

# في مسألة التمويل

أدولفو باراهاس، ورالف شامي

**جاء** الربيع العربي إيداناً بفجر التغيير في كثير من بلدان العالم العربي. فقد كان السخط الشعبي وراء قيام المظاهرات ثم الحوار في وقت لاحق. ونرى الآن عالماً جديداً تتشكل ملامحه في عدد من البلدان التي لا تزال تمر بحالات انتقالية متفاوتة.

وبالرغم من أنه لا يزال من المبكر الخروج باستنتاجات نهائية محددة عن الأسباب التي أثمرت هذه الصحة عبر بلدان العالم العربي، فمن الواضح تماماً أن إيقاع النمو الاقتصادي ومستوى جودته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تأخراً كثيراً عن الإيقاع ومستوى الجودة في غيرها من الاقتصادات النامية طوال عدة عقود (انظر الرسم البياني ١). كما أن هذا النمو لم يستطع معالجة مظاهر عدم المساواة الاجتماعية-الاقتصادية التي أشعلت التوترات الاجتماعية.

وبالرغم من التحسن الذي بدأ يشهده النمو الاقتصادي في المنطقة اعتباراً من عام ٢٠٠٠، فهو لا يزال نمواً ضعيفاً، ومن ثم مصدر قلق كبير لصناع السياسات. وقد كشفت عدة دراسات عن بعض العوامل المساهمة في هذا الأداء، ومنها انخفاض جودة المؤسسات، وصعوبة ممارسة الأعمال، وارتفاع معدلات الإنفاق الحكومي، والافتقار إلى الانفتاح التجاري.

وفي تاريخ أقرب، أشارت الدراسات إلى ضعف فعالية القطاع المالي باعتباره عاملاً إضافياً ساهم في كبح النمو على المدى الطويل. وبمنظرة فاحصة لحالة التمويل الرهانة عقب الركود الكبير، وبعد استعراض دورها في تعزيز النمو، تظهر ملامح التحديات التي تواجه بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فيما يتعلق بتشجيع التطور المالي.

## الخروج من دورة الانتعاش والكساد

على غرار معظم بلدان العالم، شهدت بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تسارعاً ملحوظاً في معدل الإقراض المصرفي بدءاً من منتصف عقد الأفينيات. فحتى عام ٢٠٠٨، واصلت النظم المصرفية في معظم هذه البلدان التوسع في منح الائتمان للقطاع الخاص بوتيرة بالغة السرعة غالباً ما تجاوزت معدل نمو الاقتصاد العيني بفارق كبير. وخلصت الدراسات التحليلية التي أجريت مؤخراً إلى أن ثمانية بلدان في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا كانت في حالة من الرواج الائتماني في وقت ما خلال عام ٢٠٠٨، بمعنى أن نسبة الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي تجاوزت الاتجاه العام التاريخي بفارق كبير (دراسة Barajas and others, 2011). وفي الوقت ذاته، ظلت حالة



تحتاج البلدان العربية إلى تمويل ثابت وفرص استثمار أفضل حتى تتمكن من دعم النمو الاقتصادي

رجل يسحب نقوداً من ماكينة للصراف الآلي في بيروت، لبنان.

الرواج الائتماني سائدة في المنطقة بأسرها، علاوة على إفريقيا جنوب الصحراء وأوروبا الوسطى والشرقية.

