أصدر البنك الدولي تقريراً بعنوان «الآفاق الاقتصادية العالمية» يتوقّع فيه ارتفاع معدلات النموّ الاقتصادي العالمي إلى 5.2% في 0202، مع تعافي معدلات الاستثمار والتجارة تدريجاً، رغم أن «مخاطر التراجع لا تزال قائمة»، مخصصاً فصلاً كاملاً للحديث عن تشكّل موجات تراكم الديون العالمية واحتمال تحوّلها إلى أزمات مالية بفعل ضعف النموّ الاقتصادي كعامل أساسي. ولحظ ارتفاعاً كبيراً ومتسارعاً وأكثر تركّزاً في تراكم الديون الذي بدا يتشكّل في اقتصادات الدول الناشئة منذ 0102 وبلغ 581 تريليون دولار او ما يوازي 462% من الناتج العالمي ويتوزّع بين 55 تريليوناً في الدول المتقدمة و031 تريليوناً في الدول الناشئة

الديون العالمية تتراكم مجدداً

تعرض الاقتصاد العالمي لأربع موجات من تراكم الدين على مدى السنوات الخمسين الماضية. الموجات الثلاث الأولى انتهت إلى أزمات مالية في العديد من الاقتصادات الناشئة. وفي الموجة الأخيرة التي بدأت في عام 2010، شهدت هذه الاقتصادات ارتفاعاً كبيراً ومتسارعاً في تراكم الديون وأكثر تركّزاً مما شهدته الموجات السابقة. إن معدلات الفائدة الحالية المنخفضة، والتي تتوقع الأسواق أن تبقى على حالها في المدى المتوسط، قد تخفف من بعض المخاطر الناتجة من ارتفاع الدين، إلا أنه في كل الأحوال، الاقتصادات النائية تواجه معدلات نموّ ضعيفة، وتزايداً في الهشاشة، وتصاعداً في المخاطر العالمية. هناك سلّة من الخيارات في السياسات المتوافرة لخفض احتمالات

> **185 تريليون دولار من الديون المتراكمة منذ 2010 قد تطلق أزمات مالية في الدول المتقدمة والناشئة**

انتهاء حفلة الديون بأزمات وإذا حصلت هذه الأزمات فستخفف من وقعها.

موجة تراكم الدين الأخيرة أطلقتها الأزمة المالية العالمية في نهاية 2008 ما أدّى إلى ارتفاع الدين العالمي إلى نحو 230% من الناتج العالمي. في الاقتصادات المتقدمة، بلغت نسبة الناتج إلى الديون 170% في نهاية 2018 أو ما يوازي 55 تريليون دولار، أي بزيادة 54% مقارنة مع أرقام 2010. وفي المقابل، لا يزال الدين في الاقتصادات الناشئة مستقراً قرب مستوياته السابقة التي بلغها بعد الأزمة المالية العالمية، وبلغ 264% من الناتج العالمي في 2018 أو ما يوازي 130 تريليون دولار.

إن الديون المرتفعة تنطوي على مخاطر ملحوظة في الاقتصادات المتقدمة لأنها تجعلها أكثر هشاشة تجاه الصدمات الخارجية. إعادة تمويل الديون قد يصبح أكثر صعوبة خلال أوقات الضغوط المالية، ويحتمل أن يقود نحو أزمة. ارتفاع دين الحكومة يمكن أن يحدّ من فعالية التحفيز المالي ويمكن أن ينعكس سلباً على النموّ في المدى الطويل لأنه يثقل إنتاجية الاستثمار الخاص.

ورغم انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية، وإطالة آجال الاستحقاقات، إلا أن الموجة الأخيرة من تراكم الديون قد تعيد إنتاج أزمة مالية. أي صدمة عالمية مفاجئة، مثل ارتفاع معدلات الفائدة، أو ارتفاع المخاطر، يمكن أن يكون له المفعول نفسه. وهذه المخاطر ظهرت في الأرجنتين وتركيا اللتين شهدتا ارتفاعاً مفاجئاً في كلفة الاقتراض وتراجعاً في النمو في 2018.

