

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

الأونكتاد

## تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٣

استعراض عام



الأمم المتحدة



مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

الأونكتاد

## تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٣

استعراض عام



الأمم المتحدة



مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية  
جنيف

تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٣

استعراض عام



الأمم المتحدة

نيويورك وجنيف، ٢٠١٣

- تتألف رموز وثنائق الأمم المتحدة من حروف وأرقام. ويعني إيراد أحد هذه الرموز الإحالة إلى إحدى وثنائق الأمم المتحدة.
- ليس في التسميات المستخدمة في هذا المنشور، ولا في طريقة عرض مادته، ما يتضمن التعبير عن أي رأي كان للأمانة العامة للأمم المتحدة بشأن المركز القانوني لأي بلد أو إقليم أو مدينة أو منطقة، أو لسلطات أي منها، أو بشأن تعيين تخومها أو حدودها.
- يمكن اقتباس المادة الواردة في هذا المنشور أو إعادة طبعها دون استئذان، ولكن المرجو التنويه بذلك، مع الإشارة إلى رقم الوثيقة. كما ينبغي موافاة أمانة الأونكتاد بنسخة من المنشور الذي يتضمن النص المقتبس أو المعاد طبعه.
- الاستعراض العام الوارد هنا سيصدر أيضاً كجزء من تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٣ (UNCTAD/TDR/2013)، رقم المبيع (A.13.II.D.3).

## استعراض عام

بعد خمس سنوات من اندلاع الأزمة المالية العالمية، لا يزال الاقتصاد العالمي في حالة فوضى. ولم تفلح السياسات النقدية التوسعية المنتهجة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية في زيادة توفير الائتمانات وتقوية الطلب الكلي. ومما يزيد الصورة قتامة تدابير التقشف المالي وتقليص الأجر في العديد من البلدان المتقدمة لا على المدى القصير فحسب، بل على المدى المتوسط أيضاً. ولا تزال بلدان العجز تتحمل عبء تصحيح الاختلالات العالمية التي أسهمت في اندلاع الأزمة المالية، الأمر الذي يزيد من حدة القوى الانكماشية في الاقتصاد العالمي.

وتواصل هيمنة العمليات المالية على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، بل إن هذه الهيمنة ربما تكون قد تزايدت. ومع ذلك فإن الإصلاحات المالية على المستوى الوطني كانت خجولة في أفضل الأحوال، وقد سارت ببطء شديد أو أهما لم تحدث على الإطلاق. وفي عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، دعا واضعو السياسات في عدة بلدان قوية اقتصادياً إلى إجراء إصلاحات عاجلة للنظام النقدي والمالي الدولي. غير أن زخم الاندفاع نحو الإصلاح قد تلاشى منذ ذلك الحين ولم يعد له وجود في جدول الأعمال الدولي. وبالتالي فإن آفاق الاقتصاد العالمي وبيئة التنمية العالمية لا تزال غامضة إلى حد بعيد.

وقد استطاع بعض البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية التخفيف من تأثير الأزمات المالية والاقتصادية التي شهدتها البلدان المتقدمة وذلك من خلال انتهاج سياسات اقتصادية كلية توسعية. إلا أنه بالنظر إلى انخسار الآثار التي أحدثتها هذه الاستجابة وعدم ظهور سوى القليل من علامات التحسّن في البيئة الاقتصادية الخارجية، لا تزال هذه الاقتصادات تسعى جاهدة لاستعادة زخم نموها.

فقبل الكساد الكبير، كانت صادرات البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية تشهد نمواً سريعاً بفضل الطلب الاستهلاكي المتنامي في البلدان المتقدمة ولا سيما الولايات المتحدة. ويبدو أن هذا يبرر اعتماد نموذج للنمو الموجه نحو التصدير. ولكن توسع الاقتصاد العالمي، وإن كان مواتياً للعديد من البلدان النامية، كان يستند إلى أنماط طلب وتمويل عالمية غير قابلة للاستمرار. ولذلك فإن العودة إلى انتهاج استراتيجيات النمو السابقة لانقلاع الأزمة لا يمكن أن يكون خياراً مطروحاً. بل إنه من أجل التكيف مع ما يبدو الآن أنه تحول هيكل في الاقتصاد العالمي، يُضطر العديد من البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية إلى إعادة النظر في استراتيجياتها الإنمائية التي كانت تعتمد اعتماداً مفرطاً على الصادرات من أجل تحقيق النمو.

ومن نافلة القول إن استراتيجيات النمو التي تعتمد أساساً على الصادرات لا بد أن تبلغ، عاجلاً أم آجلاً، حدودها القصوى عندما تتنافس بلدان كثيرة إلى انتهاج هذه الاستراتيجيات نفسها في الوقت نفسه: فالتنافس بين الاقتصادات على أساس خفض تكاليف وحدة العمل والضرائب إنما يُفضي إلى سباق نحو الهاوية ولا ينشأ عنه سوى القليل من المكاسب الإنمائية بينما تترتب عليه عواقب اجتماعية قد تبلغ حد الكارثة. وفي الوقت الراهن الذي يُتوقع فيه أن يظل نمو الطلب في البلدان المتقدمة ضعيفاً لفترة ممتدة من الزمن، أخذت حدود استراتيجية النمو هذه تصبح أكثر وضوحاً. ولذلك لا بد من استعادة توازن القوى المحركة للنمو، مع إعطاء وزن أكبر للطلب المحلي. وهذا سي طرح تحدياً هائلاً أمام جميع البلدان النامية، رغم أن الأمر سيكون أكثر صعوبة بالنسبة لبعض هذه البلدان منه بالنسبة لبعضها الآخر. وعلى أية حال، فإن الأمر سيتطلب النظر من منظور جديد إلى دور الأجور والقطاع العام في عملية التنمية. وبخلاف استراتيجيات النمو الذي تقوده الصادرات، يمكن للبلدان كافة أن تنتهج في الوقت نفسه استراتيجيات إنمائية تعطي الطلب المحلي من أجل تحقيق النمو دوراً أكبر مما كان عليه الحال في الماضي دون أن تترتب على ذلك آثار "إفقار الجار" ودون حدوث تنافس على تقليص للأجور والضرائب يفضي إلى نتائج عكسية. ويُضاف إلى ذلك أنه إذا استطاع العديد من الشركاء التجاريين في العالم النامي توسيع الطلب المحلي في الوقت نفسه، فسيكون بإمكانهم دفع عجلة التجارة بين الجنوب والجنوب.

## ما من انتعاش مستمر للاقتصاد العالمي يلوح في الأفق

لا يزال الاقتصاد العالمي يشقّ طريقه بصعوبة للعودة إلى مسار نمو قوي ومطرد. ومن المتوقع لمعدل الناتج العالمي الذي بلغ ٢,٢ في المائة في عام ٢٠١٢ أن يزيد بنسبة مماثلة في عام ٢٠١٣. وكما حدث في السنوات السابقة، يُتوقع أن تسجل البلدان المتقدمة أضعف أداء، فتبلغ نسبة الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي قرابة ١ في المائة. ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو في البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية ٥ في المائة و٣ في المائة، على التوالي.

ولا يزال النشاط الاقتصادي في العديد من البلدان المتقدمة وفي عدد من الاقتصادات السوقية الناشئة يعاني وطأة آثار الأزمة المالية والاقتصادية التي اندلعت في عام ٢٠٠٨ وآثار العمليات المالية والاختلالات المحلية والدولية التي أفضت إلى حدوث الأزمة. إلا أن ضعف النمو المستمر في عدة بلدان قد يُعزى جزئياً أيضاً إلى السياسة الاقتصادية الكلية الحالية التي تنتهجها هذه البلدان.

وفي الاتحاد الأوروبي، من المتوقع أن يتقلص الناتج المحلي الإجمالي للسنة الثانية على التوالي. ويُحتمل أن يكون الانكماش الاقتصادي أكثر حدة في منطقة اليورو منه في سائر بلدان الاتحاد الأوروبي. ويظل الطلب الخاص ضعيفاً خصوصاً في اقتصادات البلدان التي تقع على أطراف المنطقة وذلك بسبب ارتفاع معدلات البطالة، وتقلص الأجور، وتدني مستوى ثقة المستهلك، وعدم اكتمال عملية ضبط أوضاع الميزانية. وبالنظر إلى استمرار عملية تقليص حجم الديون، أخفقت السياسات النقدية التوسعية في تشجيع المصارف على تقديم الائتمانات الجديدة التي تُمس حاجة القطاع الخاص إليها والتي يمكن أن تُعيد تنشيط الطلب. وفي هذا السياق، يؤدي تزايد نزعة التقشف المالي إلى جعل العودة السريعة إلى مسار نمو أعلى أمراً مستبعداً. والواقع أن محاولات حل الأزمة في منطقة اليورو من خلال تدابير التقشف المالي قد تؤدي إلى نتائج عكسية وخيمة لأن هذا التقشف إنما يُضيف دفعة انكماشية إلى طلب خاص ضعيف أصلاً. فبلدان منطقة اليورو التي كانت الأشد معاناة من الأزمة لا تزال تعاني ظروفًا مناوئة إلى حد بعيد، في حين أن النمو الذي شهدته بلدان الفائض قد استند في الغالب إلى قوة الصادرات. وبالنظر

إلى أن حكومات هذه البلدان الأخيرة قد أعرضت عن حفز النمو المحلي بوسائل أخرى غير السياسة النقدية، فإن عدم التوازن داخل المنطقة لا يزال مستمراً.

وعلى المستوى العالمي، تجدر ملاحظة أن اليابان تقاوم اتجاه التقشف الحالي عن طريق توفير حوافز مالية قوية إلى جانب التوسع النقدي بهدف إنعاش النمو الاقتصادي وكبح الاتجاهات الانكماشية. ومن شأن هذه التدابير أن تساعد في المحافظة على نمو الناتج المحلي الإجمالي لليابان بمعدل يقارب ٢ في المائة في عام ٢٠١٣. ومن المتوقع أن تسجل الولايات المتحدة نمواً بمعدل مماثل وإن كان يستند إلى مجموعة مختلفة من العوامل. فبفضل عوامل منها إحراز تقدم ذي شأن في تعزيز قطاعها المصرفي، بدأ الطلب المحلي الخاص يتجه نحو الانتعاش. ومن جهة ثانية، أخذت تخفيضات الإنفاق العام، بما في ذلك الإنفاق لأغراض الاستثمار اللازم في البنية التحتية، تؤثر تأثيراً انكماشياً. وبالنظر إلى عدم وضوح المحصلة الصافية لهذه التزعات المتعارضة، فإن هناك أيضاً قدراً كبيراً من الغموض وعدم التيقن مما إذا كان انتهاج السياسة النقدية التوسعية سيستمر.

## الطلب المحلي يقود النمو في العديد من البلدان النامية

من المتوقع أن تسجل البلدان النامية معدل نمو يتراوح بين ٤,٥ و ٥ في المائة في عام ٢٠١٣، وهو معدل مماثل لما كان عليه في عام ٢٠١٢. وفي العديد من هذه البلدان، كان النمو ناشئاً عن الطلب المحلي أكثر منه عن الصادرات، حيث إن الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة ظل ضعيفاً. وبالإضافة إلى ذلك، ظلت التدفقات الرأسمالية الوافدة القصيرة الأجل التي اجتذبتها أسعار الفائدة الأعلى مستوى مما هي عليه في البلدان المتقدمة الرئيسية تمارس ضغطاً في اتجاه رفع قيمة عملات عدة اقتصادات سوقية ناشئة، مما أضعف قطاعاتها التصديرية.

وكان نمو الناتج في عام ٢٠١٢، كما في السابق، قوياً في شرق وجنوب وجنوب شرق آسيا، حيث بلغ ٥,٣ في المائة، ولكن تباطؤاً حدث في الآونة الأخيرة، مما يعكس ضعف الطلب من بعض أسواق الصادرات الرئيسية. وفي الصين، سجلت مساهمة صافي الصادرات في نمو الناتج المحلي الإجمالي المزيد من التراجع، بينما ظل الاستثمار الثابت والاستهلاك الخاص يقودان توسع الناتج وذلك بفضل ترايد الأجور على نحو



أسرع. كما أن الطلب المحلي الذي تشجعه مختلف التدابير المتخذة على صعيد سياسات الدخل في عدد من البلدان الأخرى في المنطقة، مثل الهند وإندونيسيا والفلبين وتايلند، قد أخذ يدعم أيضاً نمو الناتج الذي قد يتسارع بالتالي بوتيرة معتدلة في عام ٢٠١٣ في المنطقة ككل.

وسجل معدل النمو الاقتصادي في غرب آسيا تباطؤاً مُذهلاً، من ٧,١ في المائة في عام ٢٠١١ إلى ٣,٢ في المائة في عام ٢٠١٢، وهو مستوى من المتوقع ألا يتغير في عام ٢٠١٣. وكان لضعف الطلب الخارجي، خصوصاً من أوروبا، أثره على المنطقة بأكملها، ولا سيما على تركيا التي سجل معدل نموها انخفاضاً حاداً من نحو ٩ في المائة في عامي ٢٠١٠ و٢٠١١ إلى ٢,٢ في المائة في عام ٢٠١٢. وقد حافظت بلدان مجلس التعاون الخليجي على برامج إنفاق عام كبيرة تهدف إلى دعم الطلب المحلي والنمو، رغم تقليص مستوى إنتاجها النفطي خلال الربع الأخير من عام ٢٠١٢ من أجل دعم أسعار النفط.

