف صعبة جدا. وكاسي، وهو رجل ضخم، تكونت عضلاته من استخدام المنجل كل يوم، أب لسبعة أطفال. «ولكن عندما أجمع الكل، أجد أن هناك ١٥ فردا على الأقل يعتمدون علي»، كما يقول. وفي محاولة لاستكمال دخله، نوع محاصيله أخيرا بزراعة الأشجار التي تنتج زيت النخيل وأشجار المطاط.

وكوت ديفوار، التي كانت في وقت ما واحدة من أكثر البلدان ازدهار في غرب أفريقيا، والتي يعيش فيها ١٩ مليون نسمة، خرجت أخيرا من نزاع؛ فقد أوقف مسيرة الانتعاش الاقتصادي انقلاب عسكري وقع في ١٩٩٩، وبداية حرب أهلية في ٢٠٠٢، وفي ٢٠٠٧ تولت السلطة حكومة انتقالية، وشرعت في مهمة إعادة بناء البلد.

والأزمة الاقتصادية العالمية تجعل هذه المهمة أكثر صعوبة حاليا، ليس فقط بالنسبة لكوت ديفوار، ولكن بالنسبة لكل القارة الأفريقية. «إن أفريقيا تجد نفسها حاليا ضحية بريئة لأزمة مالية نشأ أصلها في الاقتصادات المتقدمة. وزاد الركود العالمي الذي جاء سريعا بعد صدمة سعر الطعام والوقود في العالم الماضي - أوجه ضعف البلدان منخفضة الدخل تتمثل في انخفاض أسعار السلع الأساسية وتناقص التجارة والاستثمار، والتهديدات التي تتعرض لها مساعدات التنمية، كما قال دومينيك ستراوس-كان، مدير صندوق النقد الدولي، في حديثه في نهاية رحلة قام بها إلى كوت ديفوار في ٢٧ مايو.

وقد اعتمد صندوق النقد الدولي أخيرا قرضا بمبلغ ٥٦٦ مليون دولار لكوت ديفوار للمساعدة في دفع مسيرة التنمية الاقتصادية إلى الأمام، كما استفاد البلد أيضا من تخفيف عبء الدين. ولكن ضائقة الائتمان العالمي زادت من صعوبة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الذي أصبحت الحاجة إليه ملحة، بما في ذلك الاستثمار في زراعة الكاكاو.

وكوت ديفوار هي أكبر منتج للكاكاو في العالم، ويمثل الكاكاو سلعة التصدير الرئيسية للبلاد؛ إذ يصل حجم ما يصدر منه إلى ٣٥٪ من السلع التي ترسل



من اليسار لليمين: نيكول ١٣ عاماً، سولانج ١٦ عاماً، الزوجة إيفيلينا.



شهد غوستافو راميريز ساعات عمله تتناقض في ميناء بيونيس أيريس في الأرجنتين.

الأرجنتين

لا يوجد مرفأً للحماية من هذه العاصفة الكونية كان

غوستافو راميريز يتسلق السلم الاقتصادي ببطء ولكن بصورة مطردة، فبعد ما يقرب من ثلاثة أعوام أمضاهما كعامل لتحميل وتفريغ السفن في ميناء بيونس أيريس- تمكن من الانتقال مع زوجته إيفيلينا وبناته الأربع من شقة بها حجرة نوم واحدة إلى شقة متواضعة ولكن أكثر اتساعاً في حي الطبقة العاملة في باراكاس. وكان راميريز وإيفيلينا التي تعمل في مختبر طبي يرسلان ابنتهما التي تبلغ من العمر ١٣ سنة إلى مدرسة خاصة، ويتناولون الطعام في الخارج عدة مرات في الشهر، ويذهبون في رحلة من وقت لآخر. وقد استأنف راميريز الدراسة ليصبح مدرساً في المدارس الأولية- وهي وظيفة وإن لم تدر أكثر مما تدره وظيفة كعامل شحن وتفريغ في الميناء إلا أن لها عائداً من الناحية الاجتماعية.

ثم ضربت الأزمة الاقتصادية العالمية ضربتها.

وكانت الأرجنتين تأمل، مثل العديد من الاقتصادات الصاعدة، في تجنب الفوضى التي حدثت في الاقتصادات المتقدمة والتي ترجع جذورها إلى التدهور الذي حدث في سوق الرهون العقارية في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٧. ولكن بنهاية عام ٢٠٠٨، انتشر التدهور الاقتصادي الحاد من البلدان المتقدمة إلى الأسواق الصاعدة مثل الأرجنتين.

لقد اجتمع الاقتصاد العالمي الضعيف مع تمويل التجارة المقيد لإطلاق العنان لانهايار في التجارة العالمية بدأ في أواخر العام الماضي. لقد نقصت التجارة بنسبة تزيد على ٢٠٪ في النصف الأول من عام ٢٠٠٩، ويقدر صندوق النقد الدولي أنها ستخفّف بحوالي ١٢٪ بالنسبة للعام كله. وعندما انكمشت التجارة العالمية بشكل حاد، تراجعَت التجارة الخارجية للأرجنتين أيضاً. وانخفضت صادرات الأرجنتين، بينما هبطت الواردات بصورة عمودية وخلال الأربعة الأشهر الأولى من عام ٢٠٠٩، تناقص حجم البضائع التي تحركت من خلال ميناء بيونس أيريس بمقدار ٣٢٪ بالنسبة لنفس الفترة من عام ٢٠٠٨.

وتبخر العمل في الميناء على الشاطئ الجنوبي لمصب النهر الضخم، ريودي لابلاتا. «ففي يوم يكون هناك عمل كثير، وفي اليوم التالي لا يوجد عمل»، كما يقول راميريز بأسى.

وحتى فترة متأخرة من العام الماضي، كان راميريز، مثل الألف والخمسمائة عامل غير النظاميين في الميناء، يعمل في المتوسط ٢٤ يوماً في الشهر، كما يقول. والآن انخفض العمل بشكل حاد. فراميريز يعمل ١٤ أو ١٥ يوماً في الشهر تقريباً.

والعمال الأقدم يمنحون أيام عمل أكثر من راميريز بينما يحصل الأصغر الأقل قدماً على أيام أقل.

ويعمل راميريز في شركة تيرمينالز ريو دي لابلاتا، التي تدير ثلاثاً من خمس محطات ضخمة، ويتكون منها ميناء المدينة الذي تمر من خلاله تقريباً كل حركة حاويات الوارد والصادر في الأرجنتين وحصّة ضخمة من إجمالي تجارتها الخارجية. وتُشحن أغلب الصادرات الزراعية في سفن من موانئ غرب المدينة على نهر بارانا.

وكانت وظيفة الميناء نعمة اقتصادية من عند الله لراميريز. فقد كان يعمل قبل ذلك اثنتي عشرة ساعة في اليوم في متجر صغير ويحصل على بضعة أيام إجازة في منتصف الأسبوع. ولم يكن أجره منخفضاً فقط ولكن الضريبة التي يفرضها عمله على وقت الأسرة كانت عالية أيضاً. ومنذ ثلاثة أعوام، وأثناء حفل مدرسي لتكريم ابنته نيكول- وهي شابة رياضية بارعة لديها حقيبة من الميداليات مربوطة في أعلى سريرها- علم بوجود وظيفة في الموانئ، وقد مكّن الأجر الأعلى الأسرة من التقدم اقتصادياً.

ويتناول راميريز التخفيض المفاجئ في أجره بشكل فلسفي (ظل مرتب إيفيلينا ثابتاً في الأساس). فهو يعترف بأن ذلك له جوانب سيئة. فقد أصبح المضي قدماً أكثر صعوبة، ومنذ مارس أصبحت الأسرة غير قادرة على سداد كل فواتيرها على الرغم من ربط الحزام.

ولكن الحياة أفضل مما كانت «منذ ثلاث أو أربع سنوات خلت»، وقد قربت الأزمة الأسرة من بعضها البعض. لقد انتقلت سولانج، ابنة راميريز من زيجة سابقة وعمرها ١٦ عاماً، لتعيش مع الأسرة، وكان ذلك منذ فترة وجيزة لدرجة أن اللافتة التي على باب غرفة نوم الفتيات والتي تقول: إن نيكول ١٣ عاماً، وجولييتا ٥ سنوات، ومارتينا ستان ينامون هنا- لم يتم تعديلاها حتى الآن لتشمل شقيقتهم الكبرى.

وعلاوة على ذلك يقول راميريز: إنه استطاع أن يستخدم وقت فراغه الذي وجده أخيراً ليتطوع في النقابة، وهو كما يقول يجد ذلك أمراً مرضياً جداً.

ومع ذلك، فإن راميريز ما زال قلقاً حول الأمور التي يعتقد أنه هو والأرجنتين لا يتحكمان فيها كثيراً. وهو يخشى من أن تسوء الأزمة الاقتصادية العالمية وتتحول إلى شيء مثل الكساد الكبير في أعوام الثلاثينيات من القرن الماضي. ويقول راميريز: إن هذه الأزمة تختلف بشكل ملموس بالنسبة للأرجنتينيين عن الأزمات السابقة. إنها ليست أزمة لها جذور محلية ولكنها أزمة «منتشرة بشكل أكبر كثيراً»، وتنتج عن سياسات واقتصاديات عالمية غريبة على الأمة الجنوب أمريكية الكبيرة، كما يقول. ■



مارتينا عامان، جوليتا ٥ سنوات، وراميريز.



تم تسريح شيتال باتيل من بنك مورغان ستانلي في نيويورك، الولايات المتحدة، منذ عام.

الولايات المتحدة

الأمل في وظيفة جديدة

لاتزال

شيتال باتيل تشير إلى بنك مورغان ستانلي بالضمير «نحن» وتستخدم الفعل المضارع عندما تتحدث عن رب عملها السابق.

لقد تم تسريح الزميلة الباحثة السابقة من جانب بنك الاستثمار في نيويورك في مايو ٢٠٠٨، في الأسابيع التي تلت انهيار بنك الاستثمار المضطرب بير ستيرنز. لقد انضمت باتيل التي تبلغ من العمر ٣١ عاما إلى صفوف آلاف الشباب، المتعلمين جيدا الأذكاء والمهنيين الطموحين الذين يعملون في صناعة الخدمات المالية في الولايات المتحدة، والذين أصبحوا عاطلين بسبب الأزمة الاقتصادية. تقول باتيل: «كنت دائما الفتاة الذكية التي تشغل وظيفة عظيمة، وفجأة كان على أن أحد من أنا وماذا عندي لأقدمه».

في الأسابيع القليلة الأولى كانت باتيل تعاني من الصدمة، ولكنها أغرقت نفسها في روتين البحث عن وظيفة. كان لديها ثمانية أسابيع من الخدمات المقدمة للمسرحين لمساعدتها في العثور على عمل، وكان ذلك جزءا من التعويض عن الفصل من بنك مورغان ستانلي.

وفي صيف ٢٠٠٨، تم استدعاء باتيل لإجراء مقابلات للالتحاق بوظيفة، وكان لديها أمل. ثم في سبتمبر انهار بنك ليمان براذرز، «فسقط كل شيء من الخريطة»، كما تقول باتيل.

لقد اكتشفت باتيل - التي كانت في الأصل تدرس لتصبح طبيبة - الاقتصاد عندما التحقت بدورة دراسية قبل التخرج في جامعة بنسلفانيا، وبعدها لم تنظر للخلف مطلقا. فقد التحقت ببنك الاحتياطي الفيدرالي في واشنطن العاصمة. بمجرد تخرجها في الكلية، وعملت في الإنفاق الاستهلاكي ونصيب الأسر في التنبؤات الاقتصادية الفيدرالية. لقد أحببت باتيل عملها وزملاءها، ولكن عندما جاءها عرض لإجراء مقابلة من أجل وظيفة في بنك مورغان ستانلي وظهر بالفعل في بريدها الإلكتروني، اقتنصت الفرصة. «لقد كان حلمي هو العمل في بنك استثمار كبير»، كما تقول.

وعملت باتيل كباحثة اقتصادية في التنبؤات الاقتصادية الأمريكية في بنك مورغان ستانلي، وبعد حين اتسع دورها وأصبحت تنسق التنبؤات الاقتصادية العالمية للبنك. وكان منحى تعلمها العمل شاهقا في البداية، وأحببت باتيل عملها.

ولكن بعد ثماني سنوات من بداية عملها في هذه الوظيفة، أصبحت باتيل مجرد رقم آخر في الإحصاءات الكئيبة عن العاطلين ولدتها الأزمة المالية.

وكان فقدان الوظائف في صناعة الخدمات المالية في الولايات المتحدة هو نذير الأسوأ الذي سيأتي؛ ذلك أن ما بدأ كأزمة في الزهون العقارية الثانوية في الولايات المتحدة انتشر بسرعة إلى الاقتصاد العالمي وتسبب في أسوأ كساد في الأعوام السبعين الأخيرة. ففي عام ٢٠٠٨ انكمش الاقتصاد لأول مرة منذ الحرب العالمية الثانية، وفقدت الوظائف في بلدان في شتى أنحاء العالم اعتمدت على المستهلكين الأمريكيين لشراء سلعها. وتتنبأ منظمة العمل الدولية بأن البطالة على النطاق العالمي ستصل إلى ٢١٠ ملايين بنهاية عام ٢٠٠٩. وحتى تاريخه لم يضع سوى ما يزيد بالكاد على نصف مليون وظيفة في صناعة الخدمات المالية، طبقا للإدارة الأمريكية لإحصائيات العمل.

وطبقا لصندوق النقد الدولي يتوقع أن يحد الاضطراب في سوق العمل في الولايات المتحدة النمو لبعض الوقت، ويتوقع أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,٥٪ في عام ٢٠٠٩. ومن غير المتوقع أن يعود الكثير من هذه الوظائف، حتى عندما تنتعش الصناعة، طبقا لتقرير لجهاز الرصد المالي في مدينة نيويورك نشر في شهر مايو.

ومع تسريح عدد كبير من الأشخاص المؤهلين جيدا، أصبح إجمالي الوظائف المهمة التي يتم التنافس عليها أقل بكثير من مجموع المواهب. وتقول باتيل: إن أرباب الأعمال الذين يلتقون بها في المقابلات من أجل العمل يقولون لها إنهم لا يبحثون عن خبراء اقتصاديين.

«إن كونك باحثا اقتصاديا هو وصمة غير مرغوبة»، كما تقول. «إذا كنت تنتظر في كومة من ٥٠٠ طلب، فوجود خبير اقتصادي بينها هو طريقة سهلة للتخلص من طلب آخر».

لقد كانت أحوال باتيل المالية جيدة. قبل أن تفصل من العمل؛ لأنها كانت تعيش في حدود إمكانياتها. وهي تملك شقتها المتواضعة في غرينتش فيلديج وقد اعتمدت على حزمة من تعويض الفصل قدمها بنك مورغان ستانلي، وبعض إعانات البطالة، وعلى مدخراتها لسد احتياجاتها.

إن فقدان الوظيفة يمكن أن يكون باعنا على الحزن بنفس الدرجة مثل التعامل مع الوفاة أو الطلاق، وتقول باتيل إنها مرت بالمرحلة السبع للحزن: من الصدمة والإنكار وإلى القبول.

