

التمويل والرياضة

www.imf.org/fandd

مارس ٢٠١٠

نيكولاس ستيرن
عن التغيرات المناخية

عقدان من
استهداف التضخم

أسعار المساكن؛
مزيد من الانخفاض

سايمون جونسون
عن المكافآت

مخاطر
بونزي

جائزة أم جبراء

عندما تحفز الرياضة أهداف النمو الاقتصادي

صندوق النقد الدولي

دعوة خاصة

تقييم المكتبة الإلكترونية لصندوق النقد الدولي



www.elibrary.imf.org

تجربة مؤسسية مجانية

لقد جعلنا من السهل اختبار وتقييم مكتبة الصندوق الإلكترونية. فليس هناك أي التزام أو تكاليف مترتبة على تقدير قيمتها وجدواها. لو أردت اختبار عمق معلوماتنا ونوعيتها من خلال تجربة مؤسسية مجانية.

يرجى الاتصال بـ alexa.smith@imf.org
للحصول على مزيد من المعلومات.

بحوث وبيانات صندوق النقد الدولي متاحة على مدار الساعة على شبكة الانترنت وتوفر مكتبة الصندوق الإلكترونية فرصة للحصول في أي وقت على مطبوعات الصندوق الرئيسية، وكتبه ذات التأثير الواسع، وأوراق عمله، ودراساته، وبياناته، وأدواته الإحصائية.

استفد من مكتبة الصندوق الإلكترونية لصالح منطمتك في تجربة تخلو من أي مخاطر.

IMFe-LIBRARY



حيث تندمج القيادة والمعلومات

Finance & Development, March 2010 - Arabic \$8.00



MFIAA2010001

تحقيقات

عندما تحفز الرياضة أهداف النمو الاقتصادي



- ٦ جائزة أم جزء
الأحداث الرياضية مثل كأس العالم لكرة القدم تعمل على تنشيط التجارة حول العالم وتسلط الأضواء على البلد المضيف
جيريمي كليفت
- ٨ هل القيمة تستحق العناء؟
تمثل استضافة الألعاب الأولمبية وغيرها من الأحداث الرياضية الضخمة شرفا تصبو إليه بلدان كثيرة - لكن لماذا؟
أندرو زيمباليست
- ١٢ الأثر التجاري للألعاب الأولمبية
البلدان التي تتقدم بعروض لاستضافة الدورات الأولمبية ترسل إشارة عن استعدادها للانفتاح التجاري
أندرو روز ومارك شبيغل
- ١٤ بداية موفقة
لو شهنبا الحياة بلعبة الكريكيت، كان التوفيق عاملا بالغ الأهمية في نجاح الحياة المهنية
شبخار آيار وروني رامتشاران



ما بعد الأزمة

- ٢٠ تجنب الحمائية
لا يزال العالم يقاوم انتشار اللجوء إلى التدابير التجارية، ولكن الأصعب ربما لم يأت بعد
كريستيان هين وبرايد مكدونالد
- ٢٩ الأثر المتباين
لماذا أوقعت الأزمة العالمية ضررا على بعض البلدان أكبر من غيرها
بيلين بيركمان، وغاستون جيلوس، وروبرت رينهيك، وجيمز والش
- ٣٢ ملئت كأسهم فيضا
كان لأزمات الأسواق المالية في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة تأثير انتشاري على بقية أنحاء العالم، وهو ما يفسر تزامن التباطؤ الاقتصادي العالمي
ترونغ بوي وتميم بيومي
- ٣٥ قصة منطقتين
اختلف الإقراض الذي كانت البنوك الأجنبية تقدمه إلى الأسواق الصاعدة أثناء الأزمة العالمية من قارة إلى أخرى
هورهيه إيفان كاناليس - كريلنكو، وبرايمه كوليبالي وهيرمان كاميل
- ٤٢ مكافآت رديئة سخية؟
هل ينبغي أن يحصل المسؤولون المصرفيون على مكافآتهم؟
ستيفن ن. كابلان
المكافآت و«دورة الدمار»
سايمون جونسون
- ٥٠ التعلم من دروس الماضي
واجهت الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي الأزمة المالية العالمية من موقع قوة
مي خميس وعبد الحق الصنهاجي

رئيس التحرير
جيريمي كليفت

مدير التحرير
مارينا بريموراك

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

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

مدير الإبداع
لويزا منجقار

المحرر الفني
لاي أوي لوي

مساعدون لرئيس التحرير
ليجون لي
نيكول بريانن كيماي

مستشارو رئيس التحرير

باس بيكر
هيلج برغر
تيم كالن

أدريان تشيستي
آنا كورباتشا

ألفريدو كوفاس
مارسيلو إيستفاو

دومنيكو فانيزا
جيمس جوردون

توماس هيليلينج
بول هيلبرز

باولو ماورو
جيان ماريا ميليسي - فبريتي

بول ميلز
اوما راماريشان
رودني رامتشاران

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.

© ٢٠١٠ 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 تحميل رسوم اسمية مقابل هذه الخدمة.

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

رحيل أحد الرموز البارزة في صندوق النقد الدولي

الدولي لكي يحدد الإجراءات التي ينبغي أن يتخذها أي بلد يعاني من ضائقة اقتصادية لتصحيحها.

وقد عمل الدكتور بولاك، الذي توفي في الخامسة والتسعين من عمره، رئيساً لمؤسسة «بير جاكسون» التابعة للصندوق من عام ١٩٨٧ إلى ١٩٩٧ وظل بعد ذلك يقوم بدور استشاري، حيث كان يحضر إلى الصندوق عدة مرات أسبوعياً حتى أواخر ٢٠٠٧. إننا جميعاً سنفتقده بشدة.

يتناول هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية الأسباب التي تدفع البلدان للتنافس على استضافة الأحداث الرياضية الأكثر كلفة في العالم، وسوف نتناول في عدة مقالات التداعيات المستمرة للأزمة الاقتصادية العالمية. وكالمعتاد، نطرح عدداً من قضايا الساعة الساخنة، بما في ذلك أسعار المساكن، والحماينة، ومكافآت المسؤولين المصرفيين، والاستثمار الاحتياطي بطريقة «بونزي»، والدولرة. وفي باب «تأمل معي» ننظر كيف أخذ الجوع يتصاعد مرة ثانية في بعض أنحاء العالم، وفي العمود الثابت «شخصيات اقتصادية» نلقي الضوء على شخصية «دارون عاصم أوغلو»، المفكر التركي المولد، الذي فاز في عام ٢٠٠٥ بجائزة الرابطة الاقتصادية الأمريكية باعتباره الاقتصادي الأمريكي الأكثر تأثيراً دون سن الأربعين.

جيريمي كليفت
رئيس التحرير

بعظيم الأسى والحزن وفاة جاك بولاك في شهر فبراير المنصرم، وكنا قد قدمنا عنه لمحة مختصرة في عدد يونيو ٢٠٠٨ من مجلة التمويل والتنمية. وكان الدكتور بولاك أحد الرموز البارزة في صندوق النقد الدولي، حيث شهد تأسيس الصندوق في عام ١٩٤٤.

وخلال العقود الثلاثة التي كان فيها من كبار المسؤولين في الصندوق، اضطلع بدور رئيسي في تطوير النظام النقدي الدولي: إنشائه في السنوات التي أعقبت الحرب العالمية الثانية، وإعادة تقويمه في أوائل سبعينات القرن العشرين بعد انتهاء العمل بنظام سعر الصرف الثابت العالمي. وقام بدور فعال في استحداث حقوق السحب الخاصة - وهي الأصول الاحتياطية الدولية التي كانت آخر استخداماتها لتعزيز السيولة الدولية في العام الماضي أثناء الأزمة المالية العالمية.

غير أن استحداث النموذج الذي أُطلق عليه اسمه، أي «نموذج بولاك»، في عام ١٩٥٧ كان من وجهة نظره وحسبما اتفق عليه زملاؤه أهم إسهامات هذا الخبير الاقتصادي للعلوم الاقتصادية وللمؤسسة التي ظل يعمل فيها طوال ستة عقود.

وقدم «نموذج بولاك» توضيحاً لموازن المدفوعات القطرية بالقيم النقدية، مما أتاح الفرصة للاقتصاديين لتفهم أسباب اختلال التوازن الاقتصادي الدولي في أي البلدان المعنية. ومن خلال تحديد مصدر مشكلات ميزان المدفوعات على مستوى إنشاء الائتمان المحلي، أسس هذا النموذج المجال أمام صندوق النقد

وفي هذا العدد أيضاً

- ٤٠ تأمل معي
تفشي الجوع
يزيد عدد الجوعى اليوم على مليار نسمة
ديفيد دو وديس دريشلر
- ٤٤ عودة إلى الأسس
ما هو التضخم؟
سيدا أونر
- ٥٣ استعراضات الكتب
إنشاء القيمة وإتلافها: دورة العولمة هارولد جيمز
The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle, Harold James
الأمر مختلف هذه المرة: ثمانية قرون من الحماقة المالية، كارمن م. راينهارت وكينيث روغوف
This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff
مصيدة المعونة: الحقائق المرة حول القضاء على الفقر، روبرت غلين هابرد وويليام داغان
The Aid Trap hard Truths about Ending Poverty, R. Glenn Hubbard and William Duggan
اقتصاديات كرة القدم، سايمون كوبر وستيفان شيمانسكي
Soccernomics, Simon Kuper and Stefen Szymanski
- ٥٧ بيانات تحت المجهر
تراجع الدولار في أمريكا اللاتينية
يزداد تفضيل البلدان في أمريكا اللاتينية لاستخدام عملاتها هوزيه م. كارتاس
- ١٦ أسعار المساكن: هل يوجد مجال لمزيد من الانخفاض؟
من المنظور التاريخي، لا تتميز أسعار المساكن باتجاهها العام وإنما بدرجة تقلبها
براكاش لونغانى
- ٢٤ وجهة نظر: تحدى القرن
يتعلق تغير المناخ بفشل الأسواق على نطاق عالمي، وينبغي حل هذه المشكلة في سياق معالجة الديون والاختلالات الاقتصادية العالمية
أليكس بوين، وماتيا رومانى، ونيكولاس ستيرن
- ٢٦ أشكال التداول المعتمى
لا تؤدي كل الابتكارات المالية إلى رفع الكفاءة. ونذكر هنا ثلاثة منها آثارها محل تساؤل
راندال دود
- ٣٧ مخاطر «بونزي»
ينبغي أن تعمل الأجهزة التنظيمية على إيقاف الاستثمار الاحتياطي بطريقة «بونزي» قبل أن يكتسب زحماً أكبر، خاصة في البلدان النامية
هانتر مونرو، وأنا كارفاهاال، وكاترين باتيللو
- ٤٦ استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين
إن العدد المتنامي من البلدان التي تجعل وضع حد معين لمعدل التضخم هدفاً أساسياً لسياستها النقدية، يشهد تحسناً أكبر
سكوت روجر

الأبواب الثابتة

شخصيات اقتصادية

٢ منتهك السلام

سايمون ويلسون يقدم لمحة شخصية عن دارون عاصم أوغلو

الرسوم التوضيحية: pp. 26-27, Tom Wood; p. 37, Stanley Marcucci, Images.com/Corbis; p. 46, Steve Kropp, Images.com/Corbis.

الصور الفوتوغرافية: Cover, Zheng Bin/Xinhua Press/Corbis; p. 2, Eugene Salazar/IMF; pp. 6-7, Matthew Ashton/AMA/Corbis; pp. 8-9, Getty Images; p. 12, Wally McNamee/Corbis; p. 14, Nic Bothma/EPA/ZUMAPRESS.com; pp. 16-17, Harf Zimmerman; p. 20, Macduff Everton/Corbis; p. 29, Patrice Latron/Corbis; p.32, IanWaldie/GettyImages; p.40, UNPhoto/Marco Dormino; p. 41, UN Photo/Sophia Paris; p. 50, George Hammerstein/Corbis; pp. 53-56, Michael Spilotro/IMF.

منتهاك السلام

سايمون ويلسون يقدم لمحة شخصية عن

دارون عاصم أوغلو
Daron Acemoglu

نبذة أمضاهما دارون عاصم أوغلو في السجن جعلته يدرك أهمية تنظيم قواعد السوق. فقد كان عاصم أوغلو المراهق الذي لم يبلغ العشرين من عمره واحدا من كثيرين ممن يتعلمون قيادة السيارات دون أن تكون لديهم رخصة قيادة، يلف بسيارته على طريق سريع مهجور في اسطنبول في تركيا يستخدمه في العادة أمثاله من سائقي السيارات. وفي ذلك اليوم كانت شرطة المدينة قد قررت التدخل. وفي عملية تطويق سريعة وغير متوقعة تم القبض على عاصم أوغلو وعدد آخر من السائقين وتم إلقاؤهم في زنزانة وسط المدينة، انتظارا لتوبيخ عنيف في الصباح التالي.

«بدون قواعد تنظيمية وقوانين محددة المسار، لن تؤدي

الأسواق وظيفتها»: هكذا يعترف عاصم أوغلو متحصرا الآن وقد صار أكبر سنا وأكثر حكمة ويشغل منصب أستاذ كرسي تشارلز كندلبرغر لعلم الاقتصاد التطبيقي في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا. وكانت الساعات القليلة التي قضاهما عاصم أوغلو متأملا الديكور الإسمنتي في زنزانته، وما تلاها من عقوبة إدارية، تركت بداخله شعورا مستمرا بالإقرار بأهمية القواعد التنظيمية التي تتحدد على أساس موضوعي بالنسبة للأسواق، حتى الحرة منها.

«إن كل سوق موجودة في العالم تخضع لقواعد تنظيمية:

والمسألة هي اختلاف في الدرجة فحسب». هكذا يقول عاصم أوغلو متأملا وهو يستجلي بناظريه عبر نافذة مكتبه، المشهد الكئيب المكسو بالبياض لنهر تشارلز وقد تجمد سطحه على امتداد مدينة كامبريدج، بولاية ماساتشوستس. «عندما يكون لديك قاض ينفذ القوانين، فتلك هي القواعد التنظيمية». ويتجسد ذلك بصورة أكبر في الاقتصادات النامية، حيث لا تؤدي الأسواق وظيفتها تحديدا بسبب الافتقار إلى القواعد التنظيمية والمؤسسات الضرورية. وغالبا ما تشكل الحكومات عوائق أمام عمل الأسواق، لكنك إن أردت حقا

أن تقوم الأسواق بوظيفتها، فإنك ستحتاج إلى الحكومات لكي تدعمها - بالقانون والنظام، والقواعد التنظيمية، والخدمات العامة».

التعرض للتجربة مبكرا

إن تعرض عاصم أوغلو الشخصي مبكرا لإجراءات إنفاذ القانون ساعد على وضعه في مسار حياة عملية ركزت في مراحلها اللاحقة على الأسباب التي جعلت بعض الدول تنجح باعتبارها مولدات للثروة والإنجاز تتوفر لها مقومات، والأسباب التي جعلت دولاً أخرى تفشل وتستمر في فشلها. وكان هذا المسار غير المباشر الذي أفضى إلى هذا الميدان من البحث والتقصي هو الذي أخذ هذا الخبير الاقتصادي المولود في اسطنبول من بداياته كطالب للعلوم السياسية، إلى توسيع نطاق دراساته لتشمل علم الاقتصاد، ثم إلى التخلي عن دراسة العلوم السياسية كلية.

وفي جامعة يورك، شمالي إنجلترا في منتصف الثمانينات، ركز عاصم أوغلو على علم الاقتصاد الكلي، ولكنه تبين على نحو متزايد أن الاتجاهات الاقتصادية الكلية منشؤها في علم الاقتصاد الجزئي. وعن هذا يقول: «إذا أردت أن تفهم تماما الصورة الكلية الأوسع - وهي النمو، والاقتصاد السياسي، والقضايا طويلة الأجل - ينبغي لي أن أفهم المبادئ الجزئية الكامنة وراءها، كالحوافز، وتخصيص الموارد، والتغير التكنولوجي، وتراكم رأس المال».

إن إدراك وشرح التداخل والتفاعل بين الفرعين الرئيسيين لعلم الاقتصاد جعل عاصم أوغلو اقتصاديا يجمع بين مزيج فريد مثيرا اضطراب مُربك في تقسيم للتخصصات كان مستقرا من قبل. وفي هذا الصدد يقول: «إن كثيرا مما أفعله يتعلق بنظرية الاقتصاد السياسي، وكثير من ذلك هو أساسا تطبيق لنظرية المباريات، ومن ثم يمكنك أن تقول إنه اقتصاد جزئي، لكن تحفزه قضايا الصورة الأكبر التي يزهو بها الاقتصاد الكلي أيضا».

ومن جامعة يورك، انتقل عاصم أوغلو إلى كلية لندن للاقتصاد ليستكمل دراسته للحصول على درجة الدكتوراه، حيث وافته «لحظة التحول» عند لقاء معاونه الذي عمل معه طويلا وهو جيمس روبنسون، أستاذ نظم الحكم حاليا في جامعة هارفارد. وعندما شرع عاصم أوغلو وروبنسون يتحادثان، تسارعت الأمور. ويتذكر عاصم أوغلو: «لقد اتفقنا على أن الديمقراطية هي العامل الرئيسي في بدء التنمية الاقتصادية، لكن لم تكن هناك نماذج لكيفية تحقق الديمقراطية، ولم تدف في ذلك الدراسات السابقة في مجال العلوم السياسية، ومن ثم بدأنا العمل على هذا الموضوع في عام ١٩٩٥، وبقينا على ذلك منذئذ».

ويتذكر روبنسون شخصا أشعث يكثر من الإشارة بيديه أثناء الكلام، يجلس في الصف الأمامي بين المشاركين في ندوة عقدت في كلية لندن للاقتصاد ويوجه له أسئلة عن منهجه بصوت عال. «كنت أقدم بحثي في ندوة في أوائل عام ١٩٩٢ وكان هناك طالب مزعج يحضر لدرجة الدكتوراه يجلس أمامي، يقاطعني باستمرار ويتصيد الأخطاء في عرضي. وذهبت جماعة منا للعشاء بعد ذلك وانتهى بي الأمر للجلوس بجوار الشخصية المثيرة للحقن نفسها، لكننا شرعنا في الحديث ووجدت أن لديه بعض الأفكار الأصيلة أجاد عرضها. كان ذلك هو دارون».

ويبدو أن عاصم أوغلو دأب بصورة منهجية على حضور مناقشات ومناظرات للشركاء المحتملين في البحوث آنذاك، لأن شخصا آخر عمل معه فيما بعد، هو ستيف بيشكي أستاذ علم الاقتصاد في كلية لندن للاقتصاد، يذكر أنه لقي منه المعاملة نفسها. وفي هذا الصدد يتذكر بيشكي قائلا: «أعطيت لي الكلمة للحديث في ندوة في كلية لندن للاقتصاد في عام ١٩٩١، وكان هناك طالب الدراسات العليا البغيض هذا يجلس في الصف الأول يتساءل عن أساليبي البحثية ويطلب معلومات إضافية».

ويتذكر بيشكي «بل كان لدى دارون المزيد ليقوله عندما خرجنا لتناول الطعام فيما بعد».

البحوث المجمعّة

وبحلول مطلع عام ١٩٩٣، كان عاصم أوغلو وروبنسون - الذي كان يدرّس في أستراليا آنذاك - يتبادلان الأفكار عن موضوعات البحوث بوسيلة اتصال ابتكرت حديثا. ويتذكر روبنسون قائلا: «كانت تلك أول مرة على الإطلاق أستخدم فيها البريد الإلكتروني. وبدأ كل منا يرسل أبحاثه للآخر بالبريد الإلكتروني، وفجأة وجدنا أن كل منا قد كتب على نحو مستقل ومنفصل بحثا شبه متطابق مع ما كتبه الآخر عن الموضوع نفسه». وانطلاقا من شعور الخبير الاقتصادي الحقيقي بالمقت الشديد للاندواجية وانعدام الكفاءة، بدأ الأستاذان الأكاديميان بتجميع بحثيهما في مجمع واحد.

وبحلول الوقت الذي وصل فيه عمل عاصم أوغلو مع روبنسون إلى أقصى طاقته، كان قد انتقل حسب قوله إلى «وظيفتي الحقيقية الأولى»، إذ بدأ العمل كأستاذ مساعد لعلم الاقتصاد في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا في عام ١٩٩٣. ولم يمض وقت طويل حتى بدأت مشاعر عدم الاكتراث بحدود مهنته والتي كانت متأصلة في شخصيته تتسبب في إثارة الاضطراب بين أروقة المعهد الواقع على ضفة نهر تشارلز. وبدعم من إسهامات روبنسون البحثية المبتكرة، واصل عاصم أوغلو جهوده في مدينة كامبردج، بولاية ماساتشوستس في سياق خطه البحثي الذي يمزج بين الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي عن نظرية الاقتصاد السياسي التي أرسى معالمها بداية في لندن.

«عندما حان دوري للترقية في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، قال رؤسائي من هيئة التدريس: إن الجانب الأكبر من عملي جيد ومثير للاهتمام وكانت له أصداء جيدة. لكنهم قالوا لي أيضا «يتعين عليك حقا أن توقف هذا العمل الذي تجريه في الاقتصاد السياسي». ولذلك أخفيت ذلك الجزء من عملي طوال العامين التاليين، حتى حصلت على مناصبي الثابت». وبحلول الوقت الذي استطاع فيه عاصم أوغلو أن يؤمن لنفسه منصبا ثابتا في معهد ماساتشوستس

أفكار ذات طابع متراح

انضم عاصم أوغلو لغيره من الاقتصاديين الأكاديميين في سبر أعوار المهنة (دراسة "Acemoglu, 2009") بحثا عن الأخطاء الفكرية التي ارتكبتها المهنة في سياق الإنذار بالأزمة الاقتصادية والمالية التي ضربت العالم بشكل حقيقي في عام ٢٠٠٨ والتعامل معها. ويرى أن هناك ثلاث أفكار بصفة خاصة قضت على أي شعور بالخطر.

أولا، كان هناك اعتقاد بأن الدورات الاقتصادية قد تمت السيطرة عليها بتوليفة تجمع بين اتباع أسلوب حصيل في صنع السياسات والابتكار التكنولوجي الذي يغير قواعد اللعبة. والواقع، أن قوتي التطور هاتين قد زادتتا أوجه الارتباط الاقتصادي المتبادل إلى حد نشأت معه سلسلة من الآثار التعاقبية المحتملة بين المؤسسات المالية والشركات والأسر المعيشية.

ثانيا، كان قد تم تناسي الركائز المؤسسية للأسواق، وتمت مساواة الأسواق الحرة بالأسواق غير الخاضعة لقواعد تنظيمية. وحاليا لن تجد سوى القليل ممن يجادلون بأن مراقبة السوق ستكون كافية لتوفير الحماية من السلوك الانتهازي للأفراد غير الملتزمين بقواعد تنظيمية والساعين للتربح الذين يقومون بمخاطرات يربحون منها ويخسر غيرهم.

وثالثا، كانت هناك مغالاة في حجم رأس المال السمعة بالمنظمات الكبيرة ذات التاريخ الطويل رغم الإنذارات المبكرة التي أطلقتها الفضائح المحاسبية في شركتي إنرون وورلدكوم في مطلع الألفية. وقد انتهت الثقة في قدرة مثل هذه المنظمات على الرقابة الذاتية في الوقت الحالي بتبدت الثقة في قدرة مثل هذه المنظمات على الرقابة الذاتية، وسوف يتعين توقيع عقوبات قاسية ومؤكدة على الانتهاكات التي تحدث مستقبلا.

للتكنولوجيا في عام ١٩٩٨، كان نهجه في الاقتصاد السياسي قد أصبح تيارا سائدا تقريبا.

وبعد أن استقر عاصم أوغلو على نحو آمن في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا في عام ٢٠٠٥، حصل على وسام جون بيتس كلارك من الرابطة الاقتصادية الأمريكية التي تمنح للاقتصاديين الأمريكي الأكثر تأثيرا دون سن الأربعين. واشترك مع روبنسون - وكان حينذاك يُدرّس في جامعة بيركلي وهو حاليا يُدرّس في جامعة هارفارد - في تأليف كتاب بعنوان الأصول الاقتصادية للدكتاتورية والديمقراطية (*Economic Origins of Dictatorship and Democracy*) نشر في عام ٢٠٠٦. ويقول في هذا الصدد: «كنت مهتما حقا بقضايا عدم التطور، ومن ثم بدأت أقرأ للمؤلفين الذين استندوا جميعا إلى نظرية التبعية وكيف جرى تقسيم العالم لفقراء وأغنياء، لأن الأغنياء استغلوا الفقراء، وشدتني الأسباب التي جعلت تركيا فقيرة وغير ديمقراطية.

وفي كتاب الدكتاتورية والديمقراطية (*Dictatorship and Democracy*) سلك عاصم أوغلو وروبنسون مسارا يحافظان عليه حتى الآن. إذ تساءلا لماذا تكون بعض البلدان ديمقراطية - فتجرى انتخابات منتظمة وحررة ويخضع السياسيون فيها للمساءلة أمام المواطنين - ولماذا تكون بلدان أخرى غير ذلك؟ ويبحث المؤلفان العوامل التي تحدد ما إذا كان بلد ما سيصبح ديمقراطيا، ولماذا تدوم الديمقراطية وتقوى في بعض البلدان لكنها تنهار في بلدان أخرى. ولكن الكتاب إذ يقتفي مسار عاصم أوغلو المهني الخاص، إنما يفسر الديمقراطية من وجهة نظر اقتصادية لا سياسية، مؤكدا أن الحوافز الاقتصادية الفردية تحدد المواقف السياسية.

مقولة سينمائية ماثورة

أثناء قيام عاصم أوغلو بتنظيم أرائه حول أسباب الأزمة المالية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٨ وأساليب علاجها، وجد نفسه يردد عبارات من سيناريو فيلم شهير ويستشعر معانيها. ففي فيلم للمخرج أوليفر ستون من إنتاج ١٩٨٧ بعنوان «وول ستريت» (Wall Street)، ردد غوردون غيكو البطل الشرير في الفيلم، والذي جسد دوره مايكل دوغلاس، عبارة رنانة ذاتة تقول: «الطمع - وهكذا نسميه لعدم وجود كلمة أفضل - شعور إيجابي. الطمع صواب. الطمع ينجح. الطمع يوضح الأمور، ويكشف ما بين السطور، ويجسد روح التطور».

وفي تحليل مبكر للأزمة العالمية (دراسة Acemoglu, 2009) يذكر عاصم أوغلو «أن ما يمثل إسهاما عميقا ومهما لتخصص علم الاقتصاد هو نظريته الغاقبة بأن الطمع ليس شعورا إيجابيا ولا سلبيا في حد ذاته. فعندما يوجه الطمع إلى السلوك المعظم للربح والابتكاري والتنافسي تحت إشراف قوانين وقواعد تنظيمية سليمة، قد يقوم بدور المحرك للابتكار والنمو الاقتصادي. ولكن عندما لا تكبحه مؤسسات وقواعد تنظيمية ملائمة، فإنه ينحط إلى الترتيح والفساد والجريمة».

لقد شاهد عاصم أوغلو هذا الفيلم وتذكر مناجاة «غيكو» لنفسه عندما كان يصوغ الكلمات التي سيقولها عن الطمع «إن الجميع يستجيبون للحوافز. وبالنسبة للغالبية العظمى من الناس، هناك رابطة متصلة بين الطموح والطمع، وهنا تضطلع المؤسسات بدورها. فالمؤسسات تستطيع أن توقف أي تجاوز بمقتضى الوظيفة، مثل تنظيم الاحتكارات حتى لا تسحق المعارضة. والطمع لا يكون سلبيا إلا إذا وُجّه صوب ارتكاب أشياء سيئة. فالمؤسسات يمكنها توجيهه الطمع نحو تحقيق التفوق في الأداء».

لكن عاصم أوغلو يلتفت الانتباه إلى توقف عمل المؤسسات الأمريكية التي اعتادت توجيهه طمع رجال البنوك ورجال المال إلى فعل الخير في ثمانينات وتسعينات القرن العشرين. ويقول «إننا - أصحاب مهنة الاقتصاد الذين نقدم المشورة وصناع السياسات الذين يسنون القوانين - فككتنا عرى النظام الذي تنفذه المؤسسات ولم نحل محله أي نوع من الضوابط على سلوك الصناعة المالية. وهكذا سمحنا للطمع بأن يصبح شعورا سلبيا».

كذلك يلقي الكتاب الضوء على الأهمية الجوهرية للصراع في المجال السياسي، بالتوازي مع دور المنافسة في المجال الاقتصادي. ذلك أن الفئات المجتمعية المختلفة أو الطبقات الاجتماعية المختلفة تكون لها مصالح متعارضة (وعادة ما تكون ساعية لكسب الربح) مع المحصلات السياسية. وتترجم هذه المصالح المتضاربة إلى صدامات راسخة الجذور حول شكل المؤسسات السياسية التي تحدد المحصلات السياسية.

وقد حظي روبنسون بفرصة الاطلاع على دائرة اهتمامات عاصم أوغلو البحثية التي تتسم بالتوسع المستمر وذلك خلال المشاركة معه في تأليف الكتاب. ويقول روبنسون في هذا الصدد: «إن معظم الاقتصاديين يمكن تعريفهم حسب مجال اختصاصهم أو محور التركيز في بحثهم، إلا دارون. فهو لا يندرج تحت فئة محددة - ويفعل كل شيء، ولديه أيضا نموذج لكل شيء تقريبا. ولا أدري من أين يجد الطاقة لكل مجالات اهتمامه. إنه لا يكل ولا يمل أبدا». ولكن هل يمكن لكل هذا الشغف والحماس أن يحول دون اتباع نهج أكثر تأملا وتدبرا؟ وحول هذا الأمر يقر روبنسون بأن «دارون قد يكون لديه هاجس وضع جميع التفاصيل في موضعها الصحيح».

وقد قدما بحثا قاما بكتابته لإحدى الدوريات العلمية المتخصصة في مستهل تعاونهما، وجاء الرد بالبريد بينما كان المؤلفان راغبين في مكتب روبنسون في لوس أنجليس. وكان الرد بالرفض. ويروي روبنسون الأحداث: «أحسست بالإحباط والاعتقاد حقا وأنا أقرأ تقارير المحكمين الروتينية، وجلست أتطلع خارج النافذة وأتساءل إلى أين سيمضي بنا الحال. والتفت إلى دارون فوجدته قد بدأ يكتب في عجلة معادلات في الجبر على قطعة ورق. ولم يتجاوز رد فعله سوى أن قال: «سوف أعيد تصميم النموذج وأقدمه إلى مكان آخر فحسب».

ويعترف بيشكي بأن عاصم أوغلو ربما كان قد نشر اهتماماته الواسعة بصورة أفقدتها الزخم في بداية مسيرته المهنية، ولكنه يصبر على أن شريكه في البحث سرعان ما اكتسب القوة التحليلية اللازمة لدعم مثل هذا الفضول النهم. ويقول في هذا: «كانت اهتماماته ومعارفه واسعة المدى، وكان ينتهي به الأمر للعمل في عدة مجالات مختلفة في الوقت نفسه، لكنه كان قادرا على أن ينجح فيها رغم الصعاب».

تفكير عملي

أفضى ما قام به عاصم أوغلو من تفكير عملي في الأصول الاقتصادية للديمقراطية، من خلال سلسلة من البحوث نشرت في دوريات علمية، إلى إصدار كتابا ثانيا (دراسة "Acemoglu, 2008")، تناول توقيت الديمقراطية وتحققها. وجاء كتاب «مقدمة إلى النمو الاقتصادي الحديث» (*Introduction to Modern Economic Growth*)، وهو مرجع علمي يقع في أكثر من ١٠٠٠ صفحة مستندا إلى المقررات الدراسية التي كان يقوم بتدريسها في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، ليكون بمثابة خطوة إلى الأمام بعد التساؤل الذي طرحه في الكتاب الأول «لماذا نطبق الديمقراطية؟» منتقلا - في أعماق الكتاب - إلى تساؤل آخر «متى نطبق الديمقراطية؟». ومرة ثانية يجد عاصم أوغلو مبررا اقتصاديا محوريا.

ويؤكد عاصم أوغلو «لقد قمنا بالكثير من العمل التجريبي الذي يبين وجود رابطة سببية واضحة بين المؤسسات الاقتصادية الشاملة - تلك التي تشجع مشاركة قطاع عريض من المجتمع، وإنفاذ حقوق الملكية، ومنع مصادرة الملكية - وبين النمو الاقتصادي. ويقول «إن علاقة النمو بالمؤسسات السياسية الديمقراطية ليست بهذا القدر من الوضوح».

ويشير الكتاب إلى أن السياسات والمؤسسات ضرورية لفهم عملية النمو على مر الزمن. ثم يستخدم هذه الركيزة النظرية في تفسير سؤالين رئيسيين حول التساؤل «متى نطبق الديمقراطية؟» لماذا لم يشهد الاقتصاد العالمي نموا اقتصاديا مستمرا قبل عام ١٨٠٠؟ ولماذا بدأ الانطلاق الاقتصادي في عام ١٨٠٠ تقريبا وفي أوروبا الغربية؟

«متى نطبق الديمقراطية؟» فإن الكتاب الثالث فيما يمكن اعتباره بصورة غير رسمية مكملاً لثلاثية يتساءل «ماذا يحدث لو لم تكن هناك ديمقراطية؟». ويؤكد عاصم أوغلو «أن المجتمعات التي يحتل أداؤها الوظيفي تنحدر إلى مصافّ الدول الفاشلة. لكننا لا نستطيع أن نفعل شيئاً حيال ذلك. إننا نستطيع أن نبني دولاً بها بنية تحتية وقوانين ونظم يشعر فيها الناس بالثقة والراحة وهم يزاولون الأعمال، ويعتمدون على الخدمات العامة، لكن لا توجد إرادة سياسية للقيام بذلك. ولا يحتاج تنفيذ مثل هذا المخطط لتجيش الجيوش - بل كل ما يلزم هو جهاز حكومي فعال لوضع الركائز المؤسسية للأسواق».

هيكل المكافآت

وسوف تركز دراسة عاصم أوغلو للدول الفاشلة على إيضاح أسباب بلوغ بعض البلدان مرحلة الانطلاق الاقتصادي بينما لا تبلغها بلدان أخرى. وينطوي ذلك جزئياً على توضيح كيفية تأثير السياسات والمؤسسات بصورة مباشرة في قدرة المجتمع على مباشرة النهج الحديث للنمو الاقتصادي. وسوف تحدد هذه السياسات والمؤسسات هيكل المكافآت في المجتمع وما إذا كانت الاستثمارات مربحة؛ وقوة إنفاذ عقودهم، والقانون والنظام والبنية التحتية فيه؛ وتكوين السوق فيه وما إذا كانت الكيانات الأكثر كفاءة يمكن أن تحل محل الكيانات الأقل كفاءة؛ ومدى انفتاحه أمام التكنولوجيات الجديدة التي من شأنها أن تطغى على أصحاب المناصب من أصحاب النفوذ السياسي.

والمرجح أن تؤدي الاستنتاجات إلى إعادة النظر في التناقض الوارد في كتاب «الديكتاتورية والديمقراطية» (Dictatorship and Democracy) بين مجموعات المؤسسات الداعمة للنمو التي تتعرض في ظل النظم القائمة على المشاركة، والمؤسسات الاقتصادية المعرّقة للنمو التي تنشأ في ظل النظم التسلطية.

ولكن ترى ما هي الطموحات الأوسع التي قد يريها ويتبناها هذا الأكاديمي الانتقائي المتقد حماساً، الذي لا يمكن التنبؤ بما ينتويه، وهو قابع في مكتبه في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا بجوار ردهة مكسدة بشكل غير منتظم بمجلات ودوريات وكتب ومراجع ومخطوطات طويت زوايا صفحاتها من كثرة الاستخدام؟ على المستوى الشخصي، فإن الزوجة «آسو» تتوقع إنجاب أول مولود لهما في مايو، «ومن ثم فإن أكبر طموح لي هو أن أثبت أنني أب صالح». وعلى مستوى أهم الأهداف المهنية، يستعرض عاصم أوغلو اهتماماته الأكاديمية متعددة الجوانب على نطاق أوسع، فيقول: «ثمة حاجة لحوار أوسع تشارك فيه تخصصات متعددة وإلى مناقشة مستنيرة بشأن موضوعات مهمة في العلوم الاجتماعية. ففي الولايات المتحدة، ينظر إلى المثقفين المعنيين بالحياة العامة باعتبارهم من الفاشلين، لكنهم في المملكة المتحدة يشاركون في الحوار الوطني. وأود أن أرى هذا يحدث هنا، وقد أكون جزءاً منه».

ولكن العودة إلى تركيا ليست من بين خطط عاصم أوغلو الراهنة. «لا أستطيع العودة لأنني سافرت دون أداء الخدمة العسكرية. وسيتم القبض على إذا عدت. والعقوبة هي: العودة إلى السجن».

سايمون ويلسون محرر أول في هيئة تحرير مجلة التمويل والتنمية.

المراجع:

Acemoglu, Daron, 2008, Introduction to Modern Economic Growth (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

—, 2009, "The Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics," CEPR Policy Insight No. 28 (London: Centre for Economic Policy Research).

—, and James Robinson, 2006, Economic Origins of Dictatorship and Democracy (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

ويؤكد هذا الكتاب الدراسي أنه لم يكن هناك نمو مستمر قبل عام ١٨٠٠، أولاً، لأنه لم يسبق لأي مجتمع أن استثمر في رأس المال البشري قبل هذا التاريخ، ولا سمح للشركات الجديدة بجلب تكنولوجيا جديدة، ولا أطلق العنان بصفة عامة لقوى التدمير الخلاق؛ وثانياً، لأن المجتمعات جميعها عاشت قبل عام ١٨٠٠ في ظل النظم السياسية التسلطية. وقد بدأ الانطلاق الاقتصادي في أوروبا الغربية لأن التجارة الدولية تصاعدت بعد اكتشاف العالم الجديد وفتح طرق بحرية جديدة. وأدت زيادة التبادل التجاري إلى تعزيز الأنشطة التجارية وأضفت مزيداً من القوة الاقتصادية والتجارية على مجموعة جديدة من التجار وأصحاب المتاجر ورجال الصناعة، الذين بدأوا بعدئذ يعملون بصورة مستقلة عن النظم الملكية الأوروبية. ويعترف عاصم أوغلو بأن النمو الاقتصادي قد يتولد على يد نظم تسلطية، لكنه يصر على أنه لا يمكن أن يستمر. «لقد حدث ذلك طوال فترة تمتد من ٣٠٠ إلى ٤٠٠ عام، ومن حين لآخر، في روما القديمة، وتلك ليست فترة قصيرة من الزمن، لكن كل شيء كان يحدث ببطء كبير جداً حينذاك. وقد حدث هذا طوال الأعوام العشرين الأخيرة - وربما سيحدث خلال الأعوام العشرين القادمة - في الصين، لكن ستكون هناك ثلاث عقبات تعترض النمو في ظل النظم التسلطية: إذ توجد على الدوام حوافز تغري هذه النظم بأن تغدو أكثر تسلطاً، وتتنزع هذه النظم لاستخدام قوتها لوقف التدمير الخلاق الذي قال به شومبيتر، وهو السبيل لاستمرار النمو؛ وهناك دائماً اقتتال داخلي للسيطرة على النظم التسلطية، مما يتسبب في عدم الاستقرار وعدم اليقين.

وينكب عاصم أوغلو وروبنسون بالفعل على كتابهما التالي المعنون: لماذا تفضل الدول؟ (Why Do Nations Fail?). وبعد التساؤل الوارد في كتابهما الأول «لماذا نطبق الديمقراطية؟» والتساؤل الوارد في كتاب عاصم أوغلو الدراسي

هل الدواء هو سبب الداء

يرى عاصم أوغلو من دواعي القلق أن السياسات المستخدمة للتصدي للأزمة المالية العالمية الراهنة ربما تكون قد زرع بذور الأزمة التالية. «هل نحن بصدد إعداد الخلفية للأزمة القادمة عن طريق السياسات التي أطلقناها في مواجهة المشكلة؟ في رأيي أن هذا ليس بالخطر الذي يستهان به.

«بمجرد أن تنحصر الأزمة، ستعود الأمور إلى المنوال المعتاد ولن يفعل شيئاً إزاء ذلك. فقبل الأزمة كان لدى الولايات المتحدة ٢٠ مصرفاً كبيراً أو ما إلى ذلك تسهم بنسبة كبيرة من إجمالي الناتج المحلي، بل تمثل جزءاً أكبر من إجمالي أرباح الشركات ومن إجمالي مكافآت العاملين في القطاع المالي. ولدينا حالياً خمس أو ست مؤسسات تضطلع بذلك الدور، ومن ثم فهو نظام احتكاري بدرجة أكبر بكثير. وأدرت المؤسسات المالية الأمريكية أن الرواية الواضحة التي كانت وراء السياسات المتبعة للتصدي للأزمة كانت تقول: «أنتم أكبر من أن تفضلوا». حسناً، إنهم «أكبر من أن يفضلوا فشلاً ذريعاً» الآن.

«لقد توقعت هذه المؤسسات أن يكون لدى الحكومة الأمريكية الإرادة والدعم السياسي لكفالتها وإنقاذها من التعثر بطريقة أو بأخرى. فلو كنت رئيساً لبنك كبير حالياً، فإن عليك واجباً انتمنى عليه المساهمون بأن تحقق الحد الأقصى من الأرباح، وواجبك أن تستفيد من أقصى مزايا قد تقدمها لك الحكومة في إطار المناخ التنظيمي الحالي.

«ومن جهة أخرى، لو توافرت لنا القواعد التنظيمية الصحيحة، فإن واجب رئيس البنك الذي انتمنى عليه المساهمون هو تعظيم الأرباح عن طريق تحسين أعمال الوساطة المالية، وليس القيام بمزيد من المتاجرة لتحقيق ربح خاص - أي بمتاجرة البنوك في الأسهم لمصلحتها هي وليس لحساب عملائها. ومن الصعب أن ترى كيف يمكن للتوزيع الكفء للموارد أن يتحقق في نظام رأسمالي، في حين أن نسبة كبيرة من الأرباح في الاقتصاد الأمريكي تتحقق من متاجرة البنوك لتحقيق الربح لمصلحتها وليس من خلال الوساطة المالية أو من عمليات الدمج والاستحواذ».



جائزة أم

جيريمي كليفت
Jeremy Clift

هوس كرة القدم في زيادة شحنات الملابس من تايلند في عام ٢٠١٠ وأن نشهد نمواً في حدود ١٠-١٥٪.

وربما ينظر البعض في تايلند إلى كأس العالم، التي تنظم كل أربع سنوات، بمقاييس اقتصادية صرفة، لكنها تعتبر في البلد المضيف، جنوب إفريقيا، لحظة محورية فاصلة بالنسبة للبلاد. فمنذ انتهاء الفصل العنصري في عام ١٩٩٤، استضافت جنوب إفريقيا على نحو منتظم أحداثاً رياضية دولية كبرى، بما في ذلك كأس العالم لكرة الرجبي في عام ١٩٩٥ وكأس العالم في الكريكيت في عام ٢٠٠٣. ولكن كأس العالم لكرة القدم لها منزلة خاصة بها وحدها من حيث ما تحظى به من الاهتمام العالمي والمشاهدة التلفزيونية الواسعة.

وتلك هي المرة الأولى التي تستضيف فيها إفريقيا كأس العالم لكرة القدم وتتجاوز قيمتها الرمزية الافتخار المباشر باستضافة الحدث. وقد اقترن تنظيم جنوب إفريقيا لأهم بطولة لكرة القدم في العالم بإعادة بناء اقتصادها والتخفيف من حدة الانقسامات الاجتماعية المترسبة من العهد السابق وإبراز الهوية القومية الجديدة.

مبعدة مسافة كبيرة عبر المحيط من «تيل ماونتن»، تلك على الهضبة في جنوب إفريقيا التي تطل على واحد من المواقع الرئيسية لمباريات كأس العالم لكرة القدم، تأهب صناع السلع الرياضية في تايلند لهذا الحدث شهوراً طويلة. وتايلند ليست من بين الفرق الإثنتين والثلاثين التي نجحت في الوصول إلى التصفيات النهائية لهذه المسابقة العالمية، وهي أكبر مهرجان رياضي في العالم خارج نطاق الدورات الأولمبية. ولكن صناع الأحذية الرياضية والكرات وقمصان كرة القدم يتوقعون رواجاً عالمياً في الصادرات - وهي بمثابة دفعة جديدة بالترحيب بعد الهبوط الذي شهدته صادرات البلاد من المنسوجات والملابس في العام الماضي، إبان الأزمة الاقتصادية العالمية.

يقول والوب ويتانكورن - الأمين العام لرابطة صناع الملابس التايلندية: «إننا نؤمن إيماناً راسخاً بأن كأس العالم، ستضخ مدام جديدة في صادراتنا، خاصة الملابس والملبوسات الرياضية. ونتوقع أن يساعد



جزاء

الأحداث الرياضية مثل كأس العالم
لكرة القدم تعمل على تنشيط التجارة
حول العالم وتسلط الأضواء على البلد
المضيف

ولكن بعض الاقتصاديين يشككون. فهم يتوقعون إنفاق مبالغ ضخمة على مشروعات البذخ بلا طائل، كإقامة الاستادات الرياضية التي لا تستخدم إلا قليلا بعد الحدث الذي شيدت من أجله، ويتوقعون بوجه عام تحويل الأموال إلى هذا الحدث الضخم بدلا من إنفاقها على المشروعات الاجتماعية، كالمدراس والمستشفيات.

ومع ذلك، في نهاية المطاف لا يهم إن كان الاقتصاديون أم المروجون للحدث هم المصيبون. إذ يبدو أنه لا يمكن إشباع الرغبة في استضافة كأس العالم أو الدورات الأولمبية. ومثلما قال سيمون كوبر وستيفان زيمانسكي في كتابهما المعنون «اقتصاديات كرة القدم» (Soccernomics)، الذي يستعرضه هذا العدد في صفحة ٥٦، «إن الاستضافة لن تجعلك غنيا، لكنها بلا ريب ستجعلك سعيدا». ■

جيريمي كليفت هو رئيس تحرير مجلة التمويل والتنمية.

ومن ثم، قد لا يهم كثيرا أن يتشكك عدد من الاقتصاديين المرموقين الذين يدرسون الرياضة في قيمة مثل هذه الأحداث الرياضية الضخمة مثل كأس العالم والدورات الأولمبية، فهم يقولون: إن التكاليف تتجاوز المنافع الاقتصادية. وفي هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية ننظر في مغامرم واستضافة أحداث رياضية ضخمة وكذلك ما قد يتمخض عنها من إعطاء دفعة للتجارة.

وقد تنبأ تقرير قدمته شركة «غرانت ثورنتون» الاستشارية في عام ٢٠٠٨ بأن بطولة كأس العالم التي تمتد على مدار شهر قد تصخ نحو ٧,٦ مليار دولار في اقتصاد جنوب إفريقيا، وتؤدي إلى خلق أكثر من ٤٠٠ ألف وظيفة أو تحافظ على استمرارها، وتجذب ما يقرب من ٤٩٠ ألف سائح أجنبي للبلاد.

ويشيد الرئيس جاكوب زوما بالتأثير الاقتصادي للحدث بقوله: «لقد تم الارتقاء بقطاعات النقل والطاقة والاتصالات السلكية واللاسلكية والبنية التحتية الاجتماعية وجرى توسيعها. ويسهم هذا الأمر في التنمية الاقتصادية في خضم ركود عالمي، وفي الوقت نفسه يحسن مناخ الاستثمار».



هل القيمة تستحق العناء؟

تمثل استضافة الألعاب الأولمبية وغيرها من الأحداث الرياضية الضخمة شرفا تصبو إليه بلدان كثيرة - لكن لماذا؟

أندرو زيمباليست
Andrew Zimbalist

التي تجري عادة في مناطق العواصم الكبرى، فإن حدثا رياضيا على هذا النطاق والحجم له القدرة على جذب عدد كبير من الزوار من خارج المدينة المضيفة. كذلك، نظرا لأن فترة هذه الدورة الرياضية تمتد لما يربو على أسبوعين، فإن هؤلاء الزوار قد يمضون وقتا كبيرا في المنطقة المضيفة، مما يولد إنفاقا ضخما على قطاعات السكن والطعام والشراب. بيد أن زيادة الزوار الإضافيين الذين يجيئون لمشاهدة المباريات، يحتمل أن يقابلها حدوث نقص جزئي على الأقل في الزائرين لأغراض أخرى (السياحة أو الأعمال)، حيث إن الأخيرين يسعون لتفادي الأسعار الأعلى والازدحام الذي يرتبط بالألعاب الأولمبية. وإضافة لذلك، فإنه حتى لو ارتفعت معدلات إشغال الفنادق وأسعار الغرف خلال إقامة الألعاب الأولمبية، فإن الإيراد الإضافي يرحل عادة عن الاقتصاد المحلي حيث تحوّل أرباح الفنادق إلى مقر الشركة في الوطن الأم.

