

## النظام الاقتصادي والمالي ما بعد الأزمة (1 - 2)

يبدو أن هناك الآن شبه إجماع على ضوء تداعيات الأزمة المالية بأن الأوضاع الاقتصادية والمالية في العالم لن ترجع إلى سابق عهدها قبل نشوب الأزمة. لذا من الطبيعي أن نتوقع أن تتم مراجعات مهمة للممارسات التي كانت سائدة سواء على صعيد الاقتصاد العالمي عموماً أو على صعيد القطاع المالي والقطاع المصرفي خصوصاً الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى التوصل إلى ممارسات اقتصادية ومالية ومصرفية جديدة ولا نستبعد من خلال مراجعة هذه الممارسات أن يتم التأسيس لنظام اقتصادي مالي ومصرفي جديد.

فعلى صعيد النظام الاقتصادي العالمي، فقد أثارت الأزمة عدة تساؤلات حول مدى قدرة منهج نظام الاقتصاد الحر في ضبط العلاقات والتعاملات الاقتصادية بشكل ذاتي من دون الحاجة إلى تدخلات لتصحيح الاختلالات التي قد تصل إلى مستويات خطيرة. كذلك لا يزال كما يبدو موضوع الاختلالات المالية Financial Imbalances على صعيد العالم يثير كثيراً من التساؤلات حول السلوك الاقتصادي العالمي المطلوب لمعالجة مثل هذه الاختلالات التي لا تزال قائمة. كذلك لازل موضوع العلاقة على صعيد التجارة العالمية يبدو من دون انفراج حيث إن محادثات جولة الدوحة للتنمية لم تعرف حتى الآن التقدم المأمول. هناك أيضاً التحول في موازين القوى الاقتصادية الذي بدأنا نشهده بشكل ملموس وما يترتب عليه من الحاجة إلى إعادة ترتيب التمثيل على المستوى العالمي وفقاً لهذا التحول في موازين القوى الاقتصادية. هذا ينطبق أيضاً على طبيعة ودور المؤسسات المالية العالمية التي قد تطلع بمسؤوليات جديدة في مرحلة ما بعد الأزمة الحالية.

سنحاول ضمن هذا الإطار التطرق أولاً ولو بشكل موجز إلى التغييرات والمراجعات المتوقعة على أثر الأزمة المالية في مجال العلاقات الاقتصادية الدولية.

أولاً: التغييرات والمراجعات المتوقعة على صعيد النظام الاقتصادي العالمي

لا شك أن الأزمة المالية التي طالت جميع دول العالم تقريباً إضافة إلى كونها لم تنحصر فقط في القطاع المالي والمصرفي بل إنها انتقلت وامتدت إلى الاقتصاد الحقيقي قد أثارت بذلك عدة تساؤلات تتصل بالنظام الاقتصادي العالمي والعلاقات الاقتصادية الدولية. فمن ناحية، أثير تساؤل كبير حول مدى قدرة وكفاءة نظام الاقتصاد الحر في ضبط التعاملات الاقتصادية بشكل ذاتي ودون الحاجة إلى أية تدخلات مهمة. ما حصل على أثر هذه الأزمة أن نظام اقتصاد السوق لم يتمكن تلقائياً من تصحيح الاختلالات التي وصلت إلى مستويات خطيرة الأمر الذي اضطر كثير من دول العالم، إن لم يكن جميعها إلى عدم الاعتماد على نظام السوق في تصحيح هذه الاختلالات بل لجأت إلى التدخل من خلال إجراءات إدارية مهمة على صعيد كل من السياسات النقدية والسياسات المالية الأمر الذي حد من مزيد من التدهور الذي

كان يمكن أن تصل إليه الأوضاع المالية والاقتصادية من دون مثل هذه الإجراءات.

هل مثل ما حصل يمثل استثناءً نادراً لآليات اقتصاد السوق أم أن ذلك مؤشراً مهم لخلل هيكلي في هذا النظام يتطلب العمل على إصلاحه والسعي الجاد لتلافيه؟ هذا لا يعني مع ذلك بالضرورة وجود بدائل كثيرة أفضل لنظام اقتصاد السوق لكن ما لا يدرك جله لا يترك كله. حيث قد يكون المطلوب إجراء مجرد إصلاح للنظام وليس بالضرورة الاستبدال تماماً. هناك جوانب أخرى في مجال العلاقات الاقتصادية الدولية تحتاج حسبما يبدو لمراجعات على ضوء تداعيات الأزمة المالية منها العلاقات التجارية الدولية التي لا تزال تراوح مكانها من دون تقدم.