لقد كانت هناك لحظات سيئة جدا، ولكن مع انتظار مقابلة وشبكة للعمل في بنك نيويورك الاحتياطي الفيدرالي، فإن باتيل متفائلة بشأن العثور على عمل.

«لدى أمل حقيقي في أن يحدث هذا بنهاية العام»، كما تقول. ■



يوشينوري ساتو فُصل من مصنع سيارات في اليابان.

اليابان

السير في طريق مسدود

يوشينوري

ساتو لديه طموحات معقولة بكل المقاييس. فهو يريد أن يعيش مع أسرته وأن يسترجع وظيفته. ولكن الانكماش الاقتصادي الذي دمر صناعة السيارات اليابانية يعني أنه ليس من المحتمل أن يحقق أيا من حلميه في المستقبل القريب.

لقد انتقل ساتو الذي يبلغ من العمر ٥٠ عاما إلى يوكوهاما منذ سبع سنوات تاركا أسرته في بلدته هوكايدو ليجتهد عن عمل من خلال وكالة للتشغيل المؤقت. وعندما تم تعيينه في مصنع شركة إيسوزو للسيارات عمل في خط تجميع المحركات لسيارات النقل.

لم يكن الأجر كبيرا، ولكنه يكفي، كما يعترف ساتو، لتسيير أمره. واستمر ذلك حتى نوفمبر من العام الماضي عندما أُخبرت الشركة ٥٠٠ من العاملين أن الركود الاقتصادي وتراجع الصادرات يعنيان أنه لن يكون لديهم وظائف بنهاية الشهر التالي.

«يقول جاء ذلك مفاجأة تامة بالنسبة لنا. فلم يتوقعه أحد منا»، ويتذكر أنه بعد وريدي عمل يومي «ذهبت لحجرة العاملين مع أربعة من زملائي فوجدنا هناك إشعارا لكل منا يفيد أنه بسبب التخفيض في الإنتاج فقد تقرر تسريحنا بعد شهر».

وطلبت الشركة من الموظفين أن يستمروا في العمل بكل جهد حتى آخر يوم من عملهم.

وفي ٢٦ ديسمبر، وقّع ٥٠٠ عامل مؤقت في ساعة الخروج للمرة الأخيرة، وقيل لساتو إن لديه أربعة أيام لإخلاء الغرفة التي ينام فيها والمملوكة للشركة.

إن صناعة السيارات في اليابان هم من أكبر أرباب الأعمال بالنسبة للعاملين المؤقتين بنظام العقود المتجددة لسنة واحدة. والمقدر أن ٣,٨ مليون عامل يندرجون ضمن هذه الفئة. لقد تم تخفيف القواعد التي تطبق على العمال التي تفرضها وكالات العمل في عام ٢٠٠٤. وتبهاى اليابان التي تخلت منذ زمن طويل عن مفهومها عن «الوظائف مدى الحياة»، ببعض من أكبر صناعات السيارات

في العالم، لكن صناعتها للسيارات كانت من بين أكثر من تضرروا بالركود العالمي. فقد جاء في تقرير لاتحاد صناعات السيارات في البلاد أنه في مايو ٢٠٠٩ انخفضت صادرات المركبات بأكثر من ٥٥٪ عنها في السنة السابقة، وذلك في تراجع استمر ثمانية أشهر متصلة. وكان رد فعل الصناع هو تقليل الإنتاج وإلغاء الوظائف.

لم تكن اليابان في مركز الأزمة العالمية، ولكن الانهيار الذي تلا ذلك في الطلب العالمي والآثار الفيزيائية المالية أغرقت هذا الاقتصاد المعتمد على التصدير في أسوأ حالة ركود على مدى أكثر من نصف قرن.

وقد حاولت طوكيو أيضا تنفيذ إجراءات لحماية الأكثر تعرضا لمخاطر الأزمة، بمن في ذلك العمال المؤقتون من أسوأ تجاوزات الركود. وتشمل هذه الإجراءات تخفيف معايير الاستحقاق لتأمين البطالة، ورفع مخطط لأجر الحد الأدنى للعمل لوقت إضافي. إن مهنة ساتو كعامل مؤقت فاضت آثارها على حياته الشخصية وكلفته زواجه والحياة التي عاشها مع زوجته وابنته. فقد تركهم في هوكايدو. «لقد أدركت أنني لا أستطيع الاستمرار في إرسال نقود لزوجتي، لذا اتفقتنا على الطلاق حتى تصبح مؤهلة للحصول على إعانة من الحكومة - لكننا لا نزال نحب بعضنا البعض ونحادث تليفونيا كثيرا».

«لقد اعتمدت أن أعود لهوكايدو كل ربيع؛ لأن عيد ميلاد ابنتي في ٢٩ أبريل. وقد كنت أرغب دائما في انتقالهم إلى هنا عندما كان لدى ما يكفي من النقود لذلك، لكن هذا يبدو مستحيلا الآن».

ويحاول عامل التجميع السابق استرداد وظيفته. وقد أقام دعوى على وكالة التشغيل مطالبا بدفع راتبه حتى نهاية عقده في مارس. ويقول ساتو: إن المحكمة في جانبه. وبينما ينتظر نتيجة دعوى منفصلة لتعيده الشركة كموظف ثابت، فإنه يتطوع بتقديم خدماته لنقابة عمال كل اليابان للمعادن وآلات المعلومات. وفي مقابل ذلك تقوم النقابة بضمانه في شقته المستأجرة.

«لقد أردت أن أصبح موظفا دائما وحاولت أن أبين أنني كنت موظفا جيدا بالحضور للمكتب كل صباح قبل موعد العمل بساعة لأعد فيها خط الإنتاج للعمل اليومي»، كما يقول. «كل ما كنت أريده دوما هو أن أعيش حياة طبيعية - إني لا أريد أي وسائل للترف - أريد إحضار أسرتي هنا لنعيش معا»، كما يضيف. «ثم أعطيت ذلك الإخطار فتحطمت كل أحلامي».



تياوى دخل سانتياجو بينا من بيع العقارات فى مدريد.

التي يأخذها لبيته أقل. إن وكلاء البيوع العقارية في أسبانيا يتقاضون عمولة تتراوح بين ٣ و ٥٪ من سعر البيع، ولكن أغلب الوكلاء اضطروا لتخفيض هذه المعدلات في السنوات الأخيرة. «إن حصولك على ٥٠٪ من شيء ما أفضل من حصولك على ١٠٠٪ من لا شيء»، كما يقول بينا. وقد شهد بينا، وهو متزوج وله أربعة أبناء، دخله ينخفض بنسبة ١٠٪ في العام الماضي، وبنسبة ٣٠٪ في العام الذي سبقه، كنتيجة لأزمة الإسكان.

ويعانى الاقتصاد الأوسع أيضا. فبسبب ازدهار الإسكان، أصبح قطاع التشييد يمثل ٩٪ من الاقتصاد الأسباني. و ١٣٪ من كل الوظائف وبنقص المشترين، توقفت عمليات التشييد الجديدة. «انظر فقط للأفق. إذا رأيت عربات نقل باليد أو أدوات بناء أخرى معلقة من الأوناش، فإن المشروع يكون قد تم إيقافه والأدوات قد وضعت في هذا المكان حتى لا تُسرق. انظر إلى أعلى ستجد أن السماء مليئة بعربات نقل باليد معلقة»، كما يقول بينا.

إن الأجور في أسبانيا جامدة، لذلك فإن أغلب التصحيحات يجب أن تحدث من خلال توفير العمال. وهذا يعنى أن التراجع الأخير في التشييد قد فاقم معدل البطالة المرتفع بالفعل في أسبانيا والذي يصل الآن إلى ما يقرب من ٢٠٪.

ولا يحمل المستقبل القريب كثيرا من الأمل بالنسبة للأشخاص الذين يبحثون عن عمل. فلم ينم اقتصاد أسبانيا إلا بنسبة ١.٢٪ فقط في عام ٢٠٠٨، ومن المتوقع أن ينكمش بنسبة ٣ إلى ٤٪ في عام ٢٠٠٩ كما يقول كريستيان هين الخبير الاقتصادي في صندوق النقد الدولي. وقد قال الصندوق في تقييمه الأخير لاقتصاد البلاد: إن ما تحتاجه أسبانيا حقا، هو نموذج جديد للنمو. فلن يعود تشييد المساكن والاستهلاك الخاص محركين للنمو كما فعلا في الماضي. وفي المستقبل يتعين على البلد أن يعتمد بدرجة أكبر على الصناعة وعلى قطاع الخدمات به لتوليد الوظائف والنمو. وتحتاج حكومة أسبانيا أن تفعل ذلك إلى أن تتوصل إلى أساليب لتحسين الإنتاجية وتخفيض التكاليف. والمستقبل بالنسبة لبينا، وكثيرين آخرين مثله ممن كانوا يعتمدون على قطاع الإسكان من أجل معيشتهم، مشكوك فيه. «إننا نستمر في النظر للمستقبل بأمل»، كما يقول، بينما يكذب جبينه المقطب حديثه المتفائل. ■

شكر وتقدير

الأرجنتين

تقارير: فلورنسيا كاربوني، من La Nación، وجيمس رو، من صندوق النقد الدولي

تصوير فوتوغرافي: دانييل بيسا، La Nación

كوت ديفوار

تقارير: مادلين أكبوني دجاكوبي، وكاميليا أندرسن، صندوق النقد الدولي

تصوير فوتوغرافي: يوجين سالازار، صندوق النقد الدولي

هايتي

تقارير: أندرسون لافوريه، وهيون-سانغ كانغ، صندوق النقد الدولي

تصوير فوتوغرافي: توني بيليزير، وكالة الأنباء الفرنسية

اليابان

تقارير: جوليان ريال

تصوير فوتوغرافي: ألفي جودريتش

أسبانيا

تقارير: سيلفيا توليس، من El Mundo، ومارينا بريمورتس، من صندوق

النقد الدولي

تصوير فوتوغرافي: سيلفيا توليس

الولايات المتحدة

تقرير: جاكلين ديلورييه، صندوق النقد الدولي

تصوير فوتوغرافي: مايكل سيبولوترو، صندوق النقد الدولي

أسبانيا

سوق إسكان متجمدة

شهد

سانتياجو بينا أفضل الأيام وأسوأها في سوق الإسكان الأسبانية أثناء الأعوام العشرين التي عمل خلالها في العقارات.

لقد ترعرع بينا في العمل مع أشقائه الأربعة عشر في المنزل الذي يملكه والده في شمال أسبانيا. ودخل في أعمال العقارات في أوائل الثلاثينيات من عمره، يبيع المنازل والعقارات التجارية، وهو عمل كان مزدهرا حتى بضع سنوات ماضية.

لقد زادت أسعار البيوت في أسبانيا ثلاث مرات تقريبا منذ أصبح بينا الذي يبلغ من العمر ٥٣ عاما، وكيل عقارات مرخصا في مدريد. وقد نما الاقتصاد الأسباني بسرعة في أعوام التسعينيات من القرن الماضي- «الأعوام الذهبية للعقارات الأسبانية». لقد تحققت مكاسب رأسمالية ضخمة من إعادة تقييم العقارات، ومن الائتمان السهل، والزيادات في قيمة العقارات، واحتمال إجراء مزيد من إعادة التقييم التي تخلق الفقاعة الحزونية المعهودة»، كما يقول بينا.

وكان اتخاذ أسبانيا لعملة اليورو في ١٩٩٩ يعنى تخفيض تكلفة الاقتراض ووفرة الائتمان والتمويل السهل. إن لدى أكثر من ٩٠٪ من حائزي الرهون الأسبان أسعارا مختلفة للقرروض، لذلك فإن الأسعار الأكثر انخفاضا كانت فعالة في تخفيض تكلفة الإسكان.

ولكن عندما بدأ البنك المركزي الأوروبي في رفع سعر الفائدة في ٢٠٠٤، بدأت سوق الإسكان الأسبانية في التباطؤ. وعندما اكتسحت الأزمة المالية العالمية أوروبا بعد ثلاث سنوات، تبين أن الاقتصاد الأسباني ضعيف بشكل خاص؛ لأن النمو الاقتصادي كان يعتمد بدرجة كبيرة على الطلب المحلي الذي يغذيه الائتمان وعلى ازدهار الإسكان.

واليوم، فإن سوق الإسكان في أسبانيا في حالة ركود. «إن السوق ليست باردة- لا، إنها متجمدة»، كما يقول بينا. والواقع أن بيع البيوت انخفض بأكثر من ٥٠٪ في الفترة ما بين الربع الأول من عام ٢٠٠٧ والربع الأول من عام ٢٠٠٩، وانخفض بمقدار الثلث في عام ٢٠٠٨ وحده. وضرب الافتقار في المبيعات أسعار البيوت، والتي تنبأ بنك BBVA الأسباني بأنها ستخضع بنسبة ٣٠٪ بنهاية ٢٠١١ عن ذروتها في ٢٠٠٧.

وكان هبوط المبيعات والأسعار يعنى بالنسبة لأناس مثل بينا أن النقود



ما هي السياسة النقدية؟

كوشي ماتاي
Koshy Mathai

عاشت

والإنفاق - وقد توسعت الحكومات في استخدامها أثناء الأزمة الراهنة. بيد أن ما يحدث بصورة نمطية هو أن من تشريعات التغييرات في الضرائب والإنفاق يستغرق وقتا، وبمجرد أن تتحول هذه التغييرات إلى قوانين، يصعب سياسيا إلغاؤها. أضف إلى ذلك المخاوف من احتمال عدم استجابة المستهلكين بالشكل المقصود للحوافز الضريبية (فقد يلجئون مثلا إلى ادخار قيمة التخفيضات الضريبية بدلا من إنفاقها) ومن السهل أن نفهم لماذا تعتبر السياسة النقدية عامة خط الدفاع الأول في تثبيت الاقتصاد أثناء فترات الركود الاقتصادي. (ويرد الاستثناء في بلدان أسعار الصرف فيها ثابتة، حيث يتم ربط السياسة النقدية تماما بهدف سعر الصرف).

السياسة المستقلة

رغم أن السياسة النقدية تعتبر واحدة من أهم أدوات الحكومة الاقتصادية، فإن معظم الاقتصاديين يرون أنها تدار على النمو الأفضل من جانب بنك مركزي (أو وكالة مماثلة) مستقلة عن الحكومة المنتخبة. وتنبع هذه الرؤية من بحث أكاديمي، أجرى منذ ثلاثين عاما خلط، ركز على مشكلة عدم الاتساق الزمني. ولا بد أن صانعو السياسة النقدية الذين كانوا أقل استقلالا عن الحكومة وجدوا أن من مصلحتهم أن يعدوا بتخفيض التضخم بغرض إبقاء سقف التوقعات بشأن التضخم متدنيا بين المستهلكين ودوائر الأعمال. ولكنهم في وقت لاحق، واستجابة لتطورات لاحقة، قد يجدون أنه من الصعب مقاومة التوسع في عرض النقود، مما يفضي إلى المفاجأة بالتضخم. وتلك المفاجأة من شأنها أولا أن تعزز الإنتاج، بجعل أجور العمالة أرخص نسبيا (حيث إن الأجور تتغير ببطء)، ومن شأنها أيضا أن تخفف من قيمة الدين الحكومي الحقيقية أو المصححة وفقا للتضخم. لكن الناس سرعان ما يدركون هذا الانحراف نحو التضخم ويرفعون سقف توقعاتهم بشأن زيادة الأسعار، مما يجعل من الصعب على صانعي السياسة تخفيض التضخم.