وعادة ما تتطلب استضافة حدث ضخم مثل الألعاب الأولمبية توسيع البنية التحتية اللازمة لانتقال المشاركين والمسؤولين والمشجعين بين مواقع المسابقات. وقد تركزت غالبية أعمال تشييد بنية النقل الأساسية في الماضي على الطرق. ولكن المدن والمناطق المضيفة أنفقت أيضا مبالغ هائلة على تشييد

فاز العرض الذي تقدمت به ريو دي جانيرو في أكتوبر الماضي لاستضافة دورة الألعاب الأولمبية الصيفية في عام ٢٠١٦، رقص الآلاف من البرازيليين المتهللين فرحا على شاطئ كوبا كابانا واحتلت هذه الأنباء عناوين الصحف في شتى أرجاء العالم. ووردت أنباء بأن عرض شيكاغو الفاشل لتنظيم الألعاب الأولمبية نفسها قد كلف تلك المدينة نحو ١٠٠ مليون دولار. فلماذا تعلق البلدان مثل هذه القيمة الكبيرة على استضافة الدورات الأولمبية أو الأحداث الرياضية الضخمة المماثلة؟

ومن المحتمل أن يترتب على استضافة حدث رياضي كبير تحقيق منافع اقتصادية مباشرة وغير مباشرة على حد سواء. ومن المنافع المباشرة تنفيذ مشروعات التشييد الممولة من الحساب الرأسمالي ومشروعات البنية التحتية المرتبطة بالحدث، والمنافع طويلة الأجل مثل تخفيض تكاليف النقل بفضل تحسين شبكات الطرق والسكك الحديدية، والإنفاق الذي يقوم به السياح الذين يفدون من خارج البلدة ليشهدوا المباريات. وقد تشمل المنافع غير المباشرة تأثيرات الإعلان التي تعرض صورة زاهية للمدينة المضيفة أو البلد المضيف كمقصد محتمل للسياح أو كموقع للأعمال في المستقبل، وزيادة مشاعر الاعتزاز المدني، والشعور المحلي بقيمة المجتمع، والمنزلة المتصورة للمدينة أو البلد المضيف. لكن هناك أيضا جانبا سلبيا محتملا، ينجم عن احتمال حدوث تجاوزات في التكاليف، وسوء استخدام الأراضي، وعدم كفاية التخطيط، ونقص الاستفادة من المنشآت.

وتشبه الألعاب الأولمبية إلى حد بعيد الأحداث الرياضية الكبيرة الأخرى، مثل كأس العالم، والبطولة السنوية لكرة القدم الأمريكية، أو البطولة السنوية الأمريكية للبيسبول، لكنها تتضمن أعدادا أكبر بكثير من المشاركين والمسؤولين والمشجعين؛ وتتطلب إنشاءات أكبر للبنية التحتية؛ وتجلب أعدادا أكبر كثيرا من الزوار من خارج البلدة، وتكون لها مكانة بارزة عموما.

المنافع المحتملة

من المنافع الاقتصادية المباشرة التي تولدها الأحداث الرياضية الضخمة، قد يكون الإنفاق السياحي هو أكثرها أهمية. فقد تم بيع ٥,١ مليون تذكرة في المتوسط للألعاب الأولمبية الصيفية الست الماضية، وبيعت ١,٣ مليون تذكرة في المتوسط للألعاب الأولمبية الشتوية الخمس الماضية. ورغم أن كثيرا من التذاكر قد تم بيعه للمقيمين المحليين، خاصة في الألعاب الأولمبية الصيفية

استضافة الألعاب الأولمبية

السنة	مضيف الألعاب الأولمبية الصيفية	مضيف الألعاب الأولمبية الشتوية
١٩٧٦	مونتريال، كندا	إنسبروك، النمسا
١٩٨٠	موسكو، الاتحاد السوفيتي	ليك بلاسيد، الولايات المتحدة
١٩٨٤	لوس أنجلوس، الولايات المتحدة	سراييفو، يوغوسلافيا
١٩٨٨	سول، كوريا الجنوبية	كالغاري، كندا
١٩٩٢	برشلونة، إسبانيا	ألبيرتفيل، فرنسا
١٩٩٦	أتلانتا، الولايات المتحدة	ليليهامر، النرويج
١٩٩٨	ناغانو، اليابان	
٢٠٠٠	سيدني، أستراليا	
٢٠٠٢	سولت ليك سيتي، الولايات المتحدة	
٢٠٠٤	أثينا، اليونان	
٢٠٠٦	تورينو، إيطاليا	
٢٠٠٨	بكين، الصين	
٢٠١٠	فانكوفر، كندا	
٢٠١٢	لندن، المملكة المتحدة	
٢٠١٤	سوتشي، روسيا	
٢٠١٦	ريو دي جانيرو، البرازيل	



الصين تحتفل بالذكرى السنوية الأولى لاستضافة دورة الألعاب الأولمبية لعام ٢٠٠٨ في بكين

وكان الوعي العام بمواقع استضافة الألعاب الأولمبية في الماضي في كل من أوروبا وأمريكا الشمالية موضع دراسة الباحثين ريتشي وسميث (دراسة: Ritchie and Smith 1991). واستنادا إلى عدة آلاف من الحوارات الهاتفية التي أجريت خلال الفترة من ١٩٨٦ إلى ١٩٨٩، تبين أن أقل من ١٠٪ من المقيمين في أمريكا الشمالية ممن شملهم المسح وأقل من ٢٠٪ من الأوروبيين تذكروا أن مدينة إنسبروك تقع في النمسا، رغم أنها كانت موقع الألعاب الأولمبية الشتوية في عام ١٩٧٦. ولم يتذكر سوى ٢٨٪ من الأمريكيين الشماليين و٢٤٪ من الأوروبيين ممن شملهم المسح أن ألعاب عام ١٩٨٠ الشتوية جرت في ليك بلاسيد، في نيويورك. وقد أظهر أحد البحوث الأخرى أن ذكرى استضافة مدينة كالغاري الألعاب الشتوية في ١٩٨٨ كانت قد سقطت في طي النسيان تماما تقريبا بحلول عام ١٩٩١ (دراسة Matheson, 2008). وإذا ما صاحب إقامة الألعاب طقس سيئ أو تلوث أو سياسات غير مقبولة أو أعمال إرهابية فإنها قد تدمر سمعة الموقع عمليا.

وتشهد الأحداث الرياضية الضخمة الكبرى، كالبطولة السنوية لكرة القدم الأمريكية أو كأس العالم لكرة القدم، عوامل اقتصادية محركة ماثلة للعوامل المحركة للألعاب الأولمبية، رغم أن الإنفاق على التشييد فيها أقل كثيرا - وقد توصلت دراسات اقتصادية قياسية متعددة المتغيرات عن تأثير استضافة كأس العالم إلى أن استضافة هذه المسابقة الدولية التي تعقد كل أربع سنوات لا تجلب لموقع الاستضافة سوى منافع قليلة في الدخل أو العمالة أو لا تجلب شيئا من ذلك على الإطلاق.

ومع ذلك، فإن استضافة حدث مثل الألعاب الأولمبية أو كأس العالم يمكن أن تولد منافع ملموسة كبيرة للمدينة أو المنطقة المضيفة التي يرجح أن يشعر قاطنوها بالفخر والتقدير والإحساس بقيمة المجتمع المحلي من جراء استضافة هذا الحدث. إذ تغدو ديارهم محط اهتمام العالم لفترة وجيزة لكنها مكثفة. ويتطلب التخطيط والعمل المطلوبان لاستضافة الحدث قدرا كبيرا من الوقت والجهد - يضطلع المتطوعون بمعظمه - ويولدان إحساسا محليا وطنيا كبيرا بالإنجاز. وهذه العوامل مهمة وقيمة على حد سواء، حتى لو وجد الباحثون صعوبة في تحديد قيمتها بالدولارات.

التطورات السلبية المحتملة: أوجه عدم اليقين والتكاليف الباهظة

في عام ١٩٧٦، وقع حدث فاصل هز أركان النموذج التمويلي للألعاب الأولمبية ووضعها على مسارها الاقتصادي الراهن. ففي ذلك العام، استضافت مدينة مونتريال دورة الألعاب الصيفية. وبعد أن قدر مسؤولو المدينة أن الألعاب ستتكلف ١٢٤ مليون دولار، تكبدت مونتريال دينا بلغ ٢.٨ مليار دولار، أو نحو ١٠ مليارات دولار بأسعار الدولار في عام ٢٠٠٩، وهو ما استغرق سداده ثلاث سنوات (دراسة Burton, 2003).

وبانتهاء دورة مونتريال للألعاب الأولمبية، كانت موسكو قد التزمت بالفعل باستضافة الألعاب الأولمبية لعام ١٩٨٠، لكن لم ترغب أي مدينة بالتقدم بعرض لاستضافة الألعاب الأولمبية في عام ١٩٨٤. وبعد بعض التردد، وافقت لوس انجلوس على استضافة الألعاب الأولمبية، ولكن بشرط عدم تحمل أي التزام مالي. وعندما لم تجد اللجنة الأولمبية الدولية بديلا آخر، قبلت الشروط ومنحت لوس انجلوس شرف تنظيم الألعاب الأولمبية الصيفية لعام ١٩٨٤.

وحققت لجنة لوس انجلوس المنظمة للألعاب الأولمبية فائضا متواضعا لم يتجاوز ٣٠٠ مليون دولار وأعادت ضبط النموذج المالي الأولمبي على أساس تقليل التمويل العام وزيادة التمويل الخاص. وقد أنفقت لوس انجلوس مبالغ زهيدة جدا على أعمال التشييد، واستطاع رئيس لجنة لوس انجلوس المنظمة للألعاب الأولمبية، «بيتر أوبروث» أن يجمع مبالغ كبيرة ببيع حق رعاية الألعاب للشركات. وأدى النجاح المالي النسبي للوس انجلوس إلى عصر جديد من التنافس الدولي بين المدن على استضافة الألعاب الأولمبية.

المطارات، وكذلك على تجديد وتشبيد شبكات النقل العام (دراسة Essex and Chalkly, 2004). وكان «قطار الرصاصة» فائق السرعة الذي أنشئ من أجل دورة الألعاب الأولمبية في مدينة «ناغانو» اليابانية قد قلل من زمن السفر بين تلك المدينة وطوكيو.

كذلك يمثل بناء قدرة حديثة للاتصالات السلكية واللاسلكية استثمارا ضخما في المدن الأقل تطورا. ويولد تشييد مثل هذه البنية التحتية نشاطا اقتصاديا محل تقدير في المجتمع المضيف. إذ ينبغي توظيف عدد كبير من عمال التشييد وشراء كميات ضخمة من مواد البناء ونقلها.

وبالنظر إلى ما وراء فترة التشييد، نجد أن البنية التحتية التي تولدها الأحداث الرياضية يمكن أن تزود منطقة أو دائرة العاصمة المضيفة بمعين لا ينضب من المنافع الاقتصادية. إذ يمكن استخدام مواقع الانعقاد التي تبني من أجل هذه الأحداث لسنوات أو عقود تالية. والأهم من ذلك أن الارتقاء بالبنية التحتية للنقل يمكن أن يوفر دفعة كبيرة تعزز الاقتصاد المحلي والإقليمي، إذا استطاعت دوائر الأعمال المحلية أن تستغل البنية التحتية المحسنة للنقل.

وربما كانت المنافع الاقتصادية غير المباشرة التي تولدها الأحداث الرياضية الضخمة أكثر أهمية من المنافع المباشرة، لكنه يصعب تحديدها كليا. وأحد المنافع غير المباشرة المحتملة لمثل هذه الأحداث هو الأثر الدعائي. وتعتبر مناطق ودوائر عواصم كثيرة تستضيف الألعاب الأولمبية أن هذه الدورات وسيلة لإبراز مكانتها على الساحة العالمية. وبهذا المعنى، تعتبر التغطية الإعلامية المكثفة قبل الألعاب الأولمبية وخلالها شكلا من أشكال الدعاية، قد يجذب سياحا ما كانوا - لولا ذلك - ليولوا اعتبارا للمدينة أو المنطقة، وقد يولدوا منافع اقتصادية ضخمة واسعة النطاق وطويلة الأجل.

بيد أن الواقع غالبا ما يختلف عن الجانب النظري. فعلى سبيل المثال، كان أحد أهداف دورة سيدني للألعاب الأولمبية يتمثل في زيادة السياحة بعد انتهاء فعاليات الدورة، لكن غراهام ماثيوس، وهو متخصص سابق في التنبؤات في وزارة الخزانة الاتحادية الأسترالية أوضح قائلا: «رغم أن قيامنا بتنظيم الألعاب الأولمبية ربما يكون قد ولد لدينا شعورا بالدفء والنشوة والسرور، فليس من السهل بالمعايير الواقعية المتروية في ضوء التجارب الدولية تحديد ما إذا كان هناك تأثير إيجابي دائم على السياحة نتيجة هذه الفورة الوجيزة من الظهور على الساحة» (دراسة Burton, 2003).

ولسوء الحظ، كانت تجربة لوس انجلوس استثنائية. فقد وجدت المدن المضيفة لاحقا أنه من المستحيل الحصول على نفس مستوى الدعم من القطاع الخاص. فقد تم صرف عدة مليارات من الدولارات من الأموال العامة في سول (١٩٨٨) وبرشلونة (١٩٩٢) وناغانو (١٩٩٨) وسيدني (٢٠٠٠) وأثينا (٢٠٠٤) ويكين (٢٠٠٨).

وتركت الألعاب الأولمبية في برشلونة الحكومة المركزية الإسبانية مدينة بمبلغ ٤ مليارات دولار، وتركت حكومتي الإقليم والمدينة مدينتين بمبلغ ٢,١ مليار دولار أخرى. وقد حققت اللجنة المنظمة في ناغانو فائضا قدره ٢٨ مليون دولار، في حين تركت مختلف وحدات الحكومة اليابانية مدينة بمبلغ ١١ مليار دولار (دراسة Burton and O'Reilly, 2009). وفي أثينا، تجاوز الإنفاق العام ١٠ مليارات دولار، وتجاوز في بكين ٤٠ مليار دولار.

والميزانيات التي يعلن عنها في مستهل الأمر - وهي في حالة الألعاب الأولمبية ميزانية اللجنة المنظمة للألعاب الأولمبية - تهون دائما من التكلفة النهائية لتنظيم الألعاب الأولمبية. فلا تغطي ميزانية هذه اللجنة إلا المصروفات التشغيلية اللازمة لاستضافة الألعاب الأولمبية، بما في ذلك حفل الافتتاح ومراسم تسليم الجوائز، ونقل الرياضيين لمختلف المواقع، والترفيه، وإقامة مركز للاتصالات السلكية واللاسلكية / البث الإعلامي، والأمن، من بين جملة أمور. كذلك تشمل التكلفة الإجمالية التي تتكبدها المدينة المضيفة تشييد مواقع المسابقات وتحديثها، وأماكن إقامة الرياضيين والزوار، والمنشآت اللازمة لوسائل الإعلام، والبنية التحتية المرتبطة بذلك. وبناء كثير من المواقع - مثل حلبه سباق الدراجات ومنحدر لسباق الزلاجات والزحافات ومعدات الجر - مكلف بصفة خاصة بسبب طبيعتها المتخصصة. وتتطلب المواقع الأولمبية عددا مهولا من مقاعد الجلوس: فالإستادات التي تستضيف حفلي الافتتاح والختام للألعاب الأولمبية الصيفية تضم عادة مقاعد تسع مائة ألف مشاهد أو أكثر.

وبين وقت تقديم عرض استضافة حدث ما وإقامته من المحتمل أن تزيد تكاليف التشييد وقيمة الأراضي زيادة كبيرة. كذلك، فإن من يبادرون إلى الدعوة لاستضافة حدث ما في مدينة معينة يجدون أن من مصلحتهم التهوين من التكاليف الحقيقية سعيا منهم للحصول على تأييد الرأي العام. وعندما تدخل المدن المرشحة للاستضافة في منافسة مع مقدمي العروض الآخرين، ينشأ ميل طبيعي لمواجهة مقترحات منافسيهم وإضافة مغريات إلى خططهم.

ولا تكفي الميزانيات المتوقعة مطلقا لتغطية التكاليف الفعلية. ففي البداية توقعت أثينا أن استضافتها الألعاب ستكلف ١,٦ مليار دولار، ولكن التكلفة النهائية بلغت ما يقرب من ١٦ مليار دولار (بما في ذلك تكاليف المنشآت والبنية التحتية). وتوقعت بكين التكاليف بمبلغ ١,٦ مليار دولار (ميزانية المصروفات التشغيلية للجنة المنظمة للألعاب الأولمبية): لكن الفاتورة النهائية بلغت ٤٠ مليار دولار، تضمنت الإنفاق على المنشآت والبنية التحتية مثل توسيع شبكة قطار الأنفاق في بكين. وقد تحددت ميزانية دورة الألعاب الشتوية في سوتشي بروسيا في عام ٢٠١٤ مبدئيا بنحو ١٢ مليار دولار، ولكن التكلفة المتوقعة وصلت في أواخر عام ٢٠٠٩ إلى ٣٣ مليار دولار - منها ٢٣ مليار دولار من مصادر عامة (دراسة Sports Business Daily, 2009).

وتنفق المدن المعنية ما يصل إلى ١٠٠ مليون دولار على مجرد تقديم عطاءاتها لاستضافة الألعاب الأولمبية. وإذا كانت عملية تقديم العطاءات لاستضافة الألعاب تتسم بطابع تنافسي تام، فإن أية منافع اقتصادية محلية متوقعة ستبتدب مع تنافس المدن على استضافة الألعاب: فالمدينة التي تتوقع أعلى مكاسب يمكن أن تفوز بتقديم عطاء يزيد بمبلغ دولار واحد على المكسب المتوقع للمدينة التي تجيء في المرتبة الثانية، مما يغل منفعة ضئيلة للمدينة الفائزة. ولكن العملية لا تستند إلى مبالغ محددة بالدولار: بل إن المدن تعرض تقديم تسهيلات وضمائنات للتمويل والأمن. ومنذ أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١،

أصبحت تكاليف الأمن ضخمة: فقد أربت التكاليف الإجمالية للأمن في أثينا على ١,٤ مليار دولار، مع استخدام ٤٠ ألف رجل أمن. ويقال إن بكين استخدمت ما يربو على ٨٠ ألف رجل أمن.

وكانت لندن تتوقع أن تقل تكلفة استضافتها لألعاب عام ٢٠١٢ عن ٤ مليارات دولار، لكن المقدر حاليا أن تكلفتها ستبلغ ١٩ مليار دولار (دراسة Sports Business Daily, 2009). ومع تصاعد التكاليف، تم تخفيض حجم بعض المشروعات - فعلى سبيل المثال، ألغي مشروع تشييد سقف للإستاد الأولمبي - ومع ذلك فإن تكلفة الإستاد ستربو في نهاية المطاف على ٨٥٠ مليون دولار، في مقابل توقعات أولية بأن تبلغ ٤٠٦ ملايين دولار. ولم تنجح الحكومة في جهودها للعثور على فريق لكرة القدم أو الرغبي يكون المستأجر الدائم للمنشأة بعد الألعاب الأولمبية في عام ٢٠١٢. وهذا من شأنه أن يرهق كاهل دافعي الضرائب البريطانيين بعبء إضافي يبلغ ملايين الدولارات سنويا للاستمرار في تشغيل المنشأة. وليس من المستغرب أن قالت تيسا جويل، الوزيرة المسؤولة عن تنظيم دورة الألعاب الأولمبية في لندن: «لو كنا نعرف ما نعرفه الآن، هل كنا سنعتقد بعرض استضافة الألعاب الأولمبية؟ كلا بالتأكيد.» (من جريدة Sports Business Daily, 2008 نقلًا عن جريدة "London Telegraph").

ويؤدي بعض هذه المصروفات إلى تحسين البنية التحتية للمدينة المضيفة وتحديثها بدرجة أكبر، ولكن البعض الآخر يتركها محملة بأعباء مشروعات البذخ بلا طائل والتي تكون خسائرها أكبر من مكاسبها. فكثير من المنشآت التي يتم بناؤها للألعاب الأولمبية خصيصا تبقى بلا استخدام أو تستخدم بأقل من طاقتها بعد انتهاء المسابقات التي تستمر لمدة ١٦ أو ١٧ يوما، وتتطلب صيانتها عشرات الملايين من الدولارات سنويا، وتشغل عقارات تزداد ندرة. ففي تورينو مثلا تكلف بناء موقع لمنحدر سباق الزلاجات ١٠٨ ملايين دولار، وعلقت إيفلينا كريستلين نائب رئيس اللجنة المنظمة للألعاب الأولمبية في تورينو على ذلك بقولها لمراسل «وول ستريت جورنال»: «لا أكذبك القول. من الواضح أن منحدر الزلاجات لن يستخدم في أي شيء آخر. إنه يمثل عبئا صرفا» (دراسة Kahn and Thurow, 2006).

وفي الوقت الحالي، يقترب إجمالي إيرادات الألعاب الأولمبية الصيفية في المتوسط من ٤ إلى ٥ مليارات دولار، ونحو نصف ذلك تقريبا للألعاب الشتوية (وهي أيضا أقل تكلفة بفضل قلة المشاركين فيها وقلة عدد المواقع، وقلة عمليات التشييد عن نظيراتها الصيفية). ويستخدم ما يقرب من نصف الأموال المكتسبة في دعم أنشطة الاتحادات الدولية، واللجان الأولمبية الوطنية، واللجنة الأولمبية الدولية نفسها.

ومن الجلي أنه إذا كانت هناك منفعة اقتصادية من استضافة الألعاب الأولمبية، فمن غير المرجح أن تتمثل في تحسين ميزانيات الحكومات المحلية، الأمر الذي يثير التساؤل عما إذا كانت هناك مكاسب اقتصادية أوسع نطاقا أو أطول أجلا أو ملموسة بدرجة أقل.

تعزيز المنافع

لا يوجد دليل موضوعي كاف على التأثير الاقتصادي للألعاب الأولمبية وغيرها من الأحداث الرياضية الضخمة. وأغلب الأدلة القائمة مقدمة من المدن أو الأقاليم المضيفة - التي لديها مصلحة خاصة في تبرير الإنفاق الضخم على مثل هذه الأحداث - ويعتريها عدد من العيوب.

وهناك سببان لزيادة موثوقية التقديرات المستقاة من البحوث الأكاديمية المنشورة عن الأثر الاقتصادي لمثل هذه الأحداث، وهما: أن واضعي هذه التقديرات ليست لهم مصلحة في النجاح الاقتصادي لهذه الأحداث، وأن عملية مراجعة النظراء توفر ضابطا مهما للأساليب والافتراضات المستخدمة على حد سواء. وتعرض هذه الدراسات الصورة التالية للأثر الاقتصادي لاستضافة

١٩٩٦ ليصبح إستادا للعبة البيسبول فور انتهاء الألعاب الأولمبية. وينبغي للمخططين الأولمبيين أن يصمموا منشآت تظل مفيدة فترة طويلة من الزمن ويمكن إدماجها بصورة بناءة في المدينة أو المنطقة المضيفة.

البلدان النامية تحقق مكسبا أكبر

يتباين تأثير استضافة أحداث رياضية كبيرة حسب مستوى التنمية في المدينة والبلد المضيفين. وبالتخطيط السليم، فإن استضافة حدث كبير قد يقوم بدور العامل المحفز لتشييد بنية تحتية حديثة للنقل والاتصالات والرياضة، وهو ما يحقق عادة منافع أكبر للمناطق الأقل تطورا.

ورغم أن استضافة الألعاب الأولمبية تتطلب إنفاقا كبيرا للأموال العامة لإجراء التحسينات التي كان من الممكن إجراؤها دون استضافة الألعاب الأولمبية، فإن السياسة العامة غالبا ما تعاني من الاختناقات لدرجة قد يتأجل معها تنفيذ الاستثمارات اللازمة في البنية التحتية لسنوات بل وعقود ما لم يكن الأمر مرتبطا بالألعاب الأولمبية. كذلك تقدم اللجنة الأولمبية الدولية بعض التمويل لتسهيل استكمال المشروعات المنشودة (دراسة Preuss, 2004).

أما في المناطق الأكثر تقدما، حيث تكون الأراضي نادرة خلال الفترة الأولية التي تشهد تقديم العروض والتخطيط - وتعدو حتما أكثر ندرة خلال فترة الاختيار والإعداد للألعاب الأولمبية والتي تستغرق من ٧ إلى ١٠ سنوات - وحيث تكون أسواق العمل والموارد ضيقة، فإن استضافة المباريات ربما تؤدي إلى سوء استخدام جسيم للأراضي وزيادة ضغوط الأجور وأسعار الموارد، وتفاقم التضخم.

فكر قبل أن تقدم عرضا

إن القيمة الاقتصادية وغير الاقتصادية لاستضافة حدث كبير كالألعاب الأولمبية تتسم بالتعقيد ويرجع أن تختلف باختلاف الظروف. واستخلاص الاستنتاجات البسيطة هو أمر يستحيل تحقيقه. ويجدر بمقدمي عروض استضافة الألعاب الأولمبية الشتوية القادمة - مدينة أيسبي في فرنسا؛ وميونخ في ألمانيا؛ وبيونغ شانغ في كوريا الجنوبية - والكثير من المدن التي تفكر في تقديم عروض لاستضافة الألعاب الأولمبية الصيفية في عام ٢٠٢٠ أن تنأى بعيدا عن الزخم الإعلامي الحتمي المصاحب للألعاب الأولمبية وأن تدبر الأهداف الإنمائية طويلة الأجل لمناطقها بنظرة بعيدة المدى واقعية وواعية. ■

أندرو زيمباليست هو أستاذ كرسي روبرت وودز لعلم الاقتصاد في كلية سميث.

الألعاب الأولمبية: رغم العدد المتواضع من الفرص الوظيفية التي يمكن توفيرها نتيجة استضافة الألعاب الأولمبية، فلا يبدو هناك أي تأثير على الدخل يمكن الكشف عنه، مما يوحي بأن العمال الحاليين لا يستفيدون شيئا (دراسة Hagn and Maennig, 2009). وإضافة لذلك، فإن تأثير استضافة الألعاب الأولمبية يتوقف على الاستجابة الإجمالية لسوق العمل للفرص الوظيفية الجديدة التي توفرها الألعاب الأولمبية وقد لا يكون إيجابيا (دراسة Humphreys and Zimbalist, 2008). ويبدو أن التأثير الاقتصادي لاستضافة كأس العالم سيكون - إن وجد - أقل حتى من ذلك (دراسة Hagn and Maennig, 2008 and 2009).

وإذا كانت المكاسب الاقتصادية قليلة، أو ربما غير موجودة، فكيف تستطيع المدن والمناطق المضيفة أن تحقق الحد الأقصى من منافع استضافة حدث مثل دورة الألعاب الأولمبية؟ إن التفحص الدقيق لتجارب الماضي، يوحي بأن هناك طريقتين مهمين لتحقيق ذلك: أولا، أن المدن أو الأقاليم المضيفة ينبغي لها أن تتخذ قرارات حريصة فيما يتعلق باستخدامات الأراضي، وثانيا، أنه ينبغي لها أن تحقق الحد الأقصى من استخدامات المنشآت والبنية التحتية الجديدة والمجددة بعد انتهاء الحدث.

وتزداد في العادة ندرة الأراضي في المناطق الحضرية الكبيرة التي تستضيف الألعاب الصيفية وفي المناطق الجبلية التي تستضيف الألعاب الشتوية. وتتطلب استضافة المباريات الأولمبية مساحات كبيرة من الأراضي لبناء المنشآت الرياضية ومواقف للسيارات ومقار سكن للرياضيين والإعلاميين والعاملين والمتفرجين.

وتخلف الألعاب الأولمبية غير الناجحة ميراثا من المنشآت التي يندر استخدامها أو لا تستخدم على الإطلاق والتي تشغل أراض قيمة وتتكلف صيانتها مبالغ كبيرة. ففي سيدني في أستراليا على سبيل المثال نجد أن تكلفة تشغيل الإستاد الأولمبي الذي يتسع لعدد ٩٠ ألف متفرج تبلغ حاليا ٣٠ مليون دولار سنويا. وكثير من المواقع التي استخدمت في دورة أثينا للألعاب الأولمبية عام ٢٠٠٤ إما شاغرة أو نادرا ما تستخدم وتشغل أراض ذات قيمة عالية في مركز حضري مزدحم. أما دورة بكين للألعاب الأولمبية فقد خلفت وراءها عدة مبان مكلفة، منها مرفق للسباحة على شكل مكعب مائي، ويستخدم بأدنى من طاقته تماما. وفي المقابل، نجد أن بعض الأحداث الناجحة، كالألعاب الأولمبية الصيفية التي أقيمت في لوس انجلوس، تستخدم المنشآت القائمة بأقصى قدر ممكن - حيث تحقق الاستفادة من الأراضي الحضرية النادرة. وقد أعيد تشكيل الإستاد الذي استخدم في حفلي الافتتاح والختام في دورة ألعاب أتلانتا في عام

المراجع:

and Economic Impact of the Olympic Games," in *The Business of Sports, Vol. 1, ed. by Brad Humphreys and Dennis Howard (Westport, Connecticut: Praeger).*

Kahn, Gabriel, and Roger Thurow, 2006, "Quest for Gold: In Turin, Paying for Games Went Down to the Wire," *The Wall Street Journal, February 10, p. A1.*

Matheson, Victor, 2008, "Caught under a Mountain of Olympic Debt," *The Boston Globe, August 22.*

———, 2009, "Economic Multipliers and Mega-Event Analysis," *International Journal of Sport Finance, Vol. 4, No. 1, pp. 63-70.*

Preuss, Holger, 2004, *The Economics of Staging the Olympics (Northampton, Massachusetts: Edward Elgar).*

Ritchie, J. R. Brent, and Brian H. Smith, 1991, "The Impact of a Mega-Event on Host Region Awareness: A Longitudinal Study," *Journal of Travel Research, Vol. 30, No. 1, pp. 3-10.*

Sports Business Daily, 2008, November 14.

———, 2009, September 30.

Burton, Rick, 2003, "Olympic Games Host City Marketing: An Exploration of Expectations and Outcomes," *Sport Marketing Quarterly, Vol. 12, No. 1, pp. 37-47.*

———, and Norm O'Reilly, 2009, "Consider Intangibles When Weighing Olympic Host City Benefits," *Sports Business Journal, September 7, p. 33.*

Essex, Stephen, and Brian Chalkley, 2004, "Mega-Sporting Events in Urban and Regional Policy: A History of the Winter Olympics," *Planning Perspectives, Vol. 19, No. 1, pp. 201-32.*

Hagn, Florian, and Wolfgang Maennig, 2008, "Employment Effects of the Football World Cup 1974 in Germany," *Labour Economics, Vol. 15, No. 5, pp. 1062-75.*

———, 2009, "Large Sport Events and Unemployment: The Case of the 2006 Soccer World Cup in Germany," *Applied Economics, Vol. 41, No. 25, pp. 3295-302.*

Humphreys, Brad, and Andrew Zimbalist, 2008, "The Financing



الأثر التجاري للألعاب الأولمبية

البلدان التي تتقدم بعروض لاستضافة الدورات الأولمبية ترسل إشارة عن استعدادها للانفتاح التجاري

أندرو روز ومارك شبيغل

Andrew K. Rose and Mark M. Spiegel

مشاهدة الألعاب الأولمبية. وينتهي هذا الأمر إلى رأي بأن استضافة الألعاب الأولمبية ستنشط صادرات البلاد، خاصة سياحتها. ولكن الشكوك تساورنا حول سلامة هذه الحجة عمليا؛ فما يحدث من تعزيز للصادرات نتيجة تنظيم الألعاب الأولمبية إنما يبدو صغيرا وعبرا على حد سواء. ومن ثم بدأنا بحثنا الحالي بفحص هذه النظرية من منظور تجريبي.

وقد استخدمنا نموذجا معياريا «للجاذبية» بالنسبة للتجارة، يتنبأ بأن حجم التجارة بين بلدين سيمثل دالة لبعدهما عن الآخر وعددا من المتغيرات التفسيرية الأخرى. وقد عرض هذا النموذج على نطاق واسع في الدراسات السابقة لتفسير جانب كبير من التباين عبر البلدان في مستويات التجارة. وأضفنا متغيرا يسمح بمراجعة الآثار الأولمبية المستمرة. وتبين لنا أن هناك أدلة قوية على وجود تأثير إيجابي كبير للألعاب الأولمبية على الصادرات (زيادة بنحو ٣٠٪). وبالتالي بدت شكوكنا غير مبررة؛ حيث يبدو «الأثر التجاري للألعاب الأولمبية» على الصادرات كبيرا وإيجابيا.

وفي نتائج أخرى وردت في بحثنا في عام ٢٠٠٩، بينا أن كل أنواع التجارة تزداد؛ وأن الواردات ترتفع بقدر ارتفاع الصادرات. وتخضع النتائج التي توصلنا

إليها للخبراء الاقتصاديين عادة في الحجج الداعية لتوفير البنية التحتية اللازمة للأحداث الرياضية من الأموال العامة، وهم على حق في ذلك. فالقوى المناصرة التي تدعو لتشديد إستادات رياضية جديدة أو تنظيم أحداث رياضية ضخمة تفعل ذلك عادة انطلاقا من سداجة أو مصلحة ذاتية. ففي الواقع العملي، تكون هذه الأحداث باهظة التكلفة، خاصة بالنسبة للبلدان النامية. وتقدر تكلفة مراسم افتتاح دورة بكين الأولمبية في عام ٢٠٠٨ بما يربو على ١٠٠ مليون دولار - بينما يعيش ١٠٠ مليون صيني على الأقل على أدنى من دولار واحد يوميا.

وقد فازت مدينة ريو دي جانيرو مؤخرا بحق استضافة دورة الألعاب الأولمبية لعام ٢٠١٦ وذلك بعرض قدره ١٥ مليار دولار، بما يعادل أكثر من ٢٠٠٠ دولار لكل مواطن في ريو، حتى قبل حساب التجاوزات المتوقعة في التكلفة. ومن المقرر أن يوجه جزء كبير من هذه الأموال إلى تطوير شبكة النقل في المدينة. ولكن إذا كانت الاستثمارات في النقل أمرا منطقيا بالنسبة لمدينة كبيرة والألعاب الأولمبية تلوح في الأفق، ألا تعد مثل هذه الاستثمارات الضرورية في حد ذاتها أمرا منطقيا حتى بدون شرف استضافة الألعاب الأولمبية؟ وهل ينبغي

ربط قرارات الاستثمار طويلة الأجل بذروة للطلب تدوم أسبوعين ونصف الأسبوع فحسب؟ والأمر الأعم، هو أن الدافع لاستضافة حدث ضخم مثل الألعاب الأولمبية يبدو مراوفا بالنسبة للخبراء الاقتصاديين. ونادرا ما تكون الآثار الاقتصادية الصافية المباشرة المقيسة بطريقة مقنعة في الظاهر كبيرة ولكنها عادة ما تكون سلبية؛ إذ أن من الصعب التحقق من المنافع غير الاقتصادية. هل يمكن أن يشكل تمويل أحداث ضخمة استغلالا جيدا لأموال الخزانة العامة؟ ربما: فصناع السياسات والسكان المحليون نادرا ما يشاركون الاقتصاديين المتخصصين فيما يساورهم من شكوك، فالأولون عادة ما يهتمكم الحماس لمثل هذه المشاهد المبهرة. وفي الواقع العملي، تتنافس البلدان بضرارة على حق استضافة الأحداث الضخمة. هل يحتمل أن يكون أرباب مهنة علم الاقتصاد قد غاب عنهم شيء ما؟

والمؤكد أن اللجنة الأولمبية الدولية تعتقد ذلك، فهي تؤمن بأن الزوار سيتدافعون لمواقع المدينة المضيفة ومنتجاتها بعد تعرفهم عليها من خلال



حفل افتتاح الألعاب الأولمبية في برشلونة، ١٩٩٢.

إليها لحشد من الضوابط الأخرى للحساسية. ويظل الأثر التجاري للألعاب الأولمبية إيجابيا وكبيراً على طول الخط. وبعد ذلك نظرنا في أحداث ضخمة أخرى، مثل كأس العالم، والمعارض الدولية، ووجدنا أن هذه أيضاً كانت لها آثار إيجابية على التجارة.

لماذا ترتبط استضافة حدث ضخم بتزايد التجارة؟ تشير الشواهد الواقعية إلى أن استضافة حدث ضخم ترتبط في الواقع العملي بتحرير التجارة. ففي يوليو ٢٠٠١، فازت بكين بحق استضافة الدورة الأولمبية التاسعة والعشرين. وبعد شهرين فقط من ذلك، أنهت الصين بنجاح المفاوضات مع منظمة التجارة العالمية، وبذلك أضفت طباعاً رسمياً على التزامها بتحرير التجارة. ولم تكن هذه مصادفة تحدث مرة واحدة، فقد مُنحت روما في عام ١٩٥٥ حق استضافة الألعاب الأولمبية في عام ١٩٦٠، وفي السنة نفسها بدأت إيطاليا تتجه نحو جعل عملتها قابلة للتحويل، وانضمت للأمم المتحدة، والأهم من ذلك أنها بدأت المفاوضات التي أفضت بعد عامين إلى معاهدة روما لإنشاء الجماعة الاقتصادية الأوروبية

هناك أدلة قوية على وجود تأثير إيجابي كبير للألعاب الأولمبية على الصادرات.

التي حل محلها الاتحاد الأوروبي الحالي. وتزامنت دورة الألعاب الأولمبية في طوكيو في عام ١٩٦٤ مع انضمام اليابان لصندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. ومنحت برشلونة حق تنظيم الألعاب الأولمبية لعام ١٩٩٢ في عام ١٩٨٦، وهي السنة نفسها التي انضمت فيها إسبانيا إلى الجماعة الاقتصادية الأوروبية؛ وتزامن قرار منح كوريا حق تنظيم الألعاب الأولمبية لعام ١٩٨٨ مع اتجاه كوريا صوب التحرير السياسي. وتمتد علاقة الارتباط المتبادل لما وراء الألعاب الأولمبية؛ فقد نُظمت كأس العالم في المكسيك في عام ١٩٨٦، وتزامن ذلك مع تحريرها للتجارة وانضمامها للاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة التي مهدت لقيام منظمة التجارة العالمية.

ومن ثم يبدو أن التفسير الحقيقي للأثر التجاري الأولمبي هو أن البلدان التي تحرر التجارة تستضيف في الوقت نفسه أحداثاً رياضية ضخمة مثل الألعاب الأولمبية. فربما تحفز استضافة حدث ضخم تحرير التجارة بفضل النشاط والبنية التحتية المرتبطتين باستضافة الألعاب الأولمبية. لا داعي للتعجل في الاستنتاج. فقد أخضعنا العروض غير الناجحة باستضافة الألعاب الأولمبية للمنهج نفسه الذي طبقناه على العروض الناجحة ووجدنا أنها أيضاً كان لها أثر إيجابي على التجارة، يماثل في اتساعه الأثر الذي تحدثه استضافة الألعاب الأولمبية بالفعل.

ونظراً لأن القيام باستضافة الأولمبياد ليس له أثر قابل للقياس يتجاوز ما يتعرض له من لم يفز عرضه بحق الاستضافة، فإننا نخلص إلى أن قيام بلد ما بتقديم عطاء جاد، سواء نجح أو لم ينجح، يرسل إشارة ما. ونظراً لأن هذه العروض غالباً ما يعقبها تحركات نحو التحرير، فمن المنطقي أن تكون محاولة بلد ما استضافة حدث ضخم بمثابة إشارة يرسلها عن رغبته في تحرير التجارة.

لماذا ينبغي لبلد ما أن يرسل مثل هذه الإشارة المكلفة؟ لقد قدمنا نموذجاً يؤدي بموجب إرسال مثل هذه الإشارة إلى توليد استثمار إضافي لا رجعة فيه مرتبط بالتجارة، والأهم من ذلك أنه يخلق مناخاً سياسياً يصبح فيه التراجع عن تنظيم الحدث الضخم أو تحرير التجارة مكلفاً بشكل تعجيزي. وعمليات تحرير

التجارة الكبيرة، مثل الأحداث الضخمة، تعد أحداثاً نادرة وباهظة التكلفة مما يجعلها بارزة بشدة للعيان وتقتضي وقتاً طويلاً بين التخطيط والتنفيذ. ولكن المنافع طويلة الأجل المتحققة من تحرير التجارة قد تكون أكبر، مما يعوض تكاليف استضافة حدث ضخم، ومن ثم يبدو الربط بين الاثنين في أذهان العامة استراتيجية حكيمة. وكذلك فإن تكاليف استضافة حدث ضخم تتحملها عادة قطاعات الاقتصاد التي تستفيد من تحرير الاقتصاد أشد الاستفادة، كالمدينة المضيفة والحكومة الوطنية، وهذا التوافق بين التكاليف والمنافع يجعل تقديم عطاء لاستضافة حدث كبير إشارة فعلية بالتحرير.

ويغفل عملنا عدداً من القضايا المتعلقة بالأحداث الضخمة. فالبرازيل تستضيف الألعاب الأولمبية في عام ٢٠١٦، لكنها قبل ذلك بستين ستضيف أيضاً حدثاً مرموقاً بالقدر نفسه تقريباً هو كأس العالم. وإذا استخدمت البلدان عروض استضافة الأحداث الضخمة كإشارة إلى انفتاحها على العالم، فلماذا ينبغي لأي بلد أن يكرر تقديم العروض لاستضافة مثل هذه الأحداث؟ لقد استضافت فانكوفر ألعاب عام ٢٠١٠ الشتوية وستضيف لندن ألعاب عام ٢٠١٢ الصيفية. فلماذا ينبغي للاقتصادات الليبرالية أن تتقدم أصلاً لاستضافة حدث ضخم؟ ماذا يمكن أن تكسبه الولايات المتحدة من عرضها الفاشل بأن تستضيف شيكاغو الأولمبياد الأمريكي الثامن؟ من الواضح أن هناك شيئاً آخر يحفز على تقديم الاقتصادات المتحررة عروضاً متعددة، رغم إمكانية توسيع الحجة الأساسية هنا لكي تشمل العروض المتعددة في مناخ تتدنى فيه السمعة بمضي الوقت ويقضي الأمر تدعيمها بإرسال إشارات متكررة. وإضافة لذلك، هناك مسارات أخرى يمكن استخدامها لإرسال إشارة دولية بالتحرير. إذن، ماذا يجعل استضافة حدث رياضي ضخم أمراً رائعاً إلى هذا الحد؟ من الواضح أن الموضوع يحمل في طياته الكثير، وأن هناك مجالاً واسعاً لإجراء البحوث حوله مستقبلاً. ومع ذلك، فإن حجتنا تبدو بديهية، خاصة عندما تطبق على الاقتصادات الصاعدة التي توشك أن تفرض نفسها كقوى دولية فاعلة. إن سوتشي في روسيا تستضيف الألعاب الأولمبية الشتوية في عام ٢٠١٤؛ وستُعد كأس العالم ٢٠١٠ في جنوب إفريقيا. وبالنسبة لهذه البلدان، وربما بالنسبة للبرازيل، فإن استضافة حدث ضخم ترقى إلى مستوى إصدار إعلان صريح بأن البلد في طريقه إلى أن يصبح عضواً ملتزماً في المجتمع الدولي. وقد تزيد المنافع المرتبطة بذلك عن مجرد تعويض التكاليف الهائلة لاستضافة الألعاب.

إن التحرير دائماً صعب؛ ومعظم البلدان التي تشرع في السير على هذا الدرب، لا تصل أبداً إلى غايتها. ومن ثم، عندما يكون بلد ما جاداً حقاً بشأن الانفتاح، يبدو من الطبيعي أن يرسل إشارة باهظة التكلفة. وبإيجاز، عندما يرغب بلد ما في الظهور على الساحة العالمية، يمكنه أن يصرح بذلك لكل من الدوائر المحلية والدولية عن طريق التقدم بعرض لاستضافة حدث ضخم. ■

أندروز هو أستاذان كرسي بي. تي روكا للتحليل والسياسات الاقتصادية في كلية هاس لإدارة الأعمال، جامعة كاليفورنيا، بيركلي؛ ومارك شبيغل هو نائب الرئيس لشؤون البحوث الدولية في بنك الاحتياطي الفيدرالي في سان فرانسيسكو.

المراجع:

Rose, Andrew K., and Mark M. Spiegel, 2009, "The Olympic Effect" CEPR Discussion Paper 7248 (London: Centre for Economic Policy Research). Also published as Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 09-06 and National Bureau of Economic Research Working Paper 14,854.



بداية موفقة

لوشبهنا الحياة بلعبة الكريكت، لكان التوفيق
عاملا بالغ الأهمية في نجاح الحياة المهنية

شيخار آيار ورودني رامشاران

Shekhar Aiyar and Rodney Ramcharan

هل العثور على الوظيفة الأولى الجيدة هو مسألة حظ أم يعتمد على المقدرة؟ وهل تتساوى الفرص بين شخص تخرج من الجامعة أو غيرها من مؤسسات التعليم أثناء فترة الازدهار وآخر يتخرج إبان الركود؟ ومك سيدوم تأثير الوظيفة الأولى الجيدة على حياة المرء المهنية؟ تلك أسئلة محورية بالنسبة للمفاهيم المجتمعية عن فكرة الإنصاف. فعلى سبيل المثال، لو كانت ثروة بيل غيتس إمبراطور صناعة البرمجيات مسألة حظ فحسب، فلن يحدث ضرر كبير من إعادة توزيعها على من هم أقل حظا. لكن لو كانت الحياة المهنية الناجحة تعكس فقط العمل الجاد والقدرة، لكان ارتفاع مستويات الضرائب أمرا يخلو من الإنصاف والكفاءة على حد سواء.

وقد توصلت الدراسات السابقة الخاصة بالعمل إلى أن الحصول على وظيفة أولى جيدة من شأنه أن يجلب كثيرا من المنافع طويلة الأجل في الحياة المهنية، مثل الأجر الأكبر والمنزلة الأعلى طوال العمر. أما لو أسندت الوظائف الأولى للناس عشوائيا، لكان هذا يعني ضمنا أن للحظ دورا كبيرا في تحديد المحصلات طويلة الأجل للحياة المهنية. لكن الوظائف لا تسند للناس بصورة عشوائية. والأرجح أن يحصل من يتوقع امتلاكهم القدرات العالية على الوظائف الأولى الجيدة، ويقدر ما تكون هذه التوقعات صحيحة، يرجح أيضا نجاحهم في حياتهم المهنية. ونظرا لأن القدرات الطبيعية هي من الأمور التي يصعب على الاقتصاديين ملاحظتها، فإنه الصعب أيضا تحديد دور الحظ في أسواق العمل.

والرياضة بوجه عام، ولا سيما اختبارات الكريكت الدولية - وهي مسابقة في لعبة الكريكت بين فريقين وطنيين تمتد على مدار خمسة أيام - توفر سياقًا مثاليًا، إن لم يكن مبتكرا، يمكن في إطاره دراسة الأهمية النسبية للحظ في محصلات الحياة المهنية. فالأداء في هذا المجال يمكن ملاحظته وقياسه. والمجازفة كبيرة، فالفرص المتاحة في الفرق الوطنية شحيحة، والنجاح يحقق مردودا كبيرا. وإضافة إلى ذلك، في حالة اختبارات الكريكت، لا يتوقف الأداء على القدرات فحسب، ولكنه يتوقف أيضا على مدى التأقلم مع الظروف الجغرافية والمناخية المحلية، التي تتباين تباينا واسعا وبصورة منهجية عبر البلدان التي تجري فيها مباريات الاختبار. وقد استخدمنا بيانات عن جميع لاعبي اختبارات الكريكت في أول ظهور لهم بين عامي ١٩٥٠ و ١٩٨٥ لكي ننزل القدرات الطبيعية عن الحظ بالنسبة لمن كانوا يلعبون في أول سلسلة مباريات اختبار. وقد تحقق لنا هذا الأمر عن طريق فحص معلومات أول ظهور للاعبين سواء كانت في موطنهم أم في الخارج - وهو ما لا يرجح أن يكون تأثيره باللاعب الذي يلعب لأول مرة، ويعد مسألة حظ إلى حد كبير.