ولكن مع سلسلة الأحداث العالمية التي أُطلق عنانها مع فشل بنك ليمان براذرز في سبتمبر ٢٠٠٨، سجل النمو الائتماني انخفاضات متماثلة في حدتها، ساهم في حدوثها نضوب التمويل - على المستويين المحلي والخارجي - الذي أعقب الأحداث العالمية المذكورة. فعلى سبيل المثال، عقب وصول النمو الائتماني في البحرين إلى ذروة تجاوزت ٢٦٪ في منتصف عام ٢٠٠٨، تباطأ معدله إلى أعلى بقليل من ٤٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠. وفي الأردن، سجل النمو الائتماني هبوطاً سريعاً، حيث بدأ بمعدل تجاوز ١٤٪ في عام ٢٠٠٨ لكنه تقلص بأكثر من ٢٪ في الربع الأول من عام ٢٠١٠. وقد لوحظ هذا النمط العام في معظم بلدان المنطقة، وبشكل أوضح بين البلدان المصدرة للنفط وخاصة في دول مجلس التعاون الخليجي عالية الدخل.

وبالرغم من أن النمو الائتماني بدأ يتعافى مؤخراً من معدلاته المنخفضة بعد الأزمة، فإن التعافي من دورة الانتعاش والكساد لم يكتمل بعد. وبناءً على السلوك النمطي الملاحظ أثناء دورات الانتعاش والكساد السابقة في المنطقة على مدار العقدين ونصف العقد الماضية، تشير الدراسة سالفة الذكر إلى أن العودة إلى معدلات النمو «الطبيعية»



٢٢٪ و ٢٣٪ من الوقت على مستوى العالم وفي الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية كمجموعة، على الترتيب (أنظر الرسم البياني ٣). وأكثر من ذلك أن هذه الأزمات تفجرت في الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٠ حتى بلغت درجة غير مسبوقه لدى البلدان الأعضاء في «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي» - حيث أصابت الأزمة أكثر من ٦٠٪

في حدود ٥٪ سنويا قد تستغرق ثلاث سنوات على الأقل. وبالفعل، انخفض متوسط النمو الائتماني في المنطقة بنحو ١٠ نقاط مئوية بعد الأزمة في ٢٠١١ وأوائل ٢٠١٢، وهي الفترة التي تتوافر بشأنها آخر المشاهدات للبلدان المختلفة، مقارنة بالأربع سنوات السابقة على عام ٢٠٠٨، وبدأ معدل النمو الملاحظ لآخر اثني عشر شهرا يقترب من ٤٪

## بالرغم من أن النمو الائتماني بدأ يتعافي من معدلاته المنخفضة بعد الأزمة، فإن التعافي من دورة الانتعاش والكساد لم يكتمل بعد.

من هذه البلدان في وقت ما أثناء تلك الفترة - إلا أن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ككل استطاعت تجنب مثل هذه الأزمات بشكل تام. وتجدر الإشارة إلى أن الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بوجه عام لم تكن محصنة من الأزمة في هذه الفترة الأخيرة؛ فقد مرت بمثل هذه النوبات لمدة شملت حوالي ٨٪ من الوقت.

في المتوسط (انظر الرسم البياني ٢). ولأسباب من بينها ازدياد عدم اليقين واضطرابات النشاط الاقتصادي الناجمة عن فترات التحول السياسي في سياق الربيع العربي عام ٢٠١١، نلاحظ أن الائتمان أكثر انخفاضاً في البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، حيث يبلغ معدل نموه السنوي أقل من ٣٪ سنويا.