ومن المتوقع أن يتباطأ معدل النمو في أفريقيا في عام ٢٠١٣ بسبب ضعف الأداء في شمال أفريقيا حيث انعكست حالة عدم الاستقرار السياسي التي شهدتها بعض البلدان في السنوات الأخيرة في حدوث تقلبات قوية في مستويات النمو. وعلى النقيض من ذلك، فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي لأفريقيا جنوبي الصحراء الكبرى ظل مستقرًا عند معدل يزيد عن ٥ في المائة وذلك بفضل استمرار ارتفاع مستوى حصائل صادراتها من السلع الأولية، والقوة النسبية للاستثمار العام والخاص في بعض البلدان. غير أن أكبر اقتصادين في هذه المنطقة، أي نيجيريا وجنوب أفريقيا، يواجهان مخاطر تراجع كبيرة بسبب انخفاض الطلب الخارجي إضافة إلى بعض أوجه الضعف التي تعترى جانب العرض. وعلاوة على ذلك، فإن عدة بلدان من بلدان المنطقة التي تندرج في فئة أقل البلدان نمواً ظلت عرضة للتأثر بحدوث تقلبات مفاجئة وحادة في الطلب على بعض السلع الأساسية.

كما أن من المتوقع أن يظل معدل النمو ثابتاً نسبياً في منطقة أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي حيث يبلغ في متوسطه قرابة ٣ في المائة، وذلك بالنظر إلى أن تباطؤ النمو في بعض البلدان، بما فيها المكسيك، يُحتمل أن يعوضه نمو أسرع في كل من

الأرجنتين والبرازيل. وعلى العموم فإن ما يحرك النمو في هذه المنطقة هو الطلب المحلي المستند إلى الاستهلاك العام والخاص.

وقد سجلت الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية اتجاهها تراجعياً في أدائها الاقتصادي. وبفعل تأثير الأزمة المستمرة في معظم أنحاء أوروبا الغربية، دخلت معظم الاقتصادات الانتقالية لبلدان جنوب شرق أوروبا في حالة كساد في عام ٢٠١٢. وحافظت البلدان الأعضاء في رابطة الدول المستقلة على معدل نمو يزيد عن ٣ في المائة في عام ٢٠١٢ بفضل وجود طلب محلي قوي، ولكنه من المتوقع أن يسجل هذا المعدل تباطؤاً طفيفاً في عام ٢٠١٣. وتظل الآفاق الاقتصادية للمنطقة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بأداء اقتصاد الاتحاد الروسي وكذلك بالتطورات المتصلة بأسعار السلع الأساسية.

وبالنظر إلى أن التوسع السريع للاقتصادات النامية، كمجموعة، قد أدى إلى تزايد وزنها في الاقتصاد العالمي، فإن نمطاً جديداً من النمو العالمي قد أخذ في الظهور على ما يبدو. وبينما تظل البلدان المتقدمة تمثل الأسواق الرئيسية لصادرات البلدان النامية، فإن نسبة مساهمة هذه البلدان الأخيرة في نمو الاقتصاد العالمي قد ارتفعت من ٢٨ في المائة في عقد التسعينات من القرن الماضي إلى قرابة ٤٠ في المائة في الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٧، وإلى ما يقارب ٧٥ في المائة منذ عام ٢٠٠٨. غير أن معدل نمو هذه الاقتصادات قد تباطأ في السنوات الأخيرة. وإذا استطاعت البلدان النامية أن تقوي دور الطلب المحلي في التجارة بين الجنوب والجنوب في إطار استراتيجياتها الإنمائية، فقد يكون بإمكانها أن تواصل نموها بوتيرة سريعة نسبياً، مع تمتعها بإمكانات متزايدة تتمثل في اعتمادها على بعضها البعض من أجل توسيع الطلب الكلي. إلا أنه لا يمكن أن يُتوقع منها أن تنتشل البلدان المتقدمة من مسار نموها المتباطئ من خلال رفع مستوى وارداتها من هذه البلدان.

## توسع التجارة العالمية توقف فعلياً

لم تستعد التجارة الدولية في السلع والخدمات معدل نموها السريع الذي شهدته السنوات التي سبقت اندلاع الأزمة. فبعد حدوث انخفاض حاد في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ ثم انتعاش سريع في عام ٢٠١٠، زاد حجم التجارة في السلع بنسبة ٥ في المائة فقط في

عام ٢٠١١ وبأقل من ٢ في المائة في عام ٢٠١٢، وقد أثر ذلك على الاقتصادات المتقدمة والنامية والانتقالية على حد سواء.

وكان تباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة عاملاً يُعزى إليه معظم التباطؤ في التجارة الدولية. ففي عام ٢٠١٢، تقلصت الواردات الأوروبية من السلع بنسبة بلغت قرابة ٣ في المائة من حيث الحجم ونسبة ٥ في المائة من حيث القيمة. وكان الضعف الشديد الذي اعترى التجارة داخل أوروبا سبباً يُعزى إليه ما يقارب ٩٠ في المائة من الانخفاض الذي سجلته الصادرات الأوروبية في عام ٢٠١٢. ولم تنتعش صادرات اليابان بعد من حالة هبوطها الحاد الناجم عن الزلزال الذي حدث في عام ٢٠١١، بينما ظل حجم وارداتها ينمو بوتيرة معتدلة. ومن بين الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، استطاعت الولايات المتحدة وحدها أن تحافظ على معدل نمو إيجابي لتجارها الدولية رغم أنه يبدو أن معدل هذا النمو أخذ يتباطأ في عام ٢٠١٣.

كما سجلت التجارة تراجعاً كبيراً في البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. وقد سجلت الصادرات وكذلك الواردات نمواً متباطئاً في عام ٢٠١٢ والأشهر الأولى من عام ٢٠١٣ في معظم المناطق النامية. وكانت أفريقيا الاستثناء الوحيد حيث انتعشت الصادرات في البلدان التي تأثرت سابقاً بالزلازل الأهلية. وانخفض معدل نمو الصادرات إلى ٤ في المائة في البلدان النامية ككل. وقد شمل هذا التباطؤ البلدان الآسيوية التي كان لها في السابق دور كبير في تعزيز التجارة الدولية.

وتراجع معدل نمو حجم الصادرات الصينية من متوسط سنوي قدره ٢٧ في المائة خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ إلى ١٣ في المائة في عام ٢٠١١ ثم إلى ٧ في المائة في عام ٢٠١٢، وهو معدل أدنى من معدل نمو ناتجها المحلي الإجمالي. وفي الوقت نفسه، تراجع معدل نمو حجم واردات الصين ليصل إلى ٦ في المائة في عام ٢٠١٢ بعد أن كان قد بلغ ما متوسطه ١٩ في المائة في الفترة الممتدة بين عام ٢٠٠٢ وعام ٢٠٠٧. أما المناطق التي تُصدّر نسبة كبيرة من السلع الأولية (أي أفريقيا، وغرب آسيا، وأمريكا اللاتينية وإن يكن بدرجة أقل) فهي وحدها التي سجلت زيادة كبيرة في صادراتها إلى الصين. وسجلت عدة بلدان آسيوية مُصدّرة للمنتجات المُصنّعة تباطؤاً كبيراً في نمو تجارها الخارجية. ولم يكن هذا نتيجة لانخفاض الواردات من أوروبا فحسب، بل إنه نتج أيضاً عن تباطؤ النمو في بعض المناطق النامية، وخصوصاً في شرق آسيا.

وقد أثرت الأزمة التي شهدتها الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ على أنماط التجارة في البلدان المتقدمة والنامية على السواء. وتظل واردات جميع المناطق المتقدمة أدنى من المستوى الذي كانت عليه قبل اندلاع الأزمة، ووحدها الولايات المتحدة هي التي استطاعت أن ترفع مستوى صادراتها إلى مستوى أعلى من مستوى الذروة السابق الذي بلغته في آب/أغسطس ٢٠٠٨. ومن جهة ثانية، وصلت الصادرات من مجموعة الاقتصادات السوقية الناشئة إلى مستوى يزيد بما نسبته ٢٢ في المائة عن مستويات الذروة التي بلغت قبل حدوث الأزمة، بينما كان الرقم المقابل الخاص ب وارداتها أعلى بما نسبته ٢٦ في المائة. إلا أن وتيرة نمو تجارة هذه الاقتصادات سجلت تباطؤاً كبيراً: فخلال السنوات التي سبقت اندلاع الأزمة، أي بين عام ٢٠٠٢ وعام ٢٠٠٧، سجل حجم صادرات هذه البلدان معدل نمو سنوي بلغ في متوسطه ١١,٣ في المائة، ولكنه انخفض ليصل إلى ٣,٥ في المائة فقط خلال الفترة الممتدة بين كانون الثاني/يناير ٢٠١١ ونيسان/أبريل ٢٠١٣. كما أن معدل نمو واردات هذه البلدان تراجع من ١٢,٤ في المائة إلى ٥,٥ في المائة على مدى الفترة نفسها.

وعلى العموم فإن اتجاه التراجع العام هذا الذي شهدته التجارة الدولية يسلب الضوء على جوانب الضعف التي لا تزال البلدان النامية تواجهها في وقت يشهد نمواً واهناً في البلدان المتقدمة. كما أن في ذلك دلالة على أن البيئة التجارية الخارجية يُحتمل أن تكون أقل مواتاة خلال السنوات القليلة المقبلة.

## الخصائص المميزة لاتجاه تراجع طويل الأمد في الاقتصادات المتقدمة

إن الصعوبات التي تواجه البلدان المتقدمة، كمجموعة، في سعيها لإيجاد الطريق الذي يفضي بها إلى مسار انتعاش مستديم في أعقاب الكساد الذي شهدته الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ تدل على أن الأزمة الأخيرة تتسم بطابع مختلف تماماً عن طابع الأزمات الدورية التي حدثت في الماضي. ففي الفترة من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٢، بلغ متوسط معدل نمو الناتج العالمي ١,٧ في المائة فقط، وهو معدل أبطأ بكثير مما كان

عليه خلال أي فترة من الفترات الخمسية السنوات التي أعقبت حالات الكساد التي شهدتها الاقتصاد العالمي منذ عقد السبعينات من القرن الماضي.

وفي ظل هذا الوضع، يلزم انتهاج سياسات توسعية لحفز الطلب المحلي واستعادة ثقة الأسر والشركات. إلا أنه بدلاً من ذلك، ما برح واضعو السياسات يركزون اهتمامهم على استعادة ثقة الأسواق المالية. ومن العناصر المحورية لهذه الاستراتيجية المنتهجة في البلدان المتقدمة ما تمثل في تدابير التقشف المالي القائمة على أساس اعتقاد مفاده أن نسب الدين العام المرتفعة يمكن أن تؤدي في نهاية المطاف إلى نشوء اتجاه عام لتفادي الدين السيادي الذي يمكن أن يفضي إلى زيادة علاوات المخاطر ويفرض بالتالي أعباء ديون أشد وطأة على المالية العامة. ولم تؤد هذه الاستراتيجية إلى تحقيق النتائج المرجوة. فنتيجة الانكماش المالي قد أثرت تأثيراً سلبياً على النمو وخلق فرص العمل، ذلك لأن الزيادة المتوقعة في الطلب الخاص لم تتحقق في الواقع لكي تعوض أو تتجاوز مستوى التخفيضات في الإنفاق العام. ويُضاف إلى ذلك أن كون العديد من البلدان التي تربط فيما بينها علاقات تجارية قوية ما برحت تطبق برامج تقشف في الوقت نفسه قد ضاعف التأثير الانكماشية لهذه البرامج بنفس الطريقة التي أدت بها المحفزات المالية المترامنة في عام ٢٠٠٩ إلى تحقيق نتائج إيجابية جداً. وعلاوة على ذلك، ثبت أن السياسات النقدية ليست ناجعة، وذلك بالنظر إلى أن التوسع النقدي القوي لم يتجسد في شكل زيادة في القروض المقدمة إلى القطاع الخاص. وهذا يدل على أنه ما لم تكن هناك فرص لحدوث نمو في الطلب، لا يكون تزايد توافر الائتمانات المتاحة كافياً لحفز الاستثمار الخاص وخلق فرص العمل.

وقد دلت التجربة على أنه من الممكن أن يكون للسياسة المالية التوسعية تأثير أقوى بكثير في مثل هذه الحالة. ففي هذا الوضع بالذات، يكون لهذه السياسة أثر مضاعف قوي بصفة خاصة. فالهدف المشروع المتمثل في تحسين الموازين المالية يُرَجَّح أن يتحقق من خلال زيادة الطلب الكلي ومن ثم القاعدة الضريبية وليس من خلال الانكماش المالي الذي يقلص الدخل ويحدّ من نمو العمالة. ويضاف إلى ذلك أن عمليات المصارف المركزية التي تركز على التقليل من مخاطر الديون السيادية والحفاظ على أسعار فائدة منخفضة هي عمليات من شأنها أن تتيح خفض تكاليف خدمة الدين العام وبالتالي تقليص نسب الدين العام المتوسط إلى الطويل الأجل التي تعتبر مرتفعة إلى حد مفرط.

