

## أزمة شرق آسيا: عبْرُ لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي

أنور هاقان قوناش\*

كانت للأزمة التي عصفت بالأسواق المالية الآسيوية في سنة 1997 انعكاسات حادة على البلدان المعنية. وقد ظهرت الأزمة بادئ الأمر في تايلند، حيث انهار سوق الأوراق المالية فجأة، ثم امتدت إلى كوريا الجنوبية وماليزيا وبلدان أخرى في المنطقة. ولم تنته تداعيات الأزمة عند ذلك الحد فحسب بل وصلت إلى الأسواق المالية في شتى أنحاء العالم بما يهدد التوسع الاقتصادي العالمي. وعلى النطاق الآسيوي، أفرزت الأزمة تراجعاً في الظروف المعيشية للسكان، وارتفاعاً في البطالة، وانخفاضاً في الأجور الحقيقية. كما كانت لها تأثيرات مشابهة على مناطق أخرى بعيدة. وتحلل هذه الورقة أسباب تلك الأزمة وانعكاساتها، وتحاول استخلاص العبر منها لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، وتقدم بعض التوصيات بخصوص السياسات التي يتعين انتهاجها للخروج من الأزمة.

### 1. مقدمة

بعد أكثر من ثلاثين عاماً من النمو الاقتصادي السريع، الذي أدى إلى نعت بلدان شرق آسيا بالنمو الآسيوية، وجدت هذه البلدان نفسها أمام واحدة من أعنف الأزمات الاقتصادية في هذا العصر. ونتيجة لتلك الأزمة، توقف منح الائتمانات الزراعية إلى المناطق الريفية مما أدى إلى انخفاض مستويات دخل شريحة عريضة من السكان. وإلى جانب ما أفرزته من ركود اقتصادي حاد في بلدان شرق آسيا، شكلت الأزمة تهديداً حقيقياً لنمو الاقتصاد العالمي بأكمله. وقد يتطلب الأمر وقتاً طويلاً قبل أن تتمكن الاقتصادات التي أملت بها الأزمة من تحقيق نفس مستويات الدخل التي كانت تسجلها من قبل، وإن كانت عملية الانتعاش في هذه الاقتصادات قد بلغت مرحلتها الأخيرة الآن.

لم تؤثر أزمة شرق آسيا على القطاع المالي فحسب، بل أثرت كذلك على الآفاق الاقتصادية الحقيقية، وعلى الطلب والتجارة الدولية. كما كانت تداعياتها وانعكاساتها ذات بعد عالمي أوسع من انعكاسات الأزمات التي حصلت خلال العقدين أو الثلاثة الأخيرين، بما فيها تلك التي حصلت في أمريكا اللاتينية. فالأول مرة أدت أزمة مالية في الجنوب إلى حدوث انعكاسات عميقة

\* باحث بدائرة التعاون الفني، مركز أنقرة.

على أسواق رأس المال في الشمال. وما تراجع النمو العالمي إلا علامة من علامات البيئة العالمية المتأزمة والتي تحتل فيها الأزمة الآسيوية مكانة بارزة.

نتجت أزمة شرق آسيا أساسا عن هشاشة القطاع المالي وضعف التسيير والإدارة على مستوى الشركات وعلى مستوى القطاعين المالي والحكومي مما جعل اقتصاديات البلدان المعنية سريعة التأثر بتدهور أوضاع الأسواق الخارجية. وفي تايلند فقط كان العجز في الحساب الجاري الخارجي عاملا إضافيا لتلك العوامل.

ولئن كانت المشاكل الاقتصادية التي واجهتها بلدان شرق آسيا قبل أن تحل بها الأزمة هي نفس المشاكل التي تواجهها غالبية البلدان النامية، فإن حدة التأثير المجمع لتلك المشاكل قد ميز حالة شرق آسيا عن بقية الحالات الأخرى. ويمكن تلخيص المشاكل التي اعترضت البلدان المعنية في سلسلة من الهجمات المضاربية على مجموعة إقليمية من البلدان مما أدى إلى هروب مكثف لرؤوس الأموال وحدثت أزمات مترامنة وركود اقتصادي في منطقة بأكملها.

وفضلا عن ذلك، لم تكن الظروف الاقتصادية التي كانت سائدة خلال الأزمة باهرة على الإطلاق. فمع هروب رؤوس الأموال، بدأت العملات تفقد قيمتها مما أحدث ضغوطات تضخمية، وخصوصا في إندونيسيا. وكان لتدهور ظروف البنوك والشركات المحلية انعكاس سلبي على الطلب والإنتاج المحليين. وانقلب النمو إلى تقهقر في كافة البلدان التي ألمت بها الأزمة وبدأت أوضاع الحسابات الجارية في التراجع.

تأثرت تايلند وكوريا الجنوبية وإندونيسيا والفلبين وماليزيا تأثرا شديدا بالأزمة وعانت من ركود عميق، في حين تمكنت سنغافورة وتايوان وفيتنام والصين من تجنب الركود، إلى حد الآن، وإن سجلت هي الأخرى تراجعا في نموها. وقد حدثت الأزمة بعد ثلاثة عقود من النمو السريع تمكنت بلدان شرق آسيا بفضلها من تحقيق نجاح اقتصادي باهر. ولعل هذا بالذات هو السبب الذي جعل الأزمة تمثل صدمة حقيقية للعالم بأسره.

تحلل هذه الورقة أسباب ونتائج الأزمة المالية في شرق آسيا وتحاول استنباط بعض العبر منها للدول الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي. فانعكاسات تلك الأزمة على البلدان النامية كانت كبيرة جدا، ولم يكن من باب الصدفة أن الركود الذي أصاب الاقتصاد الياباني وظهور الأزمة المالية الروسية في أغسطس 1998 قد حصل بعد وقت قصير. وبالتالي فإن ارتداد صدى تلك الأزمة وتداعياتها على اليابان وروسيا وما أحدثته من اضطراب اقتصادي في مناطق أخرى من العالم، مثل البرازيل وأمريكا اللاتينية، قد أفرز بالفعل انعكاسا عالميا تضررت منه البلدان النامية بشكل كبير.

تبحث هذه الورقة أولاً في أسباب حدوث الأزمة ثم تفسر كيف بدأت وتطورت. كما تبحث في أسباب انتشارها وامتدادها إلى مناطق أخرى من العالم. وسيُخصَّصُ جزء من القسم الأول من الورقة إلى الأوضاع الاقتصادية التي كانت سائدة قبل وبعد الأزمة في أربعة بلدان معنية، وهي تايلند وكوريا الجنوبية واندونيسيا وماليزيا، حيث أُجبرت الأزمة كلاً من تايلند واندونيسيا وكوريا الجنوبية على التوقيع على ترتيبات ائتمان مع صندوق النقد الدولي، في حين لم تكن ماليزيا بحاجة إلى الحصول بالضرورة على دعم من تلك المؤسسة الدولية لمواجهة آثار الأزمة وانعكاساتها. ثم تتطرق الورقة في قسمها الثاني إلى ما أفرزته الأزمة من انعكاسات على المستوى الإقليمي والعالمي وعلى مستوى البلدان النامية والبلدان المصدرة للنفط. وتناقش في الختام سلسلة من الاستنتاجات والعبر المستخلصة من الأزمة، وخصوصاً بالنسبة للبلدان النامية، وتقدم بعض التوصيات بخصوص السياسات التي يتعين انتهاجها للخروج من الأزمة.

