



الأثر المتباين

بيلين بيركمان، وغاستون جيلوس، وروبرت رينهاك، وجيمز والش

Pelin Berkmen, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James P. Walsh

**لماذا أوقعت الأزمة
العالمية ضرا على
بعض البلدان أكبر
من غيرها**

عوامل أخرى غير متعلقة بتأثير الأزمة. وإضافة إلى ذلك، فإنه يسمح لنا بإدراج الآثار قصيرة المدى المتوقعة من السياسات. وقد استخدمنا توقعات محللين خاصين مستمدة من دراسة «Consensus Forecasts» (Consensus Economics) لحساب التغيير في تنبؤات النمو لعام ٢٠٠٩ فيما بين يناير - يونيو ٢٠٠٩ ويناير - يونيو ٢٠٠٨. واستخدمنا أيضا تغييرات في تنبؤات النمو من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

وتتراوح تعديلات تنبؤات النمو لعام ٢٠٠٩ من -١٨٪ إلى -١,٥٪، مع حدوث أكبر انهيار في النمو في بلدان شرق أوروبا ووسط آسيا، أما الآثار في أمريكا اللاتينية فقد تم احتواؤها بدرجة أكبر كثيرا (راجع الشكل ١). ويبين تحليلنا أن البلدان التي لديها أنظمة مالية محلية تستعين بالرفع المالي أكثر لتحقيق الفاعلية المالية ونمو أسرع في إقراض القطاع الخاص، كانت أكثر تعرضا لتخفيضات أكبر في تعديلات آفاق نموها. ومن الواضح أن مرونة سعر الصرف ساعدت على تخفيف أثر الصدمة، حيث تضررت البلدان ذات نظم الصرف المربوطة أكثر من سواها.

وجهت الأزمة المالية العالمية التي نشأت في الاقتصادات المتقدمة ضربة للنمو في بقية أنحاء العالم أثناء الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. إلا أن بعض البلدان تحملت ذلك بشكل أفضل من غيرها. هل كان أداءها الأقوى يعكس فروقا في التجارة أو الانفتاح المالي، أو نقاط ضعف أساسية في مواجهة القوى الخارجية، أو كانت قوة سياساتها الاقتصادية هي التي ساعدت على عزلها عن الصدمات العالمية؟

لبحث السبب في أن حال بعض البلدان كان أفضل من غيره، ركزنا على تعديلات لتنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي قبل الأزمة وبعدها لعينة من ٤٠ من بلدان الأسواق الصاعدة ولعينة أكبر من ١٢٦ بلدا ناميا (والتي شملت الأسواق الصاعدة). وبعد ذلك أجرينا تقييما لأهمية طائفة واسعة من العوامل التي يمكن أن تفسر الفروق في حجم هذه التعديلات للتنبؤات. وقد سمح لنا استخدام تغيرات التنبؤات بتجاوز قضايا كثيرة كانت ستكون صعبة لولا ذلك - على سبيل المثال، مراعاة الفروق في معدلات النمو التي تنتج عن الفروق في مستويات التنمية أو أوضاع التقلبات الدورية، أو في

الطرق المحتملة لانتشار الأزمة

هناك عدد من الطرق التي ربما تكون الأزمة قد انتشرت بها من الاقتصادات المتقدمة لبقية أنحاء العالم، بما في ذلك بشكل مباشر من خلال الروابط التجارية والروابط المالية. وعلاوة على ذلك، فقد كان الاحتمال أكبر في أن تشعر البلدان المتضررة - كارتفاع عجز الحساب الجاري والمديونية العالية والاحتياطيات المنخفضة، أو النمو الائتماني القوي - بأثار الركود العالمي. وفي المقابل، فإن البلدان التي تتبع سياسات فعالة - كأسعار الصرف المرنة، والوضع المالي القوي، والإطار المؤسسي الموثوق، صمدت في مواجهة الأزمة بشكل أفضل.

