

في مأمن من العاصفة

ظلت بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية إلى حد كبير بمنأى عن الأزمة الجارية في منطقة اليورو، إلا أن ذلك قد يتغير بسرعة
باس باكر وكريستوف كلينغن

وعدا الذعر الذي حدث في أواخر عام ٢٠١١، فإلى حد كبير لم تصب بلدان المنطقة بأي سوء من أزمة منطقة اليورو التي بدأت منذ عامين — فيما يرجع بالدرجة الأولى إلى اعتمادها اليوم بدرجة أقل بكثير على الائتمان السهل المقدم من بنوك أوروبا الغربية لدعم الإنفاق المحلي وإلى قيامها باتخاذ إجراءات لكبح العجز الحكومي.

الصلات لا تزال قوية

تحدث هذه القدرة الظاهرة على تفادي الاضطراب الذي شهدته منطقة اليورو برغم استمرار الصلات القوية بين بلدان أوروبا الغربية وأوروبا الشرقية. ومنذ تفكك الاتحاد السوفييتي منذ عقدين، تزايد الترابط بين أوروبا الغربية وأوروبا الشرقية، من خلال التجارة وأيضاً من خلال القنوات المالية.

وتمثل أوروبا الغربية أكبر سوق للصادرات في المنطقة. وتمثل بعض الصادرات مدخلات لصادرات أوروبا الغربية. وقد أصبح عدد كبير من بلدان المنطقة جزءاً من سلسلة إمدادات توفر مدخلات للمنتجين النهائيين في أوروبا الغربية. وعلى سبيل المثال، أقامت

على حدود منطقة اليورو

تتضمن بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية بلدان البلطيق وهي إستونيا ولاتفيا وليتوانيا؛ وبلدان أوروبا الوسطى وهي الجمهورية التشيكية وهنغاريا وبولندا والجمهورية السلوفاكية؛ وبلدان أوروبا الجنوبية الشرقية وهي ألبانيا والبوسنة والهرسك وبلغاريا وكرواتيا وكوسوفو وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة والجبل الأسود ورومانيا وصربيا وسلوفينيا؛ وبلدان شرق أوروبا وهي بيلاروس ومولدوفا وروسيا وأوكرانيا. وتعتبر تركيا، التي تقع في كل من أوروبا وآسيا، جزءاً من المنطقة.

تغيبت بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية بصورة ملحوظة عن أزمة منطقة اليورو. وقد أبدت الأسواق المالية قلقاً بالغا بشأن اليونان وأيرلندا والبرتغال، وبشأن إيطاليا وإسبانيا مؤخرًا. إلا أنها لا تبدو قلقة بصورة مفرطة بشأن البلدان البالغ عددها ٢٢ في أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية (راجع الإطار)، على الرغم من علاقاتها الوثيقة بمنطقة اليورو.

وفيما يعد خروجاً جذرياً عن ممارسات الماضي، يطلب المستثمرون غالباً علاوات مخاطر أقل على ديون هذه البلدان الأوروبية الأصغر والأقل ثراء مما يطلبونه لبلدان أوروبا الغربية: فقد بلغت علاوات المخاطر على الدين في إستونيا في بعض الحالات مستويات أقل من العلاوات التي تدفعها هولندا وبلغت العلاوات التي تدفعها بلغاريا ورومانيا مستويات أقل من العلاوات التي تدفعها إيطاليا وإسبانيا. ولم تكن الحال كذلك منذ بضع سنوات، حين انتشرت آثار الاضطراب السائد في أوروبا الغربية عقب وقوع الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ بسرعة إلى اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية. وكان أمام المنطقة عدة سنوات من الازدهار، يدعمها بدرجة كبيرة الائتمان السهل المقدم من أوروبا الغربية. ولكن بعد إخفاق بنك ليمان برانرز الاستثماري في وول ستريت في سبتمبر ٢٠٠٨، توقفت البنوك في بلدان منطقة اليورو بصورة فجائية عن تقديم أي قروض جديدة، مما أدى إلى تقلص حاد في الطلب المحلي في معظم اقتصادات أوروبا الوسطى والشرقية. وأدى حدوث هبوط عام في التجارة العالمية إلى تفاقم الأزمة، وضرب صادرات المنطقة. ونتيجة لذلك، عانت بلدان المنطقة من انكماش اقتصادي غير مسبوق في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩. ومع بدء تعافي المنطقة في عام ٢٠١٠، كان إجمالي الناتج المحلي قد تراجع بنسبة وصلت في بعض البلدان إلى ٢٥٪، رغم أن بضعة بلدان، مثل ألبانيا وبولندا، أفلتت دون أن تصاب بأي سوء.