## 2. أسباب حدوث الأزمة

### 2-1. عجز الحساب الجاري والإفراط في تحديد سعر الصرف الفعلي

الجدول 1. ميزان الحساب الجاري (مليون دولار)

| 1998  | 1997  | 1996   | 1995  | 1994  | 1993  |           |
|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-----------|
| 14241 | 3024- | 14691- | -     | 8085- | 6364- | تايلند    |
| 3972  | 4889- | 7663-  | 13554 | 2792- | 2106- | اندونيسيا |
| 40552 | 8167- | 23006- | 6431- | 3867- | 990   | كوريا     |
| 9200  | 4792- | 4596-  | 8469- | 4520- | 2991- | ماليزيا   |
| 1287  | 4351- | 3953-  | 1980- | 2950- | 3016- | الفلبين   |

المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصائيات المالية الدولية، يناير 2000.

إن البلد الذي لديه عجز كبير في الحساب الجاري ونظام سعر صرف ثابت يكون، من الناحية النظرية، عرضةً للمشاكل حيث أن المستثمرين الأجانب يهاجمون العملات المغالى في تحديد قيمتها. ففي تايلند، كان عجز ميزان الحساب الجاري (الجدول 1) مرتفعاً منذ عام 1990 وكان سعر الصرف مرتبطاً بالدولار الأمريكي (الجدول 2). إلا أن ارتفاع عجز الحساب الجاري لا يمكن أن يُفسَّرَ بمفرده ظهور أزمة بتلك الحدة. فما هو أهم هنا هو كيف كان يتم تمويل ذلك العجز. أي بعبارة أخرى، إن تمويل ذلك العجز من تدفقات حساب رأس المال هو أمر أخطر من أن يكون للبلد عجز كبير في الحساب الجاري وسعر صرف ثابت.

**الجدول 2. سعر الصرف**  
العملة الوطنية مقابل الدولار (متوسط الفترة)

| 1998     | 1997    | 1996    | 1995    | 1994    | 1993    |           |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 41.360   | 31.360  | 25.340  | 24.920  | 25.150  | 25.320  | تايلند    |
| 10013.60 | 2909.40 | 2342.30 | 2248.60 | 2160.80 | 2087.10 | إندونيسيا |
| 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |           |
| 1401.44  | 951.29  | 804.45  | 771.27  | 803.45  | 802.67  | كوريا     |
| 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |           |
| 3.924    | 2.813   | 2.516   | 2.504   | 2.624   | 2.574   | ماليزيا   |
| 40.893   | 29.471  | 26.216  | 25.714  | 26.417  | 27.120  | الفلبين   |

المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصائيات المالية الدولية، يناير 2000.

لم تكن نسبة عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي (الجدول 3) خلال سنتي الأزمة مرتفعة جدا في البلدان الخمسة المعنية باستثناء تايلند وماليزيا. فضلا عن ذلك، كان هناك في شرق آسيا عموما فائض مالي (الجدول 4) ونسب استثمار وادخار مرتفعة. وإلى جانب هذا وذاك، كانت تايلند تتمتع بعوائد مرتفعة من تكوين رأس المال المحلي تُمكنها من تسديد ما عليها من ديون خارجية في حين يتم تحويل القدرة الإنتاجية الفائضة إلى مداخل إضافية بالعملة الأجنبية.

وعليه، فإن العجز الكبير في الحساب الجاري لا يمكن أن يكون، بمفرده، هو السبب الذي أدى إلى حدوث الأزمة. أما الطرق والوسائل التي تم اختيارها لتمويل ذلك العجز فهي الحاسمة في تفسير ملاسبات الأزمة ومسبباتها.

**الجدول 3. الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي**

| 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 |           |
|------|------|------|------|------|------|-----------|
| 12.8 | 2.0- | 7.9- | 8.1- | 5.6- | 5.1- | تايلند    |
| 4.2  | 2.3- | 3.4- | 3.2- | 1.6- | 1.3- | إندونيسيا |
| 12.6 | 1.7- | 4.4- | 1.7- | 1.0- | 0.3  | كوريا     |
| 12.9 | 4.9- | 4.6- | 9.7- | 6.2- | 4.7- | ماليزيا   |
| 2.0  | 5.3- | 4.8- | 2.7- | 4.6- | 5.5- | الفلبين   |

القيم السالبة تعني عجزا.  
المصدر: جدول مستخرج.

## 2-2. الاقتراض الأجنبي قصير الأجل

أصبح تراكم الدين قصير الأجل أمرا ممكنا في بلدان شرق آسيا بسبب تحرير حساب رأس المال. فحتى في كوريا الجنوبية، التي تمارس فيها الدولة رقابة صارمة على الاستثمار الأجنبي المباشر، تمت إزالة الرقابة على الاقتراض قصير الأجل. ونتيجة لذلك بلغت نسبة القروض قصيرة الأجل إلى الاحتياطي من العملات الأجنبية في إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلند أكثر من 100% في عام 1997 (البنك الدولي، الآفاق الاقتصادية العالمية، 1998). وتجدد الإشارة هنا إلى أن هذه البلدان الثلاثة كانت هي الأكثر تضررا من الأزمة. أما البلدين الآخرين (الفلبين وماليزيا) فلم تصل لديهما تلك النسبة إلى 100% وكان تأثرهما بالأزمة أقل حدة.

الجدول 4. المالية العامة (مليون دولار)

| 1998       | 1997    | 1996   | 1995   | 1994   |           |
|------------|---------|--------|--------|--------|-----------|
| 3117.8-    | 480.3-  | 1708.9 | 5415.9 | 4025.4 | تايلند    |
| غير متوفرة | 52.6-   | 133.6  | 1172.7 | 121.3- | إندونيسيا |
| -          | 6041.3- | 535.8  | 1341.9 | 1224.7 | كوريا     |
| 14034.8    | 2355.7  | 721.4  | 743.1  | 1679.7 | ماليزيا   |
| 1274.6-    | 53.1    | 238.6  | 430.7  | 685.7  | الفلبين   |
| 1222.2-    |         |        |        |        |           |

القيم السالبة تعني عجزا.

المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصائيات المالية الدولية، يناير 2000.

الجدول 5. التزامات استثمارات الحافظة (مليون دولار)

| 1998       | 1997  | 1996  | 1995  | 1994  |           |
|------------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 159        | 4798  | 3585  | 4083  | 2486  | تايلند    |
| 2002-      | 2632- | 5005  | 4100  | 3877  | إندونيسيا |
| 292-       | 12287 | 21183 | 13875 | 8149  | كوريا     |
| غير متوفرة | 248-  | 268-  | 436-  | 1649- | ماليزيا   |
| 276-       | 600   | 5126  | 2619  | 901   | الفلبين   |

المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصائيات المالية الدولية، يناير 2000.

