

# خلل في النظام

وليام وايت

قنوات مختلفة إزاء السياسات الوطنية التي يرى أنها لا تحقق المصالح الفضلى للمجتمع العالمي. غير أنه بالنسبة للعديد من البلدان الكبيرة، لا تعدو توصيات السياسات هذه على كونها أكثر من مشورة. فالولايات المتحدة لها حرية التصرف على الرغم من أنها أكبر مدين دولي في العالم، وذلك بفضل استمرار استخدام الدولار بوصفه العملة الاحتياطية الرئيسية. وبالنسبة للبلدان الدائنة الكبيرة، فقد كان تأثير الصندوق على سياساتها محدودا للغاية دائما.

## الاختلالات العالمية

عندما يتحدث الاقتصاديون عن الاختلالات العالمية، فقد يشيرون إلى عدد من الشواغل المختلفة. وكان أكبر مصدر للقلق لفترة طويلة هو اختلالات الحساب الجاري، أي الفرق بين ما ينفقه البلد في الخارج وما يتلقاه من مصادر أجنبية. ويقاس الحساب الجاري صافي الواردات والصادرات من السلع والخدمات، والدخل (مثل الرواتب والأرباح الموزعة)، والتحويلات (مثل تحويلات العمال والمعاشات التقاعدية). وبحكم التعريف، فإن فوائض وعجز الحساب الجاري تساوي صافي التدفقات الرأسمالية. ويكمن الخطر في أن تفقد البلدان التي تعاني من عجز كبير في الحساب الجاري ثقة البلدان التي تمثل مصدر هذه التدفقات، وهو ما يمكن أن يؤدي في النهاية إلى أزمة في سعر الصرف الأجنبي. وعادة ما تضر مثل هذه الأزمات كل من الإنتاج والعمالة. ومن المفارقات هي أنه على الرغم من التحذيرات المتكررة حول هذا الاحتمال بالنسبة للولايات المتحدة التي تعاني من عجز منتظم في الحساب الجاري منذ الستينات، فلم تحدث أي أزمة. وفي المقابل، أدت الاختلالات الكبيرة للغاية في الحساب الجاري بين بلدان منطقة اليورو في النهاية إلى

الاقتصاد العالمي اليوم أنواعا مختلفة من الاختلالات الدولية، التي يمكن لأي منها أن تسبب أزمة في المستقبل. ويجدر التساؤل عما إذا كانت لهذه الاختلالات المختلفة جذر واحد، وهو عدم وجود نظام نقدي دولي. وهناك حقيقة بسيطة وهي أنه لم يعد لدينا قواعد سلوك متفق عليها دوليا لتقييد الإجراءات قصيرة الأجل للدول الفردية السيادية بهدف تحقيق منافع طويلة الأجل للجميع.

وكانت هناك مثل هذه القواعد بموجب نظام الذهب الذي سبق الحرب العالمية الأولى وبموجب نظام بريتون وودز الذي تلى الحرب العالمية الثانية ولكن انهار منذ أربعة عقود مضت. وهناك قواعد من هذا القبيل اليوم في منطقة اليورو. أما على المستوى العالمي، فلا توجد أي قواعد. ويمكن أن تسعى البلدان الكبرى إلى تحقيق مصالحها الذاتية قصيرة الأجل، وهي تفعل ذلك عموما، من خلال جملة إجراءات ليس أقلها سياسات أسعار الفائدة المنخفضة والسياسات النقدية غير التقليدية الأخرى لتحفيز الاقتصاد المحلي بغض النظر عن انعكاسات ذلك على البلدان الأخرى. وينطوي ذلك على مخاطر حدوث تأثيرات غير متوقعة على المدى الطويل في الداخل، ليس أقلها احتمال حدوث تضخم واختلالات محلية أخرى في المستقبل. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن أن تعمل مثل هذه السياسات أيضا ضد المصالح الفضلى للبلدان الأخرى على المدى الطويل من خلال خلق أنواع مختلفة من الاختلالات الدولية.

