



أفلا نتعلم؟

مع تفاقم الأزمة الماليّة وتحوّلها إلى أزمة، فقد زُج الاقتصاد العالمي في حلقة ضعف متعددة الجوانب وهو يتجه فيما يبدو نحو انتكاس عميق ومتزامن. وستعاني بعض الاقتصادات النامية والاقتصادات الناشئة من هذا الوضع بصفة خاصة بسبب تأثيرها بانخفاض الصادرات، وتدني أسعار السلع الأساسية، والآثار السلبية التي تلحق بثروتها نتيجة تباين أسعار العملات. ولكن لم يستفد العالم على ما يبدو من الدروس المستفادة من الأزمات المالية السابقة ومفادها: أن مجموعة تدابير التكيّف التقليدية قد تؤدي إلى نتائج عكس تلك المتوخاة، وأن تحسين ترتيبات أسعار الصرف العالمية سيكون حاسماً إن أردنا تحقيق الاستقرار النقدي والمالي والحفاظ عليه. ويؤكد هذا العرض الوجيه للسياسة العامة أن جميع الدول التي أصبحت اقتصاداتها الحقيقية معرضة لتلك المخاطر ستحتاج إلى اعتماد سياسات لمواجهة التقلبات الدورية بغية إنعاش الطلب المحلي وتعويض الطلب الأجنبي المتقلص. وخلافاً للمعتقدات السائدة، يسري ذلك، أيضاً، على البلدان التي تنخفض قيمة عملاتها. والنهج الذي يتبعه صندوق النقد الدولي حالياً والمناادي بتطبيق سياسات مسارية للاتجاهات الدورية في البلدان التي تمر بأزمة، نهج غير ملائم. ولقد بين الأونكتاد منذ عهد طويل أن التنسيق المتعدد الأطراف هو الحل الوحيد المجدي.

المشروطة التقليدية غير مجدية

إن أشدّ البلدان تأثراً بالأزمة هي، بالمقابل، البلدان التي تعاني من عجز كبير في حساباتها الجارية والتي يعاني قطاعها الخاص، بالإضافة إلى ذلك، من تراكم كبير لديونه الخارجية. ولقد كانت هذه البلدان ضحية «مراجعة عائدات القروض» - أي، استثمارات الحافظة على أساس الاقتراض بالعملات المنخفضة العوائد والاستثمار بالعملات المرتفعة العوائد - مما أدى إلى المبالغة في تقدير قيمة العملة وفقدان القدرة التنافسية. ومن الحالات النموذجية نذكر آيسلندا، والبرازيل، وتركيا، ورومانيا، وهنغاريا، وإن كانت توجد بلدان عديدة أخرى. وانتشرت هذه المضاربة النقدية التي نشأت عن أزمة الرهون العقارية العالية المخاطر وأدت إلى انخفاض حاد في أسعار الصرف الإسمية والحقيقية في البلدان المتأثرة.

وعلى حين أن تعديل أسعار الصرف يساعد، عادة، على تحسين القدرة التنافسية الدولية الكلية لشركات بلد معين ويعزز في نهاية المطاف حساباتها الخارجية ويساعد على انتعاش الاقتصاد الحقيقي، إلا أنه قد يسفر، أيضاً، عن آثار سلبية هامة في الميزانية العمومية بالنسبة إلى الأسر المعيشية والمصارف، على الأقل في الأجل القصير. وقد تسببت هذه الآثار القصيرة الأجل إجهاداً حاداً للقطاع المصرفي المحلي، كما قد تؤدي إلى تخفيض استهلاك الأسر وما يترتب عن ذلك من نتائج وخيمة بالنسبة للنمو والعمالة. وهناك أثر سلبي ثانوي مرجعه الجهود التي تبذلها المصارف المركزية دفاعاً عن العملة المخفضة القيمة بتشديد الضوابط النقدية والضريبية. ولكن هذا التشديد - الذي يذكّر بالسياسة التي دعمها صندوق النقد الدولي للرد على الأزمة الآسيوية - يهدد انتعاشها الاقتصادي ويضيق بشكل لا لزوم له توجه السياسات العالمية الآن، في وقت يشهد كساداً هو أشد ما شوهد في القرن الماضي.