قبل حدوث الأزمة، كانت توجد بعض أوجه التشابه الواضحة بين اقتصادات إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلند. ففي هذه البلدان الثلاثة كان القطاع المالي يفتقر إلى درجة ملائمة من التقنين والإشراف، وكانت هناك مستويات متفاوتة من الضمان الحكومي التقليدي، وكانت الدولة تلعب دورا كبيرا في منح الائتمانات وهي عوامل أدت كلها إلى سوء توزيع الائتمانات وتضخيم أسعار الأصول. وكان الائتمان في تلك البلدان مقترنا بوجود ديون ضخمة، بالعملة الأجنبية وغير

مغطاة، على كاهل الشركات والمصارف. وبالفعل فإن ضخامة الديون الخاصة، بالعملة الأجنبية، قصيرة الأجل وغير المغطاة كانت عاملا من العوامل التي أدت إلى حدوث الأزمة. وكان سعر الصرف الحقيقي المغالى في تقديره هو السبب الرئيسي وراء نشأة تلك الديون. ونتيجة لذلك الاقتراض غير المغطى، وخصوصا في ظل غياب درجة ملائمة من التقنين والإشراف الماليين، أصبحت المصارف والشركات في تلك البلدان سريعة التأثر بالتقلبات المفاجئة في أسعار العملة. ولما كانت أسعار الفائدة المحلية أعلى من أسعار الفائدة الأجنبية، بدأت الشركات تقترض بكثافة من المصارف الأجنبية بهدف تمويل توسعها، وأصبحت بذلك سريعة التأثر بالارتفاعات المفاجئة في أسعار الفائدة. وقد ازداد ذلك التأثر حدة بسبب مخاطر الصرف التي تواجهها شركات بلدان شرق آسيا. وأدى غياب أسواق متطورة للأوراق المالية إلى زيادة الاقتراض من المصارف مما زاد من مخاطر أسعار الفائدة. ويمكن اعتبار الاقتراض المفرط للقطاع الخاص من الخارج أو الإقراض المفرط من جانب الأسواق المالية الدولية بمثابة الشرارة الأولى لأزمة بلدان شرق آسيا. وقد كانت العلامات المرتفعة التي منحتها وكالات التصنيف الغربية إلى بنوك وشركات شرق آسيا بالإضافة إلى الضمانات الحكومية المباشرة وغير المباشرة عاملين شجعا الأسواق المالية الدولية على الإفراط في الإقراض. ووصل الأمر إلى ترسيخ تلك الضمانات في تايلند وإكسها طابعا رسميا من خلال تأسيس "تسهيل بانكوك المصرفي الدولي" وهو جهة معفاة من الضرائب تتخصص في الاقتراض قصير الأجل من الخارج وإقراض السوق المحلي. وقد فاق نمو الالتزامات الخارجية قصيرة الأجل نمو الاحتياطي من العملات الأجنبية مما مهد الطريق لمشكلات السيولة.

ويرى يلماز أقيوز (Akyuz، 1998) في دراسته أن حيازة العقارات والأوراق المالية من قبل غير المقيمين كان له دور أيضا في استمرار الإشاعات المضاربية التي حامت حول أسواق العقارات والأسهم في بلدان جنوب شرق آسيا. فهو يذكر أن: "التوسع في السماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية (وتمكين المقيمين من الحصول على قدر أكبر من الأصول بالدولار) يؤدي إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتهما وهما سوق العملات وسوق الأسهم مما يعمل على زعزعة الاستقرار. فنشوء أزمة في العملة قد يؤدي بسهولة إلى انهيار سوق الأوراق المالية، بينما قد يتحول ميل أسعار الأسهم نحو الانخفاض إلى أزمة في سوق العملة. وبالتالي يتطلب الأمر اتخاذ إجراءات أكثر حزما للسيطرة على مثل تلك الروابط المؤدية إلى زعزعة الاستقرار، بما في ذلك وضع قيود على حيازة الأجانب للأوراق المالية المحلية".

تلعب البنوك المركزية دورا على درجة كبيرة من الأهمية في احتواء الآثار الناجمة عن أي أزمة. فإذا كان تدفق رأس المال الأجنبي هو المحرك الرئيسي للأزمة، كما هو الحال في أزمة شرق آسيا، فإنه ينبغي على البنوك المركزية أن تتخذ الخطوات الكفيلة بتخفيف تأثير تدفقات رأس المال الأجنبي على السيولة المحلية. وفي حالة إحفاق البنوك المركزية في اتخاذ تلك الإجراءات، سيزداد الإقراض

المحلي ويتجاوز تمويل الاستثمارات المأمونة والمنتجة ليشمل كذلك الأصول غير المأمونة والمضاربة. وقد بلغت ديون البنوك التجارية الموجهة نحو العقارات والنشاطات غير التجارية نسبة من 20 إلى 25% في إندونيسيا ونسبة من 15 إلى 20% في الفلبين وماليزيا وتايلند (Ranis and Stewart، 1998، ص 5).

### 2-3. تدفقات رأس المال الخاص وجوانب القصور في النظام المالي المحلي

كما أسلفنا، مثَّلَ النمو المتواصل والسريع والتقدم الاقتصادي الناجح الذي حققته بلدان شرق آسيا على مدار ثلاثة عقود نقطة تحول هامة في مسار رخاء المنطقة. وأدت تلك الظروف الاقتصادية الملائمة، مدعومة بانخفاض المديونية الحكومية، إلى زيادة كبيرة في تدفقات رأس المال الخاص إلى بلدان المنطقة.

ويُضاف إلى ما سبق عامل آخر يكمن وراء التدفقات الكبيرة لرأس المال وهو المغالاة في تقييم سعر الصرف والارتفاع المطرد في أسعار الأصول. وقد أدت تلك التدفقات إلى زيادة التوسع في الائتمان المحلي بحيث شهدت إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند خلال التسعينات توسعا ائتمانيا أسرع من مثيله في أي بلد صناعي.

ومع ذلك وبالرغم من تحسن النمو، فقد وردت تلك التدفقات الرأسمالية بواسطة أنظمة مالية محلية سيئة التنظيم و/أو الإشراف. فقد لعبت المؤسسات المالية دورا هاما في توجيه تلك التدفقات وقدمت الضمانات على القروض الخارجية للشركات. وبينما كان يُعتَقَدُ أن التدفقات ترتبط بالآفاق الاستثمارية الواعدة التي تصاحب وجود بيئة اقتصادية كلية سليمة، تبين أنها تُستخدَم لتمويل تضخم أسعار الأصول والديون غير المسددة المتراكمة في حافظات البنوك وسائر الوسطاء الماليين. وعلى الرغم من إدخال بعض الإصلاحات المالية خلال الثمانينات والتسعينات في بلدان شرق آسيا، إلا أنها لم تكن تُنفَّذُ بصورة مرضية مما أدى إلى استخدام جزء معتبر من الائتمانات في استثمارات مضاربة أو غير إنتاجية.

لقد كان حجم تدفقات رأس المال إلى البلدان المتضررة من الأزمة مفرطا وأكبر بكثير مما تستطيع تلك البلدان استيعابه على المدى القصير دون زعزعة الاستقرار في أسواق العملات الأجنبية وباقي الأسواق المالية المحلية. وأدت تلك التدفقات إلى زيادة المعروض من العملات الأجنبية وإلى ارتفاع كبير في أسعار الصرف الحقيقية.

ويُعدُّ ضعف القدرة الرقابية والإشرافية للبنوك المركزية هو السبب الرئيسي الكامن وراء هشاشة

البنوك التجارية. وحسب كومار وديبروي (Kumar and Debroy)، كانت البنوك التجارية والشركات المالية غير المصرفية في مثل تلك البيئة تتسم بالآتي:

- انخفاض كبير في الرسمة وضعف التقييم الائتماني والقدرة على إدارة الحافظة،
- عدم اتباع قواعد الحيلة المالية والتصنيف غير السليم للأصول،
- ضعف الأحكام ذات العلاقة بالقروض غير المسترَدَّة (Kumar and Debroy، 1999، ص 7).

