

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

الأونكتاد

تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٥



استعراض عام



مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية
جنيف

تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٥

استعراض عام



الأمم المتحدة

نيويورك وجنيف، ٢٠١٥

- تتألف رموز ووثائق الأمم المتحدة من حروف وأرقام. ويعني إيراد أحد هذه الرموز الإحالة إلى إحدى وثائق الأمم المتحدة؛

- لا تنطوي التسميات المستخدمة في هذا المنشور ولا عرض المادة الواردة فيه على الإعراب عن أي رأي كان من جانب الأمانة العامة للأمم المتحدة بشأن المركز القانوني لأي بلد أو إقليم أو مدينة أو منطقة أو سلطات أي منها أو بشأن تحديد حدودها أو تخومها؛

- يمكن اقتباس المادة الواردة في هذا المنشور أو إعادة طبعها، دون استئذان، ولكن يرجى التنويه بذلك مع إشارة إلى رقم الوثيقة. وينبغي موافاة أمانة الأونكتاد بنسخة من المنشور الذي يتضمن النص المقتبس أو المعاد طبعه. البريد الإلكتروني: tdr@unctad.org؛

- الاستعراض العام الوارد هنا سيصدر أيضاً كجزء من تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٥ (UNCTAD/TDR/2015)، رقم المبيع (E.15.II.D.4).

استعراض عام

بالمال يدور العالم، أو هكذا تقول الأغنية. وبالمال أيضاً قد يهوي العالم في دوامة لا سيطرة عليها، كما حدث خلال الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨. وفي إطار التصدي لارتفاع التكاليف الاقتصادية والاجتماعية التي أعقبت ذلك، دعا المجتمع الدولي إلى وضع ديوان غنائي مالي جديد. وهكذا ألقى غوردون براون، قائد جوقة مجموعة الـ ٢٠ في ذلك الوقت باللوم الشديد على المؤسسات المالية الضعيفة التنظيم التي أصبحت أقرب إلى "المضارين بمستقبل الناس" منه إلى "القيمين على أموال الناس"؛ وأكد قائلاً إن المطلوب هو وضع قواعد عالمية جديدة تدعمها قيم عالمية مشتركة. ويُعيد ذلك، دعا قادة مجموعة الأربعة - البرازيل وروسيا والهند والصين - في قمته الأولى التي عُقدت في الاتحاد الروسي، إلى جعل المؤسسات المالية الدولية أكثر ديمقراطية، إلى جانب إرساء نظام نقدي دولي مستقر يمكن التنبؤ به وأكثر تنوعاً. وانضمت الجمعية العامة للأمم المتحدة بصوتها العالمي من خلال وضع مخطط لإصلاح النظام المالي الدولي، ملاحظةً، على وجه الخصوص، الأولوية الملحة لإجراء "إصلاح شامل وسريع لصندوق النقد الدولي".

وانضم عدد من المشرعين الوطنيين إلى الجوقة في سلسلة من الجلسات البرلمانية ولجان الخبراء، حيث انتقد العديد منهم ميل الأسواق المالية إلى العمليات قصيرة الأجل وإدماجها على استخدام أدوات مالية ماهرة غير شفافة، وتخليها عن تلبية الاحتياجات المالية للشركات والأسر المعيشية على نحو كاف. وهكذا بدأ أن إجراء إصلاح جاد صار مجرد مسألة وقت.

وبعد سبع سنوات، وعلى خلفية ركود الطلب الكلي العالمي، وتزايد التفاوت في مستويات الدخل واستمرار حالة الهشاشة المالية، لا يزال

الاقتصاد العالمي عرضة لتقلبات النقد والتمويل. وسيكون من الخطأ القول إن خطة الإصلاح لم تتجاوز قط مرحلة الإعداد؛ فقد اتخذت تدابير مختلفة، على الصعيدين الوطني والدولي، بما فيها تدابير قاسية جداً. ولكن هذه التدابير أخطفت حتى الآن في السيطرة على مواطن الضعف والهشاشة النظامية الكامنة في عالم مؤمول. وبدلاً من ذلك، ما يوجد لدينا حتى الآن ليس سوى "نسخة مهذبة" للنظام المختل نفسه، على حد تعبير صحفي "فاينانشال تايمز" مارتن وولف.

ذلك أن إيمان الأسواق المالية العالمية في ميلها إلى العمليات القصيرة الأجل والقائمة على المضاربة، وعدم كفاية التدابير المتخذة للتخفيف من مخاطر اندلاع أزمات في المستقبل، هما أمران يطرحان أسئلة هامة حول مدى إمكانية تحقيق الطموح المتزايد للمجتمع الدولي فيما يتعلق بمجموعة من الأهداف الإنمائية والاجتماعية والبيئية الجديدة ضمن الإطار الزمني المتوخى. فنظرياً، تتوقع هذه الخطة الجديدة حدوث أكبر زيادة في الاستثمارات عبر التاريخ، لكن نجاح الخطة سيتطلب وجود نظام مالي داعم. وبناء عليه، يبحث تقرير التجارة والتنمية لهذا العام سلسلة من التحديات المترابطة التي تواجه النظام النقدي والمالي الدولي، بدءاً بإيجاد السيولة، ومروراً بتنظيم العمل المصرفي، وانتهاءً بإعادة هيكلة الديون والتمويل العام طويل الأجل. إن الحلول موجودة، لكن الحاجة تدعو المجتمع الدولي إلى العمل بتفان إذا أُريد للعمليات المالية أن تكون خادماً لعالم ينعم بمزيد من الكرامة والاستقرار والشمول.

من الأموال العالمية إلى الأزمة المالية العالمية

في أعقاب انهيار نظام بريتون وودز، أصبح التمويل أكثر بروزاً وقوةً وتشابكاً؛ وتزايد أيضاً بشكل مطرد بُعده عن الاقتصاد الحقيقي. فمنذ ثمانينيات القرن الماضي، أسرعت معظم الاقتصادات المتقدمة الكبرى إلى فتح حساباتها الرأسمالية، وبعد عقد من الزمن، تبعها في ذلك العديد من الاقتصادات النامية الناشئة. فكان أن بدأت رؤوس الأموال تتدفق عبر الحدود على نحو غير مسبوق. ففي عام ١٩٨٠، كان مستوى التجارة العالمية قريباً نسبياً من مستوى

التمويل العالمي، حيث كان يناهز ربع الناتج المحلي الإجمالي العالمي، ولكن بحلول عام ٢٠٠٨، فُيبل اندلاع الأزمة المالية، ارتفع حجم التمويل العالمي إلى أزيد من تسعة أضعاف حجم التجارة العالمية؛ وفي ذلك الوقت، تجاوز المجموع العالمي للأصول المالية مبلغ ٢٠٠ تريليون دولار. وفي الآن ذاته، ظهرت مؤسسات مالية جديدة وأقبل المزيد من الوسطاء التقليديين على تنويع مجموعة منتجاتهم المالية، وقد حدث ذلك، في كلتا الحالتين، في ظل قدر أقل من التنظيم والرقابة. وفي سياق ذلك، أصبحت العمليات المالية أكثر تشابكاً، حيث بلغت التدابير النموذجية للتكامل المالي أعلى مستوياتها التاريخية وارتبطت بذلك حركات أسعار الأصول العالمية على نحو أوثق من أي وقت مضى.

وفي فترة زمنية قصيرة جداً، طغت هذه التطورات على الضوابط والموازن المؤسسية التي ضمنت فترة ملحوظة من الاستقرار المالي خلال العقود الثلاثة التالية لنهاية الحرب العالمية الثانية، والتي دعمت، بدورها، ما حدث من ارتفاع مطرد في التجارة الدولية وإقبال غير مسبوق على تكوين رأس المال. وإزاء هذا الوضع، دعا جيل جديد من واضعي السياسات إلى الإسراع بتفكيك ما تبقى من الأنظمة المالية، وأخذوا، يكيلون المديح، بدلاً من ذلك، لفضائل الأسواق ذاتية التنظيم، فتارةً يقولون إنها النهج الأفضل، وتارةً أخرى النهج الأوحده للجمع بين الكفاءة والاستقرار في عالم يسير على طريق العولمة.

وقد أصبح النظام المالي الناجم عن ذلك أكثر سخاء في توفير الائتمانات، وأكثر ابتكاراً في إدارة المخاطر وأكثر مهارة في امتصاص الصدمات الصغيرة التي يتعرض لها النظام (ما يسمى فترة "الاعتدال الكبير"). بيد أنه تبين أن النظام أقل قدرة بكثير على تحديد مواطن الإجهاد والضعف النظامية وعلى توقع الصدمات الأكبر (من أزمة البيزو المكسيكي إلى فترة الكساد العظيم) أو على التخفيف من الأضرار الناجمة عنها. فبدلاً من ذلك، وقع عبء هذه الأزمات بشكل مباشر على ميزانية القطاع العام، بل وعلى المواطنين بشكل عام.

وقد تركزت أزمة عام ٢٠٠٨، بحجمها الكبير، حكومات كثيرةً تصارع من أجل تعويض آثار التقشف المالي على المصارف والشركات والأسر المعيشية في سعيها إلى إصلاح ميزانياتها. والسبب في ذلك يرجع، من ناحية، إلى أن التركيز المفرد على استقرار الأسعار قد دفع واضعي السياسات إلى التخلي عن فن إدارة الأهداف الاقتصادية الكلية المتعددة؛ ولكن السبب في ذلك يرجع أيضاً إلى أن الأمولة أضعفت أو أزاحت مجموعة من الأدوات السياسية اللازمة لإدارة اقتصاد حديث معقد إدارة فعالة.

ومنذ اندلاع الأزمة، تحولت اقتصادات متقدمة عديدة إلى أدوات سياسة نقدية "غير تقليدية" سعياً منها إلى تحقيق الانتعاش. وبصورة أساسية، أقبلت المصارف المركزية الرئيسية على شراء الأوراق المالية التي تمتلكها المصارف الكبرى آملَةً أن تؤدي زيادة الاحتياطيات إلى زيادة الإقراض ومن ثم حفز المزيد من الإنفاق في الاقتصاد الحقيقي. وجاءت النتائج مخيبة للآمال: ففي العديد من الاقتصادات المتقدمة، كان الانتعاش من أزمة عام ٢٠٠٨ من أضعف ما سُجل. وظل نمو فرص العمل ضعيفاً، وكذلك الأجر الحقيقية التي تجمدت أو انخفضت، وأخذ قطاع الاستثمار يصرع من أجل الانتعاش، وما برحت الإنتاجية تنمو بوتيرة بطيئة. وعلى النقيض من ذلك، انتعشت أسواق الأسهم، كما انتعشت أسواق العقارات - حيث عادت لتشهد طفرةً في بعض الحالات - وارتفعت الأرباح، في كثير من الحالات إلى مستوى تجاوز الأرقام المسجلة قبل الأزمة. وفي الآن ذاته، استمرت مستويات الديون في الارتفاع، حيث أضيف ما مجموعه ٥٧ تريليون دولار إلى الديون العالمية منذ عام ٢٠٠٧.

انتعاش فاتر في البلدان المتقدمة

في منتصف عام ٢٠١٤، وبعد فترة طويلة من إدارة الأزمة، بدا أن هناك إحساساً بالعودة إلى "سير العمل كالمعتاد" في دوائر السياسة العامة. فبدأت معدلات النمو المتوقعة للسنوات القادمة ترتفع تدريجياً، وعادت منطقة اليورو لتُسجّل أرقاماً إيجابية وبدأ أن اليابان تستعد للخروج من سنوات الركود الاقتصادي. وفي الوقت نفسه، بدأت البطالة في الولايات المتحدة تنخفض، وأقبل مجلس الاحتياطي الاتحادي (المصرف المركزي) على الإنهاء التدريجي لسياسة التيسير الكمي؛ كما سارت أسعار النفط في اتجاه هبوطي وبدأت الثقة في أوساط الأعمال التجارية تتحسن. بيد أنه قبل نهاية العام، لاحت بعض الشكوك، بل إن الغيوم في الأفق تلبدت منذ ذلك الحين.

وفي أعقاب أزمة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ والانتعاش في عام ٢٠١٠، بدأ الاقتصاد العالمي ينمو بمعدل قدره ٢,٥ في المائة، أي دون معدل النمو المحتمل المقدّر تقديراً متحفظاً وقدره ٣ في المائة، وهو أقل بكثير أيضاً من المتوسط المسجل في سنوات ما قبل الأزمة وقدره ٤ في المائة. ومن المتوقع أن يظل معدل النمو لعام ٢٠١٥ من دون تغيير تقريباً مقارنة بالعام الماضي، مستقرّاً عند نسبة ٢,٥ في المائة - نتيجة حدوث تسارع طفيف في وتيرة النمو في

الاقتصادات المتقدمة، مقترناً بتباطؤ معتدل في الاقتصادات النامية وانخفاض أشد في الاقتصادات التي تمر بحملة انتقالية.

ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو في البلدان المتقدمة نحو ١,٩ في المائة، مقارنة بمعدل قدره ١,٦ في المائة في عام ٢٠١٤، حيث يشهد النمو في منطقة اليورو واليابان زيادة معتدلة، انطلاقاً من معدلات منخفضة جداً. وتُعزى التحسنات الأخيرة إلى تزايد قوة الطلب المحلي نتيجة لتزايد الاستهلاك من قبل الأسر المعيشية، وإلى انتهاج سياسات مالية أقل تشدداً. وتعود هذه القوة إلى انخفاض أسعار الطاقة، وآثار الثروة الناتجة عن ارتفاع تقييمات أسواق الأسهم ونمو العمالة في عدد من البلدان، ولا سيما ألمانيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة، واليابان. وظل معدل التضخم أقل بكثير من المعدلات المستهدفة في معظم البلدان المتقدمة.

وتبقى السياسات النقدية توسعية، في ظل أسعار فائدة منخفضة للغاية في المناطق المتقدمة كلها، وبرامج إضافية في مجال "التيسير الكمي" أُطلقت في منطقة اليورو واليابان. بيد أن التوسع الائتماني لم يتبع التوسع النقدي، فظلت الأجور متدنية وظهرت على المصارف علامات الضعف. كما عادت إلى الظهور شكوك حول مستقبل اليونان داخل منطقة اليورو وما يجري من حديث عن إمكانية "خروج اليونان"، وهو ما يمثل أوشكاً تهديداً للعائدات السيادية لكل من البرتغال وإسبانيا والبلدان الأوروبية الأخرى التي بدأت مؤخراً تنهض من عمق الأزمة. وعادت الشكوك أيضاً تحوم حول قوة الانتعاش في اليابان. ومن المتوقع أن تواصل الولايات المتحدة مسار نموها المسجل في فترة ما بعد الأزمة بمعدل يتراوح بين ٢ و٢,٥ في المائة، وهو أدنى من معدلات الانتعاش السابقة؛ إلا أن ذلك، يتيح خلق فرص عمل ثابتة - وإن كانت ضعيفة - على الرغم من استمرار عدم حدوث تحسن كبير في نمو الأجور الاسمية. وعلاوة على ذلك، لا تزال ميزانيات الأسر المعيشية هشة، ولا يزال ارتفاع قيمة الدولار يضر بمساهمة صافي الصادرات في نمو الناتج المحلي الإجمالي.

الركود: مزمّن أم موسمي؟

علاوة على هذه الحركات الظرفية، ثمة مصدر قلق أكبر بكثير، وهو أن البلدان المتقدمة قد تعلق في حلقة من النمو البطيء. فالركود المزمّن فكرة قديمة بلمسة عصرية. فقد أثبتت فكرة تلاشي حدود النمو لأول مرة في أواخر عقد الثلاثينيات من القرن الماضي،

وارتبطت بالاتجاهات التكنولوجية والديمقراطية غير المواتية التي لا يمكن تعويضها إلا بعجز حكومي كبير. وفي الوقت الحاضر، وبعد ملاحظة أن مسار النمو في كثير من البلدان المتقدمة ظل عند مستويات أقل بكثير مما كان عليه قبل الأزمة، رغم مرور عدة سنوات على انتهاج سياسة نقدية تسهيلية، تولد إحساس بوجود "وضع طبيعي جديد". أما في عالم اليوم المأمول، فتتمثل المحفزات الرئيسية المستخدمة في ترايد اللجوء إلى الديون الخاصة وفعاعات الأصول. ومن ثم قد يتعين على البلدان الاختيار بين النمو الضعيف على المدى الطويل من ناحية وعدم الاستقرار المالي من ناحية أخرى.

ولا يوجد حتى الآن توافق في الآراء حول ما إذا كان هناك بالفعل ركود مزمن أم لا، وحول أسبابه في حال وجوده. ويرى بعض المراقبين أن تراجع النمو هو نتيجة لمجموعة من العوامل المتصلة بجانب العرض وهي: ضعف الميل إلى الاستثمار، والافتقار إلى الدينامية التكنولوجية، والتحولت الديمغرافية غير المواتية. ويرى آخرون أن تراجع النمو هو أقرب إلى كونه وهو هبوطاً حتمياً لدورة الديون الكبرى، هو هبوط طويل المدى، لكنه قابل للإصلاح في نهاية المطاف. وفي كلتا الحالتين، هناك اعتراف غير كاف بانخفاض حصة الأجور في البلدان المتقدمة بحوالي ١٠ نقاط مئوية منذ الثمانينيات، مما أعاق إلى حد كبير الطلب الاستهلاكي القائم على أساس الدخل، وما يصاحب ذلك من آثار سلبية على الاستثمار الخاص. وزادت هذه الآثار السلبية المتعلقة بالطلب والناجمة عن تدهور في التوزيع الوظيفي للدخل باتساع التفاوت في توزيع الدخل الشخصي، حيث زاد نصيب أغنى الأسر المعيشية من إجمالي الدخل زيادة كبيرة، وتميل هذه الأسر، في توزيع دخلها، إلى خفض الإنفاق وزيادة الادخار مقارنة بالأسر المعيشية الأخرى. وزادت هذه الآثار أيضاً نتيجة للاعتماد حصرياً على سياسات نقدية توسعية لمواجهة نقص الطلب. وقد دفع ذلك الشركات إلى استخدام أرباحها لتوزيع الأندية والاستثمار في الأصول المالية، بدلاً من الاستثمار في مرافق الإنتاج، ما يؤدي إلى رفع أسعار الأصول، ويفاقم التفاوتات في توزيع الثروة، مما يرسخ ركود دخل غالبية السكان.

وقد ظل النقاش السياسي في هذه المرحلة منصباً بصفة رئيسية على ما إذا كانت الإصلاحات الهيكلية توفر أفضل حافز لاستثمارات القطاع الخاص وتنظيم المشاريع الدينامية وعلى نوعية هذه الإصلاحات. فذهب البعض، في مقترحاتهم، إلى التركيز على التدابير التي من شأنها تصحيح مواطن الجمود الملاحظة في أسواق الإنتاج والعمل. وركز آخرون تركيزاً أكبر على السبل الكفيلة بخفض حجم الدين العام. ولكن إذا كانت هذه المقترحات قد قُدمت

انطلاقاً من قناعة قوية، فإن الإشارة إلى مصدر النمو ضعيفة في الواقع. ومن هذا المنطلق، يبدو أن الكثير من الأمور تتوقف على الجمع بين زيادة الثقة في أوساط الأعمال التجارية وتحسين القدرة التنافسية الدولية وهما عاملان يعزز كل منهما الآخر. بيد أن التجارة العالمية كانت لا تزال في حالة ركود. ففي الفترة ٢٠١٢-٢٠١٤، نمت تجارة السلع العالمية بنسبة تتراوح بين ٢ و ٢,٥ في المائة (نسبة مشابهة جداً لمعدلات الإنتاج العالمي). وتعد معدلات النمو هذه أقل بكثير من المعدل السنوي المتوسط البالغ ٧,٢ في المائة الذي سجل خلال فترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٣-٢٠٠٧). وفي عام ٢٠١٤، ظلت تجارة السلع العالمية، بالأسعار الجارية، راكدة تقريباً (نمت بنسبة ٠,٣ في المائة فقط) بسبب الانخفاض الكبير لأسعار السلع الأساسية الرئيسية. وتشير التقديرات الأولية لعام ٢٠١٥ إلى زيادة متوسطة في حجم التجارة السلعية التي قد تنمو بمعدل قريب إلى معدل الإنتاج العالمي. لكن آفاق تحسن التجارة هذه راجعة أساساً إلى زيادة التجارة فيما بين البلدان المتقدمة، وربما تجسد المكاسب المتوسطة في أداء نموها. وعلى أي حال، لا يشكل هذا التحسن حافزاً هاماً للنمو الاقتصادي العالمي.

والواقع، أنه إذا كان الركود المزمع ظاهرة متعلقة بجانب الطلب في الغالب، فإن انتهاج سياسات تسعى إلى احتواء دخل الأسرة والإنفاق العام ينزع إلى مفاقمة المشكلة بدلاً من حلها. وهناك نصح بديل يعطي دوراً بارزاً لسياسة المداحيل (مثل قوانين الحد الأدنى للأجور، وتعزيز مؤسسات المفاوضات الجماعية، والتحويلات الاجتماعية)، وللإنفاق العام من أجل معالجة مواطن الضعف في كل من جانبي العرض والطلب. وبما أن زيادة الإنفاق العام، على البنية التحتية مثلاً، قد خلّفت آثاراً مضاعفة إيجابية كبيرة جداً في الاقتصادات التي تعاني ركوداً، فإن ذلك يوحي بأن تعزيز الاستثمارات العامة ينبغي أن يكون أداة رئيسية لمعالجة الركود المزمع. وعلاوة على ذلك، يزداد الطلب أيضاً بانتهاج سياسة تدريجية في مجال المداحيل، مما يوجد منافذ للاستثمار الخاص ويؤدي إلى جني منافع أعم: إذ يحد ارتفاع الأجور من الضغط المالي على خطط المعاشات التقاعدية، ويسمح للأسر المعيشية بزيادة إنفاقها الاستهلاكي من دون مفاقمة ديونها. وهناك أيضاً أدلة وافية تثبت الأثر الإيجابي على إنتاجية العمل. ذلك أنه من المعلوم أن زيادة مستويات النشاط والعمالة تعزز الإنتاجية، مما يُحدث حلقة حميدة تتمثل في توسع الطلب والعرض. وهكذا، فإن التوسع المالي ونمو الإيرادات يؤديان إلى زيادة الإنتاج الفعلي كما يؤديان، في الوقت نفسه، إلى تسارع نمو الإنتاج المحتمل، وبالتالي إنعاش علاقة تغذية مرتدة إيجابية تشكل الأساس لنمو مستدام وغير تضخم في المستقبل.

الآثار المالية غير المباشرة في الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية

أيًا كان المسار الذي سيتخذه النقاش المتعلق بالركود في المستقبل، فإن اقتران انتعاج سياسة نقدية متساهلة وتباطؤ نمو الاقتصاد الحقيقي قد شجع، حتى الآن، فائض السيولة في الاقتصادات المتقدمة على الامتداد إلى الاقتصادات الناشئة. ولوحظ هذا بعد انفجار فقاعة الدول كوم، لكنه تصاعد بقدر كبير منذ أزمة عام ٢٠٠٨.

ومنذ مطلع الألفية الجديدة، تسارعت كثيراً وتيرة تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية. وزاد صافي التدفقات الخارجية إلى الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، كنسبة من إجمالي الدخل القومي، من ٢,٨ في المائة عام ٢٠٠٢ إلى ٥ في المائة عام ٢٠١٣، بعدما بلغت هذه النسبة رقمين قياسيين هما ٦,٦ في المائة عام ٢٠٠٧، و٦,٢ في المائة عام ٢٠١٠. وفي الآن ذاته، شهد العديد من الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية نمواً قوياً وتحسناً في الحسابات الجارية، حيث راكمت هذه البلدان، مجتمعةً، كثيراً من الأصول الاحتياطية الخارجية.

وتحمس الأنصار الرئيسيون للتكامل المالي لهذه الاتجاهات، مشددين على التفاعل الإيجابي القائم بين الحسابات الرأسمالية المفتوحة، وزيادة تدفقات رؤوس الأموال الخاصة، والأطر السياسية السليمة، والمكاسب المحققة من حيث الكفاءة. بيد أنه تبين أن إدراك طبيعة هذه الروابط قد استعصى على الباحثين، وبدا أن إدماج معظم الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية في الأسواق المالية العالمية لم يرتبط إلا قليلاً بالأهداف الإنمائية الطويلة الأجل التي حددتها هذه البلدان. وإذا كان من شأن رأس المال الأجنبي أن يؤدي دوراً مفيداً في سد الثغرات الموجودة على صعيد الادخار المحلي، وكان بإمكان الاستثمار الأجنبي المباشر أن يساعد في تعزيز القدرة الإنتاجية المحلية، لا سيما عند الاستثمار في المشاريع الجديدة، فإن جزءاً من التحدي يتمثل في أن نسبة متزايدة من التدفقات الداخلة تتسم بطبيعة قصيرة الأجل وأكثر خطورة وقائمة على المضاربة، وهي تعكس تقلباً من النوع الذي يُذكر بالتدفقات التي سبقت الأزمات المالية التي حدثت في الثمانينيات وفي التسعينيات من القرن الماضي. ونتيجة لذلك، ورغم أن تدفقات رؤوس الأموال الدولية، تحفز النمو في الأجل القصير، فمن شأنها أن تزيد من بؤر الضعف أمام الصدمات الخارجية، مع الحد أيضاً من فعالية الأدوات

السياساتية المعدة لإدارتها. ولذلك، فإن هذه التدفقات قد تضرّ بظروف الاقتصاد الكلي اللازمة لدعم نمو الإنتاجية والتحول الهيكلي والتنمية الشاملة في الأجل الطويل.

وبعد اندلاع الأزمة في عام ٢٠٠٨ واصلت سياسات التيسير الكمي العديدة المتبّعة في البلدان المتقدمة، إلى جانب تدابير التقشف المالي - بعد فترة توسعية فاصلة - هذا النمط من ضخّ المزيد من السيولة في القطاع الخاص، لكن بعائدات محدودة على النمو. وفي هذا السياق، أصبحت الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية تشكل بديلاً جذاباً للمستثمرين الأجانب وذلك بفضل ما تعد به من عائدات أكبر من الاستثمار فيها، وما تشيعة من تصورات بأن الاستثمار فيها أصبح أقل خطراً من ذي قبل.

