

# كيف نجت أسواق المال من سيناريو أزمة مالية في 2020

## اتخاذ تدابير مالية ونقدية قوية لمواجهة ركود الاقتصاد العالمي



لم تكن أسواق المال التي انهارت بوتيرة قياسية خلال العام 2020 تتوقع نهاية لهبوطها، غير أن القفزات التي حققتها معظم البورصات العالمية مطلع العام الجاري طرحت تساؤلات حول خاصيات الأزمة الاقتصادية التي أحدثها الوباء في العالم مقارنة بالأزمة المالية العالمية في 2008.

باريس - تمكنت أسواق المال من النجاة من مخاطر الهبوط القياسي خلال العام الماضي بفضل إجراءات مالية ونقدية قوية اتخذتها الحكومات والبنوك المركزية في العالم، فيما يشير خبراء إلى أن ارتباط الأزمة بركود الاقتصاد كان العلامة الفارقة بين أزمة الوباء والأزمة المالية العالمية خلال العقد الماضي.

سجل شهر مارس 2020 انهيارا تاريخيا للأسواق المالية العالمية، فيما شهد مارس 2021 كسر أرقام قياسية في بورصتي وول ستريت وفرانكفورت. خلال عام، انتقلت البورصات العالمية من الانهيار إلى الازدهار في سرعة تثير قلق بعض المراقبين.

ويبقى خبراء أن هذا المشهد لا يشبه إطلاقا الأزمة المالية الطويلة التي تلت اعتبارا من خريف العام 2008 إفلاس مصرف ليمان براذرز. إنما يحصل السيناريو بشكل معاكس حاليا، إذ إن هذه المرة كان تراجع الأسواق ناجما عن توقف العجلة الاقتصادية.

ويشير المسؤول في شركة "سويس لايف إيه.أم." لإدارة الأصول، إريك بورغينيون في حديث صحافي إلى "أننا واجهنا أزمة عرض جديدة تماما. وتوقف الاقتصاد العالمي مع تعليق الأنشطة المصانع وإغلاق الحدود وتجميد الطائرات على مدرجات المطارات وإغلاق أبواب المتاجر والمطاعم".

ويستذكر المدير المساعد في شركة "أموندي" لإدارة الأصول فانسان مورتييه "أنها كانت المرة الأولى التي سجل فيها ركود ملحوظ إلى هذا الحد، شامل إلى هذا الحد لكن يُنظر إليه على أنه قصير من حيث المدة الزمنية".

ويرى المسؤول الدولي عن بحوث الاقتصاد الكلي لدى مصرف "سويسسيته جنرال" كوكو أغيو - بلوا أن كل شيء كان يذكر "بحالات الحرب".

ويعتبر مورتييه أن لهذا السبب اتخذت البنوك المركزية والحكومات تدابير "قوية للغاية دون الحاجة إلى

وبورصة وول ستريت وفرانكفورت. خلال عام، انتقلت البورصات العالمية من الانهيار إلى الازدهار في سرعة تثير قلق بعض المراقبين.

وفي 12 مارس 2020، غداة إعلان منظمة الصحة العالمية رسميا فيروس كورونا وباء عالميا، كان يوم خميس أسود بالنسبة إلى أسواق المال حيث سجل تراجع غير مسبوقي في بورصات باريس بنسبة 12 في المئة ومديد 14 في المئة وميلانو 17 في المئة وكذلك في بورصتي لندن بنسبة 11 في المئة ونيويورك 10 في المئة، في سابقة منذ انهيار أسواق المال في أكتوبر 1987.

وبقيت الأسواق تعاني في الأيام التالية. وفي 16 مارس، تراجعت المؤشرات الأميركية بنسبة تفوق 12 في المئة وقالت المحللة في مجموعة "سويسكوت بنك" إبييك أوزكارديسكايا، "لقد كان الأمر حقا جنونيا، كانت السوق تتراجع بوتيرة جعلتنا نظن أنه لن يكون هناك قعر".

وبعد عام، استعاد عدد كبير من المؤشرات نفسها مستويات ما قبل أزمة الوباء، وحتى تجاوزتها.

ويعتبر مورتييه أن لهذا السبب اتخذت البنوك المركزية والحكومات تدابير "قوية للغاية دون الحاجة إلى

وبعد عام، استعاد عدد كبير من المؤشرات نفسها مستويات ما قبل أزمة الوباء، وحتى تجاوزتها.

### صحة أسواق المال لا تخفي المخاطر

وقت من الأوقات غير تقليدية ومؤقتة، هي سياسات تقليدية وستستمر لفترة طويلة، مما انسحب على تغيير العديد من القناعات لهدف واحد وهو حماية الاقتصاد من خطر الركود. فقد اضطرت البنوك المركزية للتفكير خارج الصندوق بسبب الأزمة المالية العالمية عام 2008، ثم بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد خلال العام الحالي. لذلك أصبح مجلس الاحتياط الاتحادي (البنك المركزي) الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي ونظراؤهما من البنوك المركزية الكبرى أكثر اندفاعا وابتكارا في الدفاع عن اقتصادات بلدانها ضد الركود وخطر الكساد.

