المتفرجون وقت الانهيار

الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل اجتازت مرحلة الركود العالمي بنجاح. فهل تُكتب لها النجاة إذا واجهت صدمات أخرى؟

ثروت جهان، وبراد ماكدونالد

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات منخفضة الدخل أداء اقتصاديا قويا غير مسبوق في الفترة السابقة على الأزمة المالية

العالمية. واختلفت التجارب باختلاف البلدان، لكن في الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٧، بلغ نمو إجمالي الناتج المحلي السنوي، المعدل لاستبعاد أثر التضخم، في مجموعتي البلدان بين ٧٪ و٨٪ في المتوسط – أي أعلى كثيرا من معدلات تسعينات القرن الماضي. ونجحت هذه الاقتصادات في تخفيض التضخم إلى مستوى الرقم الواحد. ويرجع جزء كبير من الفضل في تحقيق هذه الإنجازات الاقتصادية إلى الإصلاحات الهيكلية المستمرة التي زادت من القدرة التنافسية للاقتصادات وجعلتها أكثر صمودا، وإلى تحسن السياسات المالية والنقدية. وتُرْجِم هذا النمو الاقتصادي المستمر أيضا إلى انخفاض معدلات الفقر – وهو من أبرز غايات «الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة» التي وضعتها منظمة الأمم المتحدة في عام ٢٠٠٠ (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، سنوات مختافة)

وبفضل قوة الوضع الاقتصادي في كثير من الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل، فقد كانت قادرة على اتخاذ خطوات في مواجهة الركود العالمي الذي بدأ في ٢٠٠٨ وحل مباشرة عقب الأزمة المالية التي اجتاحت الاقتصادات المتقدمة. وكان هؤلاء «المتفرجون الأبرياء»، إن جازت تسميتهم هكذا، قادرين على نفض غبار الركود بوتيرة أسرع بكثير من الاقتصادات المتقدمة. فضلا على ذلك، استفاد كثد منهم من التعافى السديع لأسعار السلع الأولية.

فانخفض الطلب على صادراتها، وازدادت أسواق الصرف الأجنبي تقلبا، وتشددت أوضاع تمويل التجارة وأشكال الائتمان الأخرى، وتباطأت وتيرة الاستثمار الأجنبي المباشر. كذلك ألقت أجواء العتمة وعدم اليقين في العالم بظلالها على الاستثمار المحلي. وجاء ذلك كله في أعقاب طفرة أسعار الغذاء والوقود في ٢٠٠٧ – ٢٠٠٨، التي بدأت تُضعف الموازين التجارية ومراكز الاحتياطيات الرسمية واقتضت زيادة الإنفاق الاجتماعي – إلا في البلدان المصدرة للسلع الأولية.

واختلف التعافي نتيجة انتهاج سياسات أقوى قبل الأزمة وبفضل بلوغ التضخم مستويات منخفضة أو معتدلة وتوافر مستويات مريحة من الاحتياطيات الدولية وقوة حسابات المالية العامة وانخفاض المديونية توافرت «مساحة للتصرف من خلال السياسات» والتي احتاج إليها كثير من البلدان لانتهاج سياسات فعالة في التصدي للكود.

وبرغم إقدام السلطات النقدية في كثير من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل بداية على تشديد السياسات بغرض تعزيز الثقة واحتواء تأثير الأزمة المالية، حيث أصبحت مخاطر انتقال تداعيات الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي أكثر وضوحا، قامت البنوك المركزية بتخفيض أسعار الفائدة وسمحت بقدر أكبر من مرونة أسعار الصرف. وقام نحو ثلاثة أرباع الأسواق الصاعدة وأكثر من نصف البلدان منخفضة الدخل في ٢٠٠٩ بتيسير أوضاعها النقدية الدال المالية المالية



وكان التغير في أوضاع المالية العامة حادا بصفة خاصة، فاتسع وسيط عجز المالية العامة على مستوى بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل بنحو ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي (راجع الرسم البياني ٢). ويُعزى هذا الاتساع بدرجة كبيرة إلى آثار «أدوات التثبيت التلقائي» مثل تراجع الإيرادات (انخفاض الضرائب مع تراجع الناتج). ولو كانت مراكز المالية العامة أضعف ومستويات المديونية أعلى – مثلما كانٍ الحال في الماضي – كان سيتعين على الحكومات إما زيادة الضرائب أو تخفيض النفقات - أو كليهما. وإضافة إلى السماح بعمل أدوات التثبيت التلقائي، تحركت الاقتصادات ذات الاحتياطيات الوقائية الأعلى بفعالية من خلال زيادة الإنفاق.