ما أحلى الوطن

من الواضح أن اللعب على أرض الوطن له وقع مفيد بشكل بارز وكبير على أداء لاعب الكريكت في سلسلة مبارياته الاستهلاكية، وأن أداءه في أول سلسلة



مباراة اختبار الكريكت بين جنوب إفريقيا وأستراليا في مدينة كيب تاون

مباريات له وقع كبير على عطائه خلال حياته المهنية. فبالنسبة لضاربي الكرة (بالمضرب)، يؤدي اللعب على أرض الوطن إلى رفع متوسط صدات الكرة في السلسلة الاستهلاكية بنسبة هائلة تصل إلى ٣٣٪. أما بالنسبة لرماة الكرة - وهم لاعبو الدفاع الذين يرمون الكرة نحو ضاربي الكرة، فإن اللعب على أرض الوطن يؤدي إلى خفض متوسط رميات إصابة الهدف بنحو ١٨٪ - أي أن رامي الكرة يسمح لكل ضارب للكرة يواجهه بعدد من الأهداف أقل بنسبة ١٨٪ (راجع الإطار).

لماذا يعتبر موقع موقع سلسلة المباريات التي يستهل بها اللاعب حياته المهنية مهما إلى هذا الحد؟ والسبب ببساطة يتمثل في المزايا التي تتحقق لأي فريق يلعب على أرضه في أي رياضة، ولكن الأمر يتجاوز مجرد تأثير الجمهور المحلي. فالعوامل الجغرافية والمناخية تلعب دورا مهما. وفي لعبة الكريكت يرسل رامي الكرة كراته من وضع ثابت ليرميها أمام ضارب الكرة في منطقة تسمى الميدان. وقد تتسبب حالة الميدان في تسهيل نوع من الرمي دون الآخر، وقد تؤثر مستويات الرطوبة السائدة في مقدار تأرجح الكرة في الهواء بعيدا عن رامي الكرة، كما أن الشمس والمطر يحددان حالة الميدان والملعب.

فمباريات إنجلترا مشهورة بأنها تساعد على تأرجح الرمي، في حين تقفز الكرة عاليا في المباريات الأسترالية. أما في شبه القارة الهندية، فمن المعروف أن الرمية تفقد قوتها في المراحل المتأخرة من مباريات اختبار الكريكت وبذا تساعد على الرمي البطيء. ونظرا لأن اللاعبين من بلد معين هم أكثر دراية بالظروف المحلية في بلادهم، فإن ميزة اللعب على أرض الفريق تصبح أقوى. وإضافة لذلك، فإن هذه الميزة تميل إلى الزيادة كلما قل تعرض الشخص لمباريات كريكيت دولية. وغالبا ما يكون المبتدئون - الذين أمضوا حياتهم المهنية حتى الآن يلعبون الكريكت على أرضهم - غير معتادين بالمرّة على الأحوال الجوية في الخارج.

الأهمية الدائمة للحظ الطيب

يعتبر أداء اللاعبين في مستهل حياتهم المهنية مؤشرا ممتازا للتنبؤ بما يحققه اللاعب في حياته المهنية. وبالنسبة لكل من ضارب الكرة ورامي الكرة، يرتبط متوسط الأداء الجيد للاعب في مطلع حياته المهنية ارتباطا قويا بمتوسط تحقيق

أداء جيد أثناء حياته المهنية، وهو ما يُحدده في حالة ضارب الكرة متوسط عدد الأهداف المحرزة في كل ضربة، ويحدد بالنسبة لرامي الكرة بمتوسط عدد الأهداف التي يتم تفاديها عن كل رامي كرة يستبعد من اللعب. ولا تنطبق هذه العلاقة على عينة كاملة من اللاعبين، بل تنطبق أيضا على كل دولة تشترك فرديا في مباريات اختبارات القوة.

ويتوقف الأداء الجيد في مطلع الحياة المهنية على كل من القدرة الذاتية والخط. وحيث إن اهتمامنا ينصب فقط على تأثير الخط على الحياة المهنية، فإننا نستخدم أسلوبا من مرحلتين، يسمى طريقة المتغيرات المساعدة، لاستبعاد تأثير القدرة. وندرس في المرحلة الأولى العلاقة بين متوسطات اللاعبين عند انطلاقتهم الأولى وموقع حدوث هذه الانطلاقة. ونظرا لأن موقع الانطلاقة الأولى يعتمد على الخط، فإن الجزء الذي يفسره موقع الانطلاقة الأولى من الأداء يستخدم بعدئذ في المرحلة الثانية كمتغير تفسيري للمتوسطات المحققة أثناء الحياة المهنية. فلو لم يستمر الخط مواتيا، لوجب علينا أن نخلص إلى أن متوسط الانطلاقة الأولى لا يرتبط بالمتوسط أثناء الحياة المهنية. والواقع أننا توصلنا إلى أن أهمية العلاقة تستمر بصورة قوية، على الرغم من أن حجم العلاقة يتناقص كما هو متوقع. والخاصة هي أن الخط - في شكل الظروف المواتية في الداخل - ليس هو وحده الذي يؤثر في أداء الانطلاقة الأولى، وأن هذا التأثير يختفي مع تقدم اللاعب في حياته المهنية الدولية.

والمهم أن استراتيجية الاقتصاد القياسي التي اتبعناها تعتمد على أن موقع الانطلاقة الأولى للاعب الكريكت في مباريات الاختبار يعتبر عاملا خارجيا، أي أنه لا يرتبط بقدرتهم الذاتية. وغالبا ما لا يكون هذا هو الحال في سوق العمل الأوسع - والظاهر أن الظروف الخارجية الأولية للبدائية يمكن ربطها بالقدرة. انظر مثلا إلى المرحلة المحددة للدورة الاقتصادية باعتبارها أحد الظروف الأولية. وللوهلة الأولى قد يبدو هذا غير مرتبط بقدرة أي وافد جديد إلى سوق العمل. ولكن شخصا يتمتع بقدرات عالية قد يؤجل دخوله لسوق العمل أثناء إحدى فترات الركود بمتابعة الدراسة. وعلى النقيض من ذلك فإننا لم نسمع عن أحد لاعبي اختبارات الكريكت قد رفض فرصة اللعب ضمن فريق وطني لأن المباراة في الخارج. فالأماكن المتوافرة في الفرق الوطنية جد قليلة، والتنافس على الأماكن المتاحة جد محتدم، والفرق في التعويضات بين مباريات الكريكت المحلية وبين مباريات الاختبار في الكريكت صارخ إلى درجة تجعل هذا السلوك غير مستساغ. ومن ثم، فإن موقع الانطلاقة الأولى لا يرجح أن يرتبط بالقدرة. وحيث إن ظروف الانطلاقة الأولى تعتبر من العوامل الخارجية - أي أنها نادرة في أسواق العمل الأخرى - فإن مباريات الاختبار في الكريكت تعتبر وسيلة جذابة لدراسة أثر الخط في تحقيق النتائج خلال المسيرة المهنية.

لماذا يدوم الخط

لماذا يدوم الخط؟ تطرح الدراسات السابقة تفسيرين محتملين على الأقل، لكليهما أوجه تشابه دقيقة مع العينة التي نقدمها. أولا، أن أصحاب الأداء الجيد في سلسلة

النجم اللامع المبتدئ

إن الزيادة بنسبة ٣٣٪ في متوسط ضرب الكرة والانخفاض بنسبة ١٨٪ في متوسط رمي الكرة التي تتحقق للاعب المبتدئ من لعبه على أرضه منذ انطلاخته، مماثلة تقريبا للفرق في الأداء بين النجم اللامع واللاعب المتمرس.

فعلى سبيل المثال، حقق اللاعب الهندي العظيم صاحب الضربة الأولى «سونيل غافاسكار» متوسط صدات يزيد بنحو الثلث على متوسط صدات معاصريه الأكفاء مثل «كيث فليتش» أو «لاري غومز». وحقق رامي الكرة الأسترالي الأسطوري «دينيس ليلي» متوسطا أقل بنحو ١٥٪ عن رامي الكرة المساعد «ماكس ووكر».

مباريات الانطلاقة - وهو ما يناظر التعيين لأول مرة في وظيفة جيدة - قد تتراكم لديهم مهارات معينة نتيجة لذلك، وقد تثمر هذه المهارات فيما بقي من حياتهم المهنية. فعلى سبيل المثال، قد يكتسب ضاربو الكرة ثقة أكبر وأسلوبا أفضل كلما زاد ما يقضونه من وقت في بدايتهم وهم يواجهون رماة كرة دوليين على مستوى رفيع دون أن يخرجوا من المباراة. وستظل هذه السمات تفيدهم في المسابقات مستقبلا. ونسمي هذا فرضية رأس المال البشري. ثانيا، قد يفشل المسؤولون عن اختيار الفريق الوطني في مراعاة الفروق في موقع مباريات الانطلاقة عندما يقررون من يحتفظون به ومن يسقطونه من فريق الاختبارات، وهم بذلك يعاقبون من بدأوا في الخارج. ونسمي هذا تحيز الإشارة. ويلاحظ أن فرضية رأس المال البشري وتحيز الإشارة يمكن أن يتواجدا في نفس الوقت.

وقد استخدمنا بيانات عن أي اللاعبين تم الاستغناء عنه وأيهم تم الاحتفاظ به لبناء نموذج بسيط لقرارات الاختيار حسب سلسلة بداية اللاعب. وقد توصلنا إلى أدلة على فرضية رأس المال البشري لكل من ضاربي الكرة ورماة الكرة: إن الأداء الجيد عند الانطلاقة يبني مهارات مفيدة. وبالمثل، توصلنا إلى أن من يقومون بالاختيار يميلون لتحيز الإشارة بالنسبة لكل من ضاربي الكرة ورماة الكرة. لكن تحيز الإشارة أقوى بالنسبة لرماة الكرة عنه بالنسبة لضاربي الكرة. وتعاقب لجان الاختيار كلا من ضاربي الكرة ورماة الكرة على البدء في الخارج. لكنها تعاقب رماة الكرة بشكل غير متناسب، ربما لأن الأداء الضعيف في رمي الكرة، مقارنة بالأداء الضعيف في صدها، من المرجح بدرجة أكبر أن يسبب خسارة الفريق، ولذلك يجري عقابه بقسوة أشد.

فضل الانطلاقة الموفقة

قد يكون من الخطأ أن نعمم ما توصلت إليه هذه الدراسة على كل أسواق العمل الأخرى، لكن يبدو أن الخط يلعب دورا كبيرا في الأداء الاستهلاكي الناجح، حتى على الرغم من أن القدرة والعمل الجاد قد يزيدان الخط الطيب عند الانطلاقة. ولذلك فإن ما توصلنا إليه من نتائج قد يخيب أمل المثاليين من كلا المعسكرين - أي من يعتبرون النجاح دالة للخط أو للقدرة فحسب. ولكن ينبغي أن نضيف أن سوق لاعبي مباريات الاختبارات في الكريكت تختلف عن أسواق العمل الأخرى بطرق لا بد وأن تقلل دور الخط، لا أن تزيده. فلنأخذ ذلك في الاعتبار بالنسبة لمن يختارون اللاعبين في فرق اختبارات الكريكت، حيث يسهل قياس أداء اللاعب، وتكون الفروق في الظروف في مختلف البلدان معروفة جيدا. وإضافة لذلك، فإن الجهد المطلوب من أجل الفرز الدقيق للاعبين يفترض أن يكون أقل كثيرا بالمقارنة بأهمية اتخاذ القرار الصحيح. ومع ذلك، يبدو أن لجان الاختيار تعاقب بصورة منهجية كلا من رماة الكرة وضاربي الكرة على سوء الخط المتمثل في بداية اللعب في الخارج - وتعاقب بصورة منهجية رماة الكرة أكثر من ضاربي الكرة. ولذلك يبدو من المرجح انتشار تحيزات مماثلة بين أرباب العمل بكل أنواعهم، والذين تكون مقاييس الأداء لديهم أكثر غموضا، ويكون الحكم على ظروف الانطلاقة أشد صعوبة، ولا يرجح أن يرد القرار نفسه على بال ملايين المشجعين المتعصبين لآرائهم في شتى أنحاء العالم. ■

شبخار آيار اقتصادي أول في إدارة آسيا والمحيط الهادئ في صندوق النقد الدولي، وروني رامشاران اقتصادي أول في الإدارة الإفريقية بالصندوق.

يستند هذا المقال إلى ورقة عمل تصدر قريبا عن صندوق النقد الدولي، بعنوان «ماذا يمكن أن يعلمه لنا الكريكت الدولي عن دور الخط في سوق العمل»؟



أسعار المساكن: هل يوجد

براكاش لونغاني
Prakash Loungani

من المنظور
التاريخي، لا تتميز
أسعار المساكن
باتجاهها العام وإنما
بدرجة تقلبها

خلال ١٠ سنوات، وما لبثت أن شهدت انهيارا حادا آخر. وما حدث أخيرا من ارتفاع شديد وتصحيح في الأسعار في أمستردام كان جزءا من رواج عالمي في أسعار المساكن. فقد تصاعدت أسعار المساكن في الولايات المتحدة، وأدركتها المبتكرات في تمويل المساكن. وقد ارتفعت الأسعار كذلك في أيرلندا، بالتزامن مع فورة نمو تاريخية؛ وازدهرت في إسبانيا وأستراليا من جراء الهجرة، وفي أيسلندا زادت كجزء من ازدهار أفضى إليه التوسع الهائل في القطاع المالي في البلاد. وفي عام ٢٠٠٦، بدأت أسعار المساكن في الهبوط، أولا في الولايات المتحدة وبعد ذلك في بلدان أخرى (راجع الشكل ٢).

عام ١٦٢٥، بنى بيتر فرانز مسكنا في حي هيرينغراخت الجديد في أمستردام. ومع صعود الجمهورية الهولندية لمصاف القوى العالمية في العقد الثالث من القرن السابع عشر - مع إنشاء أمستردام لأول سوق كبرى للأوراق المالية في العالم وكذلك أسواق السلع الرئيسية والعقود الآجلة - تضاعف ثمن المسكن في أقل من عقد. وعبر القرون الثلاثة التالية، انهار سعر مسكن فرانز من جراء الحروب وفترات الركود والأزمات المالية، وارتفع ثانية عقب ذلك (دراسة Shorto, 2006). وعندما انتقلت ملكية المسكن في ثمانينات القرن العشرين، لم ترتفع

قيمه الحقيقية، أي بعد مراعاة التضخم، إلا بمقدار الضعف فقط على مدى ٣٥٠ سنة - محققة معدل عائد متواضع للغاية على ذلك الاستثمار.

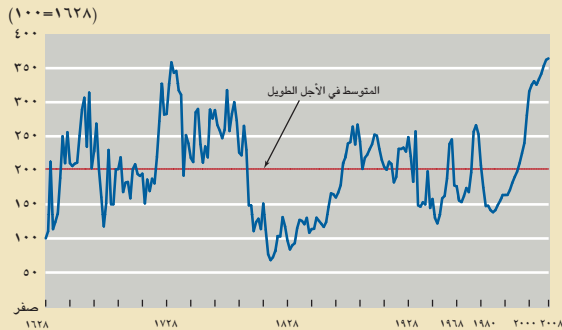
والواقع أن السمة المميزة لأسعار المساكن في هيرينغراخت، إذا نظرنا إليها عبر المسار الطويل للتاريخ لم تكن متمثلة في اتجاهها العام، وإنما في دورات تقلبها (راجع الشكل ١): فقد رفعت المبتكرات وأوقات الرخاء السعر في وقت ما - ويبدو أنه عندما ترسخ الاعتقاد بأن هذا الوقت سيكون مختلفا جاءت الصدمات لتؤدي إلى انهيار الأسعار مجددا.

وبدءا من أواخر تسعينات القرن العشرين، تضاعفت قيمة أسعار المساكن في هيرينغراخت، وفي أمستردام بصفة أعم

الشكل ١

رؤية طويلة الأجل

ارتفعت وانخفضت أسعار المساكن في حي هيرينغراخت بين عامي ١٦٢٨ و ٢٠٠٨، ولكن السعر الحقيقي في المتوسط زاد إلى الضعف.



المصدر: Eicholtz, Piet M.A., 1997, "The Long Run House Price Index: The Herengracht Index, 1628-1973," *Real Estate Economics*, updated to 2008 by Eicholtz.



هيرينغراخت، أمستردام، حي بيتر فرانز

مجال لمزيد من الانخفاض؟

وتعتبر دورة الانتعاش والكساد من العوامل الرئيسية المساهمة في الأزمة المالية العالمية، ومن المتعارف عليه بصفة عامة أن الأزمة ذاتها تعتبر أخطر تهديد اقتصادي واجهه العالم منذ الكساد الكبير. ومن المهم فهم أسباب دورات أسعار المساكن وكيفية التخفيف من حدتها، من أجل الحفاظ على الاستقرار الكلي، على المستويين الوطني والعالمي.

ولكن ماذا نعرف عن مدى انتشار واتساع دورات أسعار المساكن في مختلف البلدان حول العالم (تقلب الأسعار من الذروة للقاء والعكس)؟ وما القوى المحركة وراء هذه الدورات؟ وماذا نستخلص من هذا التحليل بالنسبة لمستقبل أسعار المساكن؟

إطار: دورة أسعار المساكن

يتضاءل ما حدث في الدورات السابقة أمام الارتفاع في أسعار المساكن الذي بدأ في منتصف تسعينات القرن العشرين واستمر عقدا من الزمن في ١٨ اقتصادا متقدما^١. وما زال الهبوط الذي بدأ منذ ثلاث سنوات مستمرا.

انتعاش النشاط		هبوط النشاط	
الدورة	المدة	تقلب السعر ^(٢)	المدة
١٩٧٠-منتصف التسعينات	٢١ ربيعا	+ ٤٠٪	١٨ ربيعا
منتصف التسعينات - الوقت الحاضر	٤١ ربيعا	+ ١١٤٪	١٣ ربيعا

المصدر: Igan and Loungani (forthcoming).

١- البلدان الثمانية عشر هي: النمسا وكندا والدانمرك وفنلندا وفرنسا وألمانيا وأيرلندا وإيطاليا واليابان وكوريا وهولندا ونيوزيلندا والنرويج وإسبانيا والسويد وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

٢- الأسعار الحقيقية، من القاع للذروة.

٣- الأسعار الحقيقية، من الذروة للقاع.

حقائق عن دورات أسعار المساكن

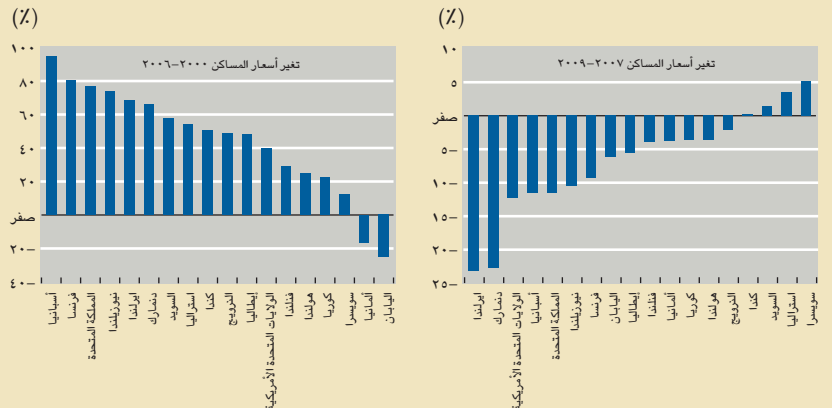
إن تحديد نقطة التحول في أي سلسلة من البيانات الاقتصادية - أي «تأريخ» الدورات - يغدو أكثر موثوقية كلما عادت السلسلة الزمنية إلى الوراء. وتعتبر بيانات أسعار المساكن التي ترجع إلى القرن السابع عشر مثلما حدث في حي هيرينغراخت في أمستردام، هي الاستثناء وليست القاعدة. ولكن البيانات الوطنية لأسعار المساكن في كثير من البلدان الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ترجع إلى عام ١٩٧٠، وهي فترة طويلة بما يكفي للتأريخ الموثوق به لدورات أسعار المساكن.

وفيما بين عام ١٩٧٠ ومنتصف التسعينات، استمر متوسط صعود أسعار المساكن في ١٨ من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان

الشكل ٢

ارتفاع زاد حتى زال

خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦ ارتفعت أسعار المساكن في معظم الاقتصادات المتقدمة. وكان الانخفاض منذ عام ٢٠٠٧ واسع النطاق بالقدر نفسه.



المصدر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

أسعار المساكن؛ أساسيات اقتصادية أم فقاعات؟

اشتهر روبرت شيلر لأنه تنبأ بانهيار سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة في ٢٠٠٠ - ٢٠٠١ (راجع مجلة التمويل والتنمية، عدد سبتمبر ٢٠٠٨). وفي عام ٢٠٠٣، حذر من أن أسعار المساكن في الولايات المتحدة تتضمن أيضا «فقاعة»؛ أي أن ارتفاعها قد تجاوز كثيرا ما تبرره القوى المحركة الأساسية كنمو الدخل، وأسعار الفائدة، والتغير الديموغرافي، وتكاليف البناء. وبين شيلر أن نسبة أسعار المساكن إلى كل من الإيجارات والدخل هي الأعلى طوال قرن.

ويرى شيلر أن مثل هذه الفقاعات تتكون لأن توقعات أسعار الأصول غالبا ما تتشكل بناء على حكايات وتصورات اجتماعية للمواقع، وبناء على الثقة المفرطة في أن النتيجة ستكون إيجابية. وقد يمارس البعض سلوكا فاسدا ومعاديا للمجتمع مما يسهم في تضخيم الفقاعة. وفي سياق أوضاع أسواق الإسكان في الولايات المتحدة يذهب شيلر إلى أن الناس يتشبثون بتصور أن أسعار المنازل لن تنخفض أبدا أو أن هذا زمن مختلف. وقد تفاقمت عواقب هذه التصورات الزائفة نتيجة تسويق قروض الرهن العقاري لأناس يعانون بوضوح من عدم القدرة على السداد ثم إعادة تجميع مثل هذه القروض في هيئة مجموعات من الأوراق المالية القابلة للتداول.

وعلى النقيض من ذلك، يؤكد جيمس كان، الاقتصادي في جامعة يشيفا، في دراسة قام بها مع مؤلف مشارك هو روبرت ريتش في بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك، أن فورة أسعار المساكن في الولايات المتحدة يمكن تفسيرها على ضوء الأساسيات الاقتصادية، خاصة توقعات نمو الدخل. ويوحى عمل «كان» بأن طفرة أسعار المساكن في الولايات المتحدة منذ منتصف التسعينات إلى عام ٢٠٠٧ استندت على الاعتقاد بأن نمو الإنتاجية سيفضي إلى نمو مستمر في الدخل. وقد انقلبت هذه الديناميكية في عام ٢٠٠٧ عندما ساد تصور بأن نمو الإنتاجية قد تباطأ، مما خلق الرواج الإسكاني واستمرارية القروض العقارية القائمة على أساس التنبؤ باستمرار زيادة أسعار المساكن. وعلى الرغم من أن وتيرة نمو الإنتاجية في الولايات المتحدة بدأت في التباطؤ في عام ٢٠٠٤، فإن تصور هذا التباطؤ لم يصبح واقعا ملموسا إلا في عام ٢٠٠٧، حسبما يقول «كان».

ويذهب «كان» أيضا إلى أنه نظرا لعدم مرونة المعروض الإسكاني نسبيا، فقد ترتفع أسعار المساكن بسرعة أكبر من الدخل في فترات النمو الاقتصادي الذي يزيد معدله على المتوسط وتنخفض على نحو حاد عندما يتباطأ النمو. ويتبدى التضخم الناتج عن ذلك في استجابات الأسعار للتغيرات الأساسية في المحددات الرئيسية في شكل يشبه كثيرا سيناريو الفقاعة والانفجار الذي وقع أخيرا.

القوى المحركة وراء دورات أسعار المساكن

لماذا تمر أسعار المساكن عبر الدورات المبينة في الجدول؟ إن كلا من العلاقات طويلة الأجل والقوى قصيرة الأجل لها آثارها.

العلاقات طويلة الأجل: تؤكد النظرية الاقتصادية أن أسعار المساكن وإيجاراتها ودخولها ينبغي أن تتحرك مترادفة في الأجل الطويل. لماذا؟ لننظر في أسعار المساكن وإيجاراتها أولا: إن الشراء والتأجير طريقتان بديلان لتلبية الحاجة للمأوى. ومن ثم، فإن أسعار المساكن وإيجاراتها لا يمكن أن يحددا عن التزامن. ولو حدث هذا، لتأرجح الناس بين الشراء والتأجير، محدثين تصحيحات في كل من الأسعار والإيجارات لإعادة الاتساق بينهما. وبالمثل، فإن أسعار المساكن في الأجل الطويل لا يمكن أن تشرد بعيدا عن قدرة الناس على تحملها - أي بعيدا عن دخولهم.

انظر على سبيل المثال إلى هذه العلاقات طويلة الأجل في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة (راجع الشكل ٣). فقد عادت العلاقة بين أسعار المنازل

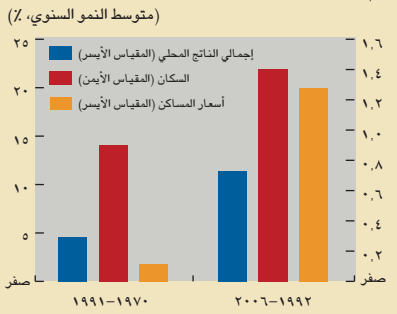
الاقتصادي لخمس سنوات فحسب، زادت خلالها الأسعار الحقيقية (المعدلة حسب التضخم) بنسبة ٤٠٪ في المتوسط (راجع الجدول). واستمر الهبوط بعد ذلك عادة لمدة أربع سنوات ونصف السنة، وانخفضت الأسعار بنحو نصف ما ارتفعت إليه خلال فترة الصعود.

وتوفر تجارب الماضي صورة غير دقيقة لدورة أسعار المساكن الحالية، التي بدأت في وقت ما بين منتصف التسعينات وأوائل القرن الحادي والعشرين بالنسبة لمعظم البلدان. وقد دام الارتفاع في أحدث دورة ضعف متوسطه في الماضي (٤١ ربيعا مقابل ٢١ ربيعا). وكان أشد وضوحا للعيان، مع ارتفاع الأسعار عن سابقتها بمقدار ثلاثة أمثال تقريبا. ويقترّب الهبوط الحالي من المدة التي استغرقتها فترات هبوط النشاط الاقتصادي في الماضي، وهكذا فإن الانخفاض في أسعار المنازل حتى الآن قارب في اتساعه ما حدث في فترات هبوط النشاط في الماضي. ولكن نظرا لارتفاع الأسعار بشكل أكثر حدة عن فترات الانتعاش السابقة، فإن انخفاضها قد تتضاءل أمامه الانخفاضات التي شهدتها الماضي.

الشكل ٤

حفز أسعار المساكن

قد يعطي النمو القوي في الدخل والسكان دفعة قوية لأسعار المساكن الحقيقية مثلما حدث في أيرلندا بعد عام ١٩٩٢.

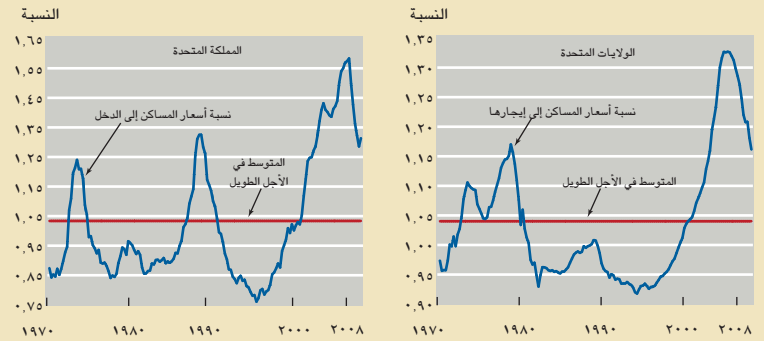


المصدر: حسابات المؤلف استنادا لبيانات صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

الشكل ٣

الالتقاء عند القمة

في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، مثلما هو الحال في بلدان كثيرة، تساير الإيجارات والدخل أسعار المساكن.



المصدر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

ومن أسباب ارتفاع أسعار المساكن بسرعة أن تصحيح المعروض الإسكاني ليس سريعا. ويمكن سبب آخر في التفاعل بين أسعار المساكن والأسواق المالية. فنظرا لأن المساكن تستخدم كضمان إضافي، فإن الزيادة في أسعارها قد يكون لها أثر مرتد: فبمجرد زيادة قيمة الضمانات الإضافية، تغدو البنوك مستعدة لتقديم المزيد من القروض للأسر المعيشية، مما يؤدي إلى ازدهار أسعار المساكن. وقد ينشأ هذا التأثير المرتد بغض النظر عن سبب ارتفاع أسعار المساكن في مستهل الأمر - سواء أكان زخم الطلب أو السياسات الحكومية كأسعار الفائدة المنخفضة، أو التغيرات المؤسسية التي تزيد توافر الرهون العقارية.

وإضافة لذلك، فإن القوى المحركة الأساسية لا تفسر بالكامل كل تحركات الأسعار في كل البلدان في كل الأوقات. ويؤكد روبرت شيلر الخبير الاقتصادي في جامعة ييل وغيره، أن أسعار المساكن قد تحددها عوامل نفسية واجتماعية: وقد تضخم هذه العوامل

أيضا رد فعل أسعار المساكن إزاء القواعد الأساسية (راجع الإطارات).

هل المجال أكبر أمام الهبوط؟

رغم وجود بعض الشواهد على حدوث استقرار، فقد استمر التصحيح العالمي في أسواق المساكن طوال عام ٢٠٠٩. فقد هبط متوسط أسعار المساكن في اقتصادات بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي بنحو ٥٪ بالقيم الحقيقية بين الربع الرابع من عام ٢٠٠٧ والربع الثالث من عام ٢٠٠٩.

ما مدى الانخفاض الذي قد تصل إليه الأسعار؟ هناك عدد من العوامل يتعين أخذها في الاعتبار.

أولا، إن أسعار المساكن في معظم البلدان لا تزال فوق المستويات الملحوظة في بداية الصعود في أوائل القرن العشرين. ثانيا، لا تزال أسعار المساكن أعلى من الإيجارات والدخول، وهو - كما سبق شرحه - ما قد يضطلع بدور الركائز طويلة الأجل للأسعار. وبين الشكل ٥ المدى الذي ينبغي أن تنخفض به نسبة أسعار المساكن إلى الإيجارات والدخول في كل بلد للهبوط لمتوسطها طويل الأجل. ثالثا، تبين نماذج الاقتصاد القياسي أن أسعار المساكن زادت خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٠-٢٠٠٦ بدرجة أكبر مما يمكن تفسيره سواء بالقوى المحركة قصيرة الأجل أو بالعلاقات طويلة الأجل: وهكذا، فإن التصحيحات لم تمنح حتى الآن كل التجاوزات التي ولدتها الزيادات في أسعار المساكن.

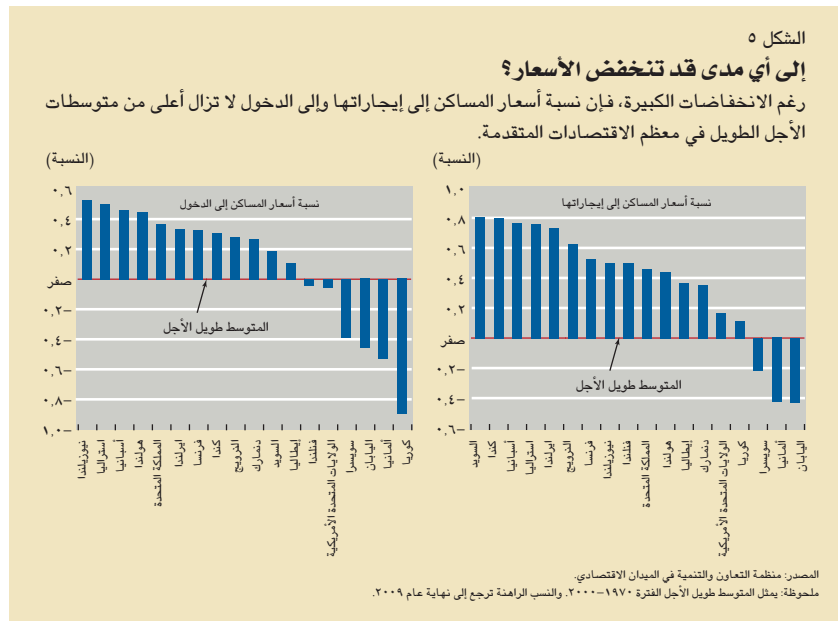
ويؤدي هذا إلى استنتاج لا يبعث على الراحة: فلا يزال هناك مجال لانخفاض أسعار المساكن في بلدان كثيرة. ■

براكاش لونغاني مستشار بإدارة البحوث في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Igan, Deniz, and Prakash Loungani, forthcoming, "Global Housing Cycles," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Shorto, Russell, 2006, "This Very, Very, Old House," The New York Times Magazine, March 5.



وإيجاراتها في الولايات المتحدة إلى متوسطها في الأجل الطويل أربع مرات بين عام ١٩٧٠ وأوائل القرن الحادي والعشرين. وزادت أسعار المساكن أكثر من الإيجارات كثيرا في السبعينات، ولكن نسبة السعر إلى الإيجار انخفضت بين عامي ١٩٨٠ و ٢٠٠٠ إلى ما دون متوسطها طويل الأجل بصورة قليلة. وفيما بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٦، ارتفعت نسبة الأسعار إلى الإيجارات بصورة حادة أعلى من المتوسط في الأجل الطويل ثم أخذت تتراجع منذئذ. وبالتالي، وبهذا المقياس

من أسباب ارتفاع أسعار المساكن بسرعة أن تصحيح المعروض الإسكاني ليس سريعا.

أيضا، وعلى غرار اتساع الدورات الماضية قد يكون هناك مزيد من التصحيح في الطريق. ويصدق الأمر نفسه في المملكة المتحدة فيما يتعلق بنسبة أسعار المساكن إلى الدخل. ففيما بين عامي ١٩٧٠ و ٢٠٠٠ تراوحت النسبة حول متوسطها طويل الأجل، رغم حدوث بضعة تقلبات حادة بعيدة عنه. ومنذ عام ٢٠٠٦ بدأت النسبة في الهبوط صوب متوسطها في الأجل الطويل، رغم أنها لا تزال أعلى منه تماما.

المحددات قصيرة الأجل: في حين تضطلع العلاقات في الأجل الطويل بدور الركيزة، فإن أسعار المساكن في الأجل القصير تنحرف بعيدا عن مسارها، وغالبا ما يتم ذلك بصورة قوية جدا ولفترات طويلة. إذ تؤدي قوة الدفع القوية للطلب إلى زيادة أسعار المساكن وغالبا ما تكون الزيادة أكبر مما يمكن أن تفسره تماما القوى المحركة الأساسية. وأيرلندا مثال توضيحي جيد (راجع الشكل ٤). فخلال الفترة بين عامي ١٩٩٢ - ٢٠٠٦ حظت أيرلندا بنمو قوي في الدخل زاد على ١٠٪ سنويا، بأكثر من ضعف متوسط العقدين السابقين. كذلك انتعش النمو السكاني بعد عام ١٩٩٢. وزاد الارتفاع في أسعار المساكن عما يلزم لمسايرة هذه العوامل - فقد زادت الأسعار بنحو ٢٠٪ بين عامي ١٩٩٢ و ٢٠٠٦، أي ١٠ أمثال المعدل في العقدين السابقين.



تجنب الحمائية

الشحن في محطة تابعة لمايرسك، لونغ بيتش، كاليفورنيا.

كريستيان هين وبران مكدونالد
Christian Henn and Brad McDonald

المحلي المعدل لاستبعاد أثر التضخم خلال الفترة نفسها - والذي وصل إلى ٢٪ بين الاقتصادات المتقدمة الرئيسية (راجع الشكل البياني ١). لكن لا يبدو أن شدة انهيار التجارة قد نجمت عن اللجوء للحماية بصورة كبيرة. وإنما تبدو نتيجة لانخفاض متزامن على مستوى العالم في الطلب الكلي مما كان له تأثير قوي بشكل خاص في التجارة الدولية بسبب سمات ثلاث ميزت التدفقات التجارية في السنوات الأخيرة.

أولاً، كان الانهيار أشد حدة في التجارة في السلع المعمرة والمشترىات الأخرى القابلة للتأجيل - والتي تشكل حصة

شكلت فترات الركود وعواقبها مجالا خصبا لمضاعفة الضغوط الحمائية. فعندما يهبط الناتج الاقتصادي وتزداد البطالة، تبرز فكرة مغرية تلقي باللائمة بشكل ما على التجارة الخارجية. ويزداد الإغراء فيجري تصدير البطالة، عن طريق تجميد الواردات ودعم الصناعات المحلية - حتى على الرغم من أن الأدلة تبين أن مثل هذه السياسات معرقة لبلوغ الأهداف. فقد أفرز الكساد الكبير في ثلاثينات القرن العشرين إجراءات حمائية خطيرة فاقمت الفوضى الاقتصادية في شتى أنحاء العالم وأطالت أجلها.

وتعتبر الأزمة المالية العالمية الأخيرة بصفة عامة أسوأ كارثة اقتصادية حدثت منذ ثلاثينات القرن العشرين. فقد تجمدت الأسواق المالية، وتقلص الناتج، خاصة في الاقتصادات المتقدمة. وذبذبت التجارة العالمية في الأشهر الأخيرة من عام ٢٠٠٨. ومع ذلك، فقد أكد زعماء العالم أنهم استفادوا من دروس الكساد الكبير، وأقسموا على مقاومة الضغوط الحمائية. فهل نجحوا في ذلك؟ وحتى لو كان العالم قد صمد حتى الآن للضغوط، فهل تركنا هذه المخاوف وراء ظهورنا؟

الانهيار الكبير للتجارة

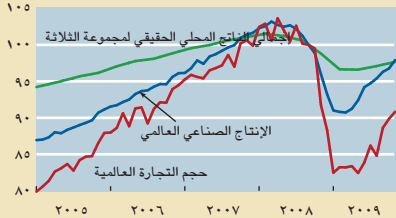
تنخفض التجارة عادة على نحو أكثر حدة من انخفاض إجمالي النشاط الاقتصادي في فترات الهبوط الاقتصادي. لكن الانكماش المفاجئ في حجم التجارة العالمية بمقدار ١٧٪ بين أكتوبر ٢٠٠٨ ويناير ٢٠٠٩ بدا أولاً غير منسجم مع ما حدث من انخفاض قليل نسبياً في إجمالي الناتج

لا يزال العالم يقاوم
انتشار اللجوء إلى
التدابير التجارية،
ولكن الأصعب ربما
لم يأت بعد

الشكل ١
انعدام التوافق

كان الانخفاض في التجارة العالمية، بالنسبة للهبوط في الناتج والإنتاج الصناعي، في الأشهر الأخيرة من عام ٢٠٠٨ أكثر حدة منه في فترات الركود السابقة.

(سبتمبر ٢٠٠٨ = ١٠٠)

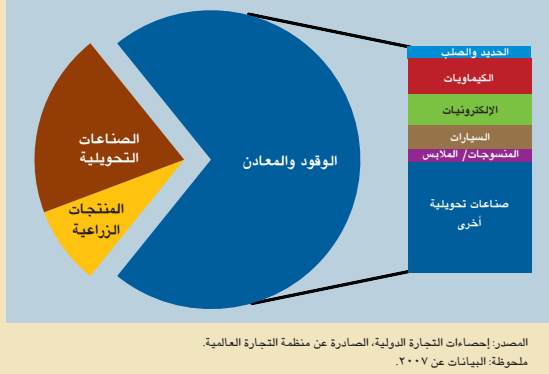


المصدر: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, and IMF، وتقدير «أفاق الاقتصاد العالمي» الصادر عن صندوق النقد الدولي ملاحظة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي هو متوسط إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة، ومنطقة اليورو واليابان مع دلاً موسميًا.

الشكل ٢

المشتريات القابلة للتأجيل

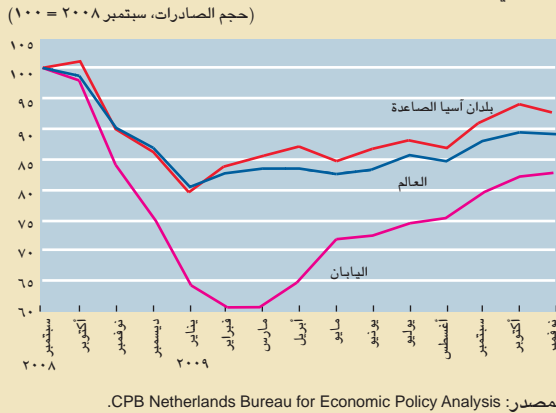
تشكل البنود الاستهلاكية المعمرة والسلع الرأسمالية نسبة كبيرة من التجارة العالمية.



الشكل ٣

الأشد تضرراً

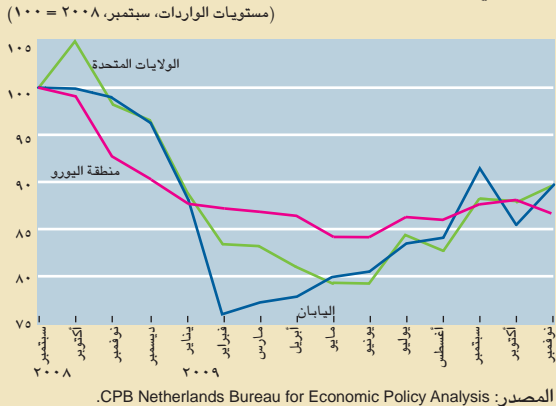
شهدت البلدان الأكثر اندماجاً في سلسلة العرض العالمية أسرع معدلات للتعافي.



الشكل ٤

عودة تباطؤ

بعد الانتعاش في مطلع ٢٠٠٩، بدأ نمو الواردات في الاقتصادات المتقدمة يتباطأ في سبتمبر.



كبيرة على نحو غير متناسب من التجارة. وأدى الاضطراب المالي إلى تعطل أسواق الائتمان. ودفعت أوجه عدم اليقين المتصاعدة في الأسواق المالية المستهلكين (وقد هزتهم بالفعل خسائر الثروة من جراء ركود أسواق المساكن والأوراق المالية) إلى تأجيل شراء السلع المعمرة، كالمنتجات الإلكترونية والسيارات، على نطاق غير مسبوق. وأجلت الشركات خطط الاستثمار لأجل غير مسمى كرد فعل لانخفاض طلب المستهلكين وارتفاع التكاليف الرأسمالية، مما قلل الطلب على السلع الرأسمالية. وتشكل السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية المعمرة معظم التجارة السلعية العالمية (راجع الشكل البياني ٢) - لكنها تسهم بنسبة أصغر كثيراً من إجمالي الناتج المحلي العالمي، الذي يتكون أساساً من الخدمات والسلع غير المعمرة. وقد يفسر عدم الاتساق هذا نصف الانهيار في التجارة أو أكثر (دراسة (Lerchenko, Lewis, and Tesar; Baldwin, 2009).

ثانياً، نظراً لاتساع سلاسل العرض العالمية، يجري تداول عناصرها مرات عديدة قبل إنتاج السلع النهائية. وتتسبب دورات الهبوط الاقتصادي في تضخيم تأثير سلسلة العرض هذه: فتتسع سلاسل العرض للسلع التي يمكن تأجيلها، وخلال دورات الهبوط تقلص الشركات طلبياتها من المدخلات الوسيطة لتقليل الإنتاج وتقليص المخزون من البضائع على حد سواء (دراسة (Freund, 2009)). فقد سمحت تقنيات الإنتاج في الوقت المناسب تماماً لتلبية طلب الشركات بالاحتفاظ بقدر أقل من المخزون من البضائع، لكنها تفرغ صدمات الطلب على نحو أسرع. وقد يلقي هذا الدور التصحيحي لأوضاع المخزون الضوء على الطابع الفجائي لانهيار التجارة في أواخر عام ٢٠٠٨ ومطلع ٢٠٠٩ - وبعدهما سرعان ما عادت التجارة إلى مستواها. وقد تعرضت البلدان الأكثر اندماجاً في سلاسل العرض العالمية لأشد انخفاض مفاجئ في التجارة. فقد انكمشت صادرات اليابان مثلاً بمقدار الثلث خلال هذه الفترة.

ثالثاً، ربما أسهم الاعتماد المتزايد على تمويل التجارة في انكماشها. فسلاسل العرض العالمية تعني أن الشركات تحتاج لتمويل طويل الأجل لرأسمالها العامل، نظراً لأن المنتجات تستغرق وقتاً أطول حتى تصل للمستهلك النهائي. ونظراً لاستطالة سلاسل العرض هذه، فقد تزايدت أهمية تمويل التجارة الذي تتوسط فيه البنوك، والذي يخلق ضمانات بين الموردين والمصدرين. وكان لارتفاع تكاليف تمويل التجارة وتناقص توافره على الأقل في المراحل الأولى من الأزمة، تأثير سلبي، خاصة في الاقتصادات الصاعدة (دراسة (Dorsey, 2009)).

وقد بدأت التجارة تتعافى، لكن استمرارية هذا التعافي ليس مضموناً بعد. فقد زاد حجم الصادرات العالمية بنحو ١٠٪ بين مايو ونوفمبر ٢٠٠٩ (راجع الشكل البياني ٣). ويبدو أن سلاسل العرض العالمية تضطلع بدور رئيسي في هذا الانتعاش: فقد شهدت المناطق الأكثر اندماجاً في هذه السلاسل، مثل شرق آسيا، أقوى تعافٍ في التجارة. بيد أن واردات الاقتصادات المتقدمة تباطأت منذ سبتمبر (راجع الشكل البياني ٤). وسيكون من المهم بوجه خاص الحفاظ على انفتاح الأسواق لترسيخ أسس التجارة ودعم التعافي واسع النطاق.

مؤشرات على خفوت الحمائية

كانت الحمائية أحد العوامل الضئيلة في الانكماش المفاجئ في تجارة السلع والخدمات خلال ٢٠٠٨-٢٠٠٩. ومن أي منظور تقريباً، لم يكن هناك سوى قدر قليل نسبياً من النشاط الحمائي منذ نشوب الأزمة. وتقدر منظمة التجارة العالمية أن أقل من ١٪ من التجارة العالمية خضع لتدابير حمائية جديدة منذ بداية الأزمة (تقرير (WTO, 2009)). ورغم أن بلداناً كثيرة زادت التعريفات

الجمركية على بعض فئات المنتجات (معظمها محدودة)، فإن قلة من البلدان هي التي فرضت زيادات أوسع نطاقا. وقد تحاشى كثير من البلدان النامية زيادة التعريفات الجمركية على الرغم من أن سقف التعريفات الجمركية التي حددتها منظمة التجارة العالمية تترك لها مجالاً فسيحاً لزيادة فئات تعريفاتها الجمركية المطبقة - وربما أظهرت بذلك وعياً بأهمية الأسواق المفتوحة لأدائها الاقتصادي وكذلك للتعاوي العالمي.

ومع ذلك، من المحتمل أن تكون التدابير التجارية التي اتخذت كرد فعل للأزمة قد أدت إلى إمالة ميدان اللعب في بعض الأسواق. وربما أدت الكفالات الحكومية لإنقاذ المتعثرين والدعم المتزايد إلى تحريف مسار الضغط من أجل اتخاذ تدابير أشد ضرراً، لكنها نعتت إلى محاباة المشروعات المحلية، خاصة في القطاع المالي وقطاع الصناعات التحويلية. كذلك فإن التوسع في تفضيل الحكومة للتوريدات المقدمة من الشركات المحلية، أضر بالمنافسين - وقلل من تأثير التدابير الحافزة على النمو العالمي. وتتضمن إجراءات التصدي الحازقة الأخرى للأزمة: إقامة حواجز غير جمركية مثل تراخيص الاستيراد التقييدية وإجراءات الجمارك الأشد عنتاً، والتشدد الواضح في مقاييس المنتجات ولوائحها. وأخيراً، فإنه مع تعافي التجارة، شرعت الصناعات في تقديم التماسات لاتخاذ تدابير لمكافحة الإغراق بمعدل أكبر مما قدمت في النصف الثاني من ٢٠٠٩ (دراسة Bown, 2009).