وبالنسبة للأسواق الصاعدة الأربعة، يبدو أن العوامل المالية كانت أساسية في تحديد حجم تعديلات النمو. وبشكل خاص، كانت البلدان التي شهدت انتعاشا قويا في الائتمان أكثر تعرضا للمعاناة من التباطؤ؛ فقد تبين أن الرفع المالي لتحقيق الفاعلية المالية مقيسة بنسبة الائتمان للإيداع، ونمو الائتمان التراكمي، تعد متغيرات شارحة مهمة ضمن مواصفات متنوعة. وتبين النتائج أنه لو كان للبلدان في الربع الأكثر استخداما للرفع المالي لتحقيق الفاعلية المالية من العينة (بمتوسط رفع مالي لتحقيق الفاعلية المالية ١٨٥٪ من إجمالي الناتج المحلي) نفس نسب الرفع المالي لتحقيق الفاعلية المالية كالبلدان في الربع الأقل استخداما للرفع المالي لتحقيق الفاعلية (٨٣٪)، لكانت تعديلات نموها ستخف في المتوسط بنسبة ٤,١ نقطة مئوية. وتقل النتيجة بصورة طفيفة مع نمو الائتمان: لو كان لربع البلدان التي لديها نمو ائتمان التراكمي أسرع (نحو ٣٥٠٪ في المتوسط) نفس نمو الائتمان كالبلدان في الربع الأبطأ نموًا في الائتمان (بمتوسط نمو بنسبة ١٤٪ فقط) لبلغت تعديلات نموها ٣,٣ نقطة مئوية (راجع الشكل ٢).

وقد شهدت البلدان ذات أسعار الصرف الأكثر مرونة تعديلات أقل للنمو. وفي الأغلب، كانت تعديلات النمو الخافضة بالنسبة للبلدان التي تطبق نظام أسعار الصرف المربوطة (في المتوسط، بزيادة نقطتين مؤتميتين)، مقارنة بالبلدان التي تطبق نظم أسعار صرف أكثر مرونة.

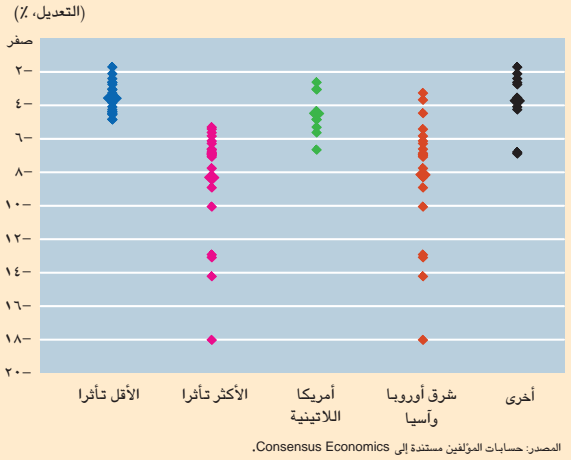
ولم يكن لرصيد الاحتياطيات الدولية للعملة الأجنبية - مقيسة بعدة طرق - كالنسبة من إجمالي الناتج المحلي أو الصادرات أو الديون قصيرة الأجل - تأثير له دلالة إحصائية على تعديلات النمو. وهذه النتيجة شبيهة بتلك التي توصل إليها بلانشارد (دراسة 2009 Blanchard). وقد يعكس هذا إمكانية تناقص قيمة الاحتياطيات الدولية بشكل حاد بمجرد زيادتها على المستوى الذي يعتبر كافيا للحماية من المخاطر. وفي الحقيقة فإن مستويات الاحتياطيات الدولية لدى العديد من البلدان التي شهدت أكبر تعديلات لتنبؤات النمو، خاصة في وسط وشرقي أوروبا، كانت شبيهة بتلك الموجودة بالبلدان الأقل تضررا في أوروبا وأمريكا اللاتينية.

وبالنسبة للسياسات المالية، فإنه على الرغم من أن الدلائل أقل قوة، فهناك ما يشير إلى أن الفجوة المالية الأساسية (الفرق بين الميزانية الأولية الفعلية وأخرى تتفق مع الإبقاء على الدين العام ثابتا كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) ترتبط

الشكل ١

التعديل بالتخفيض

دفع الركود العالمي واضعي التنبؤات إلى تغيير توقعاتهم للنمو في أغلب البلدان. وكان وضع بلدان أمريكا اللاتينية أفضل كثيرا من نظيره في شرق أوروبا ووسط آسيا.