رد فعل غیر مسبوق

اختلاف التأثير

الدخل المنخفض. فلم تدخل هذه البلدان في الأزمة من نفس مركز القوة على صعيد الاقتصاد الكلي مثلما كان الحال في الأسواق الصاعدة، ولكنها كانت في وضع أفضل بكثير مقارنة بوضعها أثناء الأزمات السابقة. وبلغت الاحتياطيات الرسمية في متوسط البلدانِ منخفضة الدخل حوالي ضعف مستواها وقت بدء الأزمات السابقة. أما معدلات

> التضخم، وعجز المالية العامة، وعجز (صندوق النقد الدولي، IMF, 2010a).

وخلال الأزمات السابقة، مثل أزمتي ١٩٨٢ و١٩٩٠، اضطرت البلدان منخفضة الدخل إلى تخفيض العجز في المالية العامة. وفي ٢٠٠٩، قام متوسط البلدان منخفضة الدخل بزيادة عجز المالية العامة بمقدار ٢,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي. وارتفع الإنفاق الحقيقي (المعدل لاستبعاد أثر التضخم) بنسبة ٧٪. واعتمدت هذه البلدان على مصادر محلية في تلبية أكثر من نصف احتياجات التمويل التي نتجت عن ارتفاع معدلات عجز المالية العامة؛ ومع هذا، تدخل صندوق النقد الدولي وجهات دائنة خارجية اخرى لتوفير مقدار كبير من التمويل بشروط ميسرة (بأسعار فائدة أقل من تلك السائدة في السوق) وأشكال تمويل اخرى.

وظهر تأثير أداء الاقتصادات المتقدمة على البلدان الأخرى مجددا في ٢٠١٠ و٢٠١١. وتعاظم تاثير السياسات المعاكسة للاتجاهات الدورية بفضل التعافي العالمي في ٢٠١٠، بينما كانت الأوضاع في معظم البلدان منخفضة الدخل والأسواق الصاعدة بصفة خاصةً

كان رد فعل سياسة المالية العامة غير مسبوق بالنسبة للبلدان ذات

الحساب الجاري، ومستويات الدين الخارجي، فقد بلغت حوالي نصف ما كانت عليه عند بدء الأزمات السابقة

عانى وسيط الاقتصادات الصاعدة والاقتصادات المتقدمة من تراجع متشابه في الناتج وأسواق الأسهم أثناء الأزمة العالمية، ولكن الاختلاف كان أكبر بين الأسواق الصاعدة.

الاقتصادات المتقدمة	الأسواق الصاعدة	انهيار الناتج
٤,٥-	٤,٩—	الوسيط
٦,٦-	٨,٤-	الربيع الخامس والعشرين
۲,۹-	Y,•-	الربيع الخامس والسبعين
		انهيار أسواق الأسهم
00,8-	ov,\-	الوسيط
78,1-	VY,•-	الرُبيع الخامس والعشرين
٤٩,٠-	٤٥,٢—	الرُبيع الخامس والسبعين

المصدر: صندوق النقد الدولي (20100) MF. ملحوظة: يُقاس انهيار الناتج على أساس النسبة المثوية للتغير في إجمالي الناتج المحلي من القمة إلى القاع. ويُقاس انهيار أسواق الأسهم على أساس النسبة المثوية للتغير في أسعار الأسهم القمة إلى القاع. ويُقاس انهيار أسواق الأسهم على أساس النسبة المثوية للتغير في أسعار الأسهم المحلية من القّمة إلى القاع.

تشهد ارتدادا إيجابيا حادا. وبدأ تدفق رأس المال مجددا وارتفع معدل نمو الائتمان، وسجل كثير من الأسواق الصاعدة ارتفاعا كبيرا في الإنتاج الصناعي. وأصبح التضخم مصدرا للقلق المتزايد في الأسواق الصاعدة وبعض البلدان منخفضة الدخل لا سيما عندما بداً التعافي يعطى دفعة لأسعار السلع الأولية في العالم. ولكن في عام ٢٠١١، بدأ انتشار تداعيات الاضطرابات المالية وتباطؤ النشاط الاقتصادي مرة أخرى إلى الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل – مما يؤكد أن قوة نموها وسرعة تطورها لا يزالا معتمدين على قوة نمو الاقتصادات المتقدمة، برغم ما يُشار إليه من احتمالات ضعف الاعتماد المتبادل بينها إلى حد ما (دراسة Canuto and Leipziger, 2012).