تجربة ثلاثينات القرن العشرين

حسناً فعل صانعو السياسة بتذكير تجربة الكساد الكبير. ففي عام ١٩٢٩، بدأ الكونغرس الأمريكي العمل على فرض زيادة كبيرة في التعريفات الجمركية حتى قبل انهيار سوق الأوراق المالية. وأثار إصدار قانون سموت - هاوولي للتعريفات الجمركية في يونيو ١٩٣٠ - رغم الاعتراضات القوية التي أبداهها كثير من الخبراء الاقتصاديين - سخطا عميقاً، وأدى إلى اتخاذ بعض الإجراءات الانتقامية على النطاق العالمي. وجرى عقد مؤتمر لعصبة الأمم في عام ١٩٣٠ لتفادي تفجر دورة من الحمائية. وحدث في عام ١٩٣١ تدهور متسارع في التجارة العالمية و «تدافع مذعور يتسم بالفوضى لحماية الأسواق المحلية وضمان ميزان المدفوعات» (دراسة Eichengreen and Irwin, 2009). وأجرت بلدان كبرى تخفيضات كبيرة في قيمة العملة، وفرضت قيوداً على الصرف، أو شددت بصورة

في صدارة جدول الأعمال السياسي

تجلى الوعي المتعاظم لدى السياسيين بمخاطر الحمائية واضحاً في مرحلة مبكرة من الأزمة. فقد تعهد قادة مجموعة العشرين من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة في نوفمبر ٢٠٠٨ «بالامتناع عن إقامة حواجز جديدة أمام الاستثمار أو التجارة في السلع والخدمات، أو فرض قيود جديدة على الصادرات أو تنفيذ تدابير لحفز الصادرات لا تتسق مع قواعد منظمة التجارة العالمية.

وفي أبريل ٢٠٠٩، مد قادة مجموعة العشرين أجل هذا التعهد حتى عام ٢٠١٠ وطالبوا منظمة التجارة العالمية وغيرها من المؤسسات بأن تراقب التزام بلادهم بهذا التعهد. ووفر هذا الطلب دافعاً إضافياً لمواصلة النشاطات التي بدأتها منظمة التجارة العالمية في أكتوبر ٢٠٠٨. وقد وفرت تقارير الرقابة التي تعدها المنظمة نظرة ثابتة على طبيعة ومدى استجابات سياسات التجارة إزاء الأزمة. وقد جرى استكمال استجابة مجموعة العشرين، بأنشطة اضطلعت بها مؤسسات دولية أخرى، وحكومات فردية، وكيانات غير رسمية مثل جهاز الإنذار بأحوال التجارة العالمية في المركز المستقل لبحوث السياسات الاقتصادية.

حادثة التعريفات الجمركية على الواردات وطبقت نظام الحصص على الواردات. وكان من الأرجح أن تقيد التجارة البلدان التي حافظت على ثبات أسعار صرف عملاتها مقابل الذهب، والتي كانت تفتقر إلى سياسة نقدية مستقلة؛ خاصة بمجرد أن خفضت البلدان الشريكة قيمة عملاتها الخاصة.

وهبط حجم التجارة العالمية بنسبة ٢٥٪ بين عامي ١٩٢٩ و ١٩٣٣، وكان نحو نصف هذا الهبوط يعزى إلى زيادة الحواجز التجارية. ففي الولايات المتحدة، زادت التعريفات الجمركية الجديدة متوسط الفئة المفروضة على الواردات الخاضعة للجمارك من فئة ٤٠٪ التي كانت مرتفعة بالفعل إلى ٤٧٪. بيد أن تأثيراً أكبر جاء من خلال تفاعل الانكماش واستخدام تعريفات جمركية «نوعية». وقد خلص إروين (Irwin, 2009) إلى أن الزيادات في التعريفات الجمركية الفعالة (الناتجة عن تطبيق قانون سموت - هاوولي وانكماش التضخم على حد سواء) كانت مسؤولة عن انخفاض واردات الولايات المتحدة بما يتراوح بين ١٢ و ٢٠ نقطة مئوية بين عامي ١٩٣٠ و ١٩٣٢.

وعلى الرغم من أن الحمائية لم تتسبب في الكساد الكبير، فإن زيادة الحواجز التجارية، أدت إلى تفاقمه - والأهم من ذلك أنها عملت على خنق التعافي. وقد عاد الناتج المحلي لمستويات ما قبل الأزمة بحلول عام ١٩٣٨، إلا أن نسبة التجارة إلى إجمالي الناتج المحلي قلت بنحو ٢٠٪ عنها في عام ١٩٢٩. وحتى على الرغم من أن طبقات القيود قد تساقطت من عام ١٩٣٤ فصاعداً، فإن الأمر اقتضى في بعض الأحيان عقوداً لعلاج الخطوات الخاطئة التي اتخذت في الفترة ما بين عام ١٩٣٠ و ١٩٣٢.

اتقاء تكرار الأزمة حتى الآن

كان من المحتمل للأزمة الحالية في خضم حدثها أن تشعل أوار هوجة من التدابير الحمائية. ولكنها لم تفعل ذلك لعدة أسباب.

- فقد أكد الخبراء الاقتصاديون وصناع السياسات مبكراً جداً أن اللجوء للحمائية قد يعمق الأزمة ويطيل أجلها. وبصفة خاصة، فإن ما أبداه قادة مجموعة العشرين من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة من اهتمام رفيع المستوى وما قامت به منظمة التجارة العالمية من رقابة واسعة النطاق قد جعلاً صناع السياسات متيقظين لهذه المخاطر (راجع الإطار).

- ووفرت المؤسسات متعددة الأطراف مثل منظمة التجارة العالمية وصندوق النقد الدولي الشفافية وكفلت الوعي بالآثار المعاكسة للإجراءات الحمائية على الآخرين. وحددت قواعد متعددة الأطراف التوقعات المتعلقة بأنواع استجابات السياسات التي تعتبر مسؤولة.

- وساهمت الاستجابة القوية والمبكرة التي أبدتها الحكومات لتعزيز الإنفاق وتيسير السياسة النقدية ودعم القطاع المالي في التخفيف من حدة الأزمة وتقصير أمدها. وربما ساعد الدعم المباشر وغير المباشر للشركات على الحد من المطالبة بالحمائية الصريحة.

- وهناك نحو ٩٩٪ من التعريفات الجمركية على الواردات يتحدد حالياً حسب القيمة، أو نسبة مئوية من القيمة، المعدلات، مما يعني أن انخفاض الواردات قد أسفر عن انخفاض في مدفوعات التعريفات الجمركية (منظمة التجارة العالمية، ٢٠٠٨). ويتناقض ذلك مع ما جرى في ثلاثينات القرن الماضي، عندما كان كثير من التعريفات الجمركية محددًا بمعدلات معينة، مما يعني أنه عندما تنخفض أسعار السلع المستوردة، ترتفع التعريفات كنسبة مئوية من القيمة.

- ويتأثر الاقتصاد السياسي للسياسات التجارية بشبكات العرض العالمية

الشاسعة والاستثمار الأجنبي المباشر. وتكون للشركات المحلية التي تدير مصانع أجنبية أو تعتمد على نطاق واسع على المدخلات المستوردة، مصلحة قوية في الحفاظ على انفتاح السياسة التجارية، مما يساعد على موازنة النوازح الحمائية.

ماذا يخبئ المستقبل

رغم أن اللجوء للحمائية ظل حتى الآن أقل مما كان يخشى منه في البداية، فلا تزال الضغوط قائمة. والواقع أنه مع بقاء البطالة عند أعلى مستوياتها على مدى سنوات في الاقتصادات المتقدمة، فقد تتزايد الضغوط في عام ٢٠١٠. إن أعباء السقوط في شرك الحمائية - سواء باعتبارها خطرا على التعافي أو قوة مقاومة للنمو العالمي لسنوات قادمة - كافية بلا شك لإصدار الدعوة المعتادة للتحذير من الركود للرضا عن النفس. لكن هناك أسبابا إضافية تدعو للقلق.

نظرا لأن التجارة بدأت في النمو بسرعة أكبر من نمو النشاط العام، فإن عودة الواردات لخصتها من السوق فيما قبل الأزمة، قد تثير مطالبات بالحمائية.

حدثت حالات فقدان للوظائف في الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠٠٩ في وقت انهيارت فيه الواردات، عندما كانت التجارة تنكمش بأكثر من انكماش النشاط الاقتصادي العام. ومع تهاوي حصة الواردات من السوق لم يلق باللانحة في فقدان الوظائف كالمعتاد على السلع المصنعة في الخارج. ولم تحظ عملية استهداف الواردات برضا المعنيين بإيقاف فقدان الوظائف. ولكن نظرا لأن التجارة بدأت في النمو بسرعة أكبر من نمو النشاط العام، فإن عودة الواردات لخصتها من السوق فيما قبل الأزمة، قد تثير مطالبات بالحمائية - خاصة مع بقاء البطالة على ارتفاعها وفي قطاعات تتعافي ببطء.

وهناك أسباب أخرى لاحتمال زيادة مشاعر الحمائية، ففي الماضي، كان من الشائع استخدام حالات العجز في حسابات المعاملات الجارية متعددة الأطراف والثنائية كزريعة لتقييد التجارة. ورغم أن ما حدث أخيرا من انكماش في التجارة قد أسفر عن تضييق اختلالات المدفوعات الخارجية، فإن المدى الذي يمكن أن تعاود به الظهور غير واضح. وعندما يتم سحب تدابير التنشيط الضريبية والنقدية والمالية، فإن الشركات والصناعات المتضررة من ذلك قد تبدأ في الدعوة لحماية التجارة. ومع زيادة أسعار السلع الأولية تأتي مخاطر فرض بعض البلدان ضرائب أو قيود على صادراتها من السلع الأولية - وهو خطر تبنى خلال أزمة أسعار الغذاء في ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨. وأخيرا فقد تسببت فورة في تدفقات رأس المال الوافدة في بعض الأسواق الصاعدة، في ارتفاع كبير لقيمة العملات. وبغض النظر عن مدى ملائمة سعر الصرف الجديد، فإن هذا قد يرهق الموقف التنافسي للمصدرين والقطاع المحلي المنافس على الواردات ويولد ضغطا للمطالبة بحماية الواردات ودعم الصادرات.

حماعة الحمائية

قد تمثل زيادة تقييد التجارة تحركا سيئا على مستوى السياسات إزاء الموقف الذي يواجهه العالم. وإضافة لذلك، فإن صعوبة إلغاء التدابير فور فرضها يعني أن

الإجراءات الحمائية التي تتخذ الآن يمكن أن تؤخر النمو الاقتصادي لسنوات. ولحسن الحظ، فإن صناعات السياسات قد أدركوا أن التدابير التجارية من شأنها أن تعرقل التعافي الاقتصادي. ربما جرى فرض قيود أكثر من اللازم، لكن نطاق تطبيقها كان ضيقا نسبيا. ومع ذلك، فإن الضغوط الحمائية قد تشدد في عام ٢٠١٠ نظرا لاحتمال استمرار معدلات البطالة عالية وتراجع الواردات عن معدلاتها.

وفي المستقبل القريب هناك ثلاث قضايا رئيسية تؤثر في التطورات التجارية الدولية:

تعزيز الرقابة على إجراءات السياسات التجارية أثر في توجيه السياسات نحو الأفضل: فقد كان تحديد السياسات التمييزية بشكل واضح - دون التهويل من تواترها أو آثارها - بمثابة الرادع الفعال. وهناك مجال لتطبيق المزيد من هذا النشاط.

إمكانية فرض الحمائية التي تتسلل من الأبواب الخلفية أو «المخفية» لا تزال قائمة: فمن المحتمل أن تتجسد المخاطر ليس في شكل تعريفات جمركية، بل في شكل سياسات للتوريدات العامة، ومعايير المنتجات، وإجراءات جمركية، أو إجراءات أخرى تكون آثارها الحمائية أقل شفافية.

اختتام جولة الدوحة للمفاوضات التجارية المتعددة الأطراف التي تنظمها منظمة التجارة العالمية من شأنه أن يسهم في ضمان استمرار انفتاح الأسواق، ويسمح للتجارة بأن تضطلع بدورها في التعافي الاقتصادي ودعم النمو القوي لسنوات قادمة. ف ضمان استمرار التعريفات الجمركية عند أدنى مستوياتها، وتخفيض احتمالات المساعدات الحكومية للمنتجات الزراعية المشوهة للتجارة وتعزيز شفافية السياسات التجارية، وتشديد القواعد متعددة الأطراف في المجالات المرتبطة بالتجارة كالمعونات الغذائية، والدعم الحكومي لمصايد الأسماك، كل ذلك يؤدي إلى الحد من خطر نشوب صراعات تجارية في المستقبل وتقوية العلاقات الاقتصادية العالمية. ■

كريستيان هين خبير اقتصادي ويرايد مك دونالد نائب رئيس قسم في إدارة الاستراتيجية والسياسات والمراجعة في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Baldwin, Richard, ed., 2009, The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects. Available at VoxEU.org

Bown, Chad, 2009, "The Global Resort to Antidumping, Safeguards, and other Trade Remedies amidst the Economic Crisis," World Bank Policy Research Working Paper WPS5051 (Washington).

Dorsey, Thomas, 2009, "Trade Finance Stumbles," Finance and Development, Vol. 46, No. 1, pp. 18-19.

Eichengreen, Barry, and Douglas A. Irwin, 2009, "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" NBER Working Paper 15142 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Freund, Caroline, 2009, "The Trade Response to Global Downturns: Historical Evidence," World Bank Policy Research Working Paper WPS5015 (Washington).

Irwin, Douglas A., 1998, "The Smoot-Hawley Tariff: A Quantitative Assessment," The Review of Economics and Statistics, Vol. 80, No. 2, pp. 326-34.

Levchenko, Andrei A., Logan Lewis, and Linda L. Tesar, 2009, "The Collapse of International Trade During the 2008-2009 Crisis: In Search of the Smoking Gun," Gerald R. Ford School of Public Policy Research Seminar in International Economics Discussion Paper 592 (Ann Arbor, Michigan: University of Michigan).

World Trade Organization (WTO), 2008, World Tariff Profiles 2008 (Geneva).
———, 2009, "Overview of Developments in the International Trading Environment" (Geneva, November).

تحدي القرن

يتعلق تغير المناخ بفشل الأسواق على نطاق عالمي؛ وينبغي حل هذه المشكلة في سياق معالجة الديون والاختلالات الاقتصادية العالمية

أليكس بوين، وماتيا روماني، ونيكولاس ستيرن

Alex Bowen, Mattia Romani, and Nicholas Stern

تواجه

الاقتصاد العالمي ثلاث قضايا: الديون الحكومية الضخمة، والتفاوت الواسع بين البلدان التي تدخر وتلك التي تستهلك، والحاجة إلى اقتصاد أقل كربونا. والقضايا الثلاث مترابطة معا، ويجب التصدي لها معا. وقد تدعم بعض الحلول بعضها البعض، في حين قد تتضارب حلول أخرى مع بعضها البعض. وصندوق النقد الدولي في وضع يؤهله لأن يضطلع بدور كبير.

التحديات

أولا، شرعت الحكومات في شتى أنحاء العالم - على ضوء الأزمة المالية العالمية الأخيرة والانكماش في النمو - في تعزيز الإنفاق لدعم أنظمتها المالية وتوفير حافظ مالي منشط لها، في الوقت الذي أخذت إيرادات الضرائب تتراجع فيه. وتواجه هذه الحكومات الآن ديونا عامة متصاعدة وينبغي لها أن تبين لحائزي هذه الديون أن لديها استراتيجيات جديدة بالثقة لتخفيض العجز متوسط الأجل. ووفقا لما يذهب إليه كارلو كوتاريلي وهوزيه فينالز من صندوق النقد الدولي، فإن هذا يمثل تحديا للمالية العامة نظرا لأنه من المتوقع أن ترتفع نسبة الديون إلى إجمالي الناتج المحلي في الاقتصادات المتقدمة بأكثر من النصف، من ٧٥ إلى ١١٥٪ في الفترة من عام ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٤ في حالة عدم اتخاذ إجراءات أخرى (عدد ديسمبر ٢٠٠٩ من مجلة التمويل والتنمية). ولا يحتمل التغلب على ذلك التحدي لمدة عقد على الأقل.

ثانيا، لا يزال الاقتصاد العالمي يتسم باختلالات اقتصادية كلية كبيرة، خاصة فيما يتعلق بالادخار - الاستثمار العالمي واختلالات الحسابات الرأسمالية. وتهدد هذه الاختلالات آفاق التعافي في النمو العالمي ليصل إلى المعدلات التي كانت قد تحققت في أوائل الألفية الجديدة، مع محاولة البلدان المدينة الحد من عجز الحساب الجاري، لكن البلدان الدائنة تفشل في تعزيز نمو الطلب المحلي بما يكفي. بيد أنه لو تم حل مشكلة هذه الاختلالات بشكل مفاجئ، فإن استقرار الأنظمة المالية وتدفعات الاستثمار والتجارة قد تضار بشكل كبير مرة أخرى. فقد يعمل الضغط السياسي نفسه نتيجة لارتفاع البطالة على عرقلة التجارة. ولذا، فإن الحد من هذه الاختلالات يجب أن يتم بعملية حازمة واضحة ولكن تدريجية.

ثالثا، يقتضي الأمر أن ينتقل العالم إلى اقتصاد منخفض الكربون. فترك الأمور على ما هي عليه يرجح أن يؤدي إلى تركيز للغازات المسببة للاحتباس

الحراري تترتب عليه درجات حرارة لم نشهدها منذ عشرات الملايين من السنين، مع ما لذلك من عواقب وخيمة. فانبعاثات الغازات المسببة للاحتباس الحراري السنوية تصل الآن إلى نحو ٤٧ مليار طن متري من مكافئ ثاني أكسيد الكربون. وحتى تتساوى احتمالات عدم تجاوز ارتفاع درجة الحرارة العالمية درجتين مئويتين فقط (مقارنة بمنتصف القرن التاسع عشر) - وهو هدف ثابت مقبول دوليا لتجنب التغير الخطير في المناخ - سيقتضي الأمر خفض الانبعاثات لنحو ٤٤ مليار طن متري بحلول عام ٢٠٢٠، وإلى أقل تماما من ٣٥ مليار طن متري بحلول عام ٢٠٣٠، وأقل تماما من ٢٠ مليار طن متري بحلول ٢٠٥٠. وإذا ما حقق الاقتصاد العالمي نموا بنسبة ٢ أو ٣٪ في السنة على مدى الأربعين عاما القادمة (أي زاد ثلاثة أمثال) فلا بد من خفض الانبعاثات لكل وحدة من الناتج بمعامل يبلغ ٨ تقريبا. وذلك تحول جذري بكل المقاييس، يتطلب إزالة الكربون بشكل كامل تقريبا من إنتاج الكهرباء بحلول عام ٢٠٥٠. وسيطلب الأمر استثمارا قويا ومستمرًا في تخفيض الانبعاثات وسياسات مصممة بدقة لتصحيح فشل السوق الذي تتسبب فيه التأثيرات الخارجية لانبعاثات الغازات المسببة للاحتباس الحراري. وسيستغرق هذا التحول عدة عقود، ولكن السنوات العشر القادمة ستكون حاسمة. إذ أنها ستحدد مسار التكنولوجيا والبنية التحتية، خاصة بالنسبة للطاقة، وهناك مخاطرة بحبس أصول رأسمالية معمرة كثيفة الكربون. وتأجيل اتخاذ الإجراءات يشكل خطرا، لأن تدفقات الانبعاثات تتراكم في تراكيز متزايدة من الغازات المسببة للاحتباس الحراري، والتي يصعب تخفيضها.

التأزر

إن فهم التفاعل بين هذه التحديات الثلاثة أمر حاسم: والفشل في مواجهة أي منها سيكون مكلفا لأقصى حد. وسوف يكون لبعض أوجه التأزر أهمية خاصة.

فعلى المدى القصير والمتوسط، يمكن أن يولد تسعير الكربون، من خلال سوق الكربون أو فرض ضريبة عليه، دخلا لا تزال الحاجة ماسة إليه ويخفف من العجز في الميزانية العامة. وأكثر من ذلك، فإن للاستثمار في البنية التحتية منخفضة الكربون أثناء ركود عالمي، ميزة استغلال موارد غير مستخدمة بما فيه الكفاية وتقليل مخاطر إبعاد استثمارات أخرى مهمة.

وعلى المدى الأطول، فإن نظاما للطاقة منزوع الكربون يعني تخفيضا ضخما في الواردات من الوقود الأحفوري، بما لذلك من تأثير إيجابي في الميزان

التجاري لمستوردي الوقود الأحفوري على أساس صافٍ ممن يعانون من عجز في الحساب الجاري. وسيجعل أيضا الاقتصادات أكثر مرونة بالنسبة للتغيرات العنيفة في أسعار الوقود الأحفوري، ويقلل الضغط على دعم أسعار الطاقة. وهناك مزايا أخرى محتملة من النمو منخفض الكربون المرتبط بعالم أكثر نظافة وهدوءاً وأماناً وتنوعاً حيويًا.

وسوف الانتقال إلى اقتصاد أقل كربوناً فرص استثمار كبيرة. فلا بد أن تشجع أطر الحوافز السليمة والسياسة طويلة الأجل الجديرة بالثقة الاستثمار الخاص في هذه التكنولوجيات، وتقلل بعض أوجه الاختلال بين المدخرات والاستثمارات المخططة - خاصة في البلدان سريعة النمو التي بها معدلات ادخار عالية، وحيث تشتد الحاجة للاستثمار المحلي الذي يعزز الإنتاجية.

وقد بدأ التغيير التكنولوجي المطلوب لتحويل اقتصاداتنا ومن المحتمل أن يطلق هذا التغيير العنان لفترة من الابتكار العظيم - إذا ما اقتنع المبتكرون المحتملون بصدق التزام الحكومات طويل الأجل بسياسات رشيدة لتغيير المناخ. وينبغي التخلص سريعاً من عيوب السوق التي تعوق الابتكار. فالتكنولوجيات منخفضة الكربون يمكن أن تغير اقتصادنا بقدر ما فعل المحرك البخاري أو الكهرباء أو تكنولوجيا المعلومات أو بدرجة أكبر. وكما حدث في الماضي، فإن الآثار الانتشارية الكبيرة للتقدم التكنولوجي جديرة بتعزيز الاقتصاد، وتحريك الاستجابة للتحديات الموضحة أعلاه.

التجاذب

لكن هناك أيضاً تجاذب بين هذه التحديات الثلاثة والسياسات المرتبطة بها. فالإقتصاد منخفض الكربون قد يعني أسعاراً أعلى نسبياً للمنتجات كثيفة الانبعاثات وبدائلها، وبعض الاختلال والتخلص من الأصول المعيبة، ونمو أبطأ للدخل الحقيقي لفترة. وقد تعرقل بعض التكنولوجيات منخفضة الكربون الإنتاجية في البداية على الأقل ويمكن لهذا أن يهدد مساندة الجمهور لسياسات مواجهة تغير المناخ، نظراً لتأثير الركود العالمي على الدخل الحقيقية وثقة المستهلك. وقد يوازن هذا الأمر إلى حد ما استخدام دخل الضرائب البيئية في تخفيض أعباء ضرائب أخرى، ولكن هذا النهج له قيود، نظراً لضرورة تخفيض الدين العام وتنشيط الإنفاق على أعمال البحث والتطوير، و(في البلدان الغنية) زيادة التدفقات المالية للبلدان الفقيرة لمساعدتها على التكيف مع تغير المناخ وتخفيض الانبعاثات. ولكن إذا استغلت السياسة الفرص السانحة بصورة فعالة لتحسين إنتاجية الطاقة، فإن فاتورة الطاقة التي تحملها الاقتصاد يمكن أن تنخفض بسرعة على الرغم من ارتفاع أسعار الطاقة.

وسيكون رد فعل مصدري الوقود الأحفوري على أساس صافٍ إزاء التحول مهماً جداً. لأنهم قد يتسببوا في إضعاف هذا التحول بتخفيض الأسعار، ويجعلوا التكنولوجيات البديلة أكثر تكلفة نسبياً. وقد يمارسون الضغط على ميزانيات الشركات والحكومات في البلدان المستوردة للطاقة، بزيادة الأسعار وتعظيم الإيرادات قصيرة الأجل، مما يفاقم خطورة الأوضاع السيئة بالفعل لهذه الأخيرة، ويزيد من الادخار الصافي المخطط، ويبطئ من نمو الاقتصاد العالمي. ويمكن أن تساعد سياسات تسعير الكربون القوية على التصدي لهذه المشكلات.

وتنشيط الاستثمار الخاص لا بد أن يساعد على تصحيح أحد أوجه الاختلال، ولكن إذا كان التحول إلى اقتصاد منخفض الكربون يتطلب توفيراً أكبر للسلع العامة كمشروعات البنية التحتية المرتبطة بالطاقة والنقل وأعمال البحث والتطوير في المراحل المبكرة، فقد يضع ذلك مزيداً من الضغط على ميزانيات

القطاع العام ويبعد استثمارات أخرى. وقد تكون الأساليب المبتكرة للتمويل وتقاسم الأخطار مطلوبة للاستثمارات الضخمة والإجمالية في البنية التحتية، خاصة في الوقت الذي تظل فيه قدرة النظام المصرفي في شتى أنحاء العالم معطلة عن القيام بالوساطة المالية. وبالمثل، ستكون الأساليب المبتكرة ضرورية لدعم البلدان النامية في تحولها.

دور صندوق النقد الدولي

يمكن التأزر والتجاذب في صميم قدرات صندوق النقد الدولي. فهناك رباط وثيق بين إدارة المخاطر والفرص قصيرة الأجل وبين تعزيز النمو المستمر طويل الأجل والاستقرار المالي. ويتمتع صندوق النقد الدولي بوضع يؤهله للقيام بدور حاسم، خاصة من خلال الإجراءات الآتية:

- **مساندة الحكومات** في تحليل وتصميم السياسات اللازمة لمعالجة عيوب السوق التي يمكنها أن تعرقل التحول إلى اقتصاد منخفض الكربون.
- **دعم السياسات الرامية** إلى استغلال التأزر بين الاستثمارات منخفضة الكربون وتصحيح اختلال التوازن العالمي بين الادخار والاستثمار.
- **مراقبة وإدارة المخاطر** المرتبطة بالتجاذب الموضح أعلاه لضمان متابعة أهداف السياسة حول التحديات الثلاثة - وهي إدارة المالية العامة عقب الأزمة المالية، وتصحيح الاختلالات العالمية، والتحول إلى اقتصاد منخفض الكربون - وتقديمها على مدى العقد التالي.

• **المساعدة على توليد مصادر بديلة للتمويل** من أجل مواجهة تغير المناخ لدعم البلدان في استراتيجياتها منخفضة الكربون بدون الإضرار بقدرتها على إدارة مالياتها العامة.

• **العمل مع مؤسسات مالية دولية أخرى** ومع الأمم المتحدة للمساعدة في بناء تعاون دولي من خلال الفهم المشترك لأوجه التأزر والتجاذب ودعم أساليب دولية ومبتكرة لفرص الضرائب، والتمويل، وتقاسم المخاطر. وفي هذا السياق، فإن الصندوق الأخضر المقترح لصندوق النقد الدولي جدير بالترحيب الكبير. فهو سيدعم التكيف مع تغير المناخ والتحول إلى تكنولوجيات منخفضة الكربون باستخدام أدوات مالية مبتكرة تبدو أكثر جاذبية للحكومات التي تواجه ضغوط لتخفيض عجز ميزانياتها، وسيطمئن البلدان النامية إلى أن الموارد الجديدة للتمويل هي إضافة إلى المساعدات الإنمائية العامة.

وتغير المناخ هو دلالة على فشل السوق على نطاق عالمي. ويمكن التحدي في إدارة التحول الدقيق والحاسم إلى فترة متجددة من الثراء والاستقرار لاقتصاد العالم. وقد يؤدي الفشل في تحقيق هذا التحول إلى إضعاف المساعي لمحاربة الفقر في العالم. إنه تحدي القرن على مستوى السياسات العامة والماليات العامة الدولية. ■

أليكس بوين زميل باحث أساسي وماتيا روماني زميلة زائرة أقدم في معهد غرانتام للأبحاث، كلية لندن للاقتصاد؛ ونيكولاس ستيرن أستاذ كرسي آي جي باتل للاقتصاد والحكم في كلية لندن للاقتصاد ورئيس معهد غرانتام للأبحاث.

المراجع:

Cottarelli, Carlo, and José Viñals, "A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies," IMF Staff Position Note 0922/ (Washington: International Monetary Fund).

42.37 2.98 45.21 27.15 69.23 2
18.25 24.68 2.26 89.47 919.60
echange 1.26 1.26 1.26 1.26 1.26
122.1 Yield 0.1 P/e 258/5 Volume *00



أشكال التداول المعَمَى

راندال دود
Randall Dodd

لا تؤدي كل
الابتكارات المالية
إلى رفع الكفاءة.
ونذكر هنا ثلاثة
منها آثارها محل
تساؤل

طلبات الشراء والبيع والتي كانت هي نفسها قد قدمت من خلال الكمبيوتر، وكانت عمليات التداول في الأوراق المالية ومبادلات المشتقات من خلال الاتصالات الشخصية في قاعة البورصة قد ألغيت في كل الأسواق فيما عدا أكبرها وأكثرها شهرة كبورصة نيويورك للأوراق المالية، وحتى في تلك الأسواق تتعايش عمليات التداول في قاعة البورصة مع عمليات التداول الإلكترونية. فأنظمة التداول البديلة هي نظم للتوفيق أليا بواسطة الكمبيوتر بين الطلبات، توفر فرصا للتداول شبيهة بالبورصة بتكلفة أقل ولكنها تخضع في كثير من الأحيان لمتطلبات أقل بخصوص الإفصاح وقواعد تجارية مختلفة.

التداول عالي التواتر

يستخدم التداول عالي التواتر، والذي يسمى أيضا تجارة الصندوق الأسود، حاسبات عالية السرعة يحكمها خوارزميات (أو تعليمات للكمبيوتر) لتحليل البيانات، وتحديد فرص الاستثمار، وإدارة تدفق الأوامر إلى الأسواق. فبإمكان شركة للتداول عالي التواتر أن تقدم ألف طلب في دقيقة إلى البورصة وأن تلغيها بالسرعة نفسها وتقدم غيرها. وتشير التقديرات إلى إلغاء ٩٠٪ من الأوامر التي يقدمها التداول عالي التواتر. فعلى سبيل المثال، إذا كان مطلوباً شراء سهم بسعر ٩.٩ دولار وكان هناك عرض للبيع بسعر ١٠ دولارات، فإن شركة التداول عالي التواتر تحاول الحصول على ربح صغير ولكنه قليل المخاطر برفع سعر الشراء إلى ٩.٩١ دولار وتخفيض سعر البيع إلى ٩.٩٩ دولار (يفرق ٨ سنتات) إذا ما رأى حساب المنوال أن الاحتمالات كافية لأن تطلق هذه التغييرات إشارة لإتمام صفقات فورية. وإذا ما أسفرت عروض الأسعار المحسنة هذه عن صفقات فورية، فإن شركة التداول عالي التواتر تكسب فرقا بين سعري الشراء والبيع قدره ٨ سنتات على كل سهم يتم بيعه بهذه الطريقة. وتكمن المخاطرة في أن مرحلة واحدة من الصفقة ستندف فوراً، مع تأجيل تنفيذ المرحلة الثانية لما بعد حدوث تغيير في أسعار السوق مما نجم عنه خسارة. فإذا ما اشترت شركة تداول عالي التواتر بسعر ٩.٩١ دولار

ثلاثة ابتكارات في التداول الإلكتروني **احتلت** في الأوراق المالية والخيارات عناوين الصحف مؤخراً: وهي التداول عالي التواتر والتداولات بسرعة الوميض ومجمعات التداول المستمر. ومن المفترض عادة أن مثل هذه التحسينات الفنية تزيد من الكفاءة، ولكن هذه الابتكارات تدحض مثل هذه الافتراضات وقد تثير بعض المخاوف على الصالح العام بسبب تأثيرها في الاستقرار.

ومن خلال دراسة الهياكل الصغرى للأسواق تتضح العمليات التي تتحدد من خلالها الأسعار. فكثيراً ما تبدو الأسواق كصناديق سوداء سحرية، ويوضع العرض والطلب داخل الصندوق وتسحب يد خفية السعر - الأمر الذي يشبه كثيراً الساحر الذي يخرج أرنباً من القبة. ولكن تحدث أشياء مهمة داخل هذه الصناديق. ففي حالة التداول الإلكتروني في الأوراق المالية والمشتقات، يتضمن الهيكل الأصغر بداخل الصندوق آليات لتقديم أوامر الشراء والبيع (أي عروض أسعار الشراء والبيع) إلى السوق، وقيام المشاركين في السوق باستعراض عروض الأسعار، وإجراء عمليات التداول بالتوفيق بين طلبات الشراء والبيع. فإذا ما تم ذلك بطريقة فورية وشفافة، فسيمكن لكل المشاركين في السوق أن يروا الأسعار نفسها ويجروا تداولاتهم بها، وعندئذ يقترب الواقع من المثل الأعلى لفرضية السوق الكفؤة. وعندما تصبح الأسواق مجزأة ومزايا المعلومات مدمجة في آليات السوق، فإن ذلك يؤدي إلى تعطيل الكفاءة وتقويض العدالة.

ويبحث هذا المقال قضايا السياسات المالية هذه لتوضيح كيفية تأثيرها في كفاءة التسعير على مستوى الهيكل الأصغر للأسواق، ومناقشة كيف يمكن للتنظيم التصحيحي أن يحسن الكفاءة.

ويستمد التداول عالي التواتر والتداولات بسرعة الوميض ومجمعات التداول المستمر أصولها، من ابتكارين أساسيين في الأسواق - التداول الإلكتروني ونظم التداول البديلة وثيقة الارتباط. وقد وصل التداول الإلكتروني إلى حد السيطرة سريعاً على التداول التقليدي في كل من البورصات والأسواق غير الرسمية. وتوفيق أنظمة الكمبيوتر أليا بين

ومن مصادر القلق أن شركات التداول عالي التواتر تجعل ساحة المباراة أقل تنافسية، مما يجعل وسطاء التداول (المعروفين أيضا بصناع السوق أو الاختصاصيين) في وضع أقل مواتاة بالمقارنة ببقية السوق (المعروف بالعملاء). فالأوامر التي يصدرها العملاء لها أولوية على تلك التي يصدرها وسطاء التداول. ويرجع أساس هذه الأولوية إلى شريعة أن الأسواق قامت بالدرجة الأولى من أجل العملاء، وأن دور وسطاء التداول هو أن يتدخلوا فقط عندما يقتضي الأمر منهم توفير سيولة تجارية أو للحفاظ على سوق ذات جانبيين لعروض أسعار الشراء والبيع. والمشكلة هي أن أوامر شركات التداول عالي التواتر تعمل أحيانا بنفس طريقة صناع السوق بتوفير السيولة وفرق ضيق بين سعر الشراء والبيع، ولكن القائلين بتداول عالي التواتر يمكن أن ينسحبوا من سوق غير مستقرة أكثر من اللازم أو التي تتم فيها عمليات التداول ببطء أكثر مما يجب. وبهذه الطريقة، فإنهم يأخذون الصفقات من وسطاء التداول في الأوقات الطبيعية عندما تكون المخاطر طبيعية ويتركون لوسطاء التداول الالتزام بصنع الأسواق عندما تكون أكثر خطورة وأقل ربحا - خاصة في ظل سوق يسودها عدم النظام.

تداولات بسرعة الوميض

تتكون تداولات البورصة المعتادة من أمر للشراء (أو البيع)، إما بالسعر السائد (سعر السوق) أو بسعر شبه محدد سلفا (مقرر). ويقدم الأمر إلى بورصة أو إلى أنظمة التداول البديلة حيث يتم توفيقه مع عرض قائم أو أمر قادم للبيع. وقد يأتي أمر البيع الذي يجري توفيقه مع أمر الشراء الأصلي من بورصة أخرى أو من أنظمة التداول البديلة التي تشكل جزءا من نظام السوق الوطنية. وعلى أي حال، فإن كل الأوامر - وأي معاملات تنتج عن هذه الأوامر - علنية ويمكن أن يلاحظها بالدرجة نفسها كل المشاركين في السوق.

وهذا ليس الحال مع التداولات بسرعة الوميض، التي تحدث عندما يتم الكشف (عندما يعطي وميضا) عن أمر وارد لأحد أنظمة التداول البديلة أو البورصات لجزء من الثانية قبل إرساله لنظام السوق الوطنية. إذا ما استطاع متداول في موقع تلقي الوميض أن يحقق توفيقا أفضل للشراء والبيع في النظام، عندئذ يستطيع المتداول أن يلتقط ذلك الأمر قبل أن تراه بقية السوق. والنتيجة هي تداول بسرعة الوميض. وقد اعتادت بورصة نيويورك السماح لوسطاء التداول المعينين بها، الذي يطلق عليهم الاختصاصيون، بالاستفادة من إلقاء نظرة قبل غيرهم على الأوامر الواردة، ولكن البورصة أوقفت هذه الممارسة لصالح إعطاء كل المشاركين في السوق فرصة متساوية للاطلاع على عروض الأسعار.

وتمثل التداولات بسرعة الوميض جزءا مهما من نموذج أنشطة الأعمال في بعض البورصات، وقد حظرت بورصة نيويورك هذه الممارسة لأنها لا تتفق مع

للسهم ثم لم تجد مشتر للعرض بسعر ٩.٩٩ دولار، وانخفض سعر السوق إلى أقل من ٩.٩١ دولار، فستعرض لخسارة في الأجل القصير.

وتتعامل شركات التداول عالي التواتر في مبالغ ضخمة. وتقدر مجموعة «تاب» (TABB)، وهي شركة لبحوث الأسواق المالية، أن أرباح شركات التداول عالي التواتر بلغت ٢١ مليار دولار في عام ٢٠٠٨ - وهي لم تكن سنة سهلة بالنسبة للأسواق المالية. ويستثمر أكبر سماسرة الأوراق المالية والتجار الوسطاء في تداولاتها مثل «غولدمان ساكس» (Goldman Sachs)، وأكبر صناديق التحوط مثل «سيتاديل» (Citadel)، والشركات المستقلة مثل «غتغو» (GETGO)، بشكل كبير في أجهزة الكمبيوتر الفائقة والبرمجيات المصممة لهذه الأعمال. وتفسر التكلفة العالية الدعاوى القضائية نائعة الصيت التي رفعت في الصيف الماضي بعدما اتهمت شركة «غولدمان ساكس» موظفا سابقا بسرقة شفرة الكمبيوتر الخاصة بمنوال تداولاته. وتحتدم المنافسة حول أنشطة التداول عالي التواتر المربحة لدرجة أن الشركات تدفع الكثير ليكون موقع الحاسبات الخاصة بها في أقرب مكان ممكن من البورصات وأنظمة التداول البديلة لتقليل أي «تباطؤ» أو تأخير في الاتصالات. والبعض يدفع الكثير ليكون موقعه في المكان نفسه الذي توجد فيه آلات التوفيق بين أوامر التداول. فأى تأخير لجزء من المليون من الثانية في تقديم أمر التداول قد يعني الفرق بين صدارة الصف - وتنفيذ الصفقة - وآخر الصف بأمر تداول قابل للتنفيذ لم ينجز. وقد يكون المكسب في كل صفقة صغيرا - تشير تقديرات شركة «روزنبلاط للأوراق المالية» (Rosenblatt Securities) إلى أن متوسط الدخل لشركات التداول عالي التواتر في الأسهم يتراوح بين ٠.٠٠١ دولار و ٠.٠٠٢ دولار في السهم - ولكن حجم التداول هائل وبعض البورصات وأنظمة التداول البديلة تمنح حسما لشركات التداول عالي التواتر لزيادة الحجم. وقد تلقت شركات التداول عالي التواتر ٣,٧ مليار دولار في مثل هذه التخفيضات في عام ٢٠٠٨. واليوم تولد شركات التداول عالي التواتر ما يقدر بنسبة ٧٣٪ من إجمالي حجم التداول في أسواق الأوراق المالية الأمريكية ونحو ٢٠٪ في بورصات عقود الخيارات.

وهناك مخاوف على الصالح العام من شركات التداول عالي التواتر. إذ يجادل بعض النقاد بأن الوتيرة السريعة لأقصى حد في هذا التداول تسفر عن تغيرات أكبر ومفاجئة بدرجة أشد في أسعار السوق استجابة لأحداث وأخبار مهمة. وتشبه هذه المخاوف تلك التي ثارت عقب انهيار سوق الأوراق المالية في عام ١٩٨٧، عندما أصبح الاهتمام منصبا على عمليات التداول المبرمج التي كانت تولد بصورة آلية أوامر للبيع في عمليات تداول على عقود مستقبلية مربوطة بمؤشر لأسعار الأسهم في بورصة شيكاغو التجارية كلما انخفض سعر الأوراق المالية ذات الصلة في بورصة نيويورك.

سياسة البورصة للمعاملة المتكافئة. إلا أن بعض أنظمة التداول البديلة تتنافس على أساس من المساواة مع البورصات المستقرة على حجم التداول، وقد تبنت استخدام التداولات بسرعة الوميض لجذب أعمال التجارة بعيدا عن البورصات. وهناك مخاوف عديدة على الصالح العام من التداول بسرعة الوميض. فهي تسمح لشريحة تتمتع بامتيازات خاصة في السوق بإجراء صفقات قبل بقية السوق أو أن يقوم بعملية تداول ولديه معلومات عن تدفقات الأوامر تسبق السوق كلها. وهذا انتهاك لمبادئ الإنصاف في السوق - المنصوص عليها، على سبيل المثال، في قوانين الولايات المتحدة - والكفاءة التي تحققها. وهي أيضا تثبط همة صناع السوق عن طرح عروض أسعار تعرضهم للمخاطر دون أن تضمن لهم أولوية في عمليات التداول. وعلى الرغم من أن جزءا من الثانية قد لا يبدو كبيرا، فإنه وقت طويل نظرا لأن اتخاذ القرار وإرسال الأمر في البورصات وأنظمة عمليات التداول يتم في أقل من جزء صغير من الثانية.

مجمعات التداول المستتر

مجمعات التداول المستتر هي أنظمة تداول إلكترونية يستخدمها السماسرة - وسطاء التداول، والمستثمرون المؤسسيون، وصناديق التحوط للتفاوض حول معاملات ضخمة للأوراق المالية خارج قواعد التداول الرسمي في البورصة - بما في ذلك القواعد التي تتطلب إذاعة عروض أسعار الشراء والبيع على السوق بأكملها. وبدلا من ذلك، فإنه باستخدام مجمعات التداول المستتر، يستطيع المشاركون أن يعلنوا على نطاق ضيق (لجمهور محدود) «إشارة للفائدة» من شراء أو بيع كمية معينة من الأوراق المالية بسعر محدد أو بسعر سيتم تحديده. فعلى سبيل المثال، قد يبدي مشارك في مجمع تداول مستتر اهتمامه بشراء ٤٠ ألف سهم من شركة «أي بي إم» (IBM) بسعر الساعة ٢ ظهرا أو بسعر الإغلاق في ذلك اليوم. وبهذه الطريقة يستطيع المشاركون في مجمع التداول المستتر أن يرتب عملية شراء كبيرة بمخاطرة أقل لرفع الأسعار من جراء ذلك. وهناك طرق أخرى لإجراء عمليات كبرى للشراء أو البيع. إذ يستطيع المرء أن يجزئ المعاملة إلى معاملات صغيرة عديدة ويجري عليها عملية تداول في السوق المفتوحة بطريقة لا تدل على الحجم الكامل لقرار الاستثمار. وهذا الأسلوب يبعد مخاطر تحريك السعر التي يمكن أن تؤدي إليها صفقة شراء أو بيع كبيرة. وهناك خيار آخر هو إجراء «صفقة بالجملة» يتم التفاوض عليها بين طرفين بعيدا عن البورصة ولكن يتم إبلاغها على الفور للبورصة لتقليل خسائر الشفافية لأدنى حد. وتقتضي العملية التقليدية للتفاوض على صفقة بالجملة مزيدا من العمل، وتكون العملية أقل سيولة أيضا.

وتستخدم مجمعات التداول المستتر - التي تملكها البورصات، أو السماسرة - وسطاء التداول، أو قد تكون مستقلة - منصة للتداول الإلكتروني أكثر كفاءة للتفاوض على صفقات كبيرة ولا تحتاج إلى أن تعرف الشركة نفسها أو الأسعار التي ترغب في التعامل بها. والصفقات التي تتم خلال مجمعات التداول المستتر تسجل باعتبارها غير رسمية، وليست كصفقات للبورصة، ولا يتم الإفصاح للملأ عن الحجم والسعر والوقت الذي تمت فيه.

وتسمح عمليات التداول في مجمعات التداول المستتر للشركات بإتمام صفقات ضخمة دون المخاطرة بأن تحرك طلباتها الكبيرة أسعار السوق بعيدا عن الأسعار التي تفضلها. في عمليات التداول المفتوحة، تفصح الشركات عن طلباتها - أي تفصح عنها للملأ عندما تعرض من خلال البورصات. وعندما يتم كشف طلبات ضخمة، يستطيع المشاركون أن يردوا برفع عروضهم للبيع أو تخفيض أسعار شرائهم. لقد زادت التداولات عالية التواتر من سرعة استجابة أسعار السوق الجديدة.

وهناك مخاوف عديدة على الصالح العام من مجمعات التداول المستتر أيضا، أحدها هو أن حجم التجارة وكذا الإفصاح عن أسعار أوامر الشراء والبيع يتم حجبهما بما يمنع عملية اكتشاف الأسعار التي تحدث في البورصات وأنظمة التداول البديلة المرتبطة بها. ويجزئ هذا النشاط أيضا السوق ويسمح لأولئك المشاركين في مجمعات التداول المستتر بملاحظة «النية» التي لا تظهر باعتبارها عروضاً للأسعار في الأسواق العامة. ويخلق هذا تمييزاً في الحصول على معلومات السوق ذات الصلة. وهو يسلب نظام السوق العامة من العمق الكامل لاستعداد السوق للشراء أو البيع. وعلاوة على ذلك، فإن التجارة في مجمعات التداول المستتر تملص من سلطات الإشراف التي تراقب نشاط التجارة.

إمالة كفة الميزان

يمكن أن توفر الابتكارات الفنية، خاصة في مجال التداول الإلكتروني (أي معالجة البيانات)، وسيلة قوية لزيادة الإنتاجية. ولكن التغييرات التي تجلبها مثل هذه الابتكارات يمكن أيضا أن تجعل القواعد المؤسسية وترتيبات السوق السابقة متقادمة. وقد تغير الطرق الجديدة لإدارة الأعمال بصورة عميقة ميزان القوة

يمكن أن توفر الابتكارات الفنية، خاصة في مجال التداول الإلكتروني (أي معالجة البيانات)، وسيلة قوية لزيادة الإنتاجية.

في السوق وترجع كفة على كفة. وتعد التداولات عالية التواتر أيضا مباراة بين الإنسان والآلة. وعلى الرغم من أنها لا تخلق هي نفسها عدم تماثل أو عدم تكافؤ في الفرص - وتضيف بالفعل لسبب السوق - فإن التداولات عالية التواتر يبدو أنها تضع وتيرة التفكير المتروكي للإنسان في وضع غير موافق. ويمكن أن تقلل التداولات عالية التواتر من فوائد طلبات التوقف بالنسبة إلى المستثمرين العاديين الذين يستخدمونها كوسيلة لإدارة مخاطرتهم. ويمكن أن تحول خطأ ما، كأمر بيع كبير خاطئ، إلى حادث يشيع الاضطراب بصورة منهجية عن طريق إثارة ردود فعل آلية أخرى نتيجة الخطأ الأول وفي اللحظة نفسها تقريبا. وقد يكون للتفاعل بين برامج التداولات عالية التواتر المتنافسة عواقب غير متوقعة.

وتخلق التداولات بسرعة الوميض فرصا مميزة للحصول على معلومات معينة لجزء من السوق، تخلق مثبطات بالنسبة لوسطاء التداول لتحديد الأسعار أو تحديدها بشكل مقدم. ولا تولد أوامر التداول بسرعة الوميض فائدة خاصة إلا لأنظمة التداول البديلة التي تسعى للحصول على حجم أعمال من مواقع أخرى. وتنشأ تجارة مجمعات التداول المستتر من جهود مدروسة لتفادي الشفافية في كشف عروض أسعار الشراء والبيع في السوق العامة.