ولم يحن الأوان بعد لسبر العمق الحقيقي للانتكاس. ولكن لا شك في أن جوانب الوهن الاقتصادي والمالي التي تعترى الاقتصاد العالمي تقوي بعضها البعض الآخر. فهناك بلدان صناعية عديدة هي على وشك دخول مرحلة كساد. ولمكافحة الانكماش الأسبقية على شواغل التضخم حيث من المرجح أن ينخفض التضخم الكلي دون مستوى الصفر في الأشهر القادمة. وعلى حين أن اقتصادات نامية واقتصادات ناشئة عديدة لا تزال تنمو، إلا أن توقعاتها الاقتصادية تراجعت بشدة خلال الأشهر الأخيرة.

على الرغم من هذا الاتجاه المتدهور، أبدى النشاط الاقتصادي مرونة منذ فترة في عدد من الاقتصادات النامية والناشئة. فقبل نشي الأزمة، كان الطلب يلعب دوراً أكبر في تفعيل نمو تلك البلدان التي تمكنت من تخفيض اعتمادها على رأس المال الأجنبي من خلال تحقيق فائضاً في حساباتها الجارية. وكانت البلدان النامية التي أبدت نوعاً من المرونة، هي في الواقع، البلدان التي كان لسلعها المصنّعة حصة كبيرة في تجارتها الإجمالية. وتمكنت هذه البلدان من تحسين مركزها الخارجي على إثر الأزمات المالية في بلدان آسيا وأمريكا اللاتينية قبل عقد واحد وما تبعها من تخفيضات كبيرة في أسعار الصرف الحقيقية. وسعت الحكومات والمصارف المركزية، إثر ذلك، للحفاظ على أسعار صرف حقيقية تنافسية من خلال الإدارة النشطة لأسعار الصرف⁽¹⁾. مما جعلها أقل تأثراً بهجمات المضاربة وسمح لها، أيضاً، بتخفيف ضغوط التكيف - أي بعبارات أخرى - وسّح بصورة ملموسة حيز سياستها العامة.

(1) يعتبر سعر الصرف الإسمي المعدّل لمراعاة التضخم أو التفاوت في تكاليف وحدة العمل بين البلدان، المقياس الأشمل للقدرة التنافسية الدولية للاقتصادات.



الواضح أن هذا سيقوض الآثار التي ستترتب على تطبيق جدول أعمال الدوحة في مجال التجارة كما سيقوض محاولة تجنب النزعة الحمائية - حسب ما تظهره نتائج اجتماع دول مجموعة العشرين في واشنطن.

ومن الواضح أن اتخاذ ترتيبات متعددة الأطراف بل وعالمية بشأن أسعار الصرف أمر ضروري لتحقيق وضوح الاستقرار النقدي والمالي على الصعيد العالمي والتمكن من الجمع بصورة فعالة بين هذا الاستقرار ونظام تجاري مفتوح. وفكرة إقامة نظام تعاوني مالي ونقدي عالمي تتمثل في ضمان القيام على أساس متعدد الأطراف بتطبيق نفس القواعد على جميع الأطراف، بالضبط كما تسري قواعد التجارة المتعددة الأطراف على جميع الشركاء في التجارة. والفكرة الأساسية التي دفعت إلى إنشاء صندوق النقد الدولي كانت ترمي، بالتحديد، إلى تجنب التخفيض التنافسي الهدام في قيمة العملات. فيجب، في نظام نقدي عالمي محكم التصميم، الموازنة بين الميزات التي يحققها خفض قيمة العملة في بلد معين وبين المساوئ المترتبة على ذلك في بلد آخر. ونظراً إلى أن تقلبات أسعار الصرف التي تنحرف عن تعادل القوى الشرائية تؤثر في التجارة الدولية بشكل شبيه تماماً بتغيرات التعريفات ورسوم التصدير، يجب أن تضبط تلك التغيرات بموجب ترتيبات متعددة الأطراف. فالنظام المتعدد الأطراف يوجب على البلدان أن تقوم، في جملة أمور، بتحديد دواعي التخفيض الحقيقي لأسعار العملات وتحديد نطاق التعديلات الضرورية. وإن طبقت تلك القواعد بحذافيرها، ستكون أسعار الصرف الحقيقية لعملة جميع الأطراف مiale إلى الاستقرار نوعاً ما، نظراً إلى أن القبول بمنح ميزات تنافسية لبلدان أو مجموعة بلدان معينة لن يكون وارداً.

