



إرهاصات ولادة اقتصاد كلي جديد

إرهاصات ولادة اقتصاد كلي جديد

د. سامر مظهر قنطقجي

رئيس تحرير مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية



@ FB , LinkedIn , Youtube

إن محاربة الفقر وتحقيق العدالة الاجتماعية لا يكون إلا بتحقيق النمو المستدام، وهذا يلزمه تطبيق سياسات نقدية ومالية عامة سليمة، وكلما طال أمد ذلك، زادت الفجوة بين الأغنياء والفقراء، وذهب الفقراء إلى مستويات أكثر فقراً، وهذا ما يعرض الاستقرار الاجتماعي العالمي إلى مزيد من التهديد، كزيادة معدلات الهجرة والنزوح نحو البلاد الأغنى، وزيادة معدلات الجريمة والحروب، وغيرها كثير.

يمكن رصد أداء الاقتصاد الكلي¹ من خلال التغيرات التي تطرأ على: ناتجه الاقتصادي، ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، وكل ذلك ينعكس على ميزان مدفوعاته عجزاً، وبما أن الاقتصادات العالمية – في هذه الأيام – تعاني جميعها من تغييرات سلبية، فقد وجب تتبع العوامل الرئيسية التي أحدثت تلك التغييرات، مثل التركيب السكاني، وتوزيع الثروة، والتقدم التكنولوجي، وتغير المناخ؛ وبدراسة آثار هذه التغيرات يمكن تلمس مدى اقتراب ولادة اقتصاد كلي جديد.

إن تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي مرده إلى أسباب:

– بيئية، وسببها الأضرار التي أحدثتها تغير المناخ بفعل تركيز الإنتاج الصناعي والزراعي والاستخراجي وتغير أساليبه، وما أحدثته الجوائح كأزمة كورونا ثم الكوليرا وجذري القردة والقائمة تطول، وكذلك استنزاف الموارد بتهور، وزيادة حدة الصراعات، إضافة لموجات النزوح التي أعادت ترتيب الخارطة السكانية، وكل ذلك مرده إلى فساد الدول والشركات وكثير من الأفراد.

¹ World bank main page, 26-04-2022 Statistics, [Link](#)

– **النظام المالي**، وسببه التوترات التجارية، وأخطاء السياسات المالية التي أدت لارتفاع مستويات الديون، وضعف فعالية السياسات النقدية كأداة لمواجهة الأزمات، وزيادة عدم المساواة فيما بين البلدان المختلفة وداخلها، وكل ذلك مرده إلى فساد الدول والشركات وكثير من الأفراد. ولزيادة وتيرة النمو الاقتصادي، يجب على البلدان التصدي لمجموعة تحديات؛ كانخفاض مستويات الإنتاجية، وتراجع القدرة التنافسية على الصعيد الدولي، وعدم كفاءة الإنفاق العام، وعدم كفاية تعبئة الموارد المحلية، والتشوهات في الأسعار الناجمة عن ضعف نظام المالية العامة التي تعيق الاستدامة، والافتقار إلى القدرة الاقتصادية القادرة على الصمود، وارتفاع مستويات الديون، وعدم اليقين الذي يكتنف بيئة التجارة، وتزايد الخطر الناجم عن تغير المناخ. ويزيد ترابط الأسواق المفتوحة¹ إلى انتقال الصدمات بين الأسواق، والذي يؤدي لزعة استقرارها؛ فأسواق الأسهم مثلاً تستند إلى سوق العقارات، وهذه بدورها تستند إلى سوق صرف العملات وسوق العملات المشفرة. ولمعرفة النمو المعرض للخطر، يُنظر إلى نقاط الضعف، وأهمها:

– اختلال أسعار الأصول التي تنجم عادة عن المضاربات السوقية **Spectulations**.

– ضعف الهياكل التمويلية التي تنجم عادة عن الرفع المالي باستخدام سعر الفائدة.

ويشترك كلاهما بأنهما عوامل تضخيم للصدمات، وأنهما يبحثان عن السيولة.

وبما أن النمو قد يتركز – في بعض الأحيان – في قطاعات محفوفة بالمخاطر حيث المزيد من الأرباح، فقد تكون المخاطر على مستوى النظام عند عدم كفاية الإشراف التنظيمي أو لضعف كفاءته.

أما أدوات الربط بين مختلف الأسواق فهي: انتشار الديون والرهن، والمتاجرة بهما، ونظام الفائدة، ونظام التحوط القائم على المتاجرة بالعملات دون ضابط، وصور القمار والرهن، وتفشي البيوع الوهمية أو الورقية، وجميعها منتجات سامة يتصف بها الاقتصاد العالمي الحالي²، حيث:

– وصلت اضطرابات الأسواق لأحجام لم يسبق لها مثيل منذ زمن طويل ولا مست خسائر الأسواق

٤٠ تريليون دولار، ومثال ذلك: انخفاض قيمة الأسهم العالمية بنسبة ٢٥٪ وهذا أسوأ ما حصل

¹ Fabio Natalucci, Fintech Forward: Natalucci on Financial Stability, IMF podcast, August 10, 2022, [Link](#).

² The Economist, A new macroeconomic era is emerging. What will it look like?, Oct 6th 2022, [Link](#).

منذ ثمانينيات القرن الماضي، وكذلك اتجاه السندات الحكومية إلى أسوأ وضع لها منذ عام ١٩٤٩.

— زيادة هيكلية الإنفاق الحكومي، بسبب:

● تغير التركيب السكاني: حيث شاعت العقائد الفاسدة، فعزف كثير من الناس عن استبدال الزواج بالمصاحبة، وزاد ميل بعضهم نحو تغيير الجنس، وتعاضم حضور قضايا الشواذ المثليين في كل اتجاه، يضاف لذلك تقدم الناس في السن، وأدى ما سبق إلى ضعف الإنجاب أو توقفه، وتلك سياسات مخالفة للفترة وهي لا تؤدي لولادات بشرية جديدة، مما أوهن قدرات الموارد البشرية حول العالم. وفي مقابل ذلك، زاد ادخار الأغنياء ممن تقدموا بالسن دون زيادة استثماراتهم، مما أثر على الاقتصادات الغنية سلباً، أما في غيرها من الاقتصادات فإن زيادة حاجة المسنين للرعاية الصحية مؤداه زيادة تكاليفهم الاجتماعية.

● زيادة الإنفاق العسكري في مختلف البلدان، كأوروبا واليابان لمواجهة ما تعتبره تهديدات روسيا والصين، إضافة للإنفاق المرتفع للبلدان ذات النزاعات المستمرة.

● تغير المناخ، وهذا مؤداه تعزيز استثمار البلدان في أساليب الحد من التلوث والانبعاثات، والاستثمار بالطاقة المتجددة، مما يعني زيادة الإنفاق على البنى التحتية المتجددة.

— فوضى أسواق الائتمان، فقد:

● بدأت الشركات التي تشتري الديون بتجنب المخاطر بالعزوف عن مزيد من الشراء، مما زاد ركود سوق المستقر المتوسع أصلاً، وهذا يمهد لفقاعة مالية جديدة.

● ارتفاع سعر الفائدة عموماً، وعلى الرهون العقارية والسندات غير المرغوب فيها خصوصاً، وهذا ما شكّل ضغطاً على سوق العقارات.

● توقف سوق القروض ذات الرفع المالي، وخاصة تلك المستخدمة في تمويل عمليات شراء الشركات أو شراء الشركات لأسهمها.

● تزايد خسائر صناديق الاستثمار وخاصة تلك التي تعتمد أساليب تحوط خطيرة وغير سليمة، فمثلاً أدى سوق الريبو إلى انهيار بعض صناديق التحوط.

● تعثر خطط صناديق المعاشات التقاعدية، حيث أصاب مدفوعاتها للمستحقين الضبابية، فضلاً عن المخاطر التي تحيط بأموالها التي استثمرت في سوق السندات ذات الرهانات والمشتقات الخطرة جداً.

دعا كل ذلك مجلة الايكونومست في عددها المشار إليه إلى التنبؤ بظهور عصر جديد للاقتصاد الكلي.

فما هي إرهابات ولادة نظام اقتصادي كلي جديد؟

تعدُّ الضغوط التضخمية التي ساهمت برفع الأسعار وتراجع الطلب العالمي ومن ثم فقدان السيولة من الأسواق، مؤشرات أساسية، ويمكن بيان ذلك بالآتي¹:

أولاً – ضغوط ارتفاع الأسعار بسبب زيادة التضخم (الشكل ١):

- يشير ارتفاع أسعار الفائدة والأسواق المتقلبة إلى ارتفاع مخاطر الاستقرار المالي.
- ازدياد نقاط الضعف المالية للحكومات، التي يعاني أكثرها من الديون المتزايدة، وكذلك هو حال المؤسسات المالية غير المصرفية كشركات التأمين وصناديق التقاعد وصناديق التحوط.
- أظهرت الأسواق العالمية ضغوطاً، أدت بالمستثمرين في الآونة الأخيرة إلى العزوف عن المخاطرة وسط تصاعد عدم اليقين الاقتصادي والسياسي، لذلك:

● انخفاض أسعار الأصول المالية بالتزامن مع تشديد السياسة النقدية، وضعف الآفاق الاقتصادية.

● زادت مخاوف الركود.

● زادت تكلفة الاقتراض بالعملة الصعبة.

● زاد التوتر في بعض المؤسسات المالية غير المصرفية.

● زادت تكاليف الاقتراض لكثير من البلدان والشركات لمستويات قياسية خلال عقد وأكثر.

– زيادة المخاطر التي تواجه أسواق العقارات:

● زيادة تعثر قطاع العقارات في العديد من البلدان ومؤداه ضرر بالمصارف وبالاقتصاد الكلي.

● زيادة مخاطر أسواق العقارات لارتفاع معدلات الرهن العقاري وتشديد معايير الإقراض وارتفاع

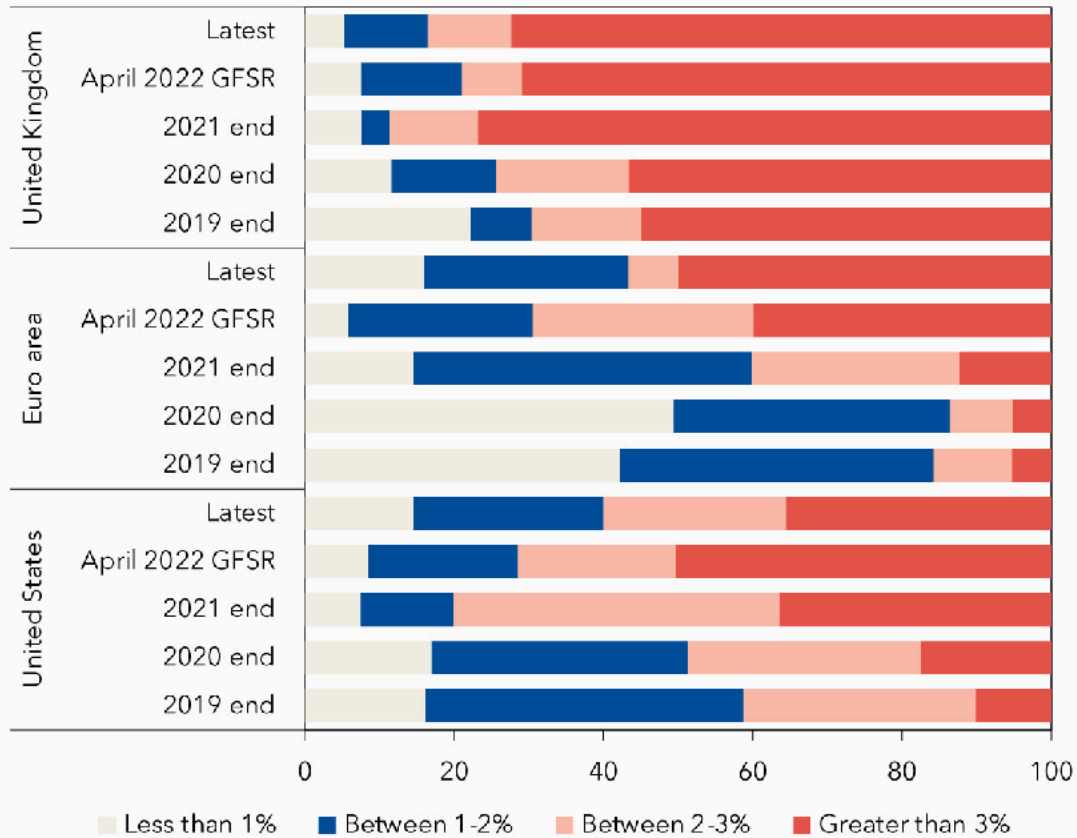
سعر الفائدة، مع خروج العديد من المقترضين المحتملين من الأسواق.

¹ Tobias Adrian, Interest Rate Increases, Volatile Markets Signal Rising Financial Stability Risks, IFM Blog, October 11, 2022, [Link](#).

– زيادة المخاطر التي تواجه الأسواق الناشئة، بما في ذلك ارتفاع تكاليف الاقتراض الخارجي والتضخم المرتفع وتقلب أسواق السلع الأساسية. مما يصيب تلك الأسواق بحالة عدم اليقين المتزايد بشأن الاقتصاد العالمي.

Price pressures

Investors are betting that inflation will remain higher.
(probability, in percent)



Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations.

Note: "Latest" refers to the time of the October 2022 GFSR. Probabilities are derived from inflation caps and floors. GFSR = Global Financial Stability Report.

IMF

ثانياً – ضغوط تراجع الطلب (الشكل ٢):

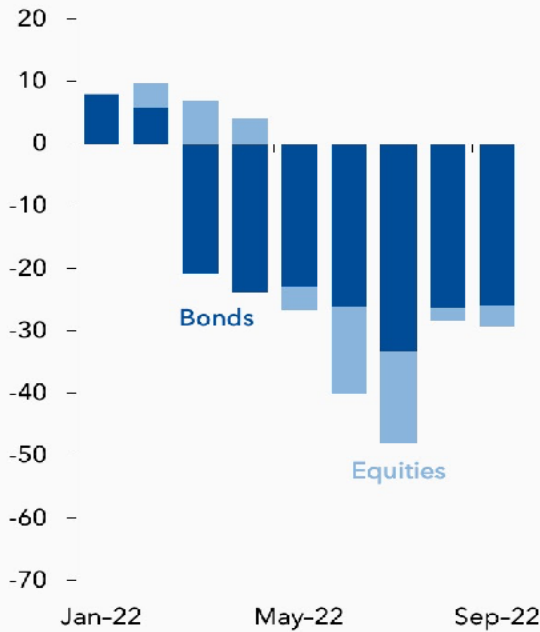
– ازدياد مخاطر التخلف عن السداد السيادي، ومؤداه تراجع المستثمرين الأجانب، كما تباطأ إصدار السندات في الأسواق الناشئة بالعملة الرئيسية إلى أدنى مستوى له منذ عام ٢٠١٥. مما أدى لتعذر الوصول إلى التمويل الأجنبي، والبحث عن مصادر بديلة، وإلا فسيتم إعادة تصنيف الديون وإعادة هيكلتها.

– تعزيز القطاع المصرفي العالمي بمستويات عالية من رأس المال ووفرة في السيولة الوقائية. وهذا مؤشر لحصول ركود عالمي في العام المقبل وسط تضخم مرتفع.

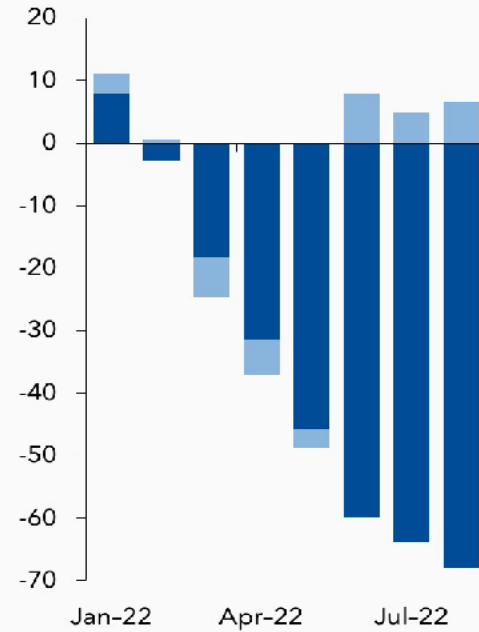
Diminished demand

Foreign investors are showing more interest in emerging markets, but investment flows have not fully recovered yet. (emerging market local currency bond and equity flows)

EM flows excluding China
(cumulative, billions USD)



China flows
(cumulative, billions USD)



Sources: Bloomberg Finance L.P.; national sources; and IMF staff calculations.
Note: EM = emerging market.

IMF

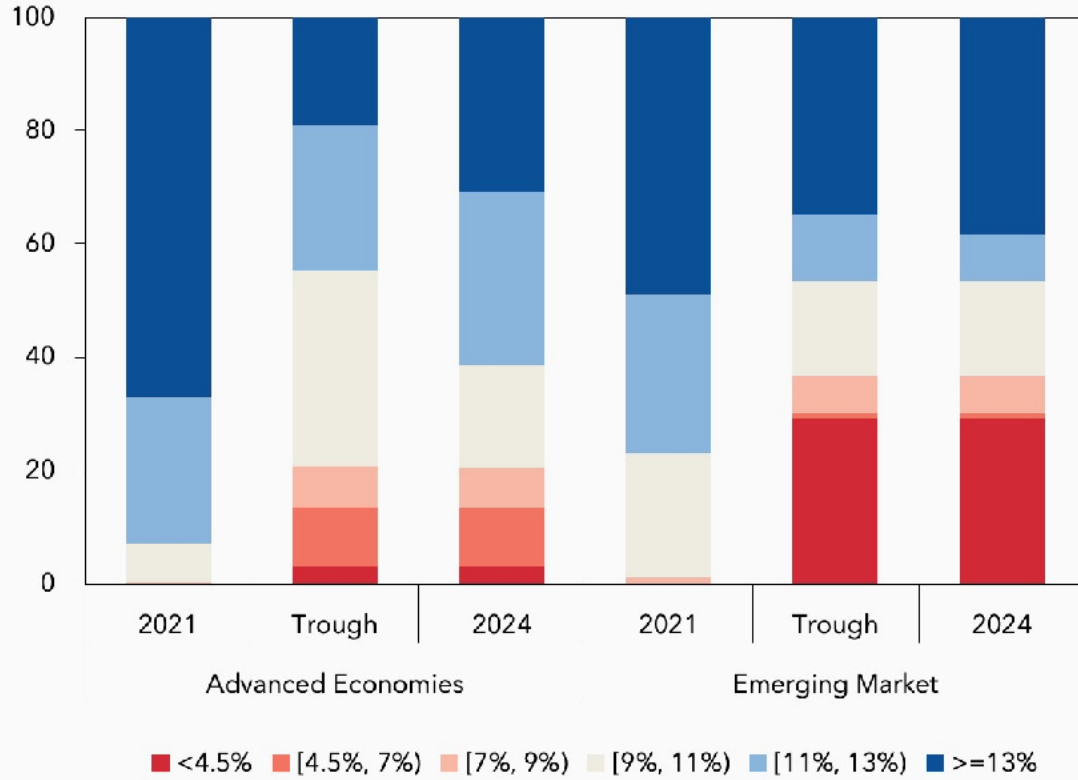
ثالثاً – ضغوط نقص السيولة: اختبار جهد المقرضين (الشكل ٣):

– تفرض بيئة الاقتصاد الكلي المليئة بالتحديات وضغوطاً على قطاع الشركات العالمي، وقد أدت زيادة التكاليف المرتفعة إلى تآكل أرباح الشركات. بينما بدأت الشركات الصغيرة رحلة الإفلاس فيها تزداد لارتفاع تكاليف الاقتراض ونقص الدعم المالي.

Stress-testing lenders

About a quarter of emerging-market banks would breach capital requirements next year in a recession with high inflation.

(percent of assets)



Sources: Fitch Connect; and IMF staff calculations.

Note: The figure shows the composition of common equity Tier 1 (CET1).

GSIB = global systemically important bank.

IMF

وبناء على ما سبق، يمكن القول إن انهيار نموذج النمو الحالي قادم لا محالة، بسبب تناقص عوائد نموذج النمو المدفوع بالائتمان بشكل كبير، والذي ترافق بتراجع دور الرافعة المالية وضعف فاعليتها، فضلاً عن احتمال زيادة الديون المعدومة.

إن نموذج النمو المدفوع بالائتمان أدى إلى التراكم السريع للديون، ومهد الطريق لحدوث أزمة مالية، أو على أقل تقدير أدى إلى تباعد فترات النمو الاقتصادي. يضاف إليه:

– تسارع تقدم التركيبة السكانية – في البلاد الإنتاجية – بالسن، وهذا معناه انخفاض عدد العاملين، ومن ثم انخفاض الإنتاجية أو توقفها أحياناً. وهذا ما يفسر استقبال أوروبا وكندا لكمية كبيرة من اللاجئين على أمل إدماجهم في سوق العمل، وهذا مؤشر على تغير البنية السكانية لأوروبا خاصة، وقد

يفتح الباب على صراعات إثنية وايدولوجيا نتيجة محاولة السيطرة على خلفيات اللاجئين – بوصفهم مواطنين جدد – يراد دمجهم في ثقافات مغايرة، تصطدم بثوابت اللاجئين الايمانية، وهذا ما سيرسخ تخلخل أي استقرار .

إن ما سبق من إرهابات مردها الإيمان بعقيدة السياسة النقدية التي سادت حيناً فأفسدت كل شيء وما زال البعض متمسكاً بأذيالها من باب مقاومة التغيير ليس أكثر، ولا بد من التخلي عن هذه العقيدة الفاسدة والتوجه نحو ما يحقق الاستقرار في كل شيء . فالاحتياطي الفيدرالي سيبقى يشدد سياسته النقدية " حتى يحدث شيء ما " ثم يتدخل ليقوم بدور محوري¹، وهذا لعب بمصير العالم لتحصيل المنافع لأثريائه ولو غرق غيرهم، ويمكن تلخيص الإرهابات النقدية بالآتي :

- رفع سعر الفائدة الذي مؤداه تعثر سوق العمل وعدم استقرار الأسعار .
- أدت سنوات التيسير الكمي منذ عام ٢٠٠٨ إلى إنشاء فقاعة كل شيء، فتوافرت سيولة كثيرة، وبما أن التمويل التقليدي ليس مرتبطاً بشراء أو تملك أصول حقيقية، فقد طاردت تلك السيولة كل شيء مما جعل القضاء على التضخم صعباً وغير فعال، فارتفعت أسعار الأسهم، والسندات، وسوق العقارات، والعملات المشفرة، فتضخم كل شيء، وصارت الحاجة ماسة لكسر شيء ما بغية إخافة السوق، ليبدأ بعد ذلك عهد التشديد الكمي وقمع أسعار الفائدة لتتكشم فقاعة كل شيء، وقد استغرقت هذه الرحلة ١٤ عاماً في الولايات المتحدة الأمريكية و ٢٢ عاماً في اليابان، وكانت مجرياتها كالتالي :

- عند تصغير الفقاعة ثم تكبيرها يُمنح الأغنياء – حيث توافر السيولة – فرصة لمزيد من الغنى، وكان البنوك المركزية تتحرك لحماية الاستثمارات المالية .
- عند تحريك أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى ما يقارب ٠٪ فهذا يمنح المضاربين فرصة الاقتراض قصيرة الأجل في سوق انتعاشي يقارب ٠٪ فهذه أموال مجانية . ثم بعد رفع سعر الفائدة – حالياً ٣٪ ويتوقع أن مع نهاية العام ٤٪ – سيكون ثراء المضاربين .