#### الجدول 6: صافي تدفقات رأس المال الخاص (مليار دولار)

| 1997  | 1996 |                           |
|-------|------|---------------------------|
| 11.9- | 97.1 | صافي التدفقات الخاصة      |
| 2.1   | 18.7 | التدفقات الاستثمارية      |
| 6.4   | 6.3  | الاستثمار الأجنبي المباشر |
| 4.3-  | 12.4 | استثمارات الحافظة         |
| 14.0- | 78.4 | تدفقات الدين              |
| 26.9- | 55.7 | المصرفي                   |
| 12.9  | 22.7 | غير المصرفي               |

المصدر: المعهد الدولي للمالية، تدفقات رأس المال إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة في شرق آسيا: الطريق إلى الانتعاش.

ومما زاد ذلك الوضع تفاقمًا وضعف وعدم تلاؤم الإطار القانوني في البلدان المعنية. ففي عام 1997، سجل صافي تدفقات رأس المال رقما سالبًا يُعَدُّ تحولًا بارزًا بالمقارنة بمثيله في العام السابق وخصوصًا لدى بلدان شرق آسيا الخمسة قيد الدراسة (الجدول 6).

#### 2-4. البيئة الاقتصادية الكلية

لعبت التجارة على مدى ثلاثة عقود دور المحرك الدافع للنمو في اقتصادات شرق آسيا. فقد أدى تنفيذ الإصلاحات وتبني نظم تجارية واستثمارية ملائمة واعتماد سياسات سليمة على صعيد سعر الصرف والاقتصاد الكلي إلى تحقيق زيادة كبيرة في الناتج المحلي الإجمالي لدى بلدان المنطقة. وقد لعبت السياسات الداعمة للتصدير دورًا هامًا في ذلك الإنجاز. وبلغ إسهام التجارة في الناتج المحلي الإجمالي لبلدان المنطقة نسبة 50% في عام 1995. وخلال الفترة من عام 1970 إلى عام 1995، ارتفعت الصادرات بنسبة 10% سنويًا (على أساس بيانات ربعية)، وزادت الصادرات للفرد من 100 دولار إلى 400 دولار في كوريا الجنوبية، ومن 80 دولارًا إلى 850 دولارًا في تايلند (البنك الدولي، 1998، ص 20).

إلا أن النمو الاقتصادي في المنطقة تراجع خلال عام 1996. وبرز التراجع في نمو الإنتاج لدى



كوريا الجنوبية وتايلند أكثر من باقي البلدان الأخرى مسبباً زيادات في معدلات البطالة. وشهدت إندونيسيا وتايلند انخفاضاً في حصتهما من سوق الصادرات نتيجة للارتفاع في أسعار الصرف الحقيقية الفعلية وضعف الطلب في البلدان الشريكة. وأسهم الانخفاض الحاد في أسعار السلع الاستيرادية الرئيسية، مثل شبه الموصلات، إلى المزيد من التراجع في العوائد التصديرية. وفي عام 1996، وبعد أعوام من النمو الاقتصادي المطرد، شهدت البلدان الثلاثة المذكورة تراجعاً في نمو الصادرات (الجدول 7) هو الأكبر على مدى الأعوام الخمسة عشر الماضية صاحبه صدمة تمثلت في معدلات سالبة للتبادل التجاري.

ويُرجحُ البنك الدولي الانخفاض في نمو الصادرات إلى الأسباب التالية:

- الانخفاض الكبير في نمو التجارة العالمية،
- انخفاض قيمة الين في اليابان،
- ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية الفعلية في بعض بلدان شرق آسيا،
- الانخفاض الكبير في أسعار المنتجات التصديرية الرئيسية لبعض بلدان المنطقة (البنك الدولي، 1998، ص 36).

انخفض متوسط نمو الصادرات من نسبة 25.3% في عام 1995 إلى نسبة 6.9% في عام 1996 في بلدان شرق آسيا الخمسة (الجدول 7). وقد تسبب هذا الوضع في ضغط على الموازين الخارجية والنشاط الاقتصادي الداخلي بما قلص معدلات النمو عموماً. وأدى تباطؤ النمو إلى تدهور نوعية حافظات الأسهم وبروز نقاط الضعف التي كانت تشوب القطاع المالي مما أثار القلق لدى المستثمرين الأجانب فيما يتعلق بالملاءة الائتمانية للمؤسسات المالية في تلك البلدان.

#### الجدول 7: معدل نمو الصادرات

| 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 |           |
|------|------|------|------|------|-----------|
| 5.7- | 3.4  | 1.3- | 24.8 | 22.4 | تايلند    |
| 8.6- | 7.3  | 9.7  | 13.4 | 8.8  | إندونيسيا |
| 2.8- | 5.0  | 3.7  | 30.3 | 16.8 | كوريا     |
| 6.9- | 0.3  | 6.0  | 25.9 | 24.5 | ماليزيا   |
| 17.7 | 22.8 | 16.5 | 32.2 | 18.6 | الفلبين   |

المصدر: مستخرج.

ولئن كانت التوترات الاقتصادية، قبل حدوث الأزمة، واضحة لدى البلدان الثلاثة (كوريا، تايلند، إندونيسيا)، فإن الاختلالات الاقتصادية الكلية لدى تايلند كانت هي الأكثر خطورة. فقد سجل هذا البلد معدل نمو سالب للصادرات بالقيمة الإسمية في عام 1996 (الجدول 7). وأدى الأسلوب غير السليم في تمويل العجز الكبير في ميزان الحساب الجاري الذي بلغ نسبة 8% من

الناتج المحلي الإجمالي (الجدول 3) بحيث تم تمويله بتدفقات قصيرة الأجل، والمغالاة في تقييم سعر الصرف الحقيقي إلى حدود تحولات مفاجئة في الاقتصاد التايلندي. واقترض القطاع الخاص مبالغ طائلة من الخارج معتمدا على سعر الصرف الثابت ودون أن يأخذ في الاعتبار ما تنطوي عليه العملات الأجنبية من مخاطر. واستثمرت معظم القروض المتحصل عليها من قبل الشركات المالية التي تعاني من سوء الإدارة في أسواق العقارات. وقد كان متاحا للشركات المالية التايلندية قبل الأزمة أن تقترض بالبن الياباني بأسعار فائدة تقترب من الصفر وأن تستثمر تلك القروض في سوق العقارات الذي كان يعادل عائده السنوي المتوقع نسبة 20%.

كانت تايلند أكثر بلد عانى من انكماش الصادرات في منطقة شرق آسيا، ويرجع ذلك لعدة أسباب منها انخفاض الطلب على منتجاته، وتباطؤ الاقتصاد الياباني، وتوقف النمو في أسعار الأصول العقارية الحقيقية، وفقدان تنافسية الأجور المصاحب لارتفاع قيمة العملة. وفي الواقع، كان انخفاض أسعار الأسهم بمثابة الإشارة الأولى لبدء الاضطرابات في المنطقة. ففي عام 1996، انخفضت أسعار الأسهم بمتوسط سنوي قدره 20% في كوريا الجنوبية و33% في تايلند التي استمر فيها الانخفاض خلال عام 1997. ولئن تمكنت كوريا الجنوبية من وقف الانخفاض في أسعار الأسهم لديها لفترة محدودة، إلا أن هذه الأسعار عادت مرة أخرى إلى الانخفاض خلال النصف الثاني من عام 1997. وكذلك الحال بالنسبة لتايلند التي شهدت انخفاضا في أسعار العقارات قبل وقوع الأزمة.