وفي الاقتصادات الناشئة، ارتفعت المخاوف من تسارع زيادة الديون وعدم قدرتها على الولوج إلى الأسواق بمن فيها الدول غير المنضوية في نادي باريس، وذلك بسبب انعدام الشفافية وضعف الضمانات.

تشكّل موجات الديون الثلاث السابقة، ترافقَ مع تغيرات في أسواق المال وانخفاض معدلات الفائدة كنتيجة للسياسات النقدية التي جاءت ردّة فعل على الأزمة المالية العالمية. كذلك، ازدادت الديون المحلية وباتت تشكل حصّة أكبر، فيما أصبحت الديون المحمولة من الأجانب أكثر نشاطاً في الأسواق المحلية. والحال هذه موجودة في الموجة القائمة من الديون التي شهدت تزايداً ملحوظاً للمؤسسات المالية غير المصرفية. الهشاشة ارتفعت أيضاً. منذ 2010 ازدادت الديون الخارجية للاقتصادات الناشئة بنسبة 26% من الناتج في 2018 ما يعكس عجزًا كبيراً ومتزايداً في الحساب الجاري. في 2018، 55% من هذه الاقتصادات كان لديها ضعفاً في الحسابات الجارية مقارنة مع 2010، و44% منها ازداد عجز الحساب الجاري بنسبة 5% من الناتج.

لم يبلغ عمر موجة الدين الحالية أكثر من عقد، إلا أنها شملت منطقة اليورو وغالبية الاقتصادات الناشئة. وهذه الأخيرة، لم تشهد بعد أزمات مالية رغم الهشاشة التي لحقت بها، ما يثير سؤالاً أساسياً عما إذا كانت الموجة الحالية ستنتهي إلى أزمة في بعض هذه الدول كما توحي المؤشرات. وبالإضافة إلى معدلات الفائدة المنخفضة والوضعية المالية للدولة، فإن النموّ يشكّل عاملاً أساسياً في تحديد استدامة الدين. تباطؤ الاقتصاد كان عاملاً أساسياً في تراكم الديون.

من المهم للاقتصادات الناشئة أن تضع حكوماتها آليات ومؤسسات قادرة على إيجاد التوازن الملائم بين مميزات وكلفة الدين. وهذا الأمر يتضمن إدارة الدين، شفافية أعلى، ومراقبة للالتزامات. والبدائل من الاستدانة موجودة أيضاً لتمويل الإنفاق. يمكن إعادة صياغة الإنفاق العام بهدف تحفيز النموّ، بما في ذلك الإنفاق على التعليم والصحة وعلى البنية التحتية البيئية. والإيرادات الحكومية يجب أن تتضمن إدارة ضريبية أفضل. أجندة الإصلاحات لتحسين بيئة الأعمال تعدّ استثمارات مهمة وتزيد الإنتاجية لأن نمو القطاع الخاص يؤدي إلى توسيع قاعدة الإيرادات.

قراءات

شبح المصارف الزومبي

أليكس جونز *

قيل الكثير عن القطاع المصرفي الأوروبي، المتعثّر منذ بداية العقد الماضي. في تشرين الأول الماضي، على سبيل المثال، قال صندوق النقد الدولي إن مصارفَ حول العالم، تفوق قيمة أصولها 12 تريليون دولار ستظلّ في وضعية ماليّة هشّة، حتى لو حصل تعافٍ على مستوى الاقتصاد العالمي. من هذه الأصول، تعود 8,5 تريليون دولار إلى مدينين أوروبيين، الأمر الذي يوضح كمّ التحديات التي تواجهها مصارف القارّة. يتم انتقاد القطاع المصرفي الأوروبي باعتباره «أكبر من اللازم»، وفيه عدد كبير جداً من اللاعبين، ما يجعل من الصعب عليه أن يستثمر في تحقيق الربحية وأن يحظى برسملةٍ كافية. يمكن تفسير حالة المصارف الأوروبية عبر عوامل خارجية، مثل معدلات الفائدة المنخفضة وضعف النمو الاقتصادي، ولكن هذه العوامل لا تشرح لماذا يظلّ عدد كبيرٌ من مؤسّسات التسليف في العمل، رغم أنهم يعانون من ديون متزايدة وأصول تتقلّص، ولم تعد لديهم القدرة على تقديم القروض.