إن مفاوضات جولة الدوحة للتجارة كان من المفترض أن تستكمل أهدافها منذ أكثر من سنتين. إلا أن السياسات التجارية خصوصاً تلك المطبقة من قبل الدول الصناعية لم تبد حسبما يبدو المرونة اللازمة للتوصل إلى انفراج في هذه المفاوضات.

إن الأزمة المالية أوضحت من جديد من خلال النزعة الحمائية التي لجأت إليها أخيراً بعض الدول الصناعية أن موضوع تحرير الاقتصاد وحرية التجارة لا تبدو أنها قناعات راسخة بقدر ما تكون مواقف تتغير وفقاً لطبيعة ووضع المصالح الوطنية الضيقة. إن كثيراً من الدول الصناعية لازالت تمارس سياسات تجارية حمائية تتعارض مع أهداف جولة الدوحة في تحقيق مزيد من الحرية التجارية. هذا إضافة إلى سياسات الإعانة والدعم الكبير الذي تقدمه الدول الصناعية للقطاعات الاقتصادية التي كثير منها كما يبدو غير مجدية وبالذات لقطاعاتها الزراعية في مواجهة المنتجات الزراعية للدول النامية التي تمثل المصدر الأهم للدخل في غالبية هذه الدول.

إن استمرار مثل هذه الأوضاع قد أضر كثيراً بأوضاع شعوب الدول النامية خصوصاً على ضوء تداعيات الأزمة المالية التي زادت من سوء أوضاع المزارعين من خلال تدني أسعار المنتجات الزراعية وضعف الاستثمارات الأجنبية وانخفاض تمويل التجارة وانخفاض معدلات ومستويات التجارة في المنتجات الزراعية وفقاً لذلك.

لذا وضمن هذه الظروف لا بد من الإسراع لإحداث انفراج في مفاوضات جولة الدوحة للتجارة حتى يمكن التأسيس لنظام تجاري عالمي عادل من شأنه إنصاف ومساعدة ملايين من سكان الدول النامية في تعاملهم مع النظام الاقتصادي العالمي.

على صعيد آخر وضمن التغييرات المتوقعة على أثر الأزمة المالية في مجال النظام الاقتصادي العالمي هو التحول في موازين القوى الاقتصادية حيث كما يبدو أن مصادر النمو الاقتصادي العالمي لم تعد تنحصر في الدول المتقدمة حيث تدريجياً نشهد اعتماداً أكثر فأكثر على اقتصاديات الدول



■ د. جاسم المناعي

ضمن هذه الظروف لا بد من الإسراع لإحداث انفراج في مفاوضات جولة الدوحة للتجارة حتى يمكن التأسيس لنظام تجاري عالمي عادل من شأنه إنصاف ومساعدة ملايين من سكان الدول النامية في تعاملهم مع النظام الاقتصادي العالمي.

النامية لتكون قاطرة النمو الاقتصادي العالمي. هناك في الوقت نفسه حسبما يبدو تراجع في عملية الاستمرار بنموذج النمو السائد والقائم على الاستهلاك المبني على المديونية خصوصاً كما هو في حالة الاقتصاد الأميركي والممول من قبل الدول النامية.

كذلك قد يكون هناك تراجع مماثل لنماذج النمو في الدول النامية والقائمة على التصدير وذلك في صالح مزيد من الاعتماد على الطلب المحلي والاستهلاك الداخلي. هذا الموضوع يجرنا للتحدث عن الاختلالات المالية العالمية Financial Imbalances التي يرجح أن تكون قد لعبت دوراً في الأزمة الحالية وأعتقد أن موضوع الاختلالات المالية سوف يخضع لمراجعات على أثر تداعيات الأزمة لكن لا أعتقد بالشكل الذي يطرح به حالياً بأن معالجة الاختلالات المالية يتطلب فقط من الدول ذات الفائض والوفورات أن تزيد من إنفاقاتها حتى يصل الاقتصاد العالمي إلى حالة التوازن المالي وكأن سياسات التحفظ والحذر التي اتبعتها دول الفائض هما السبب في هذه الاختلالات المالية.