وبما أن هذه التدفقات الرأسمالية حدثت في الوقت ذاته الذي شهد فيه معظم الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية فائضاً في الحساب الجاري أو انخفاضاً في العجز، فمن غير المرجح أن يكون التمويل لتلبية الاحتياجات الائتمانية هو المحرك الرئيسي للطفرة التي شهدتها تدفقات رؤوس الأموال الخاصة. ولقد راكمت الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، مجتمعةً، ولا سيما الاقتصادات الكبيرة منها، الكثير من الأصول الاحتياطية خلال هذه الفترة، مما يشير إلى أن حجم التدفقات الداخلة يتجاوز ما كان يتسق بشكل عام مع متطلبات الإنفاق والاستثمار على الصعيد المحلي. ولم تكن البلدان التي تشهد عجزاً هي وحدها التي تلقت رؤوس أموال وافدة إجمالية، بل تلقتها أيضاً بلدان ذات فائض تجاري كبير، مما يدل على أن حركة رؤوس الأموال كثيراً ما تصبح القوة المحركة الرئيسية لميزان المدفوعات، كما أنها غير متصلة إلى حد كبير بأنشطة اقتصادية حقيقية. ولأن معدلات العائد التي تدفعها الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية على التزاماتها الدولية أعلى من عائدات أصولها، فإن رؤوس الأموال الوافدة هاته أخذت تنزع إلى تخفيض الأرصدة في حساب الدخل، مما يؤدي إلى تدهور الحساب الجاري. ومن شأن ذلك أن يدفع إلى اعتماد سياسات تقييدية وأن يؤدي إلى زيادة الهشاشة المالية في البلدان التي تعاني عجزاً. ولذلك ثمة سؤال هام يتعلق بما إذا كانت هذه الأنماط تتماشى مع الاستقرار المالي واستمرار الطلب، على الصعيدين الوطني والعالمي.

إدارة تدفقات رؤوس الأموال: مواطن ضعف جديدة، وتحديات قديمة

على مستوى السياسة العامة، من شأن التدفقات المالية الخارجية، ولا سيما تدفقات أموال المضاربة المفرطة القصيرة الأجل، أن تغير الأسعار وتؤثر في السياسة العامة بحيث إنها قد تُضعف إمكانات النمو المستدام والتنمية. فقد تولد رؤوس الأموال الكبيرة الوافدة ضغوطاً فيما يخص ارتفاع قيمة العملة. وتتفاقم هذه الآثار من جراء الالتزام على نطاق واسع بالحفاظ على معدلات تضخم متدنية للغاية واتخاذ ذلك هدفاً في حد ذاته. فتصبح بيئة الاقتصاد الكلي التي تنشأ عن ذلك، والتي تتميز بارتفاع أسعار الفائدة وتقلبها، إلى جانب ارتفاع قيمة العملة، عرضةً لخطر تثبيط كل من الطلب الإجمالي القوي وأنواع الاستثمار التي تعزز القدرة الإنتاجية. وبالمثل قد تقلص إمكانية استخدام السياسة المالية بسبب الاضطرار إلى الحفاظ على موقف عام ملائم في مجال التمويل، الأمر الذي يتطلب "مسحة خفيفة" في جانبي النفقات والإيرادات. ثم إن التقليل من النشاط الحكومي يخفض بشكل مباشر الدخل القومي نتيجةً للحد من الإنفاق العام؛ كما أنه يقلص بشكل غير مباشر القدرة الإنتاجية بتقييد أنواع الاستثمار العام في رأس المال المادي والبشري التي تدعم الاستثمار الخاص ونمو الإنتاجية. وفي بعض الحالات، لا سيما في أمريكا اللاتينية وأفريقيا جنوب الصحراء، أدت هذه الآثار المتعلقة بالأسعار والسياسة العامة إلى تعزيز الاتجاه نحو التعجيل بالتحول عن التصنيع قبل الأوان وبالعمل غير الرسمي.

ومنذ ثمانينيات القرن الماضي، كان معظم الأزمات المالية في الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية مسبوقه بطفرة في رؤوس الأموال الوافدة. وكثيراً ما ينتهي تراكم الهشاشة المالية الناجم عن ذلك، في شكل ديون مفرطة للقطاع الخاص، بحدوث أزمة تجلب معها آثاراً حقيقية سلبية كبيرة وارتفاعاً شديداً في الدين العام. ورغم أن التبذير المالي سمة متكررة في حالات عديدة من الأزمات المالية، فإن ما يسبق الدين العام في العادة هو انخفاض النمو الناجم عن الأزمة وتحليلص القطاع الخاص من كساده وكل ما يرتبط بذلك من تكاليف (مثل تأمين الديون الخاصة وإعادة رسملة المصارف وأثر تخفيض قيمة العملة على الالتزامات المقيّمة بالعملات الأجنبية). وظلت دورات الازدهار والكساد هذه شديدة التأثير بطوروف خارجة عن اقتصادات البلدان المضيفة، مثل التغيرات الحاصلة في الأسعار العالمية للسلع الأساسية أو أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، أو التأثير بعدوى الأزمات في أماكن أخرى.

وفي هذا السياق، تتفاقم أوجه ضعف الاقتصاد الكلي والضعف الهيكلي على الصعيد المحلي بسبب وجود نظام مالي عالمي أكبر يتسم بسبولة مفرطة وبعدم كفاية التنظيم التحوطي على المستوى الكلي، مما يؤدي إلى حالة من التفاؤل وإفراط القطاع الخاص في المجازفة وإلى الاقتراض المفرط.

وبالنظر إلى هذه الثغرات النُظمية، هناك عدد من الحلول السياساتية التي يمكن أن تنظر فيها الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية - لا سيما البلدان المعرضة لتدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل - لا من أجل إدارة أفضل للحجم وتكوين تدفقات رؤوس الأموال الخاصة وما لها من آثار على صعيد الاقتصاد الكلي فحسب، بل من أجل تعزيز الروابط القائمة بين السياسات المالية والنقدية والأهداف الإنمائية أيضاً. وبدلاً من الاعتماد فقط على أسعار الفائدة وعلى تحديد أهداف تضخم منخفضة جداً لإدارة رؤوس الأموال الوافدة وميزان المدفوعات، فإن المطلوب هو مزيج حكيم من حساب رأس المال المناسب وإدارة أسعار الصرف التي تحافظ على إمكانية الوصول إلى التمويل الخارجي المنتج، بما في ذلك تمويل التجارة والاستثمار الأجنبي المباشر الذي يبني القدرات الإنتاجية المحلية، ويشجع الاستثمار المحلي في الوقت نفسه. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن للمصارف المركزية، بل ينبغي لها، القيام بأكثر من مجرد الحفاظ على استقرار الأسعار أو أسعار صرف تنافسية لدعم التنمية. إذ يمكنها، على سبيل المثال، اللجوء إلى سياسات تخصيص الائتمان وتحديد أسعار الفائدة لتيسير النهوض بالصناعة وتقديم دعم رئيسي لمصارف التنمية والسياسة المالية، وهو ما فعلته المصارف المركزية في العديد من البلدان المصنعة حديثاً. بيد أنه، كما يتضح من التحديات التي تواجهها البلدان المتقدمة في الخروج من الأزمة الأخيرة، لا تكون نهج السياسة النقدية وحدها كافية؛ ذلك أن السياسات المالية والصناعية الاستباقية ضرورية أيضاً لإيجاد الهياكل والظروف الداعمة لنمو الإنتاجية المحلية وتوسع الطلب الكلي.

بيد أنه نظراً لضخامة حجم تدفقات رؤوس الأموال العالمية، يجب تكملة إدارة الاقتصاد الكلي على المستوى الوطني بتدابير عالمية تثبط انتشار التدفقات المالية القائمة على المضاربة، وتتيح آليات أهم لدعم الائتمان، بما في ذلك من خلال الصناديق الاحتياطية المشتركة على المستوى الإقليمي.

التباطؤ والتنوع في العالم النامي

في مطلع الألفية الجديدة، خرجت أوجه الهشاشة الجديدة المرتبطة بالأموال من شاشة الرادار السياسي، وذلك عندما دخلت الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية فترة نمو قوي بدت منفصلة عن الاتجاهات الاقتصادية السائدة في البلدان المتقدمة. وفي إطار التصدي للصدمة الأولى في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، انتهج الكثير من هذه الاقتصادات سياسات أكثر طموحاً في مواجهة تقلبات الدورة الاقتصادية، بما في ذلك اتخاذ تدابير لزيادة الإنفاق المالي ودعم الدخل، حيث دامت هذه السياسات بما يكفي لتشجيع استمرار ارتفاع نفقات الأسر المعيشية، ومن ثم تزايد الاستثمار الخاص. والآن يُقبل بعض هذه البلدان على تخفيض الحوافز السياسية تدريجياً بل على نقضها في إطار مواجهتها لتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج أو لانخفاض أسعار الصادرات. وعلى النقيض من ذلك، يوجد لدى مستوردي النفط مجال أكبر للمناورة نتيجة لتحسن معدلات التبادل التجاري مؤخرًا.

وستواصل البلدان النامية ككل التوسع بمعدل يفوق ٤ في المائة، ويرجع الفضل في ذلك، على وجه الخصوص، إلى قدرة معظم البلدان في منطقة آسيا على التأقلم. بيد أن مناطق أخرى تشهد فتوراً كبيراً بسبب انخفاض أسعار السلع الأساسية، وتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، مما أدى في بعض البلدان إلى تشديد سياسات الاقتصاد الكلي. ومن أشد البلدان تأثراً بلدان أمريكا اللاتينية وغرب آسيا والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، في حين تبدو الصورة متباينة في المناطق دون الإقليمية الأفريقية.

وفي عام ٢٠١٤، كان معظم الأرقام التجارية أسوأ من أرقام السنوات السابقة. وتحديداً، أظهرت الصادرات الحقيقية لأفريقيا انكماشاً بسبب تقلص صادرات النفط في كل من اقتصادات الشمال واقتصادات أفريقيا جنوب الصحراء. وشهدت التجارة الخارجية في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي تباطؤاً من حيث الحجم (بل حتى القيمة)، ويرجع ذلك جزئياً إلى الركود الاقتصادي الإقليمي الذي أثر سلباً على التجارة داخل المنطقة الواحدة. وتواصل التجارة في شرق آسيا نموها من حيث الحجم، ولكن بمعدلات منخفضة غير معتادة في المنطقة (أقل من ٤ في المائة عام ٢٠١٤). ويعكس ذلك، إلى حد كبير، تباطؤ التجارة الدولية للصين، حيث أصبح معدل النمو الحقيقي للصادرات أبطأ من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، بينما انخفضت الواردات الحقيقية انخفاضاً ملحوظاً بدرجة أكبر. وقد تعكس هذه الاتجاهات تغييراً هيكلياً في الاقتصاد الصيني، مع تحول العوامل المحركة للنمو من الصادرات

إلى الطلب المحلي وزيادة تخصيص الواردات لغرض الاستخدام النهائي داخل البلد بدلاً من استعمالها في الصناعات التحويلية المعدة للتصدير.

وشهدت أسواق السلع الأساسية مؤشرات مضطربة للغاية في عام ٢٠١٤ وفي النصف الأول من عام ٢٠١٥. ذلك أن معظم أسعار السلع الأساسية انخفضت انخفاضاً كبيراً خلال عام ٢٠١٤، مواصلة بذلك نزوعها إلى الهبوط الذي بدأ بعد فترات الذروة في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢، مع حدوث انخفاض ملحوظ للغاية في أسعار النفط الخام. وتسارعت وتيرة انخفاض الأسعار مقارنة بعام ٢٠١٣، لا سيما بالنسبة للفئات السلعية التي يعد الطلب عليها أكثر ارتباطاً بالنشاط الاقتصادي العالمي، مثل المعادن والخامات والفلزات، والمواد الخام الزراعية والنفط. وبدا أن مؤشرات السوق الأساسية هي المحرك الرئيسي لحركات أسعار السلع الأساسية، رغم أن أمولة أسواق السلع الأساسية استمرت في دورها، لأن المستثمرين المليون خفضوا استثماراتهم في قطاع السلع الأساسية بالتزامن مع انخفاض الأسعار والعائدات. ويبدو أن الصناديق التحويلية نشطت بشكل خاص في أسواق النفط، حيث إنها ضخمت حركات الأسعار. وعلاوة على ذلك، شكل الارتفاع الشديد في قيمة الدولار على مدى السنة الماضية عاملاً مهماً في انخفاض أسعار السلع الأساسية.