### 3. تحليل للاقتصادات الآسيوية الأربعة

مهدت الأزمة لإبرام ترتيبات بين البلدان الثلاثة الأكثر تضررا من الأزمة، وهي تايلند وإندونيسيا وكوريا الجنوبية، وصندوق النقد الدولي. فالبيئة الاقتصادية المتأزمة اضطرت البلدان الثلاثة إلى توقيع اتفاقيات للتمويل الاحتياطي (standby) مع الصندوق. أما فيما يخص ماليزيا فلم يتطلب الأمر أن توقع على اتفاقية مماثلة مع الصندوق ولكنها شرعت في إجراء مشاورات سنوية معه في إطار المادة الرابعة. ويسعى هذا القسم من الورقة إلى شرح الوضع الاقتصادي الذي ساد البلدان الأربعة المتضررة من الأزمة قبل وقوع الأزمة وفي أثنائها وبعد انقضائها.

#### 3-1. تايلند

يمكن تلخيص الوضع الاقتصادي الذي ساد تايلند قبل وقوع الأزمة بأنه كان يعاني من عجز لا يُحتمل في الحساب الجاري، وارتفاع كبير في سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وزيادة في حجم الدين الخارجي (وخصوصا قصير الأجل منه)، وتدهور الرصيد المالي، وتزايد المصاعب التي تواجه القطاع المالي. وتفاعلا مع ذلك الوضع، وفر البنك المركزي التايلندي السيولة لدعم المؤسسات

المالية المتضررة مما أدى بدوره إلى تسارع حاد في نمو الأموال الاحتياطية.

وتم تعويم سعر الصرف في 2 يوليو 1997 عقب تصاعد هجمات المضاربة وزيادة القلق حول وضع الاحتياطي. إلا أن السياسات الموضوعية لمواجهة الموقف كانت غير كافية وأخفقت في استعادة ثقة السوق. وانخفضت قيمة الباهت التايلندي بنسبة 20% مقابل الدولار خلال شهر يوليو 1997، بينما بدأت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الهبوط بشدة بعد ارتفاع مؤقت.

وفي 20 أغسطس 1997 وقَّعت الحكومة التايلندية اتفاقية تمويل احتياطي لمدة ثلاث سنوات مع صندوق النقد الدولي بمبلغ 4 مليار دولار (أي نسبة 505% من حصتها). كما تعهد البنك الدولي والبنك الآسيوي للتنمية بتقديم تمويل إضافي بقيمة 2.7 مليار دولار يتضمن مساعدة فنية كبيرة. كما قدمت اليابان وبلدان أخرى مهمة دعماً مالياً بلغت قيمته 10 مليار دولار. وحسب البرنامج المطروح، كان مطلوب من تايلند أن تتخذ إجراءات تهدف إلى إعادة هيكلة القطاع المالي (بما في ذلك إغلاق المؤسسات المالية المتعسرة)، وتحويل العجز في الرصيد المالي إلى فائض، والإسهام في خفض عجز ميزان الحساب الجاري، وإعادة تكوين الاحتياطي من العملات الأجنبية، والحد من ارتفاع التضخم، والسيطرة على الاقتراض الداخلي، وتحديد أسعار إرشادية للفائدة.

وأُخذت إجراءات إضافية للمساعدة على عودة الاستقرار لأسواق العملة. فقد تقرر خفض العملات الاحتياطية وصافي الأصول المحلية لدى بنك تايلند إلى دون المستوى المستهدف في البرنامج الأصلي، ورُفعت الأسعار الإرشادية للفائدة، وأُعلن عن برنامج زمني محدد لإعادة هيكلة القطاع المالي. كما تضمنت الإجراءات المتخذة دعم شبكة الرعاية الاجتماعية، وتوسيع نطاق الإصلاحات الهيكلية لتعزيز النظام المصرفي الأساسي، وإعادة هيكلة الشركات.

وبعد هبوط الباهت إلى أدنى مستوياته على الإطلاق مقابل الدولار الأمريكي في بداية يناير 1998، بدأ يستعيد قوته في بداية فبراير حيث أدت التحسينات في السياسات الموضوعية إلى استعادة ثقة الأسواق. إلا أن توقعات النمو ظلت منخفضة. فقد أدى تنفيذ سياسات مالية ونقدية متشددة إلى تراجع النشاط الاقتصادي بوجه عام، وظلت الصادرات متدنية.

وبعد سبتمبر 1998، وسَّع نطاق برنامج إعادة هيكلة وإصلاح القطاع المالي وقطاع الشركات بدرجة كبيرة ليشمل ميادين أخرى مثل الخصخصة والملكية الأجنبية وشبكة الرعاية الاجتماعية.

على الرغم من أن كوريا الجنوبية بدت في البداية أقل تضجرا نسبيا من الأزمة مقارنة بتايلند واندونيسيا، إلا أن ارتفاع دينها قصير الأجل ومحدودية مخزونها من العملات الأجنبية أديا إلى أن يواجه اقتصادها متاعب خلال الأشهر التي تلت الأزمة. وواجهت بنوك كوريا الجنوبية صعوبة في تمديد آجال ديونها الخارجية قصيرة الأجل مما دعا بنك كوريا (البنك المركزي) إلى تحويل الاحتياطيات من العملات الأجنبية إلى فروع تلك البنوك في المناطق الحرة، وأعلنت الحكومة عن ضمان الاقتراض الأجنبي من قبل البنوك الكورية الجنوبية.

ومع حلول ديسمبر 1997 كان الوان الكوري قد فقد أكثر من 20% من قيمته مقابل الدولار الأمريكي وتراجع الاحتياطي من العملات الأجنبية القابلة للاستخدام إلى 6 مليار دولار (بعد أن كان 22.5 مليار دولار في نهاية أكتوبر).

وفي يوم 4 ديسمبر 1997، وقَّعت حكومة كوريا الجنوبية مع صندوق النقد الدولي اتفاقية لتمويل الاحتياطي لمدة ثلاث سنوات بقيمة 21 مليار دولار (أي نسبة 1939% من حصتها). وتضمنت الالتزامات المالية الأخرى ما مجموعه 14 مليار دولار من البنك الدولي والبنك الآسيوي للتنمية اللذين قدما كذلك قدرا كبيرا من المساعدة الفنية. كما تعهدت بلدان أخرى مهتمة بتقديم مبلغ 22 مليار دولار.

ولاستعادة ثقة السوق، استهدف البرنامج الموضوع تحسين وضع الحساب الجاري، وزيادة الاحتياطي من العملات الأجنبية، واحتواء التضخم من خلال تطبيق سياسات نقدية وإجراءات ضريبية متشددة. كما تضمن البرنامج مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في القطاع المالي وقطاع الشركات.

وبعد الاتفاق المؤقت الذي تم التوصل إليه مع دائني البنوك الخاصة في 24 ديسمبر 1997 لمواصلة تحمل المخاطرة، تم دعم وتعزيز الجانب المتعلق بالإصلاحات الهيكلية من البرنامج ورفعت أسعار الفائدة بدرجة كبيرة.