### أعمق من الظاهر

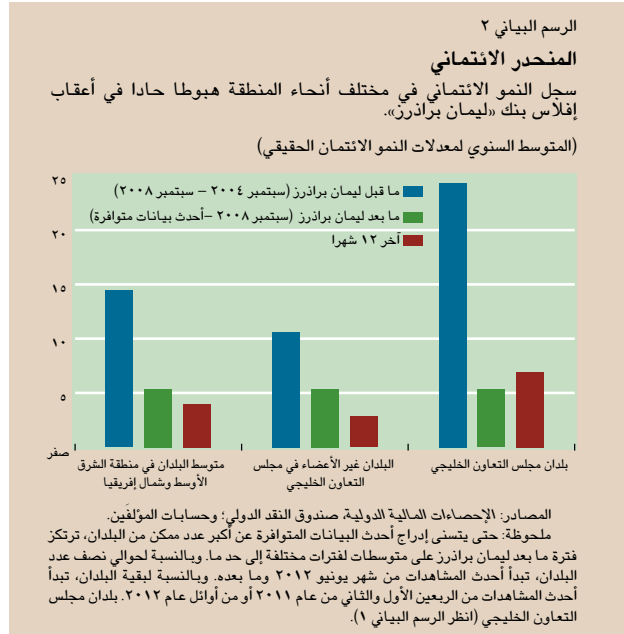
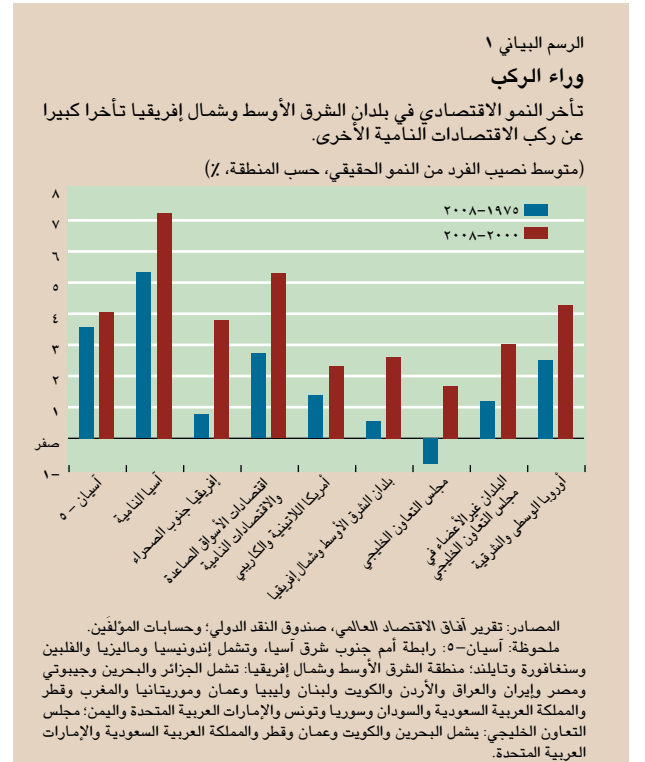
على الرغم من دورة الانتعاش والكساد سابقة الذكر، فقد استمر التعميق المالي - أي تزايد أهمية القطاع المالي في الاقتصاد - بوتيرة مطردة، وإن لم تكن مبهرة، طوال عدة عقود في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ونتيجة لذلك، تغلب الإيجابية على المشهد العام في المنطقة منذ عام ٢٠٠٩، مقارنة بمناطق أخرى من العالم، وإن كانت هناك بعض المحاذير التي لا تتضح على الفور بالنظر إلى الأرقام الإجمالية (دراسة Barajas, Chami, and Yousefi, 2011). وباستخدام مقاييس العمق المتعارف عليها في المجال المصرفي (نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي)، وأسواق الأوراق المالية (حجم التداول السوقي أو نسبة القيمة المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي)، يتضح أن مستوى التطور المالي كاف تماما في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث يتجاوز المتوسطات السائدة في الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى بفارق كبير (أنظر الرسم البياني ٤).

### النظم المستقرة

من السمات الإيجابية البارزة في النظم المصرفية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أنها أقل ميلا للوصول إلى حالة من عدم الاستقرار واسع النطاق مقارنة بالمناطق الأخرى. ولا ينطبق هذا على دورة الانتعاش والكساد الأخيرة فحسب، بل يشمل فترة زمنية أطول أيضا. وتعرف دراسة (Laeven and Valencia 2012) الأزمات المصرفية النظامية في جميع أنحاء العالم بوصفها أحداثا يفتقرن فيها انتشار سحب الودائع من البنوك أو الخسائر المصرفية أو عمليات التصفية مع تدابير للتدخل واسع النطاق لمواجهة الأزمة. ويكشف التحليل الوارد في الدراسة أن معدل تواتر هذه الأحداث كان بالغ الانخفاض في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على مدار العقود الأربعة الماضية.