## الإصلاحات الهيكلية ضرورية، ولكن أي نوع من الإصلاحات؟

على الرغم من الفوارق البارزة في الأداء الاقتصادي لمختلف المناطق، فإن السياسات المنتهجة على مدى السنوات الثلاث الماضية لم تفلح عموماً في حل الأزمة. وما من شك في أنه بالإضافة إلى السياسات المعززة للطلب، يلزم إجراء إصلاحات هيكلية في العديد من البلدان تعيد اقتصاداتها الوطنية والاقتصاد العالمي مرة أخرى إلى مسار النمو المستدام. وقد طُرحت عدة مقترحات للإصلاح، ولا سيما ما يتصل منها بالقطاع المالي، وسوق العمل، والمالية العامة، وعمليات المصارف المركزية، ولكن أسباب الأزمة لم تعالج معالجة وافية في جميع هذه المقترحات.

فمن الأسباب الرئيسية للأزمة ما تمثل في هيمنة القطاع المالي على القطاع الحقيقي. وأسفر تحرير العمليات المالية إلى جعل الحكومات تتأثر على نحو متزايد باعتقاد مفاده أنها تحتاج إلى المحافظة على "ثقة" الأسواق المالية أو إلى استعادة هذه "الثقة". أما الإصلاحات التي اعتمدت منذ عام ٢٠٠٨ والتي تهدف إلى تحسين إجراءات الرقابة على النظام المصرفي ورسمته فهي مفيدة ولكنه من المستبعد أن تكون كافية للحيلولة دون أن تؤدي أنشطة الأسواق المالية إلى تهديد الاستقرار الاقتصادي. فالحكومات بحاجة إلى مراقبة الأسواق المالية مراقبة أكثر حزمًا مما كان عليه الحال في الماضي، وهي بحاجة أيضاً إلى الحد من قوة هيمنة تلك الأسواق على الاقتصادات الوطنية والإقليمية والاقتصاد العالمي.

وعلى مدى العديد من السنوات التي سبقت اندلاع الأزمة المالية والاقتصادية، كان الإصلاح الهيكلية مرادفاً فعلياً لإضفاء قدر أكبر من المرونة على سوق العمل، وبخاصة مرونة الأجور. ومثل هذا الإصلاح يُقترح مرة أخرى كسبيل للخروج من الأزمة. ولكن الاستراتيجية التي تهدف إلى تقوية القدرة التنافسية للاقتصادات من خلال خفض تكاليف العمل إنما تُغفل تماماً حقيقة أن الأجور تشكل عادة مصدراً رئيسياً من مصادر الطلب المحلي. ويضاف إلى ذلك أنه عندما تُنتهج هذه الاستراتيجية من قبل العديد من البلدان في الوقت نفسه فإنها تفضي إلى حدوث سباق نحو الهاوية، وتزيد من سوء توزيع الدخل، وتشكل خطراً يتهدد التلاحم الاجتماعي. وقد كان تزايد حدة

عدم المساواة في توزيع الدخل عاملاً من العوامل التي أفضت إلى اندلاع الأزمة في المقام الأول. وبدلاً من ذلك، يمكن لانتهاج سياسة دخل تهدف إلى التعجيل بنمو الاستهلاك أن يسهم إسهاماً حاسماً في العودة بالاقتصادات الوطنية، والاقتصاد العالمي، إلى مسار نمو أقوى بل وأكثر توازناً أيضاً.

وقد تكون الإصلاحات التي تهدف إلى ضبط أوضاع المالية العامة ضرورية في العديد من البلدان، ولكن هذه الإصلاحات ينبغي أن تراعي السياق العام للاقتصاد الكلي. فالمالية العامة لا يمكن أن تدار بنفس الطريقة التي تدار بها مالية الأسر المعيشية، ذلك لأنها تؤثر حتماً على الاقتصاد بأكمله وعلى السلوك الإنفاقي للقطاع الخاص. فالمحاولات الرامية إلى ضبط أوضاع المالية العامة على المدى القصير كانت فاشلة في أفضل الأحوال، وكانت لها نتائج عكسية وآثار مسايرة للتقلبات الدورية في أسوأ الأحوال. فهذا الضبط لأوضاع المالية العامة لا يمكن أن يتحقق إلا بعد عدة سنوات من النمو الاقتصادي المطرد ومن ثم فإنه لا ينبغي أن يُعتبر شرطاً مسبقاً لتحقيق الانتعاش الاقتصادي.

وقد استجابت المصارف المركزية في العديد من البلدان المتقدمة لمتطلبات التعامل مع الأزمة المالية، كما أن المصارف المركزية في منطقة اليورو استجابت لمتطلبات معالجة الأزمة التي شهدتها أوضاع المالية العامة لبعض الدول الأعضاء، وذلك باعتماد عدد من التدابير غير التقليدية. ولكنه قد يتعين على هذه المصارف أيضاً أن تجد سبباً جديدة لإتاحة الائتمانات لجهات أخرى غير المؤسسات المالية من أجل استخدامها بطريقة تفضي إلى زيادة الطلب والدخل وفرص العمل.

وهذه الإصلاحات الوطنية المختلفة تتطلب أيضاً تعاوناً أكثر عزمًا، بما في ذلك إجراء الإصلاح الضروري منذ أمد بعيد للنظام النقدي الدولي، من أجل تحقيق قدر أكبر من التناظر بين جهود التكيف التي تبذلها بلدان العجز وتلك التي تبذلها بلدان الفائض. وفي ظل الوضع الراهن، يمكن لعدة بلدان تتمتع بفوائض كبيرة في الحساب الجاري أن تفعل ما هو أكثر بكثير للمساعدة في إنعاش الاقتصاد العالمي.

## الاقتصادات النامية والانتقالية: أداء أفضل ولكن مع استمرار القابلية للتأثر

إن أحد أهم التغيرات في شكل الاقتصاد العالمي ما يتمثل في الزيادة التي سجلتها نسبة مساهمة البلدان النامية في الناتج المحلي الإجمالي العالمي. وقد أدى اندلاع الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية، في البداية، إلى تعزيز هذا الاتجاه، حيث تراجع النمو في البلدان النامية في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ بوتيرة أبطأ بينما عاد لينتعش بوتيرة أسرع مقارنةً بما حدث في البلدان المتقدمة. ونتيجةً لذلك، انخفضت نسبة مساهمة البلدان المتقدمة في الناتج المحلي الإجمالي العالمي من ٧٩ في المائة في عام ١٩٩٠ إلى قرابة ٦٠ في المائة في عام ٢٠١٢، بينما زادت حصة البلدان النامية بأكثر من ضعف: من ١٧ في المائة إلى ٣٦ في المائة، على مدى الفترة نفسها. وحدث معظم هذا التغيير ابتداءً من عام ٢٠٠٤ فصاعداً.

إلا أن التطورات الاقتصادية التي شهدتها البلدان المتقدمة تظل تشكل عاملاً حاسماً بالنسبة للنمو في البلدان النامية. فالواقع أن تراجع وتيرة النمو في هذه المجموعة الأخيرة من البلدان خلال عقد التسعينات من القرن الماضي، وخصوصاً في الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٧، كان مرتبطاً بتزايد نسبة التجارة الدولية في تكوين الطلب الكلي في هذه البلدان. ومما أسهم في نمو البلدان النامية تزايد توجهها نحو الخارج، مقترناً بالبيئة الاقتصادية الخارجية المواتية عموماً، مثل تزايد واردات البلدان المتقدمة (خصوصاً الولايات المتحدة) وارتفاع أسعار السلع الأساسية إلى مستويات قياسية، ولا سيما خلال السنوات الخمس السابقة لاندلاع الأزمة الحالية.

غير أن استراتيجية النمو الموجهة نحو التصدير تعني زيادة القابلية للتأثر بتدري البيئة الخارجية، مثلما حدث منذ عام ٢٠٠٨. فقد كان للصدمة الدولية التي شهدتها الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ فيما يتعلق بالأسعار والطلب تأثيرٌ شديدٌ على كل من مصدري السلع الأولية ومصدري المنتجات المصنّعة. وكان الانتعاش الذي حصل لاحقاً أكثر سرعةً وكان تأثيره المفيد أكبر على البلدان التي تتألف صادراتها من نسبة كبيرة من السلع الأولية، مقارنةً بتلك البلدان التي تصدر منتجات مصنّعة أساساً.



ويدل ضعف الطلب من البلدان المتقدمة على أنه قد يتعين أن يكون للتجارة بين الجنوب والجنوب دورٌ أكبر في استراتيجيات نمو البلدان النامية. وفي هذا الصدد، تتطوي هذه التجارة على إمكانات أكبر مما كان عليه الحال في الماضي وذلك بالنظر إلى أن نسبة التجارة بين الجنوب والجنوب في مجموع التجارة العالمية قد ارتفعت من مستوى يقل قليلاً عن ٣٠ في المائة في عام ١٩٩٥ إلى مستوى يزيد قليلاً عن ٤٠ في المائة في عام ٢٠١٢. وعلاوةً على ذلك، عادةً ما تكون نسبة المصنوعات في صادرات بلد من البلدان النامية إلى بلدان نامية أخرى، والقيمة المضافة في هذه التجارة، أعلى بكثير مما تكون عليه في صادرات هذا البلد إلى البلدان المتقدمة، مما يدل على الدور الإيجابي المحتمل للتجارة بين الجنوب والجنوب.

## اتجاهات أسعار السلع الأساسية وآفاق تطورها

كان النمو السريع للنتائج في العديد من الاقتصادات النامية والانتقالية، حتى اندلاع الأزمة المالية وحدوث الكساد الكبير في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، نتيجة لما سجلته هذه الاقتصادات من زيادة قوية في صادرات المنتجات المصنعة إلى البلدان المتقدمة. وقد أسهم هذا بدوره في ارتفاع حصائل صادرات بلدان نامية أخرى تعتمد على صادراتها من السلع الأولية. ومنذ بداية الألفية الجديدة، استفادت هذه البلدان الأخيرة أيضاً من حدوث تغيير في اتجاه معدلات التبادل التجاري، وهو تغيير لم يكن فقط نتيجة لحدوث حركة تصاعدية في اتجاه أسعار السلع الأساسية على المدى المتوسط، وهو اتجاه لم يتوقف إلا لوقت وجيز في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، بل إنه كان أيضاً نتيجة لحدوث انخفاض في الأسعار العالمية لبعض المنتجات المصنعة، وبخاصة المصنوعات الكثيفة العمالة.

ويدلُّ تزايد الطلب على السلع الأساسية في البلدان النامية التي تسجل نمواً سريعاً، ولا سيما الصين، وما يترتب على ذلك من ارتفاع في مستويات أسعار العديد من السلع الأولية، على حدوث تحوّل هيكلي في العوامل الأساسية المادية لعمل الأسواق. كما أن هذا الاتجاه التصاعدي للأسعار قد دعمه أيضاً بطء الاستجابة في جانب العرض، حيث إن انخفاض الأسعار إلى مستويات قياسية في فترة التسعينات من القرن الماضي قد أفضى إلى نقص في الاستثمار، امتدّ لفترة طويلة، في القدرة الإنتاجية لمنتجات

عدد من أهم السلع الأساسية، خصوصاً في قطاعي المعادن والتعدين. وفي الوقت نفسه، أدى تزايد وجود المستثمرين الماليين في أسواق السلع الأساسية إلى التخفيف من حدة مشكلة تقلب الأسعار. ومن الصعوبة بمكان، في ظل البيئة الاقتصادية العالمية الراهنة التي يكتنفها الغموض، إعداد إسقاطات تبيّن منحى تطوّر أسعار السلع الأساسية مستقبلاً، إلا أنه ما من شك في أن آفاق نمو البلدان النامية ستؤثر تأثيراً كبيراً على اتجاهات الطلب على السلع الأساسية في المستقبل.

ومن شأن استمرار النمو السكاني السريع وارتفاع مستويات الدخل في البلدان النامية أن يفضيا إلى تزايد الطلب على عدّة سلع غذائية. ويضاف إلى ذلك أنه مع استبعاد احتمال زيادة الإنتاج بما يتماشى مع تزايد الطلب، بما في ذلك الطلب على أنواع الوقود الأحيائي، يمكن أن تظل أسعار السلع الأساسية الزراعية مرتفعة على مدى العقد المقبل.

وهناك عددٌ من العوامل التي تحدّد أوضاع الطلب في أسواق العديد من السلع الأولية التي تُستخدم كمدخلات لإنتاج المصنوعات وفي قطاع البناء. ومن هذه العوامل ما إذا كانت الصين ستنتج في إعادة التوازن لنموها من خلال تحقيق زيادة في الاستهلاك المحلي. وثمة عامل ثانٍ هو ما إذا كانت البلدان النامية الأخرى الكثيفة السكان والسريعة النمو ستتحول نحو مرحلة نمو اقتصادي وتصنيع تقوم على استخدام أكثر كثافة للسلع الأساسية. وحتى إذا تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي للصين، مما يسفر عن انخفاض في استخدام بعض السلع الأساسية، فإن عملية التصنيع الجارية فيها وارتفاع دخل الفرد يمكن أن يظل لهما تأثير كبير في الأسواق العالمية، وذلك بالنظر إلى حجم اقتصاد هذا البلد. وبالإضافة إلى ذلك، إذا انتهجت بلدان نامية أخرى كبيرة وذات كثافة سكانية عالية مسار التصنيع السريع، فإن إمكانيات الطلب على السلع الأساسية الصناعية، خصوصاً المعادن، يمكن أن تظل قوية. كما أن تطوير البنية التحتية المرتبط بعملية التحضر السريعة ينطوي أيضاً على إمكانات قوية فيما يتعلق بزيادة الطلب على السلع الأساسية.

