

# المتفرجون وقت الانهيار

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

ثروت جهان، وبراء ماكدونالد

فانخفض الطلب على صادراتها، وازدادت أسواق الصرف الأجنبي تقلبا، وتشدت 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 تُصَف الموازن التجارية ومراكز الاحتياطيات الرسمية واقتضت زيادة الإنفاق الاجتماعي - إلا في البلدان المصدرة للسلع الأولية.

واختلف التعافي نتيجة انتعاج 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 لانتعاج سياسات فعالة في التصدي للركود.

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 والمالية.

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات

منخفضة الدخل أداء اقتصاديا قويا غير مسبق في الفترة السابقة على الأزمة المالية العالمية. واختلقت 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٪ و ٨٪ 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 تحسين السياسات المالية والنقدية. وتُرجم 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 مختلفة).

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 نفخ غبار الركود بوتيرة أسرع بكثير من الاقتصادات المتقدمة. فضلا على ذلك، استفاد كثير منهم من التعافي السريع لأسعار السلع الأولية.

ولكن هل سيحقق هؤلاء المتفرجون نجاحا مماثلا في حالة هبوط النشاط الاقتصادي العالمي مجددا أو مواجهة صدمة اقتصادية خطيرة أخرى؟ ربما اعتمد هذا الأمر على مدى تأهبها.

## الوقوع في المأزق

نشأت الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية في الاقتصادات المتقدمة، غير أن بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل وقعت أيضا في هذا المأزق، لبعض الوقت (راجع الرسم البياني ١، والجدول). فهبطت معدلات نموها بالرغم من أن تباطؤ النشاط الاقتصادي كان أقل وضوحا في البلدان منخفضة الدخل. وانتقلت الاضطرابات المصاحبة للأزمة العالمية إلى بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل من خلال عدة قنوات رئيسية:

خط تجميع سيارات تاتا نانو في مدينة ساناند الهندية، والمعروفة بأنها «أرخص سيارة في العالم»

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 بدأ التعافي يعطي 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 يزالان 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 المُخفّفة

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

### انتهاج سياسات أقوى قبل الأزمة كان وراء الفرق في التعافي.

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

والأمر 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

وكان التغيير في أوضاع المالية العامة حادا بصفة خاصة، فأتسع 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 كان 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 الاحتياطات الوقائية الأعلى بفعالية من خلال زيادة الإنفاق.

### رد فعل غير مسبوق

كان رد فعل سياسة المالية العامة غير مسبوق بالنسبة للبلدان ذات 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 الاحتياطات الرسمية في متوسط البلدان منخفضة الدخل حوالي ضعف مستواها وقت بدء الأزمات السابقة. أما معدلات التضخم، وعجز المالية العامة، وعجز الحساب الجاري، ومستويات الدين الخارجي، فقد بلغت حوالي نصف ما كانت عليه عند بدء الأزمات السابقة (صندوق النقد الدولي، 2010a).

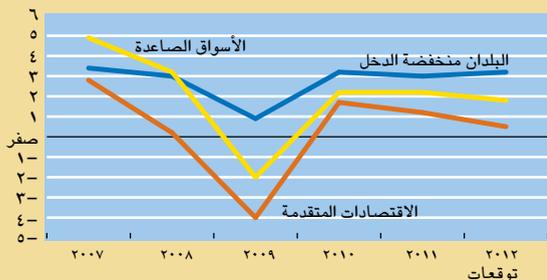
وخلال الأزمات السابقة، مثل أزمتي ١٩٨٢ و١٩٩٠، اضطرت البلدان منخفضة الدخل إلى تخفيض العجز في المالية العامة. وفي ٢٠٠٩، قام متوسط البلدان منخفضة الدخل بزيادة عجز المالية العامة بمقدار ٢.٧٪ من إجمالي الناتج المحلي. وارتفع الإنفاق الحقيقي (المعدل لاستبعاد أثر التضخم) بنسبة ٧٪. واعتمدت هذه البلدان على مصادر 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 أخرى لتوفير مقدار كبير من التمويل بشروط ميسرة (بأسعار فائدة أقل من تلك السائدة في السوق) وأشكال تمويل أخرى.

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

الرسم البياني ١

### ضرر بالغ

كانت بلدان الأسواق الصاعدة أشد تضررا من البلدان منخفضة الدخل أثناء الأزمة العالمية نتيجة لروابطها الأوثق مع الاقتصادات المتقدمة. (التغير ٪ في نصيب الفرد من نمو إجمالي الناتج المحلي في بلد الوسيط)



المصدر: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، "تقرير الرصد العالمي"، إبريل ٢٠١٢.

### اختلاف التأثير

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

انخفاض الناتج	الأسواق الصاعدة	الاقتصادات المتقدمة
الوسيط	٤.٩-	٤.٥-
الرُّبِيع الخامس والعشرون	٨.٤-	٦.٦-
الرُّبِيع الخامس والسبعين	٢.٠-	٢.٩-
انهيار أسواق الأسهم		
الوسيط	٥٧.١-	٥٥.٤-
الرُّبِيع الخامس والعشرون	٧٢.٠-	٦٤.١-
الرُّبِيع الخامس والسبعين	٤٥.٢-	٤٩.٠-

المصدر: صندوق النقد الدولي (2010b). ملحوظة: يُقاس انهيار الناتج على أساس النسبة المئوية للتغير في إجمالي الناتج المحلي من القمة إلى القاع. ويُقاس انهيار أسواق الأسهم على أساس النسبة المئوية للتغير في أسعار الأسهم المحلية من القمة إلى القاع.