وللتغلب على مشكلة عدم التناسق الزمني، اقترح بعض الاقتصاديين أن يلتزم صانعو السياسات بقاعدة تقضى بإلغاء حرية التقدير الكامل في تصحيح السياسة النقدية. ومع ذلك، فقد ثبت أنه من الصعب في القطبين العملي الالتزام على نحو يحظى بالمصداقية بقاعدة (قد تكون معقدة) ثبت أنها صعبة. وكان هناك حل بديل، قد يحصن العملية رغم ذلك ضد السياسة، ويقوى ثقة الجمهور في التزام السلطات بتخفيض التضخم، يتمثل في تفويض إدارة السياسة النقدية لبنك مركزي مستقل معزول عن جانب كبير من العملية السياسية - كما كان الحال بالفعل في عدد من الاقتصادات. وتوحي الشواهد بأن استقلال البنوك المركزية يرتبط حقا بتراجع التضخم وزيادة استقراره.

السياسة النقدية تحت أفتحة عديدة. ولكن أيا كان مظهرها، فإنها تختصر في تصحيح عرض النقود في الاقتصاد بما يحقق توليفة ما من التضخم واستقرار الناتج.

وقد يتفق معظم الاقتصاديين على ثبات الناتج على المدى الطويل حتى أن أي تغير في عرض النقود وحده من شأنه أن يحدث تغييرا في الأسعار. ولكن على المدى القصير فإنه نظرا لأن الأسعار والأجور عادة يتم تصحيحها فورا، فإن عرض النقود قد يؤثر في الإنتاج الفعلي للسلع والخدمات. وهذا هو السبب في أن السياسة النقدية التي تديرها عامة البنوك المركزية مثل بنك الاحتياطي الفيدرالي أو البنك المركزي الأوروبي تمثل أداة هادفة للسياسات من أجل بلوغ الأهداف المتعلقة بكل من التضخم والنمو.

وفي حالة الركود مثلا، يتمتع المستهلكون عن الإنفاق بالمقرر الذي كانوا معتادين عليه، وينخفض إنتاج الشركات، مما يدفعها إلى تسريح العمال، والتوقف عن الاستثمار في قدرات جديدة، وقد ينخفض الإقبال الخارجي أيضا على صادرات البلد. وباختصار يحدث انخفاض في الطلب الكلي يمكن للحكومات أن تواجهه بسياسة تميل لمناهضة الاتجاه الذي يسير منه الاقتصاد. وغالبا ما تكون السياسة النقدية أداة مختارة لمواجهة التقلبات الدورية.

قد تؤدي مثل هذه السياسة الرامية لمواجهة التقلبات الدورية إلى التوسع المنشود في الإنتاج (والتشغيل). ولكن نظرا لأنها تستتبع زيادة في عرض النقود، فقد تسفر أيضا عن زيادة في الأسعار. ومع اقتراب الاقتصاد من الإنتاج بكامل طاقته، فإن زيادة الطلب ستلقى ضغوطا على تكلفة المدخلات، بما فيها الأجور. وعندئذ يستخدم العمل دخولهم التي زادت في شراء مزيد من السلع والخدمات، مما يؤدي إلى زيادة أكبر في الأسعار والأجور، ورفع التضخم المعمم لأعلى وهي نتيجة عادة ما يرغب صانعو السياسات في تحاشيها.

هدفان متلازمان

ومن ثم، فعلى صانعي السياسات النقدية أن يوازنوا بين أهداف الأسعار والإنتاج. والحاصل أنه حتى البنوك المركزية، مثل البنك المركزي الأوروبي، التي لا تستهدف سوى التضخم فحسب، قد تسلم عموما بأنها تولى اهتماما كذلك بتحقيق استقرار الإنتاج والإبقاء على الاقتصاد في حالة تقرب من التشغيل الكامل. وعلى مستوى بنك الاحتياطي الفيدرالي، الذي يملك تفويضا مزدوجا صريحا من الكونغرس الأمريكي، فإن هدف التشغيل يحظى باعتراف رسمي ويوضع على قدم المساواة مع هدف التضخم.

والسياسة النقدية ليست هي الأداة الوحيدة لإدارة الطلب الكلي على السلع والخدمات، بل هناك أداة أخرى تتمثل في سياسة المالية العامة - فرض الضرائب

إدارة السياسة النقدية

مكون لذاته التضخم الذي يحقق نفسه بنفسه. ويتم الإنفاق على كثير من عقود الأجور والأسعار مقدما، بناء على توقعات التضخم. وإذا رفع صانعو السياسات أسعار الفائدة، وأعلنوا أن مزيدا من الارتفاعات يشق طريقه، فقد يقنع ذلك العامة بأن صانعي السياسات جادون في إبقاء التضخم قيد السيطرة. عندئذ سوف ستبرم العقود الطويلة الأجل زيادات أكثر تواضعا في الأجور والأسعار على مر الزمن، وهذه سوف تحافظ بدورها على انخفاض التضخم الفعلي.

متى يتوقف انخفاض الأسعار؟

خلال العامين المنصرمين، أجرت البنوك المركزية في كافة أرجاء العالم تخفيضا حادا في أسعار الفائدة الأساسية - حتى وصلت إلى الصفر في بعض الحالات - مما استفد كل إمكانات التخفيض. ومع ذلك فقد توصلت هذه البنوك إلى طرق غير تقليدية لمواصلة تيسير السياسة النقدية.

وكان أحد المناهج هو شراء كميات كبيرة من الأدوات المالية من السوق. وأدى ما يطلق عليه اسم التيسير الكمي إلى زيادة حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي - وضخ نقد جديد في الاقتصاد. وتحصل البنوك المركزية على احتياطات إضافية (وهي الودائع التي تحتفظ بها لدى البنك المركزي، وينمو عرض النقود).

وهناك خيار وثيق الصلة قد يتسبب بدوره في توسيع الميزانية العمومية للبنك المركزي، وهو خيار التيسير الائتماني، لكن التركيز أكبر على مكونات هذه الميزانية العمومية - أي أنواع الأصول المشتراة. وخلال الأزمة الحالية، أصبح كثير من أسواق الائتمان النوعية مجمدا، وكانت النتيجة أن توقفت قناة سعر الفائدة عن العمل. وردت البنوك المركزية باستهداف تلك الأسواق التي تكتنفها المشكلات مباشرة. فقد قام بنك الاحتياطي الفيدرالي مثلا، بإنشاء تسهيل خاص لشراء الأوراق التجارية (ديون الشركات ذات الأجل القصير جدا)، لضمان توافر الفرصة باستمرار للشركات للحصول على رأس المال العامل. واشترت أيضا الأوراق المالية المضمونة برهون عقارية لضمان استمرارية تمويل الإسكان.

ويذهب البعض إلى أن التيسير الائتماني من شأنه تقريب السياسة النقدية من السياسة الصناعية بأكثر مما ينبغي، مع قيام البنوك المركزية بضمان تدفق التمويل لأجزاء معينة من السوق. لكن التيسير الكمي ليس أقل إثارة للجدل. فهو يتطلب شراء أصول أكثر حيادا مثل الديون الحكومية، لكنه يدفع البنك المركزي نحو تمويل عجز المالية العامة للحكومة، مما يمكن أن يجعل استقلاله موضع شك.

ولما كان الاقتصاد العالمي يبدو أنه بصدد الانتعاش، فقد تحول الشاغل الرئيسي إلى رسم إستراتيجية للخروج من الأزمة: كيف يمكن أن تنهي البنوك المركزية تدخلاتها الاستثنائية وتشد سياستها النقدية للحيلولة دون تحول التضخم إلى مشكلة فيما بعد؟

كوشي ماتاي هو الممثل لصندوق النقد الدولي المقيم في سرى لانكا.

المراجع:

Ireland, Peter N., 2008, "Monetary Transmission Mechanism," in The New Palgrave Dictionary of Economics, ed. by Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume (Houndmills, Basingstoke, United Kingdom: Palgrave MacMillan, 2nd ed.).

كيف يتصرف بنك مركزي، إزاء تغيير السياسة النقدية؟ إن النهج الأساسي يتمثل ببساطة في تغيير حجم عرض النقود. ويتم ذلك عادة من خلال عمليات للسوق المفتوحة يتم فيها تبادل الدين الحكومي قصير الأجل مع القطاع الخاص. فإذا اشترى بنك الاحتياطي الفيدرالي مثلا، أو اقترض أذون خزانة من بنوك تجارية فسوف يضيف البنك المركزي نقدا إلى الحسابات يسمى الاحتياطي تتم مطالبة البنوك بالاحتفاظ به. وذلك من شأنه توسيع عرض النقود. وعلى النقيض من ذلك، إذا باع البنك الاحتياطي الفيدرالي أو أقرض أوراقا مالية للخزانة إلى البنوك، فإن ما يتلقاه من مدفوعات مقابل ذلك من شأنه تقليص عرض النقود.

ومع أن كثيرا من البنوك المركزية اختبرت على مر السنين أهدافا صريحة لنمو النقود، فإن مثل هذه الأهداف أصبحت أقل شيوعا بكثير. لأن قياس الارتباط بين النقود والأسعار أصعب مما كان عليه يوما من الأيام. وقد تحولت بنوك مركزية كثيرة إلى التضخم كهدف لها - إما وحده أو لغاية يحتمل أن تكون ضمنية من أجل تحقيق النمو و/ أو التشغيل.

وعندما يتحدث بنك مركزي ما علنا عن السياسة النقدية، فإنه عادة ما يركز على أسعار الفائدة وليس على أية كمية معينة من النقود (رغم أن الأمر قد يتطلب تحقيق أسعار الفائدة المنشودة من خلال إحداث تغييرات في عرض النقود). وتنزع البنوك المركزية إلى التركيز على سعر واحد تحدده السياسات، وهو بصفة عامة سعر لأجل قصير، غالبا ما يكون السعر لليلة واحدة، الذي تفرضه البنوك على بعضها البعض لاقتراض الأموال. وعندما تطرح البنوك المركزية نقودا في النظام بشراء الأوراق المالية أو اقتراضها، وهو ما يسمى باللغة العامية سياسة التليين، تخفيض السعر. وعادة ما يرتفع عندما يحكم البنك المركزي قبضته، عن طريق امتصاص الاحتياطات. ويتوقع البنك المركزي أن تتسرب التغييرات في السياسة النقدية إلى جميع أسعار الفائدة الأخرى ذات الصلة بالاقتصاد.

آليات نقل الآثار

لتغيير السياسة النقدية آثار مهمة على الطلب الكلي، وبالتالي على كل من الإنتاج والأسعار. وثمة عدد من الطرق التي يتم من خلالها نقل إجراءات السياسات إلى الاقتصاد الحقيقي (دراسة Ireland, 2008). والطريقة التي يركز عليها الناس تقليديا هي قناة سعر الفائدة. فإذا أحكم البنك المركزي قبضته مثلا، ترتفع تكلفة الاقتراض، ويقل ميل المستهلكين إلى شراء الأشياء التي يمولونها عادة - مثل المنازل والسيارات - ويقل ميل الشركات إلى الاستثمار في معدات، أو برمجيات، أو مبان جديدة. ويتسق المستوى المنخفض من النشاط الاقتصادي مع التضخم الأدنى لأن انخفاض الطلب يعني عادة انخفاض الأسعار. لكن ذلك ليس خاتمة القصة. ذلك أن ارتفاعا في أسعار الفائدة يميل أيضا إلى تخفيض القيمة الصافية للشركات والأفراد - وهو ما يسمى قناة الميزانية العمومية - مما يجعل تأهلها للحصول على قروض بأي أسعار للفائدة أكثر صعوبة، الأمر الذي يقلل من ضغوط الإنفاق والأسعار. كما أن ارتفاع السعر يقلل من ربحية البنوك بوجه عام وبذلك يجعلها أقل استعدادا للإقراض - وهو ما يسمى قناة الإقراض المصرفي. وتقضى الأسعار المرتفعة عادة إلى ارتفاع قيمة العملة، عندما يسعى المستثمرون الأجانب إلى عوائد أعلى، ويزيدون من طلبهم على العملة. ومن خلال قناة سعر الصرف، تنخفض الصادرات عندما تزداد تكلفتها، وترتفع الواردات عندما تغدو أرخص. ويتقلص إجمالي الناتج المحلي بدوره.

وللسياسة النقدية تأثير إضافي مهم على التضخم من خلال التوقعات - وهي



النمو في سوق الهاتف

الهاتف المحمول يحقق للأقتصادات الوليدة قفزة تتخطى بها جيلا من التنمية

رجل يمسك هاتف خلوي في راجستان، الهند.

كل أنحاء العالم النامي، تحقق الهواتف المحمولة قفزة تتخطى بها البلدان ما كان يعد في وقت سابق مرحلة نمو لا سبيل إلى تجنبها، وهي إنشاء خدمة قومية للبريد والاتصالات السلكية واللاسلكية أرضية القاعدة. ذلك أن انخفاض تكلفة الوحدة وسهولة استعمالها واستمرار توسع المدى الذي يصل إليه الهاتف المحمول يتيح للبلدان النامية «الوثب» لتجاوز مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي كانت تستغرق عقودا لعبورها من قبل.

إن الهواتف المحمولة تحدث ثورة في عمليات تشكيل التنمية الاقتصادية. فأدوات الاتصال الشخصية هذه التي تمسك في اليد والرخصة نسبيا تمكّن قوة التنمية الفاعلة الأساسية بدرجة أشد من أسباب القوة وتحول الموظفين السابقين الذين كانوا يعتمدون على مدخلات خارجية غريبة وبعيدة إلى صناعات قرار رئيسيين لديهم فرصة الحصول مباشرة على الحقائق التي يحتاجونها. وفي أقل من جيل غيرت الهواتف المحمولة الزراعة والتسويق ومصايد الأسماك ولوجيستيات الشحن والري والصيرفة ومشروعات الأعمال التجارية الصغيرة في العالم النامي. ولكن توجد تكاليف ثابتة تدفع مقدما ومخاطر مخيفة في إنشاء شبكات للهواتف المحمولة في البلدان النامية. وفي هذا المقال يبحث أوليفييه لامبير أولا كيفية تمكين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعات الاتصالات السلكية واللاسلكية في البلدان النامية وتدعيمه. ثم يركز إلبيرايث ليتلفيلد على وظيفة الهواتف المحمولة مع ما يحتمل أنه يشكل أكبر مضاعف محتمل للتنمية وهي الصيرفة المتنقلة. وسبب المقال أنه بمجرد ضمان الاستثمار مع قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية، وبمجرد أن يحصل صغار الوكلاء الاقتصاديين على فرصة الوصول بسهولة عن طريق التليفون المحمول إلى ما يجعل الوساطة المالية فإن تطورا أكثر سرعة لا يمكن إلا أن يأتي بعد ذلك.