وتنتج الهبوط الحاد في أسعار النفط أساساً عن زيادة الإنتاج العالمي، لا سيما إنتاج الزيت الحجري في الولايات المتحدة، وتخلي منظمة الأوبك عن سياساتها المتعلقة باستهداف الأسعار، ربما للدفاع عن حصتها من السوق من خلال محاولة البيع بسعر أقل من أسعار المنتجين العالية تكاليفهم بغية إخراجهم من السوق. وواصل الطلب العالمي على النفط نموه في عام ٢٠١٤، غير أن معدلات نموه البطيئة لم تستطع استيعاب الإمدادات الكبرى. فكان لانخفاض أسعار النفط الناتج عن ذلك أثر على أسعار السلع الأساسية الأخرى من خلال قنوات مختلفة. ويشكل انخفاض أسعار النفط حافزاً لزيادة إنتاج السلع الأساسية نتيجة لانخفاض بعض تكاليف الإنتاج. كما يمكنه أيضاً أن يشبط الطلب على المنتجات الزراعية المستخدمة في الوقود الإحيائي وتخفيض أسعار البدائل الصناعية للمواد الخام الزراعية. وقد مارس ذلك ضغطاً نزولياً على أسعار السلع الأساسية مثل القطن والمطاط الطبيعي. بيد أن معظم حركات الأسعار في الأسواق الزراعية تحدده إمدادها التي تتأثر، على وجه الخصوص، بالأحوال الجوية. ويرجع سبب انخفاض أسعار معظم المعادن والخامات والفلزات أيضاً إلى وفرة الإمدادات أساساً، ذلك لأن الاستثمارات نضجت في العقد الماضي استجابة للطلب الذي فقد قوته رغم استمراره في النمو.

ثم إن آفاق أسعار السلع الأساسية ليست واضحة. ذلك أن انخفاض أسعار السلع الأساسية الذي تسبب فيه الفائض في العرض قد بدأ فعلاً يؤدي إلى بعض التعديلات المتعلقة بالحد من قدرات الاستثمار والإنتاج، بينما يبدو أن الطلب في المستقبل يتوقف على وتيرة ونمط الانتعاش في الاقتصادات المتقدمة وعلى آفاق النمو في الاقتصادات الناشئة الكبرى. ومع ذلك فإن الاتجاهات الأخيرة تذكّر بالتحديات التي لا يزال يواجهها العديد من البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية وكيف أنه من الأهمية بمكان بالنسبة إلى هذه البلدان أن تستخدم بالشكل الصحيح ريع مواردها لتنفيذ سياسات التنويع والسياسات الصناعية قصد تحقيق التغيير الهيكلي والنمو المستدام.

وكانت مناطق الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية من أكثر المناطق تأثراً بانخفاض أسعار السلع الأساسية وتدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، ومن المتوقع أن ينخفض ناتجها المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٥. وفي الاتحاد الروسي وأوكرانيا، أدت الصراعات السياسية إلى تزايد حدة قيود ميزان المدفوعات. وبسبب الانخفاض الشديد في قيمة العملة والتضخم، ضعف الطلب المحلي واشتد الكساد الاقتصادي. وأثر ذلك بدوره في البلدان المجاورة التي يعد الاتحاد الروسي سوقاً مهماً لها ومصدراً لتحويلات العمال. وتجاهه أو كراينا حالياً عوامل خطيرة تجمع بين انخفاض المداخيل، وانحياز العملة ومستوى ديون لا يمكن تحملها، حيث توجد إمكانية حقيقية لحدوث حالة إفلاس.

ومن الممكن أن يستمر في عام ٢٠١٥ التباطؤ الذي بدأ في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي عام ٢٠١١. وتحديداً، تأثرت أمريكا الجنوبية والمكسيك بخسائر في معدلات التبادل التجاري وبتقلب تدفقات رؤوس الأموال. ثم إن القدرة على وضع سياسات داعمة ضعفت بسبب البيئة الخارجية وصعوبات أشد على صعيد انتعاش سياسات مقاومة لتقلبات الدورة الاقتصادية، بما في ذلك التوسع في الائتمان؛ بل إن بعض البلدان اعتمدت سياسات تقشفية. وعلى النقيض من ذلك، من المحتمل أن ينمو معظم بلدان أمريكا الوسطى ومنطقة البحر الكاريبي بمعدلات تفوق بكثير المتوسط الإقليمي. فقد استفادت هذه البلدان من انخفاض أسعار النفط، وكانت أقل عرضة للتأثر بتدفقات رؤوس الأموال المضاربة.

أما المنطقة الأفريقية فقد شهدت تطورات متباينة. فبينما تؤثر النزاعات المسلحة تأثيراً سلبياً على الدخل القومي في بلدان وسط أفريقيا وبلدان أخرى مثل ليبيا، من المرجح أن تستمر منطقة غرب أفريقيا في معاناتها من أثر تفشي فيروس إيبولا مؤخراً. ولا يزال النمو قوياً

في بلدان شرق أفريقيا، حيث تحسنت معدلات تبادلها التجاري. ومن المتوقع أن يظل النمو ضعيفاً في جنوب أفريقيا، بينما تظل بعض الاقتصادات الكبرى والمتوسطة في أفريقيا جنوب الصحراء مثل أنغولا ونيجيريا متأثرة بسبب انخفاض أسعار السلع الأساسية، لا سيما النفط.

ومرة أخرى تكون آسيا أكثر المناطق دينامية، مثلما كانت في السنوات السابقة. إذ لا تزال منطقة شرق آسيا وجنوبها وجنوبها الشرقي تشهد نمواً قوياً نسبياً، يُقدَّر بالنسبة للمناطق دون الإقليمية الثلاث جميعها بنسب تتراوح بين ٥,٥ و ٦ في المائة في عام ٢٠١٥. ويتحرك النمو أساساً بفعل الطلب المحلي، مع تزايد مساهمة الاستهلاك، في القطاعين العام والخاص. ولذلك فإنه حتى إذا ظلت معدلات الاستثمار مرتفعة جداً بالمقارنة مع مناطق أخرى (ومن المرجح أن تظل كذلك، لا سيما بالنظر إلى الحاجة إلى تطوير البنية التحتية)، يبدو أن معظم البلدان، لا سيما الصين، بصدد إعادة التوازن لهيكل الطلب بغية جعله أكثر استدامة في المدى الطويل. وقد زاد انفجار فقاعات سوق الأسهم في الصين من الشكوك التي تحوم في المجال الاقتصادي، حيث قد يؤثر ذلك في الطلب المحلي. بيد أن نمو الاستهلاك الخاص يقوم أساساً على زيادة المداخيل بدلاً من الائتمان، وهو ما يعد أيضاً عاملاً مهماً لاستدامة النمو. وعلاوة على ذلك، يبدو أن السياسات المالية والنقدية التوسعية قد أُعدت لتعويض هذه الصدمات المالية السلبية. وفي الوقت ذاته، أدى انخفاض أسعار النفط إلى تخفيف العجز في الحساب الجاري في عدة بلدان، مثل الهند وباكستان، اللتين يُتَوَقَّع أن يحافظا اقتصادهما على معدل نموه أو تحسنه بقدر طفيف. وفي غرب آسيا، استفادت تركيا أيضاً من هذا التطور، وإن كان معظم الاقتصادات المصدرة للنفط في هذه المنطقة دون الإقليمية قد واجه تدهوراً في معدلات التبادل التجاري. وبالإضافة إلى ذلك، حدثت النزاعات العسكرية من آفاق النمو في جزء من هذه المنطقة دون الإقليمية.

وبدا أن سرعة نخوض الاقتصادات النامية من كبوة الأزمة المالية العالمية تؤكد انفلاتها من جاذبية البلدان المتقدمة وإنشاء مدار اقتصادي مستقل خاص بها. بيد أن أطروحة فك الارتباط هذه تبدو أقل إقناعاً الآن، إذ توجد بعض الإشارات المقلقة التي بدأت فعلاً تشكل عناوين الأخبار عبر العالم النامي: فقيمة بعض العملات انخفضت انخفاضاً حاداً، وأسواق الأوراق المالية متذبذبة، وفي بعض الحالات منهارة، وبعض الاقتصادات الناشئة الكبرى في حالة كساد، والعجز في بعض البلدان آخذ في الاتساع، ومستويات المديونية في ارتفاع.

هذه هي البيئة الصعبة التي يتعين على المؤسسات المالية المتعددة الأطراف أن تضطلع فيها بمهامها: رسم مسار مستقل للاقتصاد العالمي، والتعجيل بإطفاء أية نيران مالية تهدد بتأجيج نيران حريق مالي أوسع. لكن الشيء الوحيد الذي أصبح واضحاً منذ الأزمة المالية العالمية هو أن البنية المالية الدولية تفتقر إلى المعدات اللازمة لمكافحة الحرائق الكبرى. وعلاوة على ذلك، اكتسب النظام النقدي الدولي الحالي ميوله إلى الهوس بإشعال الحرائق، عن طريق تعزيز التدخلات السياسية التي كثيراً ما تفاقم الكساد، بدلاً من التخفيف من وطأته، ومن خلال إلقاء كامل عبء التكيف بثقله على كاهل المدنيين والبلدان التي تعاني من العجز.

لغز السيولة: إفراط وتفریط

لعل ما يُفهم من انخيار النظام النقدي الدولي لفترة ما بعد الحرب في أوائل السبعينيات من القرن الماضي وانتهاج سياسة الباب المفتوح فيما يتعلق بتدفقات رؤوس الأموال الدولية للقطاع الخاص على نطاق واسع أن مسألة توفير السيولة العالمية لم تعد محصورة في مصادر "رسمية" من تراكم احتياطات النقد الأجنبي، وخطوط المبادلة بين المصارف المركزية ومن مخصصات حقوق السحب الخاصة أو اتفاقات القروض المقدمة من صندوق النقد الدولي. فالآن، وبشكل متزايد، يمكن تكملة هذه العملية من خلال "سيولة القطاع الخاص" الناشئة عن عمليات عبر الحدود لمؤسسات مالية، مثل المصارف، والمؤسسات غير المالية، مثل المؤسسات التجارية التي تقدم قروضاً عبر الحدود و/أو قروضاً بالعملة الأجنبية. ويعني ذلك فعلياً اندماج النظامين النقدي والمالي الدوليين.

صحيح أن الارتفاع المفاجئ في السيولة العالمية الناشئة من القطاع الخاص قد رفع أحد قيود النمو المحتملة، لكنه زاد أيضاً من الطبيعة المسيرة للدورات الاقتصادية وغير المستقرة للنظام النقدي الدولي. وتمثّل رد فعل العديد من البلدان النامية في مراكمة السيولة الرسمية في شكل احتياطات بالعملات الأجنبية كنوع من التأمين الذاتي. وتعد هذه الاحتياطات بمثابة تأمين ضد نقص السيولة المحتمل أن ينشأ من التوقف المفاجئ لتدفقات رؤوس الأموال أو عكس اتجاهها. وهي أيضاً منتج ثانوي للتدخل في أسواق العملات الأجنبية لتفادي ارتفاع قيمة العملة الناجم عن تدفقات رؤوس الأموال التي لا علاقة لها بتمويل الواردات. ولذلك ميزة إضافية تتمثل في تجنب الاضطرار إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي طلباً للمساعدة في حالات الأزمة، وما يرتبط بإقراضه من قيود على السياسة العامة.

ولقد نما إجمالي الأصول من احتياطات النقد الأجنبي نمواً ملحوظاً منذ بداية الألفية الجديدة، حيث تستأثر البلدان النامية بمعظم هذه الزيادة. وإذا كان بعض هذه الاحتياطات قد نشأ من فوائض في الحساب الجاري، فإن البعض الآخر اقترض في أسواق رؤوس الأموال الدولية. واعتُبرت هذه الأصول أحياناً "مفرطة" استناداً إلى مقاييس تقليدية، مثل المستويات المطلوبة لمواجهة التقلبات في حصائل الصادرات أو لتمديد الدين الخارجي في الأجل القصير (إلى حدود سنة واحدة). بيد أن الانفتاح المالي واستقرار أسعار الصرف المرغوب وحجم النظام المصرفي المحلي اعتبارات إضافية في تحديد ما ينبغي أن يكون عليه مستوى الاحتياطات. فتراكم احتياطات كبيرة يعني نقل الموارد إلى بلدان العملة الاحتياطية، إذ عادة ما توضع هذه الاحتياطات في شكل أصول "آمنة" ولكن بعائد منخفض في هذه البلدان. وهذا هو أحد العوامل التي تجعل النظام النقدي الدولي غير منصف جداً.

وفي هذا المزيج من عدم الكفاية وعدم الإنصاف إشارة توحى بضرورة إيجاد أشكال متنوعة وأكثر فعالية على الصعيد العالمي للسيولة بالعملة الأجنبية، لا سيما في حالات الأزمة، من أجل تقليص - وربما موازنة - الأصول الكبيرة من احتياطات النقد الأجنبي المحتفظ بها لأغراض تحوطية. ومثالياً، تعد الترتيبات الجديدة المتعددة الأطراف أفضل طريقة لتصحيح مواطن الضعف والتحيز في النظام. وستتطلب الخطوات المتخذة نحو نظام نقدي دولي أكثر تنوعاً الاستعاضة عن قاعدة الدولار الحالية بنظام متعدد العملات يشمل مجموعة من العملات الدولية، مثل الدولار واليورو والرينمني وربما عملات أخرى. وقد يشكل رفع مستوى مخصصات حقوق السحب الخاصة ترتيبات بديلة.

