

معالم اقتصاد المنطقة بعد الأزمة

لا شك أن الأزمة المالية التي ما زلنا نشهد تداعياتها منذ أن بدأت في نهاية 2007 سوف تترك معنا آثاراً عميقة ومهمة لفترة بالتأكيد لن تكون قصيرة من الزمن. كذلك فإنه على ضوء فداحة هذه الأزمة فإنه من المتوقع أيضاً أن تتشكل معالم جديدة لاقتصاد ما بعد الأزمة على صعيد الممارسات المالية والمصرفية وكذلك على صعيد التوجهات الاقتصادية على مستوى دول المنطقة وكذلك على مستوى دول العالم بوجه عام.

لقد تطرقنا إلى بعض هذه الأمور في مناسبات سابقة إلا أننا سوف نسلط الضوء هذه المرة على جوانب إضافية لا تقل أهمية في محاولة قراءة معالم المرحلة القادمة.

أولاً: هل بلغت الأزمة نهايتها فعلاً وبدأ التعافي الحقيقي؟ لا يبدو ذلك. وحتى وإن كانت هناك بعض المؤشرات المشجعة إلا أننا ينبغي أن نعد أنفسنا لتقبل بعض الحقائق المرة والتي أهمها بأن تداعيات وتأثيرات هذه الأزمة ستظل كما يبدو لفترة زمنية قد نشهد خلالها بعض مؤشرات التعافي لكن ضمن مستويات متواضعة، بطيئة وضعيفة وقابلة للانتكاسات التي سنظل نشهدها من وقت إلى آخر. على صعيد اقتصاداتنا العربية ستظل تأثيرات الأزمة مستمرة نشهدها من خلال عدة مؤشرات اقتصادية أهمها معدلات النمو الاقتصادي التي وإن تحسنت بعض الشيء خلال العام الماضي إلا أنها كما يبدو ستظل أقل مما كانت تحققه الدول العربية قبل الأزمة. انخفاض معدلات التجارة العالمية سيؤثر علينا نتيجة لانكماش الطلب العالمي وأيضاً نظراً للجوء بعض دول العالم إلى إجراءات حمائية غير مبررة. لا ننسى أيضاً أن بعض المساعدات والمعونات الدولية الموجهة للدول الفقيرة بما فيها بعض الدول العربية، سوف تنخفض نتيجة للمبالغ الضخمة التي وجهتها الدول الغنية لانتشال مؤسساتها التي تورطت في خضم الأزمة. لا ننسى أيضاً انخفاض تحويلات العمالة العربية وفقدانها لفرص العمل بسبب انكماش الطلب ومعدلات النمو في الدول المستضيفة لهذه العمالة. الاستثمارات الأجنبية ستظل كذلك منخفضة نسبياً مقارنة بما كانت عليه قبل الأزمة. الأمر الذي لن يساعد أيضاً في سرعة التعافي واستعادة مستويات

الأنشطة الاقتصادية فيما قبل الأزمة. ينبغي أن نتذكر كذلك أن الأزمة سببت اختلالات مالية صعبة لبعض الدول العربية التي شهدت انخفاض إيراداتها في الوقت الذي اضطرت لزيادة انفاقاتها لاتعاش وتحفيز الوضع الاقتصادي من ناحية، ولمساعدة شريحة واسعة من الطبقات الاجتماعية الأكثر تضرراً من الأزمة المالية، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع العجز في موازنات بعض الدول العربية وزيادة ملحوظة في مديونية القطاع العام، الأمر الذي يحتاج لفترة زمنية ليست بالقصيرة لمعالجة هذه الاختلالات والتعافي واستعادة الوضع الاقتصادي الطبيعي الذي كان سائداً قبل الأزمة.