وقد بدأت السلطات التنظيمية، التي كان بعضها يرحب بهذه الابتكارات منذ سنوات قليلة، في إخضاعها للفحص الدقيق. وتقترح لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية قواعد لمنع التداول بسرعة الوميض وإخضاع تجارة مجمعات التداول المستتر لمتطلبات أكبر للإفصاح. وقد أفادت اللجنة الأمريكية للتجارة في العقود الآجلة للسلب بأنها مستمرة في دراسة هذه التطورات التجارية وأنها تبحث ردود الفعل التنظيمية المناسبة إزاءها لضمان أن تتوافر لكل المستثمرين فرص عادلة للدخول في السوق وألا يتعرض الاستقرار لتهديد.

راندال دود كبير خبراء القطاع المالي في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.



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 نمو 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 مؤبقتين)، مقارنة بالبلدان التي تطبق نظم أسعار صرف أكثر مرونة.

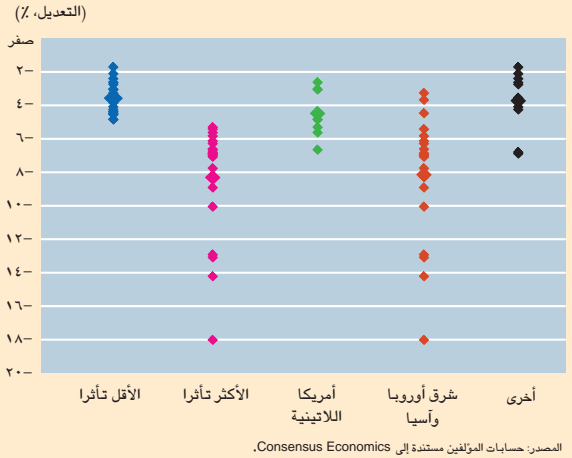
ولم يكن لرصيد الاحتياطيات الدولية للعملة الأجنبية - مقيسة بعدة طرق - كالنسبة من إجمالي الناتج المحلي أو الصادرات أو الديون قصيرة الأجل - تأثير له دلالة إحصائية على تعديلات النمو. وهذه النتيجة شبيهة بتلك التي توصل إليها بلانشارد (دراسة 2009 Blanchard). وقد يعكس هذا إمكانية تناقص قيمة الاحتياطيات الدولية 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

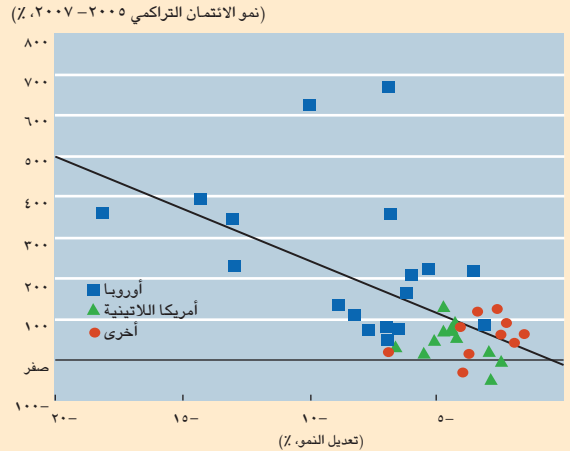
دفع الركود العالمي واضعي التنبؤات إلى تغيير توقعاتهم للنمو في أغلب البلدان. وكان وضع بلدان أمريكا اللاتينية أفضل كثيرا من نظيره في شرق أوروبا ووسط آسيا.



الشكل ٢

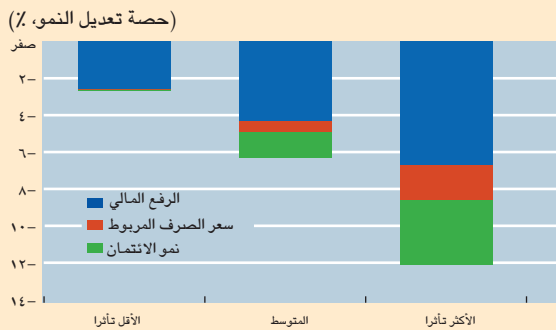
الطفرات الائتمانية

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



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.



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).

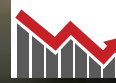
مكتبة صندوق النقد الدولي

مكتبة صندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت

زوروا مكتبة صندوق النقد الدولي

الإلكترونية الجديدة؛

www.imfbookstore.org



ملئت كأسهم فيضا

كان لأزمات الأسواق المالية في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة تأثير انتشاري على بقية أنحاء العالم، وهو ما يفسر تزامن التباطؤ الاقتصادي العالمي

قمح أسترالي يُعد للتصدير

ترونج بوي وتميم بيومي

Trung Bui and Tamim Bayoumi

وتضمن مقال صدر مؤخرا (بعنوان "Bayoumi and Bui, 2010") ما يوسع نطاق البحث الذي اشتملت عليه دراسة "Bayoumi and Swiston (2009)" انتشار آثار نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بين المناطق الاقتصادية الأكثر تقدما - الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان والمملكة المتحدة. ونظرا لأننا كنا نريد أيضا أن نضع نموذجا للصدمة العالمية، فقد أدرجنا مجموعة من البلدان الصناعية الأصغر التي توجد بها طائفة أوسع من الهياكل والمواقع الجغرافية والتي يمكن الاعتقاد، بشكل معقول، بأن سلوكها يعكس الصدمات العالمية. ويستخدم هذا العمل بيانات من أوائل سبعينات القرن العشرين حتى أواخر عام ٢٠٠٧ لتحديد حجم الآثار الانتشارية عبر هذه المناطق الأساسية والقنوات التي تحركها. وللأسف، حال تاريخ البداية دون استخدام بيانات عن أسواق صاعدة عديدة - منها الصين. وبالإضافة إلى ذلك، فإن منطقة اليورو في حد ذاتها لم تتكون إلا في أواخر التسعينات، على الرغم من أن البلدان الأساسية في القارة الأوروبية وأصلت عملياتها الطويلة للتكامل الاقتصادي طوال فترة العينة. ونستخدم منهجية مبتكرة لتحديد اتجاه السببية بتقييم كيف تتفق التغيرات في شدة الصدمات بين البلدان على مر الزمن مع توافر علاقات أكثر أو أقل بينها (دراسة Rigobon, 2009). ولو طرحنا الأمر بصورة تقريبية، لوجدنا أنه إذا أصبحت صدمات الولايات المتحدة أكبر من صدمات اليابان في الوقت نفسه الذي يصبح فيه نمو الولايات المتحدة أكثر ارتباطا بنمو اليابان، فمن المفترض أن تتدفق أغلب الآثار الانتشارية من الولايات المتحدة إلى اليابان - حيث إن المنطق يقول إن الصدمات الكبرى في الولايات المتحدة تؤدي إلى زيادة العلاقات التبادلية الملاحظة. ويسمح لنا استخدام طائفة من التغيرات المعقولة في سلوك البلدان بتقدير درجة عدم اليقين المرتبطة باتجاه السببية المكتشف. وعلى العكس من ذلك، فإن النهج التقليدي إزاء هذه المسألة يجب أن يضع افتراضات حول اتجاه السببية، بدلا من تقدير مثل هذه الروابط من البيانات. وتبين أن النتائج

الأزمة المالية العالمية الأخيرة - وهي الأعمق والأكثر انتشارا منذ ثلاثينات القرن العشرين بجميع المقاييس - تركيز الانتباه على انتشار آثارها عبر البلدان. هل أدى حجم المشكلات وطبيعتها إلى تزامن التباطؤ الاقتصادي؟ بعبارة أخرى، لو كنا قد توقعنا الانهيار المالي الضخم للولايات المتحدة (وللمملكة المتحدة) قبل الأزمة، فهل كنا سنتنبأ بتزامن التباطؤ الاقتصادي؟ هناك أسباب قوية تجعلنا نرد عن هذا السؤال «بالإيجاب» على نحو قاطع.

أعادت

تحديد الآثار الانتشارية
كان فهم دورات العمل العالمية مخادعا دائما. فنحن نعرف أن الركود والتعافي مرتبطان عبر البلدان، وعلى الأخص مع الدورة الاقتصادية للولايات المتحدة. ولكن ليس من السهل تمييز ما إذا كانت الصدمات العالمية (كالارتفاع الشاهق في أسعار النفط) هي التي تحرك الدورة الاقتصادية الأمريكية أم أن صدمات الولايات المتحدة (السياسة النقدية وما شابه) هي التي تحرك التطورات العالمية. والقول المأثور «إذا عطست الولايات المتحدة أصيب العالم بنوبة برد» هو تعبير عن مسار من السببية يمتد من الولايات المتحدة إلى بقية الاقتصاد العالمي، وهو ما كان من الصعب التحقق منه إحصائيا.

وعلاوة على ذلك، فإن فك شفرة الشبكة العالمية لروابط الدورة الاقتصادية تتطلب تحليلا دقيقا للأهمية النسبية للروابط الأساسية للتجارة والسوق المالية وأسعار السلع الأولية. وفي العقدين الماضيين زاد حجم التجارة الدولية إلى ثلاثة أمثال وزاد حجم التدفقات المالية عبر الحدود إلى أكثر من تسعة أمثال. ولكن الخبراء الاقتصاديين لم يكونوا بشكل عام مهرة بما يكفي للتمييز بين هذه القنوات المختلفة (التي قد تتربط بعلاقة متبادلة). ومن الواضح أن الأزمة الأخيرة بدأت في القطاع المالي للولايات المتحدة. فهل العلاقات المالية المتبادلة مهمة لدرجة أنها تهيمن على قنوات التجارة التقليدية عبر أقاليم الاقتصادات المتقدمة الكبرى؟

ويبدو أن الآثار الانتشارية من بقية العالم (التي تشمل العديد من منتجي السلع، مثل أستراليا وكندا ونيوزيلندا) تعكس أساسا صدمات أسعار السلع. ويفسر هذا السبب في أن للصدمة الإيجابية للناج المحلي الإجمالي الحقيقي في بقية أنحاء العالم، آثار انتشارية إيجابية في أماكن أخرى. ويفسر أيضا سبب اتساق الآثار الانتشارية الإيجابية من المناطق الأخرى إلى بقية أنحاء العالم بشكل تقريبي مع حجم تلك المناطق في الاقتصاد العالمي، ومن هنا تأتي أهميتها في الطلب على السلع؛ فانتشار آثار الأزمة أكبر بالنسبة للولايات المتحدة ومنطقة اليورو ولكنه

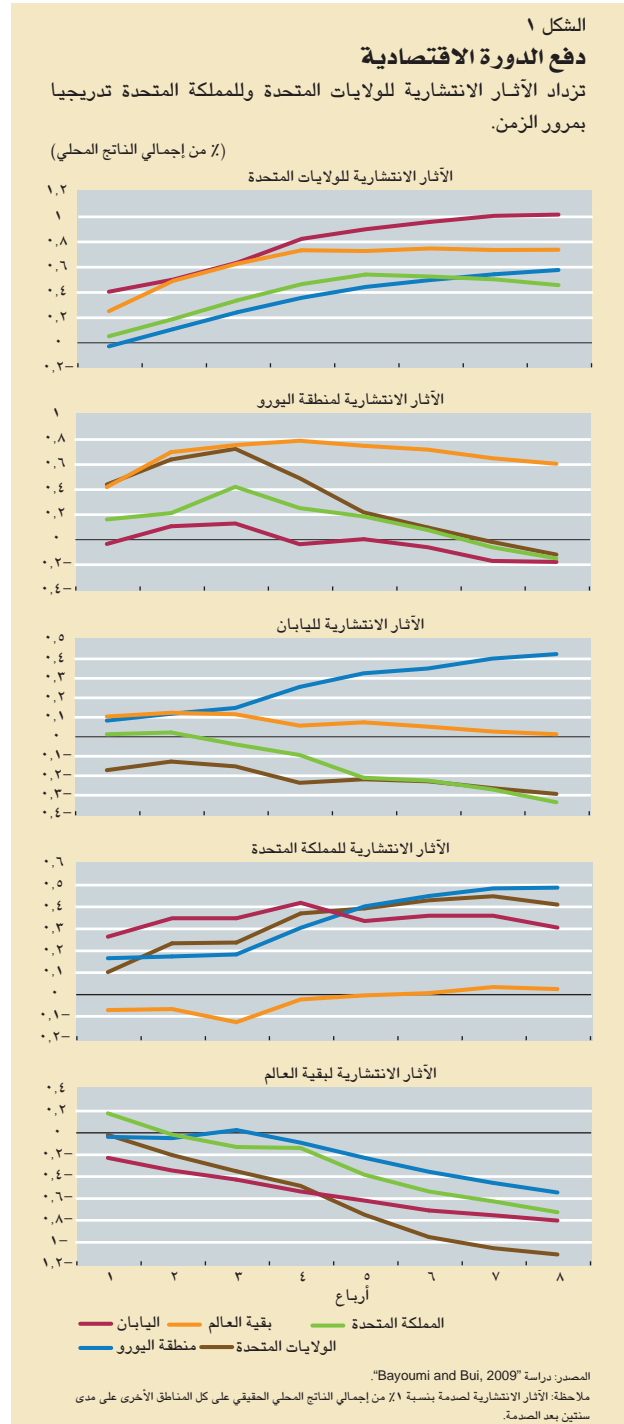
التي توصلنا إليها عن الافتراضات غير الأولية حول اتجاه السببية في النهج التقليدي، تدحضها البيانات. وبالإضافة إلى ذلك، يمكننا أن نؤكد مصادر الآثار الانتشارية عبر البلدان إلى قنوات مختلفة باستخدام متغيرات كالفنومات المحتملة بالنسبة للدورة الاقتصادية (مساهمة نمو الصادرات في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان في قياس الروابط التجارية، والتغيرات في أسعار الأسهم، وعوائد السندات، وأسعار الفائدة قصيرة الأجل عبر هذه المناطق نفسها لقياس الروابط المالية، وأسعار السلع النفطية وغير النفطية لروابط السلع).

الآثار الانتشارية الدولية: إلى أي اتجاه وما حجمها؟

لقد حسبنا حجم الآثار الانتشارية على مناطق أخرى نتيجة صدمة تبلغ 1٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان والمملكة المتحدة وبقية العالم (راجع الشكل ١). وتبين اللوحة الأولى في الشكل والتي تظهر التأثير على المناطق الأخرى المترتب على صدمة في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للولايات المتحدة قدرها 1٪، أن صدمات الولايات المتحدة تسبب آثارا انتشارية جانبية كبيرة في الأجل القصير وتتراكم تدريجيا مع الوقت. فبعد عامين، ترفع مثل هذه الصدمة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في مناطق أخرى بنسبة تتراوح بين 0.4 - 1 نقطة مئوية، مما يمثل انتشارا كبيرا للآثار، نظرا لأن الولايات المتحدة تتاجر دوليا أقل مما تفعل البلدان الأخرى. وتعد الآثار الانتشارية ذات دلالة إحصائية كبيرة بشكل عام حتى مع الأخذ في الحسبان دم اليقين المرتبط باتجاه السببية بين المناطق.

وفي المقابل، تنزع الآثار الانتشارية لمنطقة اليورو للبدء بحجم مماثل لنظيره في الولايات المتحدة ولكنه يتناقص ويصبح لا قيمة له (مجموعة بقية العالم هي استثناء، وهو ما سنعود إليه). والآثار الانتشارية اليابانية إلى المناطق الأخرى ضعيفة بشكل عام ولا قيمة لها، وتتفق بشكل كبير مع تأثير الحد الأدنى على النمو العالمي الناجم عن «العقد الضائع» في اليابان خلال التسعينات. وتبين المنطقتان الباقيتان تزايدا كبيرا ومتصاعدا للآثار الانتشارية على مر الزمن، ولكن في اتجاهات معاكسة. فحدوث صدمة إيجابية للناج المحلي الإجمالي الحقيقي للمملكة المتحدة يؤدي إلى ارتفاع الناتج في أماكن أخرى على مر الزمن (فيما عدا بقية العالم). ومما يثير الاهتمام، أن التأثير على اقتصاد منطقة اليورو (الأكبر كثيرا) يرتفع باطراد على مر الزمن. ومن ثم، فإنه على الرغم من أن اتجاه الآثار الانتشارية قصيرة الأجل - غالبا ما يمتد من منطقة اليورو إلى المملكة المتحدة - فإنه على المدى الطويل يصدق العكس. وأخيرا، فإن الناتج الأعلى في بقية أنحاء العالم غالبا ما يؤدي لنشاط أقل في المناطق الرئيسية الأخرى.

هل هناك تفسير بدهي لهذا النمط من النتائج؟ نحن نعتقد ذلك. لاحظ أن المنطقتين اللتين تضممان مراكز مالية رئيسية تؤديان إلى آثار انتشارية إيجابية ترتفع تدريجيا على مر الزمن. ويحدث هذا بصورة أكبر بالنسبة للولايات المتحدة، التي تضطلع بدور أكبر في الأسواق المالية العالمية ولديها اقتصاد أكبر من المملكة المتحدة (والواقع، أنه نظرا لنظامها المالي المتسم بطابع دولي شديد، فإن قدرا كبيرا من صدمة المملكة المتحدة يمكن أن يعكس بشكل جيد ظروف السوق المالية العالمية). وعلى عكس ذلك، فإن الآثار الانتشارية في منطقة اليورو، التي تستند روابطها هي والمناطق الأخرى بشكل كبير إلى التجارة، يتناقص على مدى الزمن؛ ولليابان - وهي أقل انفتاحا على التجارة عن منطقة اليورو - حضور محدود كمركز مالي، ولها آثار انتشارية صغيرة.



شرح الأزمة الحالية

تساعد النتائج التي توصلنا إليها على شرح الطبيعة العالمية للانتعاش في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين وشدة التباطؤ الاقتصادي الذي أعقبه. وقد حركت سلسلة من الصدمات الإيجابية في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة/ الأسواق العالمية، نحو ازدهار مالي عالمي، وعزز انتشار آثارها النمو في كل الاقتصادات المتقدمة الكبرى. ولكن هذا الازدهار نثر بذور دماره هو نفسه، بما في ذلك ما تم من خلال سلسلة متزامنة من الارتفاعات الكبيرة في أسعار السلع.

الصدمات المالية المنبعثة من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة لها تأثير مهم في بقية الاقتصاد العالمي.

وعندما بدأت الزيادات المالية المفرطة في سوق الإسكان في الولايات المتحدة في الانكماش في أواخر عام ٢٠٠٧، وتبعها مباشرة سوق الإسكان في المملكة المتحدة والتوترات المالية العالمية؛ جذبت هذه الصدمات في النهاية الاقتصادات المتقدمة إلى الحضيض على الرغم من التدخل النقدي والمالي الحاشد. ويؤكد هذا مقدمتنا المنطقية القائلة بأن الروابط المالية مهمة وأن الصدمات المالية المنبعثة من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة لها تأثير مهم في بقية الاقتصاد العالمي.

بعد تقرير ذلك، نعترف صراحة بأننا لا نستطيع أن نقدم تفسيراً لكل الظواهر التي شوهدت أثناء الأزمة. إذ يرجع التزامن غير العادي للركود بدرجة كبيرة إلى الذعر المالي الذي أعقب إفلاس بنك الاستثمار الأمريكي «ليمان برانرز» والتوقف المفاجئ نتيجة لذلك عن الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة والاستثمارية شديدة الرواج، مما أدى بدوره إلى انتشار قصير لكن حاد للآثار التجارية (دراسة Kose, Otrok, and Prasad, 2010). ولكن اتساقاً مع النتائج التي توصلنا إليها فيما يتعلق بالتأثير قصير الأجل للصدمات التجارية على النشاط، فإن الأسواق الصاعدة التي كانت مرتبطة بالاقتصادات المتقدمة أساساً من خلال التجارة قد وثبتت مرتدة بسرعة في الواقع؛ بينما يبدو أن التعافي في الاقتصادات المتقدمة، بروابطها المالية الأكثر توسعاً، أكثر بطناً وأشد إيلاماً. ■

تروغ بوي مسؤول أبحاث وتميم بيومي مستشار أول في إدارة الإستراتيجيات والسياسات والمراجعة في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Bayoumi, Tamim, and Andrew Swiston, 2009, "Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers across Industrial Countries," *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 2, pp. 353–83.

Bayoumi, Tamim, and Trung Bui, 2010, "Deconstructing the International Business Cycle: Why Does a U.S. Sneeze Give the Rest of the World a Cold?" *forthcoming IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).

Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, and Eswar Prasad, 2008, "How Much Decoupling? How Much Converging?" *Finance & Development*, Vol. 45, No. 2, pp. 36–40.

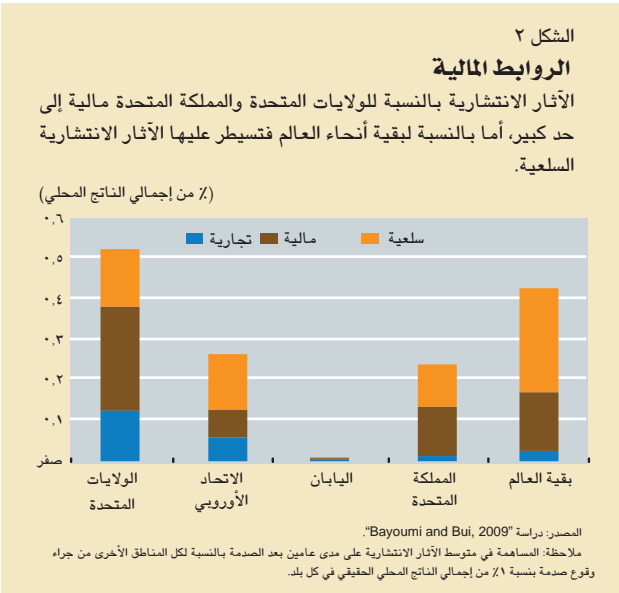
Rigobon, Roberto, 2003, "Identification through Heteroskedasticity," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 85, No. 4, pp. 772–92.

ضئيل بالنسبة للمملكة المتحدة. باختصار يبدو أن الصدمات المالية للولايات المتحدة والمملكة المتحدة، مقترنة بمفاجآت سوق السلع، تدفع الدورة الاقتصادية العالمية بينما تضطلع منطقة اليورو واليابان بأدوار صغرى نسبياً.

ونحن نفحص معقولة هذا التفسير للدورة الاقتصادية الدولية بطريقتين. فننظر أولاً في كيفية تفسيرها «للاعتدال الكبير» - أي الانخفاض الشامل في تقلب الاقتصاد الكلي عبر طائفة واسعة من الاقتصادات المتقدمة - الذي حدث في الثمانينات. ويفحص النتائج للنفين الأول والثاني من عينتنا، وجدنا أن الانخفاض في حجم صدمات الولايات المتحدة والمملكة المتحدة أكبر كثيراً منه في مناطق أخرى (في الواقع، تتزايد الصدمات في اليابان على مر الزمن). وتبين هذه النتائج أن «الاعتدال الكبير» عكس أساساً صدمات أصغر في الاقتصادين اللذين بهما مراكز مالية كبرى، وأن هذا قد وفر مناخاً أكثر استقراراً لبقية العالم.

من أين تأتي الآثار الانتشارية

قمنا في اختبارنا الثاني بإجراء فحص مباشر بشكل أكبر لمصادر الآثار الانتشارية لنرى ما إذا كانت تتفق مع افتراضاتنا بأن الولايات المتحدة لديها روابط مالية كبيرة نسبياً، وأن بقية العالم لديها روابط سلعية كبيرة نسبياً. ونعرض نتائج هذا التحليل في الشكل ٢، حيث يمثل حجم كل عمود، الحجم المتوسط للآثار الانتشارية (على مدى سنتين) لكل منطقة - نحو نصف٪ للولايات المتحدة، وأربعة أعشار لبقية العالم، وأقل قليلاً بالنسبة لمنطقة اليورو والمملكة المتحدة، ولا شأن له بالنسبة لليابان. ومنطقة اليورو نقطة مرجعية مفيدة؛ لأنها تنقسم بشكل متساو نسبياً فيما بين الآثار الانتشارية المالية والتجارية والسلعية. وعلى العكس من ذلك، ففي الولايات المتحدة، (ولا سيما) في المملكة المتحدة، تسود عوامل السوق المالية، أما بالنسبة لبقية العالم، فتتولى القيادة عوامل السلع الأولية. ويستخدم تحديد هذه الروابط نهجاً منفصلاً تماماً عن ذلك الذي يقدر حجم الآثار الانتشارية، والذي يوفر بهرنا إضافياً مهماً لفرضيتنا الأولى بأن الآثار الانتشارية بالنسبة للولايات المتحدة والمملكة المتحدة مالية إلى حد كبير، ولكنه يحدث في بقية العالم أساساً من خلال أسواق السلع الأولية.





قصة منطقتين

اختلف الإقراض الذي كانت البنوك الأجنبية تقدمه إلى الأسواق الصاعدة أثناء الأزمة العالمية من قارة إلى أخرى

هوريه إيفان كاناليس - كريلينكو، وبراهيما كوليبالي، وهيرمان كاميل
Jorge Ivan Canales-Krijlenko, Brahima Coulibaly, and Herman Kamil

الإقراض البنوك الأجنبية في النمو، وإن كان بوتيرة أكثر تواضعا. وبنهاية سبتمبر ٢٠٠٩، كان إجمالي المطالبات المستحقة للبنوك الأجنبية في أمريكا اللاتينية قد ارتفع بصورة طفيفة مقارنة بنهاية سبتمبر ٢٠٠٨، عندما انهارت مؤسسة ليمان براذرز الاستثمارية، في سوق وول ستريت، وأوقعت الفوضى في الأسواق المالية العالمية» ويتناقض هذا مع سلوك نمو إقراض البنوك الأجنبية لأوروبا الصاعدة الذي انخفض بشكل حاد مع بداية ضائقة الائتمان العالمية في منتصف عام ٢٠٠٧ وتحولت إلى نمو سلبي بحلول أوائل ٢٠٠٩ (راجع الشكل ١). ما الذي يفسر المسار المختلف في إقراض البنوك الأجنبية فيما بين هاتين المنطقتين؟

ومن أهم الفروق في هذا الشأن الدور الذي اضطلعت به البنوك الأجنبية في الحفاظ على استمرار النمو السريع للائتمان المحلي خلال فترة ما قبل الأزمة. ففي أوروبا الصاعدة، عززت بنوك تعمل عالميا في أوروبا الغربية (في الأغلب من النمسا وبلجيكا وإيطاليا والسويد) انتعاش الائتمان في أغلب البلدان. فقد حولت هذه البنوك مبالغ ضخمة من رأس المال إلى فروعها، والتي أقرضت بدورها هذه الأموال محليا (راجع الشكل ٢). وكننتيجة لإستراتيجية التوسع الجريء للبنوك الغربية، أصبح أغلب الأنظمة المصرفية المحلية في أوروبا الصاعدة خاضعا لسيطرة البنوك العالمية - في بعض البلدان ارتفع نصيبها في السوق ارتفاعا شاهقا وصل إلى ما يربو على ٩٠٪. ومن ناحية أخرى، كانت وتيرة نمو ائتمان

الإقراض الذي تقدمه البنوك الأجنبية جزءا مهما من تدفقات رأس المال الدولية إلى الأسواق الصاعدة، وهو سمة مميزة للعلومة المالية. وفي السنوات التي سبقت الأزمة العالمية الأخيرة، توسع إقراض البنوك الأجنبية للاقتصادات الصاعدة بسرعة - سواء مباشرة من المقار الرئيسية للبنوك الأجنبية (عبر الحدود) أو من خلال فروع تابعة تعمل في البلدان المضيفة. وفي بلدان كثيرة، خاصة في أمريكا اللاتينية والبلدان الصاعدة في أوروبا، أصبح الإقراض من البنوك الأجنبية مصدرا كبيرا للتمويل للأسر المعيشية والشركات. وعلى الرغم من أنه كان له مزاياه وعيوبه، فقد كان الاعتقاد السائد هو أن وجود البنوك المملوكة للأجانب قد شجع المنافسة وساعد على تحقيق الاستقرار المالي الكلي.

بيد أنه أثناء أزمة الائتمان العالمي، كانت البنوك الأجنبية أدوات محتملة لنشر الأزمة من الاقتصادات المتقدمة إلى الأسواق الصاعدة. وبشكل خاص، أثارت أزمة الائتمان العالمي مخاوف من تكرار ما حدث في أزمت سابقة من توقف مفاجئ لتدفقات هذه البنوك، مما يؤدي لتمزق استقرار الاقتصاد الكلي وتقويض الجهود المبذولة من أجل تعافي الاقتصاد.

ومع ذلك، فإن هذه القصة جرت في أمريكا اللاتينية بشكل مختلف عما حدث في أوروبا الصاعدة. ففي أمريكا اللاتينية، لم يحدث توقف مفاجئ. واستمر

يمثل

الشكل ٢
الإقراض المشتق

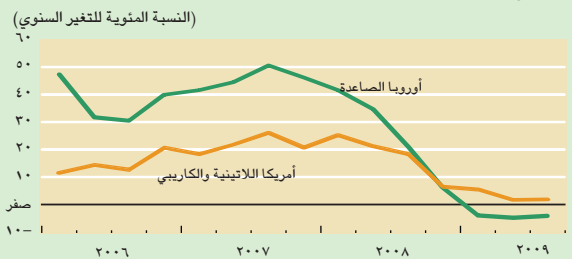
في أوروبا الصاعدة، شكلت البنوك التي يملكها أجانب بدرجة كبيرة وسائل لإقراض أموال مستمدة من مصادر دولية. (الإقراض عبر الحدود للقطاع المصرفي المحلي، من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات المؤلفين.

الشكل ١
كيف اتخذ الإقراض مساره

أثناء الأزمة، انخفض إقراض البنوك الأجنبية للبلدان الصاعدة في أوروبا بصورة حادة، بينما استمر هذا الإقراض لأمريكا اللاتينية متماسكا بشكل أفضل.



المصدر: بنك التسويات الدولية، تقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات المؤلفين. ملاحظة: الإقراض مصحح تبعا للتغيرات سعر الصرف. وهو يشمل كلا من الإقراض عبر الحدود والإقراض بواسطة فروع مملوكة للأجانب.

البنوك الأجنبية في أمريكا اللاتينية أكثر اعتدالا، وكان إقراض الفروع أقل اعتمادا على التمويل الخارجي من البنوك الأم في الاقتصادات المتقدمة (والتي كان أغلبها من إسبانيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة). وفي الوقت نفسه، كانت درجة الملكية الأجنبية للقطاع المصرفي أقل بشكل عام، على الرغم من أنه كان هناك في بعض البلدان، خاصة في المكسيك والسلفادور، وجود كبير للفروع التابعة للبنوك الأجنبية.

وبحلول الوقت الذي تفجرت فيه الأزمة المالية، كانت أوروبا الصاعدة أكثر تعرضا للمخاطر المالية من أمريكا اللاتينية.

وبحلول الوقت الذي تفجرت فيه الأزمة المالية، كانت أوروبا الصاعدة أكثر تعرضا للمخاطر المالية من أمريكا اللاتينية. وعبر أوروبا الصاعدة، نما الائتمان بوتيرة أسرع، وكان الدين الخارجي أعلى، وكانت موازين الحساب التجاري تظهر حالات عجز كبيرة. وعندما تحول الانتعاش الائتماني إلى كساد بعد انهيار بنك ليمان براذرز، كان النشاط الاقتصادي في أوروبا الصاعدة هو الأكثر تضررا مقارنة بمناطق الأسواق الصاعدة الأخرى، مما أدى إلى ركود شديد. والأرجح أن التباطؤ في الائتمان الخاص عكس انخفاضا في كل من الطلب والعرض الخاصين بالائتمان. وهكذا، يمكن اعتبار الديناميكيات المختلفة لإقراض البنوك الأجنبية لأوروبا الصاعدة (توسع أسرع في الائتمان يتبعه أزمة أعمق به) جزءا من قصة أكبر لتقلبات مالية أوسع في أوروبا الصاعدة عنها في بلدان أمريكا اللاتينية.

فروق في إستراتيجيات البنوك الأجنبية

يمكن إرجاع جذور تباطؤ الائتمان في أوروبا الصاعدة على نحو أسرع منه في بلدان أمريكا اللاتينية، إلى نماذج أعمال وإستراتيجيات التوسع المختلفة في مجموعات البنوك الدولية في كلتا المنطقتين. وهناك اختلافان يستحقان إلقاء الضوء عليهما (راجع تقرير "IMF, 2009").

ففي أمريكا اللاتينية، كانت الفروع المحلية تمول أساسا من خلال ودائع محلية (التي كانت مستقرة نسبيا خلال الأزمة) وليس من خلال قروض أو تحويلات رأسمالية من البنوك الأم. وهكذا كان الإقراض المقدم من الفروع المحلية للبنوك الأجنبية في أمريكا اللاتينية أقل تعرضا للمخاطر من السحب المفاجئ للتمويل الخارجي قصير الأجل والعدوى الناجمة عن أزمة السيولة الدولية، واستمر في التوسع حتى في خضم الاضطراب العالمي. ومن الناحية الأخرى، فقد اعتمد الإقراض من البنوك المملوكة للأجانب في أوروبا الصاعدة بدرجة كبيرة على البنوك الأم في أوروبا الغربية، التي عانت من ضائقة مالية كبيرة وواجهت ظروف سيولة عسيرة فيما بين البنوك إبان الأزمة. ودفع هذا إلى خفض التمويل المقدم إلى الفروع المحلية، مما قلل بدوره من إقراضها في الأسواق المضيفة.

ويبدو أن تركيبة العملات في إقراض البنوك الأجنبية مختلفة أيضا. ففي أمريكا اللاتينية، نجد أن ٦٠٪ من إقراض البنوك الأجنبية مقوم بالعملة المحلية. كذلك نجد أن الدولار المالية المحلية منخفضة في أغلب البلدان الكبيرة بأمريكا اللاتينية، وأخذت تتراجع بانتظام في أكثر بلدانها دلرة على مدى العقد الماضي.

وفي أوروبا الصاعدة، ٦٠٪ من إقراض البنوك الأجنبية مقوم بالعملة الأجنبية. ونظرا لأن الفروع المحلية اعتمدت على التمويل بالعملة الأجنبية من الخارج واحتاجت لأن تبقى على توافق العملة فيما بين أصولها والتزاماتها، فقد كانت البنوك الأجنبية تقرض في الأغلب باليورو وليس بالعملة المحلية. وللإقراض المقوم بالعملة الأجنبية مخاطر إضافية، تنبع من التقلبات في أسعار الصرف. فعلى سبيل المثال، قد يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة تكلفة الاقتراض أو يزيد التخلف عن السداد عندما يعاني المقترضون من عدم اتساق قيم العملات، مما يؤدي إلى زيادة تقليص أنشطة منح الائتمان.

وتبين الأدلة التجريبية أن هذين العاملين ربما كان لهما تأثيرهما أثناء الأزمة العالمية الأخيرة. ويبحث كاميل وراي (٢٠١٠) بالتفصيل في أهمية مصادر التمويل وتسمية عملية القروض من حيث مرونة إقراض البنوك الأجنبية في مواجهة الصدمات الخارجية عبر بلدان أمريكا اللاتينية. وهما يقيمان أيضا آثار ثلاثة عوامل شكلت الاضطراب المالي العالمي الأخير - السيولة المتعسرة فيما بين البنوك، والضغط المتصاعد على المراكز الرأسمالية للبنوك الكبرى في الاقتصادات المتقدمة، ومعايير الإقراض الأكثر تقييدا في الأنظمة المصرفية في الاقتصادات المتقدمة. وبعد تحييد العناصر الأخرى التي تحدد تمويل البنوك الأجنبية، وجد المؤلفان أن انتشار هذه الصدمات المالية العالمية كان خافتا بدرجة أكبر في بلدان أمريكا اللاتينية، حيث كانت البنوك الأجنبية تمول نفسها من خلال إيداعات محلية وليس من خلال البنوك الأم أو أسواق الجلمة، وحيث كان كثير من الإقراض مقوما بالعملة المحلية.

تخفيف حدة التقلبات

تبين التجربة الأخيرة لإقراض البنوك الأجنبية المقدم إلى أمريكا اللاتينية وأوروبا الصاعدة عددا من الدروس غير النهائية للتخفيف من عدم الاستقرار، وهي تتعلق بمناقشات السياسة الخاصة بتكاليف ومنافع فتح القطاع المصرفي المحلي أمام المنافسة الأجنبية. والمرجح أن يكون إقراض البنوك الأجنبية الذي تموله إيداعات محلية والمقوم بالعملة المحلية أكثر مقاومة للصدمات المالية الخارجية، والواقع أنه عمل في أمريكا اللاتينية حائطا واقيا ضد انتقال الأزمات المالية العالمية. وهذا تفسير معقول لماذا لم تكن الضربة التي تلقته بلدان أمريكا اللاتينية بنفس قوة ما حدث في أسواق صاعدة أخرى من جراء إلغاء الرفع المالي لتحقيق الفاعلية المالية والتراجع في إقراض البنوك الأجنبية. ■

هورهيه إيفان كاناليس - كريلينكو خبير اقتصادي أول - وهيرمان كاميل خبير اقتصادي في إدارة نصف الكرة الغربي في صندوق النقد الدولي، وبراهيما كوليبالي اقتصادي أول في قسم الشؤون المالية الدولية في مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

المراجع:

International Monetary Fund (IMF), 2009, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere (Washington, May).

Kamil, Herman, and Kulwant Rai, 2010, "The Effect of the Global Credit Crunch on Foreign Banks' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).

مخاطر «بونزي»

ينبغي أن تعمل الأجهزة
التنظيمية على إيقاف الاستثمار
الاحتيالي بطريقة «بونزي» قبل
أن يكتسب زخما أكبر، وخاصة
في البلدان النامية



هانتر مونرو، وأنا كارفاهاال، وكاترين باتيللو

Hunter Monroe, Ana Carvajal, and Catherine Pattillo

استثماريا احتياليا انهار في عام ١٩٢٠ - هي نوع من النصب والاحتيال الاستثماري، يتم فيه دفع العوائد للمستثمرين من الأموال التي يودعها مستثمرون لاحقون، وليس من أرباح حقيقية تتولد من نشاط استثماري أو أعمال تجارية. وهذه المشروعات الوهمية عموما تغري المستثمرين بعرض عوائد أعلى مما يمكن أن يتحملة على نحو مستمر أي نشاط مشروع للأعمال بصورة يستسيغها العقل. ويتعين علي خطط «بونزي» للاستثمار الاحتيالي أن تجتذب استثمارات جديدة بمعدل نمو أسّي حتى تستمر في الدفع إلى المستثمرين الموجودين، وتنهار حتما عندما تتجاوز الاستثمارات الجديدة المطلوبة قدرتها على إغواء مساهمين آخرين. وعند هذه النقطة يخسر معظم المستثمرين أموالهم، رغم أن المستثمرين الأوائل - بمن فيهم مؤسسو المشروع الوهمي - ربما يكونوا قد حققوا عوائد مرتفعة، أو انتزعوا ريعا من حيث لا يحتسبون، لو سحبوا أموالهم نقدا بسرعة كافية.

وقد تتباين «الفرصة التجارية» المعلن عنها لإغراء المستثمرين تباينا شاسعا في طبيعتها. فعلى سبيل المثال، ادعى أحد مشروعات توظيف الأموال في جامايكا (أولينت) أنه يقوم بالتداول في النقد الأجنبي؛ وبدأت إحدى الشركات في ليسوتو (جمعية إم كيه إم كيه إم لدفن الموتى)، التي تقدم خدمات دفن الموتى المدفوعة مقدما، في طرح منتجات استثمارية؛ وكان أحد المشروعات الوهمية في كولومبيا (مجموعة دي إم جي) يبيع بطاقات حسم مدفوعة مقدما. وغالبا ما تستهدف خطط الاستثمار الاحتيالي على وجه الخصوص أفرادا من جماعة أو مجتمع تجمعهم

مئة وخمسين سنة من رواية «تشارلز ديكنز» بعنوان «الصغيرة بعد دوريت» (Little Dorritt) التي كتب فيها عن مستثمري لندن الذين انخدعوا بمخططات الاستثمار الاحتيالية لبنك السيد ميردل، لا يزال هناك ضحايا أفرار يستسلمون لإغواء مثل هذه الأعمال الاحتيالية للإثراء السريع. وتزدهر مشروعات الاستثمار الاحتيالية بطريقة «بونزي»، التي تغري المستثمرين بدفع عوائد أعلى مما تغله أموال غيرهم من المستثمرين، حتى في البلدان المتقدمة. فالإطار التنظيمي المحكم في الولايات المتحدة لم يحل دون النمو والانهايار السريعين لشركة «بيرنارد مادوف» الوهمية لتوظيف الأموال والتي بلغت تعاملاتها ٦٥ مليار دولار في أواخر عام ٢٠٠٨، وما تلاه من انهيار مشروعات عديدة أخرى إبان الأزمة المالية العالمية.

بيد أن المشروعات الاحتيالية لتوظيف الأموال بطريقة «بونزي» كان لها وقع أشد في البلدان التي تتسم أطرها التنظيمية بضعف أكبر. ويتجلى هذا النمط المؤسف فيما حدث في ألبانيا في عام ١٩٩٦، عندما أسفرت أعمال الشغب عن سقوط الحكومة، بل عن حالات وفاة، ومثلما يتجلى في حالات أحدث عهدا. فقد تسببت هذه المشروعات الوهمية في جامايكا، على سبيل المثال، في خسائر وصلت إلى ١٢.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، ثم انتشرت إلى عدد من بلدان الكاريبي الأخرى. وعقب انهيار مثل هذه المشروعات الوهمية في كولومبيا، التي عصفت بما يقدر بمبلغ مليار دولار أمريكي، وقعت أعمال شغب واحتجاجات عنيفة في ١٣ مدينة، واضطرت الحكومة إلى إعلان حالة الطوارئ. وتسبب مشروع في ليسوتو في خسارة

أموال ما يقرب من ١٠٠ ألف مستثمر، كثير منهم فقراء ومن الشرائح الضعيفة للغاية. ويتطلب ما توقعه هذه المشروعات الوهمية من ضرر، ردا تنظيميا حاسما بإغلاقها في مرحلة مبكرة، قبل أن تكتسب زخما. وتزعم الجهات التنظيمية وجهات تلقي الشكاوى أن هذه العمليات وغيرها من العمليات المذكورة أدناه تعتبر مشروعات احتيالية بطريقة «بونزي»، رغم أن القضايا المرفوعة في كثير من هذه الحالات، لا تزال منظورة أمام المحاكم.

ما هي خطط «بونزي» للاستثمار الاحتيالي؟

خطط «بونزي» للاستثمار الاحتيالي - التي سميت على اسم تشارلز بونزي، وهو محتال من مدينة بوسطن أقام مشروعا

نماذج مختارة من خطط للاستثمار الاحتيالي				
تضررت البلدان النامية بشدة من خطط «بونزي» للاستثمار الاحتيالي.				
البلد	الاسم/ الأسماء	الانهايار دولار أمريكي المحلي ^(١)	سنة	قيمة الاستثمار/ الخسارة (% من إجمالي الناتج)
أنغيوا وباربودا	Stanford Financial Group	٢٠٠٩	٨ مليارات	غير متاح ^(٢)
غرينادا	SGL Holdings	٢٠٠٨	٣٠ مليون	٥
جامايكا	OLINT, Cash Plus, World Wise, LewFam, for example	٢٠٠٨	١ مليار	١٢.٥
الولايات المتحدة	Madoff Investment Securities	٢٠٠٨	٦٥ مليار	٠.٥
كولومبيا	DRFE, DMG, for example	٢٠٠٨	١ مليار	٠.٤
ليسوتو	MKM Burial Society	٢٠٠٧	٤٢ مليون	٣
ألبانيا	VEFA, Gjallica, Kamberi, for example	١٩٩٧	١.٧ مليار	٧٩

المصادر: تقارير صحفية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي؛ وبالنسبة لجامايكا، دراسة (2008) Caribbean Policy Research Institute.

(١) جميع الإشارات للناتج المحلي الإجمالي للوطن الأم. رغم أن بعض المشروعات الوهمية اجتذبت أيضا مستثمرين غير مقيمين.

(٢) لم يسمح لمستثمري أنغيوا بالاستثمار في هذه المؤسسة الخارجية.

صلة قرابة مشتركة كالعرق، أو الديانة، أو المهنة، أملا في استغلال أواصر الثقة المتبادلة. وقد أغرت خطط الاستثمار الاحتياطي مستثمرين على جميع مستويات الدخل والثروة.

تمكن كثير من منظمي خطط الاستثمار الاحتياطي من مد نطاق عملياتهم من خلال التبرعات الخيرية المظهرية، والإسهامات السياسية ذات الشأن، والمبالغة في إظهار ثروتهم الخاصة أو ثروات مشروعاتهم الوهمية. فعلى سبيل المثال قامت إحدى خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي في جامايكا (هي كاش بلس) برعاية الدوري الوطني لكرة القدم في عام ٢٠٠٧، وقام ألن ستانفورد برعاية دورة دولية في لعبة الكريكت، وكان مؤسس مجموعة دي إم جي في كولومبيا يمتلك طائرة نفاثة خاصة وأسطولا من السيارات. وقبل سقوطهم، قد يعتبر منظمو هذه المشروعات أعمدة لمجتمعاتهم - فمؤسس شركة أولينت في جامايكا اختارته صحيفة أعمال ليكون شخصية العام في مجال الأعمال.

الضرر الاقتصادي والمالي

تلحق خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي حتما ضررا ماليا بمعظم مستثمريها وتغير وجهة مسار المدخرات عن الاستثمار المنتج. ولو تركت بلا ضابط ولا رابط، فقد تنمو بمعدل أسّي، وتحدث أيضا ضررا اقتصاديا ومؤسسيا أوسع، مع تقويض الثقة في المؤسسات المالية والسلطات التنظيمية، وتلقي بالأعباء على المالية العامة لو جرت عمليات كفالة لهذه المشروعات. وقد تؤدي أيضا إلى عدم استقرار سياسي واجتماعي عند انهيارها.

وقد وقعت أكثر الحالات تأثيرا في ألبانيا. فعندما انهارت عدة مشروعات للاستثمار الاحتياطي هناك في عام ١٩٩٦، وقعت أحداث شغب استعصت على الاحتواء، وسقطت الحكومة، وغرقت البلاد في الفوضى، وقتل نحو ٢٠٠٠ شخص حسب بعض التقديرات.

وقد تباينت المشروعات الوهمية الأخيرة تباينا واسعا من حيث الحجم (راجع الجدول)، وهو ما قد يعكس تشكيلة من العوامل، لكن سرعة الرد التنظيمي وفعاليتها تعتبر بوضوح أمرا حاسما. والبيانات الواردة ما هي إلا تقديرات تقريبية نظرا لصعوبة تحديد حتى الحقائق الأساسية كالمبالغ المستثمرة أو الضائقة، أو أعداد المستثمرين، أو الحسابات التي انطوى عليها ذلك في ضوء عدم دقة البيانات المالية أو عدم توافرها، وغياب التنظيم، واختفاء الأموال، والسجلات، وأصول المبالغ. لكن من الواضح أن طائفة واسعة من البلدان لها ظروف مختلفة شهدت استثمارات احتيالية كبيرة.

وتبين مثل هذه النماذج أهمية الرد السريع من خلال السياسات. بيد أن السلطات واجهت صعوبات في التعامل مع خطط الاستثمار الاحتياطي التي ظهرت مؤخرا في كولومبيا، وليسوتو، وفي عدد من بلدان الكاريبي - وهي جاميكا، وغرينادا، وأنتيغوا وباربودا، وسانت فينسنت، وجزر غرينادين، (Carvajal and others, 2009). وغالبا ما يكون من الصعب السيطرة على هذه المشروعات الوهمية وإغلاقها لأسباب متنوعة. ففي حالات كثيرة، لا يملك منظمو المشروعات الوهمية أو المشروعات ذاتها ترخيصا للعمل ولا حتى يخضعون للوائح التنظيمية. وفي كثير من البلدان، تفتقر الجهات التنظيمية إلى الأدوات الملائمة لإنفاذ القانون،

إخلاء من المسؤولية القانونية

تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المقال من مصادر علنية. ولا يعزو المقال أي خطأ إلى أي أفراد أو كيانات. وما يرد في هذا المقال من أقوال لا يعتبر حكما على كفاية أو عدم كفاية أي هيئة تنظيمية أو جهاز قضائي معين، أو على سلطة أو عدم سلطة أية جهة تنظيمية، أو محكمة، أو مدع عام، أو على صلاحية أية حجة قانونية.

كالقدرة على تجميد الأصول، أو إغلاق المشروعات في مرحلة مبكرة. وقد نجحت بعض الشركات الوهمية أيضا في تأجيل إنفاذ القانون من خلال الطعون أمام المحاكم.