ويُضاف إلى ذلك أن ارتفاع مستويات المعيشة في العديد من البلدان النامية يمكن أن يقوّي الطلب على الطاقة على المدى المتوسط رغم حدوث تحسّن في كفاءة استخدام الطاقة، الأمر الذي يمكن أن يُسهّم في حدوث انخفاض في استخدام الطاقة بالنسبة لكل

وحدة من وحدات الناتج المحلي الإجمالي. وقد تظل أسعار النفط عند مستويات عالية قياسياً حتى ولو انخفضت قليلاً مقارنةً بالمستويات التي بلغت في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ وذلك بالنظر إلى أن الطلب من بعض البلدان النامية التي تشهد نمواً سريعاً سيظل يرتفع ولأن تكاليف استغلال الإمدادات الجديدة أعلى من تلك المتصلة بالمصادر التقليدية.

وعلى العموم، قد لا ترتفع أسعار السلع الأساسية بالسرعة التي سجلتها على مدى العقد الماضي ولكنها، بعد إجراء بعض التعديلات في اتجاه الانخفاض على المدى القصير، ستستقر عند مستوى مرتفع نسبياً مقارنةً بما حدث في أوائل سنوات العقد الأول من الألفية الجديدة. غير أن هذا لا ينبغي أن يفرضي إلى حالة رضا عن الذات في تصميم استراتيجيات التنمية في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية. فالتحدي الرئيسي الذي لا يزال يواجه هذه البلدان هو تحدي تخصيص حصة عادلة من ريع استغلال الموارد وتوجيه الإيرادات نحو الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي من أجل حفز تنوع وتحسين الإنتاج والصادرات.

## استراتيجيات النمو الذي تقوده الصادرات أخذت تبلغ حدودها القصوى

إن إحدى المشاكل الرئيسية التي تواجه واضعي السياسات في الاقتصادات النامية والانتقالية التي تتألف صادراتها من نسبة عالية من المنتجات المصنّعة هي مشكلة أن نمو صادراتها ومستويات الدخل في بلدانها يُحتمل أن يتأثر سلباً باستمرار بطء نمو الإنفاق النهائي للبلدان المتقدمة على مدى عدّة سنوات قادمة. وفي عدد من هذه البلدان، كان إنتاج السلع المصنّعة لتصديرها إلى السوق العالمية القوة الدافعة لتوسّع قطاعها الرسمية الحديثة ولكن الطلب المحلي في معظم هذه البلدان لم يزد بوتيرة سريعة. وهذا يرجع إلى جملة أسباب منها ضعف الروابط بين قطاع الصادرات وبقية قطاعات الاقتصاد، إضافة إلى الاستراتيجية التي تنتهجها شركاتها وحكوماتها لتعزيز القدرة التنافسية الدولية لمنتجاتها المحليين عن طريق إبقاء الأجور عند مستويات منخفضة. وهذه الاستراتيجية ستصل في نهاية المطاف إلى حدودها القصوى، حيث إن انخفاض مستويات الأجور يُضعف نمو الطلب المحلي، خصوصاً عندما تنتهج بلدان أخرى عديدة الاستراتيجية

نفسها وفي الوقت نفسه. وحيث إنه من المحتمل أن يظل نمو الطلب في البلدان المتقدمة ضعيفاً لفترة ممتدة من الزمن، فإن القيود التي تنطوي عليها هذه الاستراتيجية تصبح أكثر حدة. وفي ظل هذه الظروف، يؤدي الاستمرار في انتهاج استراتيجيات النمو الذي تقوده الصادرات من خلال التنافس في مجال الأجر والضرائب إلى تفاقم الضرر الذي يحدثه تباطؤ النمو في أسواق الصادرات، كما أنه يقلص أية فوائد يمكن أن تتحقق.

ومن شأن اعتماد سياسات اقتصادية كلية لمواجهة التقلبات الدورية أن يعوض، لفترة من الوقت، عن حالات نقص النمو التي تنشأ عن ذلك. والواقع أن رد فعل معظم البلدان النامية على انخفاض صافي صادراتها قد تمثل في زيادة نسبة الإنفاق الحكومي في الناتج المحلي الإجمالي. كما حدثت زيادة في الاستهلاك الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في بعض هذه البلدان، وفي إجمالي تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في بعض البلدان الأخرى. إلا أنه عدا عن هذه الاستجابات القصيرة الأجل، قد تحتاج البلدان النامية إلى العمل من منظور أشمل وأطول أجلاً ينطوي على تحوّل في استراتيجيات التنمية يعطي وزناً أكبر للطلب المحلي كمحرك للنمو. ومن شأن هذا التحوّل نحو مسار نمو أكثر توازناً أن يعوّض عن التأثير السلبي لتباطؤ نمو الصادرات للبلدان المتقدمة. وعلاوة على ذلك، فإن استراتيجية النمو الأكثر توازناً هذه يمكن أن تُنتهج في الوقت نفسه من قبل جميع البلدان النامية دون أن تترتب على ذلك آثار "إفقار الجار". إلا أن التحوّل نحو استراتيجية نمو أكثر توازناً ينطوي على العديد من التحديات. وهذه تشمل تعزيز القوة الشرائية، وإدارة توسّع الطلب المحلي بطريقة تتفادى حدوث زيادة مفرطة في الطلب على الواردات، وتقوية الترابط بين إنفاق الأسر والإنفاق الحكومي، من جهة، والاستثمار من جهة ثانية، لكي يتسنى تكييف التكوين القطاعي للإنتاج المحلي مع أنماط الطلب الجديدة، بوسائل منها زيادة التجارة الإقليمية والتجارة بين الجنوب والجنوب.

ولذلك فإن تحويل محور تركيز استراتيجيات التنمية نحو الأسواق المحلية لا يعني التقليل من أهمية دور الصادرات. بل إن الصادرات يمكن أن تشهد مزيداً من التوسّع إذا ما استطاع عدّة شركاء تجاريين أن يحققوا في الوقت نفسه معدلات نمو اقتصادي أعلى.

## إعادة التوازن لقوى النمو المحلية والخارجية

لدى السعي إلى تحقيق مزيد من الاندماج في اقتصاد يسير بسرعة على طريق العولمة، كثيراً ما يجري إغفال الأهمية البالغة للطلب المحلي كمحفز رئيسي لعملية التصنيع. ويشكل نمو الطلب المحلي قرابة ثلاثة أرباع الزيادة في الناتج الصناعي المحلي في الاقتصادات الكبيرة، وأكثر بقليل من نصف هذا الناتج في الاقتصادات الصغيرة. وبالتالي فإن من شأن تسارع معدل نمو الطلب المحلي أن يعود بفائدة كبيرة على نمو الناتج وعلى عملية التصنيع، خصوصاً في سياق ضعف نمو الطلب الخارجي. ثم إن إمكانية التحوّل السريع نحو استراتيجية نمو أكثر توجُّهاً نحو الطلب المحلي ستوقف، إلى حدٍّ بعيد، على مدى وثاقه ارتباط الهيكل القطاعي للإنتاج المحلي بنمط الطلب المحلي. وهذا الترابط يكون ضعيفاً بصفة خاصة في البلدان التي تصدر نسبة كبيرة من السلع الأولية. ولذلك يظل من الأهمية بمكان بالنسبة لهذه البلدان أن تستخدم إيراداتها الناشئة عن استغلال الموارد لتنويع الهيكل القطاعي لإنتاجها عن طريق زيادة نسب المنتجات المصنّعة والخدمات الحديثة، العامة منها والخاصة. وبتمنية الروابط بين القطاعات التصديرية وبقية قطاعات الاقتصاد، يمكن لهذا التنوع أن يولد فرص عمل جديدة ويتيح فرص الحصول على دخل ويقوّي السوق المحلية.

وينبغي أن يكون هدف الاستراتيجية التي تشدّد تشديداً أكبر على الطلب المحلي هو تحقيق التوازن المناسب بين الزيادات في استهلاك الأسر والاستثمار الخاص والإنفاق العام. وثمة ترابط قوي بين مكونات الطلب المحلي الثلاثة هذه. فزيادة استهلاك السلع والخدمات التي يمكن إنتاجها محلياً يزيد من استعداد متّجعي هذه السلع والخدمات للاستثمار في القدرة الإنتاجية. وزيادة الاستثمار لا تشكل بحدّ ذاتها مصدراً للطلب المحلي فحسب (حتى ولو تعيّن استيراد نسبة كبيرة من السلع الرأسمالية)، ولكنها تشكل أيضاً شرطاً مسبقاً لخلق فرص العمل ولتحقيق مكاسب في الإنتاجية، مما يتيح ارتفاع الأجر وتزايد القوة الشرائية للمستهلكين المحليين. وعلاوة على ذلك، فإن ارتفاع مستويات دخل الأسر والشركات يزيد الإيرادات التي يمكن للحكومة أن تنفقها بعد ذلك لتحسين الخدمات العامة وتطوير البنية التحتية حتى دون تغيير المعدلات الضريبية. أما زيادة الإنفاق العام فيمكن أن تولد بدورها دخلاً إضافياً للأسر والشركات وأن

تحسّن الأوضاع اللازمة للاستثمار الخاص. وهذا الاستثمار لا غنى عنه لزيادة القدرة التوريدية المحلية وبالتالي للحدّ من تراجع نمو الطلب المحلي من خلال الواردات.

## زيادة الاستهلاك المحلي

يشكّل دخل العمل أهم مصدر من مصادر استهلاك الأسر الذي يمثّل عموماً ما يتراوح بين نصف وثلاثة أرباع الطلب الكلي حتى في البلدان الفقيرة نسبياً والبلدان التي يوجد فيها قطاع تصدير كبير نسبياً. وبالتالي فإنّ تعزيز القوة الشرائية للسكان عموماً، وللعاملين بأحر بصفة خاصة، ينبغي أن يشكل المكوّن الرئيسي من مكوّنات استراتيجية النمو الذي يقوده الطلب المحلي.

وفي حين أن استراتيجيات النمو الذي تقوده الصادرات تركّز على جانب الأجور المتصل بالكلفة، فإن الاستراتيجية الموجهة نحو الطلب المحلي تركّز، في المقام الأول، على جانب الأجور المتصل بالدخل لأنهما تستند إلى إنفاق الأسر بوصفه أكبر مكوّن من مكوّنات الطلب الفعلي. فإذا اتبعت زيادة الأجور مسار نمو الإنتاجية، فإنها تولد عندئذٍ قدراً من الطلب المحلي يكفي للاستخدام الكامل للقدرات الإنتاجية المتنامية للاقتصاد دون أن يتعيّن الاعتماد على استمرار نمو الصادرات.

وفي الاقتصادات التي توجد فيها قطاعات رسمية كبيرة إلى حدّ ما، يمكن تحسين سير تطبيق سياسة الدخل هذه عن طريق بناء المؤسسات للتفاوض الجماعي وتعيين حدود قانونية دنيا للأجور. وفي البلدان التي تنتشر فيها على نطاق واسع العمالة غير النظامية وعمل الأشخاص لحسابهم الخاص، يمكن لبرامج التحويلات الاجتماعية المحددة الهدف والعمالة في القطاع العام أن تؤدي دوراً تكملياً هاماً. وفي البلدان التي يوجد فيها قطاع ريفي كبير يضمّ الكثير من صغار المنتجين، يشكل استحداث آليات تضمن أسعاراً منصفة للمنتجين الزراعيين - بوسائل منها مثلاً ربط تلك الأسعار بالنمو الإجمالي لإنتاجية الاقتصاد - عنصراً آخر من عناصر استراتيجية تهدف إلى زيادة الاستهلاك المحلي وتعزيز التلاحم الاجتماعي وفي الوقت نفسه حفز المزيد من الاستثمارات المعززة للإنتاجية. وعلاوةً على ذلك، فإن شرائح السكان التي ستستفيد في المقام الأول من تطبيق سياسة الدخل هذه يُرجّح أن تنفق معظم دخلها على السلع

والخدمات المنتجة محلياً. ويُضاف إلى ذلك أن الحكومات يمكن أن تتخذ إجراءات مالية استثنائية، مثل منح تخفيضات ضريبية فيما يخص بعض السلع الاستهلاكية التي تُنتج، أو يمكن أن تُنتج، محلياً.

ولكن حفز الطلب المحلي عن طريق تيسير إمكانية الحصول على ائتمانات المستهلكين لأغراض اقتناء السلع الاستهلاكية المعمّرة يتزع لأن يكون محفوفاً بالمخاطر، وهو ما دلّت عليه بوضوح التجارب الحديثة في عدد من البلدان المتقدمة. فأعباء خدمة الديون التي ترزح تحتها الأسر يمكن أن تتحول بسرعة إلى أعباء مفرطة إذا ارتفعت أسعار الفائدة وتوقف نمو دخل الأسر أو انخفضت أسعار الأصول المستخدمة كضمانات.