ولكن من الذي يهتم بأن يكون الاقتصاد العالمي ككل بصحة جيدة؟ فمنذ زوال نظام بريتون وودز، اهتم صندوق النقد الدولي الذي يشرف على النظام أساسا بمراقبة سلوك البلدان الأعضاء فيه وتقديم مساعدة مشروطة للبلدان المحتاجة. ومع ذلك، واصل الصندوق الإعراب عن قلقه من خلال

يشهد

الاقتصاد العالمي مليء باختلالات لا يمكن تصحيحها في إطار (اللانظام) النظام النقدي الدولي الحالي



أزمة حطمت الاعتقاد بأن مثل هذه الأزمات مستحيلة داخل منطقة عملة موحدة.

وهناك نوع ثان من الاختلالات العالمية يتعلق بالتدفقات الرأسمالية الإجمالية عبر الحدود وقد حظى باهتمام متزايد في السنوات الأخيرة. ومع كل المزايا المفترضة لرؤوس الأموال الجوالّة، أي الأموال التي تتدفق من بلد إلى آخر من المستثمرين الذين يبحثون عن أعلى العائدات، فإنها قد تتسبب في خسائر كبيرة للبلدان الصغيرة عند دخولها إلى البلد وخروجها منه. وفي الواقع، كما أصبح واضحا في أزمة جنوب شرق آسيا التي حدثت في أواخر التسعينات، فإن المشاكل المرتبطة بعدم الاتساق بين قيمة العملات، حيث تكون الأصول مقومة بالعملة المحلية والخصوم مثل القروض مقومة بعملة أجنبية، يمكن أن تدمر النظم المصرفية بأكملها. ذلك أن المقترضين يحققون دخلا بالعملة المحلية، وعندما تنخفض قيمتها، يكون سداد القروض المقومة بالعملة الأجنبية أكثر تكلفة. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن أن

## بالنسبة للبلدان الدائنة الكبيرة، فقد كان تأثير الصندوق على سياساتها محدودا للغاية دائما.

تتأثر البلدان مصدر هذه التدفقات تأثرا شديدا أيضا. وباختصار، إذا لم يستطع المدينون (الذين يقترضون بالعملة الأجنبية) سداد ديونهم، فلن يحصل الدائنون على أموالهم.

وأخيرا، فإن مصطلح الاختلالات العالمية يمكن أن يثير القلق إزاء مراقبة الاختلالات المحلية على الصعيد العالمي التي لم تكن تحدث في الماضي إلا في عدد قليل من اقتصادات الأسواق المتقدمة، مثل الولايات المتحدة. ولكن كيف انتشرت هذه الاختلالات المحلية من هذا العدد القليل من البلدان الكبيرة؟ فعندما خففت اقتصادات الأسواق المتقدمة الكبيرة سياساتها النقدية لدعم النمو المحلي، وضعت ضغوطا رافعة لأسعار صرف عملات الاقتصادات المتقدمة الأصغر حجما (مثل سويسرا)، وكذلك على عملات معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة. ولأسباب مختلفة، استجابت حكومات تلك البلدان وبنوكها المركزية عن طريق تخفيف السياسة النقدية أيضا، وبالتالي شجعت الإقراض وتراكم الديون. ونتيجة لذلك، ارتفع مستوى الدين غير المالي في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة في مجموعة العشرين من ٢١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٧ إلى ٢٣٥٪ بحلول أواخر عام ٢٠١٤. وبالإضافة إلى ذلك، فقد حدث معظم التوسع في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وبينما كانت تلك البلدان تعتبر في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ جزءا من الحل للأزمة المالية العالمية، يبدو الآن وأنها جزء من المشكلة العالمية.

### قصور اللانظام

تعتبر أوجه القصور المختلفة في (اللانظام) النظام الدولي الحالي أساسا عن تعريف الاختلالات الموصوفة أعلاه. وسوف تتكرر الأزمات حتى نعالج جميع أوجه القصور الموصوفة أدناه.