مجمع للتسوق والترفيه في وسط العاصمة البولندية وارسو.

المحلي في بلغاريا وكرواتيا وإستونيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا والجيل الأسود وسلوفينيا في نهاية عام ٢٠١١ (راجع الرسم البياني ١). ويتخذ هذا التمويل شكل مجموعات مصرفية أم في أوروبا الغربية

شركات صناعة السيارات الألمانية مرافق إنتاج في أوروبا الوسطى ونقلت جزءا من إنتاجها إلى تلك المنطقة. وتمثل الصلات التجارية أهمية خاصة لأوروبا الوسطى. ورغم أن بلدانا كبيرة مصدره للسلع الأولية مثل روسيا وأوكرانيا تقيم تجارة واسعة مع بلدان خارج أوروبا، فإن الأسعار التي تجلبها صادراتها في الأسواق الدولية ترتبط رغم ذلك بحسن حال اقتصادات أوروبا الغربية. وعلى نقيض ذلك، فإن أوروبا الجنوبية الشرقية أقل تكاملا مع أوروبا الغربية.

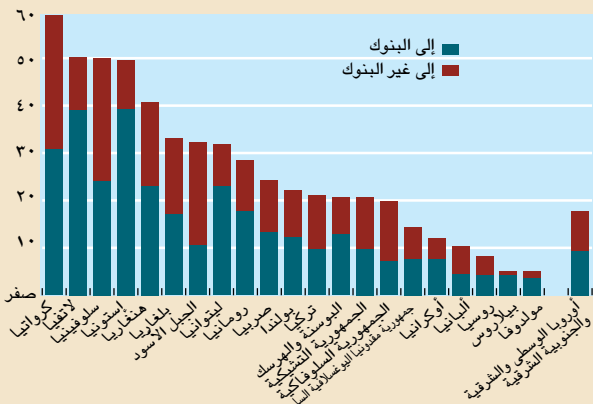
إلا أن الصلات المالية، التي تمثل عنصرا لا يقل في محوريته بالنسبة للعلاقة عن التجارة — بالدرجة الأولى من خلال البنوك — لا تزال تمثل أهمية أكبر. فالنظم المصرفية في المنطقة متكاملة بصورة محكمة مع بنوك أوروبا الغربية، سواء من حيث الملكية أو التمويل. وتمثل البنوك المملوكة لأجانب (ومعناها هنا البنوك التي يملك فيها كيان أجنبي حصة تزيد على ٢٥٪ ويكون هو المساهم الأكبر) نحو ٣٥٪ من السوق في بيلاروس وروسيا وسلوفينيا وتركيا، بينما تصل حصة البنوك الأجنبية في البوسنة والهرسك وكرواتيا والجمهورية التشيكية وإستونيا ورومانيا والجمهورية السلوفاكية إلى ٨٠٪ من السوق. وفي المقابل، تمثل البنوك الأجنبية في المتوسط أقل من ٢٠٪ من السوق في منطقة اليورو.

غير أن البنك المملوك لكيان أجنبي لا يعتمد بالضرورة على التمويل الأجنبي. وعلى سبيل المثال، تمثل البنوك المملوكة لأجانب نسبة غالبية في الجمهورية التشيكية، إلا أن عملياتها ممولة محليا، من خلال الودائع غالبا. وتكون هذه البنوك أقل عرضة لانقطاع مفاجئ في التمويل الأجنبي — في هذه الحالة المكتب الرئيسي.