وماذا عن الأسباب الرئيسية لهذه المشكلة والمتمثلة في التوسع في الاستهلاك من قبل بعض الدول الغربية والتي تجاوزت إمكاناتها إلى حد أوصلتها إلى مديونية عالية؟ أليس من الأجدي معالجة هذا الجانب أيضاً للوصول إلى توازنات مالية عالمية مرغوبة؟

يرتبط في الواقع بموضوع الاختلالات المالية مسألة الموقف من صناديق الثروات السيادية. فغالبية - إن لم يكن - جميع الدول النامية التي تكونت لديها وفورات وفوائض مالية قد عملت على إنشاء صناديق استثمار سيادية تقوم بالاستثمار في الخارج كجزء من سياسة تنويع مصادر الدخل. إلا أن الدول الغربية خاصة التي تعاني من اختلالات

مالية قد أبدت تحفظاً على استثمارات هذه الصناديق وحاولت أن تضع عليها قيوداً وعراقيل ليست كلها ذات مبررات اقتصادية فنية. هذا في الوقت الذي سمحت هذه الدول بأنشطة استثمارية ذات مخاطر عالية كما تبين من تداعيات الأزمة خصوصاً فيما يتعلق بأنشطة صناديق التحوط Hedge Funds التي لم تكن أصلاً تخضع للرقابة unregulated.

طبعاً شهدنا على أثر هذه الأزمة تبديلاً في المواقف واستعداداً لمراجعة الممارسات في هذا الشأن. لذا نتوقع على ضوء هذه الأزمة بأن تسود قريباً أوضاع مغايرة سواء فيما يتعلق بالموقف تجاه صناديق الثروات السيادية أو فيما يتعلق بالموقف تجاه أنشطة صناديق التحوط الاستثمارية.

على الصعيد العالمي لا نستبعد أيضاً أن نرى أدواراً جديدة للمؤسسات المالية العالمية على ضوء تداعيات هذه الأزمة المالية الأخيرة. فكما نتذكر خلال الأزمات المالية السابقة سواء في أميركا اللاتينية أو في آسيا كان دور المؤسسات المالية العالمية هو إلزام هذه الدول النامية التي نشأت عنها الأزمة باتباع سياسات نقدية ومالية اعتبرت من وجهة نظر هذه المؤسسات المالية ضرورية للدول التي نشأت عنها تلك الأزمات إضافة إلى أنها مهمة لحماية الاقتصاد العالمي.

الآن وقد نشأت الأزمة في الدول المتقدمة وأضرارها بدأت تطول الدول النامية أليس أيضاً من واجب المؤسسات الدولية حرصاً على سلامة اقتصاد العالم بما يشمل الدول النامية أن يكون لها دور في ضبط الأوضاع وإن كانت في الدول المتقدمة؟ حسب علمنا لم يكن للمؤسسات المالية العالمية دوراً مهماً في الإجراءات التي اتخذت لمعالجة الأزمة في الدول المتقدمة حيث اقتصر الدور حتى الآن على ضبط الأوضاع في الدول النامية المتأثرة وليست المسببة للأزمة مثل دول أوروبا الشرقية ودول البلطيق وأيسلندا والباكستان وغيرها. هل تداعيات هذه الأزمة من شأنها إتاحة المجال للمؤسسات المالية العالمية لمعالجة الأزمات ذات الأبعاد الدولية حتى وإن كان في الدول المتقدمة؟ هذا لا يجب أن يكون مستبعداً حيث من ناحية أن مثل هذه الأزمات التي تنشأ في الدول المتقدمة تطال بسبب العولمة وترابط الاقتصاديات العالمية الدول النامية أيضاً. كذلك من ناحية أخرى فإن المؤسسات المالية المعنية تمثل مصالح الدول النامية كما تمثل الدول المتقدمة. ثالثاً، إذا أخذنا في الاعتبار أيضاً تزايد تمثيل وأهمية الدول النامية في هذه المؤسسات فيصبح من الطبيعي أن تتحرك هذه المؤسسات ليس فقط لمساعدة الدول النامية في مواجهة هذه الأزمات ولكن لضبط الأوضاع المسببة لهذه الأزمات والتي قد تنشأ في الدول المتقدمة.

■ المدير العام رئيس مجلس إدارة صندوق النقد العربي.  
تعبر المقالة عن وجهة نظر صاحبها ولا تعكس بالضرورة موقف المؤسسة التي ينتمي إليها.

## النظام الاقتصادي والمالي ما بعد الأزمة «2 - 2»



■ د. جاسم المناعي

يبدو أن التغييرات المتوقعة على أثر هذه الأزمة قد تكون الأهم خصوصاً فيما يتعلق بمعدلات كفاية رأس المال

الفصل بين التخصصات المصرفية حيث بعد أن مر العالم بفترة من الفصل بين الصيرفة الاستثمارية والتجارية ثم أعيد النظر في هذا الأمر حيث تم دمج مختلف الأنشطة المصرفية فيما يعرف بالصيرفة الشاملة إلا أنه أخيراً وعلى ضوء الأزمة المالية أصبح هناك من ينادي بالتفكير جدياً في الفصل من جديد على أساس بنوك تقوم بالأنشطة المصرفية التقليدية التي قد تنحصر في قبول الودائع وتمويل الاقتصاد صُيِّمَ قُيِّهَ وبالتالي يمكن للدولة دعمها في وقت الحاجة وبين بنوك أخرى مستعدة للتعامل في منتجات مصرفية أكثر مخاطرة وبالتالي تتحمل بنفسها مسؤولية نتائج أعمالها بشكل يجعل الدولة في حل من مساعدتها أو إنقاذها في حال تعثرها.