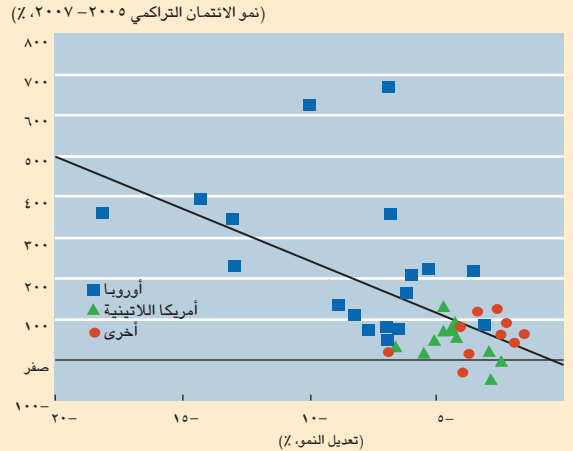


المصدر: حسابات المؤلفين مستندة إلى Consensus Economics.

الشكل ٢

الطفرات الائتمانية

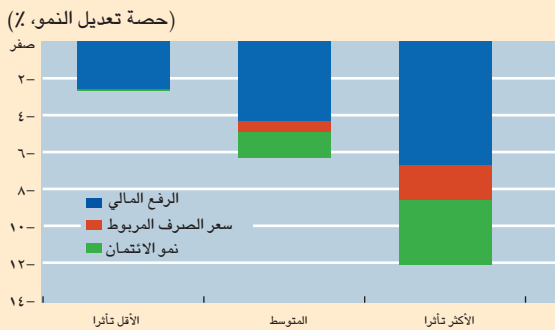
واجهت البلدان التي حققت نموا سريعا للائتمان إجمالا تعديلات بشأن تنبؤاتها حول الناتج أكبر كثيرا من تعديلات بلدان شهدت زيادات أقل في الائتمان.



المصدر: حسابات المؤلفين مستندة إلى Consensus Economics وتقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي.

الشكل ٣
الافتراض هو المشكلة

يفسر الرفع المالي لتحقيق الفاعلية المالية عمليا كل تعديلات النمو في البلدان الأقل تأثرا، والثلاثان منها بالنسبة للبلد المتوسط ونحو النصف للأسوأ حالا.



المصدر: حسابات المؤلفين.

إيجابيا بأداء أفضل للنمو. ويتفق هذا مع فكرة أن البلد الذي اتبع سياسة مالية حريصة قبل الأزمة المالية العالمية كان أقل تعرضا لأزمات الثقة وكان في وضع أفضل لاتخاذ تدابير تنشيطية أثناء التباطؤ الاقتصادي.

الروابط التجارية

استخدمنا أيضا مجموعة بيانات تنبؤات آفاق الاقتصاد العالمي (وتغطيتها أوسع من تنبؤات توافق الرأي) لبحث تعديلات النمو الخاصة بما يبلغ ١٢٦ اقتصادا ناميا (بما في ذلك الأسواق الصاعدة) لاستكشاف ما إذا كان لقنوات أخرى، كالروابط التجارية، أهمية بالنسبة لمجموعة أوسع من البلدان.

تمويل التجارة الذي انخفض بشكل حاد في نهاية عام ٢٠٠٨ كان قناة مالية أثرت في كل الاقتصادات تقريبا.

والمثير للاهتمام أن قناة التجارة تبدو مهمة في هذه العينة، وإن لم تكن كذلك بالنسبة للأسواق الصاعدة. وعلى الرغم من أن درجة انفتاح التجارة لا تبدو حاسمة، فإن تكوين التجارة يشكل فرقا كبيرا. وبشكل خاص، فإن حصة السلع الأولية (كل من الأغذية والسلع عموما) من إجمالي الصادرات ترتبط بتعديلات أقل تخفيفا للنمو. وترتبط حصة منتجات الصناعة التحويلية من إجمالي الصادرات بعلاقة متبادلة بالأداء السيئ للنمو بالنسبة إلى كل البلدان النامية، وهي علاقة لوحظت بالفعل في تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: آسيا والمحيط الهادئ (٢٠٠٩) الصادر عن صندوق النقد الدولي. ويتسق هذا مع فكرة أن البلدان التي تصدر سلعا مصنعة للاقتصادات المتقدمة كانت شديدة التضمر من جراء تراجع الطلب من هذه الأسواق، في حين يبدو أن البلدان التي تصدر الأغذية كانت أفضل حالا. وبشكل أعم، تتسق هذه النتائج مع فكرة أن انتقال الصدمات للبلدان التي لديها روابط مالية أقل مع العالم (كالاقتصادات منخفضة الدخل) يميل لأن يحدث في الأغلب من خلال التجارة، بينما القناة المالية الأكثر أهمية بالنسبة للبلدان التي ترتبط بروابط وثيقة بالاقتصادات المتقدمة التي بدأت فيها الأزمة. ومن الواضح أن تمويل التجارة الذي انخفض بشكل حاد في نهاية عام ٢٠٠٨ كان قناة مالية أثرت في كل الاقتصادات تقريبا - الأسواق المتقدمة والصاعدة والنامية.