ومن شأن كلا الخيارين أن يساعد في خفض تكلفة الاحتفاظ باحتياطات مقترضة والحد من تحيز النظام الحالي لفائدة بلد عملة الاحتياطي. ويُضاف إلى ذلك أن النظام القائم على حقوق السحب الخاصة يفصل توفير السيولة الدولية الرسمية عن أي مصدر وطني. ثم إن إيجاد بديل حقيقي للعملات الوطنية بوصفها أصولاً احتياطية قد يبدد مخاوف أصحاب الاحتياطات الكبيرة من النقد الأجنبي فيما يخص الحفاظ على القوة الشرائية لاحتياطياتهم. وبما أن حقوق السحب الخاصة تستند إلى سلة عملات، سيؤدي تنويع الأصول المقومة بالدولار إلى تقلبات في أسعار الصرف بقدر أقل بكثير مقارنةً بنظام متعدد العملات، وبالتالي التقليل إلى أدنى حد من الخطر الذي يتهدد الاستقرار المالي العالمي. وسيعقب ذلك عدة مزايا، لا سيما من حيث توفير سيولة أكثر مرونة ومزيد من الانضباط في بلدان عملة الاحتياطي،

مما سيمنعها من استغلال "الامتياز المهول" لإصدار عملة احتياطية تعزيراً لمصالح وطنية ضيقة على حساب المصالح العالمية الأوسع.

الخطوات الممكنة في اتجاه إصلاح النظام النقدي الدولي

ينبغي أن تظل الترتيبات المتعددة الأطراف الفعالة الهدف الطويل الأجل لأي برنامج إصلاحي شامل. بيد أن هذه الخطوات تقتضي إحداث تغييرات مؤسسية واسعة النطاق، انطلاقاً من وضع اتفاق جديد بشأن قواعد لإدارة أسعار الصرف على صعيد متعدد الأطراف، إلى إنشاء مصرف مركزي عالمي بل وضع عملة عالمية جديدة. وحتى إذا كان جدول الأعمال أقل طموحاً، فإن عملها الفعال سيقضي تنسيقاً شاملاً لسياسات الاقتصاد الكلي. وبالإضافة إلى ذلك، سندعو الحاجة إلى زيادة موارد صندوق النقد الدولي وإصلاح حكامته من أجل تلبية احتياجات البلدان النامية بشكل أفضل، وتعزيز قدرته على استقصاء إجراءات البلدان الهامة نظامياً. ويبدو أن حتى هذه التغييرات بعيدة المنال في المستقبل القريب، لعدد من الأسباب الاقتصادية والسياسية.

ويعني ذلك أن على الأرجح أن يحافظ صندوق النقد الدولي، رغم كل أوجه القصور فيه على قاعدة الدولار بالنسبة للمستقبل المنظور. وبالتالي، فإن التحدي يكمن في كيفية إصلاح نظام يعتمد على العملات الوطنية، والتعويم على نطاق واسع وتدفقات لرؤوس أموال دولية خاصة كبيرة حتى يكون قادراً على ضمان مستوى معقول من الاستقرار العالمي على صعيد الاقتصاد الكلي والصعيد المالي. وسيتطلب ذلك تخفيف دور تدفقات رؤوس الأموال الدولية الخاصة بوصفها مصدراً للسيولة الدولية والعمل على أن تقدم الآليات المؤسسية بفعالية ما يكفي من السيولة الدولية الرسمية، وبالتالي تقليل الحاجة إلى مراكمة احتياطيات النقد الأجنبي على نطاق واسع كنوع من التأمين الذاتي، والحرص على أن تتقاسم بلدان الفائض عبء التكيف.

ومن الطرق التي تصدى بها المجتمع الدولي لهذا التحدي توسيع نطاق استخدام ترتيبات مبادلة النقد الأجنبي للمصارف المركزية لمعالجة مشاكل السيولة في حالة الطوارئ، وجعل الاحتياطي الاتحادي للولايات المتحدة المقرض الدولي الأخيرة في الواقع. ويقوم ذلك على ثلاث فرضيات رئيسية هي: أولاً، باستطاعة المصارف المركزية أن تتحرك بسرعة؛

ثانياً، ليس لها أية قيود تقريباً بشأن قدراتها على إصدار النقود؛ ثالثاً، ليس لترتيبات المبادلة مع المصرف المركزي الذي يصدر العملة التي وقع نقص السيولة فيها أي آثار سلبية في سعر الصرف. وتعمل ترتيبات المبادلة الحالية التي تعمل بها المصارف المركزية للبلدان المتقدمة على تلبية احتياجات البلدان المتقدمة بالأساس ومن شأنها أن تكون وراءها دوافع انتهازية أو تمييزية سياسية. وفي الآونة الأخيرة، أنشأ مصرف الصين الشعبي ترتيبات مبادلة العملات مع طائفة واسعة من المصارف المركزية الأخرى، معظمها من البلدان النامية.

ولقد عززت الصعوبات القائمة في مجال وضع وتنفيذ مختلف المقترحات الإصلاحية من تصور أن التأمين الذاتي في شكل موجودات كبيرة بالعملة الأجنبية هو الأداة الوحيدة المتاحة للبلدان النامية لتعزيز استقرار أسعار الصرف، وضمان وجود تمويل في حالة الطوارئ بشكل منظم ويمكن التنبؤ به. بيد أن الحفاظ على الوضع الراهن يشكل مخاطر جسيمة، لا سيما حينما تكون احتياطات النقد الأجنبي المتراكمة هي نتيجة اقتراض من أسواق الائتمان الدولية أو رؤوس أموال استثمارية وافدة. ومن الحلول الممكنة المحاولة والنجاح في تحقيق فوائض في الحساب الجاري. بيد أن هذا الخيار ليس متاحاً لجميع البلدان، وإذا كان يتطلب تخفيض قيمة العملة، فهو عرضة لخطر جسيم يتمثل في اندلاع حرب عملات أو تهميد القدرة على تحمل الديون. وعلاوة على ذلك، ستؤدي زيادة ميل النظام النقدي الدولي إلى الانكماش المرتبط بانتشار محاولات مراكمة احتياطات النقد الأجنبي إلى مواصلة عرقلة الطلب العالمي والانتعاش الاقتصادي الضعيفين أصلاً.

وربما يكون هناك خيار مفضل للبلدان النامية ويتمثل في المبادرة إلى البناء على سلسلة من المبادرات الإقليمية والأقليمية بهدف تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي والإقليمي، والحد من ضرورة مراكمة النقد الأجنبي، وتعزيز المرونة والقدرات على التعامل مع أزمات ميزان المدفوعات. وإذا كانت الترتيبات الإقليمية قد عانت من بعض أوجه القصور المؤسسية، فإن أكبر مشكلة هي ربما محدودية حجمها، لا سيما في الحالات التي يكون فيها أعضاؤها جميعاً عرضة للصدمات الخارجية في آن واحد. وللتصدي لمشكلة الحجم، قد تكون ترتيبات التبادل الإقليمي وسيلة مفيدة بشكل خاص. وثمة إمكانية أخرى تتمثل في إنشاء صندوق مشترك بزيادة دورية برأس المال المدفوع، والذي يمكن استخدامه من قبل اتحاد مقاصد إقليمي أو مجموعة من الاحتياطات الإقليمية من أجل زيادة قدراتها على توفير السيولة بالاقتراض بمفردها. وربما يشكل ذلك أداة فعالة لمنع العدوى الإقليمية في حال وقوع صدمات خارجية متباعدة في درجات شدتها أو فترات الزمنية. وعلاوة على ذلك، وفي مجتمع دولي غير متجانس،

بالإمكان الجمع بين مبادرات إقليمية قوية ومؤسسات إقليمية ووطنية أخرى عالمية من أجل إنشاء نظام حكم أفضل من ترتيب يقوم فقط على المؤسسات المالية العالمية. ومن شأن هذه المجموعة من المبادرات على مستويات مختلفة أن تقدم، على الأقل جزئياً، بديلاً لتراكم الاحتياطات، وأن تساعد في التعامل مع ميل النظام النقدي الدولي إلى الانكماش، وبالتالي يكون ذلك نقطة انطلاق لإصلاح أكثر شمولاً في المستقبل.

النظام المالي الدولي: أشغال جارية

أكدت الأزمة تزايد الانفصال القائم بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي؛ إذ فاق رأس المال المضارب رأس مال المشاريع، بينما لم تعد مدخرات الأسر المعيشية محمية. وأشارت الأصابع إلى المصارف - وهي غير مظلومة - إذ أصبح وجودها على الساحة الدولية يجعل منها مصارف أكبر من أن تفشل قبل الأزمة وأكبر من أن تكفل بعد الأزمة. وتدعو الحاجة إلى رقابة أقوى للمؤسسات المالية الهامة من الناحية التنظيمية، إلى جانب قدر أكبر من إدارة حسابات رؤوس الأموال. حتى الآن أحجم صندوق النقد الدولي عن القيام بهذه المهمة، رغم أن رصد الآثار الجانبية الضارة يشكل الآن جزءاً مقبولاً من عمله.

وقد نشدت خطة الإصلاح الدولية، بتوجيه من مجلس الاستقرار المالي، عدداً من المبادرات التنظيمية والرقابية، بما في ذلك اتفاقات بازل الثالثة المنقحة وأحكام خاصة بشأن "المصارف الهامة من الناحية التنظيمية عالمياً". ورغم أن هذه الإصلاحات صُورت على أنها قفزة كبيرة إلى الأمام، من غير الوارد أن تجعل المصارف أكثر مرونة بقدر كبير. فإذا كانت اتفاقات بازل الثالثة تقتضي من المصارف الحفاظ على نسب عالية لكفاية رأس المال مقارنة باتفاق بازل الثاني، فإن منهجيتها في وزن المخاطر تتيح للمصارف الحفاظ على نسب عالية جداً من الاستدانة، بينما تثنى عن إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات الصغيرة والمبتكرين. ومما يؤسف له أكثر ربما، أن أنظمة الرقابة لا تزال تسمح بتقييمات المصارف أو تقييمات وكالات تقييم الجدارة الائتمانية لحساب الأصول المرجحة للمخاطر وبالتالي مستوى رأس المال الذي تحتاجه من أجل التغلب على الخسائر غير المتوقعة.

ومما يشكل مصدر قلق بالغ بالنسبة للبلدان النامية التي اعتمدت طوعاً قواعداً بازل هو أن المبادئ التوجيهية لبازل بالنسبة لقياس مخاطر الائتمان قد تزيد من متطلبات رأس

المال بالنسبة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والاستثمارات في المشاريع الطويلة الأجل. وعلاوة على ذلك، ينبغي لوضعي السياسات في البلدان النامية أن يتذكروا أن إطار بازل لم يوضع من أجل تلبية احتياجاتها الخاصة؛ فهدفه هو موازنة الأنظمة الوطنية وتجنب التحكيم التنظيمي في البلدان المضيفة لمؤسسات مالية نشيطة دولياً كبيرة ومعقدة.

وبالموازاة مع اعتماد هذه الإصلاحات التنظيمية على الصعيد الدولي، وضعت عدة بلدان متقدمة تشريعات وطنية جديدة للتصدي للمخاطر النظامية الكامنة في نظمها المالية. وتتضمن أشد هذه التشريعات أحكاماً بشأن "عزل" أو فصل الأنشطة التجارية عن الأنشطة الاستثمارية بغية عزل - وبالتالي حماية - أصول المودعين من أنشطة المصارف المخوفة بالمخاطر والحد من احتمال تسيير مصرف في حالة إعصار. بيد أنه رغم أن هذه المبادرات تعالج نقاط ضعف رئيسية في النظام المصرفي، فإنها تصادف مقاومة شديدة من لوبي القطاع المصرفي، الذي سعى (بنجاح نوعاً ما) إلى تأجيل تنفيذها وخفض درجتها.

القضايا العالقة: صيرفة الظل (العمل المصرفي الموازي) ووكالات تقييم الجدارة الائتمانية

يعني التركيز على الصيرفة التقليدية عدم الاهتمام بما يكفي بالمخاطر الكامنة في قطاع صيرفة الظل الذي يشهد توسعاً - وهو نشاط ظهر على مدى عدة عقود من تحرير التجارة وفك قيود النظام المالي. وبظهور أشكال ابتكارية من الوساطة في السوق من أجل تقديم الائتمان وميلاد سلالة جديدة من مديري الأصول (مثل الصناديق التحوطية) والوسطاء/الوكلاء (العاملين في كثير من الأحيان في تكتلات مالية) بلغت الاستدانة داخل النظام المالي آفاقاً جديدة، أضحت عواقبها خطيرة على الاستقرار المالي. فمن دواعي القلق نوعية المنتجات المالية المنشأة والمتداولة. وقياس الخطورة أمر صعب، لكن الحاجة إلى ذلك أمر واضح، وأثبتت وكالات تقييم الجدارة الائتمانية عدم أهليتها للقيام بهذه المهمة. ومما يقلق أيضاً أن صيرفة الظل قد تضخم الدورات المالية من خلال تيسير الاستدانة لما تزدهر أسعار الأصول والإسراع بخفض التمويل بالديون وتشديد ذلك لما تُفقد الثقة.