طريق مختصر ولكن بثمن

أوليفييه لامبير

Olivier Lambert

غينيا-بيساو في غرب أفريقيا واحدة من أفقر البلدان في العالم. فقد تركت الحرب الأهلية والانقلاب إرثا من البنية التحتية المتدهورة، وقدرة ضعيفة على الإدارة وتنفيذ السياسات، وعجوزات مالية يتعذر الاستمرار في تحملها، واعتمادا كبيرا على دعم المانحين. ولكن هذا البلد يتأخر جارا أكثر استقرارا وازدهارا هو السنغال. وقد استثمرت شركة الاتصالات السلكية واللاسلكية السنغالية «سوناتل» ٢٥,٨ مليون دولار في شبكة خلوية رقمية بالكامل في غينيا-بيساو بدأ تشغيلها في مايو ٢٠٠٧. وكان لسوناتل شريك في مشروعها هو «الوكالة الدولية لضمان الاستثمار» (MIGA) - وهي ذراع مجموعة البنك الدولي للتأمين ضد المخاطر السياسية.

وقد أصدرت الوكالة ضمانا لشركة سوناتل على حصص ملكيتها المستثمرة في الشركة التابعة العاملة في غينيا-بيساو (شركة «أورانج بيساو») وعلى قروضها لهذه الشركة. وسوناتل مغطاة ضد مخاطر قيود التحويل، ومصادرة الملكية، والحرب، والاضطرابات الأهلية، ونقض العقد. وتضمن استثمار سوناتل تركيب وتشغيل وصيانة شبكة خلوية، إلى جانب الهواتف العامة التي يدفع

التنمية «الواثبة» على ميزة تتمثل في تمكين البلدان النامية من تخطي أو تجاوز مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي أو التكنولوجي كانت من قبل من طقوس المرور بالنسبة للاقتصادات التي تشرع في التصنيع. وهكذا فإن الاقتصادات الزراعية أساسا والتي تصدر منتجات أولية تستطيع الآن تركيب شبكات للاتصالات اللاسلكية على أحدث طراز وعلى نطاق واسع بضربة وحدة. إلا أنه جنبا إلى جنب مع الزيادة التدريجية التقليدية في التنمية، كانت سارت بنفس القدر زيادة في المتطلبات المالية. والعبء في التنمية «بالقفز» هو أنها تتطلب مخصصات مالية كبيرة في وقت مبكر والتزامات للبنية التحتية تتم في فترة سابقة بزمان طويل قبل أن تؤتي أي مكاسب. لذلك فإن ضمانات الاستثمار تكتسب أهمية كبرى.

وبعد ما يقرب من عقد من النزاع وعدم الاستقرار السياسي أصبحت دولة

الإطار ١

تطور التكنولوجيا النقالة

منذ عقد واحد فقط كانت خدمة الهاتف المحمول لا تزال غائبة في بعض البلدان. ومنذ ذلك الوقت، طوقت تغطية الهاتف اللاسلكي الكرة الأرضية. وارتفع المشتركون في الهاتف المحمول بشكل صاروخي من مليار واحد في ٢٠٠٢ إلى عدد يقدر بنحو ٤,١ مليار بنهاية ٢٠٠٨، أي ما يغطي أكثر من نصف سكان العالم. وكانت أسرع معدلات النمو في البلدان منخفضة الدخل، حيث شهد تغلغل الهاتف المحمول زيادة حادة في بلدان أفريقيا من مجرد شخص واحد بين كل ٥٠ شخص في نهاية القرن الماضي إلى ٢,٢٨ حاليا.

ويقول البنك الدولي (٢٠٠٩ب) إن الدافع الأول لهذا النمو تمثل في تكنولوجيا اللاسلكي الجديدة وتحريك أسواق الاتصالات، الذي مكن من انتشار أسرع وأقل تكلفة للشبكة. وقد فاق الرقم الإجمالي للهواتف المحمولة في العالم عدد خطوط الهواتف الثابتة في ٢٠٠٢، وتمثل الهواتف المحمولة الآن أكبر قاعدة توزيع في العالم.

الإطار ٢

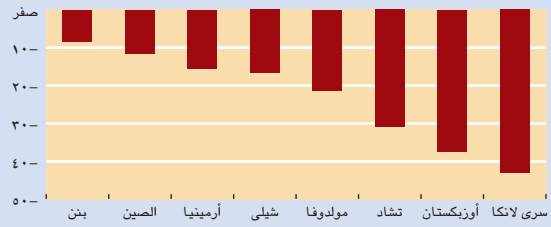
درشة أقل تكلفة

يواصل ثمن الحصول على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الانخفاض بسبب التقدم التكنولوجي، ونمو السوق، وزيادة المنافسة، وهو اتجاه له أهمية خاصة في إتاحة الفرصة للناس في البلدان النامية للاستفادة بشكل كامل من خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. ويقول البنك الدولي (٢٠٠٩ب) إنه في السنوات الأخيرة أسهمت التخفيضات الشديدة في الأسعار في التوسع السريع في استخدام الهواتف المحمولة في بلدان عديدة (انظر الشكل). وتتيح الزيادة المطردة في الخدمة المدفوعة مقدما لعملاء المحمول بدفع مبالغ صغيرة بدلا من الاضطرار للالتزام باشتراكات شهرية ثابتة، مما يؤدي لمعدلات تغلغل أكبر في المناطق الفقيرة والريفية.

استقبال جيد

في السنوات الأخيرة، أسهمت التخفيضات الشديدة في السعر في التوسع السريع في استخدام الهاتف المحمول في بلدان عديدة.

(متوسط التغيير السنوي في سعر خدمات التليفون المحمول، نسبة مئوية)



المصدر: الاتحاد الدولي للاتصالات السلكية واللاسلكية. قاعدة بيانات اتصالات العالم. ملاحظة: سلة سعر التليفون المحمول مبنية على تعريف المستخدم ذي الاستخدام القليل لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ومحسوبة على أساس الثمن المدفوع مقدما لمخمس وعشرون مكالمة في الشهر موزعة على نفس شبكة التليفون المحمول، وشبكات تليفون محمول أخرى، والتليفون المحمول بالنسبة للمكالمات الثابتة وأثناء الذروة وغير الذروة وأوقات نهاية الأسبوع.

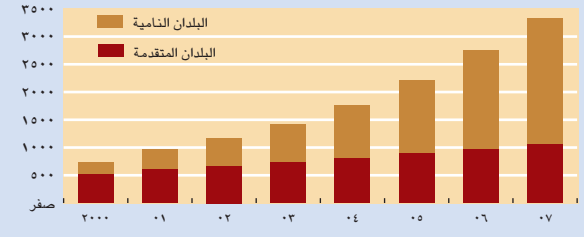
منشآت أعمالهم وأسرههم، وغالبا ما تنطوي على خفض كبير لتكلفة المعاملات. ومنذ عشر سنوات خلت، ربما كانت الصيرفة المتنقلة تعني شاحنات صغيرة تعمل كفروع مصرفية تسير على عجلات. أما اليوم فإن الصيرفة المتنقلة تعني الهواتف المحمولة وغيرها من المعدات اللاسلكية التي تقدم خدمات المعاملات الأساسية في كل القارات.

ولأسر الفقيرة احتياجات مالية أكثر تعقيدا مما يتصور الكثيرون. فهم يدخرون عن طريق شراء مواد البناء أو المشاية، ويتلقون سلفا على حساب

شبكات جديدة

إن سوق الهواتف المحمولة مهمة بشكل خاص بالنسبة للبلدان النامية، حيث يعيش فعليا كل العملاء الجدد للتليفون المحمول في السنوات القادمة.

(اشتراكات هاتف المحمول في البلدان النامية والبلدان المتقدمة، بالملايين)



المصدر: الاتحاد الدولي للاتصالات السلكية واللاسلكية، قاعدة بيانات الاتصالات السلكية واللاسلكية العالمية.

الجمهور عند استخدامها، وخدمات الإنترنت الحاسمة بالنسبة لغينيا بيساو، البلد الذي عانى طويلا من المستويات المتدنية للاستثمار. وحتى نهاية عام ٢٠٠٨ كانت الشبكة قد ضمت ٦٠ ألف مشترك.

وهناك دراسة أصدرها البنك الدولي (٢٠٠٩ب) تؤيد التأكيد على أن تكنولوجيا المعلومات والاتصالات هي وسيلة للنمو. وتشير الدراسة إلى أهمية الاتصالات بالهواتف المحمولة في المناطق الريفية التي يعيش فيها نصف سكان العالم تقريبا و ٧٥٪ من فقرائه. «وتستطيع التكنولوجيات اللاسلكية الوصول إلى سكان المناطق الريفية التي تنخفض فيها مستويات الدخل ونسبة الإلمام بالقراءة والكتابة، نظرا لإمكانية تحريكها وسهولة استخدامها ومرونة تعميمها والانخفاض النسبي لتكاليف طرحها في الأسواق واستمرار تراجع هذه التكاليف. وسوف يكون فقراء الريف هم أغلبية المليار التالي من المشتركين في خدمات الهاتف المحمول».

جيل الهاتف المحمول

إن سوق هاتف التليفون المحمول مهمة بشكل خاص للبلدان النامية، حيث سيكون كل عملاء التليفون المحمول الجدد في السنوات القادمة من سكانها (انظر الشكل والإطار ١). لقد ساندت الوكالة الدولية لضمان الاستثمار استثمارات الاتصالات السلكية واللاسلكية في بنن، وجمهورية أفريقيا الوسطى، وغانا، وغينيا، وغينيا - بيساو، وموريتانيا، ونيجيريا، وسيراليون.

ولقد كان من الصعب جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في جمهورية أفريقيا الوسطى، التي جاء ترتيبها ١٨٠ من بين ١٨١ بلد في تقرير البنك الدولي لعام ٢٠٠٩ عن «القيام بالأعمال». وفي ٢٠٠٨ أصدرت الوكالة متعددة الأطراف لضمان الاستثمار ضمانا بمبلغ ٣٧,٩ مليون دولار من أجل تركيب وتشغيل وصيانة شبكة اتصالات سلكية ولاسلكية على أحدث طراز في جمهورية أفريقيا الوسطى. ويغطي الضمان ٩٠٪ من أسهم رأس المال المستثمر، ويحميها من مخاطر قيود التحويل، ومصادرة الملكية، والحرب، والاضطرابات الأهلية، ونقص العقد. والمشروع حيوي للتنمية الاقتصادية لبلد ليس له سواحل، وحيث لا تتوافر اتصالات هاتف الخط الثابت حتى لوحد من كل مائة من السكان. ويستفيد المشتركون من توافر الخدمة وإمكان الاعتماد عليها وانخفاض التكاليف بسبب زيادة التنافس وتنوع عروض المنتجات (راجع الإطار ٢). وفي أقل من عام كانت شبكة أورانج سنتر أفريك قد تعاقدت مع ١٢٧ ألف مشترك، مما يشير إلى قاعدة متلهفة من المستهلكين. ■

في بنك متنقل قريب

إليزابيث ليتلفيلد

Elizabeth Littlefield

يمكن أن تعمل الهواتف المحمولة كقاعدة لإدخال المواطنين تحت

مظلة النظام المالي الرسمي، ومن ثم إدخالهم بشكل مباشر في

عملية التنمية الاقتصادية. وتقدم المؤسسات المالية الآن خدمات

الصيرفة المتنقلة أو "m-banking"، التي تسمح للعملاء بتحويل الأموال إلى

يمكن

فقراء جدد بمجال أوسع من الخدمات المالية للمحمول - الأخذ في الاعتبار احتياجاتهم وتفضيلاتهم في إستراتيجيات تصميم المنتج وتسعيره وتسويقه. ويقتضى الأمر أن تكون البرامج الجاهزة نزعاً للحدس في أطر ثقافية مختلفة. كما يقتضى الأمر أن تتسم المعدات بسمات تجعلها عملية في الأطر الريفية؛ حيث قد تكون الكهرباء نادرة.

وليس محتملاً أن تتسع الاشتراكات في نظم الصيرفة المتنقلة بدون أن يعمل التجار كوكلاء مصرفيين. وحوافز الوكلاء هي العمولات، وربما أيضاً زيادة الحركة في متاجرهم بدخول المزيد من المشترين. ولا تزال عمولات الصيرفة المتنقلة أقل مما يربحه التجار من منتجات أخرى. فالوكلاء في الغالبين يحصلون على هامش ربح يتراوح بين ١٢٪ على بيع معجون الأسنان، ولكنهم لا يحصلون إلا على ١ إلى ٣٪ في عمليات الصيرفة المتنقلة. ولكن الدلائل من بلدان أخرى تشير إلى أنه مع انطلاق الصيرفة المتنقلة، فإن حجم ومقدار بطاقة السعر يمكن أن يعوضا الفرق وأكثر.

دور صناع السياسات

ترى الحكومات بشكل متزايد في التقاء الصيرفة والتكنولوجيا فرصة لتوسيع فرص الحصول على التمويل. وتثور هنا خمس مسائل بشأن الجانب التنظيمي

- السماح للوكلاء غير المصرفيين، مثل أصحاب المتاجر المحليين، بتقديم خدمات «تسلم النقود وصرفها» للعملاء. ومن بين البلدان التي تسمح باستخدام الوكلاء، فإن ما يقدر بنسبة ٦٥٪ منها تسمح لهم بالتعامل مع الإيداعات.
- تبنى نهج يستند إلى صد المخاطر لمكافحة غسل الأموال ومواجهة قواعد تمويل الإرهاب. وتسمح بلدان كثيرة الآن للوكلاء بأن يقوموا بفرز العملاء.
- تحديد دور القوى الفاعلة غير المصرفية في إصدار نقود إلكترونية والقيام بعمليات الدفع الإلكتروني.
- حماية المستهلكين من مخاطر جديدة تمثلها نماذج أعمال البنوك بلا فروع.
- سياسات المنافسة التي تشجع التجديد ولكنها تحمي من الاحتكارات المناوئة للمستهلكين.

وفي بلد بعد الآخر، تُحدث التكنولوجيا ثورة في الطريقة التي يحصل بها الناس على الخدمات المالية الأساسية. ويقتضى تمكين كل الفقراء من الاستفادة من فرص الحصول على الخدمات المالية التي تتيحها التكنولوجيا - العمل على مستويات كثيرة. ولكن المشاركة السهلة، والتغلغل الهائل، والإعتبارات الاقتصادية التي لا يمكن مقاومتها قد ضمنت بالفعل أن يعمل انتشار الاتصالات الهاتفية بالمحمول كمساعد على التنمية قد حدث ليستمر. ■

أوليفيه لامبيير قائد قطاع الاتصالات اللاسلكية في الوكالة الدولية لضمان الاستثمار التابعة للبنك الدولي.

واليزابيث ليتفيلد مسؤولة تنفيذية رئيسية في الفريق الاستشاري لمساعدة الفقراء وللبنك الدولي.

المراجع:

Collins, Daryl, Jonathan Morduch, Stuart Rutherford, and Orlanda Ruthven, 2009, *Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a Day* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

International Telecommunication Union, www.itu.int

Wireless Intelligence, www.wirelessintelligence.com

World Bank, 2009a, *Doing Business 2009* (Washington).

—, 2009b, *Information and Communication for Development 2009: Extending Reach and Increasing Impact* (Washington).

المساهمات في جمعيات دفن الموتى أو من المتاجر، ويحصلون على حوالات مالية، ويودعون أموالاً لدى الجيران. وتشير دراسة كولينز وآخرون (٢٠٠٩) إلى أن الأسر في بنغلاديش تستخدم أربع خدمات رسمية وغير رسمية على الأقل، وأن ثلثها يستخدم أكثر من عشر خدمات. وأغلب هذه الخدمات غير ملائم ومكلف ومحفوف بالمخاطر.