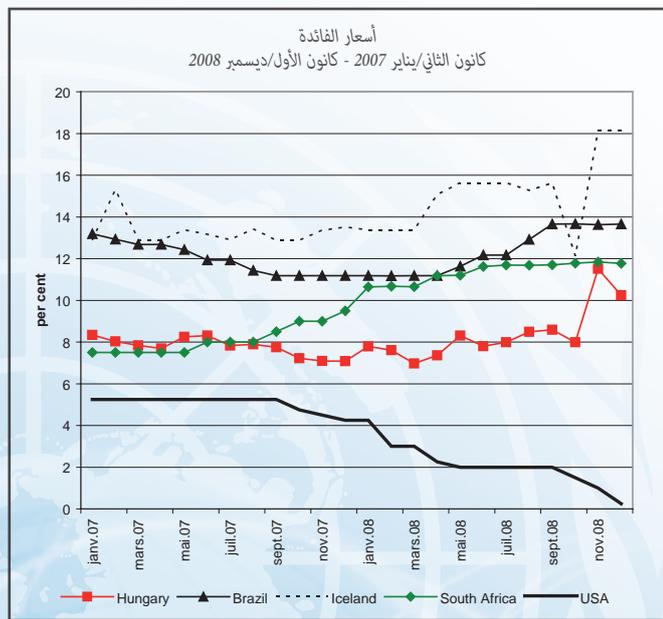
ولقد ساهمت المساعدة التي قدمها صندوق النقد الدولي - المقرونة أحياناً، باتفاقات المقايضة أو المساعدة المالية المباشرة المقدمة من الاتحاد الأوروبي وحتى من الولايات المتحدة في الآونة الأخيرة - في تخفيف الضغوط الفورية على العملات والنظم المصرفية للبلدان التي تمر بمرحلة ضيق. ولكن أساس المشكلة - أي المضاربة عن طريق مراجعة عائدات القروض - يثير شكوكاً حول ملاءمة النهج التقليدي الذي يتبعه صندوق النقد الدولي لمعالجة مثل تلك الأزمة. فزيادة أسعار الفائدة لتفادي تخفيضاً إضافياً لقيمة العملة هو من باب تغليب المهم على الأهم (انظر الرسم البياني). وكما حصل في الأزمة الآسيوية وأزمة بلدان أمريكا اللاتينية، يفترض هذا الحل أن البلدان المتقدمة أخفقت في معالجة أكثر المسائل إلحاحاً في مجالي المالية والتجارة الدوليتين. وبالتحديد مسألة ضرورة إقامة نظام عالمي لأسعار الصرف يحدد قيمة نقدية مستقرة ويساعد على الحد من تكاليف تعديل سعر الصرف الإسمي بحيث تراعى الفوارق في مستويات تكاليف الإنتاج بين شركاء التجارة وهذا التعديل ضروري ولا مفر منه.