جهات رقابية تراجع الممارسات المالية لضمان حصانة النظام المصرفي مستقبلاً



ثانياً: من معالم اقتصاد ما بعد الأزمة، سواء في المنطقة أو في بقية دول العالم، هو تعزيز دور الدولة في النشاط الاقتصادي، إذ لولا تدخل السلطات النقدية والسلطات المالية من خلال توفيرها للسيولة المطلوبة والحوافز اللازمة لانتشال الأنشطة الاقتصادية لكانت تداعيات الأزمة قد وصلت إلى أسوأ مما شهدناه حتى الآن. لذلك من دروس الأزمة للمرحلة القادمة أن الاعتماد على قوى السوق في ضبط إيقاع الأنشطة الاقتصادية قد لا يكفي وحده بل يحتاج الأمر إلى تحقيق نوع من التوازن بين الحرص على حرية

النشاط الاقتصادي، مع ضمان حد أدنى من تدخل الدولة لمعالجة الاختلالات، واستعادة التوازن الاقتصادي المطلوب. هذا التوجه الاقتصادي الجديد لم يقتصر على بعض الدول دون أخرى، بل شهدناه خلال الأزمة حتى في أكثر الدول ليبرالية. هذا ينطبق أيضاً على بعض المعتقدات والممارسات الاقتصادية السابقة مثل التعامل مع حركة رؤوس الأموال، حيث أنه في ضوء تجربة الأزمة المالية فقد وجد أن جانباً من حركة رؤوس الأموال، خاصة الساخنة hot money، من شأنها التسبب في إحداث حالات من عدم الاستقرار المالي، الأمر الذي قد يبرر وضع بعض الضوابط والإجراءات التي من شأنها الحد من المخاطر التي قد تنتج عن حركة هذه الأموال وليس بالضرورة حرمان الدول المستضيفة من تحقيق الاستفادة المطلوبة من هذه الأموال. هذا التوجه الجديد في التعامل مع حركة رؤوس الأموال أصبح يلاقي قبولاً متزايداً في ضوء تداعيات الأزمة المالية، وذلك حتى من قبل المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي الذي كان يعارض في السابق وضع أي قيود على حركة رؤوس الأموال.

وفي ما يتعلق بدولنا العربية، أمل، فقط، ألا تؤدي مثل هذه التطورات إلى الاعتقاد بأنه من الأفضل عدم الارتباط بالاقتصاد العالمي والاستمرار باتباع سياسات انعزالية، بحجة أن الارتباط بالاقتصاد العالمي يمكن أن يعرض اقتصاداتنا إلى أزمات. مثل هذه الحجج من شأنها أيضاً تبرير تأجيل الإصلاحات الاقتصادية، خاصة بالنسبة للدول التي كانت أصلاً مترددة في إجراء الإصلاحات اللازمة. ينبغي دائماً أن نتذكر في هذا الصدد الآية الكريمة التي تقول: «ولا تزر وازرة وزر أخرى»، حيث ان اكتشاف نواقص وعيوب في اقتصاد السوق الحر لا يعني بالضرورة أن نتجنب الإصلاحات والانفتاح والتعامل مع اقتصادات العالم أو التخلي تماماً عن سياسة الحرية الاقتصادية. يجب أن نتذكر أن مناخ الاستثمار وممارسة الأعمال في الدول العربية ما زال يحتاج إلى مزيد من الإصلاحات حتى تتمكن من استقطاب وتحفيز مزيد من رؤوس الأموال الأجنبية والعربية وحتى المحلية. يكفي أن نتابع مؤشر Doing Business



د. جاسم المناعي

للبنك الدولي حتى نتأكد من تواضع مراتب الدول العربية على هذا المؤشر ومدى وحجم الإصلاحات التي نحتاج للقيام بها حتى تتمكن الاقتصادات العربية من أن تكون في وضع أكثر تنافسية مقارنة بآداء اقتصادات الدول النامية الأخرى.