ويبشر استخدام التكنولوجيا لتقديم الخدمات بتحسين التكلفة وتوفير الأمان والملاءمة للفقراء وفي الوقت نفسه يجعل هذه الخدمات قادرة على البقاء تجارياً لمساعدتهم. ويستطيع من يكسبون رزقهم في أسواق المدن والذين اعتادوا على حمل النقود معهم عند عودتهم لقراهم، حالياً أن يرسلوا قيمة هذه النقود إلكترونياً لأهلهم عن طريق الهاتف المحمول وبذلك يوفر الوقت والمال. ويخزن المسافرون الذين كانوا يتعرضون لمخاطر السرقة حالياً القيمة على هواتف محمولة قبل قيامهم برحلة طويلة، ثم سحبها من لدن وكيل في المكان الذي يقصدونه.

واليوم، أصبحت القنوات المصرفية بدون فروع مقبولة على نطاق واسع كطريقة لمد نطاق النظام المصرفي إلى المناطق الريفية والناحية. إن نظام صيرفة المراسلة - أو الوكالة المصرفية - في مكاتب البريد أو محطات الوقود أو المتاجر العائلية الصغيرة أصبح ينظر إليه بشكل متزايد على أنه وسيلة لتحويل الرسائل الإلكترونية من الهواتف أو الكروت بأدوات توجد في مراكز البيع إلى نقود في أيدي الفقراء. وتتطور بالتراكم معها التكنولوجيا ونماذج الأعمال التجارية التي تحول ذلك إلى خدمة للعملاء. وقد وجدت دراسة للفريق الاستشاري لمساعدة الفقراء، وهي مركز مستقل للبحوث والسياسة في البنك الدولي، أن هناك أكثر من مليار شخص على نطاق العالم لديهم هاتف محمول ولكن ليس لديهم حساب في البنك. وقدرة الدراسة التي أجراها الفريق الخاص لرابطة المحمول في ١٤٧ بلداً أن ما يصل إلى ٣٥٠ مليون فرد من الذين لا يتعاملون مع البنوك من ذوي الدخل المنخفض يمكن ربطهم بخدمات مالية قاعدتها الهاتف المحمول بحلول عام ٢٠١٢. ويدرك من يقومون بتشغيل شبكات المحمول هذا، تحفزهم على ذلك أسواق البلدان الغنية المتخمة، وتراجع دخل المستخدمين كلما انتقلوا إلى بلدان أفقر. ويعرف أصحاب الشبكات أيضاً أن الصيرفة المتنقلة تجعل احتمال تغيير العملاء لشبكتهم أقل.

أسهل، أسرع، أرخص، أمان

كان أكبر نجاح حتى تاريخه في كسب العملاء هو الذي حققته شبكة M-PESA في كينيا، التي وصلت لأكثر من ٦,٥ مليون عميل فيما يزيد قليلاً على عامين فحسب. إذ أصبحت الوسيلة المفضلة لنقل النقود بالنسبة لخمسين في المائة من الكينيين؛ فهم يحولون من خلال الشبكة كل يوم في المتوسط ١٥٠ مليون شلن كيني (١,٩٦ مليون دولار)، وغالباً لا يزيد متوسط العملية على ١٥٠٠ شلن كيني (٢٠ دولار). ويبين تحليل للفريق الاستشاري لمساعدة الفقراء، ومسح قامت به منظمة غير حكومية هي «تعميق القطاع المالي في كينيا» أن المستخدمين تعجبهم حقيقة أن الشبكة أسرع وأسهل في الاستعمال، وأكثر أمناً من البدائل الأخرى. قد تكون التكلفة هي أرجح العوامل؛ لأنها تقل عن أرخص بديل رسمي بنسبة ٤٥٪. فلكي ترسل ٢٥ دولاراً يتقاضى مكتب البريد ٥٪، وتتقاضى شركة وسترن يونيون ٥٧,٥٪، ولكن الرسم الذي تتقاضاه M-PESA هو ٢,٨٪. بعبارة أخرى إن استخدام M-PESA يضع ٤ ملايين دولار كل أسبوع في أيدي الكينيين الفقراء.

ومع ذلك، فإن أقل من واحد من كل عشرة عملاء مصرفيين بالهاتف المحمول فقير بالفعل، أو جديد على العمل المصرفي، أو لا يفعل شيئاً أكثر من الدفع والتحويل. وقد ساعدت أغلب العروض الجديدة خاصة إذا قادتها بنوك موجودة فعلاً، على توفير عمليات دفع الفواتير بطريق أكثر ملاءمة لعملاء موجودين، ولتخفيف العمل والازدحام في الفروع. ويقتضى الوصول إلى عملاء

الوفاء

بوعود التغيير

أنشأ صندوق النقد الدولي إطارا جديدا لدعم بلدان العالم ذات الدخل المنخفض

إدوارد الجميل وسمر مزياد

Edward Gemayel and Samar Maziad

الأزمة المالية العالمية الجارفة التي انتقلت من الاقتصادات المتقدمة إلى النامية، بادر صندوق النقد الدولي بتعزيز الدعم الذي يقدمه للبلدان منخفضة الدخل، فقد أجرى صندوق النقد الدولي إصلاحا غير مسبوق في سياساته تجاه بلدان الدخل، فقد المنخفض، وتوج هذا الإصلاح بما أعلنه من إضافة كم كبير من الموارد الجديدة تستند إلى أدوات جديدة للإقراض.

وغير هذا الجهد واسع النطاق علاقة الصندوق مع البلدان الأعضاء التي تجاهد للتغلب على تأثير أزمة لم تكن من صنعها. وتعكس المبادرة المشاورات الوثيقة مع البلدان منخفضة الدخل وتستجيب لدعوة زعماء بلدان مجموعة العشرين الصناعية واقتصادات الأسواق الصاعدة للقيام بإجراء سياسي سريع لمواجهة احتياجات العالم النامي.

وقد زادت جهود الإصلاح الموارد المالية المتاحة للبلدان منخفضة الدخل، بصورة حادة، وأصلحت إطار عمل الصندوق للإقراض، وبسطت مشروطة القروض، وخفضت فائدة الإقراض إلى الصفر على قروض الصندوق الميسرة للبلدان منخفضة الدخل حتى ٢٠١١، مع تحقيق زيادة مستمرة في تيسير إقراض الصندوق لتلك البلدان.

وقد زادت جهود الإصلاح الموارد المالية المتاحة للبلدان منخفضة الدخل، بصورة حادة، وأصلحت إطار عمل الصندوق للإقراض، وبسطت مشروطة القروض، وخفضت فائدة الإقراض إلى الصفر على قروض الصندوق الميسرة للبلدان منخفضة الدخل حتى ٢٠١١، مع تحقيق زيادة مستمرة في تيسير إقراض الصندوق لتلك البلدان.

وقد زادت جهود الإصلاح الموارد المالية المتاحة للبلدان منخفضة الدخل، بصورة حادة، وأصلحت إطار عمل الصندوق للإقراض، وبسطت مشروطة القروض، وخفضت فائدة الإقراض إلى الصفر على قروض الصندوق الميسرة للبلدان منخفضة الدخل حتى ٢٠١١، مع تحقيق زيادة مستمرة في تيسير إقراض الصندوق لتلك البلدان.

دعم موسع

خلال العقدين الماضيين، استفادت البلدان منخفضة الدخل على نطاق واسع من التسهيلات الميسرة للصندوق، وحققت معظمها تحسينات ملحوظة في أداء الاقتصاد الكلي ومعدلات مرتفعة للنمو. والواقع أنه من بين ٧٨ من البلدان المؤهلة حاليا للاستفادة من تسهيل الحد من الفقر وتحقيق النمو، حصل أربعة أخماسها على تمويل من الصندوق، وتم دعم ثلاثة أرباعها طبقا لتسهيل الحد من الفقر وتحقيق النمو أو للإجراء السابق عليه. وخلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٧ شهدت البلدان منخفضة الدخل بدعم مستدام من الصندوق (لمدة ١٠ سنوات أو أكثر) نموا في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بلغ ٥,٣٪ في المتوسط، مدعوما بتدفقات وافدة من استثمارات أجنبية مباشرة بلغت ٤,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي وتدفقات من المعونة بلغت ١٢٪ من إجمالي الناتج المحلي، مع الإبقاء على معدل التضخم عند ٦,٩٪ ومعدل لعبء الديون يقل عن ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٧.

لكن الأزمة المالية العالمية الحالية تهدد بالقضاء على المكاسب التي حققها بصعوبة لعديد من البلدان منخفضة الدخل. وحاليا تهدد تلك الأزمة، التي نشأت أساسا في الاقتصادات المتقدمة وانتشرت بعدها إلى البلدان الصاعدة- من خلال موجتها الثالثة- الإنجازات الاقتصادية المرموقة التي حققها الكثير من البلدان منخفضة الدخل خلال العقد الماضي. وفي أوائل العام الحالي حذرت دراسة لصندوق النقد الدولي، حول تأثير الأزمة على البلدان منخفضة الدخل، من أن

الوفاء بالوعود

إن الصندوق يتبنيه تلك التدابير، قد غير من علاقاته مع البلدان منخفضة الدخل واستجاب مباشرة لتوافق الرأي الدولي حول كيفية الاستجابة مباشرة للأزمة العالمية. وفي مارس ٢٠٠٩، عقد رئيس تنزانيا جاكايكا كيكويتيه والمدير التنفيذي للصندوق دومينيك ستراوس- كان مؤتمرا لمناقشة تلك القضايا. والتزم الصندوق في ذلك الاجتماع بزيادة دعمه للبلدان منخفضة الدخل الأعضاء من خلال زيادة التمويل، وزيادة المرونة، ورفع مستوى الحوار السياسي، وزيادة تقوية صوت البلدان منخفضة الدخل في الصندوق. وتم إبلاغ مؤتمر قمة العشرين المنعقد في لندن في إبريل ٢٠٠٩. بتلك الالتزامات، حيث طالب ستراوس- كان أيضا البلدان المانحة بتسهيل القيام بزيادة أساسية في الإقراض المميز للصندوق. ومع اعتماد تلك الحزمة الشاملة من الإصلاحات أخيرا، يكون الصندوق قد أوفى بوعوده.

وتتركز الإصلاحات، التي ستجعل أدوات الإقراض في الصندوق أكثر مرونة وملائمة للتنوع المتزايد في ظروف البلدان منخفضة الدخل، في أربعة عمد:

- زيادة الموارد المتاحة للبلدان منخفضة الدخل؛
- تحسين شروط التمويل وزيادة المتواصلة للتيسير؛
- إصلاح أدوات الإقراض للبلدان منخفضة الدخل وزيادة مرونتها؛
- زيادة التركيز على الحد من الفقر وتحقيق النمو.

زيادة كبيرة في الموارد: خلال الأشهر التي انتهت باعتماد البنين من قبل المجلس التنفيذي، اتخذ الصندوق فعلا خطوات لتحقيق زيادة ملموسة في مساعداته المقدمة للبلدان الأعضاء منخفضة الدخل. وقد وافق الصندوق على زيادة موارده الميسرة إلى ١٧ مليار دولار- يأتي بعضها من بيع ذهب الصندوق- اعتبارا من الآن وحتى ٢٠١٤ والمتوقع أن يقترب الإقراض الذي يقدمه الصندوق للبلدان منخفضة الدخل من ٤ مليارات دولار سنويا في ٢٠٠٩ و٢٠١٠، مقابل ١,٢ مليار دولار في ٢٠٠٨، متجاوزا بذلك نداء مجموعة العشرين

بتخصيص ٦ مليارات دولار إضافية للإقراض خلال العامين أو الثلاثة الأعوام القادمة. وبالنسبة للبلدان فرادى، فقد تضاعف تقريبا الحد المفروض على التمويل الذي يمكن الحصول عليه على أسس سنوية.

إضافة إلى أن أعضاء الصندوق ساندوا قرار تخصيص ٢٥٠ مليار دولار إضافية من حقوق السحب الخاصة وسيتم توزيعها على البلدان الأعضاء طبقا لحصصهم في الصندوق. ويترجم هذا إلى ما يزيد على ١٨ مليار دولار من حقوق السحب الخاصة للبلدان منخفضة الدخل لدعم احتياطياتها من النقد الأجنبي وتخفيف قيود التمويل.

إلا أنه لكي يفي الصندوق بالتزامات التمويل الجديدة، فإن الأمر سيقتضى موارد إضافية لتقديمها كقروض تبلغ ١٤ مليار دولار يتم جمعها من جهات الإقراض الحالية والمحتملة. ولذلك، تم البدء في حملة كبيرة لجمع الأموال لشهد الموارد اللازمة. إضافة إلى أنه سيتم حشد موارد دعم جديدة تبلغ ٢,٨ مليار دولار من الموارد الداخلية للصندوق- بما في ذلك استخدام الموارد المرتبطة بمبيعات الذهب المنتظرة- ومن خلال الإسهامات الثنائية للمساعدة في تغطية تكلفة معدلات الفائدة الميسرة.

تسهيلات جديدة مرنة: أصلح قرار المجلس التنفيذي في يوليو ٢٠٠٩ أيضا هيكل تسهيلات الصندوق المقدم للبلدان منخفضة الدخل لزيادة فاعليتها، ولجعل أدوات الإقراض الميسر للصندوق أكثر مرونة وملائمة للتنوع المتزايد في صفوف البلدان الأعضاء الأكثر فقرا. وتسلم تلك التغييرات بأنه سيظل العديد من البلدان منخفضة الدخل يطالب بعلاقات مستدامة مع برامج الصندوق لمواجهة تحدياتها الاقتصادية. فإن عددا متزايدا قد لا يحتاج إلا إلى الدعم المالي من الصندوق خلال الفترات الصعبة فحسب (مثل الأزمة المالية الحالية)، أو قد يشعر بأن من قبيل الحذر التأهل مسبقا للحصول على المساعدة من الآن تحسبا للاحتياج إليها فيما بعد. وينشئ الهيكل الجديد أيضا أداة مفردة توفر تمويلا محدودا للبلدان التي تواجه طائفة من المواقف الطارئة، وبذلك يتم تبسيط طاقم عدة الصندوق وإغلاق الثغرات التي وجدت في الهيكل السابق. وتنبع تلك الإصلاحات أساسا من الإصغاء لأعضاء الصندوق من البلدان منخفضة الدخل واستجابة لاحتياجاتها المتطورة والمتنوعة.

ويتكون هذا الكيان الجديد، الذي أنشئ في نطاق الصندوق الائتماني الجديد للحد من الفقر وتحقيق النمو التابع للصندوق مما يلي:

- سيسم «تسهيل الائتمان الممدد»، وهو خلف تسهيل الحد من الفقر وتحقيق النمو، للصندوق بتوفير ارتباط مستدام بالبرامج وتمويل للبلدان التي تعاني من صعوبات متواصلة في ميزان المدفوعات.
- «تسهيل الاستعداد الائتماني»، والمماثلة لاتفاقات الاستعداد الائتماني المتاحة على نطاق واسع لكل أعضاء الصندوق، والتي تقدم المساعدة المالية ودعم السياسات للبلدان منخفضة الدخل التي تواجه احتياجات للتمويل قصيرة الأجل أو عارضة ناشئة من مجموعة من الموارد. كما أنها تتبج أيضا الاستخدام الوقائي، في الحالات التي يوجد فيها حاجة محتملة إلى التمويل وليس حاجة فعلية.
- التسهيل الائتماني السريع، الذي يوفر مبالغ محددة من التمويل استجابة للاحتياجات العاجلة، بشرطية مخفضة. وهذا مفيد بصفة خاصة عندما لا تحتاج البلدان للتمويل إلا لفترة قصيرة أو عندما تواجه قدرة بلد ما على تطبيق السياسة قيودا.