دروس على مستوى السياسات

بالنسبة لبلدان الأسواق الصاعدة، يبدو أن القنوات المالية كانت هي السبيل الرئيسي لانتقال الصدمة، خاصة من خلال نمو الائتمان السريع ونسب الرفع المالي العالية لتحقيق الفاعلية المالية، مع تفاقم الضرر من جراء ربط أسعار الصرف. ويفسر الرفع المالي لتحقيق الفاعلية المالية عمليا كل تعديلات النمو بالنسبة للبلدان الأقل تأثرا في العينة، وهي تقريبا ثلثا المراجعة للبلد المتوسط وأكثر بصورة طفيفة من نصف المراجعة للبلدان الأكثر تأثرا بالأزمة (راجع الشكل ٣). ويفسر نمو الائتمان حصة كبيرة من مراجعة النمو للبلد المتوسط وكذلك للأكثر تأثرا. ولم يكن أي من البلدان الأقل تأثرا في العينة يتبع سعر صرف مربوط؛ وتفسر مثل هذه المرونة المحدودة في سعر الصرف نسبة كبيرة من تعديل تنبؤات النمو في البلدان الأكثر تأثرا. وهناك أيضا بعض الأدلة على أن الروابط

التجارية اضطلعت بدور في نقل الأزمة، خاصة بين البلدان النامية التي لا تعتبر أسواقا صاعدة.

وتبين هذه المحاولة الأولى لتفسير تحسن أوضاع بعض البلدان النامية والأسواق الصاعدة أفضل من غيرها، بعض الدروس - التمهيدية - للسياسات:

• مرونة سعر الصرف تلعب دورا حاسما في تخفيف تأثير الصدمات الكبرى.

• يقتضي الأمر توجيه التنظيم والإشراف الحكيم نحو منع تراكم نقاط الضعف خاصة المرتبطة بانتعاش الائتمان كالاستدانة المصرفية المفرطة لتحقيق الفاعلية المالية.

• هناك قدر - أضعف - من التأييد لفكرة أن الوضع المالي المتين أثناء الأوقات الطيبة يخلق بعض الحواجز المضادة للصدمات التي تسمح للبلدان باتباع سياسات مالية لمواجهة التقلبات الدورية أثناء الصدمات، كتلك التي سببتها الأزمة العالمية.

والنتائج هنا مبدئية؛ ويتطلب الأمر إجراء مزيد من الأبحاث لكي نفهم على نحو أكثر تفصيلا تأثير ردود فعل السياسة وعوامل مؤسسية وهيكلية أخرى بشأن مدة استمرار الركود في كل بلد وحجم التعافي في النمو. ■

بيلين بيركمان خبير اقتصادي، وجيمز والش خبير اقتصادي أول في إدارة آسيا والمحيط الهادئ في صندوق النقد الدولي، وغاستون جيلوس ممثل صندوق النقد الدولي المقيم في الأرجنتين وأوروغواي، وروبرت رينهاك مدير مساعد في إدارة نصف الكرة الغربي في صندوق النقد الدولي.

هذا المقال مبني على ورقة العمل رقم ٢٨٠/٠٩ الصادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact."

المراجع:

Blanchard, Olivier, 2009, "Global Liquidity Provision," presentation at the Financial and Banking Conference of the Central Bank of Argentina, August 31.

Consensus Economics, Consensus Forecasts (various issues).
International Monetary Fund, World Economic Outlook, various issues (Washington).

—, 2009, Regional Economic Outlook: Asia and Pacific (Washington, May).

مكتبة صندوق النقد الدولي

مكتبة صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت

زوروا مكتبة صندوق النقد الدولي

الإلكترونية الجديدة؛

www.imfbookstore.org