5 - فيما يخص معدل كفاية رأس المال المصارف فعلى ضوء تداعيات الأزمة وجدنا بأن المعدلات المتعارف عليها لم تكن كافية لمواجهة ما تعرضت إليه المصارف من صعوبات خلال الأزمة، لكن حتى الآن لم يتضح بعد نوع المعالجات التي يمكن أن يستقر عليها الرأي في هذا الشأن. فمن ناحية من الضروري بمكان عند تحديد معدل كفاية رأس المال المناسب أن تتم معالجة ظاهرة الـ «كُكِّي كُفِّي» بشكل أنه يمكن زيادة معدلات كفاية رأس المال في حالة الرواج الاقتصادي وتخفيضه في حالة

المضاربة أو الأموال الساخنة؟ هذا التساؤل أصبح مطروحاً في كل من الدول النامية والدول المتقدمة على حد سواء. اجتماع مجموعة العشرين الأخير في اسكتلندا لمح إلى هذا التوجه وفي بعض بلدان الدول النامية مثل البرازيل بدأ التطبيق الفعلي لهذا التوجه بفرض 2٪ ضريبة على الأموال الأجنبية المستثمرة في الأوراق المالية. بعض دولنا العربية أيضاً قد تعرضت لحركات سريعة ومزعجة لهذه الأموال الساخنة الأمر الذي يشير بأن هذه الظاهرة أصبحت تشكل هوماً مشتركة لكثير من دول العالم نتيجة لتداعيات الأزمة المالية. وحتى ضمن هذا التوجه فلا بد أن يكون هناك تمييزاً بين الاستثمارات المباشرة المرحب بها وبين الاستثمارات غير المباشرة التي عادة ما تكون غير مستقرة وتتصف في حالات كثيرة بالمضاربة.

2 - الأزمة المالية ستعيد النظر أيضاً في موضوع الفصل بين السياسة النقدية والرقابة المصرفية حيث قبل نشوب الأزمة كان مثل هذا المنهج يمثل حسماً يبدو أسلوباً متقدماً في إدارة القطاع المالي والمصرفي إلى درجة أن كثيراً من الدول كانت تدرس الاقتداء بمثل هذا المنهج. أعتقد أنه على أثر هذه الأزمة وبخاصة ما حصل في بريطانيا بسبب تعثر مصرف نورثرن روك فإن هذا الأسلوب لم يعد بعد مغرباً أو منسوحاً به كما كان عليه الحال قبل الأزمة ولا أستبعد حتى أن تعيد بريطانيا النظر في هذا الموضوع.

3 - أتصور أن إعادة النظر قد تكون واردة أيضاً على ضوء هذه الأزمة فيما يخص موقف البنوك المركزية من أسعار الأصول وبخاصة العقار والأسهم حيث إن الموقف حتى حدوث الأزمة يقوم على أن مسؤوليات البنوك المركزية تتركز في تحقيق استقرار الأسعار ذى كم سُفْقِيٌّ من خلال مكافحة التضخم ولا تدخل تقلبات أسعار العقار والأسهم ضمن هذه المسؤوليات، إلا أنه على ضوء هذه الأزمة وما أدت إليه فقاعات الأسهم والعقار من أعباء على البنوك المركزية فقد يكون الأمر الآن مختلفاً وقد يعاد النظر في موقف البنوك المركزية من أسعار الأصول وفقاً لذلك.

4 - قد تكون هناك أيضاً إعادة نظر في موضوع

لقد تناولنا في مقال الأمس ضمن موضوع النظام الاقتصادي والمالي ما بعد الأزمة، الشق الأول الخاص بالتغييرات المتوقعة على صعيد النظام الاقتصادي العالمي. في مقال اليوم سوف نركز على الجوانب الخاصة بالتغييرات على صعيد القطاع المالي والمصرفي.