إضافة إلى تلك التسهيلات، فإن أداة دعم السياسة سوف تظل أداة الصندوق

غير المالية لدعم السياسة بالنسبة للبلدان منخفضة الدخل، ويمكنها أيضا أن تيسر توفير الفرصة للحصول على تسهيل ائتمان ترتيبات الاستعداد وتسهيل الائتمان السريع إذا ما دعت الحاجة.

قائمة الخيارات: تزود هذه التغييرات البلدان الأعضاء بقائمة لاختيار التسهيل التمويلي الأنسب لمشكلاتها. فعلى سبيل المثال، نجد أن موزامبيق وتنزانيا كانا قد حققا الاستقرار الاقتصادي الكلي ومعدل نمو مرتفع في ظل برامج متعاقبة مدعمة بموارد «تسهيل النمو والحد من الفقر». ثم تحول البلدان إلى «أداة دعم السياسات» لتعزيز التقدم الاقتصادي دون اللجوء إلى تمويل من الصندوق. لكن وقوع الأزمة المالية العالمية حدا بالبلدين، على غرار كثير من البلدان الأخرى، إلى التوجه للصندوق طلبا للمساعدة المالية من خلال «تسهيل مواجهة الصدمات الخارجية». وطبقا للبنين الجديد، سيتاح لموزامبيق وتنزانيا، على سبيل المثال، الاستفادة من «تسهيل الاستعداد الائتماني» في ظل ظروف اقتصادية مماثلة. وإضافة إلى ذلك، يمكنهما استخدام هذا التسهيل على أساس وقائي أيضا تحسبا لأي احتياج مالي محتمل - وليس وشيكا.

شروط القروض الحديثة

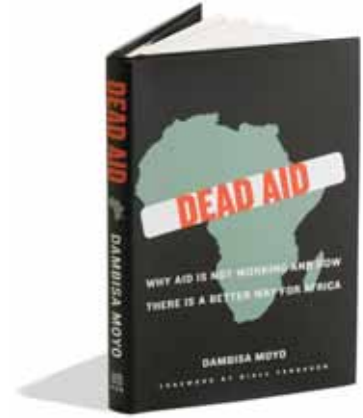
شرطية أكثر مرونة: سبق تلك التسهيلات الجديدة في بداية هذا العام، قرار من الصندوق بانتهاج نهج أكثر مرونة للشرطية الهيكلية بموجب البرامج المدعومة من الصندوق- ذلك الذي يركز أكثر على الأهداف الجوهرية، والملائمة لكل بلد، مع توفير سقف أعلى للإجراءات اللازمة للسياسة.

تحسين شروط التمويل والتيسير: لمواجهة الاختلالات الاقتصادية بالغة الخطورة التي سببتها الأزمة الحالية، ستحصل البلدان منخفضة الدخل أيضا على إعفاء استثنائي من كل مدفوعات الفوائد على القروض الميسرة القائمة والمستحقة للصندوق حتى نهاية ٢٠١١. فسوف يطبق سعر فائدة صفري بالفعل حتى نهاية ٢٠١١. وإضافة إلى ذلك، سوف يخضع سعر الفائدة على التسهيلات التمويلية الثلاثة لمراجعة منتظمة بعد ذلك في ظل آلية تهدف إلى توفير تيسير أكبر مما قدمه الصندوق في الماضي.

إعادة التركيز على الحد من الفقر: سيبقى البنين الجديد؛ في ظل تسهيلات الثلاثية على الممارسة التي تقضى بالتركيز القوي على تخفيف حدة الفقر وتحقيق التنمية. وعلى البلدان الساعية للحصول على الدعم المالي من الصندوق أن تشير إلى الكيفية التي ستؤدي بها برامج سياساتها الاقتصادية إلى دفع التقدم في النمو والحد من الفقر. كما أن إستراتيجيات الحد من الفقر المملوكة قطريا ستظل هي الأساس لعلاقات البرامج المستدامة مع الصندوق في ظل التسهيل الائتماني الممدد. وحيثما أمكن، فسوف تتضمن البرامج أهدافا محددة لسلامة الإنفاق الاجتماعي وغيره من الأولويات. وحتى الآن خلال الأزمة الحالية، تصدت البرامج التي يدعمها الصندوق لمواجهة العجز المالي الأكبر في البلدان منخفضة الدخل لمساعدتها في التغلب على آثار الأزمة. ويتضمن الكثير من البرامج بالفعل أهدافا صريحة للمحافظة على الإنفاق الاجتماعي أو زيادته. ■

إدوارد الجميل وسمر مزيد خبيران اقتصاديان في إدارة الإستراتيجيات والسياسات والمراجعة.

أطروحة لأحد دعاة الإحياء الخالص



Dambisa Moyo

Dead Aid

المعونة العقيمة

Why Aid Is Not Working and How There is a Better Way for Africa

لماذا لا تجدى المعونة وكيف إيجاد سبيل أفضل لأفريقيا

Farrar, Straus and Giroux, New York, 2009, 188 pp., \$24.00 (paper).

يقول هجوم دامبيسا مويو على منظومة المعونة الذي نوقش على نطاق واسع - خلافا لما قد يكون وصل إليك - مطلقا بضرورة إنهاء كافة أنواع المعونة خلال خمسة أعوام. وتطرح مويو قضية بلاغية حول نتائج الإيقاف السريع لكافة المعونات، لكن صفحة ٧٦ من الكتاب توضح توصياتها الفعلية: التركيز بدرجة أكبر كثيرا على استخدام المعونة لتشجيع آليات التمويل غير القائم على المعونة، بحيث تقل المعونة بالتدرج لنصل في النهاية إلى «عالم خال من المعونات».

ولتقرير ما إذا كان الكتاب مقنعا، علينا أن نفهم أنه لا يتناول كيفية تنمية أفريقيا؛ لكنه يتحدث عن أي آليات التمويل تؤدي إلى نتائج تنمية أفضل في أفريقيا. تعرف مويو المعونة بأنها التمويل المنظم للأموال إلى الحكومات، عن طريق الهيئات أو الفروض الميسرة - مع استبعاد المعونات الإنسانية، والطائرة والمساعدة الخيرية التي تقدم مباشرة إلى المحتاجين. إن مهمتها هي إيضاح أن المعونة بهذا التعريف لا يمكنها أن توسع كثيرا الفرص الاقتصادية للأفارقة العاديين، وأن مجموعة من آليات التنمية المالية البديلة هي وحدها القادرة على أن توسع إلى حد كبير الفرص الاقتصادية أمام الأفارقة العاديين.

وقد خرجت بثلاثة أشياء بعد قراءتي للكتاب: اتهامه لمنظومة المعونة هو إسهامه الأكثر إقناعا والأقل جدة، وبديله المقترح لمنظومة المعونة هو الأكثر جدة والأقل إقناعا. ولهذين السببين فإن الأهمية الرئيسية للكتاب - وعلى نحو ملائم - ليست مستمدة مما كتبت عنه ولكن من شخص من كتبه. وسوف نوضح كلا من هذه النقاط.

أولا، يشن الكتاب غارة جوية قاسية على العديد من الأساطير والعيوب العميقة لمنظومة المعونة. وتلك الاتهامات صحيحة بصفة عامة بقدر ما وقيمة أيضا. وسأذكر بضعة منها فقط. فلم يكن لدى المانحين أساس كبير لتطبيق الدروس المستفادة من مشروع مارشال لإعادة تعمير أوروبا الغربية، لتغير قارة فقيرة. وكثيرا ما فشل المانحون في اختراع آليات المعونة التي تعاقب بدقة ومصداقية الفشل في تحقيق النتائج فعلا أو الحد بصورة يعول عليها من المعونة المقدمة للأنظمة الفاسدة. وكانت أزمة الديون الأخيرة علامة على افتقار المانحين إلى طابع الإيثار اللازم للإعفاء من الديون أكثر منها علامة على أن الجولات السابقة للتنازل عن الديون قد فشلت في أن تمس لب المشكلة الأساسية. إن حفز المعونة بالترهيب والترغيب لا يتفق ودعم الخضوع للمساءلة الصارمة عن النتائج. ولدى صناعة المعونة حافز واضح إلى تصوير أفريقيا باعتبارها بلا حول ولا قوة، وهي صورة تقوض مباشرة جهود اجتذاب الاستثمارات الخاصة.

وقد أصابت تلك الهجمات الصاروخية الهدف لسوء الحظ. لكنها ليست جديدة بالطبع: فقد تمت إثارة تلك النقاط من قبل وعلى نطاق واسع، كما تشير مويو، في كتب أقبل عليها القراء أمثال بيتر بويير، وويليام إيسترلي، ونيكولاس فان دي وال، وإيبرهارد روس، وديفيد سوج، وغيرهم كثيرون. ومن ثم تتمثل قيمتها هنا في تذكير العالم بصوت مرتفع بأن الكثير من المشكلات التي تركت عادة خارج المناقشة المهذبة تظل دون حل - وتستحق سرعة النظر فيها مجددا.

ثانيا، يقترح الكتاب أربعة طرق بديلة لتمويل التنمية في أفريقيا. وهنا يصبح بمثابة مقارعة للأفكار جديدة وسبابة. لكن الكتاب يتعثر باعتباره مخططا للسياسات لأنه لا يقترب من تقديم دليل كاف على أن التغييرات الكاسحة التي يوصى بها في آليات التمويل سوف تحسن بصورة كبيرة نتائج التنمية. وحتى إذا كانت تلك التغييرات سليمة، فإن العرض لا يوضح ذلك.

استعراضات

كتاب

• تقترح مويو أن يحصل المزيد من البلدان الأفريقية والأنشطة التجارية على تقييم للسندات وعلى فرص للاستفادة من أسواق السندات الخاصة. ولا يسمع القراء أن الكثير من بلدان أفريقيا الصغيرة والفقيرة - بما فيها بنن، مالي، ملاوي - لديها بالفعل تصنيف ائتماني مستقل من فيتش أو ستاندرد أند بور (وهي تصنيفات ائتمانية مدفوعة القيمة - إحم! - من قبل الوكالات المانحة، حسبما أشار تود موس). وإضافة إلى ذلك، فليس من الثابت يقينا أن موجات رؤوس الأموال الخاصة الكبيرة تنطلق بمجرد إصدار تصنيف ائتماني لأحد السندات. ويشير البحث الذي أجراه ديليب راتا إلى أن معظم الاختلاف في التصنيف الائتماني للبلدان غير المصنفة ائتمانيا يمكن التنبؤ به بسهولة من المعلومات القائمة والمتاحة دون مقابل عن تلك البلدان، ومن ثم فمن الواضح أن عملية التصنيف الائتماني في حد ذاتها تنبئ المستثمرين بالقدر الكبير عما لا يعرفونه بالفعل. وإحدى حالتى النجاح اللتين يقدمهما الكتاب عن النجاح في اجتذاب التمويل بالسندات على نطاق واسع - الغابون (ص ٩٣) - تأتي للأسف في مؤخرة ١٢٪ من بلدان العالم في «محرابة الفساد» طبقا لمشروع البنك الدولي عن الأمور المتصلة بالحوكمة. ولا يتفق هذا مع أطروحة الكتاب المتشددة عن أن «المعونة هي المشكلة» وأن الأشكال الأخرى من التمويل تحل «المشكلة».

• يشيد كتاب المعونة الميثة بالحكومة الصينية لدعمها للاستثمار الأجنبي المباشر في أفريقيا، مقترحا أن يحذو المانحون الآخرون حذوها دون أن تعوق معونتهم الاستثمار الأجنبي المباشر. ويحق للقارئ أن يفكر فيما أورده مويو من أدلة تبين أن ٧٨٪ من سكان تنزانيا يعتبرون نفوذ الصين مفيدا، بينما ينظر ٣٦٪ منهم إلى الولايات المتحدة بهذه الطريقة. لكن عمليات الإشادة بالصين تحيرنا. بإثارة أسئلة أخرى: لماذا لا تلحق تدفقات المعونة الكبيرة من الصين المصاحبة للاستثمار الأجنبي المباشر نفس الضرر المزعوم الذي تحدثه المعونات الأخرى؟ وإذا كانت المعونات الغربية قد أعاققت الاستثمار الأجنبي المباشر للغرب فلماذا لم تعق المعونة الصينية الاستثمار الأجنبي المباشر للصين؟ لكن من الأفضل في المناقشة التركيز على ما تحقق من نجاحات محدودة وتحديات رئيسية في تجربة المحاولات المتواصلة لتشجيع الاستثمار

الأجنبي المباشر، مثل تلك الخاصة بوكالة ضمان الاستثمار متعدد الأطراف أو مؤسسة الاستثمارات الخارجية الخاصة في الولايات المتحدة.

• توصى مويو بأن توقف البلدان المانحة الإضرار بالصادرات الأفريقية، بالحد من دعمها الميزر للمنتجات الزراعية مثل القطن والسكر. وهذا أمر محمود، لكن الشواهد واهنة على أن خفض الحواجز التجارية المتبقية سيكون له تأثير كبير في أفريقيا. وقد أشار كل من نانسي بيردسول، وداني رودريك، وأرفان سوبرامانيان إلى أن خفض قيمة العملة في ١٩٩٤ في ١٤ بلدا أفريقيا - الذي ضاعف على الفور القيمة المحلية لكافة الصادرات - قد حقق القليل من الحد المستدام للفقر لمزارعي القطن في بلدان غرب أفريقيا.

• أخيرا، توصى مويو بحشد رؤوس الأموال الأفريقية - مثلا بالتوسع في الائتمان متناهي الصغر وخفض الرسوم على إرسال تحويلات العمال الدولية. إن تلك الأفكار الجيدة المقنعة للتمويل تستحق المزيد من الاهتمام، إلا أنه مرة أخرى من غير الواضح هنا أيضا مدى قدرتها على تحسين نتائج التنمية. وقد أوضح جوناثان ميردوك ودافيد رورمان أنه بالرغم من حالة الانتشار الواسع للائتمان متناهي الصغر في دوائر التنمية، فلا يزال الدليل على حجم تأثيراتها في مكافحة الفقر نادرا على نحو غريب. كما أن خصم بضع نقاط مئوية من تكلفة إرسال التحويلات النقدية سيكون له تأثير محدود على تدفق التحويلات إلى أن يسمح المزيد من البلدان بحرية التنقل للأفارقة - كأن تطبق الجماعة الاقتصادية لبلدان غربي أفريقيا فعلا البروتوكولات الشرعية لحرية تنقل العمل، أو وسعت البلدان المانحة الغنية فرص عمل الأفارقة لديها بصفة مؤقتة.

وبالرغم من ذلك هناك نقاط مضيئة في توصيات الكتاب: فزيادة إصدار «السندات الجماعية» يمكنها تجميع رأس المال للعديد من البلدان الصغيرة، مع تجميع المخاطر وخفض الحواجز أمام المعاملات التجارية، على نمط صندوق تنمية البنية الأساسية الجديد لعموم أفريقيا الذي أعدته جنوب أفريقيا. ويتطلب الأمر زيادة الاهتمام بتوفير البنية التحتية الأساسية التي تحتاجها أفريقيا لتحقيق التكامل الدولي، مثل إنشاء وصيانة الطرق الأساسية وخطوط الطاقة.