## زيادة الاستثمار المحلي

يؤدّي الاستثمار المحلي، الخاص منه والعام، دوراً حاسماً في أية استراتيجية للنمو، بصرف النظر عما إذا كانت هذه الاستراتيجية موجّهة نحو الصادرات أو نحو الطلب المحلي. ويشكل توقع أن يكون الطلب في المستقبل مرتفعاً بما يكفي للاستخدام الكامل للقدرة الإنتاجية الإضافية الحافز الرئيسي لرواد الأعمال للاستثمار في توسيع تلك القدرة. وبما أنه من غير المحتمل أن تنمو الصادرات بنفس الوتيرة التي سُجّلت في الماضي، وذلك بالنظر إلى الحالة الراهنة للاقتصاد العالمي، فإن نمو الطلب المحلي سيزداد أهمية في تحديد ما يتكوّن لدى المستثمرين المحتملين من توقعات على صعيد الطلب. ومن العوامل المحددة لقدرة المستثمرين على تدعيم القدرة الإنتاجية ما يتمثّل في مدى توافر التمويل الطويل الأجر بكلفة ميسّرة وبسعر صرف تنافسي. وهذا بدوره يتوقف، إلى حدّ كبير، على سياسات المصارف المركزية وعلى هيكل وأداء النظام المالي المحلي.

## آثار الإنفاق العام المباشرة وغير المباشرة على الطلب

إن إمكانية تقوية الطلب المحلي عن طريق زيادة إنفاق القطاع العام تتوقف على الأوضاع الأولية للمالية العامة في كل بلد، ولكنها تتوقف أيضاً على آثار

زيادة الإنفاق العام في الإيرادات العامة. ويشكل الإنفاق العام والضرائب أدوات رئيسية محتملة لتحديد شكل توزيع القوة الشرائية في اقتصاد ما. وعدا عن الآثار المباشرة على الطلب الكلي، كثيراً ما يشكل الاستثمار العام في البنية التحتية و/أو تقديم الخدمات العامة لمجموعات قطاعات اقتصادية محددة شرطاً مسبقاً لاستمرارية الاستثمار الخاص، ولتحسين إنتاجية رأس المال الخاص، ولتكملة آلية السوق عن طريق تيسير إنشاء الروابط بين الصناعات التصديرية وبقية قطاعات الاقتصاد. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن للإنفاق العام على التعليم والتدريب أن يؤثر في قدرة اليد العاملة على المساهمة في نمو الإنتاجية. وعلاوة على ذلك، يمكن للسياسة المالية التي تهدف إلى مواجهة التقلبات الدورية أن تحقق استقرار الطلب المحلي خلال فترات بطء النمو أو الكساد وأن تحول بالتالي دون تراجع توقعات المستثمرين المحليين المتصلة بالطلب. وهذه القدرة على تحقيق الاستقرار تكون أكبر كلما زادت نسبة مساهمة القطاع العام في الناتج المحلي الإجمالي.

ويمكن لإعادة توزيع الدخل عن طريق الهيكل الضريبي والتحويلات النقدية إلى الأسر أن يقوي القدرة الشرائية لمجموعات الدخل التي تنفق نسبة أكبر من دخلها على الاستهلاك عموماً، وعلى استهلاك السلع والخدمات المنتجة محلياً بصفة خاصة، مقارنةً بالمجموعات ذات الدخل الأعلى.

## زيادة الإيرادات العامة

إن "الحيز المالي" المتاح لتقوية الطلب المحلي، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، عن طريق زيادة الإنفاق العام في البلدان النامية، خصوصاً في البلدان المنخفضة الدخل وأقل البلدان نمواً، يتزع لأن يكون محدوداً بدرجة أكبر مما هو عليه في البلدان المتقدمة. وهذا لا يرجع فقط إلى أن القاعدة الضريبية لهذه البلدان تكون أصغر، وإنما أيضاً لأن قدرتها على إدارة وإنفاذ التشريعات غالباً ما تكون ضعيفة. ويضاف إلى ذلك أنه في العديد من هذه البلدان، تتأثر المالية العامة تأثراً قوياً بعوامل خارجة عن سيطرة حكومتها، مثل التقلبات في أسعار السلع الأساسية وفي أسعار الفائدة على ديونها الخارجية. ولكن "الحيز المالي" يتحدد أيضاً، بدرجة كبيرة، على المستوى المحلي، وذلك بالنظر إلى أن



إنفاق الإيرادات العامة يولّد دخلاً وبالتالي إنفاقاً إضافياً في القطاع الخاص، مما يؤدي إلى توسيع القاعدة الضريبية. وهذه الآثار المتصلة بالدخل تتفاوت تبعاً لكيفية توزيع العبء الضريبي وكيفية إنفاق الإيرادات العامة. وتعني مراعاة هذه الآثار التكوينية لكل من جانب الإيرادات وجانب الإنفاق أن نطاق استخدام الضرائب والإنفاق الحكومي من أجل تعزيز القوى المحلية للنمو قد يكون أوسع مما هو مفترض في كثير من الأحيان.

وفي العديد من الاقتصادات النامية والانتقالية، يبدو أن ثمة مجالاً لفرض مزيد من الضرائب التصاعدية والضرائب على الثروة والميراث، فضلاً عن تحصيل إيرادات إضافية عن طريق فرض ضرائب على الشركات المتعددة الجنسيات. وهذا الإجراء الأخير يتطلب أن تتجنب البلدان النامية، في ما تبذله من جهود لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر، الدخول في تنافس ضريبي مع بعضها البعض. فهذا التنافس، شأنه في ذلك شأن التنافس الدولي في مجال الأحور، يضر بجميع البلدان المعنية. وتتسم هذه الاعتبارات بأهمية خاصة في حالة البلدان الغنية بالموارد المعدنية حيث كثيراً ما تبقى نسبة ضئيلة جداً فقط من ريع الموارد في البلدان المعنية في شكل دخل خاص أو إيرادات عامة.

وفي عدة بلدان من البلدان المنخفضة الدخل وأقل البلدان نمواً، ينبغي للمؤسسات المالية المتعددة الأطراف والمأخين الثنائيين تقديم المساعدة عن طريق توفير موارد إضافية لأغراض الإنفاق الاجتماعي، فضلاً عن تقديم الدعم لتحسين القدرات الإدارية اللازمة لتقوية دور المالية العامة في استراتيجيات التنمية.

## الأساس المنطقي للإنفاق العام الممول عن طريق الاستدانة

كما أن إعادة توازن القوى الداخلية والخارجية للنمو تتطلب الأخذ بنهج مختلف إزاء تمويل الإنفاق العام عن طريق الاستدانة. فهذا يمكن أن يشكل أداة استراتيجية لا في سياق السياسة المالية المواجهة للتقلبات الدورية فحسب، بل أيضاً لتوزيع العبء المالي الناشئ عن مشاريع البنية التحتية العامة الكبرى، مما يؤدي عادة إلى المساعدة في زيادة إنتاجية الاقتصاد عموماً وتحقيق فوائد تعود على الأسر والشركات في المستقبل حين يساعد النمو الاقتصادي في خدمة الديون المتكبدة في البداية.

وفي حين أنه قد يكون من الأفضل للحكومات أن تسدد كل النفقات العامة من الإيرادات الجارية، يمكن للاقتصادات النامية السريعة النمو أن تعتمد مُهَجاً رشيدياً يستند أيضاً إلى مبدأ تمويل النفقات الجارية، بما فيها النفقات الاجتماعية، عن طريق الضرائب وغيرها من الإيرادات الجارية، بينما يمكن تمويل الاستثمار العام عن طريق الاقتراض، ذلك لأن تكاليف هذا الاستثمار تُعوّض في شكل حصائل ضرائب إضافية يوفرها توسع القاعدة الضريبية في المستقبل. وينبغي للحكومات ألاّ تنظر في الاقتراض بالعملة الأجنبية إلاّ بقدر ما تتطلب الاستثمارات العامة أو الدعم الحكومي للاستثمارات الخاصة استيراد سلع رأسمالية ومواد ودراية عملية. وحيثما تكون هناك إمكانية كافية لحصول القطاع العام على القروض لهذه الأغراض، يمكن اعتبار الزيادة في الإنفاق العام المُموّل عن طريق الائتمانات طريقة لا تفضي إلى تقوية الطلب المحلي فحسب بل قدرات التوريد المحلية أيضاً.

## تغيّر تكوين الاستهلاك مع ارتفاع مستويات الدخل الشخصي

أخذت أنماط الاستهلاك تتغير مع ارتفاع مستويات الدخل. وعندما يتخطى دخل المستهلكين الأفراد عتبة معينة، يستخدم هؤلاء نسبة أصغر من ذلك الدخل لتلبية احتياجاتهم الأساسية أو احتياجات الكفاف. أما العتبات التي يبدأ عندها تسارع الطلب على سلع استهلاكية أخرى فتتجمع عادة عند مستوى دخل للفرد يُعتبر عنده أن الفرد قد انضم إلى "الطبقة الوسطى" (أي تلك الشرائح من سكان أي مجتمع التي يتوفر لديها قدر معين من الدخل الذي يمكنها أن تنصرف فيه، مما يتيح لها التحول نحو أنماط استهلاك تتجاوز النمط المتمثل في مجرد تلبية احتياجاتها الأساسية). ولذلك فإن تطور أنماط الاستهلاك في المستقبل يتوقف على عدد الناس الذين بلغوا مستوى الدخل إلى الطبقة الوسطى، حيث تبدأ أنماط الإنفاق الجديدة في الظهور.

وتشير تقديرات استندت إلى عدد من الإسقاطات إلى أن نسبة الطبقة الوسطى في مجموع سكان العالم ستزيد من ٢٦ في المائة في عام ٢٠٠٩ إلى ٤١ في المائة في عام ٢٠٢٠ ثم إلى ٥٨ في المائة في عام ٢٠٣٠، وأن هذه النسبة ستزيد بأكثر من ثلاثة

أضعاف في البلدان النامية. وستستأثر آسيا بمعظم هذه الزيادة، حيث يُقدَّر أن عدد الأشخاص المنتمين إلى الطبقة الوسطى في هذه المنطقة سيزيد بستة أضعاف؛ وفي أمريكا الوسطى والجنوبية، يُتوقَّع أن يزيد هذا العدد بمقدار ضعفين ونصف، بينما سيزيد بمقدار ثلاثة أضعاف في أفريقيا جنوبي الصحراء الكبرى. ومن شأن الاستراتيجية التي تشدد تشديداً أكبر على النمو الذي يقوده الطلب المحلي، إذا ما نجحت، أن تُسرِّع هذه الاتجاهات لأنها ستكون مرتبطة بحدوث زيادات أسرع في الأجور وتوزيع للدخل يحقق قدرأ أكبر من المساواة مقارنة بما كان عليه الحال في الماضي. ولذلك يمكن للعديد من الاقتصادات النامية والانتقالية أن تشهد على المدى المتوسط تسارعاً كبيراً في استهلاك السلع الاستهلاكية المعمّرة.

وقد يكون توسع الطبقة الوسطى المصدر الأهم لزيادة قوة المصنّعين المحليين لأنه هو الذي سيحدد في نهاية المطاف مقدار أوجه التكامل الأفقي عبر جميع قطاعات الاقتصاد. وبمقدار ما تنمو أيضاً القوة الشرائية لشرائح الدخل الموجودة دون مستوى الطبقة الوسطى، قد تتحقق مكاسب إضافية في إنتاجية القطاعات والشركات التي تنتج للسوق المحلية أساساً، حيث تترع شرائح الدخل الأدنى إلى إنفاق دخلها لاستهلاك نسبة أكبر من السلع والخدمات المنتجة أو التي يمكن إنتاجها محلياً.

## نمو الطلب المحلي وآثاره على تنمية القدرات الإنتاجية

إن كثافة الواردات التي تنطوي عليها المكونات الثلاثة للطلب المحلي (أي الاستهلاك الأسري، والإنفاق الحكومي، والاستثمار) تتفاوت تفاوتاً واسعاً. فالواردات ترتبط ارتباطاً قوياً، في المتوسط، بالاستثمار والإنتاج الموجه نحو التصدير، ولكنها تترع لأن تكون أقل ارتباطاً بالاستهلاك (خصوصاً الاستهلاك الأسري ضمن شرائح السكان الأدنى دخلاً) وبالإنفاق العام. ومع ذلك، فإنه إذا لم تُحسَّن مستويات القدرة الإنتاجية المحلية وفقاً لنمط الطلب المتغيّر في اقتصاد يسير على طريق النمو، فإن الزيادة في الإنفاق على الاستهلاك المحلي تترع إلى زيادة الواردات. ومن أجل الحيلولة دون حدوث تدهور في الميزان التجاري نتيجة لتسارع النمو وتغير تكوين نمو الطلب المحلي،

مقترناً بتراجع نمو الصادرات، من الضروري تعزيز الاستثمار المحلي وديناميات الابتكار لإحداث التغييرات المناسبة في التكوين القطاعي للإنتاج المحلي.