وقد تعرضت المنطقة لأزمات مصرفية نظامية غطت حوالي ١٣٪ من الوقت بين عامي ١٩٧٠ و ٢٠١٠، مقارنة بنسبة تراوحت بين

أما المحذور الأول فهو أن الأرقام الإجمالية يكمن وراءها قدر كبير من التباين بين بلدان المنطقة. ففي عام ٢٠٠٩ على سبيل المثال، وصل الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى ٧٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في



الأردن، أي ما يقرب من ثمانية أضعاف المستوى الملاحظ في ليبيا. وبالمثل، بلغ حجم التداول في سوق الأوراق المالية السعودية ١٩٩٪، أي ما يقرب من ١١ ضعف مثيله في لبنان.

ويتمثل القيد الثاني في أنه بالرغم من القدرة الكبيرة على توليد الودائع في اقتصادات الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فإن البنوك لا تضطلع بدور وساطة كبير في تقديمها إلى القطاع الخاص على سبيل الائتمان. فالنظم المصرفية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ترسل الأموال إلى الخارج أو تستثمرها في الأوراق المالية المحلية - مثل السندات الحكومية - أكثر مما تستخدمها لزيادة الائتمان بشكل متناسب مع ما تتلقاه من ودايع جديدة.

ويمكننا التوصل إلى نتائج أفضل إذا ما توسعنا في دراسة هذه القضايا الأساسية ومقارنته للعمق المالي، ليس مع نظيره في المناطق الأخرى فقط، وإنما بالنظر إلى خصائص الاقتصاد الهيكلية أيضا. وقد استحدث البنك الدولي معايير للعمق المالي يمكن أن يقارن بها مستوى التطور المالي في فترات زمنية مختلفة (دراسة، Al-Hussainy and others, 2011)، إدراكا منه لإمكانية إرجاع جانب من التطور المالي في أي بلد إلى عوامل هيكلية مثل الدخل وحجم وكثافة السكان وتوزيعهم العمري وما إذا كان هذا البلد مُصدراً للنفط أو سوقا مالية خارجية (أوفشور). وتتلخص وظيفة المعيار في الإشارة إلى درجة العمق التي يمكن توقعها من أي بلد على أساس ما يتسم به من خصائص هيكلية محددة.

وتؤيد هذه المقارنة تحليلنا السابق. فمنذ عام ٢٠٠٩. أحدثت عام تم تقدير معايير هيكلية لقياس بياناته - ظلت بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تسجل نسبة ائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي قدرها ٤٨٪ في المتوسط، وحجم تداول في سوق الأوراق المالية تبلغ نسبته ٤٥٪، وكلاهما أعلى بنسبة ١٠ نقاط مئوية تقريبا من المتوسط المسجل في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية كمجموعة (انظر اللوحة العليا على الجانب الأيسر والسفلى على الجانب الأيمن في الرسم البياني ٤).

وبالنسبة للعالم ككل، ينبغي أن يكون المستوى المتوسط لأي مؤشر مساويا للمستوى المتوقع بناء على متوسط الخصائص الهيكلية. غير أن ذلك لا ينسحب بالضرورة على البلدان أو المناطق المنفردة التي قد ينخفض أدائها عن المعايير القياسية أو يتجاوزها. وقد كان أداء النظم