غير أن التمويل عبر الحدود من جانب البنوك الأجنبية مهم في عدد كبير من اقتصادات المنطقة. وقد تجاوز ٣٠٪ من إجمالي الناتج

الرسم البياني ١ روابط وثيقة

توفر البنوك الأجنبية الكبرى قدرا كبيرا من التمويل عبر الحدود للمقرضين، من البنوك وغير البنوك، في أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية. (الإقراض المقدم من بنوك الاقتصادات المتقدمة نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي للبلدان المتلقية، الربع الرابع، ٢٠١١، ٪)



المصادر: بنك التسويات الدولية، الإحصاءات المصرفية الموقعية؛ وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملاحظة: تقوم بعملية الإقراض بنوك لها عمليات دولية في اقتصادات متقدمة. وتقوم البنوك المركزية الرقابية على هذه البنوك بإبلاغ بنك التسويات الدولية، الذي يقوم بإعداد البيانات. وبنك التسويات الدولية هو البنك المركزي للبنوك المركزية. ولا تتوفر بيانات عن كوسوفو.

النمو مدفوعا بصورة متزايدة بالصادرات وليس بطفرات الطلب المحلي التي تغذيها التدفقات الداخلة من رأس المال الأجنبي. وقد دخلت البلدان أيضا في برامج للحد من عجز المالية العامة. واتسمت المالية العامة في الفترة السابقة على أزمة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ بالضعف، رغم أن زيادة الإيرادات الضريبية المتصلة بالطفرة خلقت وهما بوجود مركز قوي للمالية العامة. وأوضحت نهاية الطفرة أن الإيرادات الضريبية كانت مؤقتة إلى حد كبير: ففي عام ٢٠٠٩ تأرجح ميزان المالية العامة في المنطقة من فائض قدره ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى عجز قدره ٦٪. ولكن بحلول عام ٢٠١١، انخفض عجز المنطقة إلى ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي بعد أن قامت معظم البلدان بضبط أوضاع المالية العامة لديها.

ومع ذلك، لا يزال عدد كبير من البلدان يواجه مخاطر ملموسة. فالحاجة إلى إعادة تمويل الدين الخارجي الكبير تجعل شروط الاقتراض صعبة. وتؤدي أرصدة الدين الكبيرة بالعملة الأجنبية إلى تقييد سعر الصرف والسياسة النقدية. وتظل روسيا وأوكرانيا عرضة لتراجع أسعار السلع الأولية. ولا يزال عجز المالية العامة كبيرا في عدد من البلدان، على الرغم من الجهود الرامية إلى تصحيح أوضاع المالية العامة للحد من العجز والدين. وتواجه النظم المصرفية قيودا على حركتها نتيجة لوجود رصيد كبير من القروض المتعثرة، وهي مشكلة لم تكن موجودة قبل عام ٢٠٠٨.

مس من العدوى

اختبرت حدود صمود المنطقة في النصف الثاني من عام ٢٠١١، حين تفاقمت المشكلات في منطقة اليورو. فقد خضعت بنوك منطقة اليورو لضغوط كبيرة في التمويل. واستجابة لذلك، قامت بإيقاف عمليات التمويل الخارجي. وقامت البنوك الأجنبية بخفض تمويلها لأوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية بنسبة ٦,٥٪ في الفترة بين يونيو وديسمبر — مقارنة بانخفاض بلغ نحو ٣٪ لإفريقيا والشرق الأوسط ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ، وزيادة نسبتها ٢٪ لأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي.

تقوم بتمويل عمليات الشركات المحلية المنتسبة لها، وكذلك الإقراض المباشر عبر الحدود للشركات الكبيرة. وفي روسيا وتركيا، رغم أن اختراق السوق من جانب بنوك أجنبية منخفض نسبيا، فغالبا ما تكمل البنوك المحلية ودائعها بالاقتراض في الأسواق الدولية للمعاملات بين البنوك وأسواق السندات الدولية لتمويل الإقراض المحلي.