أما الجهود الرامية إلى توجيه الإنتاج المحلي لكي يستجيب لتغير مستوى وتكوين الطلب المحلي فتكون أسهل في تلك البلدان التي كانت في الماضي تعتمد اعتماداً كبيراً على صادراتها من المنتجات المصنّعة إلى البلدان المتقدمة، ذلك لأن بإمكانها البناء على قدرتها الإنتاجية الكبيرة القائمة وحررتها في الأنشطة التصنيعية. إلا أن الأمر يكون أكثر صعوبة إذا كانت هذه الأنشطة موجّهة أساساً نحو إنتاج سلع متطورة لبيعها للمستهلكين الميسوري الحال في البلدان المتقدمة، وهو ما لا يمكن إلا للقلّة من المستهلكين المحليين أن تتحمل تكاليفه. ثم إن التحول السريع عن استراتيجية نموّ تقوده الصادرات إلى استراتيجية تشدد تشديداً أكبر على توسيع الطلب المحلي لدفع عجلة النمو سيكون أكثر صعوبة في تلك البلدان التي ما برحت تعتمد على إنتاج وتصدير السلع الأولية. ومن جهة ثانية، وبينما يظل على البلدان النامية أن تسعى لتطوير تكنولوجيات جديدة أو تطويعها وفقاً لاحتياجاتها المحددة، فإن إحدى المزايا التي يتمتع بها المنتجون في الاقتصادات النامية والانتقالية التي تركز على الأسواق المحلية أكثر مما تركز على الأسواق العالمية، هي أن التخلف عن اللحاق بالركب التكنولوجي لا يشكل عاملاً معوقاً لهم.

## مزايا القرب من الأسواق والتكامل الإقليمي

وثمة ميزة أخرى يتمتع بها المنتجون في البلدان النامية تتمثل في قربهم من سوقهم المحلية، فضلاً عن سوقهم الإقليمية حيثما ينطبق ذلك. وتقتضي التغييرات في أوضاع السوق الناشئة عن توسع وتغير تكوين الطلب المحلي تحديد "الطلب الكامن" و"توجيه" الشركات لاستيفاء الشروط التي تتطلبها تلك الأسواق الجديدة تحديداً. وفي هذا الصدد، قد تصبح المعرفة المحلية للشركات المحلية اللازمة لإنتاج منتجات جديدة مناسبة وإنشاء شبكات توزيع واستراتيجيات تسويق ملائمة أداة قيمة في التنافس مع الموردين الأجانب لسلع مماثلة. ويضاف إلى ذلك أنه بقدر ما تكتسب الاقتصادات النامية والانتقالية وزناً أكبر في نمو الاستهلاك العالمي، يُرجّح أن يكون للتغيرات الناتجة

عن ذلك في نمط الطلب العالمي تأثير في الفرص السوقية لهذه الاقتصادات جميعها في مجالات الإنتاج الأكثر اتساقاً مما كانت عليه في الماضي مع أنماط الطلب السائدة في البلدان النامية. وهذا بدوره يفضي إلى تغيرات في التوزيع القطاعي للاستثمارات بطريقة تجاري على نحو أفضل نمط الطلب المحلي في هذه البلدان.

وعلاوة على ذلك، إذا قام العديد من الشركاء التجاريين في العالم النامي بتوسيع الطلب المحلي في الوقت نفسه، يصبح بإمكانهم عندها أن يتحولوا إلى أسواق لسلع وخدمات بعضهم البعض. ومن شأن ما ينشأ عن ذلك من زيادة في الصادرات أن يساعد في الحدّ من قيود ميزان المدفوعات التي تنشأ عن تباطؤ نمو الصادرات إلى البلدان المتقدمة. وبالتالي قد يشكل تعزيز التكامل الإقليمي وكذلك، بوجه أعم، تكثيف الجهود الرامية إلى تعزيز التجارة بين الجنوب والجنوب، مُكْمَلِينَ هَامِّينَ لاستراتيجيات النمو الذي يقوده الطلب المحلي.

## السياسات الصناعية الداعمة للاستثمار والتغير الهيكلي

لقد أظهرت التجربة في البلدان المتقدمة والنامية أن بإمكان الحكومات، إضافة إلى قوى السوق، أن تؤدي دوراً هاماً في دعم عملية التصنيع. ففي الماضي، غالباً ما كانت السياسات الصناعية تركز على تقوية القدرات التصديرية وإنشاء علاقة ترابط بين الصادرات والاستثمار. إلا أن حدوث تغير في وزن كل من الطلب الخارجي والطلب المحلي قد يتطلب تكيف السياسة الصناعية، مع زيادة التشديد على تقوية القدرة التنافسية للمنتجين المحليين في الأسواق المحلية وتوجيه هياكل الإنتاج وفقاً للتكوين المتغير للطلب المحلي في الوقت الذي يشهد ارتفاعاً في مستوى دخل الفرد. وقد يتعين أن يستغل هذا التكيف استغلالاً كاملاً الحيز السياسي الذي لا يزال متاحاً لهذه البلدان في أعقاب ما تم التوصل إليه من اتفاقات تجارية في حولة أوروغواي ومختلف اتفاقات التجارة والاستثمار الإقليمية والثنائية. وعلاوة على ذلك، قد يتعين تعديل بعض هذه الاتفاقات بحيث تراعي على نحو أفضل مصالح البلدان النامية بوسائل منها

مثلاً السماح لها بدرجة أكبر من الحماية المؤقتة لبعض الصناعات التي لا تزال في مرحلة مبكرة من التطور.

ويمكن دعم عملية تكوين رأس المال التي تستجيب لأنماط الطلب المتغيرة، وذلك بمساعدة الشركات الخاصة على تحديد مجموعات المنتجات التي تتسم بأكبر قدر من الدينامية مع دخول نسبة متزايدة من السكان في صفوف الطبقة الوسطى. كما أن تدابير الدعم العام قد تيسر أيضاً تنسيق الإنتاج على امتداد سلسلة القيمة المضافة، بما في ذلك تدابير الدعم الضريبي والمالي لأنشطة الإنتاج الجديدة التي تعتبر أنشطة ذات أهمية استراتيجية لشبكات الإنتاج المحلية. وقد يكون من المهم بصفة خاصة انتهاج سياسة صناعية استباقية - يكون لها الأثر الأكبر - في الاقتصادات التي لا تزال تعتمد على الموارد الطبيعية والتي توجد فيها حاجة ملحة لتنويع الإنتاج.

## التحديات التي تواجه السياسات المالية في البلدان النامية

إن تكييف القدرات الإنتاجية مع التغيرات في تكوين الطلب الكلي في الاقتصادات النامية والانتقالية يتطلب إتاحة وصول منتجها، بكلفة منخفضة وعلى نحو يمكن التعويل عليه، إلى الموارد المالية اللازمة للاستثمار الإنتاجي. وفي السياق العالمي الراهن، ورغم توفر قدر كبير من السيولة في النظم المصرفية للبلدان المتقدمة الرئيسية، تسود حالة عدم يقين شديدة الحدة في الأسواق المالية. وهذا يزيد من مخاطر تأثر الأسواق الناشئة بالاضطرابات الناجمة عن سلوك الأسواق الرأسمالية الدولية، وذلك بالنظر إلى أن الاستثمار في العديد من البلدان كثيراً ما أعيق من جراء تقلب البيئة المالية الدولية، وهشاشة النظم المصرفية الوطنية، وضعف المؤسسات المالية المحلية.

وهذا يطرح عدداً من التحديات أمام السياسة المالية في الاقتصادات النامية والانتقالية: فأولاً، تحتاج هذه الاقتصادات إلى حماية نظمها المالية الوطنية من تقلبات العمليات المالية الدولية؛ وثانياً، ينبغي لوضعي السياسات أن يستخلصوا الدروس الصحيحة من الأزمات المالية الماضية، ومنها بصفة خاصة أن وجود قطاع مالي غير خاضع لضوابط تنظيمية يترع إلى التسبب بحدوث عدم استقرار اقتصادي وإساءة

تخصيص للموارد؛ وثالثاً، ينبغي لواضعي السياسات أن يضعوا نصب أعينهم جعل نظمهم المالية المحلية، ولا سيما نظمهم المصرفية، داعمة بدرجة أكبر للاستثمار في القدرات الإنتاجية الحقيقية.

## السلوك غير الاعتيادي للتدفقات الرأسمالية الدولية

منذ عام ٢٠٠٨

شهدت الاقتصادات السوقية الناشئة، على مدى العقود الثلاثة الماضية، موجات متكررة من التدفقات الرأسمالية الدولية. وكانت هذه الموجات تبدأ عادة عندما كان النمو بطيئاً والسيولة وفيرة وأسعار الفائدة منخفضة في البلدان المتقدمة. وقد أدى هذا إلى جعل الأسواق الناشئة تشكل وجهات جذابة للتدفقات الرأسمالية الدولية الخاصة. غير أن هذه الموجات انحسرت عندما ارتفعت أسعار الفائدة في البلدان المتقدمة أو عندما اعتبر المشاركون في الأسواق المالية أن حالات العجز الخارجي أو المديونية الخارجية لبلدان المقصد قد بلغت مستويات لا يمكن تحمّلها.

وفي الوقت الراهن، تسود في البلدان المتقدمة الرئيسية أوضاع نقدية ومالية شبيهة بتلك التي ثبت في الماضي أنها تقضي إلى حدوث زيادات كبيرة في التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات السوقية الناشئة. وفي البلدان المتقدمة، انخفضت أسعار الفائدة لتصل إلى قرابة الصفر في إطار جهد يرمي إلى التصدي لكل من الأزمة التي طال أمدها والصعوبات التي تواجهها القطاعات المالية لهذه البلدان. كما أن مصارفها المركزية قد ضحّت قدرأ كبيراً من السيولة في النظام المالي. غير أن هذه التدابير لم تفلح في حفز المصارف على زيادة إقراضها للقطاع الخاص. وعلاوة على ذلك، ثمة فوارق كبيرة جداً في أسعار الفائدة لصالح الأسواق الناشئة. ولم تفض هذه الأوضاع حتى الآن إلى حدوث تدفقات رأسمالية قوية ومستمرة من البلدان المتقدمة إلى البلدان النامية؛ بل إن هذه التدفقات إلى الخارج كانت، في الحالات التي حدثت فيها، شديدة التقلب.

وقبل اندلاع الأزمة المالية، حدثت تدفقات رأسمالية كبيرة من البلدان المتقدمة إلى الاقتصادات السوقية الناشئة، وقد توقفت هذه التدفقات بصورة مفاجئة في عام ٢٠٠٨. ولكن خلافاً للأحداث التي وقعت في الماضي، لم يكن هذا "التوقف المفاجئ" ناشئاً

لا عن حدوث زيادة في أسعار الفائدة في البلدان المتقدمة ولا عن تسجيل قدر مفرط من العجز في الحساب الجاري أو مشاكل في خدمة الديون في الاقتصادات السوقية الناشئة. بل إنه يبدو أنه كان ناشئاً عن حالة عدم التيقن من التداعيات المحتملة للأزمة المالية على هذه الاقتصادات الأخرى، ومحاولات المستثمرين الدوليين الرامية إلى التقليل إلى أدنى حد من المستوى الإجمالي لتعرضهم للمخاطر. وعندما عادت التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى الأسواق السوقية الناشئة إلى الارتفاع في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١، كان هذا أيضاً تطوراً غير عادي، لأن حالات "التوقف المفاجئ" للتدفقات عادة ما تعقبها فترة ممتدة من ركود التدفقات الواردة إلى هذه البلدان أو حتى التدفقات الخارجة منها. وفي مواجهة تراجع فرص تحقيق الربح في المراكز المالية الرئيسية، كان من الممكن توقع أن يجد المستثمرون ما يشجعهم في العودة السريعة للنتاج المحلي الإجمالي إلى النمو في الاقتصادات السوقية الناشئة، إضافة إلى تصور أن النظم المالية لهذه الاقتصادات تُعتبر أكثر استقراراً من مثيلاتها في البلدان المتقدمة. غير أن تردّي الآفاق المستحد في البلدان المتقدمة في النصف الثاني من عام ٢٠١١، بما في ذلك تصور ارتفاع مستوى المخاطر المتصلة بالديون السيادية لبعض هذه البلدان، عاد ليحد مرةً أخرى من التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات السوقية الناشئة، حيث سعى المستثمرون للتقليل من المستوى الإجمالي للمخاطر التي تنطوي عليها حواظ استثماراتهم.

## تقلبات التمويل الدولي لا تزال تشكل تهديداً

أبدت الاقتصادات السوقية الناشئة قدرةً نسبيةً على التكيف في مواجهة ما ترتب على أحدث موجات التدفقات الرأسمالية من آثار مزعجة للاستقرار تأثرت بها نظمها المالية الوطنية. إلا أن هذه الملاحظة لا تعني أن هذه الاقتصادات قد أصبحت أقل عرضةً للتأثر من الناحية الهيكلية. بل إنه يدل على مزايا إعادة توجيه سياستها العامة فيما يتعلق بالتمويل الخارجي منذ بداية الألفية الجديدة. وقد اعتمد عددٌ متزايدٌ من حكومات البلدان النامية موقفاً أكثر حذراً إزاء التدفقات الرأسمالية الوافدة الكبيرة. واستطاع بعض هذه الحكومات أن يحول دون ارتفاع قيمة العملة، أو أن يخفف من حدته على



الأقل، من خلال التدخّل في سوق الصرف، إلى جانب ما يرتبط بذلك من مراكمة للاحتياطيات. ولجأت حكومات أخرى أيضاً إلى فرض ضوابط على رؤوس الأموال. وثمة عامل آخر يفسّر كيف استطاع عددٌ من هذه الحكومات التعامل مع الأحداث المالية المناوئة، وهو عامل يتمثّل في خفض مستويات ديونها الخارجية وتحسين تكوين سلة العملات الذي بات أكثر موثوقاً مما كان عليه في السابق.