منذ الأزمة المالية العالمية عام 2008، تحوّلت أوروبا إلى أكبر حاضن في العالم لهذه المؤسسات المتعثرة. تُسمّى «المصارف الزومبي»، وهي لم يكن لها أن تستمر في العمل لولا الدعم المضمون الذي تقدّمه لها حكوماتها. في كثير من الحالات يكون المصرف وغالبية زبائنه المستدينين في حالة تعسّر وإفلاس، ما يعني أنه من غير المرجّح أن تقوم هذه المصارف، يوماً، باستعادة القروض التي أصدرتها. لهذا السبب تحمل «المصارف الزومبي» دائماً، معدّلات فائقة من الأصول المتعثّرة في بيانات موازناتها. وهي تقوم عادة بتسديد ديونها عبر قروض حكومية، ولكن من المستبعد للغاية أن تكون هذه المصارف في موقع يسمح لها بتقديم قروض جديدة. باعتبار أن قيمتُها الاقتصادية تقلّ عن الصفر، لا يمكن اعتبار مثل هذه المصارف «على قيد الحياة»، ولكن لأنها تستمر في العمل عبر تغذية «الحبل السرّي» الذي تقدّمه الحكومة، ولأنها تستمر في استقبال الودائع، لا يمكن من جهةٍ أخرى اعتبارها «ميتة». من هنا أُطلق تعبير «زومبي» على مثل هذه المؤسسات.

من جهة التأثير المديد الذي تسبّبه هذه الحالة على دولةٍ معينة، يمكن أن ننظر إلى اليابان التي عرفت تجربة مرعبة للغاية مع «المصارف الزومبي». منذ بداية التسعينيات، دفع انهيار في أسواق الأسهم والعقارات بعددٍ كبيرٍ من مؤسّسات الإقراض اليابانية إلى الإفلاس. بدلاً من السماح لها بالموت، قرّرت الحكومة اليابانية أن تُبقي هذه المصارف عاملةً عبر إنقاذها مالياً وتقديم ضمانات. كنتيجةٍ لذلك، استمرت هذه المصارف في استيعاب الودائع من زبائنها، ولكنها – وهنا المهم في الموضوع – توقفت عن استخدام هذه الودائع من أجل إقراض مدينين جدد. استمرّت المصارف بدعم زبائنها المترنّحين – الذين عُرفوا أيضاً باسم الشركات الزومبي – عبر إلغاء أو خفض ديونهم المتعثّرة. رغم متاعبها الخاصة، قامت هذه المصارف، في بعض الحالات، بالاستمرار في مدّ المدينين الزومبي المتعثّرين من أجل أن لا يتّضح حجم خسائرها الكامل. باعتبار أن المصارف والشركات الزومبي في اليابان لا تضخّ شيئاً في الاقتصاد، فهي شكّلت عبئاً أثّر على نمو الناتج الوطني، ما أنتج ما أصبح معروفاً باسم «العقد الضائع» اقتصادياً في اليابان.