¹ Wolf Richter, Something Big Has Already Broken: Price Stability, Oct 9, 2022, THE WOLF STREET REPORT, Youtube, [Link](#)

◉ عندما لاحظ الفدرالي بعد ٢٠٠٨ أن التيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية لم تتسبب في حدوث كثير من تضخم أسعار المستهلك في اليابان؛ جرّب هذه التقنية كتدابير لإنقاذ البنوك وصناديق التحوط. لكن هذه التقنية تسببت بتضخم أسعار المستهلك إضافة لأسعار الأصول والأسهم والسندات والعقارات. ولما رأى البنك الأوروبي ذلك اتبع سياسة القطيع ذاتها عام ٢٠١٢ استجابة لأزمة ديون اليورو، فتوسع التضخم وازداد.

والمشكلة أن البنوك المركزية ما زالت تتوهم بأن السياسات المتشددة يمكن أن تكسر استقرار الأسعار، رغم أنها وبالتجربة المقيمة لم تفعل ذلك، لكنهم تجاهلوا المشكلة وأطلقوا عليها تضخماً مؤقتاً ليستمروا في اللعبة ذاتها.

إن الاقتصاد السليم يكون عندما تكون أسواقه مستقرة، وهذا يشمل سوق العمل، والأسعار، وإنفاق المستهلكين، فكل أولئك يحتاجون إلى الاستقرار.

فهل يتوقف نموذج البنوك المركزية ليلحق به نموذج البنوك التجارية لتنهيار آخر رموز الرأسمالية؟

ثم من سيقفز من سفينة السياسة النقدية الأمريكية لينجو بنفسه؟

لقد شهدنا تركيا تحاول القفز من سفينة الدولار ونظام الفائدة، وفعلاً قفزت روسيا من سفينة الدولار، وربما تقطع دول مجموعة بريكس الشك باليقين وتتخلى عن ارتباطها القوي بالدولار. لكن وبرأينا لن نتحقق النجاة إلا بترك ما بقي من تلك السياسة النقدية الفاسدة، حيث يجب وقف نظام الفائدة تماماً والعودة إلى صفر فوائد ZIRP وربط التمويل بشراء السلع والخدمات الحقيقية، ووقف البيوع الوهمية، ووقف النجش (المضاربة Spectulations)، وعدم المتاجرة بالديون والرهون، وضبط بيوع الصرف بالقبض الفوري دون أجل، وتطبيق نظام رقابة للأسواق بإشراف تنظيمي يحقق الكفاية على أقل تقدير.

وترتبط النجاة أيضاً بضبط الإنفاق العام بمقدار الإيرادات العامة، مع ضرورة وقف نظام الضرائب الذي يسعى البنك الدولي إلى فرضه بل وتقديم الإعانات الفنية والتقنية للبلدان جميعها لفرض الضرائب لكبت الناس ومصادرة دخولهم والعفو عن الأغنياء وثرواتهم؛ فهل يُعقل¹ مثلاً دعم البنك الدولي للصومال لإدارة سياسته الضريبية، لتزداد متحصلاتها بأكثر من الضعف خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٨،

¹ Worldbank webpage, 26-04-2022, [Link](#)

متجاوزاً بذلك المعدلات المستهدفة!؟، والصومال بلد فقير وأهله فقراء لا يتجاوز دخل الفرد الواحد فيه ١٠٢٠ دولار (المصدر: Trading Economics).

2023	Q4	Q3	Q2	Q1	الفعلي	النتائج المحلي الإجمالي
3.4	3.4	3.4	3.4	2.8	2.00	معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي
7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.29	النتائج المحلي الإجمالي
1020	1020	1020	1020	850	1185.56	النتائج المحلي الإجمالي للفرد الواحد

حماة (حماها الله) ١٩ ربيع الآخر ١٤٤٤ هـ الموافق ١٣ تشرين الأول / نوفمبر ٢٠٢٢ م