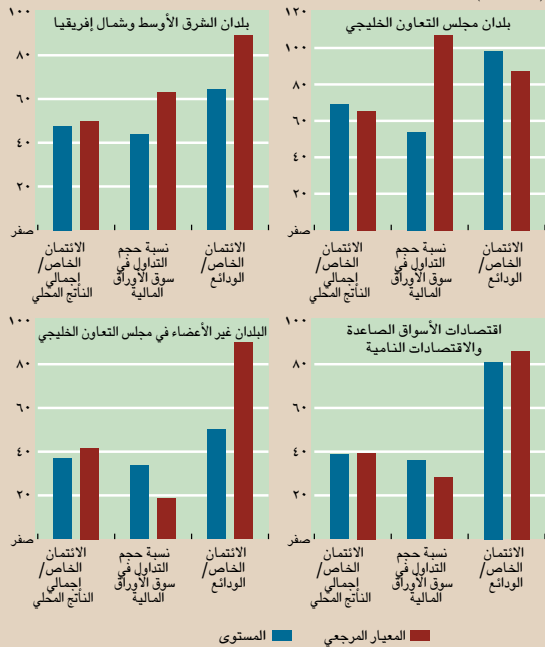
المصرفية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أقل من هذه المعايير، بالرغم من أن الحجم المتوسط لائتمان القطاع الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية كان مساويا تقريبا لما يمكن توقعه في ضوء خصائصها الهيكلية - حيث بلغت النسب الفعلية للائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي والائتمان إلى الودائع المصرفية مستويات تكاد تكون مساوية للمعايير المحددة لها.

وكان قصور الأداء واضحا بشكل خاص في البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي وفي نسبة الائتمان إلى الودائع، مما يشير إلى عدم القدرة على تحويل أرصدة الودائع إلى قروض للقطاع الخاص. وبالفعل، كانت نسبة الائتمان إلى الودائع أقل من معيارها الهيكلية بواقع ١٨ نقطة مئوية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وأقل منه بواقع ٤٠ نقطة مئوية في البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي (انظر اللوحتين العليا والسفلى على الجانب الأيسر في الرسم البياني ٤). ويعود ذلك جزئيا إلى ضخامة اقتراض القطاع العام، لا سيما في بعض البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي. فعلى سبيل المثال، تقدم البنوك قروضا إلى الحكومة تزيد على ما تقدمه للقطاع الخاص بنسبة تقارب ٥٠٪ في الجزائر، و ٢٠٪ في سوريا، وتكاد تعادل ما تقدمه للقطاع الخاص في مصر. وفي المتوسط، تقوم النظم المصرفية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بإقراض ما يقرب من ١٣٪ من إجمالي الناتج المحلي إلى كل من الحكومة والمؤسسات المملوكة للدولة. أما بالنسبة لنشاط البورصة، فيبدو للوهلة الأولى أن حجم التداول كبير نسبيا في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، إلا أن المستوى المرتفع الملاحظ في دول مجلس التعاون الخليجي لا يتجاوز نصف معياره الهيكلية تقريبا.

الرسم البياني ٤  
عمق سطحي

يبدو متوسط العمق المالي كافيا في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، إلا أن أدائها أقل نسبيا من مستوى المعايير المرجعية في ضوء خصائصها الهيكلية.

(٢٠٠٩٪)



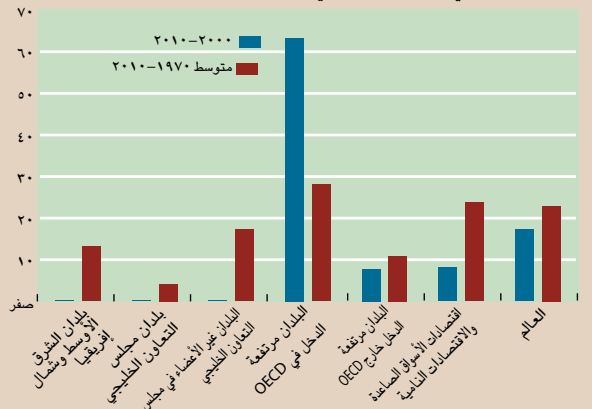
المصدر: قاعدة بيانات الإحصاءات المالية (FinStats).  
ملحوظة: بلدان مجلس التعاون الخليجي (انظر الرسم البياني ١).