في الواقع، كان النمو المتسارع للشركات الزومبي المذكورة أعلاه هو ما أدى إلى خلق المصارف الزومبي. حين تراكم شركة على نفسها عبئاً ساحقاً من الديون ولا تقدر على تسديد قرض مصرفي، لا يعود في وسعها – إن أرادت تخفيف حدّة الأزمة – غير أن تقنع المصارف بزيادة خطها الائتماني - عبر تقديم المزيد من التمويل أو/و تأجيل موعد السداد. لو قرّر المصرف أن يطلب تسديد القرض ودفع الزبون نحو الإفلاس، فإنّ ذلك سيسبّب موجة من الإفلاسات المشابهة لدى باقي الزبائن المتعثّرين. بدلاً من ذلك، تبقى المصارف على هذه «الزومبيات» في «غرفة إنعاش» عبر تمديد خطوطها الائتمانية لمنعها من الموت. كنتيجة لذلك، تضطر المصارف التي تحمل عدداً متزايداً من القروض غير المنتجة لأن تطلب الدعم المالي من الحكومة.

تعدّ إيطاليا من أوضح الأمثلة في أوروبا عن ظاهرة المصارف الزومبي. الدائنون الإيطاليون، وهم يجلسون على 360 مليار يورو من القروض السيئة، رضخوا لحقيقة أن غالبية هذه القروض لن يتم تسديدها أبداً، بسبب إفلاس المدينين، على مدى سنوات عدّة. تراجعت قيمة أسهم المصارف الإيطالية حين أضحى واضحاً أنها ستضطر إلى شطب قروض بمليارات الدولارات. هذه المؤسسات الدائنة تضمّ مصارف مثل «بانكا مونتي دي باشي دي سيينّا»، أقدم مصرفٍ في العالم، وهي اليوم أصبحت تُعدّ في مقام الزومبي لأنها لا تقدر على شطب ديون قدمتها إلى زبائن مفلسين حتى لا تُجبر على زيادة رسملتها كما تطلب القواعد التنظيمية.

يمكن مصارف الزومبي أيضاً أن تكون قاطرةً للفساد المالي الواسع، وهذا ما تشهد له تجربة دول مثل أوكرانيا. خلال الأزمة الاقتصادية الأخيرة في البلد، تبيّن أن الكثير من المصارف الأوكرانية تملك القليل جداً من الأصول وأنها لا تقرض أحداً. كان دورها ببساطة هو أن تُستخدم لتحويل الودائع إلى حسابات خارجية، وفي الغالب كان ذلك يتم لأهداف تتعلق بغسيل الأموال. لقد بدأ المصرف المركزي الأوكراني بـ«إبادة» هذا الزومبي بوتيرة متسارعة. في المقابل، تساعد هذه الإصلاحات في تثبيت القطاع المصرفي الأوكراني الذي كان هشّاً. منذ عام 2014، قام المصرف المركزي بإقفال أكثر من 80 مصرفاً من هذا النوع، وهو ما يساعد أوكرانيا على الخروج من ركودٍ قلّص ناتجها القومي بنحو 17% خلال العامين الماضيين.

يقول بعض المحلّلين إن مرض اليابان بالمؤسّسات الزومبي خلال الـ25 سنة الماضية قد يشبه ما سيحصل في الصين في السنوات القادمة. مع تباطؤ النموّ الاقتصادي وتراكم القروض السيئة في ثاني أكبر اقتصاد في العالم، قد يصبح إلزاماً على الشركات الزومبي المريضة أن تعتمد على المزيد من القروض فيما يبدأ الركود الاقتصادي. يوجد أصلاً الكثير من شركات الزومبي في قطاعات مثل الفولاذ والفحم، وهذا ينطبق أيضاً على الشركات المملوكة من الدولة. أحد الأسباب القليلة التي تمنع طفرةً مرعبة من الإفلاسات بين الشركات المملوكة من الدولة – وفي الديون التي لا يتم تحصيلها من قبل المصارف المملوكة من الدولة – هو أن هذا الدين يتم ضمانه عبر الدولة. الأمر المشجّع هو أن الحكومة قد وعدت بقتل 345 شركة زومبي بحلول 2020، ولكن لا يبدو أن هذا سيكون كافياً. لأن زبائن المصارف لا تسدّد ديونها، فالمصارف تحتاج بشكلٍ متزايد إلى التمويل والسيولة، ولأن القروض المصرفية تشكّل ثلاثة أرباع قطاع التمويل في البلد – إضافة إلى التباينات الكبيرة في القيمة الفعلية للقروض السيئة التي راكمتها المصارف الصينية – فإن نتائج هذا الوضع على النموّ المستقبلي في الصين قد تكون عميقة.