وقد أُنذرت هذه الصلات المالية المحكمة بحدوث تأثير كبير على أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية من الصدمات الناشئة في أوروبا الغربية. وذلك ما حدث خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. فقبل انهيار مؤسسة ليتمان براذرز، كانت البنوك الأم في أوروبا الغربية تمول التوسع السريع في الائتمان المحلي، مما أسهم في طفرة أسعار الأصول والطلب المحلي. ولكن عندما ضربت الأزمة العالمية أوروبا الغربية، توقفت هذه التدفقات فجأة، مما دفع بالمنطقة إلى هاوية ركود عميق، لم تبدأ حدثه في التراجع إلا بعد تنشيط الصادرات إلى أوروبا الغربية في عام ٢٠١٠ (راجع الرسم البياني ٢).

وعلى الرغم من قوة هذه الصلات المستمرة بين أوروبا الشرقية وأوروبا الغربية، لم يكن لأزمة منطقة اليورو التي بدأت منذ عامين نفس تأثير الأزمة المالية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. ففي حين ارتفعت أسعار الاقتراض في بلدان منطقة اليورو الهامشية — بدءا باليونان ثم أيرلندا تليها البرتغال — بلا هوادة نتيجة لتزايد مخاوف المستثمرين، ظلت تكاليف الاقتراض النسبية لبلدان أوروبا الوسطى والشرقية في مستويات ثابتة أو استمرت في التراجع مع نهوض المنطقة من الركود العميق.

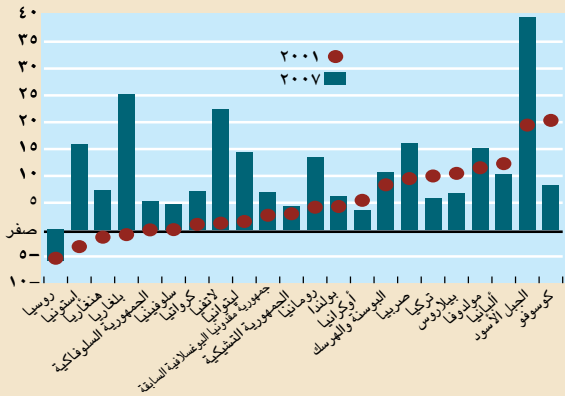
ويعزى السبب الرئيسي لعدم تأثر المنطقة هذه المرة بأزمة منطقة اليورو الراهنة، إلا بصورة محدودة للغاية، إلى عدم وجود اختلالات كبيرة. ففي عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨، كانت المنطقة عرضة لحدوث توقف مفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة نظرا لاقتراض البلدان مبالغ كبيرة من الخارج (بالدرجة الأولى من بنوك أوروبا الغربية) لتمويل العجوزات الكبيرة في الحساب الجاري لديها. وبحلول عام ٢٠١٠، اختفى جزء كبير من هذه الاختلالات (راجع الرسم البياني ٣). واليوم، لا تعاني هذه الاقتصادات من فورة في النشاط الاقتصادي، كما يأتي

الرسم البياني ٢

اختفاء العجز

في عام ٢٠٠٧، كانت بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية تسجل عجوزات كبيرة في الحساب الجاري تقلصت بدرجة هائلة بحلول عام ٢٠١١.

(عجز الحساب الجاري، ٪ من إجمالي الناتج المحلي)



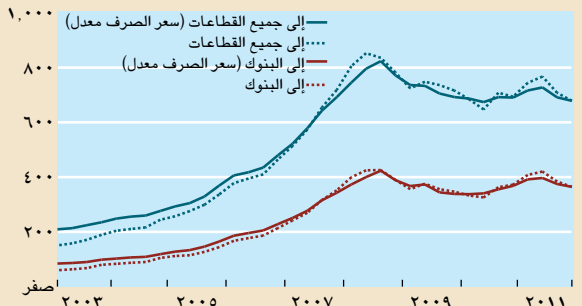
المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ملاحظة: يقيس الحساب الجاري للبلد دخله من الصادرات والاستثمارات في الخارج والتحويلات النقدية الواردة من بلدان أخرى مخصصا منه التدفقات على الواردات والدخل المحول إلى الملاك الأجانب لاستثمارات محلية والتحويلات النقدية إلى الخارج.

الرسم البياني ٣

التراجع

زادت البنوك في الاقتصادات المتقدمة إقراضها بصورة حادة إلى أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية إلى أن بدأت الأزمة المالية بانهايار مؤسسة ليتمان براذرز في سبتمبر ٢٠٠٨.