الرسم البياني ٣

### تم اجتناب الأزمات

عند المقارنة مع المناطق الأخرى، كانت الأزمات المصرفية النظامية التي تعرضت لها بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أقل عددا على مدار العقود الأربعة الماضية.

(٪ من البلدان التي تعرضت لأزمات في كل فترة)



المصادر: دراسة (Laeven and Valencia (2012). وحسابات المؤلفين.  
ملحوظة: OECD: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (انظر الرسم البياني ١).

## تحسين فرص التمويل

ثمة محذور أخير يتعلق بقدرة المنطقة على إتاحة سبل الحصول على التمويل بما يتناسب مع التعميق المالي فيها، وهي مسألة ركز عليها البنك الدولي في تقريره الصادر عام ٢٠١١. فبالرغم من الخطوات الكبيرة المهمة التي حققتها بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا نحو إصلاح مناخ الأعمال وتعميق الأسواق المالية، فهي لا تزال في ترتيب أقل من أي منطقة أخرى باستثناء إفريقيا جنوب الصحراء من حيث إتاحة الاستفادة من خدمات الإيداع في البنوك والحصول على القروض منها. أضف إلى ذلك أن الائتمان يميل إلى التركيز الشديد، حيث تُعطى الأفضلية لعدد قليل من الشركات الكبرى المستقرة، بينما تُترك المشروعات الأصغر والناشئة - التي تمثل مصدرا لمعظم فرص العمل الجديدة - للاعتماد في تأمين احتياجاتها التمويلية الماسة على المصادر الداخلية المحدودة أو القنوات غير الرسمية.

وعلاوة على ذلك، هناك قصور في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من حيث فرص الحصول على الائتمان، ليس مقارنة بالمناطق الأخرى فقط وإنما بالنسبة لعمق الائتمان أيضا. فعلى سبيل المثال، يُلاحظ أن استخدام السكان للقروض المصرفية أقل في كل الحالات تقريبا من استخدامها في البلدان الأخرى المماثلة في حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (انظر الرسم البياني ٥).

وقد خلص الصندوق في أبحاث سابقة إلى أن مستوى العمق المصرفي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أقل فعالية من مثيله في المناطق الأخرى من حيث توليد النمو الاقتصادي على المدى الطويل - وهو ما يشير إلى فجوة في الجودة لدى النظم المصرفية في المنطقة. وبالرغم من صعوبة التحقق الدقيق من السبب وراء ضعف النمو الذي تحققه المنطقة من الائتمان المصرفي مقارنة بالنمو الذي تحققه المناطق الأخرى من نفس مستوى الائتمان، فمن المنطقي جدا أن يكون ضعف فرص الحصول على الائتمان والخدمات المالية بوجه عام عاملا أساسيا في تفسير هذا الوضع، وربما يكون من العوامل المفسرة للقصور المستمر في أداء النمو الاقتصادي لدى بلدان المنطقة.

## العمق لا يكفي

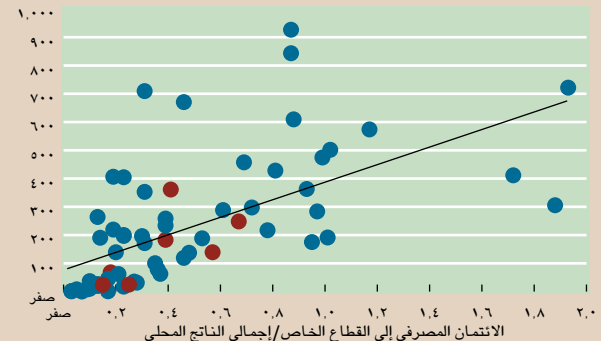
تمر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بمرحلة تاريخية فاصلة. وبغض النظر عن تحديات التحول السياسي، فإن الأهداف الاقتصادية واضحة تماما: رفع معدل النمو الاقتصادي، وتوفير المزيد من فرص

الرسم البياني ٥

### معضلة المقرضين

عند المقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى، يلاحظ أن اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تتيج فرصا أقل للاستفادة من خدمات البنوك التجارية ومن القروض المصرفية رغم تساوي حجم الائتمان في مجموعتي البلدان.