والشيء المشترك بين تلك النقاط المضيئة هو أنها تتصدى مباشرة لتحديات التنمية الأساسية للبلدان الأفريقية جنوب الصحراء: إن اقتصادا أصغر بكثير بلغة الدولارات من اقتصاد مدينة شيكاغو الأمريكية قد تم تحطيمه إلى ٤٨ بلدا منفصلا. واقتصاد شيكاغو لن يمكنه مقاومة مثل هذا المصير بدون آليات جريئة للتمويل وغيره لكي تعمل مجاوراته معا. وتعمل السندات الجماعية، والطرق والهجرة في هذا الاتجاه بالنسبة لأفريقيا.

«الذي أضعف الكتاب بدرجة كبيرة وجود العديد من البيانات البالغة القوة بدون أدلة تبررها»

والذي أضعف الكتاب بدرجة كبيرة وجود العديد من البيانات البالغة القوة بدون أدلة تبررها. إن إصراره الفولاذي على أن المعونة «ضمان لفشل الاقتصاد» يصعب موافقته مع حقيقة أن العديد من البلدان الأفريقية التي حصلت على ما يزيد على ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في صورة معونة قد أظهرت نموا حقيقيا قويا خلال العقد الماضي بما في ذلك غانا، تنزانيا، مالي، بوركينا فاسو، موزامبيق، وأوغندا، وكما لاحظ العديد ممن استعرضوا الكتاب، فإن الكتاب كان يحتاج إلى مراجع أفضل للحقائق وهو يتضمن العديد من الأخطاء غير الموقفة: فهو يزعم، مثلا أن «حقيقة مانحي المعونة لأفريقيا بدأت تتقلص ببطء»، بينما تذكر منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي أن تدفق المعونات إلى أفريقيا جنوب الصحراء قد تضاعف تقريبا فيما بين ١٩٩٧، و ٢٠٠٧ حيث ارتفع من ٣٢ مليار دولار إلى ٥٨ مليار دولار.

ثالثا، بالرغم من أوجه قصوره الأساسية، فإن أحد الأسباب الداعية للاهتمام بالكتاب هو أنه من إعداد أحد الأفارقة. وتلك الملاحظة تصعب مناقشتها - فهي حقيقة تصرخ بصوت عال في أولى جمل مقدمة الكتاب التي كتبها الأكاديمي البارز نيل فيرغسون. وعلى نسق كتاب كوامي نكروما «ضرورة توحد أفريقيا»، الذي صدر منذ نصف قرن مضى،

فإن كتاب «المعونة الميتة» يتهم بصورة فعالة وبعيد فشل المنظومة الدولية الحالية في النهوض بالتنمية في أفريقيا. وأيضا مثل نكروما، تعبر مويو عن أحد مصادر الإحباط الفعلية واسعة الانتشار بين الأفارقة. حول الغرب لهم حتى وإن تعثرت بشأن البدائل المحددة التي تقترحها للسياسات المضطربة في الماضي. لكن الأمر الأكثر أهمية هو أن كتابي نكروما ومويو يحتفظان بقيمتها لأنها قدما عرضا سليما للصورة الكبرى: إن التنمية الأفريقية هي أساسا في أيدي الأفارقة، وتواجه محاولات الأجانب لدعمها القيود الموروثة، وتلك الملاحظات أكثر إقناعا عندما تصدر عن أحد الأفارقة.

ولحدي أهم القضايا المثيرة للاهتمام التي يطرحها الكتاب، لا بد أن تكون إذن قضية تنأى عن كيفية تمويل التنمية الأفريقية: لماذا يرى الغرب أن قلة قليلة من التحليلات النقدية المتعمقة للمعونة والتنمية كتبها أفارقة ويرفعون صوتهم بها؟ تلك الدراسات موجودة دون شك - بما في ذلك العمل الذي قام به بينو نودولو، وأوغستين فوسو، ونغوزي أوكونغو-أويلا، أندرو ميوندا وكثيرون غيرهم - لكنها أقل من اللازم وغير معروفة على نطاق واسع في الغرب. وربما كان الطلب عليها محدودا: فالوكالات الغربية والمحرون الغربيون يفضلون مؤلفي الغرب. وربما كان العرض محدودا: فالأفارقة النابهن الباحثون عن مستقبل مهني أفضل يترددون في انتقاد الوكالات المانحة التي ستكون هي الممول أو العميل بالنسبة لهم. وربما يوجد العديد من الأسباب الأخرى.

والأمر الواضح هو ضرورة سماع المزيد من الأصوات الأفريقية حول تلك القضايا الخطيرة. وفي هذا العام، كشفت مؤسسات هيوليت وبيبل وميلندا غيتس عن برنامج واسع النطاق لدعم ٢٤ من مراكز البحوث والفكر حول السياسة في كافة أنحاء أفريقيا - وهي خطوة مهمة في كسر الحواجز بين أفكار التنمية الأفريقية والعالم. وأمل أن يسهم التفكير النقدي الذي تفرسه وترعاه في الإسهام في توسيع دور الأفارقة في تلك المناظرة الحيوية.

مايكل كليمنس

زميل باحث

مركز التنمية العالمية

رعاية خصاء للمعيار المنخفض

كان يمكن أن تكون مشورة السياسة من الصندوق أفضل؛ في معظم الحالات تقريبا، فإن الجواب هو نعم، كما يلاحظ المؤلفان عادة، خاصة في حالة أوروغواي، لكن ذلك اختبار صعب جدا للحكم على الاستجابة لأية أزمة. والرسالة العالمية لدراسات الحالات الست تلك هي أهمية «الملكية». فالبرنامج ينتمي إلى سلطات البلد، وهي تجاهد لتشكيل وتملك محتواه. وكوريا هي الاستثناء من هذا النمط، حيث لا يزال الرأي العام ينظر للواقعة باعتبارها «أزمة للصندوق»، وليس أزمة لكوريا. بيد أنه حتى في هذه الحالة، وإلى أن وضعت الحكومة الكورية الجديدة برنامجها، لم تكن السلطات المالية في بلدان أخرى راغبة في صب المزيد من التمويل إلى كوريا عبر الصندوق ومن ثم عبر الباب الخلفي إلى الدائنين الأجانب لكوريا.

إن رسالة الكتاب عن الصندوق في الأزمة الاقتصادية والمالية الحالية، والتي اعتمدت بصفة خاصة على حالة البرازيل وأوروغواي، هي عن أهمية مرونة صندوق النقد الدولي، واستعداده لتحمل المخاطر، وأنه جاهز ماليا للاستجابة على نطاق ملائم لاحتياجات البلد وظروفها.

وعن إصلاح الصندوق، فإن الرسائل المستخلصة من هذا الكتاب تدعو للإحباط إلى حد ما. ويذكر مقال توم دوسون المختصر القراء بأن ممثلي البلد في الصندوق يتحكمون في شفافيته وخضوعه للمساءلة. فعلى سبيل المثال، فإن الأعضاء في نهاية المطاف هم الذين يحددون القواعد التي تحكم الكشف عن وثائق المجلس التنفيذي وبالمثل ما ينشره الصندوق، بدرجة كبيرة، حول بلدانهم. كذلك يلاحظ تشارلز إينوك في مقاله القصير عن شفافية البلدان، أنه منذ وضع معيار نشر البيانات الخاصة في ١٩٩٩، تردد الأعضاء في رفع سقف الحرية بدرجة أكبر في هذا المجال.

وإجمالا، فربما يكون المؤلفون قد أحجموا عن التصريح بكل انتقاداتهم الموجهة للصندوق، لكنهم يقدمون رؤى ناقية بشأن هذه المؤسسة العالمية المحورية ينتفع بها كل مهتم بدراسة تطورها دراسة جادة.

إدوين ترومان

زميل أقدم في معهد بيترسون

للاقتصاد الدولي

عن سلطات البلدان وعن الصندوق. وفي خمس من الحالات الست، جاءت الواقعة الموصوفة في نهاية سلسلة من البرامج والتفاعلات التي استمرت لفترة طويلة دون التوصل للنجاح بين البلد والصندوق. ولا يعترف المؤلفان تماما بهذه الحقيقة في كل حالة من الحالات. والاستثناء الأساسي هو حالة أوروغواي، بالرغم من أن الأمر يمكن أن ينطبق أيضا على برنامج التحول لبولندا. كما أنني صدمت بمفارقة في دراسة الحالة التنزانية. فالصندوق يعزى إليه الفضل في تقديم ٤٠٠ مليون دولار دعما ماليا خلال الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٥ لتنزانيا وفي إسقاط الدين المتبقي عليها للصندوق في ٢٠٠٦.

وثلاث من المقالات التي تتناول أنشطة الصندوق هي مقالات وصفية بدرجة كبيرة، الأمر الذي لا يقلل من الفائدة الشاملة لها بالنسبة لمن لم يعايشوا تلك الفترة أو لا يتذكرون بوضوح أحداث فترة التسعينيات. ويقدم المقال عن آفاق الاقتصاد العالمي لموظفي الصندوق بصورة مفيدة فترة تاريخية أطول تبدأ في الثمانينات. إلا أنها أكثر إشادة بالذات من المقالات الأخرى ونتيجة لذلك فهي أقل إقناعا. وإذا ما نظرنا إلى دراسات الحالات كمجموعة، فإنها تصور تشكيلة واسعة من القضايا الاقتصادية، والمالية والسياسية التي تظهر مع البرامج التي تتلقى دعما ماليا من الصندوق. وقد يواجه القارئ بعض المشكلات لإثبات الرأي القائل بأن الصندوق يستخدم سكيننا مشحونة لتصميم البرامج التي تتلقى دعم الصندوق.

وتدفع المقالات القارئ إلى التفكير في معنى «النجاح» بالنسبة لبرامج الصندوق. ويحدد المحرران نجاح الصندوق بأنه القيام «بإسهام إيجابي مهم»، والذي يعتبر مقياسا منخفضا نسبيا، كما يتأملان أيضا الحقائق المتعارضة مع الدعم المالي للصندوق. وفي ظل غياب مثل هذا الدعم، كانت النتائج الاقتصادية والمالية العاجلة للبلد، احتمالا بالنسبة لجيرانها، وربما أيضا بالنسبة للعالم معاكسة بدرجة أكبر. وقد تثير احتمال أن تكون بعض البلدان حصلت بدلا من ذلك على دعم مالي من أصدقاء وحلفاء، لكن بدون إجراء إصلاحات السياسة التي تحقق النجاح الشامل.

وتنطوي المقالات والتعليقات ضمنا، وأحيانا صراحة، على اختبار ثان لنجاح الصندوق: هل



Eduard Brau and Ian McDonald, editors

Successes of the International Monetary Fund

قصص نجاح صندوق النقد الدولي

Untold Stories of Cooperation at Work

قصص لم ترو من قبل عن مشروعات

تعاون مثمرة

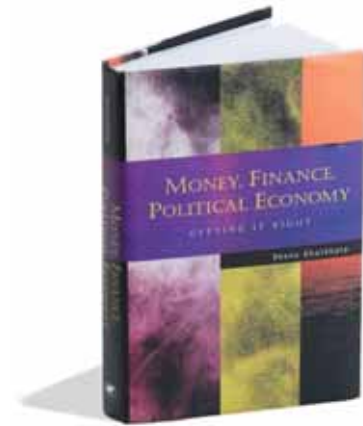
Palgrave Macmillan, New York, 2009, 231 pp., \$34.95 (paper).

المجموعة من المقالات المثقفة

هذه

والمفيدة من إعداد خبراء صندوق النقد الدولي والتعليقات المتصلة بها إعداد المراقبين المهتمين. وتوفر المجموعة زادا إضافيا لمؤيدي الصندوق أكثر مما توفره لمنتقديه سواء اليساريون الذين يرون أن الصندوق له موقف بالغ التشدد في وصفاته السياسية، أو اليمينيون الذين يرون أنه شديد التساهل أو مضلل في وصفاته السياسية.

ويتضمن الكتاب ست دراسات حالة للمساعدة المالية للصندوق هي كوريا ١٩٩٨، وبولندا، ١٩٩١-٩٠، وتركيا ٢٠٠٢-١، وتنزانيا ١٩٩٥-٢٠٠٧، والبرازيل ٢٠٠٢، وأوروغواي ٢-٢٠٠٣. ويحتوي كل فصل على تعليق أحد الأشخاص إما من المشاركين أو المراقبين ذوى الصلة بالبرنامج أو النشاط. وتضيف التعليقات قيمة للكتاب، لكنها ليست عمليات نقد موضوعية كاملة. ولتحقيق الإفصاح الكامل فإنني قد شاركت، أو كنت مراقبا عن كذب، في أربع من الحالات القطرية الست (فيما عدا تنزانيا وأوروغواي) وكافة الأنشطة ذات الصلة. وتتمثل القيمة الرئيسية في تلك المقالات الست في التركيز على القرارات المهمة الصادرة



Deena Khatkhate

Money, Finance and Political Economy

النقود والتمويل والاقتصاد السياسي

Getting it Right

تصويب المسار

Academic Foundation, New Delhi, 2009,
385 pp., \$39.95 (cloth).

«نعيش»

الحياة بالتطلع إلى الأمام، لكن يتم فهمها بالعودة إلى الماضي»، عبارة كتبها الفيلسوف كير كجار. وهذه المجموعة وهى تجربة حياة للاقتصادي الهندي دينا خاتخيت ويمكن فهمها باعتبارها عملا من أعمال التمرد ضد الكثير من تراثه الثقافي: الاشتراكية والتخطيط المركزي، الاقتصادات الكلية الكينزية، ونظرة سلبية لعلاقات الشمال-الجنوب. تقدم تلك المقالات، بدلا من ذلك، دفاعا حماسيا (لكنه انتقادي) عن الرأسمالية والأسواق، تؤمن بالاقتصاد الكلي وبالمثل بمذهب فريدمان باعتباره يعتقد تفكير كينز، ويدعو إلى نهج بناء للعلاقات بين البلدان النامية والمتقدمة.

وأخر تلك الموضوعات توضحه أفضل المقالات المثيرة للجدل في المجموعة، وهى عن استنزاف العقول- هجرة العمال المهرة من البلدان النامية إلى البلدان المتقدمة. في هذه المقالة التي نشرت في مجلة التمويل والتنمية في ١٩٧١، تحدى خاتخيت النظرة السائدة لاستنزاف العقول بوصفه شرا، وشكلا من أشكال المعونة من الفقراء إلى الأغنياء. وأوضح أنه نظرا لأن معظم الهجرة تحدث من البلدان النامية

في تلك الاقتصادات، فإن الإنفاق الحكومي الكثيف قد يؤدي إلى استخدام تلك الموارد دون إطلاق عنان تضخم. «تقدم تلك المقالات دفاعا حماسيا (لكنه غير نقدي) عن الرأسمالية والأسواق». ومع ذلك، يكتب خاتخيت أن الأدلة السلبية حول التأثير الفعلي

«تقدم تلك المقالات دفاعا حماسيا (لكنه غير نقدي) عن الرأسمالية والأسواق.»