وعلى الرغم من الأزمة، لا تزال صيرفة الظل نشاطاً كبيراً جداً ومستمرّاً في النمو، بما في ذلك في عدة بلدان نامية. ففي هذه البلدان، لا تتطلب هذه الصيرفة سلاسل وساطة

طويلة ومعقدة وغامضة؛ بيد أنها قد تشكل رغم ذلك مخاطر تنظيمية، بشكل مباشر، نظراً لتنامي أهميتها في النظام المالي العام، وبشكل غير مباشر عبر ترابطاتها بالنظام المصرفي المنظم. والواقع أن التركيز على إجراء إصلاحات في القطاع المالي المنظم قد يحفز انتقال الأنشطة المصرفية إلى نظام صيرفة الظل.

وفي عالم تزايد فيه الديون، تؤدي وكالات تقدير الجدارة الائتمانية دوراً محورياً في حوكمة النظام المالي. ولحفنة الشركات (الثلاث الكبرى) التي تهيمن على هذا القطاع سجل أداء ضعيف في هذا المجال. فقد أهدمت بتضارب المصالح وبغش المستثمرين من خلال تقديم تقييمات إيجابية مفرطة لبعض الأدوات المالية (وغالبا ما تصب في صالح عملائها الذين يؤدون الثمن)، بما في ذلك سندات مرتبطة برهون عقارية شديدة الخطورة. كما أن هذه الوكالات تؤثر بقوة في تصورات المستثمرين للملاءة المالية للجهات السيادية المصدرة للسندات. فقد كشفت أزمة ٢٠٠٨ كيف أن التصنيفات عادة ما تستند إلى آراء معدة مسبقاً، بدلاً من الاستناد إلى أساسيات الاقتصاد الكلي، مع ما قد يترتب عن ذلك من آثار ضارة في الاستراتيجيات الإنمائية بسبب زيادة تكاليف الاقتراض وعدم تبريرها بالنسبة لعدد من الحكومات التي أعطيت تصنيفات أدنى. وعليه أضحى من المسلم به الآن أن استخدام تصنيفات وكالات تقييم الجدارة الائتمانية على نطاق واسع يشكل خطراً يهدد الاستقرار المالي ومصدراً لمخاطر تنظيمية. وبالفعل، في إطار توجيهات مجلس الاستقرار المالي، يُطلب إلى البلدان أن تُقلل من اعتمادها الآلي على وكالات تقييم الجدارة الائتمانية. ورغم ذلك، لا تزال تقييمات هذه الوكالات شديدة الأثر على تخصيص الأصول وعلى سعر الفائدة الذي يتعين على المقترض دفعه من أجل الحصول على التمويل. ذلك أن المصارف تستخدم على نطاق واسع تصنيفات هذه الوكالات في إطار قواعد الحيلة، إذ تتيح أطر اتفاقات بازل الثانية والثالثة للمصارف تحديد حجم المخاطر بالنسبة لمتطلبات رأس المال على أساس تقييمات هذه الوكالات. وتستخدم تقييمات الائتمان أيضاً بالنسبة لعمليات الأسواق المفتوحة التي تجريها المصارف المركزية، وتشكل توجيهها لاستراتيجيات الصناديق الاستثمارية.

ولصعوبة معالجة عدم الاستقرار المالي على الصعيد الدولي أيضاً آثار بالنسبة للعديد من البلدان النامية التي لها وجود تجاري متزايد في مصارف مملوكة لأجانب. وقد تكون هذه المصارف هامة من الناحية التنظيمية في البلد المضيف، حتى وإن كانت أنشطتها لا تمثل سوى نسبة صغيرة من أعمالها التجارية العالمية. ويُحدث ذلك تحديات تنظيمية بالنسبة للمشرفين في البلد المضيف، لا سيما عندما يغيب التنسيق بين البلد الأصلي والبلد المضيف في الإشراف

على أنشطة المصارف عبر الوطنية. ثم إنه إذا كانت هذه المصارف قادرة على تيسير سبل الوصول إلى رأس المال الأجنبي، فإن بمقدورها أيضاً أن تساهم في تأرجح تدفقات رؤوس الأموال وفي تراكم أنواع مختلفة من الهشاشة، منها فقاعات الأصول. وهذا يتطلب رداً تنظيمية خاصة.

نحو خطة أكثر جرأة

كانت الإصلاحات التنظيمية التي جرت بعد انتهاء الأزمة أقرب إلى الحفاظ على النظام المالي من تحويله. لذا فإن وضع خطة إصلاح أكثر طموحاً أمر لازم إذا أُريد للتمويل أن يصبح أقل هشاشة وأفضل خدمة لاحتياجات الاقتصاد الحقيقي والمجتمع. ولن تكفي الجهود الجارية الرامية إلى تعزيز قواعد الاحتياط بزيادة متطلبات رأس المال والسيولة؛ إذ سيلزم أيضاً إجراء إصلاحات هيكلية تركز على كل من الاستقرار المالي والأهداف الإنمائية والاجتماعية.

وينبغي أن تشمل هذه الإصلاحات حماية الأنشطة المالية التي تتطلب فصلاً صارماً بين الصيرفة بالتجزئة والصيرفة الاستثمارية، بما في ذلك على الصعيد الدولي، وتنظيم الأنشطة التي يقوم بها الآن نظام صيرفة الظل. بيد أن الحماية وحدها لن تكفل للنظام المالي تخصيص ما يكفي من الموارد لتحقيق الأهداف الإنمائية الواسعة. وبما أن المخاطر التي ينطوي عليها تمويل التنمية هي مخاطر تتجاوز حدود قبول المصارف التجارية، ينبغي للدولة أن تتخذ تدابير متنوعة للمساعدة في تشكيل نظام أكثر تنوعاً، من حيث المؤسسات والمهام.

صحيح أن تصنيف الملاءة المالية لا يزال أمراً ذا أهمية أساسية لقطاع مالي سليم. غير أن الوكالات الحالية أبانت عن سجل ضعيف، لا سيما حينما يتعلق الأمر باستباق الأزمات الخطيرة. وبعد الاعتراف على نطاق واسع بأن تركيز القطاع في أكبر ثلاث وكالات دولية لتقييم الجدارة الائتمانية قد هيا بيئة غير تنافسية، يلزم إجراء تغييرات كبيرة لكبح تضارب المصالح، كأن يُلجأ على سبيل المثال إلى التحوّل في مجال الأعمال من نموذج "المصدر يدفع" إلى نموذج "المشترك يدفع". ولكن هذا النموذج الجديد لا يزال يتطلب نوعاً من مشاركة القطاع العام لتجنّب مشكلات المضاربة على الاكتتاب. ومن التدابير الجذرية أكثر الإلغاء الكلي لاستخدام التصنيفات لأغراض تنظيمية، أو تحويل وكالات تقييم الجدارة الائتمانية إلى مؤسسات عامة، بما أنها تقدم سلعة عامة. كما يمكن للمصارف أيضاً أن تدفع رسوماً إلى

كيان عام يُعين مقيمين لتصنيف السندات. وبدلاً من ذلك، يمكن للمصارف أن تعود إلى ما كان يشكّل في الماضي أحد أهم المهام التي تقوم بها، وهي تقييم الملاءة المالية لمقترضها المحتملين والحدوى الاقتصادية للمشاريع التي تنوي تمويلها.

ولا ينبغي للتنظيم أن يثني عن تمويل الاستثمار الطويل الأجل أو تمويل الابتكار والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجرد أنها تبدو أكثر خطورة من وجهة نظر تحوطية ضيقة. بل إنه بفضل التنظيم الفعال سيحفز الإقراض النمو، وسيحسن فعلاً من النوعية العامة لأصول المصارف.

المشكلة المتكررة لأزمات الديون الخارجية

من أكرأ إلى كيبف ومن أثينا إلى سان خوان، شكلت صعوبات الديون الخارجية عناوين الأخبار المالية في الأشهر الأخيرة. ليست الديون الخارجية مشكلة في حد ذاتها؛ فصكوك الدين عنصر هام في أي استراتيجية للتمويل، وإذا استُخدمت لتوسيع قدرات الإنتاج، فإنها تساهم في تعزيز الدخل وحصائل التصدير اللازمة لخدمة تلك الديون. أما إذا كانت الديون الخارجية ناتجة أساساً عن زيادات كبيرة في رؤوس الأموال الخاصة الوافدة التي لا علاقة لها في معظم الأحيان بتمويل التجارة والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي، فإن ذلك قد يؤدي إلى فقاعات في الأصول، وإفراط في تقدير قيمة العملة، واستيراد زائد عن الحاجة وعدم استقرار في الاقتصاد الكلي. وفي ظل هذه الظروف، من شأن المستحقات التي على المدين أن تتجاوز بسرعة قدرته على در الموارد اللازمة لخدمة ديونه.

وعلى مدى العقد الماضي أو نحو ذلك، تحسن وضع معظم البلدان النامية من حيث ديونها الخارجية نتيجةً لحدوث نمو اقتصادي قوي مقترناً بوجود بيئة مواتية فيما يخص أسعار الفائدة وتخفيف عبء الديون الدولية. وحساباً بالنسبة المثوية من الدخل القومي الإجمالي، انخفض رصيد الديون الخارجية انخفاضاً ملحوظاً في معظم المناطق من مستويات الذروة التي بلغت في التسعينيات من القرن الماضي، إلى ما دون ثلاثين في المائة. وبالمثل، بلغت مدفوعات الفائدة على هذه الديون ما بين ١ و ٦ في المائة من قيمة الصادرات في عام ٢٠١٣، مقارنة بنسبة ١٥ في المائة (في المتوسط) في الثمانينيات والتسعينيات. وتغيرت أيضاً تشكيلة هذه الديون من قروض مصرفية مجمعة في الغالب إلى تمويل للسندات، مع دخول

بعض البلدان، لا سيما من أفريقيا جنوب الصحراء إلى أسواق السندات الدولية لأول مرة مؤخرًا. وفي الوقت نفسه، تمكن عدد متزايد من البلدان النامية الناشئة من جلب المستثمرين الأجانب إلى ديون مقومة بالعملة المحلية.

بيد أنه من السابق لأوانه اعتبار هذه الاتجاهات ضمانة للقوة الاقتصادية في المستقبل. ذلك أن مستويات الديون العالمية أخذت في الارتفاع مرة أخرى منذ عام ٢٠١١، يقودها اقتراس القطاع العام في بعض الاقتصادات المتقدمة، ولكن أيضاً الزيادات الحادة في اقتراس القطاع العام في البلدان النامية ذات الدخل المنخفض، بالإضافة إلى اقتراس القطاع الخاص في الغالب في بعض الاقتصادات النامية الناشئة. وقد يبيع مديرو الأصول الأجانب بسرعة كل الالتزامات في الديون المحلية لبلد ما ويخرجون من السوق لأسباب لا علاقة لها بالأساسيات، مما يتسبب في آثار شديدة على أسعار الفائدة وأسعار الصرف المحلية في ذلك البلد. ونتيجة لذلك، قد يواجه عدد من الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية صعوبات متزايدة في خدمة ديونها على مدى السنوات القادمة، إذ من الوارد أن تشهد أسعار الفائدة المتدنية على الإطلاق في الولايات المتحدة زيادة تدريجية على مدى السنوات القلائل المقبلة، بينما تظل فرص التصدير إلى البلدان المتقدمة ضعيفة وأسعار السلع الأساسية مستقرة أو آخذة في الانخفاض. وبسبب الارتفاع السريع لديون القطاع الخاص الحارجية ثمة خطر ينذر بتكرار نمط ظهر قبل أزمة أمريكا اللاتينية في الثمانينيات والأزمة الآسيوية في التسعينيات، حيث انتهت التزامات القطاع الخاص في ميزانية القطاع العام. وإذا كان بمقدور هذه البلدان بمستويات عائداتها من النقد الأجنبي العليا بكثير أن توجّل الأزمات، وأن تخفف من وطأها إن وقعت، فإن الديون المرتفعة حالياً تشكل مصدر ضعف كبير أمام نزوب مفاجئ لإمكانات الاقتراض من الخارج.

ولربما كانت المشاكل الخطيرة المتعلقة بالديون، في الحقيقة، تجسيدا لسلوك غير مسؤول من جانب الدائنين والمدينين. لكن مع ظهور التحرير السريع للسياسات المالية والانفتاح المالي، تتمثل العوامل الرئيسية التي تسبب صعوبات جسيمة للبلدان النامية عند سداد ديونها في تغير الظروف الاقتصادية وتصورات المخاطر في البلدان المتقدمة. وتبين تجربة العقود القليلة الماضية أن حركة رؤوس الأموال قد تنقلب فجأة، نتيجة للعدوى في بعض الأحيان، وتتسبب في أزمات ديون خارجية. وقد يلي ذلك بسرعة انخفاض شديد في قيمة العملات، وصعوبات مصرفية وإفلاس للشركات وفقدان للوظائف، مما يدفع القطاع العام إلى التدخل من أجل احتواء الأزمات، مثل عمليات الإنقاذ المالي والتمويل في حالة الطوارئ

وتدابير مواجهة التقلبات الدورية. فمن هذا المنطلق كثيراً ما تتحول أزمات الديون الخارجية إلى أزمات في المالية العامة.