ويقول أغيو - بلوا إن "نقطة ضعف هذا التوازن البدائي" الذي خلق عن طريق الاستدانة "هو بوضوح التضخم". ومنذ بضعة أسابيع، يراقب المستثمرون بقلق ارتفاع معدلات الفائدة ويشعرون بالخوف عندما يتوقعون ارتفاع الأسعار، ما قد يدفع البنوك المركزية إلى وقف ضخ الأموال. ويقول بورغينيون "استدانة المفرطة وقطاعات تدهورت بشكل نهائي واقتصاد على شفير الهاوية: يتطلب الأمر الكثير من المهارة للحفاظ على هذا النظام مع مرور الزمن". وكانت تقارير سابقة قد كشفت أن السياسات النقدية التي كانت تعتبر في

في العالم، وجود مؤشرات مماثلة على الوفورات لمؤشرات قاعة الإنترنت في تسعينات القرن الماضي. ولا يساهم اقتحام مستثمرين أفراد لا يمكن التكهن بسلوكهم، الأسواق بأعداد كبيرة في تبديد المخاوف، وهو ما تشهد عليه موجة المضاربات الأخيرة حول سلسلة "غايام ستوب" الأميركية لمتاجر ألعاب الفيديو والتي تواجه فيها مضاربات كبرى في وول ستريت مع "متلاعبين" في البورصة. ويقول مورتييه "برأيي، سيكون خطيرا جدا التفكير بأن نهاية الأزمة الصحية تعني نهاية الأزمة، في الواقع الوضع معاكس".

محاسبتها". ويضيف أنها كانت ردة فعل "ضخمة جدا مموله فقط من الدين". ويوضح أغيو - بلوا أن حوالي 24 ألف مليار دولار من الأموال الجديدة تم ضخها على الصعيد العالمي. ويضيف بورغينيون أن هذا الأمر يفرض كثيرا الأسواق "المدمنة على السيولة" منذ سنوات. ويقول جي جي كينان المسؤول عن استراتيجية الأسواق لدى شركة "تي. دي أميرترايد" في نيويورك، إنه كان من المستحيل التكهن بأحداث البورصات عام 2020، معتبرا أن "الطريقة التي خرجنا بها من الأزمة كانت مذهلة جدا". ويلاحظ بنك التسويات الدولية وهو البنك المركزي لكافة البنوك المركزية

# نسب النمو المتوقعة في الصين لا تعكس ازدهارا اقتصاديا

## التعويل على محركات النمو التقليدية على حساب الابتكار والإصلاح

وقدم لى أيضا خطة رؤية الصين 2035، التي لا تفي بهدف الرئيس شي جين بينغ بمضاعفة دخل الفرد على مدار الـ15 عاما القادمة. وبافتراض استقرار عدد السكان، فإن هدف شي يعني أن متوسط معدل النمو السنوي في الناتج المحلي الإجمالي يبلغ 4.6 في المئة. وسيطلب تحقيق هدف مضاعفة دخل الفرد زيادات كبيرة في الإنتاجية تتجاوز قدرة الصين، نظرا إلى انخفاض معدل المواليد في البلاد ووصول الشريحة السكانية إلى سن الشيخوخة التي تتطلب برامج كثيرة من الخدمات الاجتماعية.

**6 في المئة توقعات نمو اقتصاد الصين، وهي أقل بكثير من معظم التوقعات**

ولا يمكن النظر إلى هدف النمو كمؤشر على النشاط الاقتصادي الفعلي، بل كمؤشر على اتجاه السياسة. ومن خلال هذه التقديرات، قد ينتهي الأمر بإقتصاد الصين بعد الوباء إلى أن يصبح أضعف بكثير مما توقعه بكين أو يتوقعه العالم. ويتم احساب النشاط غير الإنتاجي في الناتج المحلي الإجمالي حتى لو لم يضاف إلى الخروة أو القدرة على خدمة الديون. ومن الانتقادات الشائعة للبيانات الاقتصادية الصينية أن الناتج المحلي الإجمالي هو مقياس للنوايا السياسية وليس للنمو الحقيقي. ووفقا لذلك، ومع عودة أهداف النمو التي يسهل تحقيقها، ستظل الأهداف الاقتصادية محركا رئيسيا لسياسة بكين.

عجز الميزانية الرسمية للحكومة المركزية ضئيل مقارنة بالعجز الحقيقي الأساسي الذي تم تسجيله للقطاع العام والديون المتزايدة. ويتمثل القلق الاقتصادي الأكثر أهمية في الصين على المدى القريب في زيادة الطلب المحلي لتوسيع الانتعاش الاقتصادي في نفس الوقت مع محاولة الحد من زيادة الديون ومعالجة نقاط الضعف المالية الكبيرة. ويعادل "الدين الحكومي العام المعزز" 92 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، وإذا تم تخفيض إجمالي الإنفاق بنسبة 0.4 في المئة فقط من الناتج المحلي الإجمالي، فسوف يساهم ذلك في زيادة حادة أخرى في الدين المحلي، مما يزيد من نقاط الضعف المالية للصين.