المخاطر والتدابير المخففة

انتهاج سياسات اقوى قبل الازمة

كان وراء الفرق في التعافي.

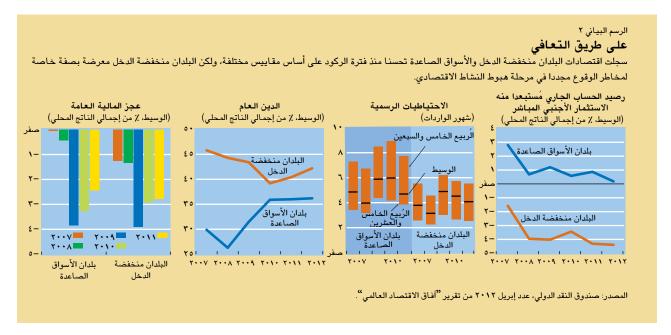
بالرغم من نجاح الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل في اجتياز الأزمة بنجاح، لا بد من التأهب للتصدي لمزيد من التقلب في الاقتصاد العالمي. ومنذ مطلع ٢٠١٢ يبدو أن منطقة اليورو ربما تدخل في ركود طفيف، وربما سجلت الاقتصادات المتقدمة الأخرى نموا ضعيفا ومضطربا. ومن شأن انتقال التداعيات المعاكسة من الاقتصادات المتقدمة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة أن يسبب انخفاضا مستمرا

في نمو الأسواق الصاعدة. أما المخاطر الأخرى التي تلوح في أفق العالم فتشمل صدمة معاكسة في عرض النفط أو تراجع احتمالات النمو على مستوى الأسواق الصاعدة ذاتها، مما سيؤثر أيضا

على البلدان منخفضة الدخل نتيجة لتزايد الروابط الاقتصادية بين مجموعتي البلدان. وِربما سجل النمو في معظم البلدان منخفضة الدخل ارتدادا إيجابيا، إلا أنه لا يزال عرضة للمخاطر، وخاصة مخاطر تذبذب أسعار السلع الأولية وصدمات الأسعار العالمية الأخرى. ويجب على كل من الاقتصادات الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل اتباع سياسات حذرة تكفل قدرتها على الصمود.

والامر الذي يكتسب أهمية كبيرة في حالة الاقتصادات الصاعدة هو التوجيه المطرد نحو الهبوط الهادئ مع تراجع النمو المحلي في خضم تقلب التدفقات الرأسمالية، والانتعاش الائتماني المحتمل، وإمكانية تدهور البيئة الخارجية. وتختلف الظروف بين هذه البلدان: فيمكن تيسير السياسة النقدية في تلك التي تشهد تضاؤل الضغوط التضخمية (مثل معظم بلدان أمريكا اللاتينية) لمعالجة مخاطر التطورات السلبية، ثم ينبغي تكميلها، إذا اقتضى الأمر، بتعزيز الرقابة المالية للوقاية من النشاط المحموم في قطاعات مثل العقارات. أما البلدان التي تسجل





منخفضة الدخل إصلاحات لتشجيع الادخار المحلي وتعميق نظمها المالية. ويتعين زيادة حجم استثمارات البنية التحتية العامة وتحسين جودتها، وكذلك الاستثمار في رأس المال البشري من خلال سياسات الرعاية الصحية والتعليم الفعالة (صندوق النقد الدولي، IMF, 2012b). فضلا على ذلك، يمكن أن تبدأ البلدان في استخدام الأسواق المالية للوقاية من المخاطر. ويمكن أن توسع البلدان منخفضة الدخل نطاق استخدامها لمنتجات الوقاية من تقلبات السوق، مثل التأمين ضد الكوارث وأدوات الدين التي تحمل شروط السداد المشروطة بمواجهة صدمة والتي يمكنها أن تخفف أثر هذه الصدمات (صندوق النقد الدولي، IMF, 2011b).■

ثروت جهان، خبيرة اقتصادية، وبراد ماكدونالد، نائب رئيس وحدة في إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Canuto, Otaviano, and Danny Leipziger, 2012, "Ascent after Decline: Challenges of Growth," PREM Economic Premise, No. 75 (Washington: World Bank).