أولا، لا توجد آلية دولية تلقائية لضبط الأوضاع. فمن حيث المبدأ، تواجه البلدان التي يكون عليها دين خارجي كبير و/أو تعاني من عجز

نسبة كبيرة من هذه السندات (خاصة في أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا) في مراكز مالية خارجية وتكون مقومة بالدولار. ويؤدي ذلك مرة أخرى إلى مشاكل عدم الاتساق بين قيمة العملات إذا واصل الدولار ارتفاعه. وبالإضافة إلى ذلك، فإن هذه التدفقات الرأسمالية الداخلة،

## من الوهم أن نعتقد أن الاعتماد على أسعار الصرف القائمة على نظام التعويم الحر سيصح اختلالات الحساب الجاري بدون أعباء:



جنباً إلى جنب مع السياسات المصممة لعدم زيادة سعر الصرف، تهدد بحدوث تضخم واختلالات أخرى تتعلق بالتوسع الائتماني السريع للغاية في اقتصادات الأسواق الصاعدة.

والذين يعتقدون أن تداعيات اقتصادات الأسواق المتقدمة على اقتصادات الأسواق الصاعدة يمكن أن تكون كبيرة يقترحون عدداً من الأساليب البديلة لكي تحمي البلدان المتضررة نفسها. وتنصب هذه الاقتراحات أساساً نحو محاولة قطع كل رابط من روابط آلية الانتقال التي تم وصفها للتو:

• استخدام وسائل تنظيمية للحد من لجوء البنوك ذات النشاط العالمي إلى زيادة نسبة الرفع المالي، واستخدام وسائل تنظيمية للسيطرة على التدفقات الرأسمالية الخارجة من قبل الشركات الكبيرة لإدارة الأصول.

• السماح بزيادة سعر الصرف إلى مستوى أعلى.  
• استخدام ضوابط رأسمالية لتنظيم التدفقات الداخلة.  
• التخفيف من آثار تلك التدفقات الداخلة من خلال استخدام سياسات احترازية كلية، أي سياسات تنظيمية موجهة نحو الحد من مخاطر فشل النظام المالي ككل بدلا من السياسات التقليدية التي تستهدف المؤسسات الفردية.

وفي السنوات الأخيرة، أيد صندوق النقد الدولي بالفعل العديد من هذه الاقتراحات، وليس أقلها استخدام الضوابط الرأسمالية والسياسات الاحترازية الكلية الأكثر صرامة. ويمكن أن تساعد هذه المناهج على الوقاية من التداعيات، على الرغم من أن لكل منهج سلبيات أيضاً. وعلى سبيل المثال، من السهل اختراق القواعد التنظيمية والضوابط الرأسمالية والتدابير الاحترازية الكلية كلها؛ أي يمكن تجنبها وهي تنطوي على تشوهات كبيرة في الأسواق الحرة. كما أنها تفقد فعاليتها مع مرور الوقت. وعلى الرغم من أنه قد يبدو من المنطقي استخدام سعر الصرف لتخفيف جزء أكبر من عبء ضبط الأوضاع، فإن زخم التداول يمكن أن يدفع أسعار الصرف القائمة على نظام التعويم الحر بعيداً عن قيمتها التعادلية الأساسية لفترات طويلة، مع ما يرتبط بذلك من تشوهات اقتصادية. وباختصار، لا يوجد حل سحري.

وثالثاً، فإن «اللانظام» الحالي ليس له قاعدة في الأساس. ويوضح بناء قاعدة عالمية على غرار قاعدة تايلور (التي وضعها الاقتصادي

كبير في الحساب الجاري في أسواق الصرف القائمة على نظام التعويم الحر ضغطاً خافضاً لأسعار صرف عملاتها. ومن شأن ضعف العملة أن يجعل صادراتها أرخص، وهو ما ينبغي أن يشجع على التحول في الإنتاج لتلبية الطلب الخارجي. وينبغي استخدام تدابير السياسات بعد ذلك للحد من الطلب المحلي من أجل السماح للإنتاج بالتحول لتلبية الطلب على الصادرات. وينبغي أن تعمل المجموعة المعاكسة من القوى في البلدان التي تشهد فائضاً كبيراً. ويسمح هذا التسلسل للأحداث بضبط الأوضاع بشكل منظم، ويحول دون تراكم اختلالات أكبر من ذلك في كل من البلدان التي تشهد فائضاً وتلك التي تعاني من عجز وبالتالي تفادي حدوث أزمة.