ثانياً: التغييرات والمراجعات المتوقعة على صعيد النظام المالي والمصرفي

على صعيد القطاع المالي فلا بد أيضاً أن تخضع ممارساته على ضوء الأزمة لمراجعات مهمة سواء تعلق الأمر بالوضع الرقابي أو السياسات الرقابية أو الشكل الرقابي، فحسبما يبدو فإن كل هذه الأمور ستخضع لمراجعات مهمة من المتوقع أن تؤدي إلى وضع مختلف وقد يكون جديداً للممارسات المتبعة في القطاع المالي مقارنة مع ما هو سائد حتى الآن.

على صعيد القطاع المصرفي يبدو أن التغييرات المتوقعة على أثر هذه الأزمة قد تكون الأهم خصوصاً فيما يتعلق بمعدلات كفاية رأس المال، مستويات المديونية ومعدلات السيولة إضافة إلى إمكانية مراجعة موضوع الفصل في التخصصات المصرفية ومحاولة التحكم وتقنين نشاط التوريق والتمويل من خارج الموازنة إضافة إلى التأكيد على ضرورة التناسب في الأجال بين الأصول والمطلوبات.

فعلى صعيد القطاع المالي والمصرفي بالتأكيد أن المراجعات والتساؤلات حول الممارسات السائدة ستكون حسماً يبدو أكثر حدة وقد تكون أكثر سرعة للحاجة إلى التوصل لنتائج مرضية في أقرب فرصة ممكنة لكون هذه الأزمة هي في الأصل بسبب الممارسات المالية والمصرفية السائدة. وبالطبع فإن الجانب الرقابي للأنشطة المالية والمصرفية متوقع أن يشهد مراجعات مهمة على ضوء تداعيات الأزمة المالية. هناك حسماً يبدو كثير من جوانب الرقابة المالية والمصرفية التي أصبحت تشهد منذ فترة تساؤلات مهمة وسنحاول التطرق إلى البعض منها على سبيل المثال لا للحصر.

1 - هل سيتم وضع رقابة وتحكم حول تحرك الأموال

تباطؤ الاقتصاد. لكن لا بد في مثل هذه المعالجات أن تكون انتقائية أي لا يطبق معدل كفاية رأس المال نفسه على جميع البنوك بغض النظر عن درجة مخاطر الأنشطة التي تقوم بها كل منها.

6 - هناك بالطبع جوانب أخرى مالية مصرفية نتوقع أن تأخذ مزيداً من الاهتمام على ضوء تداعيات الأزمة المالية. من هذه الأمور أن التحكم في السيولة الزائدة لا ينبغي أن يعتمد فقط على التحكم في عرض النقود ولكن يحتاج الأمر أيضاً إلى ضبط حجم الائتمان. كذلك الأمر فيما يتعلق باعتماد المصارف على أموال قصيرة الأجل لتمويل أنشطة ذات آجال متوسطة وطويلة الأجل ورغم أن مثل هذا الأمر يتعارض مع أبسط التقاليد والأعراف المصرفية المعهودة، إلا أن مع ذلك وجدنا خلال هذه الأزمة كثيراً من المصارف كما هو الحال في أزمة مصرف نورثرن روك البريطاني وكذلك كما هو الحال لدى بعض البنوك في المنطقة أن تم تجاهل وتجاوز هذه الأعراف المصرفية، الأمر الذي عرض مثل هذه المصارف إلى إشكالات ومشاكل فادحة الثمن. هل تكون هناك إجراءات جديدة إضافية لتجنب تكرار مثل هذه الممارسات؟ هذه من الأمور التي نعتقد بأنها وإن تكن من المسلمات إلا أنها حسماً يبدو تحتاج إلى مزيد من الضبط والانضباط في فترة ما بعد الأزمة.

وسواء تعلق الأمر بالتغييرات المنتظرة على صعيد النظام الاقتصادي العالمي أو على صعيد القطاع المالي والمصرفي فإن قائمة التغييرات المتوقعة قد تطول أو تقصر وقد تتجاوز ما تم ذكره وقد تقتصر على بعضها. هذا كما أن الفترة الزمنية لحدوث مثل هذه التغييرات قد تكون سريعة أو بطيئة لكن بالتأكيد فإن الأزمة المالية ستحدث حتماً نوعاً من التغييرات للممارسات التي كانت سائدة سواء على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية أو على صعيد الممارسات المالية والمصرفية العالمية عاجلاً أم آجلاً.

بالضرورة موقف المؤسسة التي ينتمي إليها.

■ المدير العام رئيس مجلس إدارة صندوق النقد العربي.  
تعبر المقالة عن وجهة نظر صاحبها ولا تعكس بالضرورة موقف المؤسسة التي ينتمي إليها.