بيد أنه بالنظر إلى أن الأصول المالية العالمية تبلغ أكثر من ثلاثة أضعاف قيمة الناتج العالمي، يمكن حتى للتعديلات الطفيفة في حوافز الاستثمارات الموجهة إلى البلدان النامية أن تفضي إلى حدوث زيادة في هذه التدفّقات بمعدّل ينطوي على إمكانات زعزعة استقرار اقتصادات هذه البلدان في المستقبل. وفي ظل الحالة الراهنة التي يرتفع فيها مستوى عدم التيقن، أخذ شعور المستثمرين، وليس العوامل الأساسية للاقتصاد الكلي، يتزعزع لتوجيه حركات التدفّقات الرأسمالية، وهو ما حدث في كثير من الأحيان في الماضي. ولكن هناك أيضاً حالة عدم تيقن فيما يتعلق بالعوامل الاقتصادية الأساسية. فمن جهة، يمكن لانخفاض أسعار الفائدة لفترة ممتدة في البلدان المتقدمة، مقترناً بنمو أقوى واتجاه نحو ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات السوقية الناشئة، أن يفضي إلى موجات جديدة من التدفّقات الرأسمالية إلى هذه البلدان الأخيرة. ومن جهة ثانية، يمكن للتشدّد في السياسة النقدية في بلدان عملات الاحتياطي الرئيسية أن يؤدي إلى انخفاض حادّ في صافي التدفّقات الرأسمالية الخاصة من هذه البلدان أو إلى انقلاب في اتجاهها.

## الحّد من إمكانية التأثير بتقلبات الأسواق المالية الدولية

ما دام المجتمع الدولي غير قادر على الاتفاق على الإصلاحات الأساسية للنظام المالي والنقدي الدولي، ينبغي للاقتصادات النامية والانتقالية أن تضع استراتيجيات وطنية وإقليمية حيثما أمكن، بهدف الحدّ من قابليتها للتأثر بالصدمات المالية العالمية. وهذا يعني، في ظل الحالة الراهنة، أن هذه الاقتصادات تحتاج إلى ممارسة أقصى درجات الحذر إزاء التدفّقات الرأسمالية عبر الحدود، ووضعة في اعتبارها أن بذور أزمة إنما تُبذر في مرحلة حمأة النشاط حين يبدأ تشكل موجة من التدفّقات المالية الوافدة.

وعلى مدى سنوات، كان الرأي السائد يعتبر كل نوع تقريباً من أنواع التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى البلدان النامية مفيداً. وكان هذا الرأي يستند إلى افتراض مفاده أن "المدخرات الأجنبية" تكمل المدخرات الوطنية للبلدان المتلقية وتفضي إلى ارتفاع معدلات الاستثمار فيها. غير أن كلاً من الاعتبارات النظرية والأدلة العملية تدل على أنه حتى التدفقات الرأسمالية الوافدة الضخمة يمكن أن تكون مصحوبةً بركود معدلات الاستثمار لأن الصلة بين التدفقات الرأسمالية الوافدة وتمويل الاستثمار الجديد الثابت تترع لأن تكون ضعيفةً جداً. ولهذا السبب نفسه، يمكن أن تكون الزيادات الكبيرة في الاستثمار الثابت مقترنة بتدفقات رأسمالية قوية إلى الخارج.

وقد ثبت مراراً وتكراراً أن التمويل الخارجي للاقتصادات النامية والانتقالية هو "سيف ذو حدين". فهو، من جهة، يمكن أن يكون وسيلةً للتخفيف من حدة قيود ميزان المدفوعات التي تقيد النمو والاستثمار. ومن جهة ثانية، كثيراً ما كانت نسبة كبيرة من التدفقات الرأسمالية الأجنبية الوافدة توجه نحو المصارف الخاصة لأغراض تمويل الاستهلاك أو الاستثمارات المالية المضاربة التي تولد "فقاعات" في أسعار الأصول. وعلاوةً على ذلك، عندما لا تُستخدم التدفقات الرأسمالية الوافدة لأغراض تمويل واردات من السلع والخدمات، فإنها كثيراً ما تفضي إلى ارتفاع قوي في قيمة العملة يجعل الصناعات المحلية أقل قدرة على المنافسة على صعيد الأسعار في الأسواق الدولية. وكثيراً ما أفضت التدفقات المالية الوافدة والخارجة، وما تتسم به من عدم استقرار، إلى حدوث حالات انتعاش يعقبها كساد، وإلى ضغوط انكماشية وتزايد الخصوم الأجنبية دون المساهمة في تعزيز قدرة الاقتصاد على النمو وعلى خدمة هذه الالتزامات. ويمارس نزوب التدفقات الواردة أو انقلاب اتجاهها ضغطاً على ميزان المدفوعات وعلى تمويل كل من القطاعين الخاص والعام. ولذلك فإن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية الخاصة الوافدة قد نزع إلى زيادة حدة عدم الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي وإلى إعاقة، بدلاً من دعم، النمو الطويل الأجل. وعلاوةً على ذلك، فإن التدفقات الرأسمالية الخاصة كانت في الغالب تدفقات مسابرة للتقلبات الدورية. ولهذين السببين كليهما، كان لهذه التدفقات دورٌ رئيسيٌّ في حدوث الأزمات المالية وأزمات ميزان المدفوعات في العالم النامي على مدى العقود الثلاثة الأخيرة.

وتساعد زيادة الاعتماد على الأسواق الرأسمالية المحلية لتمويل الإنفاق الحكومي في الحد من القابلية للتأثر بانكماش الائتمانات وبعدم استقرار أسعار الصرف. كما أن

الديون المقومة بالعملة المحلية تسمح للسلطات النقدية بمواجهة الصدمات الخارجية أو حالات العجز التجاري المتزايد عن طريق خفض قيمة سعر الصرف الاسمي دون زيادة قيمة ذلك الدين بالعملة المحلية. وأخيراً، يتيح الدين المقوم بالعملة المحلية أن تعتمد الحكومة خيار "الملاذ الأخير" المتمثل في اللجوء إلى "تسييل" الدين في أوقات الأزمات، وبالتالي الحد من خطر الإعسار وخفض علاوة المخاطر المتصلة بالدين. ومن جهة ثانية، فإن حجم واتجاه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تحددهما، بدرجة كبيرة، عواملٌ كثيراً ما لا تكون لها صلة باحتياجات البلدان المتلقية من الاستثمارات وتمويل التجارة، وهي عوامل تكون أيضاً خارجة عن نطاق سيطرة سلطات هذه البلدان.

### تدابير الحماية من الاضطرابات الخارجية

يمكن للإدارة العملية لأسعار الصرف الهادفة إلى منع تقييم العملة بأكثر من قيمتها أن تحد من آثار التدفقات الرأسمالية المضاربة المرعزة للاستقرار. ويُضاف إلى ذلك أن فوارق أسعار الفائدة، التي كثيراً ما تجتذب المضاربة في مجال "تجارة المناقلة"، يمكن أن تكون محدودةً عندما يظل التضخم تحت السيطرة. وهذا يمكن أن يحدث في المقام الأول لا بواسطة اعتماد سياسة نقدية تقييمية وسياسة أسعار فائدة مرتفعة، بل بواسطة أدوات أخرى مثل سياسة الدخل التي تهدف إلى إبقاء متوسط الزيادات في الأجر مجارية، لا مُتخطية، لنمو الإنتاجية ومستوى التضخم الذي يستهدفه المصرف المركزي.

كما يمكن منع آثار التدفقات الرأسمالية المرعزة للاستقرار، أو التخفيف من حدتها على الأقل، عن طريق اللجوء إلى فرض ضوابط على رأس المال، وهي ضوابط تسمح بما اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، كما توجد بصدها تجارب واسعة النطاق في البلدان المتقدمة والنامية على السواء. وبينما أقر صندوق النقد الدولي مؤخراً بأن ضوابط رأس المال أدوات مشروعة، فهو لا يوصي باللجوء إليها إلا في الحالات التي يتضح فيها بالفعل وجود أزمة في ميزان المدفوعات وبعد إخفاق جميع التدابير الأخرى (مثل تدابير التكميف النقدي والمالي). ولكن المشكلة فيما يتعلق باعتماد مثل هذا النهج هي أنه لا يعترف بالدور التحوطي الكلي الذي يمكن لضبط التدفقات الرأسمالية الوافدة أن يؤديه في منع حدوث مثل هذه الأزمة أصلاً.

## إعادة النظر في إخضاع النظام المالي لضوابط تنظيمية

لقد دحضت الأزمة الراهنة الفرضية التي تعتبر أن الأسواق المالية غير الخاضعة لضوابط تنظيمية تتميز بالكفاءة لأن الجهات الفاعلة في هذه الأسواق تمتلك جميع المعلومات الضرورية للتنبؤ بالنتائج المرتقبة وأنها تستخدم هذه المعلومات استخداماً رشيداً بحيث يمكن للنظام المالي أن ينظم نفسه بنفسه. وهذا ينبغي أن يدفع واضعي السياسات في الاقتصادات النامية والانتقالية إلى استخلاص الدروس لأغراض تشكيل النظم المالية لبلداتهم.

كما أن بعض التدابير التنظيمية المتوخاة الآن في البلدان المتقدمة قد تكون أيضاً ذات صلة وأهمية بالنسبة للبلدان النامية. وهذه التدابير تشمل، بصفة خاصة، تلك التي تهدف إلى تحسين حوكمة المصارف، وخفض الحوافز المتاحة للمشاركين في الأسواق ذوي السلوك المحفوف بمخاطر كبيرة، وآليات اتخاذ القرارات التي تسمح للسلطات بتصفية المصارف الفاشلة وإعادة رسمة المؤسسات من خلال امتلاكها من قبل القطاع العام. وتشكل العمليات المصرفية التجارية الصغيرة (التمثلة في تلقي الودائع، وتقديم القروض، وإدارة المدفوعات) عن أنشطة المصارف الاستثمارية المحفوفة بالمخاطر مبدأً ينبغي أن يوجه أيضاً وضع اللوائح التنظيمية لعمل المصارف في البلدان النامية. ومن شأن هذا أن يساعد في الحيلولة دون تحوّل فرادى المؤسسات المالية إلى مؤسسات كبيرة إلى حدّ مفرط وممارستها لطائفة متنوّعة من الأنشطة بحيث يصبح أداؤها مهماً من الناحية النظميّة. وقد يكون تنفيذ مثل هذه التدابير أسهل في البلدان التي لا تزال فيها النظم المالية في مرحلة التشكل وحيث لا يزال القطاع المالي صغيراً نسبياً ولكنه سيتوسع حتماً مع نمو اقتصاداتها.

ثم إن المعايير والقواعد الدولية المتصلة بمتطلبات رأس المال والسيولة بموجب اتفاقات بازل التي تهدف إلى الحد من مخاطر تعثر المصارف والحاجة إلى برامج إنقاذ عامة عن طريق احتواء الاستدانة المفرطة قد لا تكون دائماً مناسبة للظروف والاحتياجات المحددة للبلدان النامية. وقد تحتاج المصارف الصغيرة نسبياً في البلدان النامية إلى قواعد مختلفة عن تلك التي تحتاج إليها المصارف الكبيرة التي تعمل على المستوى الدولي في

البلدان المتقدمة. ولكنه ينبغي الاعتراف أيضاً بأنه في العديد من البلدان النامية التي شهدت أزمات مصرفية خطيرة منذ عقد الثمانينات من القرن الماضي، كانت متطلبات رأس المال والسيولة أكبر بكثير من تلك التي حددتها قواعد بازل، وأن تطبيق تلك القواعد قد أفضى إلى تقييد الإقراض المصرفي، خصوصاً إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم. ولذلك ينبغي أن يُسمح لهذه البلدان بتكييف قواعد التحوط مع أوضاعها واحتياجاتها المحددة.

وعلى أية حال، ينبغي تصور التنظيم المالي بطريقة تكفل ألا يكون مناوئاً للنمو. بل ينبغي له، بصفة خاصة، أن يشجع الإقراض المصرفي الطويل الأجل لتمويل الاستثمار الإنتاجي وأن يثبط الإقراض للأغراض غير الإنتاجية والمنطوية على المضاربة. وهذا أمر مهم بالنظر إلى الترابط بين الاستقرار المالي والنمو: فالاستقرار المالي يدعم النمو لأنه يحد من عدم التيقن الذي تنطوي عليه حتماً أية عملية تمويل، بينما يدعم النمو المستقر الاستقرار المالي لأنه يحد من مخاطر تحول القروض إلى قروض عديمة الأداء أو مشكوك فيها.

## الاستقرار النقدي مقابل الاستقرار المالي

تدل التجربة الحالية في البلدان المتقدمة الرئيسية على أن لجوء المصارف المركزية إلى خلق النقود على نطاق واسع لم يكن له سوى تأثير طفيف، أو لم يكن له أي تأثير على الإطلاق، في توسع الائتمانات المقدمة إلى القطاع الخاص. وهذا يدل على أنه خلافاً للترعة النقدية، ينبغي لوضعي السياسات أن يركزوا على حجم الائتمانات المصرفية أكثر مما يركزون على خلق النقود لأغراض تعزيز الاستقرار المالي. وعلاوة على ذلك، فإن للأغراض التي يُستخدم الائتمان المصرفي من أجلها تأثيراً على مستوى وتكوين الطلب الكلي. فبإمكان المصارف، من خلال توفير الائتمانات، أن تؤدي دوراً رئيسياً في ضمان الاستقرار المالي. وينبغي للمصارف أن تميز بين المشاريع الجيدة والمشاريع السيئة، والمقترضين الموثوقين وأولئك غير الموثوقين بدلاً من التصرف كوسطاء غير فاعلين أو فقدان الاهتمام بالأداء الاقتصادي للمقترضين منها بعد "توريق" ديونهم (أي تحويل القروض إلى سندات قابلة للتداول) ونقل المخاطر إلى كيان آخر.