ولا تواجه الصين مشكلة ديون خارجية، لكن ديناميكيات ديونها المحلية، أي تطور ميزان الميزانية الأولية وتأثيرات أسعار الفائدة، يحتمل أن تكون متقلبة.

وأفاد معهد التمويل الدولي مؤخرا بأن إجمالي الدين الصيني يعادل 335 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو مستوى مرتفع بكل المقاييس. ويقول محللون إن الاتجاهات الإيجابية المتوقعة في ديناميكيات الديون التي تجعل الدين قابلا للإدارة تستند فقط إلى حدوث فارق كبير في نمو معدل الفائدة بالسلب. ومع ذلك، فقد قدر صندوق النقد الدولي مؤخرا أن استقرار نسبة الدين الصيني إلى الناتج المحلي الإجمالي يتطلب تحقيق عجز أولي في الميزانية لا يزيد عن 4.5 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. ويقارن ذلك بتحقيق عجز أولي "متزايد" بنحو 15 في المئة في عام 2020، والذي من المتوقع أن ينخفض إلى 10.5 في المئة فقط بحلول عام 2025.

المئة تحققت في عام 2020. ومع ذلك، فإن هذا الرقم يغفل التزامات الحكومة خارج الميزانية لوسائل تمويل الحكومة المحلية، بالإضافة إلى الأموال الموجهة من الحكومة وصناديق البناء الخاصة. وعند إضافتها إلى الإنفاق الحكومي العام، نتج عن ذلك "عجز حكومي عام متزايد" بأكثر من 18 في المئة في عام 2020، وفقا لصندوق النقد الدولي.

ويرى خبراء أن تقليص سندات الحكومة المحلية ذات الأغراض الخاصة من 3.75 تريليون يوان إلى 3.65 تريليون يوان لا يعد توفيرا كبيرا لإنفاق الحكومة الإقليمية والمحلية، كما أن الانخفاض في

ومن المحتمل أيضا أن تتجنب الصين وضع هدف نمو مفرط في الطموح لأنها تريد تجنب دفع حكومات المقاطعات إلى إنفاق غير مستدام يمكن أن يضر بالاقتصاد، حتى مع توقع جميع المقاطعات الـ31 نموا بنسبة 6 - 10 في المئة هذا العام.

ولا يتطابق معدل التحفيز المالي المرتفع المستمر في الصين مع الرواية القائلة بأن اقتصادها قد تعافى من أزمة كورونا. وتوقع لي انخفاض طفيفا في ميزانية الحكومة المركزية مع عجز قدره 3.2 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو انخفاض يقل عن نسبة 3.6 في

تطرح فرضيات نمو الاقتصاد الصيني خلال العام الجاري مقاربات تقليدية في إدارة الاقتصاد، حيث تكشف أن السلطات لا تزال تعول على محركات النمو السابقة على حساب الابتكار والإصلاح. ويرى خبراء أن نسبة الناتج المحلي الإجمالي لم تعد تعكس النمو الحقيقي وإنما هي مقياس للنوايا السياسية، مما يبده طموحات ازدهار الاقتصاد ويثير مخاطر تضارب البيانات الاقتصادية.

وتشير الأحاديث الأولية بين مراقبي الصين إلى أن تخفيض معدل النمو الاقتصادي لعام 2021، إلى جانب عدم تحديد هدف متوسط نمو للخطة الخماسية، يخلق مساحة للعودة إلى الإصلاحات الهيكلية وتقليل المخاطر المالية الأساسية.

يشير هدف نمو الناتج المحلي الإجمالي الصيني المعلن حديثا لعام 2021 إلى أن الصين تعود إلى محركات النمو السابقة على حساب إصلاح وإعادة توجيه اقتصادها نحو الابتكار والنمو المستدام. وقد يكون هذا النهج المحافظ مؤشرا مبكرا على أن الانتعاش الاقتصادي في الصين ما بعد كورونا ليس قويا كما تشير إلى ذلك البيانات الأولية. وفي خطابه أمام المؤتمر الوطني لنواب الشعب الصيني في 5 مارس الحالي حدد رئيس مجلس الدولة لي كه تشيانغ، هدف نمو "فوق 6 في المئة" وهو أقل بكثير من معظم التوقعات، بما في ذلك توقعات صندوق النقد الدولي، الذي توقع نموا قدره 8.1 في المئة، وكذلك توقعات الإجماع بنمو في الناتج المحلي الإجمالي قدره 8 - 9 في المئة في عام 2021.

وتم تحديد هذا الهدف المنخفض، ربما عن قصد، حتى يمكن تحقيقه بسهولة، خاصة بعد الوصول إلى أدنى معدل نمو لم يحدث منذ 40 عاما بلغ 2.3 في المئة في عام 2020. ولم تحدد الصين هدفا للنمو لعام 2020 نظرا إلى عدم اليقين الناتج عن انتشار الوباء، ومن المفترض أن يكون قد انتعش كثيرا عن الفترة التي انتشر فيها الوباء، على الرغم من وجود أدلة تقول إن الانتعاش حتى الآن غير متوازن ويعتمد بشكل أساسي على العرض.



التجديد أساس التحول والإصلاح