والنقطة الحرجة في هذا الصدد هي: أن مجموعة تدابير المساعدة التقليدية أو اتفاقات المقايضة، مقرونة بصفات السياسة العامة التقييدية - أو على الأقل توقع الجهات المانحة أن تقيد البلدان المستفيدة بروح هذه التدابير التقييدية - هي أمور من الواضح أنها تأتي بعكس النتائج المرجوة. فالواقع هو أن البلدان التي تعرضت لمخاطر المضاربة في مراجعة عائدات القروض تحتاج إلى إجراء تخفيض حقيقي لقيمة عملاتها لاسترجاع قدرتها التنافسية على الصعيد الدولي. كما تحتاج إلى مساعدة لتفادي التعديل المفرط في سعر الصرف بشكل يقوض قدرتها على ضبط التضخم ويشوه في نفس الوقت التجارة الدولية على نحو غير ضروري. ولكن لا تحتاج تلك البلدان إلى التشفيف. هذا، وإن دفع أسعار الفائدة وخفض الإنفاق الحكومي من شأنهما التشجيع مرة أخرى على المضاربة ومفاقمة الأوضاع في مجال الاقتصاد الحقيقي. وتحتاج البلدان في تلك الحالات إلى سياسات ضريبية ونقدية توسعية لتعويض انخفاض الطلب المحلي، مادامت الآثار التوسعية نتيجة تخفيض قيمة العملة لم تتحقق في إطار اقتصاد عالمي منكمش.

إن منع تجاوز المستهدف من تخفيض قيمة العملة - وهو القاعدة وليس الاستثناء - أمر مكلف للغاية إن تمت المحاولة من جهة واحدة فقط، ولكنه غير مكلف البتة إن تعاونت البلدان التي تواجه ضغوطاً لخفض قيمة عملاتها مع البلدان المضطربة إلى زيادة قيمة عملاتها. فالبلدان التي تسعى جاهدة للتصدي لموجة خفض قيمة العملات هي في موقف ضعيف لأنها مضطربة إلى التدخل بالعملة الأجنبية التي لا تتوافر إلا بكميات محدودة. وإن انخرطت البلدان التي ترتفع قيمة عملاتها في عملية تدخل مماثلة لمنع «القصور» عن المستهدف من تخفيض قيمة العملة، لن تحاول المضاربة الدولية حتى الاعتراض على التدخل لأن العملة التي ترتفع قيمتها تكون متوافرة بكميات لا محدودة: أي يمكن صكها.

النهج المتعدد الأطراف لا غنى عنه

ما لم تجر إعادة النظر بصورة جذرية في آلية أسعار الصرف والتكاليف التي ينطوي عليها «الحل» التقليدي المتمثل في إتاحة مجموعة من تدابير المساعدة دون التدخل في نفس الوقت، ستفاقم الآثار السلبية المترتبة على تفشي الأزمة المالية في الاقتصاد الحقيقي. ذلك، فضلاً عن أن «القصور» عن المستهدف من تخفيض قيمة العملة» في أسعار الصرف سيغير هيكل وتدفعات التجارة بصورة أعمق مما هو مبرر، نظراً إلى تراجع القدرة التنافسية الكلية أثناء تدعيم مركز المضاربة. ومن



الحواشي:

يشير سعر الفائدة الشهري إلى السعر المتداول في اليوم الخامس عشر من الشهر. البيانات عن شهر كانون الأول/ديسمبر 2008 هي بيانات الأسعار المتداولة في اليوم السادس عشر من الشهر. تشير أسعار الفائدة إلى أسعار الفائدة المتداولة بين مصارف هنغاريا على القروض لليلة واحدة (السعر الوسيط). وأسعار الفائدة المتداولة في البرازيل على التمويل لليلة واحدة في إطار النظام الخاص للتسوية والتعهد (SELIC). وأسعار الفائدة المتداولة بين مصارف آيسلندا على القروض ليوم واحد، وأسعار الفائدة المتداولة بين المصارف في جنوب أفريقيا على القروض المصرفية تحت الطلب لليلة واحدة، وسعر الفائدة المستهدف لسوق الأموال الاتحادية في الولايات المتحدة.

المصدر: حسابات أمانة الأونكتاد على أساس بيانات مأخوذة من قاعدة بيانات Thomson Datastream.