وقد دلت تجربة البلدان المتقدمة في السنوات القليلة الماضية على أن الاستقرار النقدي، من حيث تحقيق استقرار الأسعار الاستهلاكية، يمكن أن يقوم جنباً إلى جنب مع عدم استقرار مالي كبير. بل إن التخلص من مخاطر أسعار الصرف وخفض مستوى التضخم، في منطقة اليورو، قد ساعدا في حدوث عدم استقرار مالي: فقد اجتذبا تدفقات مالية كبيرة من المصارف في البلدان التي تقع في قلب هذه المنطقة إلى البلدان التي تقع على هامشها، كما أدت إلى الإزالة الفعلية لفوارق أسعار الفائدة بين هاتين المجموعتين من البلدان. إلا أن تلك التدفقات الرأسمالية لم تُستخدم لأغراض تقوية القدرة التنافسية والقدرة الإنتاجية بل إنما استخدمت لتغذية "الفقاعات" ولتمويل العجز في الحساب الجاري. وقد أدى هذا إلى تزايد التباينات داخل المنطقة بدلاً من الحد منها، مما أفضى إلى نشوء الأزمة في بلدان العجز ضمن منطقة العملة الموحدة. وهذه النتيجة مماثلة لتلك التي حدثت في العديد من الاقتصادات النامية والانتقالية في العقود السابقة، خصوصاً في أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا حيث أفضى الاستقرار النقدي القائم على أساس سعر صرف اسمي ثابت إلى حدوث أزمات مالية.

## تشجيع تمويل الاستثمار المحلي

يمكن للقطاع المالي أن يؤدي دوراً رئيسياً في التعجيل بوتيرة النمو الاقتصادي عن طريق تمويل تكوين رأس المال الثابت الذي يعزز الإنتاج ويخلق فرص العمل. ولذلك فإنه من أجل دعم استراتيجيات التنمية التي تعزز الطلب المحلي كمحرك للنمو، من الضروري أن تقوي البلدان النامية نظمها المالية.

وتشكل الأرباح غير الموزعة أهم مصدر من مصادر تمويل الاستثمار في القدرة الإنتاجية الحقيقية. وفي الوقت نفسه، تمثل زيادة الطلب عاملاً حاسماً في المساعدة على تحقيق توقعات ربحية الاستثمارات الإضافية في القدرة الإنتاجية، وهذه الربحية تمول بدورها الاستثمار الخاص، مما يفضي إلى نشوء علاقة قوية بين الأرباح والاستثمار. ويضاف إلى ذلك أن الائتمانات المصرفية ضرورية، رغم أن أهميتها النسبية تتوقف على الظروف المحددة لكل بلد. والتمويل المصرفي يُمكن الشركات من التعجيل بعملية تكوين رأسمالها بما يزيد عما هو ممكن من خلال الأرباح غير الموزعة. ولذلك فإن

ديناميات النمو تتوقف، إلى حد كبير، على مدى توافر مقادير كافية من الائتمانات المصرفية بكلفة تتناسب مع الربحية المتوقعة لمشاريع الاستثمار. ويمكن للنظام المصرفي ككل أن يوفر ائتمانات لأغراض الاستثمار دون الحاجة لأن يتوفر مسبقاً مقدار مقابل من المدخرات المالية. ويمكن للمصرف المركزي أن يدعم تقديم هذه الائتمانات من خلال توفير ما يكفي من السيولة للنظام المصرفي وعن طريق الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات متدنية قدر الإمكان.

وعدا عن ذلك، يمكن للتدخل الحكومي أن ييسر إمكانية الحصول على الائتمانات، خصوصاً لصالح القطاعات والشركات التي تمارس أنشطة تتسم بأهمية استراتيجية بالنسبة لعملية التحول الهيكلي ونمو الاقتصاد. وثمة إمكانية تتمثل في دعم أسعار الفائدة من أجل تمويل الاستثمار في مجالات النشاط التي تُعتبر ذات أهمية استراتيجية؛ وهناك إمكانية أخرى تتمثل في التأثير في سلوك النظام المصرفي فيما يتعلق بطريقة تخصيصه للائتمانات.

## النظام المصرفي وتوجيه الائتمانات

يكتسي التدخل الحكومي في توفير الائتمانات المصرفية أهمية خاصة في البلدان النامية التي تسعى لتدعيم قوى النمو المحلية، ذلك لأن القروض المقدمة لأغراض الاستثمار والابتكار، وكذلك القروض المقدمة إلى المؤسسات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة، نادرة للغاية حتى في الأوقات التي لا تشهد أزمات. وكثيراً ما تُفضّل المصارف التجارية في البلدان النامية منح قروض شخصية قصيرة الأجل أو شراء سندات الحكومة لأنها تعتبر أن المخاطر المرتبطة بتحويل آجال الاستحقاق (أي منح قروض طويلة الأجل مقابل ودائع قصيرة الأجل) كثيرة إلى حد مفرط.

ويمكن اعتماد إطار تنظيمي منقح يشمل عناصر تدعم عملية تخصيص مختلف للأصول المصرفية وحفاظ الائتمانات. ويمكن تشجيع المصارف، أو إجبارها، على إجراء عملية تحويل لآجال الاستحقاق بدرجة تكون معقولة إلى حد أبعد مقارنة بما كان يحدث في الماضي. كما أن الضمانات العامة للائتمانات التي تقدمها المصارف التجارية لأغراض تمويل الاستثمار الخاص يمكن أن تشجع المصارف التجارية الخاصة

على تقديم المزيد من القروض لهذه الأغراض. ومن شأن هذه الترتيبات أن تحدّ من مخاطر التخلف عن سداد القروض وأن تخفض بالتالي علاوات المخاطر المرتبطة بقروض الاستثمار الطويلة الأجل أيضاً. ويمكن لما ينشأ عن ذلك من انخفاض في تكاليف الفائدة التي يتحملها المستثمرون أن يقلص احتمال تكبد خسائر القروض وبالتالي احتمال مطالبة الحكومات بتغطية هذه الخسائر في إطار مخطط ضمانات.

وبالمثل، وضمن إطار سياسة صناعية شاملة، يمكن للتمويل المشترك من قبل المصارف الخاصة التي تعتمد منظوراً اقتصادياً جزئياً، والمؤسسات المالية العامة التي تعمل لصالح المجتمع ككل، أن يساعد في ضمان أن تكون مشاريع الاستثمار مجدية تجارياً وداعمة لاستراتيجية تغير هيكلية في الاقتصاد ككل.

وهناك العديد من الأمثلة على تنفيذ السياسة الائتمانية بمساعدة المؤسسات العامة وشبه العامة والمؤسسات التعاونية المتخصصة التي تموّل الاستثمار الزراعي والصناعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم بأسعار تفضيلية. ويمكن لمصارف التنمية الوطنية أن تقدم الخدمات المالية التي لا تكون المؤسسات المالية الخاصة قادرة على تقديمها بالقدر المرجو أو غير راغبة في تقديمها. وقد كان لهذه المصارف دور هام في مواجهة التقلبات الدورية خلال الأزمة الراهنة عندما قامت بزيادة إقراضها في نفس الوقت الذي عمدت فيه مصارف خاصة عديدة إلى تقليص نطاق إقراضها. ويضاف إلى ذلك أن هناك مصادر تمويل أصغر وأكثر تخصصاً تؤدي أيضاً دوراً هاماً في الديناميات الإجمالية لعملية التنمية.

## تغير الآراء حول دور المصارف المركزية

إن تقوية دور النظام المصرفي الداعم تتطلب أيضاً استعراض وظيفة المصارف المركزية، بل حتى إعادة النظر في مبدأ استقلال هذه المصارف. فالواقع أن الدور التقليدي للمصارف المركزية المتمثل في مجرد كونها حامية لاستقرار الأسعار قد يكون ضيقاً للغاية عندما تؤخذ في الاعتبار متطلبات التنمية والحاجة إلى تحقيق استقرار القطاع المالي.



وكثيراً ما أفضى استخدام المصارف المركزية للسياسة النقدية بوصفها الأداة الوحيدة لمكافحة التضخم إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية الذي يثبط الاستثمار المحلي الخاص ويجتذب التدفقات الرأسمالية الخارجية الوافدة التي تنطوي على المضاربة. وهذا يؤدي عادة إلى تقييم للعملة بأكثر من قيمتها مع ما ترتب على ذلك من انخفاض في الصادرات وبالتالي تخفيض لتوقعات المنتجين المحليين فيما يتعلق بالطلب. ومن شأن انتهاج سياسة دخل تقوم على أساس زيادة الأجور المرتبطة بالإنتاجية أن ييسر إدارة السياسة النقدية لأنه يستبعد، أو يخفف إلى حد كبير على الأقل، مخاطر التضخم الناشئ عن ارتفاع تكاليف وحدة العمل. ومن شأن هذا أن ييسر أداء مهمة المصارف المركزية المتمثلة في توجيه سياستها النقدية توجيهاً أكبر نحو تهئية أوضاع التمويل الموازية للاستثمار المحلي.

كما أن الحاجة إلى إعادة النظر في دور المصارف المركزية لم تكن قط أكثر وضوحاً مما كانت عليه خلال الأزمة المالية الأخيرة. فاستقلال المصارف المركزية لم يمنع حدوث هذه الأزمة، ولكنه تعين على هذه المصارف، عند اندلاع الأزمة، أن يتخذ تدابير "غير تقليدية" لتحقيق استقرار الأسواق المالية لصالح الاقتصاد ككل، بدلاً من الاكتفاء بالمحافظة على استقرار الأسعار. وكان العمل المتضارب من قبل المصارف المركزية والحكومات أمراً لا غنى عنه في التصدي لآثار الأزمة، بوسائل منها إنقاذ المؤسسات التي اعتُبرت "كبيرة إلى حد لا يمكن معه السماح بفشلها". وقد أفضت هذه التجربة إلى الإقرار بأن المصارف المركزية يمكن أن تسهم إسهاماً كبيراً في تحقيق استقرار الأسواق المالية والنظام المصرفي.

وثمة خطوة أخرى تتمثل في الاعتراف بأن المصارف المركزية يمكن أن تؤدي دوراً فعالاً في تنفيذ استراتيجية نمو وتنمية. وبالنظر إلى أن الاستقرار المالي يتوقف على أداء القطاع الحقيقي للاقتصاد، فإن تعزيز النمو الاقتصادي ينبغي أن يُعتبر أيضاً مسؤولية رئيسية تقع على عاتق هذه المؤسسات. فبإمكانها أن تدعم تحويل آجال الاستحقاق في النظام المصرفي من خلال اضطلاعها بدورها بوصفها "مقرض الملاذ الأخير" وقيامها بتوفير الغطاء التأميني للودائع. وهذا الدور الأخير يحدّ من مخاطر حدوث سحب مفاجئ للودائع، الأمر الذي يؤدي إلى تقلص السيولة المتاحة للمصارف، أما الدور الأول فيمكن أن يستجيب لحالات النقص في السيولة عند حدوثها. ولكن هناك أيضاً العديد من الأمثلة المستقاة من تجارب البلدان المتقدمة والنامية على السواء، وهي أمثلة تتعلق بمشاركة

المصارف المركزية في توجيه الائتمانات بوسائل منها مثلاً التمويل المباشر للشركات غير المالية، وعمليات إعادة التمويل الانتقائية للمصارف التجارية بأسعار تفضيلية أو إعفاء أنواع معينة من القروض المصرفية من الحدود الكمية القصوى للائتمانات.

وقد كان لهذه المخططات دور محوري في عملية التصنيع السريعة في العديد من البلدان إلا أنها لم تحقق دائماً النتائج المتوقعة. فعلى سبيل المثال، في عدة بلدان قدّمت فيها المصارف العامة أحياناً قروضاً إلى كيانات عامة أخرى لأغراض لا صلة لها بالاستثمار الإنتاجي، شكلت القروض عديمة الأداء أعباء على ميزانيتها وقوّضت قدراتها على الإقراض. ولكنه لا بد من الاعتراف أيضاً بأن عملية خصخصة المصارف العامة ورفع الضوابط التنظيمية عن النظم المالية هما اللذان مهّدا الطريق أمام حدوث أزمات مالية كبيرة في أمريكا اللاتينية وفي شرق وجنوب شرق آسيا. وفي ضوء هذه التجارب المختلفة، ينبغي للبلدان النامية أن توازن بتأن بين مزايا ومساوئ التدخل الحكومي في تخصيص الائتمانات عند تشكيل أو إصلاح قطاعها المالية المحلية. وينبغي لهذه البلدان أيضاً أن تُطبّق آليات حوكمة ورقابة مصممة بعناية فيما يتعلق بالمؤسسات المالية العامة والخاصة على السواء من أجل ضمان أن تعمل هذه المؤسسات لمصلحة الاقتصاد والمجتمع ككل.



سوباتشاي بايتشباكدي  
الأمين العام للأونكتاد