International Monetary Fund (IMF), 2010a, "Emerging from the Global Crisis: Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries" (Washington).

—, 2010b, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" (Washington).

——, 2011a, "Managing Global Growth Risks and Commodity Price Shocks—Vulnerabilities and Policy Challenges for Low-Income Countries," IMF Policy Paper (Washington).

——, 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments," IMF Policy Paper (Washington).

——, 2012a, "Global Economic Prospects and Policy Changes," prepared by IMF staff for Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February 25–26.

——, 2012b, "Low-income Countries Remain Vulnerable in Global Downturns," IMF Survey, January 10.

——, and World Bank, various years, Global Monitoring Report (Washington).

تراجعا في الضغوط التضخمية، وتتمتع بسلامة أوضاع المالية العامة، وتحقق فوائض خارجية كبيرة، فأمامها حيز لزيادة النفقات – بما فيها الإنفاق الاجتماعي، في بعض الحالات (صندوق النقد الدولي، فيها الإنفاق الاجتماعي، في بعض الحالات (صندوق النقد الدولي، وخاصة في الشرق الأوسط وشمال الوئيسية في اقتصادات أخرى، وخاصة والشامل لكل المواطنين، مع توفير فرص عمل كافية في القطاع الخاص لاستيعاب القوى العاملة سريعة النمو، وبناء مؤسسات قوية تكفل الحوكمة الرشيدة. وحيثما ازدادت محدودية المساحة المتاحة للتصرف من خلال السياسات، وذلك مثلا بسبب الضغوط التضخمية، يتعين اتخاذ موقف أكثر حذرا نحو تيسير السياسات.

وتواجه البلدان منخفضة الدخل عملية صعبة لموازنة السياسات. فمصدات السياسة الاقتصادية الكلية الواقية في معظم البلدان منخفضة الدخل أضعف مما كانت عليه في ٢٠٠٨. ويبلغ عجز المالية العامة والدين مستويات أعلى مما كان سَّائدا قبل الأَزمةٌ، الأمر الذي يشير إلى تراجع قدرة البلدان على إصدار رد فعل مضاد للاتجاهات الدورية من خُلال سياسة المالية العامة لتخفيف الآثار المعاكسة التي تنتج عن التعرض لصدمة أخرى. ومنذ عام ٢٠٠٩، اتسع عجز الحسآب الجارى (مُستبعدا منه الاستثمار الأجنبي المباشر) وعجز المالية العامة، وتراجعت أرصدة الاحتياطيات الأجنبية (مقارنة بالواردات). وإلى أن تتم إعادة بناء مثل هذه المصدات، ستظل قدرة البلدان منخفضة الدخل أضعف في مواجهة صدمات خارجية أخرى (صندوق النقد الدولي، IMF, 2010a and 2011a). وإذا انخفضت المعونة الأجنبية بسبب قضايا الموازنة في الاقتصادات المتقدمة، سيزداد تعرض البلدان منخفضة الدخل للمخاطر. وسيتعين على البلدان منخفضة الدخل الحد تدريجيا من العجز والمديونية بينما تعمل على بناء احتياطيات النقد الأجنبي بالتدريج. ولكن في نفس الوقت، تواجه هذه البلدان احتياجات حادة للإنفاق على الاستثمارات المعززة للنمو فضلا على احتياجات الإنفاق الاجتماعي.

ولا يمكن استخدام الموارد المستخدمة في إعادة بناء المصدات في الاستثمار لتعزيز النمو المستقبلي أو في تلبية احتياجات التنمية الأنية. ولكن هناك سبل متاحة لتعامل البلدان منخفضة الدخل مع هذه المفاضلة – ومنها تعزيز الإيرادات المحلية وتحسين النظم التي تتبعها في إدارة الإنفاق العام. ويمكن أن تبني البلدان منخفضة الدخل شبكات أمان اجتماعي أكثر مرونة وقوة حتى تتمكن، إذا أصابتها صدمة، من توجيه التحويلات على الفور ويصورة ترفع فعالية التكاليف إلى الفئات السكانية الضعيفة. أما على المدى الأطول، فيمكن أن تنفذ البلدان