ولكن في الواقع، لا تعمل هذه القوى في كثير من الأحيان إلا على فترات زمنية طويلة جداً. ومن الوهم أن نعتقد أن الاعتماد على أسعار الصرف القائمة على نظام التعويم الحر سيصح اختلالات الحساب الجاري بدون أعباء:

• يبدو أن تحركات سعر الصرف ليس لها تأثير كبير على العلاقة طويلة الأجل بين المدين والدائن. فيمكن أن تنحرف أسعار الصرف لسنوات عن المستويات التي تتفق مع الأساسيات الاقتصادية، يدفع من زخم التداول قصير المدى، حيث يشتري ويبيع التجار العملات للاستفادة مما يتوقعون أن يكون استمراراً للزيادة أو الانخفاض في قيمتها.

• ولا تحفز تغيرات سعر الصرف التحول المرغوب في الطاقة الإنتاجية في جميع الأحوال، أو على الأقل ليس بسرعة. ولننظر، على سبيل المثال، إلى الانخفاضات المؤخرة في سعر صرف الين الياباني والجنيه الاسترليني البريطاني، والتي لم تؤد إلى الزيادة المرغوبة في حجم الصادرات.

• ولا تعكس السياسات المحلية بالضرورة الوضع الخارجي للبلد بأي شكل من الأشكال. فالولايات المتحدة هي أكبر صافي مدين دولي في العالم، ومع ذلك لا يوجد ما يعوقها عن الاستجابة لفترات تشهد تراجع الطلب الكلي بالمزيد من السياسات التي تحفز الطلب المحلي. وبالمثل، فإن اليابان والصين وألمانيا من كبار الدائنين، ومع ذلك لا يوجد ما يثنيها عن الاستجابة لتراجع الطلب الكلي بإجراءات ترمي إلى مواصلة زيادة الصادرات. ومن منظور أطول أجلاً، لم تكن الجهود المبذولة مؤخراً لتشجيع انخفاض قيمة اليورو والين مفيدة ومن الممكن أن تحفز الصين على اتباع سلوك مماثل.

وثانياً، تؤدي تداعيات السياسات النقدية للاقتصادات المتقدمة الكبيرة إلى خلل. فمع انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة وتقويم العديد من القروض الدولية بالدولار، ترتبط أسعار الفائدة طويلة المدى في البلدان الأخرى بشكل متزايد بأسعار الفائدة السائدة في الولايات المتحدة. ونتيجة لذلك، فإن التأثير التنشيطي المباشر على الإنفاق في البلدان الأخرى يؤثر على أسعار السلع والخدمات المنتجة حالياً وكذلك على أسعار الأصول. ويشير بعض المراقبين الأكاديميين إلى أن الطريقة الوحيدة التي يمكن بها لهذه البلدان استعادة قدر من الاستقلال الذاتي في وضع السياسة النقدية يكون من خلال ضوابط رأسمالية تضع قيوداً مختلفة الأشكال والشدة على التدفقات الرأسمالية الداخلة والخارجة.

وبالإضافة إلى ذلك، يبدو أن التنشيط النقدي يحد من تصورات المخاطر لدى المستثمرين. وأدى ذلك قبل الأزمة المالية العالمية إلى أن تزيد البنوك ذات النشاط العالمي إقراضها بشكل أسرع من رأسمالها (أي، زيادة نسبة الرفع المالي) وإلى زيادة الإقراض للبلدان الصغيرة. ومنذ اندلاع الأزمة، لاحظ بنك التسويات الدولية أن شركات إدارة الأصول تهمين بشكل متزايد على التدفقات الرأسمالية الدولية حيث تشتري السندات التي تصدرها الشركات في الأسواق الصاعدة. وتصدر