(الإقراض المقدم من بنوك في اقتصادات متقدمة إلى المنطقة، بمليارات الدولارات)



المصدر: بنك التسويات الدولية.

ملاحظة: يغطي الرسم البياني البنوك التي لها عمليات دولية في البلدان الأعضاء في بنك التسويات الدولية، وهو بنك مركزي دولي للبنوك المركزية المحلية. والهدف من تعديلات سعر الصرف إزالة أي تغير في التقييم يحدث بسبب تغيرات أسعار الصرف للبيانات المبلغه بعملة مشتركة، في هذه الحالة هي الدولار الأمريكي.

بشدة من خلال كل من القناتين التجارية والمالية. ومن شأن حدوث تراجع سريع في النمو في منطقة اليورو أن تتضرر الصادرات وتشتد قيود الأسواق المالية وينكمش على الأرجح التمويل المقدم من البنوك الأم وتراجع التدفقات الرأسمالية الداخلة، مما يؤثر بدرجة أكبر على الطلب المحلي. غير أن المنطقة في وضع أفضل من وضعها في عام ٢٠٠٨، عندما كان الأمر يتعلق بحادث ينتظر وقوعه. وقد أدت الاختلالات الكبيرة

ورغم أن هذه الضائقة التمويلية وازنها جزئيا نمو الودائع المحلية وزيادة الإقراض من البنوك المحلية، فقد كان نمو الائتمان سلبا في بلدان البلطيق وهنغاريا والجبل الأسود وسلوفينيا. وقد خفت حدة هذه الضائقة التمويلية للمنطقة عندما عرض البنك المركزي الأوروبي على البنوك سيولة غير محدودة بسعر فائدة منخفض لفترة ثلاث سنوات في أواخر عام ٢٠١١ وأوائل عام ٢٠١٢.

على الرغم من التحسنات التي طرأت مؤخرا على الأسواق المالية، تباطأ نمو المنطقة بصورة حادة هذا العام — فيما يمثل تداعيا للركود الحادث في منطقة اليورو.

إلى جعل المنطقة عرضة لحدوث توقف مفاجئ في التدفقات الرأسمالية الداخلة. ولم تعد الحال كذلك — فاحتمال حدوث أزمة منشأة في الداخل قد انخفض كثيرا.

إلا أن ذلك لا يعني أن المنطقة في مأمن تام، إذ لا يزال من الممكن أن تتأثر بما يحدث في منطقة اليورو. وعلى الرغم من الصمود الذي أبدته المنطقة مؤخرا، يظل هناك احتمال بأن تدهمها أزمة منطقة اليورو إذا ما تفاقمت. ويؤكد ذلك على الحاجة المستمرة إلى إعادة بناء هوامش أمان وشحن التأهب لمواجهة الأزمة. ■

باس بيكر مستشار وكريستوفر كلينغن نائب رئيس، وكلاهما في الإدارة الأوروبية في صندوق النقد الدولي.

وأدى الالتزام الذي أعلنه رئيس البنك المركزي الأوروبي الرئيس ماريو دراغي في يوليو ٢٠١٢ «بالقيام بكل ما يلزم للحفاظ على اليورو» إلى الحد بدرجة أكبر من حالة القلق وساعد على تخفيف ضغوط التمويل. وعلى الرغم من التحسنات التي طرأت مؤخرا على الأسواق المالية، تباطأ نمو المنطقة بصورة حادة هذا العام — فيما يمثل تداعيا للركود الذي حدث في منطقة اليورو. ويتوقع صندوق النقد الدولي في عدد أكتوبر ٢٠١٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ألا تزيد معدلات النمو في أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية على ٢,٨٪ هبوطا من مستوى ٤,٩٪ في عام ٢٠١١.

وعلاوة على ذلك، فإن الروابط التجارية والمالية المحكمة تبقى المنطقة معرضة لمخاطر تجدد التدهور في منطقة اليورو. فإذا ما اشتدت أزمة منطقة اليورو، ستتأثر أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية

COLUMBIA | SIPA School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu