

نشرة صندوق النقد الدولي



كان ارتباط الأداء الاقتصادي بين بلدان العالم أقوى من المعتاد أثناء الأزمة المالية. (الصورة: iStock).

آفاق الاقتصاد العالمي

الأزمات المالية تجعل الناتج الاقتصادي أكثر تزامناً

بقلم: أندريا بسكاتوري

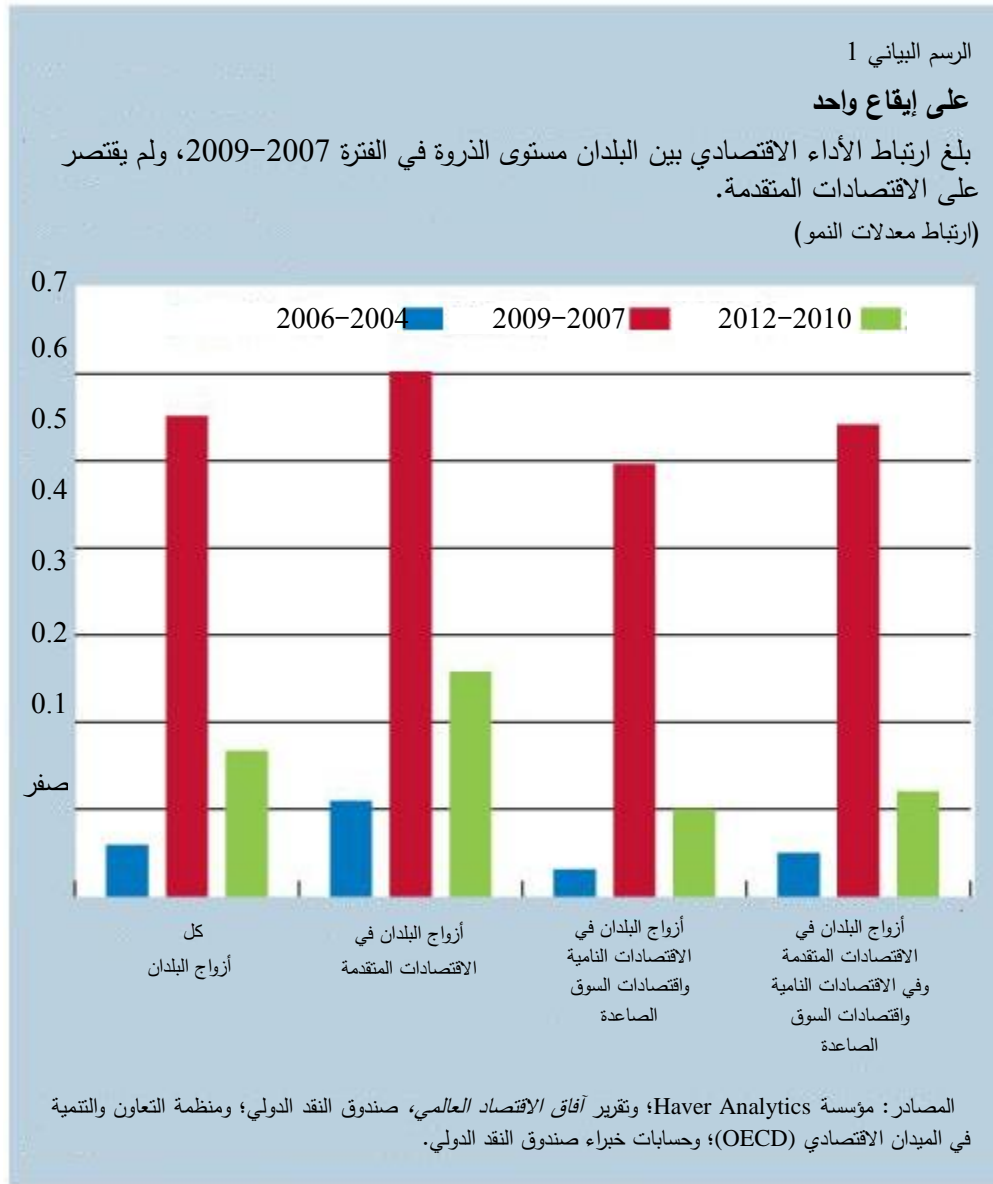
إدارة البحوث، صندوق النقد الدولي

30 سبتمبر 2013

- الناتج الإقليمي والعالمي يزداد ارتباطاً أثناء الأزمات المالية
- حجم تداعيات الناتج يعتمد على نوع الصدمة وقوة الروابط مع الاقتصاد الذي تنشأ فيه
- العولمة المالية لا تتسبب بالضرورة في زيادة حركات الناتج المتزامنة عبر البلدان - إلى أن تقع أزمة

ذكر الصندوق في دراسة جديدة أن حالة الذعر العالمي التي أشعلتها الأزمة المالية في 2008-2009 أدت إلى انهيار غير مسبوق في الناتج العالمي، مما أسفر عن تحرك الناتج على نحو متلازم في مختلف البلدان بصفة مؤقتة.

تزامن أداء الناتج في الاقتصادات العالمية أثناء ذروة الأزمة المالية العالمية مثلما لم يحدث من قبل في التاريخ الحديث، حسبما ورد في دراسة نشرها الصندوق ضمن عدد أكتوبر 2013 من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وكان الارتباط بين معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي في مختلف البلدان محدوداً قبل الأزمة، لكنه ازداد بشكل حاد في الفترة 2007-2009 (الرسم البياني 1).



ولم تكن زيادة الارتباط أو "الحركة المتزامنة" مقصورة على الاقتصادات المتقدمة - التي كانت الأكثر تضررا من الأزمة - بل إنها لوحظت في كل المناطق الجغرافية. وكما حدث في حالات سابقة عندما زاد الارتباط بشكل حاد، كانت الزيادة مؤقتة في هذه الحالة أيضا. والواقع أن الحركات المتزامنة للنتائج عادت إلى مستويات ما قبل الأزمة منذ عام 2010 رغم استمرار الاضطرابات الاقتصادية في أوروبا.

ولا يزال النقاش الحيوي دائراً حول ما أدى إلى الانهيار العالمي المتزامن، وبشكل أعم حول ما يجعل اقتصادات البلدان تتحرك معاً.

وتمثل الروابط التجارية والمالية التفسير الأرجح لهذه الظاهرة لأنها تستطيع نقل الصدمات التي تتعرض لها فرادى البلدان إلى البلدان الأخرى.

والاحتمال الآخر هو أن معظم الزيادة في تزامن حركات الناتج يرجع إلى الصدمات المشتركة التي تؤثر على كثير من البلدان في آن واحد - مثل زيادة عدم اليقين المالي بشكل مفاجئ أو وقوع أحداث كانت بمثابة "صيحة تحذير" أدت إلى تغيير تصورات المستثمرين على مستوى العالم.

وأخيراً، ربما يرجع ذلك إلى تغير طبيعة الصدمات ذاتها. فالصدمات التي أصابت القطاعات المالية، مثل الأزمات المصرفية وجمود السيولة، كانت أكثر انتشاراً أثناء الأزمات المالية العالمية. وقد تنتقل هذه الصدمات المالية إلى البلدان الأخرى بطريقة أكثر عنفاً أثناء الأزمات مقارنة بصدمات العرض والطلب - التي تكون أكثر انتشاراً في الأوقات العادية.

زيادة حادة على مستوى العالم

ربما تكون الروابط المالية قد ساهمت بدور في دفع الحركات المتزامنة، لكن الدراسة تخلص إلى أن الزيادة الكبيرة في ارتباط الناتج الإقليمي والعالمي غالباً ما تطرأ أثناء الأزمات المالية، مثلما حدث في أمريكا اللاتينية في الثمانينات وفي آسيا في التسعينات. وبالإضافة إلى ذلك، فعندما تقع الأزمة في اقتصاد كالولايات المتحدة - وهو اقتصاد كبير الحجم كما يمثل مركزاً مالياً عالمياً - تكون الآثار على تزامن الناتج العالمي كبيرة ومنفاوثة. فقد كانت تداعيات الصدمات المالية التي أصابت الولايات المتحدة في سنوات الأزمة من 2007 إلى 2009 أكبر من التداعيات التي شهدتها الفترات الأخرى بنحو أربعة أضعاف. وبعبارة أخرى، كان تأثير الأزمة المالية العالمية على الناتج أقوى بكثير مما كان يمكن التنبؤ به استناداً إلى حجم الصدمة المالية الأساسية التي أصابت الولايات المتحدة.

وعلى خلاف التوقعات، ساهمت الروابط التجارية في انتشار الأزمة عبر البلدان. فقد ساعدت الروابط المالية في نشر الضغوط المالية عبر الحدود، لكن العوامل الأخرى - مثل الذعر العالمي وزيادة عدم اليقين و"صيحات التحذير" التي أسفرت عن تغيير تصورات المستثمرين للمخاطرة والعائد - كانت بمثابة صدمة مشتركة وساهمت بدور أكبر بكثير في زيادة تزامن الناتج.

الروابط عبر البلدان

لا يعني تراجع الحركات المتزامنة حالياً أن صناعات السياسات يستطيعون تجاهل آثار الصدمات الخارجية، مثل تباطؤ النمو أو التشديد النقدي والمالي في الاقتصادات الكبرى. لكنهم ينبغي ألا يشعروا بالقلق من كل الصدمات المحتملة بنفس القدر.

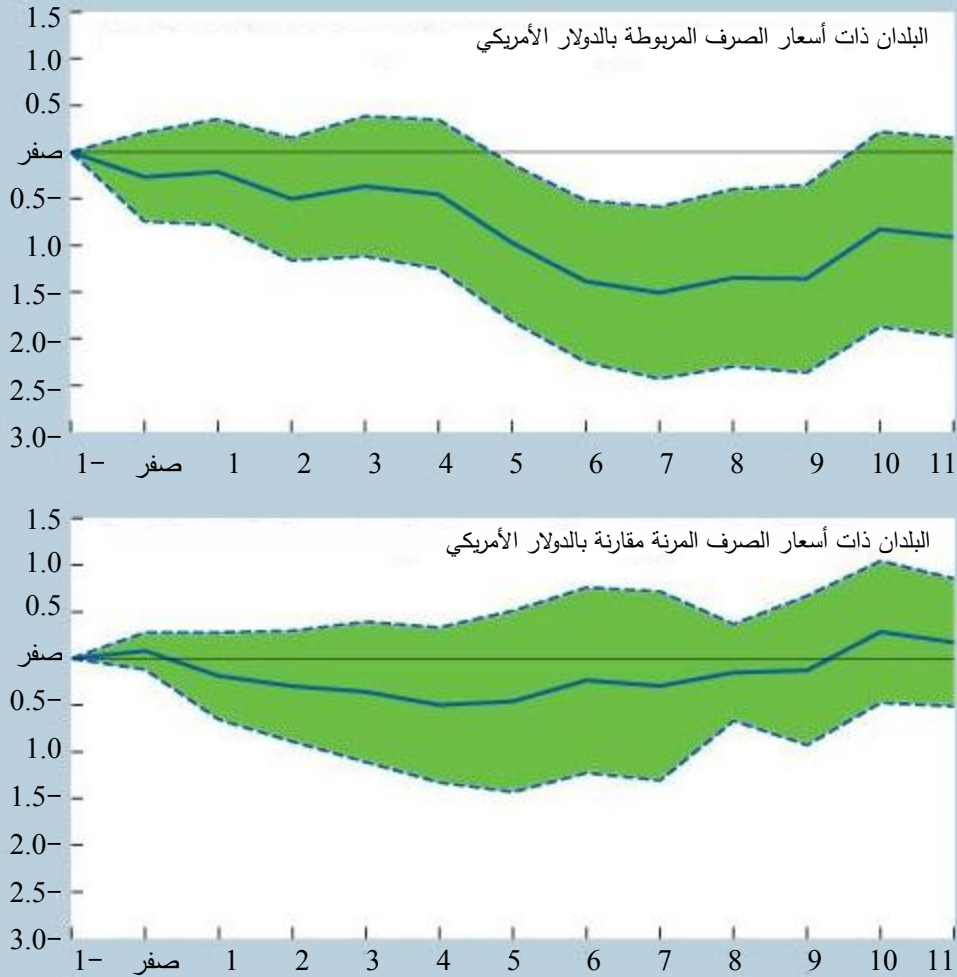
أولاً، الحجم عامل مهم. فلا تزال الولايات المتحدة هي الأكثر تأثيراً من المنظور العالمي، وإن كانت منطقة اليورو والصين واليابان تمثل مصادر مهمة للتداعيات داخل المناطق التي تحدث فيها.

ثانياً، يعتمد مدى التداعيات على طبيعة الصدمة وقوة الروابط مع الاقتصاد الذي تنشأ فيه. فعلى سبيل المثال، يؤدي تشديد قيود المالية العامة في الولايات المتحدة أو منطقة اليورو إلى إحداث أكبر الأثر في البلدان ذات الروابط التجارية الأقوى مع هذه الاقتصادات، كما تؤدي عودة أسعار الفائدة إلى مستواها الطبيعي في الولايات المتحدة إلى إحداث أكبر الأثر في البلدان التي تربط عملتها بالدولار الأمريكي عن طريق قناة أسعار الفائدة (الرسم البياني 2). وفي المقابل، يعمل سعر الصرف كأداة لامتناس الصدمات في البلدان التي تعتمد نظام التعويم الحر.

صدمة النظام

تأثير صدمة السياسة النقدية في الولايات المتحدة على ناتج أي بلد يتوقف على نظام سعر الصرف المتبع في هذا البلد. فالتأثير يكون سالبا بالنسبة للبلدان التي يرتبط سعر صرف عملتها بالدولار الأمريكي، ولا يكون كذلك في البلدان ذات سعر الصرف المعموم.

(التأثير التراكمي على مستوى الإنتاج الصناعي نتيجة صدمة السياسة النقدية الأمريكية التي ترفع سعر الفائدة على القروض الفيدرالية بمقدار 100 نقطة أساس)¹



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الخطوط المتقطعة تشير إلى فاصل ثقة قدره 90% حول نقطة التقدير.

¹ المحور الصادي هو التأثير التراكمي على مستوى الإنتاج الصناعي. وتمثل وحدات المحور السيني الشهر، حيث الزمن صفر هو الشهر الذي وقعت فيه صدمة السياسة النقدية.

تكاليف الاندماج المالي ومزاياه

هناك تصور شائع بأن العولمة المالية تؤدي بالضرورة إلى درجة أكبر من التزامن في حركات الناتج التي تشهدها البلدان المختلفة، وهو تصور خاطئ ما دام الاقتصاد لا يمر بأزمة. فالروابط المالية تتقل الضغوط المالية عبر الحدود بالفعل، لكنها تؤدي في الأوقات العادية التي تسود فيها صدمات العرض والطلب الحقيقيين إلى تيسير التوزيع العالمي الكفاء لرؤوس الأموال بحيث يمكن نقلها إلى الأماكن التي تحقق فيها أعلى درجات الإنتاجية. والمفتاح هنا هو الحفاظ على منافع زيادة الاندماج المالي مع الحد من المخاطر المصاحبة لهذا الاندماج من خلال تحسين الرقابة، بما في ذلك تحسين التنسيق والتعاون على صعيد السياسات.

روابط ذات صلة:

[طالع البحث](#)

[التدفقات الرأسمالية في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي](#)

[تقييم القطاع المالي](#)

[الاتحاد المالي لمنطقة اليورو](#)