في يناير 1998 بدأت بوادر الاستقرار في الظهور حيث استقر مستوى الاحتياطي القابل للاستخدام من العملات الأجنبية، وسجل الوان ارتفاعا معتدلا مقابل الدولار، وتحول عجز ميزان الحساب الجاري إلى فائض، إلا أنه نتيجة للانخفاض الكبير في سعر الصرف، كان من المتوقع أن يفوق معدل التضخم المستوى المستهدف في البرنامج الأصلي، كما كان هناك قلق متزايد حول تراجع النشاط الاقتصادي.

مع حلول فبراير 1998، كانت قيمة الوان قد زادت بنسبة 20% عن المستوى المنخفض الذي

كانت عليه في شهر ديسمبر حيث ساعد الاتفاق الذي تم التوصل إليه مع دائني البنوك على تحسين الأوضاع المالية، وزاد الاحتياطي القابل للاستخدام من العملات الأجنبية، وإن زادت كذلك بوادر حدوث تراجع ملحوظ في النشاط الاقتصادي. واستمرت التوقعات حول تسبي سياسات مالية متشددة طالما ظل وضع سوق العملات الأجنبية هشاً. ووُسِّع نطاق برنامج الإصلاحات الهيكلية ليشمل تحرير التجارة، والاتفاق بين أصحاب الأعمال والعمالة والحكومة، وتعزيز شبكة الرعاية الاجتماعية، وزيادة المرونة في سوق العمل، ودعم إعادة الهيكلة والتسيير على مستوى الشركات.

ومع حلول شهر أغسطس 1998 كانت كوريا الجنوبية قد قطعت شوطاً طويلاً في تخطي أزمتهما الخارجية. فقد بقي الوان مستقرًا وارتفعت قيمته مقابل الدولار الأمريكي في يوليو بما خفف من حدة أسعار الفائدة. وكانت كوريا الجنوبية قد نجحت في طرح سندات عالمية مضمونة حكومياً في الأسواق، وتدفقت كميات كبيرة من رأس المال إلى السوق المحلية للسندات والأوراق المالية، وفاق الاحتياطي القابل للاستخدام من العملات الأجنبية 30 مليار دولار. ومع ذلك، فقد استمر القلق حول الكساد المحلي نتيجة لتباطؤ نمو الإنتاج وتأثير الأوضاع الاقتصادية في المنطقة. وتراجعت أسعار الفائدة إلى مستواها قبل الأزمة، وشُرِعَ في إعداد ميزانية ملحقة لدعم النشاط الاقتصادي وتعزيز شبكة الرعاية الاجتماعية.

### 3-3. إندونيسيا

كانت البيئة الاقتصادية في إندونيسيا أقوى مما كانت عليه في تايلند. فقد كان عجز الحساب الجاري بسيطاً، وكان نمو الصادرات مستقرًا نسبيًا، وظل الرصيد المالي يسجل فائضاً. إلا أنه، وكما كانت عليه الحال في تايلند، كان الدين الخارجي قصير الأجل للقطاع الخاص الإندونيسي في تزايد مطرد، وكان القطاع المالي هشاً. وفي يوليو 1997، وعقب تعويم الباهت التايلندي، زادت الضغوط على الروبية الإندونيسية وعُوِّمَت في 14 أغسطس 1997. وتبع ذلك انخفاض حاد في سعر الصرف (الجدول 8). ولئن أبدى سعر الصرف تحسناً مؤقتة نتيجة للإجراءات المتخذة للحيلولة دون انهيار الرصيد المالي، فإن الانخفاض التراكمي في قيمة الروبية، والذي فاق نسبة 30% في أكتوبر، كان الأكبر على مستوى بلدان المنطقة بأكملها.

وفي 5 نوفمبر 1997 وقَّعت الحكومة الإندونيسية اتفاقية تمويل احتياطي لمدة ثلاث سنوات مع صندوق النقد الدولي بمبلغ 10 مليار دولار (أي نسبة 490% من حصتها). كما تعهد البنك الدولي والبنك الآسيوي للتنمية بتقديم تمويل إضافي بمبلغ 8 مليار دولار بما في ذلك قدر كبير من المساعدة الفنية. كما قدمت بلدان مهمة أخرى دعماً مالياً بلغ مجموعه 18 مليار دولار.

## الجدول 8: نسب ارتفاع / انخفاض قيمة العملات الوطنية مقابل الدولار

| 1998   | 1997   | 1996  | 1995  | 1994  |           |
|--------|--------|-------|-------|-------|-----------|
| 24.18- | 19.20- | 1.66- | 0.92  | 0.68  | تايلند    |
| 70.95- | 19.49- | 4.00- | 3.90- | 3.41- | إندونيسيا |
| 32.12- | 15.44- | 4.12- | 4.17  | 0.10- | كوريا     |
| 28.32- | 10.57- | 0.46- | 4.79  | 1.91- | ماليزيا   |
| 27.93- | 11.04- | 1.91- | 2.73  | 2.66  | الفلبين   |

تشير علامة (-) إلى انخفاض القيمة.

المصدر: مُستخرَج.

استهدف برنامج التعديل الهيكلي استعادة ثقة السوق، وإحداث انخفاض منتظم في عجز الحساب الجاري، والحد من الانخفاض الحتمي في نمو الإنتاج، واحتواء الأثر التضخمي لخفض سعر الصرف. وبموجب هذا البرنامج، اتخذت إندونيسيا إجراءات تهدف إلى اتباع سياسة نقدية متشددة، والتدخل في الأسواق المالية عند الضرورة للمحافظة على استقرار الروبية، ودعم الوضع المالي بما يسمح بتعديل ميزان الحساب الجاري، ودعم القطاع المالي وتعزيز الكفاءة والشفافية في قطاع الشركات. وعند اعتماد البرنامج سحبت إندونيسيا من الصندوق مبلغ 3 مليار دولار.

كان رد الفعل الأولي تجاه البرنامج أن استعادت الروبية قوتها لفترة قصيرة. وأدت الإجراءات المتخذة إلى حدوث تحسن مؤقت في السوق وارتفاع سعر الصرف. إلا أن هذا السعر انخفض بحدّة خلال الفترة من ديسمبر 1997 إلى يناير 1998. وبينما شهد الحساب الجاري تحسناً، زاد هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وسجلت الاحتياطيات انخفاضاً حاداً. ويعود ذلك للتدهور أساساً إلى الخلل بين دعم سعر الصرف وزيادة السيولة لمقابلة الضائقة في القطاع المالي وسحب الودائع بالإضافة إلى التنفيذ غير المتكافئ لإجراءات هامة تتعلق بالتعديل الهيكلي.

وأُعلن في 15 يناير 1998 عن برنامج معزز لعكس الاتجاه التنزلي في قيمة الروبية ولكن رد فعل السوق إزاء ذلك البرنامج كان محاطاً بالشك. وقد تَضَمَّنَ البرنامجُ إجراءً إصلاحات هيكليّة شاملة وخطة لإعادة هيكلة البنوك، إلا أن وتيرة تنفيذ تلك الإصلاحات ظلت بطيئة ولم تُستوف متطلبات برنامج الاقتصاد الكلي إذ زادت بصورة مطردة السيولة التي يدعم بها بنك إندونيسيا المؤسسات المالية مما نتج عنه زيادة في حجم النقد المتداول. وازداد الوضع الاقتصادي سوءاً واحتدت وتيرة التضخم.

ومع دخول الاقتصاد في دائرة مفرغة متمثلة في انخفاض قيمة العملة وفي تضخم مفرط، تم تعديل البرنامج لاستعادة الاستقرار إلى أسعار الصرف عند مستوى أكثر واقعية وخفض معدل التضخم. كما استهدف البرنامج الحد من تراجع الإنتاج واستعادة النمو في نهاية المطاف وحماية الفقراء من التأثيرات السلبية للأزمة. وأُتخذت إجراءات إضافية من بينها تشديد السياسة النقدية، ورفع أسعار

الفائدة، وإحكام السيطرة على صافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي، وتعديل الإطار المالي بما يسمح بتحمل تكاليف إعادة هيكلة المصارف، ووضع خطة معززة لإعادة هيكلة النظام المصرفي. كما أُجرِيَ عدد من الإصلاحات الهيكلية مثل الخصخصة وإزالة الاحتكارات والرقابة على الأسعار لرفع الكفاءة وزيادة الشفافية وتحسين الإدارة في قطاع الشركات. وبدأت محادثات حول عقد اتفاقات مع الدائنين الخواص بشأن إعادة جدولة الالتزامات المستحقة على قطاع الشركات وتمديد أجل القروض المصرفية قصيرة الأجل.

أدت الاضطرابات المدنية التي وقعت في مايو 1998 إلى حدوث انتكاسة كبيرة في الاقتصاد الإندونيسي. فقد توقف الإنتاج والصادرات وانقطعت قنوات الإمداد الداخلية وأصيب النشاط المصرفي بالشلل التام وبدأت معدلات البطالة وأسعار السلع الغذائية في الارتفاع. وتراجعت الروبية في منتصف شهر يونيو إلى أدنى قيمة لها على الإطلاق مقابل الدولار وهي 16.650، وبلغ تراجعها التراكمي خلال عام 1998 نسبة 71٪ (الجدول 8).

ومع حلول يوم 15 يوليو 1998، تغيرت التوقعات المنتظرة في البرنامج بشكل كبير. فقد أصبح من المنتظر أن يتراجع الإنتاج بنسبة 10-15٪ خلال العام المالي 1999/1998 (الجدول 9) وأن يبلغ متوسط التضخم نسبة 60٪. وأصبح إصلاح نظام التوزيع وتعزيز شبكة الرعاية الاجتماعية أمرين لهما أولوية كبرى. واستمر تركيز السياسة المالية على التضخم وسعر الصرف، وعُدِّل العجز المالي المستهدف على ضوء التقلص الكبير في الإنتاج من جهة ومتطلبات الإنفاق من جهة أخرى. وعُزِّزَت خطط إعادة هيكلة البنوك بما يمكنها من التعامل مع الأوضاع المتدهورة في النظام المالي، وأُتخذت خطوات إضافية لتسهيل إعادة هيكلة ديون الشركات، وزيدت المبالغ المتاحة بموجب اتفاقية التمويل الاحتياطي بما يعادل مليار دولار.

### الجدول 9: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

| 1998  | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 90-1981 |           |
|-------|------|------|------|------|------|---------|-----------|
| 8.0-  | 0.4- | 5.5  | 8.8  | 8.6  | 8.5  | 7.9     | تايلند    |
| 13.7- | 4.6  | 8.0  | 8.2  | 7.5  | 7.3  | 5.4     | إندونيسيا |
| 5.5-  | 5.5  | 7.1  | 8.9  | 8.6  | 5.8  | 9.1     | كوريا     |
| 6.8-  | 7.7  | 8.6  | 9.4  | 9.3  | 8.3  | 6.0     | ماليزيا   |
| 0.5-  | 5.2  | 5.8  | 4.7  | 4.4  | 2.1  | 1.7     | الفلبين   |

المصدر: صندوق النقد الدولي، وضع الاقتصاد العالمي، مايو 1999.

في ظل العمق الذي اتسمت به المشاكل الهيكلية ومشاكل ميزان المدفوعات التي واجهتها إندونيسيا، استُبدلت اتفاقية التمويل الاحتياطي، في 25 أغسطس 1998، باتفاقية ممتدة الأجل

وبنفس المبالغ التي نصت عليها الاتفاقية السابقة (أي 6.3 مليار دولار أو نسبة 312% من الحصة للأشهر الستة والعشرين المتبقية). وتضمنت المصادر الإضافية للتمويل مبلغ 2 مليار دولار من البنك الدولي والبنك الآسيوي للتنمية وحوالي مليار دولار من المصادر الثنائية بالإضافة إلى إعادة جدولة الدين الخارجي المستحق للدائنين الرسميين.

وفي 23 سبتمبر 1998، تم التوصل إلى اتفاق حول إعادة جدولة أو إعادة تمويل الدين الخارجي الثنائي لإندونيسيا تجاه الدائنين الرسميين. وتغطي الاتفاقية مدفوعات أصل الدين على السديون الرسمية (باستثناء المؤسسات الحكومية) وائتمانات التصدير للفترة من 6 أغسطس 1998 إلى 31 مارس 2000 (أي ما مجموعه 4.1 مليار دولار).

تحسنت الأجواء في الأسواق خلال الأشهر الأخيرة وشهدت الروبية ارتفاعا ملحوظا مما أتاح خفض أسعار الفائدة. وحُفِّضَت مرةً أخرى الأهداف المالية المرجوة في ضوء الوضع الاقتصادي المتدهور. وبلغ تراجع الإنتاج نسبة 13.7% في عام 1998 وبلغ معدل التضخم في نهاية العام نسبة 80% مع تراجع ملحوظ في النشاط الاقتصادي خلال الأشهر الأخيرة. وسجل الحساب الجاري فائضا بنسبة 4.2% من الناتج المحلي الإجمالي (الجدول 3). وعلى الرغم من توسيع نطاق الإصلاحات الهيكلية إلا أن تنفيذها تم بطريقة غير متكافئة وخصوصا في مجال إعادة هيكلة قطاع الشركات.

وبنهاية سبتمبر 1998، كان مبلغ 9.5 مليار دولار من برنامج التمويل الموسع لإندونيسيا (42 مليار دولار) قد دُفِعَ (حوالي 5.7 مليار دولار منه دُفِعَت منذ أبريل 1998).

### 3-4. ماليزيا

بدأت تأثيرات الأزمة المالية في شرق آسيا تظهر على الاقتصاد الماليزي اعتبارا من بداية عام 1997. وتمثلت أولى علامات التأثير بالأزمة في انخفاض كبير في أسعار الأسهم الماليزية وانخفاض في القيمة الخارجية للرينغيت الماليزي (الجدول 8). وكخطوة أولى للحيلولة دون تفاقم الأزمة، شُدِّدَت السياسات المالية والنقدية بهدف استعادة الاستقرار والثقة في الأسواق المالية واحتواء انعكاسات انخفاض قيمة الرينغيت على التضخم. وعلى الرغم من تلك الخطوات، استمرت أسعار الأسهم في التراجع واستمرت قيمة الرينغيت في الانخفاض. وفي عام 1998، بلغ الانخفاض في قيمة الرينغيت نسبة 28.3% مقارنة بقيمته في العام السابق (الجدول 8) في حين انخفض المؤشر المركب في بورصة كوالالمبور بنسبة 52% (صندوق النقد الدولي، Public Information Notice).



رقم (88/99).