ثالثاً: في الوقت الذي عززت فيه الأزمة من دور الدولة وبرزت كثيراً من تدخلات الحكومات في الحياة الاقتصادية، فإنها في الوقت نفسه عملت على تكريس سياسات نقدية ومالية توسعية من شأنها خلق جو من الاتكالية (moral hazard) التي يمكن أن تؤدي إلى التساهل والتقليل من قيمة ودرجة المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية والاقتصادية ناهيك عن التكاليف الباهظة التي تتحملها الحكومات من جراء هذه السياسات. لا شك أن فداحة الأزمة تبرر بالتأكيد ما لجأت إليه الحكومات من إجراءات لتجنب تدهور الأوضاع إلى أبعد مما وصلت إليه، وتبرر كذلك توفير الحوافز اللازمة لاستعادة الثقة واسترجاع حركة النشاط الاقتصادي إلى وضعها الطبيعي.

إلا أن استمرار هذه السياسات يثير في الوقت نفسه بعض المخاوف التي قد تتأجج مع بقاء هذه الإجراءات لفترات أطول من اللازم. فبقاء أسعار الفائدة في مستوياتها المتدنية الحالية لمدة طويلة

من شأنه، كما حدث في فترات سابقة، تسهيل عملية اتخاذ مخاطر عالية مما قد يجبر من جديد إلى ارتفاع أسعار الأصول وبالتالي خلق حالة جديدة من الفقاعات والأزمات المتكررة. هناك تخوف آخر للسياسة النقدية الحالية هو أنه في حالة تأكد حركة التعافي السريع خاصة في الدول النامية مع التصاعد الملحوظ في أسعار المواد الأولية والمواد الغذائية وأسعار البترول والمواد الطاقة، فإن نتيجة ذلك قد تنعكس في شكل ارتفاع الأسعار وتصاعد معدلات التضخم بشكل قد يصعب التحكم فيه خاصة في ظل ظروف التعافي الاقتصادي العالمي الهش.

على صعيد السياسة المالية فالأمور تحتاج، كما يبدو، أيضاً الكثير من الحذر حيث أن كثيراً من الحكومات، سعياً إلى مساعدة مؤسساتها التي عانت جراء الأزمة ورغبة في تجنب اقتصادياتها حالات الكساد، قد اضطرت وعملت على التوسع في الإنفاق الذي كان في حالات عديدة على حساب عجز متصاعد في الميزانية وارتفاع مقلق في المديونية العامة. ولعل فيما يحصل اليوم في ضوء أزمة ديون اليونان وبعض الدول الأوروبية الأخرى ما يؤكد ضرورة وأهمية الانضباط المالي والتحكم في مستويات الدين العام ضمن معدلات معقولة تحول دون تدني الجدارة الائتمانية وعدم القدرة على تسديد الدين، هذا إذا استبعدنا لا سمح الله حالات الإفلاس. في الواقع وضمن تداعيات الظروف الحالية للاختلالات المالية لكثير من الدول الغربية مثل إسبانيا وأيرلندا والبرتغال وإيطاليا وحتى بريطانيا وأميركا فإن شبح أزمات مالية جديدة لا يجب أن يكون مستبعداً بشكل تام، حيث مثلما بدأت الأزمة المالية الحالية بسبب المؤسسات ذات الجدارة الائتمانية المتدنية (corporate subprime) يمكن أن تتحول الأمور إلى أزمة مالية أخرى في شكل جدارة ائتمانية سيادية متدنية (sovereign subprime).

رابعاً: المرحلة القادمة ما بعد الأزمة ستشهد خلالها إعادة نظر وإصلاحات هامة في مجال الرقابة والإشراف على القطاع المصرفي والخدمات المالية، من الطبيعي جداً على أثر الأزمة المالية أن يتم التركيز على القطاع المالي والمصرفي الذي كان أساساً وراء الأزمة. هناك في الواقع

أكثر من جهة رقابية عالمية تعكف اليوم على مراجعة الممارسات المالية والمصرفية بهدف معالجة الثغرات التي كانت وراء نشوب الأزمة وضمان حصانة النظام المالي والمصرفي تجاه أزمات مماثلة في المستقبل.