وبمجرد أن يتضخم المشروع، قد يزداد عزوف السلطات الحكومية عن إشعال فتيل انهيارها، لاعتقادها أنها لو فعلت ذلك - أي لو حدث من قدرتها على تلبية التزامات التدفق النقدي - فقد يلقي المساهمون باللوم على تدخل الحكومة، وليس على العيوب اللصيقة بالمشروع ذاته. وعلى النقيض من ذلك، أثبتت التجارب أنه عندما تنهار المشروعات الوهمية من تلقاء نفسها، قد تواجه الحكومات الانتقاد لعجزها عن التصرف بسرعة أكبر.

أهم الإجراءات التنظيمية

يقتضي الأمر اتخاذ إجراء تنظيمي سريع وحاسم للحيلولة دون توطد أعمال خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي وانتشارها. وعلى الجهات التنظيمية أن تكون مستعدة للعمل على عدة جبهات.

التحقيق في المشروعات الاحتياطية: ليس من السهل في العادة الكشف عن خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي، خاصة تلك التي تنظم من خلال كيانات غير خاضعة للوائح التنظيمية؛ لأن كثيرا منها يعمل بشكل مستتر - بل حتى في سرية - ويطلب من المستثمرين الحفاظ على السرية. وعلى الوكالات التنظيمية أن تزيد من جهودها للكشف عن خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي باستنباط أدوات استقصاء فعالة، بما في ذلك دق أجراس الخطر التي تشير إلى الاستثمار الاحتياطي، وتوفير وسائل لتيسير البحث عبر الإنترنت، وغيرها من وسائل الإعلام الجماهيري، وإنشاء آليات لتلقي الشكاوى من الجمهور واتخاذ إجراءات حيالها.

التماس المساعدة الطارئة: قد يستغرق إتمام التحقيق الكامل لتوجيه اتهامات مدنية، أو إدارية، أو جنائية وقتا طويلا، وفي غضون ذلك قد يختفي إما منظمو المشروعات الوهمية أو أموال المستثمرين. وبمجرد أن يتوافر لدى الجهة التنظيمية أدلة معقولة على وجود نصب واحتيال ارتكب من خلال أحد خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي، عليها أن تستصدر فورا أوامر تقييد طارئة مثل تجميد الأصول، من أجل حماية مصالح المستثمرين أثناء استمرار التحقيق.

توجيه الاتهامات: على الجهات التنظيمية المالية أن تستخدم ما يوجد تحت تصرفها من تدابير علاجية مدنية أو إدارية مع تقديم ملفات الدعاوى إلى السلطات الجنائية. ففي جاميكا، لم تُنَبَّح أوامر التوقف والامتناع الصادرة ضد شركة أولينت باتهامات جنائية، وهو ما أضر غلق المشروع الوهمي. وعلى الجهات التنظيمية أن تقف على أعباء الاستعداد لمساعدة السلطات في بناء أركان قضية جنائية، أو تكون لها بذاتها صلاحية توجيه الاتهامات. وتختلف التدابير العلاجية المدنية أو الإدارية عن التدابير العلاجية الجنائية فيما يتعلق بكل من السلطة المسؤولة عن ملاحقتها قضائيا ورفضها وعبء الإثبات اللازم وجسامة العقوبة.

التنسيق والتعاون: قد يشكل مشروع بونزي للاستثمار الاحتياطي مخالفة بموجب العديد من القوانين المالية، وهو أمر قد تتعقبه أكثر من جهة تنظيمية واحدة. ويمكن للحوار الوثيق مع السلطات الجنائية أن يؤدي إلى زيادة فعالية إنفاذ القانون. وتحتاج الجهات التنظيمية إلى آليات ناجحة لتبادل المعلومات والتعاون في الحد من المشروعات الوهمية غير الخاضعة للوائح التنظيمية. وقد صارت مذكرة التفاهم متعددة الأطراف الصادرة من المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية إحدى هذه الوسائل المهمة.

إطلاع الجمهور أولا بأول: قد تساعد برامج محو الأمية المالية العامة في وقف المشروعات الوهمية غير الخاضعة للوائح التنظيمية. يضاف إلى ذلك أن إطلاع الجمهور أولا بأول أمر حاسم، وذلك من خلال التحذيرات العامة بشأن الطرق المستخدمة للنصب على المستثمرين، وضرورة الاستفسار عن مدى قدرة

فمن المهم بشكل حاسم أن تتوافر لدى القضاة الخبرة الفنية اللازمة والقدرة على إيلاء الأولوية للمسائل المالية، لا سيما المسائل التي تتضمن اتخاذ إجراءات طارئة. فعلى سبيل المثال، تمكنت أولينت من مواصلة العمل عدة سنوات بينما كانت المحاكم تبت في الطعون ضد أمر التوقف والامتناع الصادر من الهيئة التنظيمية، ومحاولة أحد البنوك التجارية غلق الحسابات المصرفية للمشروع الوهمي. وقد جرى الطعن في إجراء البنك حتى مستوى مجلس شورى الملك في المملكة المتحدة، وهو الذي يمثل محكمة الاستئناف النهائية في جاماكا.

البلدان النامية أكثر عرضة للخطر

تبين سجلات الحالات التاريخية أن خطط الاستثمار الاحتياطي قد تقوم في أية سوق مالية، صناعية كانت أم نامية، وبرغم تنوع ما تدعيه هذه المشروعات من أنها توفر فرصا للأعمال وتباين هياكل تشغيلها القانونية، فإن المروجين لها يستخدمون تقنيات متماثلة للترويج لبضاعتها، وتحديد الجماعات المستهدفة، والدعاية لنفسها، وبناء مصداقيتها.

وتتوافر للهيئات التنظيمية في معظم البلدان الصناعية طائفة واسعة من أدوات إنفاذ القانون تحت تصرفها، بما في ذلك القدرة على تجميد الأصول بمجرد اكتشاف أحد مشروعات الاستثمار الاحتياطي، وقد أيد القضاء مثل هذه التدابير. ونتيجة لذلك، فإنه رغم إمكانية ظهور مشروعات وهمية كبيرة تدوم طويلا في البلدان الصناعية، كما تذكرنا قضية مادوف، فالأكثر ترجيحاً أن يتم إيقافها في مثل هذه البلدان فوراً بعد اكتشافها.

ولم يكن ذلك هو الحال بالنسبة لبعض البلدان النامية. فقد أدى ضعف التحرك التنظيمي، بالإضافة إلى وجود مؤسسات مالية رسمية غير متطورة، إلى نمو خطط الاستثمار الاحتياطي واستمرارها في العمل، حتى بعد دق أجراس إنذار كثيرة، وهو ما يعد انعكاساً لمشكلة أوسع: وهي التحدي المتعلق بوضع برامج تحظى بالمصداقية لإنفاذ القانون. فكثير من الهيئات التنظيمية في البلدان النامية يفتقر إلى الأدوات والموارد اللازمة لإنفاذ القانون - وأحياناً - لاستقلال السياسي اللازم للتصدي لسوء السلوك المالي، بما في ذلك تشغيل خطط الاستثمار الاحتياطي. وفي ظل سوق مالية عالمية، ينبغي أن تتوافر لدى الهيئات التنظيمية القدرة على تبادل المعلومات والتعاون مع بعضها البعض. وقد تبينت الأهمية الحاسمة لذلك في مكافحة المشروعات الوهمية غير الخاضعة للوائح التنظيمية، نظراً لما أبدته من قدرة على الانتقال من ولاية قضائية إلى أخرى. بيد أن القيود القانونية بالنسبة لكثير من البلدان النامية تعني أن مثل هذا التعاون لا يزال بعيداً عن متناولها.

تمثل خطط الاستثمار الاحتياطي مصدر قلق في جميع أنحاء العالم، خاصة في البلدان التي قد لا تتمكن فيها الأطر التنظيمية الأقل تقدماً من احتواء نموها الآسي. والدروس الرئيسية المستفادة هو التصرف مبكراً قبل أن تكتسب المشروعات الوهمية زخماً وتعرض المستثمرين الأغرار للخطر. ■

هانتر مونرو هو اقتصادي أول في إدارة نصف الكرة الغربي، وأنا كارفاها لخبيرة أقدم في القطاع المالي بإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، وكاترين باتيللو مستشارة ورئيسة وحدة في إدارة الإستراتيجيات والسياسات والمراجعة، في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Caribbean Policy Research Institute (CaPRI), 2008, "Investigating Informal Investment Schemes in Jamaica" (Kingston, Jamaica: Caribbean Policy Research Institute).

Carvajal, Ana, Hunter Monroe, Catherine Pattillo, and Brian Wynter, 2009, "Ponzi Schemes in the Caribbean," IMF Working Paper 0995/ (Washington: International Monetary Fund).

الاستثمارات المحتملة على الاستمرار مالياً، وألا يتم الاستثمار سوى من خلال الهيئات المرخصة؛ ومن خلال الإعلان وقوائم الأفراد والهيئات التي تحوز أو لا تحوز ترخيصاً للقيام بالأنشطة المالية، ومن خلال قاعدة بيانات بالإجراءات المتخذة ضد أفراد وهيئات بعينها. ويبدو أن إعلاناً نشر على شبكة الإنترنت بمعرفة الهيئة التنظيمية لسانت كيتس ونيفيس يؤكد أن مشروع أولينت للاستثمار الاحتياطي لم يكن مرخصاً له بالعمل هناك، هو الذي حال دون توطد أعمال مشروع الاستثمار الاحتياطي.

شروط مسبقة للرد المبكر

أثبتت التجارب القطرية أن الجهات التنظيمية تكون أكثر نزوعاً إلى التحرك بطريقة استباقية والتصرف بسرعة وحسم عندما تتوافر الشروط التالية؛ والتي في غيابها يأتي الرد التنظيمي، في أفضل حالاته، بعد تأخير كبير.

سلطة واسعة في التحقيق وملاحقة المشروعات الوهمية غير الخاضعة للوائح التنظيمية. تبين تجارب كثير من البلدان النامية بأن الثغرات القائمة في اللوائح وفي الإطار التنظيمي والقانوني الذي يحكم إنفاذ القوانين المالية، ما زالت عاملاً رئيسياً في التصدي غير الكافي من جانب الجهات التنظيمية المالية لخطط الاستثمار الاحتياطي. وهناك أربعة عناصر مهمة في هذا الصدد: الأحكام الواضحة التي تلاحق المشروعات الوهمية، وسلطة التحري والاستقصاء الواسعة، وخاصة «في تتبع الأموال» عن طريق الاطلاع على المعلومات المصرفية؛ وسلطة التماس أو توقيع التدابير العلاجية المدنية أو الإدارية، كالعقوبات المالية أو سحب الترخيص بالعمل، وكذلك العقوبات الجنائية؛ وسلطة اتخاذ إجراءات طارئة مثل تجميد الأصول.

استقلالية الجهات التنظيمية المالية. في كثير من الحالات التي تمت دراستها، لم يكن هناك دعم سياسي أو حتى شعبي للإجراء التنظيمي بوقف المشروعات الوهمية. فعلى سبيل المثال وصف أحد صغار الوزراء في حكومة جاماكا مداهمة شركة أولينت بأنها «غزو على طريقة الجستابو» وأنها شكلت «سوء استخدام سافر لسلطة الدولة»، وتحتاج الهيئات التنظيمية المالية إلى استقلال كاف للتصرف دون موافقة إضافية من الحكومة، حتى لو كانت المشروعات الوهمية تحظى بدعم ضمني من أعضاء الحكومة. وينبغي أن يحمي الإطار التنظيمي الموظفين والمفوضين ضد ما يرفع ضدهم من قضايا نتيجة لأدائهم واجباتهم.

سلطة واسعة في التعاون وتبادل المعلومات مع هيئات تنظيمية مالية أخرى. قد تعمل خطط «بونزي» للاستثمار الاحتياطي عبر ولايات قضائية كثيرة؛ فشركة أولينت كان لها مكاتب في جاماكا، وكان مقرها الرئيسي في بنما، وبعد ذلك في جزر تيركس وكايكوس، واستدرجت مستثمرين في الولايات المتحدة، ثم في غرينادا ودومينيكا وسانت لوتشيا من خلال مشروعات وهمية فرعية. وقد عرقل الافتقار إلى السلطة عملية تبادل معلومات سرية، ولا سيما المعلومات المصرفية، وفي تقديم المساعدات إلى الهيئات التنظيمية الأجنبية، والتحقق في خطط الاستثمار الاحتياطي الوهمية في كثير من البلدان النامية وملاحقتها قضائياً. كذلك نجد أن بعض الهيئات التنظيمية تواجه أيضاً مشكلات في تبادل المعلومات السرية مع هيئات تنظيمية أخرى محلية.

موارد كافية لإنفاذ القانون. في البلدان التي بدأت لتوها في معالجة مشكلة خطط الاستثمار الاحتياطي، فإن نقص العاملين ذوي الخبرة يعرقل اتخاذ إجراء سريع. وقد يساعد التدريب في سد هذه الفجوة، مثلما قد يساعد وضع أدلة عمل داخلية لإجراء التحقيقات، وإنشاء هيكل تنظيمي قادر على التعامل مع التحقيق في القضايا ومعالجتها.

تخصيص المحاكم وسرعة فصلها. نظراً لأن كثيراً من القرارات التي تتخذها أية هيئة تنظيمية لوقف خطة استثمار احتياطي تخضع لموافقة أو مراجعة قضائية،

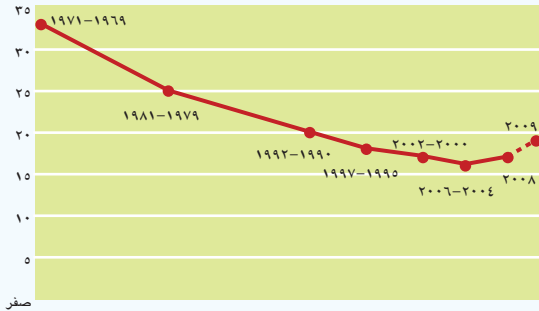
تفشي

يزيد عدد الجوعى اليوم على مليار نسمة

الجوع في العالم تصاعد بصورة حادة خلال عام ٢٠٠٩، مما فاقم بشدة اتجاهها عاما مخيبا للأمال بالفعل في الأمن الغذائي العالمي. وقد دفعت التوليفة بين أزمة الغذاء والأزمة الاقتصادية عدد الجوعى على النطاق العالمي إلى مستويات تاريخية. وتقدر منظمة الأغذية والزراعة التابعة للأمم المتحدة (الفاو) بأن ١.٠٢ مليار نسمة كانوا يعانون نقصا في التغذية في عام ٢٠٠٩ - بزيادة قدرها نحو ١٠٠ مليون عن عام ٢٠٠٨. ونتيجة لذلك، يبدو تحقيق هدف القمة العالمية للغذاء والهدف الإنمائي للألفية المتعلقة بتقليل الجوع، بعيدا تماما عن المنال.

ارتفعت نسبة من يعانون من نقص التغذية إلى زهاء ٢٠٪

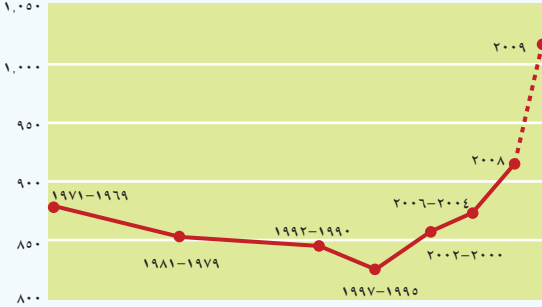
(% من السكان)



ملاحظة: الرقم الخاص بعام ٢٠٠٩ تقديري.

أدت أزمة الغذاء والأزمة الاقتصادية مجتمعتين إلى زيادة عدد الجوعى إلى أكثر من مليار نسمة في ٢٠٠٩

(ملايين)

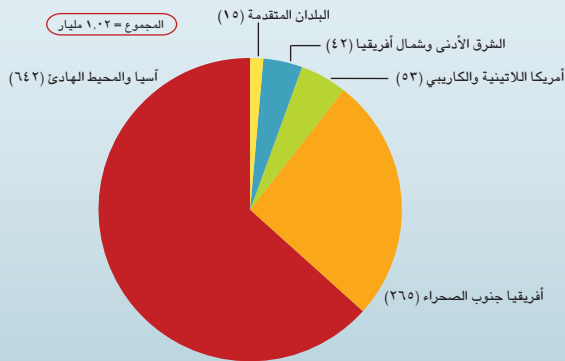


ملاحظة: الرقم الخاص بعام ٢٠٠٩ تقديري.

يمس الجوع جميع أقاليم العالم. ويضم إقليم آسيا والمحيط الهادئ، وهو أكثر أقاليم العالم اكتظاظا بالسكان، أكبر عدد من الجوعى. ورغم ذلك، فلا يزال الجوع منتشرا على أشده في أفريقيا جنوب الصحراء، حيث يعاني أكثر من ثلث السكان من نقص التغذية.

يعيش جميع من يعانون من نقص التغذية في العالم تقريبا في البلدان النامية

(بالملايين)



إعداد ديفيد دو ودينيس دريشلر، David Dawe and Denis Drechsler ويعتمد النص والأشكال البيانية على تقرير «حالة انعدام الأمن الغذائي» في العالم، الذي نشرته منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة (الفاو) في عام ٢٠٠٩. والتقارير متاح على موقع: www.fao.org/publications/en



الجوع

فرص العمل، والتحويلات من الخارج، والمعونة الإنمائية، والاستثمار الأجنبي المباشر، وفرص التصدير.

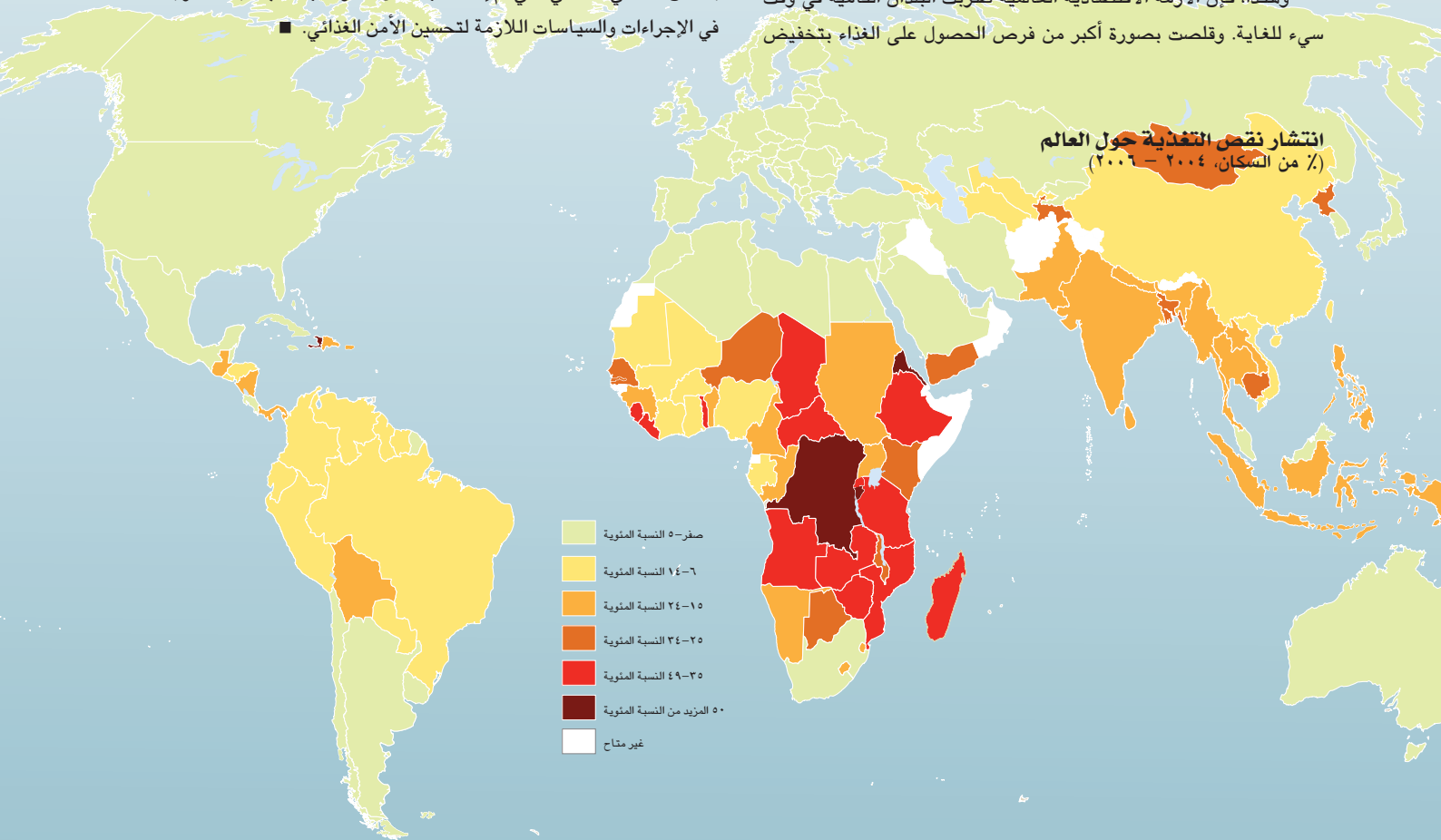
كيف يمكن القضاء على الجوع؟ يتطلب تحسين الأمن الغذائي العالمي اتخاذ تدابير للإغاثة الفورية وأيضاً إجراء تغييرات هيكلية جوهرية بصورة أكبر. ففي الأجل القصير ينبغي تطوير شبكات الأمان وبرامج الحماية الاجتماعية لتصل إلى أولئك الأكثر احتياجاً.

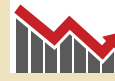
وفي الأجلين المتوسط والطويل، يكمن الحل الهيكلي لمشكلة الجوع في زيادة الإنتاجية الزراعية من أجل زيادة الدخل وإنتاج غذاء بتكلفة أقل، لا سيما في البلدان الفقيرة. وما يدل على أهمية التدابير طويلة الأجل هو الارتفاع غير المقبول في عدد من لم يحصلوا على ما يكفيهم من الغذاء قبل الأزمات، والذين يحتمل أن يظلوا جوعى حتى بعد انتهاء أزمة الغذاء والأزمة الاقتصادية. إضافة إلى ذلك، ينبغي أن تقترن هذه التدابير بتحسين الحوكمة والمؤسسات على جميع المستويات. على سبيل المثال، فإن اللجنة المعنية بالأمن الغذائي العالمي التي تم إصلاحها تمثل خطوة مهمة تجاه بناء الترابط في الإجراءات والسياسات اللازمة لتحسين الأمن الغذائي. ■

وسوء المحاصيل ليس هو المولم. إذ تقدر منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة (الفاو) أن إجمالي إنتاج الغلال في عام ٢٠٠٩ لم ينخفض إلا بشكل طفيف عما حققه من رقم قياسي مرتفع في عام ٢٠٠٨. وبدلاً من ذلك، فإن الزيادة في عدد الجوعى تأتي نتيجة لعجز الفقراء عن تحمل أسعار ما ينتج من غذاء. وقد خفض كثيرون من مدخراتهم أثناء أزمة أسعار الغذاء، وفقدوا الآن وظائفهم نتيجة للأزمة الاقتصادية العالمية.

وقد ارتفعت أسعار الغذاء ارتفاعاً كبيراً في البلدان النامية أثناء أزمة الغذاء العالمية في الفترة بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٨، وكانت لا تزال على ارتفاعها عندما بدأت الأزمة الاقتصادية العالمية. وكانت الأسعار المحلية للأغذية الأساسية أعلى بصورة نمطية بنسبة ١٧٪ في نهاية عام ٢٠٠٨ عما كانت عليه منذ عامين ماضيين، بعد إجراء التصحيح لمراعاة التضخم. وقد أضر ذلك بشكل فادح بالقدرة الشرائية لفقراء المستهلكين، الذين ينفقون عادة ٤٠٪ من دخولهم على الأغذية الأساسية.

وهكذا، فإن الأزمة الاقتصادية العالمية ضربت البلدان النامية في وقت سيء للغاية. وقلصت بصورة أكبر من فرص الحصول على الغذاء بتخفيض





هل ينبغي أن يحصل المسؤولون المصرفيون على مكافآتهم؟

ستيفن كابلان Steven N. Kaplan

وصحيح أن جزءاً من أرباح البنوك هذا العام جاء نتيجة لتدخل الحكومة، لكن البنوك دفعت مقابل هذا التدخل. وسدد معظمها أموال برنامج إنقاذ الأصول المتعثرة التي تلقوها من الحكومة، وربحت الولايات المتحدة من «الاستثمارات». وعلى من يرون أن العائد ليس كافياً أن ينتقدوا حكومة الولايات المتحدة لإبرامها صفقة سيئة وليس مسؤولي البنوك للقيام بوظائفهم وكسب الأموال. ولقد أجبر بعض البنوك فعلياً على أخذ أموال من برنامج إنقاذ الأصول المتعثرة. ويطلب منها حالياً أن تضر بأعمالها وبموظفيها (بعدم دفع مكافآت لهم) بعد سدادها أموال الحكومة التي لم تكن تريدها أو تحتاج إليها. ولعل الرياضات الاحترافية تقدم مثالا مناظرا جيدا. هبّ مثلا أن أحد فرق كرة القدم شهد عاما سيئا للغاية لأن حارس مرماه النجم مر بموسم فاشل، لكن لاعب الهجوم النجم تصد الدورى في تسجيل الأهداف. هل يعني ذلك ألا يدفع الفريق للاعب الهجوم بسخاء لضمان بقائه مع الفريق؟ ولو شهد الفريق موسما رائعا في العام التالي، هل يعني ذلك أنه ينبغي عدم الدفع للاعبين لأن سجلهم كان سيئا في العام السابق. كلا بالطبع. فمثل هذه الممارسات قد تكون مدمرة – إن لم تكن انتحارية.

ما بعد غضبة المكافآت

لم تكن المكافآت الضخمة سببا أساسيا في الأزمة المالية. فقد كان بنكا بير ستيرنز وليمان برانرز أكثر اندفاعا من نظرائهما في تشجيع موظفيهما على تأجيل مكافآتهم أو استثمارها في أسهم المصرفين بدلا من صرفها نقدا مقدما. ولم ينفذ امتلاك الأسهم أو تأجيل صرف المكافآت هذين المصرفين. فقد خسر مسؤولون تنفيذيون في البنكين مئات الملايين من الدولارات في الأسهم التي امتلكوها بسبب قرارات سيئة قاموا باتخاذها. وفقد كثير منهم وظيفته.

لكن ما تسبب في الأزمة هو السياسات النقدية المتسببة، والتخمة المالية العالمية، وبنوك الاستثمار التي تفرط في الاقتراض، والتفويضات من الكونجرس بمنح رهونات عقارية لأناس ليس في مقدورهم سدادها، والتقييمات المعيبة من وكالات التصنيف، والحوافز المدفوعة مقدما لسماسة الرهن العقاري. واتساقا مع ذلك، فقد امتدت الأزمة إلى المؤسسات المالية في بلدان كثيرة تتبع ممارسات شديدة التباين في الرواتب.

وبدلا من التركيز المرضى على التعويضات والمكافآت، ينبغي للمنتقدين أن يركزوا على اشتراطات لرأس المال أكثر عقلانية. وأحد الحلول الناجحة هو فرض اشتراطات أعلى وأكثر مسايرة للدورة الاقتصادية لرأس المال الأسهم على البنوك، مقرونة بالاشتراطات بإبرام دين احتمالي طويل الأجل – وهو الدين الذي يتحول إلى حق ملكية عند حدوث أزمة ما. وكان المفروض أن يتولى هؤلاء المستثمرون المديون – وليس الحكومة – إنقاذ البنوك من التعثر. إن حدث ذلك لكانت الأزمة أصغر بكثير، إن حدثت أصلا.

إن الغضب إزاء مسؤولي البنوك أمر مفهوم، لكن الإجهاد على مكافآتهم أو تقييدها من شأنه أن يضر بالقطاع المالي، وفي الوقت نفسه لن يفعل إلا القليل لوقف أية أزمة مالية في المستقبل. ■

ستيفن كابلان أستاذ كرسي عائلة نيويورك للأعمال الحرة والتمويل في كلية بوث لإدارة الأعمال بجامعة شيكاغو، وزميل باحث لدى الإدارة الوطنية للبحوث الاقتصادية.

لقد حل موسم مكافآت المسؤولين المصرفيين. والمعارضة هذا العام أقوى منها في أي وقت مضى؛ بالنظر إلى عدد الشركات التي تدفع رواتب عالية وتم إنقاذها من التعثر من خلال أموال دافعي الضرائب أثناء الأزمة. لماذا إذن ينبغي أن يحصل المسؤولون المصرفيون على مكافآتهم؟ يطرح معارضو المكافآت ثلاث حجج: أولا، أن المسؤولين المصرفيين يحصلون على أجور أعلى مما ينبغي، خاصة في ظل الصعاب التي تواجه قطاع المشروعات الصغيرة المتمثل في سوق «مين ستريت». ثانيا، أنهم لا يستحقون هذه المكافآت؛ لأن البنوك كان بوسعها أن تحقق أرباحا أقل أو تعجز عن الاستمرار في العمل لولا تدخل الحكومة. ثالثا، أن المكافآت الضخمة شجعت المسؤولين التنفيذيين بالبنوك على خوض مخاطر مفرطة مما أسهم كثيرا في الأزمة المالية. إن الغضب أمر مفهوم، ولكن أيا من هذه الحجج لا يصمد أمام التمحيص.

فالمسؤولون المصرفيون يتقاضون رواتب جيدة، لكن رواتبهم المرتفعة ليست فريدة في نوعها، فقد ارتفعت الرواتب بصورة ملاحظة خلال الأعوام الثلاثين الماضية – بالنسبة لكثير من مسؤولي البنوك الاستثمارية، والمستثمرين (مديري صناديق التحوط، وحقوق أسهم الملكية الخاصة، والأموال العامة)، وكبار المسؤولين التنفيذيين بالشركات، والمستشارين، وأهل الفن، وكبار الرياضيين، والمحامين. وقد سمحت التغيرات في التكنولوجيا، وحجم النشاط، والعولمة لهؤلاء المهنيين بالاستفادة من تميز مهاراتهم. ويستطيع كبار المستثمرين الآن أن يديروا أموالا أكثر بكثير مما كان بمقدورهم منذ ثلاثة عقود مضت، ويعمل المسؤولون المصرفيون والمحامون في إنجاز صفقات أكبر. ويصل كبار الرياضيين المحترفين إلى جماهير أكبر. وسواء كانت أجورهم العالية عادلة أم اعتبارية، فإن ما يحركها إلى حد كبير هو السوق؛ حيث تتنافس الشركات على أصحاب المواهب.

المسؤولون المصرفيون المستحقون

يزعم بعض المنتقدين أن المسؤولين المصرفيين لن يكون لديهم بديل آخر لو لم يدفع لهم ما يتقاضونه الآن من رواتب، أو لم يتلقوا ما يتلقونه فعلا من مكافآت. وهؤلاء المنتقدون سذج؛ لأن لدى أفضل المسؤولين المصرفيين بدائل أخرى. فصناع صفقات النجوم قد يتجهون إلى دور الاستثمار الصغيرة (بوتيكات الاستثمار)، وصناديق التحوط، أو يصبحون مديريين لشركات إدارة الأموال غير المصرفية. وكثير منهم فعلوا ذلك فعلا. ففي أوائل فبراير، ترك ماثيو كاربنتر منصبه كأحد خبراء التداول في بنك «سيتي غروب» ليلتحق بصندوق مور كابيتال للتحوط، ناسجا بذلك على منوال واحد آخر من كبار خبراء التداول وهو أندرو هول.

وكلما زاد تخفيض الرواتب ووضع القيود عليها في البنوك الكبيرة، زاد نزوح كبار أصحاب المواهب عنها بمرور الزمن. وقد يشيد البعض بمثل هذا التطور، ولكنه سيضعف أكبر المؤسسات المالية. وقيام الحكومة بإنقاذ بعض البنوك من التعثر (واستمرار دعمها لها) لا يغير من حاجة هذه البنوك لدفع رواتب بسعر السوق لمن لديها من أصحاب المواهب أو المخاطرة بقدومهم. كذلك نجد أن الجمهور أيضا يتأذى من الجهاز المصرفي إذا كانت إدارته أقل جودة (انظر ما خلقته قضايا الرواتب من مشكلات للمجموعة الأمريكية الدولية للتأمين (AIG)، ومؤسستي فاني ماي، وفريدي ماك).

لغة سخية؟

المكافآت و«دورة الدمار»

سايمون جونسون Simon Johnson

تعتبر

مكافآت المسؤولين المصرفيين عرضا بارزا لمشكلة أكبر وأعمق بكثير - ألا وهي قدرة الكيانات المالية الكبيرة في نظامنا المالي واستعدادها لتحمل مخاطر رعناء.

لقد تركنا «دورة الدمار» تستولي على نظامنا الاقتصادي. (سبق أن حدد أندرو هولدين من بنك إنجلترا «حلقة دمار» مماثلة). ولهذه الدورة عدة مراحل متميزة. ففي البداية يقوم المديون والمودعون بتزويد البنوك بتمويل ميسر. ولو اتخذت الأمور مسارا خاطئا، فإنهم يتوقعون أن تنقذها البنوك المركزية والسلطات المالية العامة من التعثر.

وقد استخدمت بنوك مثل «سي تي غروب» و«غولدمان ساكس» - وبنوك أخرى كثيرة في هذه الدورة السابقة - الأموال في خوض مخاطرة كبيرة، مع منح أرباح عن الأسهم للمساهمين ومكافآت للإدارة والموظفين. ومن خلال الإعانات الحكومية المباشرة (كالتأمين على الودائع)، والدعم غير المباشر (كتوقع قيام البنك المركزي بإنقاذها من التعثر)، فإننا نشجع جهازنا المصرفي على إغفال «المخاطر بالتعبية» الكبيرة والضارة اجتماعيا - وهي مخاطر تنطوي على فرصة قليلة للانقراض المفجع. ويمكن للبنوك أن تبتعد عنها، وتترك للدولة عملية التنظيم. بل قد يغدو بعض المسؤولين المصرفيين وصانعي السياسات أحسن حالا أثناء الانهيار الذي ساهموا في خلقه.

عجز يثير الدهشة

من المفترض أن تحول الهيئات التنظيمية والإشرافية دون خوض هذه المخاطر الجسيمة. لكن البنوك تستأثر بقوة سياسية ومالية كبيرة، وصار الجهاز المصرفي متشبعا للغاية، ولذلك غدت الهيئات التنظيمية في نهاية المطاف تلجأ للحلول التوفيقية. إن المدى الذي وصل إليه العجز التنظيمي قبل الأزمة الحالية أمر يثير الدهشة. فقد أُنعت بنوك مرموقة، منها «نورثيرن روك» في المملكة المتحدة، و«ليمان برانرز» في الولايات المتحدة، و«دويتش بنك» في ألمانيا الهيئات التنظيمية بقدرتها على الاحتفاظ بمبالغ قليلة من رأس المال مقابل محافظ أصول كبيرة ومحفوظة بالمخاطر. وقد بلغ تراكم انكشاف الجهاز المصرفي بأسره، عدة تريليونات من الدولارات مقابل مشتقات مصرفية. وكان ذلك يعني أنه لو سقط بنك أو شبه بنك واحد كبير لتسبب في سقوط الجهاز برمته.

ونظرا لعجز نظمنا السياسية والاجتماعية عن مواجهة الصعاب التي تعقب الانهيار الاقتصادي، فإننا نعتمد على بنوكنا المركزية في خفض أسعار الفائدة، وتوجيه الاعتمادات لإنقاذ صانعي الخسائر. ورغم أن الوجود تتغير، فإن كل البنوك المركزية والحكومات تعمل بصورة مماثلة. وهذه المرة كان رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي «بن برنانكي»، ووزير الخزانة «تيم غايثنر» (الذي كان رئيسا لبنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك خلال الفترة السابقة للأزمة) هما اللذان أشرفا على السياسة عندما كانت الفقاعة تتضخم، وهما اللذان يصممان حاليا خطة «إنقاذنا».

وعند الانتهاء من عملية الإنقاذ، نعاود الكرة من جديد. وقد ظل ذلك هو النمط في بلدان نامية كثيرة منذ منتصف السبعينات من القرن الماضي - وهو تاريخ يتزامن مع تغيرات بارزة في الاقتصاد الكلي والتنظيم، بما فيها انتهاء العمل بنظم بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة، وتخفيض الضوابط على رأس المال في البلدان الغنية، وبداية عشرين عاما من التيسير التنظيمي.

ويتمثل الخطر الحقيقي في أنه مع استمرار هذه الدورة يتضخم حجم المشكلة. ولو تطلبت كل دورة تدخلا حكوميا أكبر فأكبر، فمن المؤكد أننا سوف ننهار في نهاية المطاف.

ويشمل المسار الأفضل نحو إيجاد نظام أكثر أمنا، اشتراطات جد كبيرة وقوية لرأس المال، يتم تشريعها ويصعب الالتفاف حولها أو تنقيحها. ولو زدنا رأس المال الأساسي لدى البنوك الكبرى بثلاثة أمثال إلى نسبة تتراوح بين ١٥ و ٢٥٪ من الأصول - مع إعادة النسب بين رأس المال والأصول إلى ما كانت عليه في الولايات المتحدة قبل إنشاء بنك الاحتياطي الفيدرالي في عام ١٩١٣ - وأخطأنا في جانب اشتراط توافر رأسمال أكثر مما ينبغي للمشتقات المصرفية وغيرها من الهياكل المالية المعقدة، لأنشأنا نظاما أكثر أمنا بكثير، مع تقليص المجال أمام التلاعب بالقواعد.

أقل ميلا للمقامرة

ما إن يجد المساهمون قدرا كبيرا من الأموال معرضا للخطر، نسبة إلى ما كان يمكنهم أن يحققوه من مكاسب من المقامرة سيصبحون أقل ميلا للمقامرة، وأكثر ميلا لإخضاع نظم التعويضات الخطرة للسيطرة. وسوف يبسر ذلك كثيرا مهمة الجهات التنظيمية، ويمنح أجهزتنا التنظيمية الحالية فرصة للعمل المجدي.

ونحتاج أيضا إلى ضمان أن يتوقع الأفراد الذين يمثلون جزءا من أي نظام فاشل خسائر كبيرة عندما تفشل مقامراتهم، وتصبح الأموال العامة مطلوبة لإنقاذ النظام من التعثر. إن كثيرا من المسؤولين التنفيذيين في المؤسسات التي تم إنقاذها من التعثر ما زالوا أغنياء، حتى وإن خسروا مبالغ كبيرة من المال.

ومن البديهي أن مسؤولين مصرفيين آخرين حققوا مكاسب كبيرة من الأزمة. ففي المملكة المتحدة عين وزير المالية أليستر دارلينغ، وين بيشوف، الذي كان أحد كبار المسؤولين التنفيذيين في بنك «سي تي غروب» أثناء الفترة المؤدية إلى سقوطه المروع، رئيسا لمجلس إدارة هيئة لويدز. وقام فيكرام بانديت ببيع صندوق التحوط الذي يملكه إلى بنك «سي تي غروب»، الذي قام عندئذ بشطب معظم التكلفة باعتبارها خسائر؛ ورغم ذلك سرعان ما عين بانديت رئيسا تنفيذيا لبنك «سي تي غروب». وكان كل من جامي دايمون، ولويد بلانكفيلد، الرئيسين التنفيذيين لبنكي «جيه بي مورغان تشيز وشركائهم»، و«غولدمان ساكس» على التوالي، من الفائزين كلية، رغم أن كلا من بنكيهما حظيا أيضا بعمليات إنقاذ من التعثر من الحكومة الفيدرالية، ووافقا على تقييد مكافآتهم عن عام ٢٠٠٨. وكان بنك «غولدمان ساكس» محظوظا لتمكنه من النفاذ إلى «نافذة الخصم» الممنوحة من الاحتياطي الفيدرالي، وبذلك تفادى انهيارا محتملا.

وعلىنا أن نتوقف عن بعث الرسالة إلى مسؤولي البنوك لدينا بأن بمقدورهم أن يحققوا مكاسب كبيرة عند الصعود، وأن ينجوا أيضا (أو ينجحوا ماليا) عند الانهيار. ويتطلب هذا تشريعا يقضي باستعادة ما حققه موظفو البنوك التي تحتاج إلى إنقاذها من التعثر من دخول ومكافآت سابقة. ■

سايمون جونسون أستاذ بكلية سلون للإدارة بمعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، وزميل أول لدى معهد بيترسون للاقتصاد الدولي، وعضو فريق المستشارين الاقتصاديين بإدارة الميزانية بالكونغرس الأمريكي وسبق له العمل كبيرا للخبراء الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي، واشترك مع جيمز كواك في تأليف كتاب «١٣ مسؤولا مصرفيا» (13 Bankers) الذي يصدر قريبا.

ما هو التضخم؟

سيدا أونر
Ceyda Oner



قد

تكون كلمة «التضخم» من أكثر الكلمات شيوعاً في علم الاقتصاد. لكن التضخم أغرق بلدانا في غياهب فترات طويلة من عدم الاستقرار. وغالبا ما يطمح المسؤولون في البنوك المركزية إلى إطلاق مسمى «صقور التضخم» عليهم. وقد فاز سياسيون في الانتخابات بوعود أعطوها بمكافحة التضخم، فقط لكي يخسروا السلطة بعد فشلهم في تحقيق ذلك. بل إن الرئيس الأمريكي جيرالد فورد أعلن في عام ١٩٧٤ أن التضخم هو العدو العام الأول للولايات المتحدة، فما هو إذن التضخم، وما هي أسباب أهميته إلى هذه الدرجة؟

التضخم هو معدل الزيادة في الأسعار على مدى فترة زمنية معينة. ويعتبر التضخم عادة مقياسا واسعا كالزيادة العامة في الأسعار أو الزيادة في تكلفة المعيشة في بلد ما. بيد أنه من الممكن احتسابه على نطاق أضيق - بالنسبة لبعض السلع، كالغذاء، أو بالنسبة للخدمات، كحلاقة الشعر مثلا. وأيا كان السياق، فإن التضخم يمثل مدى الغلاء الذي أصبحت عليه الأسعار بالنسبة للمجموعة المعنية من السلع و/ أو الخدمات على مدى فترة معينة، عادة ما تكون سنة واحدة.

قياس التضخم

تعتمد تكلفة المعيشة بالنسبة للمستهلكين على أسعار كثير من السلع والخدمات وحصص كل منها في ميزانية الأسر المعيشية. ولاحتساب متوسط تكلفة المعيشة للمستهلك، تجري الهيئات الحكومية مسح الأسر المعيشية لتحديد سلة من الأصناف الشائع شرائها، وتتبع تكلفة شراء هذه السلة على مر الزمن (تمثل مصروفات السكن، بما في ذلك الإيجار وأقساط الرهون العقارية، أكبر مكون من مكونات السلة الاستهلاكية الأمريكية). وتمثل تكلفة هذه السلة على مدى فترة زمنية معينة مقومة بالنسبة لسنة أساس معينة، مؤشر أسعار المستهلكين، وتمثل النسبة المئوية للتغير في مؤشر أسعار المستهلكين على مدى فترة زمنية معينة تضخم الأسعار الاستهلاكية، وهو مقياس التضخم الأوسع استخداما. (على سبيل المثال، إذا كان مؤشر أسعار المستهلكين لسنة الأساس هو ١٠٠ والمؤشر الحالي ١١٠، يكون التضخم ١٠٪ على مدى الفترة).

ويركز التضخم الاستهلاكي الأساسي على الاتجاهات الأساسية والمستمرة في التضخم عن طريق استبعاد الأسعار التي تحددها الحكومة والأسعار الأكثر تقلبا لمنتجات كالغذاء والطاقة، التي تتأثر بأكبر قدر بالعوامل الموسمية أو ظروف العرض المؤقتة. ويخضع التضخم الأساسي أيضا لمراقبة عن كثب من جانب صانعي السياسات. ويتطلب احتساب المعدل الإجمالي للتضخم - لبلد ما مثلا، وليس للمستهلكين فقط - مؤشرا له نطاق تغطية أوسع مثل خفض إجمالي الناتج المحلي.

وفي الغالب يجري الحفاظ على ثبات سلة مؤشر أسعار المستهلكين على مدى الوقت للحفاظ على الاتساق، لكن يجري ضبطه من وقت لآخر لكي يعكس أنماط الاستهلاك المتغيرة - على سبيل المثال ليشمل السلع التكنولوجية المتقدمة الجديدة، واستبدال أصناف لم تعد تشتري على نطاق واسع. ونظرا لأن عناصر مخفض إجمالي الناتج المحلي تبين كيف تتغير الأسعار في المتوسط على مر الزمن بالنسبة لكل ما يتم إنتاجه في اقتصاد ما، فإنها تختلف كل عام وتكون أحدث عهدا من سلة مؤشر أسعار المستهلكين التي تكون ثابتة في معظمها. ومن جهة أخرى يشمل مخفض التضخم بنودا غير استهلاكية (كالإنفاق العسكري). ولذلك فهو لا يعتبر مقياسا جيدا لتكلفة المعيشة.

الجيد والرديء

ما دام الدخل الاسمي للأسر، الذي تتقاضاه بالنقود الحالية لا يزيد بمقدار زيادة الأسعار، فإن حالها سيظل أسوأ؛ لأنها لا تستطيع سوى شراء أشياء أقل. وبعبارة أخرى، فإن قدرتها الشرائية - أي دخلها الحقيقي المعدل باستبعاد التضخم - ينخفض. ويعتبر الدخل الحقيقي مقياسا بديلا لمستوى المعيشة، فعندما ترتفع الدخل الحقيقية، يرتفع مستوى المعيشة أيضا والعكس بالعكس.

وعلى مستوى الواقع، تتغير الأسعار بوتيرات متباينة. فبعضها، كأسعار السلع المتداولة، تتغير كل يوم، وغيرها، كالأجور التي تحددها عقود، تأخذ وقتا أطول لتصبحها (أو تكون «جامدة» بالمصطلح الاقتصادي). وفي ظل بيئة تضخمية، تؤدي الأسعار المتزايدة بشكل غير متكافئ حتما إلى تخفيض القوة الشرائية لبعض المستهلكين، وهذا التآكل في الدخل الحقيقي هو أكبر تكلفة بمفردها للتضخم.

كذلك نجد أن التضخم قد يشوه أيضا القوة الشرائية على مر الزمن بالنسبة لمن يقبضون أو يدفعون أسعار فائدة ثابتة. خذ مثلا المتقاعد الذين يقبضون زيادة سنوية ثابتة بنسبة ٥٪ في رواتب تقاعدهم. فلو زاد التضخم على ٥٪ لانخفضت القوة الشرائية للمتقاعدين. ومن جهة أخرى، سوف يستفيد المقترض الذي يدفع قسط رهن عقاري بسعر فائدة ثابت قدره ٥٪ من التضخم بنسبة ٥٪ لأن سعر الفائدة الحقيقي (السعر الاسمي ناقصا معدل التضخم) سيصبح صفرا؛ بل أن خدمة هذا الدين ستكون أسهل لو كان التضخم أعلى من ذلك، ما دام دخل المقترض متمشيا مع التضخم. وبالطبع، فإن دخل المقرض سيتعرض للمخاطر، وإلى المدى الذي لا يدخل فيه التضخم بعين الاعتبار في حساب أسعار الفائدة الاسمية، يكسب البعض قوة شرائية ويخسر البعض الآخر.

والحقيقة أن كثيرا من البلدان أخذ بخناقها التضخم المرتفع، وفي بعض الحالات التضخم الجامح، بنسبة ١٠٠٪ أو أكثر في العام. ففي عام ٢٠٠٨،

تعرضت زيمبابوي لواقعة من أسوأ حالات التضخم الجامع على الإطلاق، بتضخم سنوي بلغت تقديراته نقطة واحدة من ٥٠٠ مليار٪. ومثل هذه المستويات المرتفعة من التضخم كانت دوما كارثية، وكان ينبغي للبلدان أن تتخذ تدابير صعبة ومؤلمة على صعيد السياسات لإعادة التضخم إلى مستويات معقولة، أحيانا بالتخلي عن عملتها الوطنية، مثلما فعلت زيمبابوي.