(عدد المقرضين من البنوك لكل ألف شخص بالغ، ٢٠٠٨)



المصادر: صندوق النقد الدولي، مسح إمكانية الحصول على الخدمات المالية، والبنك الدولي وحسابات المؤلفين. ملحوظة: بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا باللون الأحمر.

العمل، وضمان تحقيق نمو اقتصادي أشمل. ومن الواضح أيضا أن الاستقرار المالي لا يكفي بمفرده لكي تحصد المنطقة ثمار النمو الاقتصادي وأن هناك حاجة ماسة للتعميق المالي الشامل. ويعتمد تحقيق هذا الهدف على وجود جدول أعمال شامل يغطي السياسات الاقتصادية السليمة بالإضافة إلى الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية واسعة النطاق.

ويتعين بالضرورة أن تكون الموازنات ركيزة لأي جدول أعمال ناجح للإصلاح في السنوات القادمة. فزيادة العمق - في البلدان

## هناك قصور في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من حيث فرص الحصول على الائتمان، ليس مقارنة بالمناطق الأخرى فقط وإنما بالنسبة لعمق الائتمان أيضا.

المتأخرة عن الركب حتى الآن - وتعزيز الاستفادة من درجة العمق القائمة بالفعل يتطلبان مزيجا من السياسات المواتية للسوق التي تزيل تشوهات مثل معوقات دخول السوق وقيود الفائدة والائتمان وملكية الدولة المباشرة في البنوك، فضلا على الضغوط الكبيرة لتقديم التمويل إلى الحكومة. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي انتهاج سياسات أوسع نطاقا تهدف إلى تحسين بيئة الوساطة المالية؛ فيجب الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي وتعزيز الحماية القانونية لحقوق الدائنين وصغار المساهمين، وتقوية نظم معلومات الائتمان والضمان الإضافي. وبطبيعة الحال، من المرجح أن ترتفع مخاطر الائتمان كلما زاد الائتمان من حيث الكم والنطاق عبر هذه الاقتصادات واتسعت قاعدة المقرضين لتتجاوز الشركات التقليدية الكبرى ذات الصلات الوثيقة. وينبغي أن يتأكد صناع السياسات من أن السياسات المتبعة لتوجيه قوى السوق، على المستويين الاحترازيين الجزئي والكلي، تستطيع القيام بالمهمة المنتظرة منها، حتى لا يؤدي عدم الاستقرار المفرط إلى خسارة المكاسب التي تتحقق من زيادة التمويل. ■

أدولفو باراهاس اقتصادي أول في معهد صندوق النقد الدولي لتنمية القدرات، ورالف شامي رئيس قسم في إدارة آسيا الوسطى والشرق الأوسط بصندوق النقد الدولي.

### المراجع:

Al-Hussainy, Ed, Andrea Coppola, Erik Feyen, Alain Ize, Katie Kibuuka, and Haocong Ren, 2011, "FinStats 2011: A Ready-to-Use Tool to Benchmark Financial Sectors Across Countries and Over Time" (Washington: World Bank).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Raphael Espinoza, and Heiko Hesse, 2011, "Further Fallout from the Global Financial Crisis: Credit Crunch in the Periphery," World Economics, Vol. 12, No. 2, pp. 153-76.

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, and Reza Yousefi, 2011, "The Impact of Financial Development on Economic Growth in the Middle East and North Africa," Chapter 3.3, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia (Washington, April).

Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper 12/163 (Washington: International Monetary Fund).

World Bank, 2011, MENA Financial Sector Flagship Report (Washington).