جون تايلور لتحديد المقدار الذي ينبغي أن يغير به البنك المركزي أسعار الفائدة للاستجابة للضغوط التضخمية) أن سعر الفائدة الأساسي العالمي بين عامي ٢٠٠٢ و٢٠١٢ كان بالفعل أقل من المستوى الذي تنص عليه القاعدة بشكل منتظم. وتبين المناهج الأخرى أنه ابتداء من عام ١٩٩٧، انخفضت المقاييس العالمية لسعر الفائدة الحقيقي المالي (بعد التضخم) إلى دون المقاييس المماثلة لسعر الفائدة الطبيعي طويل الأجل (سعر الفائدة الذي يبقى التضخم منخفضاً ويجعل الاقتصادات تنتج بكامل طاقتها، حسب تقديرات صندوق النقد الدولي). وبالإضافة إلى ذلك، فإن الفروق بين سعر الفائدة المالي (الحقيقي) والطبيعي اتسعت بعد ذلك بشكل كبير في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية. ومنذ بداية الأزمة، أدت تدابير البنوك المركزية إلى استعادة قدر قليل من الاستقرار المالي ولكنها أدت أيضاً إلى زيادة حجم الميزانيات العمومية للبنوك المركزية إلى مستويات غير مسبوقه. ولكن لم تتضح بعد نتيجة هذه التدابير مع مرور الوقت.

واليوم، لا تزال السياسة النقدية توسعية للغاية في كل مكان تقريباً. ويكتسي ذلك أهمية خاصة بالنسبة للولايات المتحدة التي لا تزال ركيزة بقايا أي نظام نقدي دولي. غير أن البنك المركزي، أي الاحتياطي الفيدرالي، يجب أن يضع سياساته على أساس التأثيرات المتوقعة على الولايات المتحدة فقط. وهذا ليس مؤسفاً للبلدان المتضررة من التداعيات فقط ولكنه يمكن أن يضر الولايات المتحدة أيضاً. وتستأثر بلدان غير الولايات المتحدة الآن بنسبة أكبر بكثير من الناتج مقارنة بما كان عليه الحال قبل ٢٠ عاماً، ويمكن أن تترد المشاكل التي تنشأ في الأماكن الأخرى بسهولة إلى الولايات المتحدة بطرائق غير متوقعة.

وهناك الآن كمية متزايدة من الدراسات الاقتصادية عن قياس السيولة العالمية، أي حجم الائتمانات والأموال المتدفقة حول العالم. ويعتبر ذلك بالتأكيد تطوراً يحظى بالترحيب حيث إننا بحاجة إلى تتبع مسار النمو النقدي والائتماني في العالم ككل. ولكن لا توجد آلية مراقبة لتهدئة نمو السيولة العالمية أو تسريع هذا النمو الذي يبدو إما مفرطاً أو غير كاف. وقد اقترح البعض عملية مراقبة منسقة دولياً لتقييم تأثيرات السياسات النقدية الوطنية على الغير. ومع ذلك، هناك حاجة إلى إجراء تقييم أيضاً لتحديد ما إذا كان وضع نظام نقدي دولي قائم على القواعد يمثل حلاً أفضل.

ورابعاً، لا توجد مصادر كافية للسيولة الدولية في حالة حدوث أزمات. فلن تكون موارد صندوق النقد الدولي المتاحة لدعم البلدان التي تواجه صعوبات ميزان المدفوعات كافية بالمرّة إذا واجه عدد من البلدان الصغيرة مشاكل في وقت واحد، أو حتى بلد كبير واحد. وبدون تمويل كاف من القطاع العام، سيتسبب السحب من تمويل القطاع الخاص في انخفاض الطلب المحلي لدرجة أن عجز الحساب الجاري سيختفي بالفعل. ولكن سيكون الركود الناتج عن ذلك مؤلماً للغاية، كما اتضح في إندونيسيا في أواخر التسعينات، عندما أدى فقدان التمويل الخاص إلى انهيار في الاقتصاد وتضخم هائل. وتعتبر أحدث حالات الركود العميق المؤخرة في بعض بلدان أطراف أوروبا، التي وقعت بعد أن سحبت البنوك الدولية (لا سيما في الدول الأوروبية الأساسية) إقراضها، دليلاً آخر على مثل هذه المشاكل.