وما دامت حالات العجز عن دفع الديون الخاصة لا تؤثر في الاقتصاد الأوسع، تشمل إدارة هذه الديون بالأساس تطبيق القانون التجاري الساري في الولايات القضائية التي صدر فيها الدين. بيد أن الديون الخارجية السيادية تطرح مجموعة مختلفة من التحديات. وأهمها بطبيعة الحال هو أن إدارة الاقتصاد الكلي للديون السيادية لها آثار اجتماعية واقتصادية وسياسية بعيدة المدى على شعوب بأكملها، لا سيما من خلال تقديم المنافع العامة. وبالإضافة إلى ذلك، تعد الجهات السيادية أكثر تأثراً من المدنيين في القطاع الخاص وأقل تأثراً منهم في آن واحد. فمن ناحية، وبخلاف مدنيي القطاع الخاص، لا يمكن للجهات السيادية العاجزة عن خدمة ديونها أن تلتزم بحماية بموجب قوانين الإفلاس من أجل إعادة هيكلة الدفاعات أو تأخيرها. ومن ناحية أخرى، لا يمكن للدائنين أن يصادروا بسهولة الأصول العامة غير التجارية لسداد دين سيادي متعثر. وهكذا فإن قضايا الديون السيادية كانت دائماً تعالج عبر مفاوضات مباشرة بين المدنيين السياديين ودائنيهم.

ويعد النظام المعاصر لإعادة هيكلة الديون السيادية شديد التجزؤ وقائماً على عدد من الترتيبات المخصصة. وقد أدى هذا النظام إلى ظهور العديد من مواطن القصور. أولاً، عادة ما تعالج مشاكل الديون الخارجية السيادية في وقت متأخر جداً وبوسائل قليلة جداً. فالحكومات المدينة تمنع في الاعتراف بمشاكل الميسرة خشية التسبب في هروب رؤوس الأموال، وفي ضائقة مالية وأزمة اقتصادية، بينما من الواضح أن للدائنين من القطاع الخاص مصلحة في تأخير الاعتراف الصريح بأزمة الميسرة، لأن من المحتمل أن ينطوي ذلك على تخفيض الدين ضماناً للسداد. وكثيراً ما يقر الدائنون الرسميون المماثلة حيث يقدمون دعماً طارئاً من أجل سد النقص المفترض في السيولة. وكثيراً ما يستخدم هذا الدعم لتسديد ديون الدائنين من القطاع الخاص لا لدعم الانتعاش الاقتصادي. ثانياً، يضع النظام الحالي معظم عبء التكيف على الاقتصادات المدينة من خلال فرض شروط مرتبطة بالإقراض، مما يتطلب وضع سياسات تقشفية وإجراء إصلاحات هيكلية شديدة الميل إلى الركود. وأخيراً، ومع التشجيع المتزايد بسرعة لحقوق الدائنين والارتفاع السريع في تمويل السندات في أسواق الديون الخارجية، أصبحت إعادة هيكلة الديون السيادية بالغة التعقيد. فبالإضافة إلى وجود آلاف من حاملي السندات ذوي المصالح المتباينة في كثير من الأحيان وفي ولايات قضائية متعددة، يسهل ذلك من ظهور صناديق شديدة المضاربة يديرها حاملو سندات غير متعاونين، بما في ذلك ما يُسمى

الصناديق الانتهازية. إذ تشتري هذه الصناديق السندات السيادية المتعثرة بخضم كبير بقصد وحيد هو مقاضاة الحكومات لسداد القيمة الإسمية بالإضافة إلى الفائدة، والتأخرات وتكاليف التقاضي، مما يؤدي إلى تحقيق أرباح تبلغ نسبة ٢٠٠٠ في المائة.

نُهج بديلة لإعادة هيكلة الديون السيادية

ثمة اعتراف متزايد بأن الحاجة تدعو بالحاح إلى وضع نُهج أكثر فعالية وإنصافاً لإعادة هيكلة الديون السيادية. ويدور النقاش بشأن ثلاثة نُهج متداخلة. يسعى النهج الأول إلى تعزيز النهج الحالي القائم على السوق لإعادة هيكلة الديون من خلال توضيح أسسه القانونية وتكييفها. ويشمل ذلك على سبيل المثال، إدخال تحسينات على البنود الشرطية للعمل الجماعي في عقود السندات. وتسمح هذه التحسينات لأغلبية (ساحقة) من حاملي السندات بالتصويت لفائدة الديون التي تصحح فيما بعد ملزمة قانوناً لجميع حاملي السندات. وتشمل أمثلة أخرى توضيحات لحكم المساواة (المساواة في معاملة حاملي السندات) في عقود الديون، وأحكام الدفع المشروط. وتجعل هذه الأحكام الأقساط المقبلة التي يدفعها المدينون السياديون مرهونة بظروف اقتصادية يمكن ملاحظتها، على سبيل المثال من خلال استخدام السندات المربوطة بمؤشر الناتج المحلي الإجمالي أو السندات القابلة للتحويل (ما يُدعى Co-Cos). والميزة الرئيسية لهذا النهج أنه يظل طوعياً وتوافقياً. ورغم ذلك لا يتناول هذا النهج المشاكل المحتملة المتعلقة بعقود الديون المستحقة، وغالباً ما يظل محصوراً في أنواع معينة من الديون (مثل ديون السندات في حالة البنود الشرطية للعمل الجماعي)، ويقدم حلولاً قليلة فيما يخص منع أزمات الديون وحل مشكلة الديون السيادية بهدف إنعاش الاقتصاد الكلي والعودة إلى النمو بسرعة.

ويركز النهج الثاني على مبادئ القانون غير الأمر الواردة في القانون الدولي العام. وهو يهدف إلى إيجاد حل مقبول دولياً لمشكلة إعادة هيكلة الديون السيادية، مع قدر أكبر من التنسيق - وربما المركزية - مما ينطوي عليه النهج التعاقدية القائم على آليات السوق. وعادة ما تجسد هذه المبادئ العامة من القانون قواعد غير مكتوبة للسلوك أو الممارسة العرفية المعترف بها في معظم النظم القانونية المحلية وينبغي تطبيقها في سياق القانون الدولي الحالي. ومن المبادئ الأساسية قيد المناقشة حالياً السيادة، والشرعية، والنزاهة، والشفافية، وحسن النية، والاستدامة.

ويمكن تعزيز نهج قائم على المبادئ بمجموعة متنوعة من الطرق. فهناك خيار يُركّز على إضفاء الطابع المؤسسي عليها وتنفيذها استناداً إلى المبادئ التوجيهية العامة المتفق عليها دولياً، إما في منطديات قائمة فعلاً أو من خلال هيئات مستقلة جديدة. وثمة خيار متوافق آخر ويكون عبر تشريعات محلية، مثل قانون المملكة المتحدة لتخفيف الديون (المستحقة على البلدان النامية) لعام ٢٠١٠ أو القانون البلجيكي الأخير "المتعلق بمكافحة أنشطة الصناديق الانتهازية". وإذا كانت هذه المبادئ تبني إلى حد كبير على الآليات القائمة للتفاوض وإعادة الهيكلة، واستخدامها بمرونة، فإن قصورها الأساسي يتمثل في طبيعتها غير الملزمة، مع عدم وجود ضمانات لاستعداد كتلة حرجة من الأطراف من أجل التقيد بها.

وهذه مشكلة لا يمكن حلها إلا من خلال اتباع نهج قانوني كامل متعدد الأطراف. والسمة الأساسية لهذا النهج الثالث إزاء إعادة هيكلة الديون السيادية هي أن اتخاذ القرار القانوني في قضايا إعادة الهيكلة سيكون في يد هيئة قانونية دولية متفق عليها سلفاً كجزء من آلية دولية لتسوية الديون. والغرض الرئيسي من أي مرفق أو هيئة قضائية لإعادة هيكلة الديون السيادية هو تسوية الديون بطريقة شفافة يمكن التنبؤ بها ومنصفة وفعالة، وتكون القرارات ملزمة لجميع الأطراف وكذلك قابلة للإنفاذ عالمياً.

وغالباً ما يشير المدافعون عن الآليات والإجراءات المتعددة الأطراف لتسوية الديون إلى عدم التماثل القائم بين قوانين وطنية قوية للإفلاس، بوصفها جزءاً لا يتجزأ من اقتصاد سوقي سليم وعدم وجود أي نظير للتعامل مع إعادة هيكلة الديون السيادية. وينبغي لترتيبات تسوية الديون أن تستوفي هدفين أساسيين. أولاً ينبغي لها أن تساعد في منع الأضرار المالي في البلدان التي تواجه صعوبات في مجال خدمة التزاماتها الخارجية. وغالباً ما يؤدي هذا الأضرار إلى فقدان الثقة في السوق، واختيار العملة وارتفاع شديد في أسعار الفائدة، مما يلحق أضراراً جسيمة بميزانية القطاع العام والقطاع الخاص، ويؤدي إلى خسائر كبيرة في الإنتاج والعمالة وإلى زيادة حادة في الفقر. ثانياً، ينبغي لها أن تتيح آليات لتيسير عملية منصفة لإعادة هيكلة ديون لم يعد بالإمكان خدمتها وفقاً للعقد الأصلي. ويعني تحقيق هذه الأهداف تطبيق بضع خطوات بسيطة هي: وقف مؤقت لجميع الدفعات المستحقة، سواء أكانت خاصة أم عامة؛ وقف تلقائي لدعوى الدائن؛ وضع رقابة مؤقتة على سعر الصرف ورأس المال؛ تقديم قرض للمدين وتمويل مؤقت لمعاملات الحساب الجاري الحيوية؛ وأخيراً إعادة هيكلة الديون والإعانة.

بيد أن إيجاد حل قانوني لإعادة هيكلة الديون لقي مقاومة شديدة. لكن ميزة هذا الحل الأساسية تتمثل بالتحديد في كونه، إذا أُرسِي بنجاح، سيَشجَع على تطبيق مجموعة من القواعد والممارسات التي تُجسِّد أهدافاً طويلة الأجل ومبادئ تتجاوز المصالح الخاصة ويبدو أن إحداث زخم على الجهات الثلاث جميعها يُشكِّل نهجاً بناءً للتوصل إلى توافق آراء بشأن إعادة هيكلة الديون على نحو فعال.

دفاعاً، مرة أخرى، عن الدعوة إلى تقديم المزيد من المساعدة الإنمائية الرسمية

من أوجه قصور النظام المالي الدولي الحالي عجزه النسبي عن تقديم المستويات المنشودة من التمويل الدولي من أجل التنمية والاستثمار الطويل الأجل. وكما نوقش على نطاق واسع في تقارير التجارة والتنمية السابقة، تظل الموارد المحلية (الخاصة والعامة) أهم مصادر الاستثمار الطويل الأجل في معظم البلدان النامية. ومع ذلك، من شأن التمويل الدولي - وبخاصة الطويل الأجل - أن يقوم بدور هام عندما يكون التمويل المحلي محدوداً أو مفقوداً تماماً في مجالات رئيسية. ومن التحديات الأساسية أنه، بينما يمكن للتمويل العام الدولي أن يتأثر بدون مبرر بحسابات سياسية، تميل الأسواق المالية الدولية الخاصة إلى التقليل من استثمارها في مشاريع رئيسية في البلدان النامية، لأن هذه المشاريع كثيراً ما ترتبط بفترات مخاض طويلة، وبعوامل خارجية هامة وعلاقات تكاملية عبر الاستثمارات المترابطة، فضلاً عن عدم التيقن من النتائج المحتملة، أو لأنها تفتقر للمعلومات المتعلقة بالاحتياجات الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو الشركات الناشئة.

ويعد الانفصال الناجم عن ذلك بين معدلات العائد الخاصة والاجتماعية تحدياً سياساتياً طويل الأمد على جميع مستويات التنمية، ويتطلب مزيداً من المشاركة من جانب الدولة من أجل تقديم النوع الصحيح من التمويل، لا سيما لأغراض التنمية. وقد تمكنت أنجح الاستثمارات الكبرى أن تبرز بشكل فعال بين مبادرات القطاعين العام والخاص بطريقة أو أخرى، وبالتالي بطريقة أساسية جداً، يمتزج كامل التمويل الإنمائي. لكن الأسئلة الكبرى المطروحة هي: من الذي يمزج، وكيف ولماذا؟

ولا تزال المساعدة الإنمائية الرسمية تؤدي دوراً حاسماً في مجال تعبئة الموارد، لا سيما بالنسبة للبلدان النامية الأفقر والأضعف، بما في ذلك عن طريق الميزانية. ويميل هذا النموذج من التمويل إلى كونه أكثر استقراراً من الأشكال الأخرى لرؤوس الأموال الخارجية، وإذا كانت الأدلة التجريبية ما تزال غامضة، فإن مشاريع ناجحة بفضل مساعدة إنمائية رسمية كبيرة تشير إلى أن هذا التمويل قد يؤدي دوراً حافزاً في النمو والتنمية. بيد أن الاتجاهات في مجال المساعدة الإنمائية الرسمية ليست مشجعة: فرغم أنها زادت في العقد الماضي، ووصلت إلى مستويات قياسية بالأرقام المطلقة، لم تبلغ في المتوسط سوى ٠,٢٩ في المائة من الدخل القومي الإجمالي للبلدان المانحة في ٢٠١٤ - وذلك أدنى بكثير من المستوى المرغوب فيه والمتزم به المتمثل في ٠,٧ في المائة من الدخل القومي الإجمالي بل هو أدنى مما كان في أوائل التسعينيات. وعلاوة على ذلك، ونتيجة للجهود الرامية إلى تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية من ناحية، تُركّز المساعدة الإنمائية الرسمية بشكل متزايد على القطاعات الاجتماعية، ولم تُرصد سوى حصة صغيرة وامتدنية (أقل من ٤٠ في المائة من المجموع) لتطوير الهياكل الأساسية الاقتصادية والقطاعات الإنتاجية والخدمات ذات الصلة.