ورغم أن التضخم المرتفع يضر بالاقتصاد، فإن الانكماش وامتصاص التضخم، أو هبوط الأسعار هو أيضا غير مستصوب. فعندما تنخفض الأسعار يؤجل المستهلكون شراء ما يحتاجونه إن استطاعوا، على أمل الحصول على أسعار أكثر انخفاضا مستقبلا. وبالنسبة للاقتصاد، فإن هذا يعني انخفاضا في النشاط الاقتصادي، وانخفاضا فيما يولده المنتجون من دخل، وانخفاضا في النمو الاقتصادي. واليابان أحد البلدان التي لم يتحقق فيها أي نمو اقتصادي تقريبا لفترة طويلة، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى الانكماش. وكانت الحيلولة دون الانكماش أثناء الأزمة المالية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٧ من بين الأسباب التي دعت الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وبنوك مركزية أخرى في شتى أنحاء العالم إلى المحافظة على انخفاض أسعار الفائدة لمدة مطولة، ووضعت سياسات نقدية أخرى لضمان توافر قدر كبير من السيولة في النظام المالي. واليوم، يشهد التضخم العالمي واحدا من أدنى مستوياته منذ أوائل الستينات من القرن العشرين، ويرجع ذلك في شق منه إلى الأزمة المالية.

على صانعي السياسات أن يحققوا التوازن الصحيح بين دعم الطلب والنمو عند الضرورة دون الإفراط في تنشيط الاقتصاد والتسبب في التضخم.

ويرى معظم الخبراء الاقتصاديين الآن أن التضخم المنخفض والثابت - والأهم من ذلك محدد المسار - يصلح لأي اقتصاد. فإذا كان التضخم منخفضا، ومحدد المسار، كان من الأسهل احتواؤه في عقود يجري تصحيحها وفقا للأسعار وفي أسعار الفائدة، الأمر الذي يخفف من وقعه الباعث على التشويه. وعلاوة على ذلك، فإن معرفة المستهلكين بأن الأسعار سوف ترتفع ارتفاعا طفيفا في المستقبل، يوفر لهم حافزا لشراء احتياجاتهم عاجلا، وهو ما يعزز النشاط الاقتصادي. وقد جعلت بنوك مركزية كثيرة هدفها الأساسي المتعلق بالسياسات هو الإبقاء على التضخم منخفضا ومستقرا، وهي سياسة تسمى «استهداف التضخم» (راجع مقال: «استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين» في هذا العدد).

ما أسباب التضخم؟

غالبا ما تكون نوبات التضخم المرتفع التي تدوم طويلا هي نتيجة للسياسة النقدية المتراخية. فإذا زاد العرض النقدي زيادة أكبر مما ينبغي بالنسبة لحجم اقتصاد ما، تناقصت قيمة وحدة العملة، وبعبارة أخرى تهبط قوتها الشرائية، وترتفع الأسعار. وتسمى هذه العلاقة بين عرض النقود وحجم الاقتصاد «النظرية الكمية للنقود»، وهي واحدة من أقدم الفرضيات في علم الاقتصاد.

وقد تكون الضغوط على جانب العرض أو الطلب من الاقتصاد باعثة على التضخم. و«صدمة العرض» المعطلة للإنتاج، كالكوارث الطبيعية، أو التي ترفع

تكلفة الإنتاج، كارتفاع أسعار النفط، يمكن أن تقلل من العرض الإجمالي، وتؤدي إلى التضخم «الناشئ عن الطلب»، ينبع فيه الدافع إلى زيادة الأسعار من تعطل في العرض. وقد كان تضخم الغذاء والوقود في عام ٢٠٠٨ مثل هذه الحالة بالنسبة للاقتصاد العالمي - حيث انتقل الارتفاع الحاد في أسعار الغذاء والوقود من بلد إلى آخر بفعل التجارة. وعلى النقيض من ذلك، من شأن «صدمة الطلب» كمنشأ أسواق الأوراق المالية بعد ركودها، أو «السياسات التوسعية»، كالتالي يقوم بموجبه بنك مركزي بخفض أسعار الفائدة، أو تقوم حكومة ما بزيادة الإنفاق، أن تقوي الطلب والنمو الاقتصادي الإجمالي بصورة مؤقتة. ورغم ذلك، فإنه لو تجاوزت هذه الزيادة في الطلب القدرة الإنتاجية لاقتصاد ما، لانعكس ما ينتج من ضغط على الموارد في تضخم «الناشئ عن الطلب». ويجب على صانعي السياسات أن يحققوا التوازن الصحيح بين تدعيم الطلب والنمو عند الضرورة دون الإفراط في تنشيط الاقتصاد والتسبب في التضخم.

وتضطلع التوقعات أيضا بدور رئيسي في تحديد التضخم. فإذا توقع الناس أو الشركات ارتفاعا في الأسعار، فإنهم يدخلون هذه التوقعات ضمن مساومات بشأن الأجور، وتصحيحات أسعار العقود (كالزيادات التلقائية في الإيجارات). ويؤدي هذا السلوك إلى تحديد التضخم خلال الفترة التالية؛ فبمجرد أن تنفذ العقود أو ترتفع الأجور أو الأسعار حسب المتفق عليه، تتحقق التوقعات من تلقاء ذاتها. وما دام الناس يبنون توقعاتهم على الماضي القريب، فإن التضخم سوف يسير على المنوال نفسه مع مرور الزمن، وهو ما يسفر عن القصور الذاتي للتضخم.

كيف يتعامل صانعو السياسات مع التضخم؟

تتوقف المجموعة الصحيحة من سياسات مكافحة التضخم، أي تلك الرامية إلى تخفيض التضخم، على أسباب التضخم. فإذا بلغ الاقتصاد فورة نشاطه، قد تلجأ البنوك المركزية - لو كانت ملتزمة بضمان استقرار الأسعار - إلى تنفيذ سياسات انكماشية تكبح جماح الطلب، عادة عن طريق رفع أسعار الفائدة. وقد أثر بعض مسؤولي البنوك المركزية، بدرجات متفاوتة من النجاح، فرض الانضباط النقدي بربط سعر الصرف - عن طريق ربط عملتها بعملة أخرى، وبالتالي ربط سياستها النقدية بسياسة ذلك البلد الذي ربطت نفسها به. بيد أنه عندما يكون التضخم مدفوعا بتطورات عالمية وليست محلية، فقد لا تفيد مثل هذه السياسات. ففي عام ٢٠٠٨، عندما ارتفع التضخم عبر العالم عقب ارتفاع أسعار الغذاء والوقود، سمحت بلدان كثيرة للأسعار العالمية المرتفعة بالنفاذ إلى الاقتصاد المحلي. وفي بعض الحالات قد تقوم الحكومة بتحديد الأسعار بصورة مباشرة (كما فعل بعضها للحيلولة دون نفاذ أسعار الغذاء والوقود العالمية إليها). وعادة ما تسفر مثل هذه التدابير الإدارية لتحديد الأسعار عن تحمل الحكومة فواتير دعم ضخمة لتعويض المنتجين عن الخسارة في دخلهم.

ويركز مسؤولو البنوك المركزية بشكل متزايد إلى قدرتهم على التأثير في توقعات التضخم كأداة لخفضه. ويعلم صانعو السياسات عن عزمهم على المحافظة مؤقتا على انخفاض النشاط الاقتصادي بغية تخفيض التضخم، على أمل التأثير في التوقعات ومكون التضخم المتأصل في صلب العقود. وكلما زادت ما تتمتع به البنوك المركزية من مصداقية، عظم تأثير تصريحاتها عن توقعات التضخم. ■

سيدي أونر خبيرة اقتصادية في إدارة آسيا والمحيط الهادئ في صندوق النقد الدولي.

استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين

سكوت روجر
Scott Roger

عقدين مضيا، اعتمدت نيوزيلندا نهجا جديدا إزاء السياسة النقدية، مبنيا على تحقيق هدف محدد للتضخم. وما جعل هذا النهج جديدا هو الالتزام العام الصريح بالسيطرة على التضخم كهدف أولي للسياسات، والتركيز على شفافية السياسات والمساءلة.

واليوم يتبع ٢٦ بلدا إستراتيجية استهداف التضخم، نصفها تقريبا من اقتصادات الأسواق الصاعدة أو الاقتصادات منخفضة الدخل (راجع الجدول). وعلاوة على ذلك، فقد تبني عدد من البنوك المركزية في اقتصادات أكثر تقدما - منها البنك المركزي الأوروبي، والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وبنك اليابان المركزي، والبنك الأهلي السويسري - كثيرا من العناصر الرئيسية لاستهداف التضخم، والعديد من البنوك الأخرى في طريقها إلى التحرك نحو هذه السياسة.

ويبحث هذا المقال الكيفية التي سار بها أداء البنوك التي استهدفت التضخم على مدى الأعوام العشرين المنصرمة - بما فيها

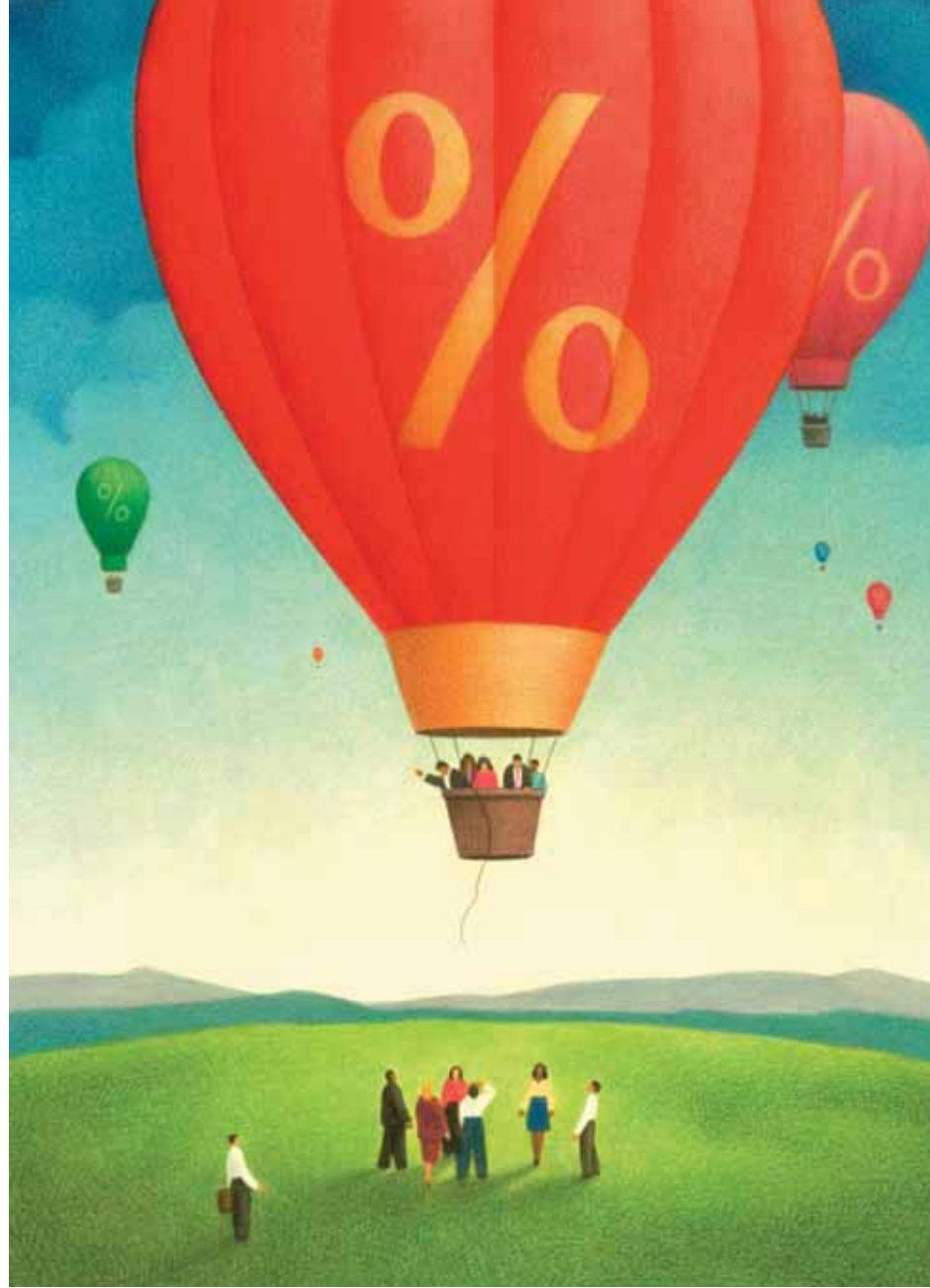
صدمات الأسعار السلعية في الفترة بين عامي ٢٠٠٦ و٢٠٠٨، والأزمة المالية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٧ - كما يسلط المقال الضوء أيضا على بعض القضايا ذات الأهمية الخاصة التي يحتمل أن يواجهها مستهدفو التضخم خلال الأعوام القليلة القادمة.

إطار استهداف التضخم

بادئ ذي بدء، تضمن إطار استهداف التضخم أربعة عناصر رئيسية (دراستي Mishkin, 2004; و Heenan, Peter, and Roger, 2006)، هي كالتالي:

- تفويض صريح للبنك المركزي لمراقبة استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، ودرجة عالية من الاستقلال الذاتي التشغيلي؛
- أهداف كمية صريحة للتضخم؛
- مساءلة البنك المركزي عن الأداء في تحقيق هدف التضخم، وبالأساس من خلال اشتراطات ذات شفافية عالية لإستراتيجية السياسات وتنفيذها؛

• نهج للسياسات قائم على تقييم استشرافي للضغوط التضخمية، مع الأخذ في الحسبان نسق واسع من المعلومات. وتعكس هذه العناصر كلا من النظرية والتجربة التي توجي بأن البنوك المركزية لا يمكنها أن تتابع وتحقق باتساق أهداف متعددة، كخفض التضخم والبطالة، باستخدام وسيلة أساسية واحدة - هي سعر الفائدة الذي تحدده السياسات (مثل سعر الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة أو السعر المصرفي في المملكة المتحدة). وتدرج هذه العناصر أيضا أن السياسة النقدية يمكنها على المدى الطويل أن تؤثر في المتغيرات الاسمية وليس المتغيرات الحقيقية (التي تتعدل وفقا للتضخم)؛ وأن ارتفاع التضخم يضر بالنمو



هناك عدد متزايد من البلدان يحدد بنجاح - معدلا للتضخم يجعله هدفا أساسيا للسياسة النقدية

المدى المتوسط، وهذا يتوقف - بصورة جزئية على الأقل - على سجل أدائه بشأن السيطرة المستمرة على التضخم.

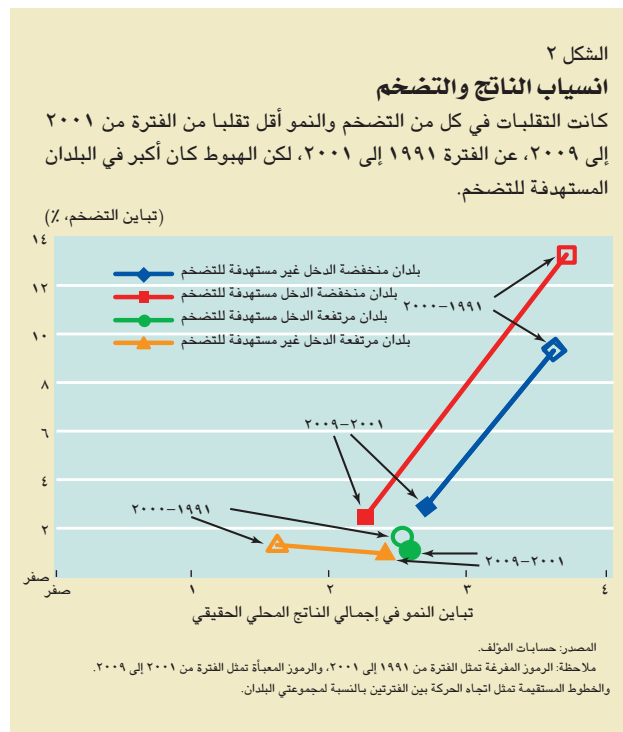
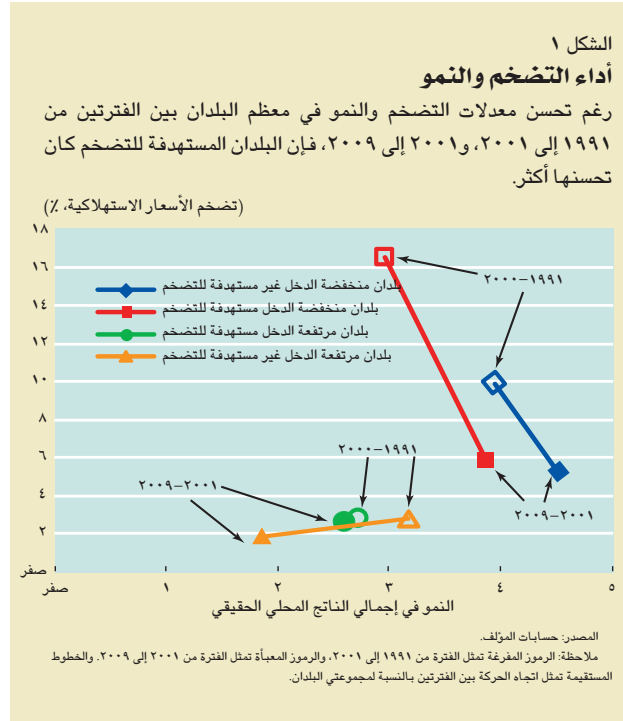
ماذا عن البدائل؟

من الطبيعي أن نتساءل عما إذا كان أداء الاقتصاد الكلي في ظل استهداف التضخم جيدا بقدر ما كان أم أفضل منه في ظل نهج السياسات البديلة، كاستهداف النمو

والتوزيع العادل للدخل، وأن التوقعات وقدر المصادقية تؤثران تأثيرا كبيرا في مدى فعالية السياسة النقدية.

ومن خلال التجربة، ومع تبني الاقتصادات الصاعدة في السوق لإطار استهداف التضخم، صارت هذه السياسة تتطور على جانبيين لها أهمية خاصة. أولهما، حدوث زيادة طردية في شفافية السياسات والاتصالات باعتبارها وسائل رئيسية للمساءلة الجماهيرية التي تشكل ركيزة الاستقلال التشغيلي للبنوك المركزية، وتساعد على تثبيت توقعات التضخم. وتشمل الوسائل الرئيسية التي تحقق بها البنوك المركزية أهدافها، التقارير عن التضخم أو السياسة النقدية التي تصدر ما بين مرتين إلى أربع مرات في السنة، والبيانات العامة عقب الاجتماعات المتعلقة بالسياسات، وأحيانا نشر محاضر اجتماعات صانعي السياسات. ويقوم كبار مسؤولي البنوك المركزية بالإدلاء بشهاداتهم أمام المجالس التشريعية. وعموما، فقد تزايد نشاط البنوك المركزية في طائفة أوسع كثيرا من أنشطة الاتصال الجماهيري عما كان في الماضي.

ثانيهما، أن البنوك المركزية دأبت على وجه العموم على اعتماد شكل مرن من استهداف التضخم. وبدلا من التركيز على تحقيق هدف تخفيض التضخم في جميع الأوقات، ركز هذا النهج على تحقيق الهدف على المدى المتوسط - في المعتاد على مدى ثلاثة أعوام. ويسمح هذا للسياسة بالتصدي لأهداف أخرى - أهمها تيسير الناتج - على المدى القصير. ومع ذلك، فإن قدرة البنك المركزي على التحلي بالمرونة تتوقف على المحافظة على الربط الجيد لتوقعات التضخم على



البلدان المستهدفة للتضخم

هناك ٢٦ بلدا تستخدم إستراتيجية استهداف التضخم، وتثبت مؤشر أسعار المستهلكين. باعتبارها هدفها من السياسة النقدية. وقد اعتمدت ثلاثة بلدان - هي فنلندا وسلوفاكيا وإسبانيا إستراتيجية استهداف التضخم ولكنها تخلت عنها عندما بدأت تستخدم اليورو عملة لها.

البلد	تاريخ اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم	معدل التضخم في تاريخ اعتماد الإستراتيجية	متوسط معدل التضخم في ٢٠٠٩	معدل استهداف التضخم
نيوزيلندا	١٩٩٠	٣,٣	٠,٨	٣-١
كندا	١٩٩١	٦,٩	٠,٣	١-/+٢
المملكة المتحدة	١٩٩٢	٤,٠	٢,٢	١-/+٢
السويد	١٩٩٣	١,٨	٠,٣-	١-/+٢
أستراليا	١٩٩٣	٢,٠	١,٩	٣-٢
الجمهورية التشيكية	١٩٩٧	٦,٨	١,٠	١-/+٣
إسرائيل	١٩٩٧	٨,١	٣,٢	١-/+٢
بولندا	١٩٩٨	١٠,٦	٣,٨	١-/+٢,٥
البرازيل	١٩٩٩	٣,٣	٤,٩	٢-/+٤,٥
تشيلي	١٩٩٩	٣,٢	١,٥	١-/+٣
كولومبيا	١٩٩٩	٩,٣	٤,٢	٤-٢
جنوب أفريقيا	٢٠٠٠	٢,٦	٧,١	٦-٣
تايلند	٢٠٠٠	٠,٨	٠,٩-	٣-٠,٥
كوريا	٢٠٠١	٢,٩	٢,٨	١-/+٣
المكسيك	٢٠٠١	٩,٠	٥,٣	١-/+٣
أيسلندا	٢٠٠١	٤,١	١٢,٠	١,٥-/+٢,٥
النرويج	٢٠٠١	٣,٦	٢,٢	١-/+٢,٥
هنغاريا	٢٠٠١	١٠,٨	٤,٢	١-/+٣
بيرو	٢٠٠٢	٠,١-	٢,٩	١-/+٢
الفلبين	٢٠٠٢	٤,٥	١,٦	١-/+٤,٥
غواتيمالا	٢٠٠٥	٩,٢	١,٨	١-/+٥
إندونيسيا	٢٠٠٥	٧,٤	٤,٦	٦-٤
رومانيا	٢٠٠٥	٩,٣	٥,٦	١-/+٣,٥
تركيا	٢٠٠٦	٧,٧	٦,٣	١-/+٦,٥
صربيا	٢٠٠٦	١٠,٨	٧,٨	٨-٤
غانا	٢٠٠٧	١٠,٥	١٩,٣	١-/+١٤,٥

المصدر: إعداد المؤلف.

ويبدو أن البلدان المستهدفة للتضخم قد أبلت بلاء أفضل من غيرها في التقليل إلى أدنى حد من الوقوع التضخمي الذي أحدثته الفورة في أسعار السلع في عام ٢٠٠٧ (دراسة Habermeiera and others, 2009). فقد أدت صدمة الأسعار إلى ارتفاع في التضخم وانخفاض في النمو في معظم البلدان خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ إلى ٢٠٠٨. بيد أنه من بين الاقتصادات منخفضة الدخل، فقد تعرضت البلدان غير المستهدفة للتضخم لزيادات أكبر في التضخم مما شهدته البلدان المستهدفة له، ورغم هبوط معدلات النمو في ناتجها المحلي الإجمالي بمقادير مماثلة. ومن بين الاقتصادات مرتفعة الدخل، شهدت البلدان المستهدفة للتضخم انخفاضا أقل في النمو مما شهدته البلدان غير المستهدفة للتضخم وزيادة أقل بصورة طفيفة في التضخم.

وتتسق هذه النتائج مع الفكرة القائلة بأن توقعات التضخم مترسخة بصورة أفضل في البلدان التي تنتهج استهداف التضخم، وأن السلطات في تلك البلدان تضع تركيزا أكبر على الحيلولة دون جموح التضخم. ولكن الأمر سوف يحتاج إلى تحليل أكثر تفصيلا لفك الاشتباك بين هذه التأثيرات عن غيرها من المؤثرات على النمو والتضخم قبل أن يمكن التوصل إلى أية استنتاجات راسخة.

لا تزال الأزمة المالية العالمية، التي بدأت في منتصف عام ٢٠٠٧، تتكشف حتى الآن، لذلك فإنه من السابق لأوانه الحكم على إذا ما كانت البلدان المستهدفة للتضخم قد تصدت بصورة أفضل لأسوأ تدهور اقتصادي ومالي منذ الكساد الكبير. والأكد أن عدة بلدان مستهدفة للتضخم كانت من بين البلدان التي ضربتها الأزمة بأشد ما يكون، وبعضها دخل ضمن البرامج المدعومة من صندوق النقد الدولي - ومنها هنغاريا، وأيسلندا، ورومانيا، وصربيا.

ورغم ذلك، فليس من الواضح أن استهداف التضخم جعل هذه البلدان أكثر قابلية للتأثر بالأزمات، أم أن ما تعرضت له من تدهور أشد مما حدث في بلدان مماثلة تنتهج نهجا أخرى في سياساتها.

وتوحي تنبؤات الاقتصاد الكلي بأن التأثير السلبي للأزمة المالية قد يكون أقل على الاقتصادات المستهدفة للتضخم (راجع الشكل ٣). فوفقا لتنبؤات (Consensus Economics) في يناير ٢٠١٠، كان المتوقع انخفاض متوسط

النقدي، أو ربط أسعار الصرف، أو الأطر «الانتقائية» متعددة الأهداف. ونظرا لصعوبة المقارنة المباشرة بين أداء بلد ما في ظل نظامين مختلفين من السياسات خلال الفترة ذاتها، فإن المقارنات ينبغي أن تعقد بين بلدان مماثلة ذات نهج متباينة.

والشكلان ١ و ٢ يوردان مقارنتين بين أداء التضخم والنتائج في بلدان تستهدف التضخم قبل وبعد اعتمادها إستراتيجية استهداف التضخم، وبين بلدان لا تستهدف التضخم خلال الفترة ذاتها. وبالنسبة للبلدان التي تستهدف التضخم، كان التاريخ الوسيط لاعتماد إستراتيجية استهداف التضخم هو بداية عام ٢٠٠١، لذلك فإن فترتي المقارنة بالنسبة للبلدان غير المستهدفة للتضخم حددت بالفترة من عام ١٩٩١ إلى عام ٢٠٠٠ والفترة من عام ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٩. وثبتت الأدلة ما يلي:

- تعرضت كل من الاقتصادات منخفضة الدخل المستهدفة للتضخم وغير المستهدفة له لانخفاضات كبرى في معدلات التضخم وتحسينات في متوسط معدل النمو. ورغم أن البلدان غير المستهدفة للتضخم ظلت تتمتع بتضخم أقل ونمو أعلى من البلدان المستهدفة للتضخم، فإن البلدان التي اعتمدت إستراتيجية استهداف التضخم شهدت تحسينات أكثر في الأداء.

- تعرضت كل من الاقتصادات منخفضة الدخل المستهدفة للتضخم وتلك غير المستهدفة له، أيضا لانخفاضات كبيرة في قلب التضخم والناتج، مع تحقيق البلدان التي اعتمدت نهج استهداف التضخم كالمعتاد انخفاضات أكبر، خاصة في قلب التضخم.

- من بين الاقتصادات مرتفعة الدخل، شهدت البلدان المستهدفة للتضخم تغييرا ضئيلا في الأداء في المتوسط فيما بين الفترتين، بينما شهدت البلدان غير المستهدفة للتضخم كالمعتاد هبوطا في النمو. وبالمثل شهدت البلدان المستهدفة للتضخم تغييرا ضئيلا في قلب الناتج أو التضخم فيما بين الفترتين، لكن البلدان غير المستهدفة للتضخم شهدت قلبا أكبر في الناتج.

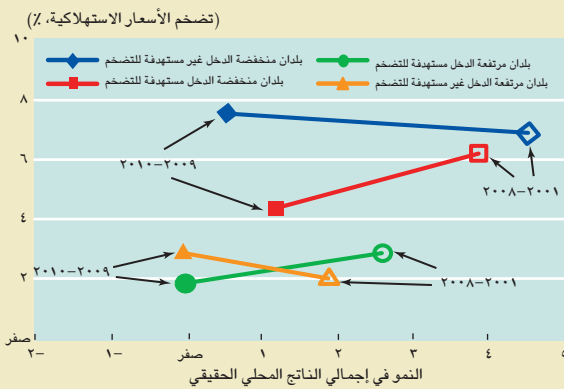
وبالطبع، قد لا يقدم اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم تفسيراً كاملاً لما حدث من تحسن في الأداء النسبي، حيث إن بلدانا كثيرة تنتهج إستراتيجية استهداف التضخم فعلت ذلك كجزء من إصلاحات أوسع نطاقا في الهياكل والسياسات. ومع ذلك، فإن الدراسات الأكثر تفصيلا توحي بصورة عامة أيضا أنه عند مقارنة اقتصادات سوق صاعدة مماثلة بخلاف ذلك على مدار الفترتين ذاتهما، فقد حققت التغييرات الاقتصادية للاقتصاد الكلي كالتضخم والناتج أداء أفضل في البلدان التي اعتمدت إستراتيجية استهداف التضخم بالمقارنة إلى البلدان التي لم تنتهج هذه السياسة، فعلى سبيل المثال، توصلت دراسة نشرت في تقرير صندوق النقد الدولي: آفاق اقتصادية عالمية في سبتمبر ٢٠٠٥ إلى أن اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم ارتبط بتخفيض بنسبة ٤,٨ نقطة مئوية في متوسط التضخم بالنسبة لغيرها من النظم النقدية خلال الفترة من عام ١٩٩٠ إلى ٢٠٠٤. وقد ربط استهداف التضخم أيضا بتخفيض بنسبة ٣,٦ نقطة مئوية في قلب التضخم بالنسبة للإستراتيجيات الأخرى.

مرونة استهداف التضخم

من الأمور ذات الصلة الوثيقة بصفة خاصة، عقب التصاعد الحاد في أسعار السلع والصددمات المالية خلال الأعوام الثلاثة الماضية، هو ما إذا كان اتباع إستراتيجية استهداف التضخم أكثر مرونة إزاء الصدمات من غيرها من أطر السياسات الأخرى. وطوال معظم الفترة التي مضت منذ اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم على نطاق واسع، كانت أحوال الاقتصاد الكلي حميدة بالمقارنة بالفترات السابقة. ونتيجة لذلك، كانت هناك شواهد محدودة على قدرة نهج استهداف التضخم على امتصاص الصدمات الكبرى.

الشكل ٣
صلى الأزمة المالية

توحي تنبؤات الاقتصاد الكلي بأن التأثير السلبي للأزمة المالية العالمية أقل على الاقتصادات المستهدفة للتضخم من غيرها من البلدان.



المصدر: Consensus Economics, Consensus Forecasts, January 2010

ملاحظة: الرموز المرفوعة تمثل الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٠١، والرموز المعبأة تمثل الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٩. والخطوط المستقيمة تمثل اتجاه الحركة بين الفترتين بالنسبة لمجموعتي البلدان.

النمو بالنسبة لجميع البلدان في ٢٠٠٩ - ٢٠١٠ بدرجة كبيرة عن متوسط النمو العادي الذي شهدته الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٨. ومع ذلك، فمن بين اقتصادات السوق الصاعدة، من المتوقع عموماً أن تتعرض البلدان غير المستهدفة للتضخم لتدهور أكبر مما تتعرض له البلدان المستهدفة في النمو بالنسبة لمتوسطات ما قبل الأزمة. أما من بين الاقتصادات مرتفعة الدخل، فالعكس هو المتوقع، مع حدوث تدهور في النمو بين البلدان المستهدفة للتضخم أكبر من البلدان غير المستهدفة له. وجميع البلدان المستهدفة للتضخم يتوقع أن تتعرض لانخفاض في التضخم. وعلى النقيض من ذلك، من المتوقع أن يتجاوز ارتفاع التضخم مستويات ما قبل الأزمة في البلدان غير المستهدفة للتضخم.

مستقبل استهداف التضخم

تشير الشواهد إلى جدوى استهداف التضخم في طائفة واسعة من البلدان والظروف. وفي هذا السياق، فإن ما أعرب عنه عديد من البنوك المركزية الكبرى من دواعي قلق إزاء الاقتراح الذي قدمه مؤخراً أوليفيه بلانشار، كبير الخبراء الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي، برفع أهداف التضخم كوسيلة لمنح البنوك المركزية مساحة أكبر لتخفيض أسعار الفائدة في فترات الهبوط الاقتصادي الحاد إنما توحى بأن الملامح الرئيسية لاستهداف التضخم ستظل مصونة لا تمس. لكن الإطار مقدر له أن يتطور مع استلهام الدروس من تجربة استهداف التضخم، خاصة عندما يتم تطويعها لاحتياجات البلدان النامية. وهنا تبرز قضيتان على وجه الخصوص:

- بالنسبة لكثير من الاقتصادات المفتوحة التي اعتمدت أو تفكر في اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم، هناك جدل حول الدور الملائم لسعر الصرف في إطار لاستهداف التضخم.
 - وبالنسبة لجميع البنوك المركزية، بما فيها تلك التي تستهدف التضخم يطرح التساؤل حول كيفية مواءمة مسؤولياتها وأهدافها بشأن السياسة النقدية مع مسؤوليتها عن تعزيز استقرار النظام المالي والمحافظة عليه.
- وظلت الحكمة التقليدية تقول بأن البنوك المركزية المستهدفة للتضخم ينبغي أن ترد على تحركات أسعار الصرف فقط في حدود ما يمس النظرة المستقبلية للتضخم والناتج - إذ أن انخفاض قيمة العملة، مثلاً، قد يقلل من أسعار الصادرات، مما يحفز الناتج، لكنه قد يؤدي في الوقت ذاته إلى تفاقم التضخم - بدلاً من تخفيف التغيرات في سعر الصرف. ورغم ذلك، فإن التحليل الأحدث عهداً يوحي بأن الميل المنهجي ضد تحركات سعر الصرف قد يكون مطلوباً في بعض الظروف. فعلى سبيل المثال، في البلدان المثقلة بديون مرتفعة بالعملة الأجنبية، تحدث تحركات سعر الصرف آثاراً قوية في المراكز المالية لميزانيات المدينتين. لذلك، قد يسهم التخفيف من تحركات سعر الصرف في تثبيت الناتج والتضخم (دراسة Mora'n and Winkelried, 2005؛ و Roger, Restrepo, and Garcia, 2009) ويتمثل التحدي أمام صانعي السياسات في ضمان استمرار تبعية سعر الصرف لهدف التضخم، وفي ألا يؤدي التخفيف من تحركات أسعار الصرف إلى تقويض مصداقية إطار استهداف التضخم.

وتفرض الأزمة المالية العالمية إعادة تقييم العلاقة بين السياسة النقدية والسياسات الرامية إلى تحقيق الاستقرار المالي. وهنا على وجه الخصوص، يثور سؤال مناظر للسؤال المتعلق بدور سعر الصرف: هل ينبغي أن تتصدى السياسة النقدية مباشرة للمخاطر المحتملة التي تهدد الاستقرار المالي - كالزيادة السريعة في الائتمان، أو أسعار العقارات، أو قيم سوق الأوراق المالية - أم تتصدى فقط في الحدود التي تمس فيها هذه المخاطر النظرة المستقبلية إلى التضخم والنمو؟ وقد سلطت الأزمة، في أدنى حدودها، الضوء على ضرورة إيلاء اهتمام أكبر للتفاعل بين الاقتصاد الحقيقي والسلع والخدمات، والاقتصاد المالي. فنماذج الاقتصاد الكلي التي تستخدمها البنوك المركزية والمعروفة باسم «منصة العمل»

في تحليل السياسة النقدية ووضع التنبؤات، تفتقر إلى تمثيل أساسي للقطاع المالي، وتحديد أسعار الأصول الرئيسية كأسعار الأوراق المالية والعقارات، والتفاعل بين سلوك القطاع المالي والقطاع العائلي وقطاع الشركات. ولا تأخذ هذه النماذج في حسابها التفاعلات داخل القطاع المالي. ولن يكون إصلاح هذه السلبات سهلاً، لكنه سوف يكون مهماً لو تم إدماج التطورات المالية بصورة أفضل ضمن تحليل السياسات والتنبؤات.

وثمة قضية رئيسية هي ما إذا كان ينبغي للبنوك المركزية أن تستخدم السياسة النقدية، بالإضافة إلى سياسات الحيطه والحذر، في التصدي بصورة مباشرة ومنهجية لمؤثرات الاستقرار المالي كأسعار المساكن. وكما هو الحال في تصديها لتحركات أسعار الصرف، قد يكون ذلك مفيداً في بعض الظروف وليس في غيرها، وبإضافة ذلك إلى أهداف البنوك المركزية، فإن هذا قد يقوض مصداقية التزامها باستهداف التضخم. والبحث في هذا المجال مطلوب، بما في ذلك تحديد المؤثرات المالية الملائمة الواجب وضعها في الحساب، وكيف ينبغي للبنوك المركزية أن تتصدى لها.

وثمة احتمال آخر هو مد أفق استهداف التضخم بحيث يأخذ في الاعتبار مخاطر التضخم على المدى الأبعد، المتصلة بدورات أسعار الأصول (دراسة Borio and Lowe, 2002). ومن مزايا هذا النهج أنه أقل ميكانيكية من التصدي مباشرة لمؤثر أسعار الأصول أو غيره من مؤثرات الاستقرار المالي. بيد أنه ما زالت هناك تحديات عملية. فإطالة أفق التنبؤات، على وجه الخصوص، سوف يتطلب تحسين قدرات البنوك المركزية على وضع التنبؤات في الأجلين من المتوسط إلى الطويل. إضافة إلى ذلك، سوف تتبقي قضايا يتعين تسويتها من حيث التوقيت المناسب للإجراءات الرامية لمكافحة تطور فقاعات أسعار الأصول (دراسة Bean, 2004) وسيكون مطلوباً أيضاً إعلام أقوى بالسياسات لضمان استمرار مصداقية التزام البنوك المركزية على المدى الطويل بخفض التضخم والمحافظة على استقراره. ■

سكوت روجر هو اقتصادي أول في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

- Bean, Charles, 2004, "Asset Prices, Financial Instability, and Monetary Policy," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 2, pp. 14-18.
- Borio, Claudio, and Philip Lowe, 2002, "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus," *BIS Working Paper 114* (Basel: Bank for International Settlements).
- Consensus Economics, 2010, *Consensus Forecasts* (January).
- Habermeier, Karl, and others, 2009, "Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries: A Cross Regional Perspective," *IMF Working Paper 091/* (Washington: International Monetary Fund).
- Heenan, Geoffrey, Marcel Peter, and Scott Roger, 2006, "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communication," *IMF Working Paper 06278/* (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2005, *World Economic Outlook* (Washington, September).
- Mishkin, Frederic, 2004, "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?" *NBER Working Paper 10646* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Morón, Eduardo, and Diego Winkelried, 2005, "Monetary Policy Rules for Financially Vulnerable Economies," *Journal of Development Economics*, Vol. 76, No. 1, pp. 23-51.
- Roger, Scott, Jorge Restrepo, and Carlos Garcia, 2009, "Hybrid Inflation Targeting Regimes," *IMF Working Paper 09234/* (Washington: International Monetary Fund).

التعلم من دروس الماضي

واجهت الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي الأزمة المالية العالمية من موقع قوة

إنشاء ناطحات سحاب في دبي.

مي خميس وعبد الحق الصنهاجي
May Khamis and Abdelhak Senhadji

تقلبات

أسواق النفط تمثل واقعا معهودا في بلدان الجزيرة العربية. فحين شهدت أسعار النفط فترة طويلة من الانتعاش في سبعينات القرن الماضي فاضت الخزائن العامة بالإيرادات النفطية الوفيرة في دول مجلس التعاون الخليجي، وبلغ الإنفاق الحكومي مستويات مرتفعة، وما لبث واقع الموازنة الميرير أن جاء بمشهد جديد حين آلت أسعار النفط إلى الهبوط.

ومع حلول الأزمة الأخيرة، سجلت أسعار النفط انخفاضا حادا من ذروة قدرها ١٤٤ دولارا للبرميل في منتصف ٢٠٠٨ إلى ٣٤ دولارا في ديسمبر من نفس العام، الأمر الذي يرجع في معظمه إلى انخفاض الطلب العالمي. لكن ما حدث في هذه المرة هو أن الست حكومات الخليجية (راجع الإطار) ادخرت جانبا كبيرا من الإيرادات النفطية التي حققتها أثناء فترة الرواج النفطي من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٨، فتراكمت لديها احتياطيها كبيرة، وتمكنت من تجميع موارد وفيرة

في صناديق للثروة السيادية. وتوخت هذه البلدان الحرص في إنفاقها، فوجهت استثمارات نحو مشروعات البنية التحتية المادية ورأس المال البشري. وتمكنت بعض البلدان من سداد جانب من ديونها (راجع الشكل ١) - كالمملكة العربية السعودية التي خفضت ديونها إلى ١٣٪ من إجمالي الناتج المحلي مع نهاية ٢٠٠٨ بعد أن كانت قد تجاوزت ١٠٠٪ قبل ذلك بعشر سنوات. ونتيجة لذلك، تمكنت حكومات مجلس التعاون الخليجي من احتواء تأثير أسوأ أزمة يمر بها الاقتصاد العالمي منذ عدة عقود، وإن كانت الاضطرابات الأخيرة قد كشفت عن بعض مواطن الضعف التي تشوب القطاع المالي في المنطقة.

ظهور الاختلالات

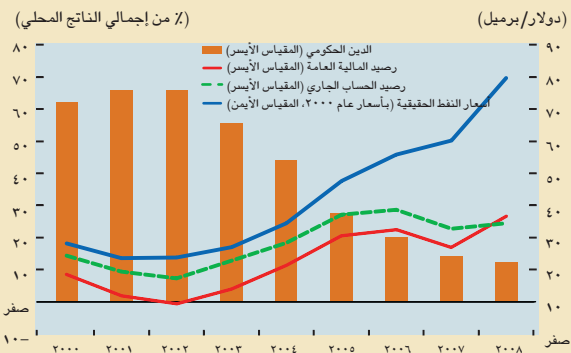
أدى انتعاش أسعار النفط إلى قوة فوائض أرصدة المالية العامة والأرصدة الخارجية في بلدان مجلس التعاون الخليجي. وقد أتاحت هذه الفوائض، لفترة

مجلس التعاون الخليجي

أنشئ مجلس التعاون الخليجي في عام ١٩٨١ بعضوية البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة لتعزيز التكامل الاقتصادي والمالي بينها. ويقدر مجموع السكان في هذه البلدان بنحو ٣٨ مليون نسمة - تشمل الوافدين - بناتج محلي إجمالي بلغ ١,١ تريليون دولارا في عام ٢٠٠٨. ويسهم النفط بنحو ٥٩٪ من إجمالي الناتج المحلي للمنطقة و ٨٠٪ من إيرادات المالية العامة والصادرات. وتؤدي المنطقة دورا أساسيا في أسواق النفط، حيث يمثل إنتاجها حوالي ٥٠٪ من إنتاج منظمة البلدان المصدرة للنفط («أوبك») و ٧٠٪ من الطاقة الإنتاجية الزائدة لدى بلدان «أوبك»، منها ٥٨٪ في المملكة العربية السعودية وحدها. وترتبط كل دول المجلس عملاتها بالدولار الأمريكي، باستثناء الكويت. وتمتلك المنطقة عددا من أكبر وأقدم صناديق الثروة السيادية تدار فيها أصول تراوحت قيمتها في نهاية ٢٠٠٨ بين ٦٠٠ مليار دولار وتريليون دولارا، منها ٥٠٠ مليار دولار مجنبة باعتبارها احتياطيها رسمية.

الشكل ١ حصاد الانتعاش

زادت قوة ميزان المالية العامة والميزان الخارجي في دول مجلس التعاون الخليجي بفضل انتعاش أسعار النفط في الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٨.



المصادر: السلطات الوطنية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ولتعويض أثر الصدمات، استعانت الحكومات باحتياطياتها الدولية الكبيرة للحفاظ على مستوى الإنفاق المرتفع واتخاذ تدابير مالية استثنائية. فبالإضافة إلى عمليات ضخ السيولة التي قامت بها البنوك المركزية والحكومات، قدم كل من الكويت والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة ضمانات على الودائع، كما ضخ قطر والإمارات رؤوس أموال وصلت إلى ٢٪ و ٧,٣٪

تداعيات الأزمة

أثناء فترة الركود العالمي، طالبت الأسواق المالية بعلاوة مخاطر أعلى على الديون السيادية وأسهم رأس المال المتعلقة بدول مجلس التعاون الخليجي، وتراجعت أسعار العقارات في دول الخليج.

التغير في سوق الأسهم (%)	فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان (بنقطة الأساس)	
	الهبوط الأقصى للتغير على مدار الفترة	أثناء الفترة
	تأثير الأزمة قبل أحداث دبي ^١	
البحرين	٩٢	٧١٦
الكويت	غير متاح	غير متاح
عمان	٢٥٢	٤٨٣
قطر	٤٣	٣٧٩
السعودية	٣٠	٣٣٣
دبي	١١٤	٩٤٤
أبوظبي	٤٢	٤٤٦
	تأثير أحداث دبي ^٢	
البحرين	١٧٢	٢٦٠
الكويت	غير متاح	غير متاح
عمان	٢٧٥	٢٧٧
قطر	٩٤	١٢٠
السعودية	٧٤	١٠٧
دبي	٣١٧	٦٣٤
أبوظبي	١٠٠	١٧٥

المصادر: مؤسسة Bloomberg، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملاحظة: مبادلة مخاطر الائتمان (credit default swap) هي عقد من عقود المشتقات المالية يتعهد بالدفع إذا تحقق حدث ائتماني مثل العجز عن السداد. وهو شبه بوثيقة التأمين. أما فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان فهي الفرق بنقطة الأساس (نقطة الأساس هي ١٠٠/١ من النقطة المنوية) بين سعر الفائدة المرجعي (كالمطبق على سندات الخزنة الأمريكية) وسعر الفائدة على مبادلة مخاطر الائتمان. ويمثل هذا الفرق في جوهره علاوة تأمينية. وتزداد هذه العلاوات (الفروق) كلما ازدادت المخاطر المتصورة.
^١ الأول من يونيو ٢٠٠٨ - ٢٢ نوفمبر ٢٠٠٩.
^٢ ٢٣ نوفمبر ٢٠٠٩ - ٢١ يناير ٢٠١٠.

مؤقتة على الأقل، الحيز المالي الضروري لمعالجة التحدي المزودج المتمثل في دعم تنوع النشاط الاقتصادي وتخفيض البطالة مع الحفاظ على الثروة النفطية للأجيال المستقبلية.

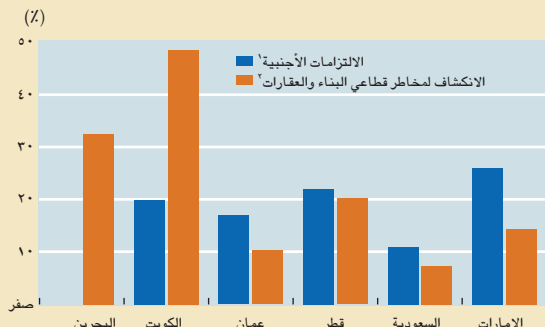
لكن الانتعاش أسفر عن اختلالات داخلية بدأت تتكشف مع بدء ضائقة الائتمان العالمية. فالسيولة الوفيرة حفزت النمو الائتماني والتضخم وارتفاع أسعار الأصول في وجود أدوات تعويضية محدودة على مستوى السياسات نظرا لربط العملة بالدولار الأمريكي. كذلك ارتبط انتعاش الأسعار بارتفاع التمويل بالديون في القطاع المالي وقطاع الشركات (انظر الشكل ٢). واتضحت أوجه الضعف في الميزانيات العمومية مع بدء ضائقة الائتمان العالمية، لا سيما في الإمارات العربية المتحدة والكويت والبحرين، نظرا لروابطها مع أسواق الأسهم العالمية، وتزايد الاعتماد على القروض الأجنبية والانكشاف للقروض العقارية وقروض البناء (انظر الشكل ٣).

رد فعل سريع

ومع سريان التخفيض العالمي لنسب التمويل بالديون وهبوط أسعار النفط وحجم إنتاجه، حدث تراجع ملاحظ في الفوائض الخارجية وفوائض المالية العامة في دول مجلس التعاون الخليجي، واتسعت فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان السيادي، وسجلت أسواق الأسهم والعقارات هبوطا ملموسا (انظر الجدول). ولحق ضرر بالغ بسوق العقارات الإماراتي حيث هبطت القيمة الشهرية للمعاملات العقارية من ذروة قدرها ٣ مليارات دولار تقريبا في مايو ٢٠٠٨ إلى ما لا يزيد على ٢٥٠ مليون دولار بحلول نوفمبر ٢٠٠٩. وتقلص التمويل الخارجي للقطاع المالي وقطاع الشركات، فمن مشروعات قيد التنفيذ تقدر بنحو ٢,٥ تريليون دولار في نهاية ٢٠٠٨ توقف العمل في مشروعات بقيمة ٥٧٥ مليار دولار تقريبا مع نهاية ٢٠٠٩.