نذكر في هذا الصدد على سبيل المثال لجنة بازل التي تعمل حالياً على تطوير معايير اتفاقية بازل 2 لتأخذ في الاعتبار جوانب إضافية اتضحت أهميتها المتزايدة في ضوء تداعيات الأزمة. من الإصلاحات المرتقبة الاهتمام بالتأكد على ضرورة تدعيم رؤوس أموال المؤسسات كما ونوعاً حيث أن الأزمة أثبتت أن المؤسسات المالية تحتاج إلى كفاية رأسمال أكبر من المتوقع



لجنة بازل 2 تعمل على وضع قواعد تحدد مستويات الإقراض إلى نسبة الموارد الذاتية



لكون رأس المال هو خط الدفاع الأول في مواجهة أي مخاطر تتعرض لها المؤسسات. ومن هذا المنطلق قد نشهد تشريعات جديدة تحتم خلال الظروف الاقتصادية الصعبة التحفظ على توزيع الأرباح وعدم المبالغة في مكافآت المديرين لضمان الاحتفاظ بأموال كافية لمواجهة الظروف الصعبة. كذلك الاتجاه يذهب إلى التقليل من حدة تأثير الدورات الاقتصادية وذلك من خلال اشتراط معدلات أعلى لكفاية رأسمال في حالة الراجح الاقتصادي التي تميل فيها المؤسسات للتوسع وحتى إلى اتخاذ مخاطر أعلى مما يكون عليه الحال

في الأوضاع العادية. نتوقع أيضاً خلال المرحلة القادمة أن تعمل السلطات الرقابية على ضمان مستوى أكبر من الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بالتعامل بالمنتجات المالية المعقدة مثل المشتقات وأدوات التمويل المركبة وغيرها. هذا ينطبق أيضاً على التوجه إلى جعل عمليات التمويل تتم بوضوح من خلال الميزانية وعدم تشجيع قدر الإمكان عمليات التمويل من خارج الميزانية off-balance sheet finance. إن اللجنة تعمل أيضاً حسبما يبدو في ضوء تداعيات الأزمة على تضمين اتفاقية بازل لكفاية رأس المال عناصر إضافية مكملة في مجال مستوى الاقتراض إلى نسبة الموارد الذاتية leveraging وكذلك في مجال الحد الأدنى من السيولة المطلوبة التي يمكن على الأقل أن تمكن المؤسسة المالية من العمل لفترة لا تقل عن 30 يوماً في المتوسط دون الاعتماد على سوق الائتمان والتمويل القصير الأجل. طبعاً بالإضافة إلى ما تقوم به لجنة بازل في تطوير التشريعات الرقابية المالية والمصرفية، هناك جهود أخرى تتم من قبل سلطات رقابية عالمية أخرى خاصة في أميركا وبريطانيا. فالسلطات الأميركية وكذلك الحكومة البريطانية الجديدة تبدو مصممة على الفصل بين الأنشطة المصرفية التقليدية المرتبطة بأموال المودعين وبين البنوك الاستثمارية التي تتصف أعمالها بدرجة أعلى من المخاطر.

هذا وفي الوقت الذي من الطبيعي أن نتوقع فيه إجراءات وتشريعات رقابية إضافية على ضوء عمق هذه الأزمة، فإنه يجب ألا نتوقع أن مثل هذه الإجراءات الإضافية سوف تضمن عدم حدوث أزمات أخرى في المستقبل. هذا إضافة إلى أن زيادة وكثرة الإجراءات الرقابية من شأنها خلق حالة من الاتكالية (moral hazard) وقتل أي حوافز لدى المؤسسات والأفراد لتحمل مسؤولياتها عند اتخاذ قراراتها المالية والاقتصادية. لكن الأخطر في هذا التوجه المتحفظ هو التخوف من أن تعمل هذه الإجراءات الرقابية الجديدة والمتشددة على الحد من سرعة ودرجة التعافي الاقتصادي المطلوب.

يعبر هذا المقال عن وجهة نظر صاحبه ولا يعكس بالضرورة موقف المؤسسة التي ينتمي إليها.