قد يكون أفضل طريق لبلد أو لإقليم لمحاربة نمو المصارف الزومبي هو نُموذج الولايات المتحدة. إثر الأزمة المالية العالمية، فرضت أميركا شروط ملاءة قاسية على دائنيها الذين يواجهون صعوبات، كما فرضت رفع رساميل المصارف المتعثّرة. بدأت المصارف بإعادة الرسملة: قاموا ببيع الكثير من أصولها ذات النوعية المنخفضة. بهذه الطريقة أصبحت المصارف الأميركية في حالة صحيّة أكثر بكثير من نظرائها في أوروبا التي استمرت الحكومات بإنقاذها، واستمرت بمراكمة الديون ورفض التسليف. فشلت اليابان أيضاً في تعلّم الدروس الصعبة من تاريخها الاقتصادي القريب، فحزمات الإنقاذ التي تمدّها المصارف والحكومة تستمرّ بالتواتر لضمان استمرار الزبائن الزومبي. من هنا، قد يكون ضرورياً فرض شروط رسملة أشدّ قسوة إن أرادت أوروبا النجاة من مرحلة ركود طويلة كما جرى في اليابان، ولو شاءت الصين، بالمثل، أن تتجنب المشاكل التي أصابت اليابان في التسعينيات والتي تستمر في الإثقال على البلد حتى اليوم.

* **نشر في انترناشيونال بانكر، كانون الثاني 2017**

النمو العالمي

تباطؤ الدول المتقدمة

في الاقتصادات المتقدمة يتوقع التقرير أن يبلغ النمو 1,4% في عام 2020، عازياً الأمر، جزئياً، إلى استمرار ضعف نمو قطاع الصناعات التحويلية. الولايات المتحدة ستسجّل انخفاضاً في النمو إلى 1,8% بسبب «التأثيرات السلبية لزيادة الرسوم في وقت سابق واشتداد حالة عدم اليقين»، فيما سيتراجع النمو في منطقة اليورو إلى 1% «متأثراً بضعف نشاط القطاع الصناعي». وفي الصين سيبلغ 5,9%.

تعقيدات الشرق الاوسط

يرى البنك الدولي أن «آفاق النمو في منطقة الشرق الأوسط تتوقف، في المدى المتوسط، على تخفيف وتيرة الصراعات المسلحة، والحدّ من تأثيراتها الإقليمية غير المباشرة»، مشيراً إلى أن هذا النموّ يرتبط بالصراعات الجيوسياسية وتراجع وتيرة تطبيق برامج الإصلاح، وتقلبات أسعار النفط وأثرها على الدول المصدرة للنفط أو المستوردة له، وكذلك على المخاطر الناجمة من تصاعد التوترات التجارية العالمية.

صفر في لبنان

في لبنان، يقدّر البنك الدولي أن معدلات النموّ كانت الأسوأ ليس فقط للعام الجاري بل للعامين المقبلين لتتواصل بذلك سلسلة نموّ تقارب الصفر ممتدة منذ عام 2017. والغريب في التقرير أنه يتوقع تسجيل نمو طفيف في السنة الجارية بمعدل 0,3% مقارنةً مع تقلص في النمو في السنة الماضية بمعدل 0,2%- وأن تتراوح المعدلات لعامي 2021 و 2022 بين 0,4% و 0,5%