لكن البنوك ظلت تحقق أرباحا وتمكنت من امتصاص هذه الخسائر، وهو ما يرجع في معظمه إلى نسب كفاية رأس المال المرتفعة في معظم البلدان وقت بدء الأزمة. وقد عجزت بضع مؤسسات مالية غير مصرفية و بضع مجموعات تجارية عن السداد بالفعل، لكن ذلك لم يخلف تداعيات نظامية - وذلك لأن الحكومات بادرت باتخاذ إجراءات سريعة لضمان الاستقرار، إلى جانب أسباب أخرى.

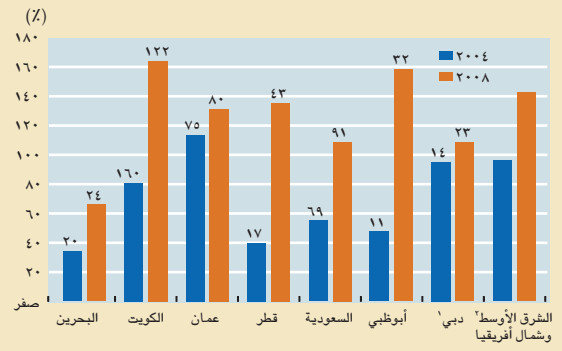
الشكل ٣ زادت جوانب الضعف في القطاع المصرفي ساهم الاقتراض الأجنبي الضخم والانكشاف لمخاطر قطاعي العقارات والبناء في إضعاف الميزانيات العمومية لبعض بنوك دول الخليج.



المصادر: شركة «زاوية»، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملاحظة: الأرقام على رؤوس الأعمدة تشير إلى عدد الشركات.
^١ لا توجد بيانات عن عدد الشركات بالنسبة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
^٢ لا تشمل النسبة في حالة دبي أي كيانات مرتبطة بالحكومة لا تكون مسجلة في البورصة. أما الكيانات المرتبطة بالحكومة والمسجلة في البورصة التي تشملها النسبة فهي شركة موانئ دبي العالمية، ودبي فاينانشال، وإعمار، وتمويل.

الشكل ٢ زاد الاقتراض بشدة زادت القروض كنسبة من أسهم رأس المال في بعض شركات مجلس التعاون الخليجي حتى تجاوزت الضعف بين عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٨.

زادت القروض كنسبة من أسهم رأس المال في بعض شركات مجلس التعاون الخليجي حتى تجاوزت الضعف بين عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٨.



المصادر: شركة «زاوية»، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملاحظة: الأرقام على رؤوس الأعمدة تشير إلى عدد الشركات.
^١ لا توجد بيانات عن عدد الشركات بالنسبة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
^٢ لا تشمل النسبة في حالة دبي أي كيانات مرتبطة بالحكومة لا تكون مسجلة في البورصة. أما الكيانات المرتبطة بالحكومة والمسجلة في البورصة التي تشملها النسبة فهي شركة موانئ دبي العالمية، ودبي فاينانشال، وإعمار، وتمويل.

من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي. وأجازت الكويت قانونا للاستقرار المالي نص على تقديم ضمانات للقطاع المالي بقيمة تجاوزت ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، وأنشأت صناديق لتحقيق الاستقرار في سوق الأسهم بقيمة بلغت ٣.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي عن طريق كيانات حكومية متنوعة. واشترت قطر أصولا مصرفية عقارية وسهمية بقيمة وصلت إلى ٦٪ من إجمالي الناتج المحلي. وفي إطار خطة خمسية للاستثمار قيمتها ٤٠٠ مليار دولار، نفذت المملكة العربية السعودية أكبر مجموعة من التدابير المنشطة للاقتصاد (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) مقارنة بكل أعضاء ما يطلق عليه اسم مجموعة العشرين للاقتصادات المتقدمة والصاعدة. وقد ساهمت هذه التدابير في استقرار النظم المالية في دول مجلس التعاون الخليجي وحافظت على النمو، كما كان تأثيرها إيجابيا على البلدان المجاورة وساهمت في تنشيط الطلب العالمي.

دبي تصاب بضائقة الائتمان

بدأت المنطقة في سبيلها إلى تجاوز الأزمة الاقتصادية العالمية بنجاح. لكن الضغوط على الكيانات شبه السيادية شديدة الاعتماد على الرفع المالي في دبي وصلت إلى الذروة في نوفمبر ٢٠٠٩ حين أعلنت شركة دبي العالمية، وهي شركة قابضة مملوكة للحكومة، أنها ستطلب تأجيل سداد ديونها. وبعبارة أخرى، أنها ستفاوض مع دائنيها على اتفاقية لتعديل شروط الائتمان الأصلية وتجنب إجراءات غلق الرهن.

وكانت هذه التطورات نتيجة لسلسلة من الأحداث السابقة. فقد كثفت الكيانات المرتبطة بحكومة دبي عمليات الاقتراض في الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨ لتمويل انطلاقة كبيرة في العقارات التجارية والسكنية. وأدت الزيادة الكبيرة في مستويات الرفع المالي إلى فقاعة عقارية انفجرت في منتصف ٢٠٠٨.

وفي ١٤ ديسمبر الماضي، بادرت حكومة أبو ظبي، التي تمتلك أكثر من ٩٥٪ من احتياطات النفط الإماراتية باعتبارها الأكبر بين السبع إمارات، إلى إنقاذ دبي فقدمت لها قرضا لتغطية بعض التزامات الديون المستحقة على شركة دبي العالمية، ومنها حوالي ٤.٢ مليار دولار في شكل صكوك إسلامية صادرة عن شركة «نخيل» العقارية التابعة لدبي العالمية كان قد حل أجل استحقاقها في ذلك التاريخ. وساعد هذا التدخل على تهدئة الأسواق، لكن أجواء عدم اليقين لم تتبدد بعد في الوقت الذي تُرسم فيه دبي إستراتيجية لوضع قطاع الشركات فيها على مسار قابل للاستمرار.

ونتيجة للتطورات التي شهدتها دبي، ظهرت من جديد الضغوط المؤقتة على أسواق الأسهم في المنطقة، وزادت فروق التأمين على مبادلات مخاطر الائتمان لحكومة دبي وكياناتها. (علما بأن هذه الفروق لم تتأثر إلا بدرجة هامشية بالنسبة لبقية المنطقة). وقد يقع تأثير المصاعب التي تمر بها دبي على بقية بلدان المنطقة بطرق أخرى. فعلى سبيل المثال، يُرجح أن تصبح نظرة الأسواق أقل تفاؤلا تجاه مخاطر الكيانات الخاصة وشبه السيادية، مما قد يرفع تكلفة الاقتراض ويحد من قدرة بعض الكيانات في دول مجلس التعاون الخليجي على النفاذ إلى أسواق رأس المال.

ما الذي ينتظر المنطقة؟

رغم أن أفاق الاقتصاد قصيرة الأجل في مجلس التعاون الخليجي تبدو ملبدة بغيوم الأزمة العالمية والتطورات الأخيرة في دبي، فلا تزال أفاق المدى المتوسط إيجابية على وجه العموم، بدعم من الارتفاع المستمر في أسعار السلع الأولية. ومن المقدر أن يكون نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي قد سجل حوالي ٢.٨٪ في عام ٢٠٠٩، كما يُتوقع أن يكون الارتداد الإيجابي في النمو الكلي أقوى في عام ٢٠١٠ مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

ومع ذلك فلا يزال أمام صناع السياسات في مجلس التعاون الخليجي عملا كثيرا يقومون به. وأكثر الأولويات إلحاحا في هذا الصدد هي تنقية الميزانيات

العمومية في البنوك (أي مواصلة إثبات الخسائر بوضوح وإعادة رسملة البنوك بصفة فورية) وإعادة هيكلة القطاع غير المصرفي في بعض البلدان. ومما سيساعد على تحديد مدى كفاية الدعم المالي أن يتم إجراء اختبارات لقياس القدرة على تحمل الضغوط ومراجعات دورية على مستوى جودة أصول البنوك. وحيثما أمكن، ينبغي أن تكون إعادة الرسملة قائمة على استثمارات القطاع الخاص للحد من الخطر المعنوي، كما ينبغي للسلطات أن تبدأ في إيقاف ضخ الأموال من القطاع العام بمجرد أن تسمح أوضاع السوق بذلك.

وينبغي أن تعمل السلطات أيضا على تيسير إعادة هيكلة المؤسسات غير المصرفية - لا سيما في الكويت والإمارات العربية المتحدة - عن طريق دعم الكيانات النظامية التي تمتلك مقومات الاستمرار مع تأمين خروج الكيانات التي تفتقر إليها. وسوف يساعد الإعلام الواضح من جانب السلطات على نجاح التنفيذ، والحد من عدم اليقين لدى المستثمرين، وتخفيض المضاربة وتقلب الأسواق.

وعلى المدى المتوسط، سوف يكون من المهم للغاية تحسين الحوكمة والشفافية في قطاع الشركات نظرا لزيادة عزوف المقرضين عن خوض المخاطر، مما يفرض ضغوطا على الكيانات العملاقة والكيانات المرتبطة بالحكومة في دول مجلس التعاون الخليجي تدفعها إلى زيادة الإفصاح.

وينبغي أن تنظر سلطات المنطقة في اتخاذ التدابير التالية:

- انتهاز سياسة للمالية العامة تدعمها مجموعة أدوات احترازية كلية ملائمة للحد من انتقال آثار دورة النفط إلى الاقتصاد، نظرا للحدود التي تقف عندها السياسة النقدية بسبب ربط العملة بالدولار الأمريكي؛

- اعتماد قواعد تنظيمية تشجع رصد المخصصات الحذر لمواجهة خسائر القروض - مثلما فعلت المملكة العربية السعودية، التي كانت تطبق بالفعل سياسات لرصد المخصصات على نحو معاكس للاتجاهات الدورية - وتوفير رأس مال وقائي على مدار الدورة الاقتصادية؛

- فرض التطبيق الفعال لمتطلبات الاحتياطي الإلزامي والحدود الاحترازية على البنوك حتى تتمكن من مواجهة ما قد يحدث من استثناءات للتدفقات الداخلة المضاربة وضغوط النشاط الاقتصادي المحموم؛

- فرض ضريبة على الكسب الرأسمالي تطبق على معاملات العقارات والأسهم؛
- تجنب الرفع المالي المفرط في قطاع الشركات ومراقبة مخاطر انتشار التداعيات من المراكز المالية الخارجية؛

- إقامة أسواق محلية وإقليمية لأدوات الدين بغية تنوع قنوات التمويل بعيدا عن البنوك.

وحتى تحقق حكومات مجلس التعاون الخليجي الهدف الأطول أجلا المتمثل في تنوع اقتصاداتها، ينبغي أن تركز على تيسير النشاط أمام القطاع الخاص. ومن العوامل الأساسية في هذا الصدد تحسين البيئة التنظيمية وإلغاء الروتين. ولن تقتصر ثمار التنوع على توليد فرص العمل، وإنما ستساعد المنطقة أيضا على تحقيق هدفها الجوهري المتمثل في تخفيض الاعتماد على النفط. ■

مي خميس تعمل نائبا لرئيس قسم في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بصندوق النقد الدولي وعبد الحق الصنهاجي يشغل منصب رئيس قسم في نفس الإدارة.

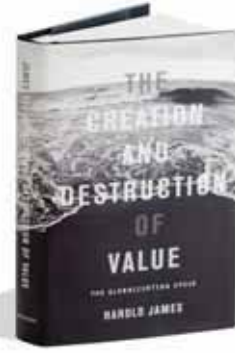
IMF Survey

طالع نشرة صندوق النقد الدولي في الموقع الإلكتروني؛

www.imf.org/imfsurvey

تنبؤاتها الصادقة. فقد سبق له أن رصد زمنيا في كتابه الصادر في عام ٢٠٠١ بعنوان *(End of Globalization)* «نهاية العولمة» كيف فشلت في النهاية كل محاولة تاريخية لعولمة التجارة والمال منذ القرن السادس عشر وحتى القرن العشرين وسبب ذلك. لقد زادت العولمة رفاه العالم، لكن جماعات كثيرة أضررت أو هدهدها ذلك، وسحقت انتكاسة العالم للوراء من كسبوا منها. وكان من تداعيات ذلك الواضحة هو أن عولمة ثمانينات وتسعينات القرن العشرين كان مقضيا عليها بالانهيار.

ومثل كاساندرًا التي عرفنا عنها من أسخيلوس، كان جيمز محقا، وجرى تجاهل نبوءته. ومع تصاعد التدفقات المالية بصورة متفجرة خلال التسعينات والسنوات الأولى من الألفية الجديدة، لم يتم اقتسام المكاسب على نطاق واسع مثلما كان في الإمكان، وتكشفت التفاوتات الصارخة في الدخل وازدادت سوءا. وإجمالاً، أدى التنظيم غير الملائم للمؤسسات المالية الكبيرة، إلى خروج المخاطر عن السيطرة بدون أي رد فعل مناسب أو مؤثر. وأدت المقاومة الرسمية للسماح بأي ربط بين توسع التجارة والتمويل، وحماية معايير العمل، أو البيئة الطبيعية، أو فرض أي انفتاح فعال لأسواق البلدان الصناعية أمام الواردات من البلدان الفقيرة، إلى انتكاسة عنيفة ضد العولمة. وبالرغم من ذلك، واصلت قوى التقدم مسيرتها غير هياية. فماذا يمكن أن يوقف التمويل العالمي طليق العنان عن مواصلة التوسع؟ لم يكن القائم بهذا الاستعراض وحده الذي توصل إلى أن «البنيان المالي الدولي (الحديث)... قد أثبت قدرته على التكيف مع التغييرات الجذرية والسريعة عادة في الاقتصاد العالمي» (Boughton, 2002). وعلى ضوء التداعي المالي في ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨



والانهيار الاقتصادي في ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩ يصبح ذلك التفاؤل أقل إنقاعا.

وفي هذا الكتاب الجديد، يسعى جيمز إلى المباشرة بصيرته. ذلك أن طموحه أكبر: وهو أن يتناول مفهوم جوزيف شومبيتر عن «التدمير الخلاق» - القوة الدافعة

الأساسية للرأسمالية - ويعكسه ليوضح لماذا تفشل العولمة دائما. وكانت رؤية شومبيتر الثاقبة هي أن القوة الدافعة للتقدم الاقتصادي هي «الطفرة الصناعية... التي تضفي باستمرار طابعا ثوريا مستمرا على الهيكل الاقتصادي من الداخل، وتدمر باستمرار الهيكل القديم، وتخلق باستمرار هيكلا جديدا» (Schumpeter 1950) - التوكيد في الأصل). ويرى جيمز بنظرته الثاقبة أن التدمير الخلاق يقوض القيم نفسها التي يعتمد عليها التقدم. فالجديد والنمو يعتمدان على التمويل الذي ينفجر بصورة حتمية ودورية مؤديا إلى أزمة مالية وانهيار اقتصادي. وعند تلك النقطة «تفتقر البنوك ومشروعات الأعمال التجارية، بل حتى الأفراد، إلى الثقة في بعضهم البعض... نتيجة لاهتزاز القيم النقدية والمثالية».

ويطور جيمز هذا الموضوع في ستة فصول مدمجة. فيلخص أولا، الحالة التاريخية التي تناولها بعمق أكبر في كتابه السابق عن «دورة عولمة» الأبدية، والتي تبدت أخيرا بوضوح في الانهيار الذي حدث في الستين الأخرتين. وهو يذهب ثانيا، إلى وجود أوجه شبه بين «ركودنا الكبير» و«الكساد الكبير» الذي حدث في ثلاثينات القرن الماضي، إلا أن جذوره أكثر شبيها بما حدث في عام ١٩٣١ (العدوى العالمية) منها بما حدث في عام ١٩٢٩ (الأسواق المالية غير الرشيدة). وهو ثالثا، يسرد بتفصيل مؤلم كيف بدأ هذا الركود، مركزا على «عطلتي نهاية الأسبوع اللتين صنعنا التاريخ» في عام ٢٠٠٨: إنقاذ «بير ستيرنز» في مارس، وقرار عدم إنقاذ بنك «ليمان براذرز» في سبتمبر. وكان الهدف من القرار الأخير هو إظهار أن الكفالة ليست حتمية. وكانت النتيجة هي تدمير الثقة الكاملة في الاستقرار المالي والثقة الكاملة في المؤسسات والأسواق المالية.

وفي الفصل الرابع، يتحول جيمز إلى الحلول، ويتوصل إلى نتيجة مثيرة للجدل، هي أن إعادة تنظيم التمويل ليست هي الحل. إذ بالرغم من أن «الاستجابة التقليدية إزاء الاضطراب المالي هي المطالبة بالمزيد من التنظيم... فإن الإجابات الأفضل... قد كمنّت دوما، للمفارقة، في إجراء المزيد من التغييرات التقنية». وهو يضع ثقته بالتحديد في «الشفافية ونشر المعرفة المالية» بما يمكننا من أن نصبح سادة للتمويل العالمي لا عبدا له.

ويثير الفصل الخامس القدر نفسه من الجدل، الذي يذهب، من بين أشياء أخرى، إلى أن التكاليف على الدولار الأمريكي، الذي يحتمل أن تبدأه الصين إن عاجلا أو آجلا، «ليس بعيد الاحتمال كما يبدو». وبالرغم من أن وجهة النظر السائدة بين خبراء الاقتصاد الكلي هي أن الصين تشارك العالم اهتمامه باستقرار الدولار واستقرار النظام، فإن جيمز يذكرنا بأن السيناريوهات الاقتصادية الحميدة ليست هي التي تسير التاريخ دائما.

وتظهر روعة معرفة جيمز الواسعة ومهارته كواحد من أبرز المؤرخين الماليين في جيله، أشد جلاء في الفصل الأخير: «أوجه عدم اليقين للقيم»، حيث يناقش بصورة مقنعة وجود صلة بين تدمير القيم النقدية والمعرفة بتلك القيم وهدم المثل والإيمان والثقة. «حقيقة، أدى فشل القيم المشتركة إلى انهيار نموذج التمويل العالمي».

ماذا تحذرنا منه كاساندرًا الآن؟ لنكرر القول بأن علينا أولا أن نستعيد الثقة وأن نتوصل إلى «مجتمعات الفضيلة». ولن يكون العثور عليها سهلا وسوف يستغرق وقتا، وعندما ننجح في ذلك، فإن المكافأة ستكون هي استئناف دورة العولمة مرة أخرى فحسب.

جيمز بوتون

مؤرخ صندوق النقد الدولي

المراجع:

Boughton, James M., 2002, "Review" of James (2001), The International History Review, Vol. 24, No. 4, pp. 923-25.

James, Harold, 2001, The End of Globalization: Lessons from the Great Depression (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Schumpeter, Joseph A., 1950, Capitalism, Socialism, and Democracy (New York: Harper, 3rd ed.).

انتهاء عصر الاقتصادات «المتقدمة»

كارمن راينهارت وكينيث روجوف

**Carmen M. Reinhart and
Kenneth S. Rogoff**

الأمر مختلف هذه المرة

This Time Is Different

ثمانية قرون من الحماقة المالية

Eight Centuries of
Financial Folly

Princeton University Press,
Princeton and Oxford, 2009,
463 pp., \$35 (cloth).



في عام ٢٠٠٥، أبدى بنك التسويات الدولية ملاحظة قاسية: «إن تنامي الدين المحلي والدولي هيأ الظروف اللازمة لحدوث أزمات اقتصادية ومالية وعالمية». وبعدها بعام واحد، تنبأت أن بيتفور في مؤلفها أولى أزمات الديون العالمية القادمة بأن «ما يعرف بالعالم الأول سوف يغوص في مستويات من الدين مماثلة لتلك التي أوقعت الخراب باقتصاد ما يعرف باقتصادات العالم الثالث منذ الثمانينات».

ففي بحر من الوفرة غير الرشيدة، والتاريخ المنسي، والنهم المنتشر، كانت تلك الأصوات وحفنة من الأصوات الوحيدة الأخرى على صواب - وهو ما أدركه العالم بعد أن دفع الثمن غاليا.

وقد قضت كارمن راينهارت وكينيث روجوف قسطا وافرا من العقد الماضي في دراسة حالات التوقف عن سداد الديون السيادية. وقاما بتجميع قدر غير عادي من البيانات يمتد عبر ثمانية قرون - يغطي أزمات البنوك، وعمليات التوقف عن سداد الدين المحلي والخارجي، وانهيارات العملة، والتضخم في ٦٦ بلدا. وقدمت راينهارت وروجوف تذكرة رصينة بأن الأزمات المالية هي ظاهرة متسلسلة - نجمت في جزء ليس صغيرا منها عن المقولة المضللة بأن «الأعراض مختلفة هذه المرة»، والاعتقاد السائد لدينا، هو أن القوانين الاقتصادية القديمة للحركة لم تعد تنطبق في عالم الواقع. فالتاريخ الكمي الطموح الذي يقدمانه للأزمات المالية يستخلص أوجه تماثل مذهلة بين الأزمات المالية، عبر الأزمان والقارات، وبين تضخم الدين المحلي، وتخفيض قيمة العملة، والتوقف عن سداد الدين الخارجي. ونادرا ما تكون هذه الحالات للتوقف عن السداد، مسألة ثنائية: فعمليات التوقف الجزئي والمتطاولة شائعة. وحتى على الرغم من تغير الوسائل، فمن النادر أن تقوم الحكومات بسداد ديونها كاملة. إذ إن معظم «التخفيضات الكبيرة في الديون الخارجية للأسواق الصاعدة قد تتحقق من خلال إعادة الجدولة أو التوقف عن السداد».

وبعد تحديد إرهابات

الأزمات المالية، حوّل

المؤلفان اهتمامهما إلى

أزمات الدين الخارجي

السيادي. وفسرا النظرية

الاقتصادية الأساسية

للدين السيادي، وحددا

السمات التي تفرق بين

الدين السيادي وديون

الشركات. ويقال إن

دبلوماسية البورج الحربية فشلت في اختبار

مقارنة للتكلفة بالمنفعة. لكن لم ترد أية إشارة إلى

أن جهود تحصيل الدين بالقوة مجردة أيضا وفقا

للقانون الدولي.

وتُعرف راينهارت وروجوف الدين الخارجي

بأنه «الالتزامات الشاملة لبلد ما تجاه الدائنين

الأجانب». ويشير الدين المحلي إلى كافة «التزامات

الدين على إحدى الحكومات، والتي تصدر بمقتضى

الولاية الوطنية وتخضع لها، بغض النظر عن جنسية

الدائن والعملة المقوم بها الدين». وطبقا لهذه

التعريفات، فإن السند السيادي الذي يصدر محليا

ويملكه دائن أجنبي، يعتبر ديننا خارجيا ومحليا

على حد سواء. ويصور هذا التداخل تزايد ميوعة

الحدود بين الدين الخارجي والمحلي والحاجة إلى

وضوح أكبر في التعريفات.

وبعد ذلك تسلط راينهارت وروجوف الأضواء

على التاريخ المنسي للدين المحلي. ومما يثير

الاهتمام بصفة خاصة ما توصل إليه المؤلفان

من نتائج عن أن الانحياز الحديث للدين قصير

الأجل هو نتاج «للإجهاد من التضخم» في فترة

سبعينات وثمانينات القرن العشرين؛ وأن عمليات

التوقف عن سداد الدين المحلي لا تحدث عادة إلا

في ظروف أشد قسوة للاقتصاد الكلي منها في حالة

التوقف عن سداد الدين الخارجي؛ وأنه يمكن للبلدان

التي لديها مدخرات محلية كافية أن تستخدم الدين

المحلي كبديل للاقتراض الخارجي. ويؤكد المؤلفان

أن التضخم هو شكل من أشكال التوقف عن سداد

الدين المحلي بحكم الأمر الواقع، خاصة إذا اقترن

هذا التضخم بضائقة مالية. ويوضح المؤلفان لماذا

قد تسفر المستويات العالية من الدين المحلي عن

التوقف عن السداد عند مستويات مستمرة على ما

يبدو من الدين الخارجي.

ويغند المؤلفان الاعتقاد الشائع بأن النمو يتيح

للبلدان وسيلة للنجاة من المستويات العالية من

الدين. ذلك أن الخروج من زمرة البلدان متواصلة

التوقف عن السداد يستغرق الكثير من الوقت، ومعدل

من يفشلون في ذلك مرتفع. وأزمات البنوك هي

الأخرى «تشكل تهديدا مائلا للفرص» بالنسبة

للاقتصادات النامية والمتقدمة على حد سواء،

وهي تحدث بوتيرة متكررة تدعو للدهشة، خاصة

في المراكز المالية العالمية. بل إن معدل الانكماش

أكثر ارتفاعا. وقد توصلنا لاستنتاج محوري هو أن

الأزمات المصرفية الحديثة تزيد الديون الحكومية

الحقيقية بنحو ٨٦٪ في المتوسط - بصورة غير

مباشرة في معظم الأحيان نتيجة انخفاض الناتج

الاقتصادي وتناقص عائدات الضرائب - وهو ما

يتجاوز عادة تكلفة الكفالة بأي مقياس للحجم،

والتراث الحقيقي لأزمات البنوك هو تزايد المديونية

العامة». الأمر الذي يعتبر «سمة مميزة أعقبت

الأزمات المصرفية لما يزيد على قرن من الزمان».

ويعرب المؤلفان عن شكوكهما في أن تزايد

ديون الولايات المتحدة قبل الأزمة الاقتصادية

العالمية الحالية كان له طابع حميد. ويلاحظان أن

الولايات المتحدة في ٢٠٠٤ - ٢٠٠٥ «كانت تمتص

أكثر من دولارين من كل ثلاثة دولارات» تدخرها كل

البلدان التي يتحقق لها فائض في العالم. والتاريخ

يعيد نفسه، فمرة أخرى، يسود الاعتقاد بأن الولايات

المتحدة اختلفت عن بقية العالم - مما يعطي شيكا

على بياض لحكومتها ومستهلكيها وشركاتها

للاقتراض. وكأنه لن يحين أبدا يوم دفع الحساب.

وتسوق راينهارت وروجوف الأدلة التي تشير

إلى تقارب سمات الأزمات المالية في الاقتصادات

النامية والمتقدمة. لكنهما استبعدا النتيجة المنطقية

القائلة بأن الاقتصادات المتقدمة لن تتميز في

القريب من الناحية المالية عن الاقتصادات النامية

باعتبارها مبالغ. ورأيهما أن الولايات المتحدة

ستظل «مركزا ماليا عالميا متقدما بدرجة كبيرة».

وقد حاج سيمون جونسون بصورة مقنعة في مجلة

أتلانتيك منثلي العام الماضي بأن الولايات المتحدة

تستحق المواساة لأنها قاربت أن تكون بلد اقتصاد

صاعد. ومن غير المحتمل أن يستمر التصنيف القديم

إلى اقتصادات متقدمة واقتصادات صاعدة بعد

الأزمة الحالية.

مايكل وايبيل

زميل دراسات ما بعد الدكتوراه

مركز لاوترباشت للقانون الدولي،

جامعة كامبريدج

إجراءات قصوى لمواجهة الفقر المدقع

روبرت غلين هابرد وويليام داغان

R. Glenn Hubbard and William Duggan

مصيدة المعونة

The Aid Trap

الحقائق المرة حول القضاء على الفقر

Hard Truths about Ending Poverty

Columbia University Press, New York, 2009, 198 pp., \$22.95 (cloth).

مؤلفا مصيدة المعونة روبرت غلين

هابرد وويليام داغان من كلية إدارة

الأعمال في جامعة كولومبيا، حلا

جذريا لوضع نهاية للفقر المدقع

في كتابهما «مصيدة المعونة». ويعتقد المؤلفان

أن المنظومات الحالية للمعونة الإنمائية والقطاع

غير الهادف للربح في الاقتصادات الصاعدة تبقى

الفقراء على فقرهم، وأن الوسيلة المستمرة الوحيدة

للقضاء على الفقر المدقع هي وجود قطاع أعمال

مزدهر.

وكانت المعونة المقدمة للاقتصادات النامية

توصف عادة بأنها تتخذ أحد شكلين: من القمة

إلى القاعدة أو من القاعدة إلى القمة. ويرى مؤلفا

«مصيدة المعونة» أن كلا النهجين خاطئ. فالمعونة

من القاعدة إلى القمة تقدم عادة للحكومات

وينهبها القادة والبيروقراطيون الفاسدون.

وتزاحم المعونة من القاعدة إلى القمة الأعمال

التجارية التي تحركها السوق، بتوفيرها خدمات

مجانية لكنها غير مستمرة تخلق نوعا من التبعية.

ويذكر المؤلفان الأهداف الإنمائية للألفية وما

يتصل بها من «مشروعات تنمية القرية» بوصفها

البدعة المفضلة حاليا لتوزيع المعونة من القاعدة

للقمة ولكنها مقضي عليها في نهاية المطاف.

ويشيد المؤلفان بازدهار عمليات الإقراض

الأصغر التي تحظى بشعبية واسعة وداعمة للأعمال؛

إلا أنهما يعتقدان أنه حتى القروض الصغرى

لها قيودها. فمشروعات الأعمال الصغرى عادة

ما تستمر صغرى؛ لأن الحكومات تحد من نموها

خشية أن يؤدي الازدهار الذي تحركه الأعمال إلى

نضوب المعونة الأجنبية.

ويقترح هابرد وداغان منهجا بديلا يستند

إلى مشروع مارشال، الذي نجح في إحياء قطاع

الأعمال الذي هلك الجزء الأعظم منه في أوروبا

الغربية عقب الحرب العالمية الثانية. ومشروع

مارشال الحديث للبلدان النامية الذي ينادي به

هابرد وداغان سيوفر قروضا لمشروعات الأعمال

المحلية التي توافق حكوماتها على إصلاح

سياساتها التي تحد من نمو قطاع الأعمال. على

يكفي لغالبية شعوبها مستقبلا. وتتخذ تلك البلدان

إجراءات حكومية ضخمة لإحياء قطاع الأعمال

وليس استبداله.

والمشكلة في ذكر الأحداث الأخيرة في

الاقتصاد العالمي باعتبارها دليلا على كيف

يمكن لمشروعات الأعمال أن تستأصل الفقر، هي

التقاعس عن الاعتراف بأن قطاع الأعمال قد خلق

أيضا الأزمة الاقتصادية الحالية، والتي أسفرت عن

إلغاء ملايين الوظائف في شتى أنحاء العالم.

كلا، إن الأعمال ليست دواء لكل داء، لا هي ولا

مشروعات تنمية القرى من القاعدة إلى القمة أيضا.

وبالتأكيد فإن المعونة من القمة إلى القاعدة التي

تتخم جيوب القلة بدلا من خلق الفرص للجماهير

العريضة، ليست هي الحل.

وفي النهاية، فإن الحل معقد بنفس درجة تعقيد

المجتمع والإنسانية ذاتهما. إذ ستحين نهاية الفقر

المدقع عندما تصل جموع المواطنين الأفراد في شتى

أنحاء العالم، الراغبين في وضع حد لعدم إنسانية

الفقر المدقع والمطالبين بذلك، إلى أن يكون لها القول

الفصل في الأمر. وحينئذ، وحينئذ فقط، ستتم مواجهة

الفقر المدقع بنهج عريض القاعدة متعدد الاتجاهات

يستجيب للاحتياجات الفريدة للبلدان النامية،

والقرى، بل حتى الأسر المعيشية، فرادى.

ولن تستطيع أي خطة مهما بلغت ضخامتها،

أن تقضي وحدها على الفقر. سيحدث ذلك على

موجات وعلى نحو متقطع، وعلى مدى فترة

معقولة من الزمن. وستمثل أجزاء من مشروع

مارشال، والأهداف الإنمائية للألفية، والمعونة

من القمة إلى القاعدة ومن القاعدة إلى القمة

– التي تسهم كلها بأجزاء حاسمة في العلاج:

سياسات تدعم الأعمال، وفرص شاملة للحصول

على التعليم والرعاية الصحية، والتوزيع الشامل

للمعونة الإنسانية والوقاية من الأمراض الوبائية

وعلاجها، وحرية المشروعات الصغرى في النمو

في أسواق مفتوحة ملائمة للأعمال.

وما زلت معجبا بجرأة هابرد وداغان؛ فلدبيهما

الجرأة لمواجهة أكبر تحد للمجتمع – الفقر المدقع

– وإيجاد نموذج واقعي للتغيير. وهذا في حد ذاته

إسهام هائل تجاه الحل.

ويندي سميث

مؤلف كتاب: "Give a Little: How Your

Small Donations Can Transform Our

World" (قُدِّم القليل: كيف يمكن لهباتك الصغيرة

أن تغير عالما).

أن يتم تسديد تلك القروض إلى الحكومات المحلية،

التي تعيد استثمارها في مشروعات البنية التحتية

التي تدعم تنمية الأعمال. فنمو قطاع الأعمال

سيولد ضرائب على الدخول لازمة لتمويل الخدمات

الاجتماعية شديدة الأهمية كالرعاية الصحية

والتعليم.

ويشير المؤلفان بحق إلى خطتهما بوصفها

«علاج قويا» لكل من البلدان النامية والغنية.

إذ سيتعين على البلدان النامية أن تختار أو

ترفض أيا من أنواع المعونة باستثناء المساعدات

الإنسانية الأساسية. وينبغي للبلدان الغنية أن

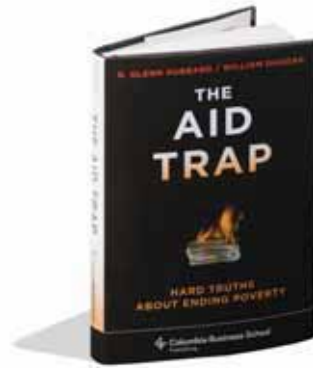
تتبنى سياسات داعمة للتجارة الحرة والعدالة،

التي يمكنها، على سبيل المثال، إلغاء الدعم المالي

المقدم لبعض مزارعي الولايات المتحدة ممن

ينتجون محاصيل إضافية ترسل كمعونة غذائية

للبلدان الفقيرة.



وعلى المدى القصير، تعطى الأفضلية

لمشروعات الأعمال المحلية على مشروعات

الأعمال الأقوى المملوكة لأجانب. ومع ذلك، فإن

البلدان الفقيرة ستطور في نهاية المطاف قطاعات

أعمال مزدهرة تسمح لمشروعات الأعمال القوية

المملوكة للأجانب بالعودة إلى أسواقها.

والخطة قابلة للتنفيذ نظريا. ولكن هنا تكمن

المشكلة: فليس من المرجح أن ترى نور النهار

مطلقا أية خطة تتطلب تضحية ولو قصيرة الأمد

لكنها عريضة القاعدة في كل من البلدان الغنية

والفقيرة، في صورتها المجردة.

ويستهل المؤلفان كتابهما بالأزمة

الاقتصادية الناشئة حاليا على النطاق العالمي

بوصفها نمودجا لقوة قطاع الأعمال على استعادة

الاستقرار الاقتصادي. «نرى توافق رأي عالميا

بين البلدان المزدهرة على أن قطاع الأعمال

الناجح هو مصدر ازدهار تلك البلدان. وتدرك

تلك البلدان أن مشروعات أعمالها المحلية هي

الأمل الوحيد لتوفير وظائف تغل أجورا جيدة بما

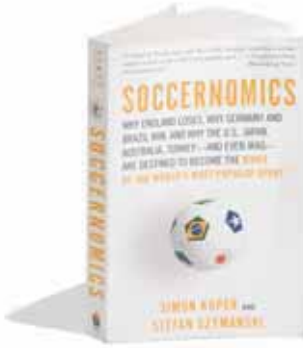
مباراة عادلة

سايمون كوبر وستيفان شيمانسكي

Simon Kuper and
Stefan Szymanski

اقتصاديات كرة القدم

Soccernomics
Nation Books, New York, 2009,
336 pp., \$14.95 (paper).



هل

أنت مستعد لمباريات كأس العالم لكرة القدم التي ستجري هذا الصيف في جنوب أفريقيا؟

هل تعلم أن دخل بلد وعدد سكانه وتجربته الكروية هي المحددات الأساسية لاجتياز فريق ما جولة الدور الأول لكأس العالم؟ لا تتعجل في محاولة تحديد موقف الفريق الوطني المفضل لديك. فهذه العوامل الثلاثة لا تفسر سوى ٢٥٪ من التباين في الفروق في الأهداف؛ والنسبة المتبقية وقدرها ٧٥٪ هي تشجيع عشوائي لا تفسير له أو مجرد حظ - مع احترامنا لقوة الاقتصاد القياسي.

ويُناقش هذا الأمر والكثير من الحقائق الأخرى المثيرة للدهشة في عالم الكرة، في كتاب سايمون كوبر وهو أحد كتاب جريدة فاينانشيال تايمز، وستيفان شيمانسكي وهو من كبار خبراء الاقتصاد الرياضي، وعنوانه «اقتصاديات كرة القدم». وهما ينسجان من تحليل أكاديمي لحكايات اللاعبين والمدربين والفرق في شتى أنحاء العالم، كتابا ممتعا يغري بالقراءة عن الرياضة الأكثر شعبية في العالم. وسيكون من الأكثر إمتاعا في مرحلة التعليم الجامعي دراسة نظرية المباراة من خلال ضربات الجزاء أو تحليل الانحدار من خلال أمثلة كروية.

ما الشيء المشترك الذي يجمع بين مؤسسات مالية ضخمة مثل «ليمان برانرز» وبين أندية كرة القدم، وفيم تختلف؟ كلاهما عرضة للمخاطر المعنوية (ليس ثمة تجريم للسلوك الذي يتسم بالمخاطرة) لأنها عادة ما يخضعان للكفالة - وللأسف فإن ذلك ليس هو الحال دائما - كما أوضح نموذج «ليمان برانرز» أخيرا - ولكن وللغرابة، فإن الأندية الكروية نادرا ما تختفي. أجل، قد تتعرض بعض الأندية للإفلاس (مثل فيورنتينا، وليدز يونايتد) إلا أنه طبقا لما يقول كوبر وشيمانسكي فإن أندية كرة القدم من أكثر مشروعات الأعمال استقرارا هنا وهناك، وحتى القلة منها التي لا تتم كفالتها تعاود الظهور عادة، باسم جديد وتمويل جديد وبالمشجعين أنفسهم وتعاود الصعود سريعا إلى قمة الدوري (فيورنتينا على سبيل المثال). ورغم أن البنوك تحقق أرباحا هائلة إبان الأوقات

الطيبة، فإن الأندية الكروية غير مريحة بصفة عامة. ولا يرى المؤلفان ارتباطا بين مركز النادي في الدوري والربح. إلا أن المثير للاهتمام أن رواتب لاعبي الكرة تفسر لنا تقريبا كل التفاوتات في مراكز

أندية الدرجة الأولى في الدوري الإنجليزي. لكن عليك ألا تسرف في التفاؤل في المرة القادمة التي يعلن فيها فريقك المفضل عن «صفقة انتقال العام» مقابل عدة ملايين من الجنيهات: فعمليات الانتقال الكبيرة لا ترتبط بالضرورة بترتيب الفريق في بطولة الدوري فيما بعد.

ونحن نعرف أيضا أن استضافة كأس العالم أو كأس أوروبا تحد من عدد محاولات الانتحار في البلدان الأوروبية. والنرويج على ما يبدو هي أكثر بلدان أوروبا حماسة لكرة القدم، والعراق من أفضل الفرق أداء في بطولات الكرة العالمية، و ٥٠٪ من حائزي تذاكر المباريات في بريطانيا لا يحضرون مباريات الموسم التالي. وفي حين يتمسك عملاء البنك عادة ببنكهم ما لم يحدث تدافع على سحب الودائع، فيبدو أن مشجعي الكرة لا يتسمون بولاء كبير. فضلا عن أن استضافة الدورات الرياضية الكبيرة لا تغل أي أرباح أو مكاسب اقتصادية كثيرة، لكنها تزيد من سعادة الناس - وهي نتيجة تم استخلاصها من المجال المؤثر لاقتصادات السعادة. وهكذا، فإنه حتى وإن كان من المرجح أن تسخر جنوب أفريقيا أموالا لتنظيمها كأس العالم القادمة، فإنها قد تكون بلدا أكثر سعادة في خريف هذا العام - فضلا عن أن كافة البلدان الأفريقية الأخرى المشاركة في البطولة قد تحقق شعورا بالتمكن من أسباب القوة وبالفخر والسعادة من جراء مشاركتها في كأس العالم التي تستضيفها جنوب أفريقيا.

لكن ما هي بعض جوانب القصور في هذا الكتاب؟ تتركز الشواهد التجريبية بشكل مفرط في بعض الأحيان على إنجلترا. ويميل رجال الاقتصاد إلى أن يكونوا حزبا متشككا من البشر (إلا عندما يتعلق الأمر بالتوقعات المنطقية أو الأسواق الكفوة). ولذا فإن الحصول على المزيد من الشواهد من بلدان أخرى سيساعد دون شك في تعميم بعض هذه النتائج. وبصفة عامة، فإن تفسير سبب سوء الأداء

الرياضي للبلدان الفقيرة - سوء التغذية، التعرض للإصابة بالأمراض، الافتقار للشبكات والأمور التنظيمية - مقنع لكنه لا يفسر سبب تفوق البلدان الأفريقية في بطولات كأس العالم التي ينظمها الاتحاد الدولي لكرة القدم (الفيفا) لمنتخبات الشباب دون سن ١٧ ودون سن ٢٠ سنة. ففريق نيجيريا دون سن ١٧ سنة هو الأكثر نجاحا في

استضافة الدورات الرياضية الكبيرة لا تغل أي أرباح أو مكاسب اقتصادية كثيرة، لكنها تزيد من سعادة الناس.

إحراز البطولات إلى جانب فريق البرازيل، حيث حاز الفريق النيجيري ثلاث بطولات، كما أن غانا هي بطل العالم حاليا للفرق دون سن ٢٠ سنة.

والسؤال الموجه إلى دعاة العولمة هو متى تضع بلدان كالصين والهند بصمتها في عالم كرة القدم. والبرازيل، وهي من أبناء عمومتهما فيما يطلق عليه نادي «بريك» الذي يضم في عضويته البرازيل، وروسيا، والهند، والصين - لديها أفضل فريق وطني لكرة القدم في العالم؛ ووصلت روسيا ابنة العم الأخرى إلى الأدوار قبل النهائية لكأس أوروبا منذ عامين.

وأخيرا، ينبغي توجيه كلمة تحذير إلى أي مدير لفريق كروي لديه ميزانية كبيرة. لا تشتت النجوم من بطولة كأس العالم في جنوب إفريقيا. فأسعارهم ستكون مبالغيا فيها. عليك شراء لاعبين في بداية العشرينات من عمرهم واللاعبين الذين يمكنك حل مشكلاتهم الشخصية (وغالبا ما يتعرض كلا النوعين لبخس قيمتهم).

إن اقتصاديات كرة القدم مطلوب دراستها ليس فقط بالنسبة لمشجعي كرة القدم ولكن أيضا بالنسبة لكل من يهتم بمعرفة كيفية استخدام أدوات الاقتصاد في العالم الساحر لكرة القدم.

هيكو ميسه

خبير اقتصادي، صندوق النقد الدولي؛ ولاعب كرة محترف سابقا في فريق بروسيا دورتموند؛ وظهر في الفيلم الوثائقيين الألمانيين Die Champions وHalbzeit (الذي يعرض قريبا).



تراجع الدولار في أمريكا اللاتينية

يزداد تفضيل البلدان في أمريكا اللاتينية لاستخدام عملاتها

بلدان

أمريكا اللاتينية من أكثر البلدان دلورة في العالم، وفي حين يتباين مدى دلورة - أي عندما تستخدم عملة أجنبية محل العملة المحلية - على نطاق واسع بين بلدان الإقليم، فقد تجاوزت نسبة الودائع بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الودائع المصرفية (وهو مقياس جد شائع لدلورة) ٣٠٪ في نهاية عام ٢٠٠٩ وكانت أحيانا أعلى من ذلك كثيرا. وليست أمريكا اللاتينية الوحيدة في هذا الصدد: إذ تظهر اقتصادات صاعدة أخرى، كبلدان الاتحاد السوفيتي السابق وبلدان جنوب شرقي أوروبا أيضا درجة عالية من دلورة، تتراوح بين ٣٠٪ و ٧٠٪.

لكن بعض بلدان أمريكا اللاتينية استطاعت أن تحقق تخفيضا كبيرا في دلورة عبر السنوات العشر المنصرمة، خاصة البلدان التي كانت دلورة فيها عالية جدا في عام ٢٠٠١. وأبرز الأمثلة هي بوليفيا وباراغواي وبيرو، حيث انخفضت حصة الودائع بالعملة الأجنبية من ٩٣ إلى ٥٣٪، ومن ٦٦ إلى ٣٨٪، ومن ٧٦ إلى ٥٦٪ على التوالي. وفي حين تباطأ هذا الاتجاه النزولي أخيرا، مع الاضطراب المرتبط بالأزمة المالية العالمية، لا تزال مستويات دلورة في هذه البلدان أقل من تلك التي كانت سائدة حتى عام ٢٠٠١. ويعكس هذا الاتجاه لإلغاء دلورة تزايد تفضيل الاحتفاظ

ما هي دلورة؟

ينشأ التداول المشترك الذي يعرف أيضا باسم دلورة - عندما تستخدم عملة أجنبية، عادة الدولار، كوسيلة للدفع وكمتودع للقيمة بالتوازي مع العملة الوطنية. وقد تؤثر عوامل عدة في درجة دلورة في اقتصاد ما. وأحد هذه العوامل هو الإطار القانوني للبلد، فبعض البلدان مثلا، لا تسمح للبنوك بتلقي ودائع بالعملة الأجنبية. ويحدث العكس أيضا، فقد اعتمدت بلدان أخرى، بحكم القانون أو الواقع، عملة أجنبية باعتبارها العملة المتداولة. وهناك عامل آخر هو التضخم. فالمقيمون في البلدان التي تعاني من تضخم مرتفع ومتقلب قد يفضلون ممارسة نشاطهم التجاري بعملة أجنبية قيمتها أكثر استقرارا. كذلك يؤثر الفرق في أسعار الفائدة بين الصكوك المقومة بالعملة الأجنبية وتلك المقومة بالعملة الوطنية في الخيارات المفضلة لدى العامة، إلى جانب توقع تحركات سعر الصرف في المستقبل.

بالعملة المحلية الذي يمكن ربطه بتحسّن الثقة الناجم عن القضاء على التضخم المرتفع وتنفيذ سياسات اقتصادية ومالية أكثر سلامة.

والدلورة ليست آخذة في الانخفاض على نحو مطرد في كل بلدان أمريكا اللاتينية، ففي شيلي والمكسيك، كانت دلورة منخفضة نسبيا في بداية العقد وظلت مستقرة تماما. وهبطت دلورة في الأرجنتين لما يقرب من الصفر مع اتباع سياسة «تحويل الودائع للبيزو» في بداية العقد، لكنها زادت بعد ذلك. وقد أظهرت دلورة في بعض بلدان أمريكا الوسطى تقلبا أكبر عبر العقد، بدون ظهور اتجاه واضح.

قاعدة البيانات

البيانات مستمدة من نماذج التقارير الموحدة التي يستخدمها حاليا ١١٤ بلدا لإبلاغ البيانات النقدية لإدارة الإحصاءات في صندوق النقد الدولي. ويوفر العرض الموحد للنماذج عبر البلدان حسب الصكوك والعملات والقطاعات، الفرص لإجراء تحليلات عالية النوعية عبر البلدان. ثم تجرى إتاحتها من خلال الموقع الخاص بالإحصاءات المالية الدولية على الإنترنت (www.imfstatistics.org/imf). وتستبعد من هذا التحليل البرازيل، وكولومبيا، وفنزويلا التي لا تسمح بفتح حسابات بالعملة الأجنبية، وإكوادور، والسلفادور، وبما هي اقتصادات مدلورة بالكامل. وتشير الودائع بالعملة الأجنبية إلى الودائع في النظام المصرفي المحلي وتشمل ودائع مربوطة قياسيا بعملة أجنبية.

أعدّه هوزيه كارتاس من إدارة الإحصاءات بصندوق النقد الدولي.

تراجع معدل دلورة في أمريكا اللاتينية خلال العقد الماضي

(نسبة الإيداعات بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الإيداعات المصرفية)