للإنفاق الحكومي أفنعتته بأن «كل ما حدث نتيجة اللجوء المكثف للعجز المالي كان هو التضخم، وانخفاض الدخل، والادخار والاستثمار». كذلك اختلفت آراء خاتخيت حول السياسة النقدية عن وجهة النظر الكينزية في الستينيات من القرن الماضي، التي تؤكد الحاجة إلى قواعد لإرشاد البنك المركزي بدلا من إعطائه حرية للتصرف أكثر من اللازم. وهناك موضوع ثالث هو الرطانة مقابل حقيقة الاشتراكية والتخطيط المركزي. وقد وجه خاتخيت اللوم للاشتراكية لمحاولتها تقديم كل من النمو والإنصاف دون أن تحقق أيا منهما. والمشكلة الفعلية في البلدان النامية، كما يقول، ليست في التوزيع غير المتوازن للدخل لكنها «في تحسين مستوى جموع الشعب كلها، والذي لا يمكن أن يتحقق إلا بالنمو الاقتصادي السريع». كانت تلك الآراء بعيدة عن التيار الرئيسي عندما كتبها خاتخيت في ١٩٧٨. ومع ذلك فهو ليس مدافعا جامدا عن الرأسمالية والأسواق الحرة. وحول حرية تنقل رأس المال، على سبيل المثال، تقترب آراؤه من تلك الخاصة بمواطنه جاغديش باغواتي التي تجند التزام نهج حذر، أخذا في الاعتبار الأدلة على أن التحرير المتعجل للاقتصاد يمكن أن يؤدي إلى أزمات مالية.

تشارلز كولبيرز

وبراكاش لونجاتي

نائب مدير إدارة البحوث،

مستشار، إدارة البحوث، صندوق النقد الدولي

التي لديها عرض زائد من العمال المهرة، فإن ذلك يمثل صمام أمان اجتماعي للبلدان الفقيرة. ولأن استنزاف العقول يشجع على «التخصيب المتبادل للأفكار» بين العمال المهرة من البلدان الفقيرة ومن البلدان الأكثر غنى، فقد يمثل استثمارا مرغوبا فيه». وهناك أمثله على أن التنبؤ قارب التحقق، مثل نجاح صادرات برامج الكمبيوتر من بلدان مثل الهند وأيرلندا وإسرائيل إلى البلدان الأكثر تقدما. وأوضح أشيسن أرورا، الأستاذ في جامعة كارنيغي ميلون، أن هذا النجاح يرجع في جانب منه إلى «جيش الاحتياط من المهندسين والعلماء العاطلين جزئيا في تلك البلدان (والذين) سبق أن هاجروا إلى الولايات المتحدة وإلى المملكة المتحدة». وقد اكتسب أهل الشتات هؤلاء من خلال عملهم بالخارج خبرة بممارسات الأعمال لعمالهم في المستقبل- وتحول استنزاف العقول الذي تم قبل إلى كسب للعقول، كما توقع خاتخيت.

وتشمل المقالات الأخرى عن علاقات الشمال-الجنوب في الكتاب، واحدة عن «الصراع والتعاون في منظومة النقد الدولية». وتتوقع المقالة التي كتبت في ١٩٨٧ الكثير من إصلاحات صندوق النقد الدولي وغيره من الوكالات الدولية - مثل إعطاء «صوت أكبر» للجنوب في اتخاذ القرار - التي تمت أو التي أصبحت على رأس جدول الأعمال. ولا ريب أن خاتخيت، كان، من بين الكثيرين الذين قدموا مقترحات مماثلة. لكنه، كما يلاحظ في مقدمة الكتاب، «تلقى بعض نيران المدفعية المضادة» عن تلك المقالة نظرا لأنه كان يعمل في صندوق النقد الدولي في ذلك الوقت، وعلى أية حال، سرعان ما ترك خاتخيت الصندوق، بعد عقدين من العمل فيه، وأصبح محررا للمجلة الأكاديمية «التنمية العالمية».

قبل التحاقه بالصندوق، عمل خاتخيت لأكثر من عقد- من ٥٥-١٩٦٨- في بنك الاحتياطي الهندي، وهو البنك المركزي للبلاد. ومن ثم، لا يثير الدهشة أن يكون الموضوع الرئيسي الثاني للمقالات هو دور السياسات الاقتصادية الكلية والمالية في دعم النمو الاقتصادي. وفي فترة الخمسينيات من القرن الماضي، دافعت وجهة النظر الكينزية عن تحمل العجز المالي لدعم النمو في البلدان النامية. وكان المبرر هو أنه نظرا لوجود موارد عاطلة جزئيا

التدفقات إلى أوروبا الشرقية

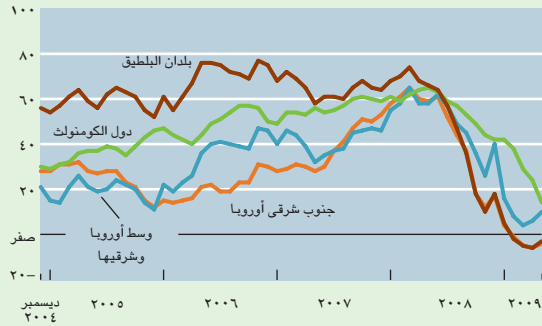
البنوك الأجنبية دعمت بنوك أوروبا الشرقية، لكن الأزمة المالية عكست هذا الاتجاه



الائتمان المقدم للقطاع غير المالي الخاص، سواء بالعملة الأجنبية أو الوطنية، لا سيما للشركات غير المالية وقطاع الأسر. بيد أن التدهور الذي لحق مناخ التمويل العالمي منذ سبتمبر ٢٠٠٨ قد أدى إلى انخفاض سريع في معدل نمو الائتمان الذي كان بالفعل سالبا منذ فبراير ٢٠٠٩ بالنسبة لبلدان البلطيق ودول جنوب شرقي أوروبا.

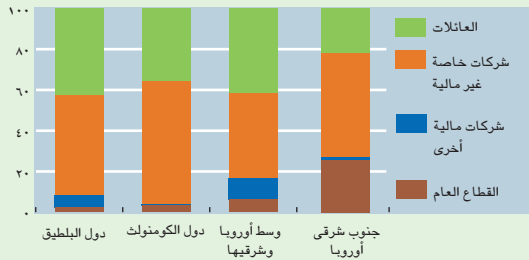
انخفضت المعدلات المرتفعة لنمو الائتمان بالعملات الأجنبية بشكل حاد بعد الأزمة.

(الائتمان المقدم للقطاع الخاص غير المالي بالعملات الأجنبية، النسبة المئوية للتغير السنوي)



عند بداية الأزمة، كانت الشركات والأسر أكبر المتلقين للائتمان بالعملات الأجنبية.

(المطالبات على القطاعات المحلية بالعملات الأجنبية في سبتمبر ٢٠٠٨، نسبة مئوية)



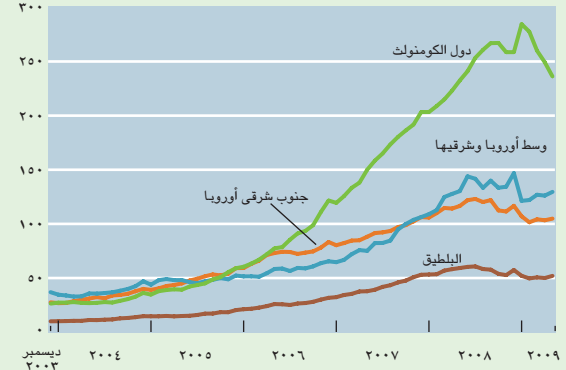
نبذة عن قاعدة البيانات

البيانات مستمدة من النماذج المعيارية الموحدة المستخدمة في ١١٤ بلدا للإبلاغ عن البيانات النقدية لإدارة الإحصاءات بصندوق النقد الدولي. وقد تم ترتيب البلدان في أربع مجموعات هي: دول الكومنولث المستقلة (أرمينيا، وأذربيجان، بيلاروس، وجورجيا، ومولدوفا، وروسيا، وأوكرانيا)، ودول جنوب شرقي أوروبا (ألبانيا، وكرواتيا، ومقدونيا، وجمهورية يوغسلافيا الاتحادية، ورومانيا، وصربيا وتركيا)، ودول البلطيق (إستونيا، ولاتفيا، وليتوانيا). ودول وسط أوروبا وشرقيها (الجمهورية التشيكية، وهنغاريا، وبولندا، والجمهورية السلوفاكية) ويمكن الوصول إلى معظم البيانات الواردة في هذا المقال من خلال الاتصال الإلكتروني بإحصاءات المالية الدولية www.imfstatistics.org/imf

البنوك الأجنبية (معظمها من أوروبا الغربية) على النظام المصرفي لأوروبا الشرقية. وقد ازداد التمويل الشامل المقدم من مصادر أجنبية إلى دول في أوروبا الشرقية من نحو ٩٦ مليار دولار في ديسمبر ٢٠٠٣ إلى ذروة بلغت ٥٥٠ مليار دولار في سبتمبر ٢٠٠٨. وقد أظهرت المناطق الفرعية الأربع - دول البلطيق، ودول وسط أوروبا وشرقيها، وكومنولث الدول المستقلة، وجنوب شرقي أوروبا - زيادة في اعتمادها على البنوك الأجنبية، حركته قفزة في الالتزامات الأجنبية للقطاع المصرفي في كومنولث الدول المستقلة في خمس سنوات تعادل تسعة أمثال ما كانت عليه، حيث بلغت ٢٨٠ مليار دولار. ومع ازدياد الأزمة المالية العالمية سوءا في سبتمبر ٢٠٠٨، انقلب هذا الاتجاه إلى العكس بالنسبة لكافة المجموعات.

تلقت البنوك في كافة أرجاء أوروبا الشرقية مبالغ مالية ضخمة من البنوك الأجنبية.

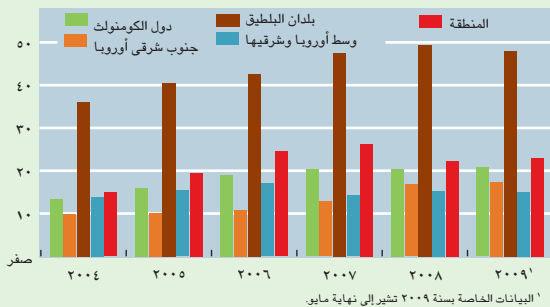
(التزامات لغير المقيمين، بالمليار دولار)



وارتفع متوسط الالتزامات الأجنبية، كنسبة من إجمالي الالتزامات من ١٢٪ إلى ١٩٪ بالنسبة لجميع البلدان. ونجد أقصى اعتماد على البنوك الأجنبية في دول البلطيق، إذ تتراوح النسبة بين ٣٣٪ في ديسمبر ٢٠٠٣ وذروة بلغت ٥٠٪ أكتوبر ٢٠٠٨. وقد توازت هذه الزيادة في التمويل الأجنبي مع معدلات نمو شديدة الارتفاع في

لدى بلدان البلطيق أعلى نسبة اعتماد على البنوك الأجنبية في المنطقة.

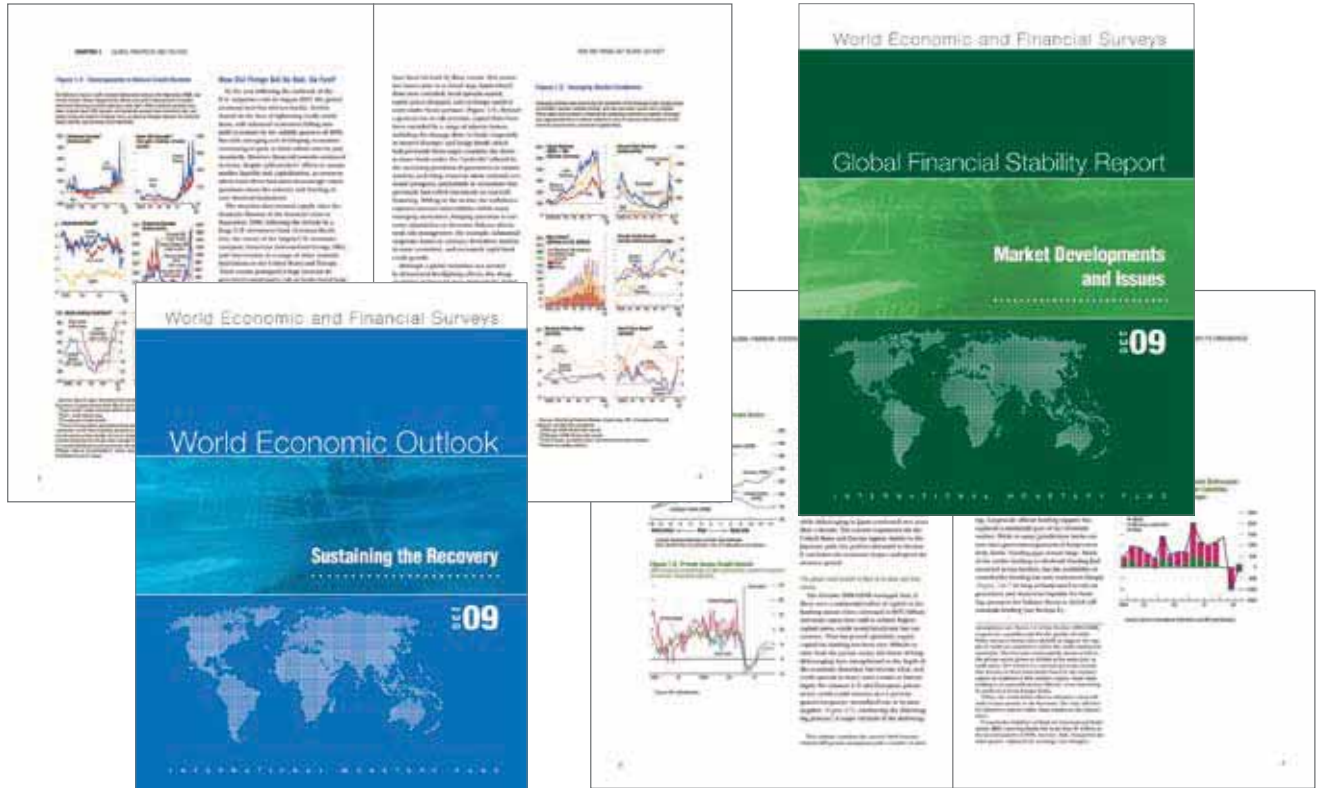
(التزامات لغير المقيمين النسبة المئوية لإجمالي الالتزامات، نهاية السنة)



١ البيانات الخاصة بسنة ٢٠٠٩ تشير إلى نهاية مايو.

أعدّه هوزيه مورينو وريكاردو دافيكو من إدارة الإحصاءات بصندوق النقد الدولي.

تسوية الأزمة، الطريق إلى الانتعاش



اكتشفه هنا

الأسئلة المهمة جديرة بإجابات وجيهة.

يوفر «تقرير الاستقرار المالي العالمي» و«آفاق الاقتصاد العالمي» لصندوق النقد الدولي التحليل والرؤية الثاقبة اللذين تمس الحاجة إليهما لمواصلة الانتعاش وبناء مشهد مالي جديد.

اكتتب اليوم في هذه المطبوعات الجوهرية لصندوق النقد الدولي على www.imfbookstore.org