وصحيح أنه في الأيام الأولى من الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨، فتح الاحتياطي الفيدرالي ما يسمى خطوط تبادل النقد الأجنبي، التي وفرت دولارات لعدد من البلدان. وعانت العديد من البنوك الأوروبية، على سبيل المثال، من فقدان السيولة الدولية

عندما لم تعد مصادر التمويل في الولايات المتحدة (وخاصة صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال) متاحة. وعلى الرغم من ذلك، استفاد عدد محدود من البلدان، وكانت معايير اختيارها غير واضحة وكان يحددها الاحتياطي الفيدرالي وليس المجتمع الدولي. وبالإضافة إلى ذلك، كان من المقرر أن تكون خطوط تبادل النقد الأجنبي مؤقتة، ولكنها أصبحت دائمة في أكتوبر ٢٠١٣.

وإذا شعرت البلدان أنها لا يمكن أن تعتمد على صندوق النقد الدولي لتوفير سيولة كافية أثناء الأزمات أو كانت ترغب في تجنب الشروط المرتبطة بالبرامج التي يدعمها الصندوق فليس هناك ما يدعو إلى الاستغراب من أنها ستسعى إلى التأمين الذاتي عن طريق تراكم الاحتياطيات. وللأسف، يساعد تراكم الاحتياطيات على أن تظل العملات التي ترتفع قيمتها دون القيمة الحقيقية، مما يزيد من احتمال ارتفاع التضخم والاختلالات الأخرى، وحدوث أزمة في وقت لاحق. ويبدو أن مثل هذه الأزمة تهدد عدداً من الأسواق الصاعدة الكبيرة اليوم. وبعبارة أخرى، فإن تراكم الاحتياطيات يزيد قدرة البلد على التعامل مع الأزمات ولكنه يزيد أيضاً من احتمال وقوعها. وبالإضافة إلى ذلك، تميل البلدان إلى اللجوء إلى عمليات إقليمية من الدعم المتبادل، مثل خطوط الائتمان المضمونة من البنوك المركزية الأخرى في المنطقة. وعلى الرغم من أن هذه الترتيبات الإقليمية مفيدة في بعض الجوانب، فإنها يمكن أن تضعف أيضاً الشعور بالتضامن العالمي. كما يمكن أن تؤدي إلى شروط أقل بكثير، مثل تغييرات في السياسات التنظيمية الاقتصادية، من الشروط التي عادة ما يفرضها صندوق النقد الدولي مقابل الحصول على دعمه. فالمزيد من الخطر الأخلاقي، في عالم غارق في الخطر الأخلاقي، ليس بالنتيجة العالمية المثلى.

## هناك حاجة إلى قواعد

إن الذي نطلق عليه نظام نقدي دولي اليوم ليس في الحقيقة نظاماً لأن ليس له قواعد. فهو يفتقر إلى آلية دولية تلقائية لضبط اختلالات الحساب الجاري. وهو يسمح بحدوث تداعيات ضخمة، بما في ذلك تدفقات رأسمالية إجمالية، من البلدان الكبيرة (خاصة الولايات المتحدة) إلى البلدان الصغيرة مع ما لذلك من آثار ضارة محتملة. وهذا النظام ليس له ركيزة ثابتة فيما يتعلق بالائتمان والتوسع النقدي على المستوى العالمي، ويفتقر إلى مقرض دولي يعمل كملان أخير ويكون لديه موارد كافية.

والاتفاق الطوعي بين جميع البلدان الكبيرة بشأن نظام نقدي دولي يفرض مسؤوليات على الجميع يمكن أن يؤدي دوراً مهماً في الحد من الأخطار المرتبطة بالاختلالات العالمية. وسيتعين على المدينيين إيجاد الإرادة اللازمة للقيام بما ينبغي القيام به على وجه السرعة. وسيكون الدائنون أيضاً مجبرين على أن يؤدوا دوراً يتسق مع الإقرار بأن الأزمات ستترد عليهم أيضاً. وسيكون العمل على اعتراف جميع الجهات الفاعلة بأوجه القصور في اللانظام الحالي خطوة أولى صعبة وإن كانت موضع ترحيب. غير أن حشد إرادة الدول ذات السيادة على التعاون من أجل وضع نظام عالمي يعمل في مصلحتهم على المدى الطويل سيكون أكثر صعوبة. ■

وليام وايت رئيس لجنة المراجعة الاقتصادية والإنمائية في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. ويكتب هذه المقالة بصفته الشخصية.