ويزداد التعاون بين البلدان النامية. فقد زادت المساعدة الإنمائية بين بلدان الجنوب لتستأثر بحوالي ١٠ في المائة، أو أكثر (حسب القياسات المستخدمة) من إجمالي التعاون الإنمائي في ٢٠١١. وعادةً ما تُوجّه هذه التدفقات أيضاً نحو تطوير الهياكل الأساسية والأنشطة الاقتصادية مقارنةً بالتدفقات التقليدية بين بلدان الشمال والجنوب، رغم أنها تنطوي على قدر أكبر من المعونة المشروطة والثنائية.

بيد أنه بوجه عام، لا يزال حجم التدفقات الرسمية الحالية أقل بكثير من المطلوب، وحتى إذا وفّت البلدان المانحة بهدف المساعدة الإنمائية الرسمية المتمثلة في ٠,٧ في المائة من دخلها القومي الإجمالي، كما ينبغي ذلك، فلن يكفي ذلك لسد الثغرات القائمة في مجال الهياكل الأساسية وغيرها من ثغرات التمويل الأخرى. وتتضاعف هذه التحديات من جراء الحاجة إلى تمويل المنافع العامة العالمية المتصلة بالتخفيف من آثار تغير المناخ أو التكيف معه. فعلى سبيل المثال، ما بين ٢٠١٠ و٢٠١٢، جرت تعبئة مبلغ ٣٥ مليار دولار لهذا الغرض. وهذا المبلغ أدنى بكثير من ١٠٠ مليار سنوياً المتعهد بدفعه إلى ٢٠٢٠ بموجب اتفاق كوبنهاغن. وعلاوةً على ذلك، اعتبرت هذه الموارد في معظمها أيضاً من باب المساعدة الإنمائية الرسمية، بمعنى أنها لا تتكون بشكل واضح من تمويل "إضافي".

وفي هذا السياق، تجري مناقشة فكرة "التمويل المختلط" بوصفه وسيلة للمساعدة الإنمائية من أجل استخدامها لجذب رأس المال الخاص. بيد أنه يبدو أن المناقشات تتجاهل الطريق الطويل للتمويل المختلط، وبالتالي تتجنب طرح الأسئلة بشأن الجهة المعنية بالتمويل والكيفية والغرض من التمويل. ويتعين على المجتمع الدولي أن يواصل استكشاف الكيفية التي ستجري بها هذه العمليات في الممارسة، مع مراعاة المخاطر المحتملة إلى جانب مزاياها. والمساعدة الإنمائية الرسمية هي فعلاً خليط من المنح والقروض (المدعومة) مع تحوُّل إلى القروض في السنوات الأخيرة. وتنفيد منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي أن مبلغ "المعونة" المقدم بصفة قروض قد تضاعف من تسعة مليارات دولار عام ٢٠٠٦ إلى ١٨ مليار دولار بحلول عام ٢٠١٣. وثمة مصدر قلق مباشر هو أن هذه المعونة لا ينبغي لها أن تسفر عن مخاطر تُنقل من القطاع الخاص إلى القطاع العام.

الشراكات بين القطاعين العام والخاص

في أعقاب تزايد الأمولة مؤخرًا، ارتبطت فكرة الاستفادة من الموارد العامة لأغراض التمويل الطويل الأجل ارتباطاً وثيقاً بالشراكات بين القطاعين العام والخاص.

وقد شهد استخدام هذه الشراكات زيادة شديدة في البلدان النامية على مدى العقود الأخيرة، ويجري التوجه لها بقوة في سياق ما بعد ٢٠١٥ وسط آمال بأن تسخير القطاع الخاص سيساعد على مضاعفة ملايين الدولارات لتصبح مليارات بل تريليونات من الدولارات. بيد أنه إذا كانت الشراكات بين القطاعين العام والخاص قد أظهرت بعض النجاح في بعض البلدان والأنشطة، فإن المناطق والخدمات الأشد حاجةً مهملةً عموماً، كما هو الشأن في أقل البلدان نمواً وفي خدمات المياه. وعلاوةً على ذلك، وحتى إذا كانت الشراكات قد ازدادت عدداً، فإن التجربة التاريخية في العديد من السياقات تشير إلى أنها لم تنجح في إيجاد التمويل "الإضافي" بالمعنى الاقتصادي الحقيقي؛ والواقع أن استخدام هذه الشراكات لا يزال يميل إلى كونه مجرد عملية محاسبية لإخراج ديون المشاريع من ميزانية الحكومة. وحتى في البلدان أو المناطق التي لها تاريخ طويل من الشراكات بين القطاعين العام والخاص، كثيراً ما تقدم الحكومات حصة الأسد من التمويل. لذا يلزم الحذر بصفة خاصة في تقييم التكاليف المالية الطويلة الأجل التي تتحملها الحكومات، إذ غالباً ما يكون حجم

الالتزامات والخصوم التي تتكبدها الحكومات من خلال استخدام الشراكات بين القطاعين العام والخاص، أكبر بكثير مما كان متوقعاً.

وعندما يشارك المستثمرون الدوليون في هذه الشراكات بين القطاعين العام والخاص، قد تكون الخصوم العرضية للحكومات مرتبطة بتقلبات أسعار الصرف أو الصدمات الاقتصادية الكلية؛ وقد تنشأ خصوم أخرى بسبب توقعات مفرطة في التفاؤل للطلب على السلع الاستهلاكية، أو تجاوز تكاليف التشغيل للمستوى المتوقع فيهدد ذلك بقاء المشروع. وحتى لو سار المشروع وفقاً للخطة المرسومة، فإن العبء المالي طوال فترة حياة المشروع، بدلاً من مجرد مرحلة التشييد، قد دفع بعض الحكومات إلى استعراض جميع الشراكات القائمة بين القطاعين العام والخاص، وإصدار مبادئ توجيهية جديدة. ويصر بعض الحكومات على استخدام المحاسبة على أساس الاستحقاق التي توضح جميع الالتزامات المحتملة والمستقبلية، بدلاً من مجرد التعرض القصير الأجل أثناء مرحلة التشييد. وفي حالات أخرى، أدت بعض النتائج غير المرضية للشراكات بين القطاعين العام والخاص إلى التخلي عن بعض الخطط في وقت مبكر وإلى عدم إحيائها. وهناك أزيد من ١٨٠ من المدن والمجتمعات المحلية في ٣٥ بلداً استعادت سيطرتها على خدمات المياه، كما هو الشأن على سبيل المثال في مدن اشتهرت دولياً بتسيير مشاريعها المتعلقة بالإمداد بالمياه على أساس الشراكة بين القطاعين العام والخاص.

خُط القديم بالجديد: صناديق الثروة السيادية ومصارف التنمية

من التحديات الكبيرة في مجال مصادر الاستثمار الطويل الأجل ما يرتبط بالأنشطة الإنتاجية التي يحتمل أن تكون مربحة ولكن يتجنبها المستثمرون من القطاع الخاص بسبب عجز الأسواق. يمكن معالجة حالات عجز السوق الكلاسيكية على أفضل وجه بواسطة المؤسسات المالية العامة المتخصصة.

ومن هذه المؤسسات صندوق الثروة السيادية. وهذه الوسائل ذات الأغراض الخاصة مملوكة للسلطات الوطنية أو الإقليمية وبها مبالغ كبيرة من الأصول الأجنبية لاستثمارها بدلاً من حيازتها بصفتها احتياطيات دولية. وتحظى صناديق الثروة السيادية باهتمام متزايد، لا بسبب الحجم هائل من أصولها المجتمعة فحسب (تقدر حالياً بحوالي ٧ تريليونات دولار)،

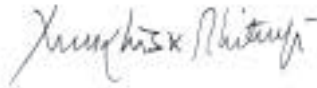
بل أيضاً لأن أكثر من ٤٠ من الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية تمتلك حوالي ٦ تريليونات دولار من تلك الأصول. وتعد حيازات الصندوق مركزاً للغاية، حيث يوجد ٩٠ في المائة تقريباً من مجموع أموال البلدان النامية في ملكية ٧ بلدان قط، ولكن حتى في البلدان المتبقية، حيث الأصول صغيرة نسبياً من حيث القيمة، تكون المبالغ كبيرة بما يكفي للتأثير في التنمية. بيد أنه في الوقت الحاضر، لا تخصص صناديق الثروة السيادية للاستثمار في الأنشطة الإنمائية إلا في حالات نادرة نسبياً؛ ويتخذ معظمها القرارات ذاتها في مجال الحفاظ التي يتخذها المستثمرون التقليديون من القطاع الخاص.

وليس هذا هو حال المصارف الإنمائية، التي صممت خصيصاً لتعويض قصر أجل تدفقات رؤوس الأموال والأسواق الخاصة. فلديها ولاية واضحة لدعم المشاريع الموجهة نحو التنمية، ولضمان قاعدتها التمويلية يمكنها أن تلتزم من الأسواق الدولية رأس مال منخفض التكلفة وطويل الأجل. ويمكن لهذه المصارف أن تزود البلدان المنخفضة الدخل بقروض لتمويل مشاريع إنمائية بأسعار فائدة مدعومة؛ وبمثل إقراضها بشروط ميسرة حوالي ٣٠ في المائة من إجمالي حافظات قروضها. وتؤدي أيضاً دوراً هاماً في مواجهة التقلبات، بتقديم تمويل المشاريع بغية سد الثغرات المتبقية عند انسحاب المقرضين من القطاع الخاص خلال فترات الانكماش أو الأزمة.

ومع ذلك، بدون مواصلة ضخ رؤوس الأموال، لا يمكن للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف والإقليمية التقليدية، رغم دورها المهم، أن تساهم سوى بقدر محدود لتلبية الاحتياجات المالية الإنمائية الأساسية، نظراً لصغر قدرتها على تقديم القروض. ويساعد التعاون بين بلدان الجنوب على سد الثغرة من خلال مصارف التنمية الإقليمية التي برزت في العالم النامي. وقد تكون هذه المصارف جهات فاعلة هامة: ففي أمريكا اللاتينية، على سبيل المثال، بلغت قيمة القروض التي وافقت عليها المؤسسة الأندية للتنمية ١٢ مليار دولار في عام ٢٠١٤، أي حوالي المبلغ ذاته لإجمالي القروض المقدمة من مصرف التنمية للبلدان الأمريكية. ويعتزم بعض المصارف الإقليمية الجديدة في البلدان النامية القيام بأنشطة تتجاوز كثيراً المنطقة التي توجد بها، مثل المصرف الآسيوي للاستثمار في الهياكل الأساسية المنشأ حديثاً في عام ٢٠١٤، والذي يتألف من بلدان نامية ومتقدمة من خارج آسيا بصفة أعضاء مؤسسين. ويؤدي بعض المصارف الوطنية كذلك استعداداً للاستثمار على المستوى الإقليمي أو الدولي، بتقديم التمويل الخارجي كجزء من عملياتها. ففي عام ٢٠١٤، بلغ إجمالي رصيد القروض المقدمة من مصرف التنمية الصيني، ومصرف الصين للتصدير والاستيراد ومصرف البرازيل الوطني

للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ١ ٧٦٢ مليار دولار، أي أكثر من ٥ أضعاف إجمالي القروض المستحقة للبنك الدولي وتبلغ ٣٢٨ مليار دولار. وعليه فإن مشهد الخدمات المصرفية من أجل التنمية آخذ في التغير كثيراً، في إطار تلبية الاحتياجات الاستثمارية الجديدة وتجسيدها للاتجاه الأوسع نحو التعاون بين بلدان الجنوب والمشاركة العالمية.

وباختصار، لا تزال الحاجة ماسة إلى الدعم الحكومي لتمويل التنمية الطويل الأجل، على الصعيدين الدولي والمحلي. لم تلب هذه الحاجة، حتى بظهور آليات ابتكارية للاستفادة من التمويل أو عن طريق المساعدة الإنمائية الرسمية. ويرتبط ذلك من ناحية بالخصائص الجوهرية لبعض الأنشطة التي تحتاج إلى تمويل: فتطوير الهياكل الأساسية سيتطلب دائماً احتياجات كبيرة وطويلة الأجل ومتكثلة في مجال التمويل؛ وستشكل دائماً المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات المبتدئة خطراً أكثر مما يشكله الكثير من المقترضين الآخرين؛ ولن تمول الأسواق أبداً العوامل الخارجية الاجتماعية الإيجابية التي لا يمكن التقاطها بواسطة آلية الربح. بيد أن ذلك يجسد أيضاً الحالة الراهنة للاقتصاد العالمي، التي يبدو فيها، عجباً، أن مستثمري القطاع الخاص يظهرون استعداداً لقبول عوائد منخفضة جداً على السندات الحكومية بدلاً من المجازفة بالاستثمار في مشاريع منتجة خاصة.



موخيسا كيتويي
الأمين العام للأونكتاد