أدى انهيار الثقة في الأسواق إلى تقلص الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري في أوائل عام 1998. وواجهت المؤسسات المالية مشكلة الديون غير المسددة وتكبدت خسائر في رأس المال. وتراجع الطلب المحلي بنسبة 26% خلال العام المذكور (صندوق النقد الدولي، Public Information Notice رقم 88/99). وأدى تقلص الطلب إلى تراجع إجمالي الواردات مما تحول معه عجز ميزان الحساب الجاري بنسبة حوالي 5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 إلى فائض بنسبة 13% في عام 1998 (الجدول 3). وبصورة عامة، انخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 6.8% في عام 1998 (الجدول 9). وخفّف ضعف الطلب المحلي من حدة ارتفاع التضخم الناتج عن انخفاض قيمة الريغيت. وبالتالي فقد ارتفع معدل التضخم حسب مؤشر سعر المستهلك لفترة 12 شهرا من أكثر بقليل من 2% قبل الأزمة إلى ذروته البالغة نسبة 6.2% في منتصف عام 1998 قبل أن ينخفض إلى نسبة 5.3% بحلول نهاية العام (صندوق النقد الدولي، Public Information Notice رقم 88/99).

استهدفت الإجراءات الاقتصادية التي اتخذتها السلطات الماليزية لاستعادة ثقة السوق دعم النظام المالي في البلاد. ومن بين الخطوات المتخذة الرجوع بصورة جزئية عن الخفض السابق في بعض جوانب الإنفاق الحكومي، وخفض أسعار الفائدة، وتوسيع الميزانية الحكومية، وزيادة الائتمانات، والإسراع بتنفيذ برنامج إعادة هيكلة القطاع المالي وقطاع الشركات، وإقامة مؤسسات لإصلاح النظام المالي من خلال إعادة الرسملة وشراء القروض غير المسددة.

وفي سبتمبر 1998، وسعيا منها لعزل أسعار الفائدة المحلية عن الضغوط والتقلبات المستمرة في سوق العملات الأجنبية، قامت الحكومة الماليزية باتخاذ إجراءات للسيطرة على حركة رؤوس الأموال وثبتت سعر صرف الريغيت مقابل الدولار. وحسب رأي خبراء صندوق النقد الدولي، كان لتثبيت سعر صرف الريغيت تأثيرا إيجابيا على الاقتصاد الماليزي، حتى الآن، بينما أحدث التقييم المنخفض لسعر الصرف انعكاسات على وضع التضخم على المدى المتوسط.

شهد عام 1999 علامات متزايدة على تحسن النشاط الاقتصادي الماليزي تمثلت في استقرار أسعار العقارات وتحسن ملحوظ في أسعار الأسهم. كما تراجع التضخم إلى أقل بقليل من نسبة 3% مع انحسار التأثيرات الأولى لانخفاض قيمة الريغيت. وأحرز تقدم ملحوظ على طريق إعادة هيكلة القطاع المالي، ويظل ميزان الحساب الجاري يسجل فائضا كبيرا بينما ارتفع الاحتياطي من العملات الأجنبية إلى 30 مليار دولار أي ما يعادل حوالي قيمة الواردات من السلع والخدمات لمدة سبعة أشهر.

#### 4. الأزمة

أدى انخفاض أسعار الأسهم والعقارات وتباطؤ النشاط الاقتصادي إلى حدوث اختلالات في الأسواق المالية لدى كل من تايلند وكوريا الجنوبية وإندونيسيا. وتبع ذلك تزايد حالات الإفلاس في البلدان الثلاثة. ففي تايلند لوحظ حدوث زيادة كبيرة في حجم الديون غير المسددة لدى البنوك التجارية التايلندية. وبدأت صعوبات مماثلة في كل من كوريا الجنوبية وإندونيسيا. وفي عام 1997، حدث تراجع حاد في الودائع الموجودة لدى بنك بانكوك للتجارة. وأدى التخبط المالي وتآكل الاحتياطي من العملات الأجنبية إلى حدوث أزمة تمويل تسببت في انهيار نظام أسعار الصرف في تايلند.

وبدأت شركات التمويل في مواجهة صعوبات كبيرة خلال عام 1997. وكرد فعل، قدم بنك تايلند دعماً مالياً إلى الشركات المتعسرة مما أدى إلى زيادة كبيرة في نمو الأموال الاحتياطية. وبعد هجمات المضاربة وتزايد المخاوف حول وضع الاحتياطيات، اضطرت تايلند إلى تعويم الباهت في 2 يوليو 1997 كرد فعل على تناقص الاحتياطي من العملات الأجنبية والصعوبات الماثلة أمام تأجيل سداد الدين قصير الأجل. إلا أن السياسات الموضوعية أخفقت في استعادة ثقة السوق، وانخفضت قيمة الباهت مقابل الدولار بنسبة 20% في شهر يوليو.

#### 4-1. أسباب انتشار الأزمة

إن من الجوانب المفاجئة للأزمة المالية في شرق آسيا، إضافة إلى وقوعها، هو مدى عمقها وانتشارها وطول مدتها. وتعود أسباب انتشارها إلى ما يلي:

- سوء إدارة الأزمة سواء من قبل الحكومات أو من قبل صندوق النقد الدولي،
- وثيقة العلاقات التجارية بين بلدان شرق آسيا،
- الروابط المالية في المنطقة،
- الكساد في اليابان.

يمكن تعليل سوء إدارة الأزمة بقلّة خبرة بلدان شرق آسيا في التعامل مع مثل هذه الأمور وبالإخطاء التي ارتكبت في هذا المجال. ويساور الاقتصاديون القلق إزاء عدم نجاعة سياسات صندوق النقد الدولي في استعادة ثقة السوق.

على الرغم من أن وثيقة العلاقات التجارية بين الدول تُعدُّ عاملاً إيجابياً في الظروف العادية، إلا أن الصلات التجارية الوثيقة بين بلدان شرق آسيا كان لها تأثير سبي في استفحال الأزمة وانتشارها. فكل بلد من بلدان شرق آسيا هو شريك تجاري رئيسي للآخر. وباستثناء اليابان، تبلغ قيمة الصادرات البينية لبلدان المنطقة نسبة 40% من إجمالي الصادرات لعام 1996 (البنك الدولي، 1998، ص 11). ومن ناحية أخرى، يتخذ هذا الارتفاع في مستوى التجارة البينية شكلاً التخصص في النشاطات من البلدان الأكثر تقدماً إلى البلدان الأقل دخلاً في المنطقة مما ساعد على سرعة انتشار الأزمة. إذن، أدى الكساد الذي شهدته المنطقة إلى ضعف الطلب على الواردات البينية وتباطؤ النمو في بلدان المنطقة.

ومن بين العوامل الهامة التي ينبغي أخذها في الاعتبار عند تناول أسباب انتشار الأزمة المحاولات التي قامت بها البلدان المتضررة لاستعادة قدرتها التنافسية التصديرية. فبشكل عام، يتمثل التأثير المباشر لتخفيض قيمة العملة على قطاع الشركات الموجهة للتصدير في زيادة قدرتها التنافسية على الصعيد الدولي. وفي ظل أزمة منتشرة إقليمياً، كما هو الحال بالنسبة للأزمة الآسيوية (Park and Song، 1998، ص 21)، أدى ذلك إلى انخفاضات تنافسية في قيمة العملة (الجدول 8). إلا أن تلك الانخفاضات لا تُحدث دائماً تحسناً في كافة الاقتصادات. فقد يؤدي خفض عملة بلد يعاني من أزمة إلى تدهور موازين الحساب الجاري والقدرات التنافسية لدى شركائه، وهو بالضبط ما حدث في شرق آسيا. وقد أدى خفض قيمة العملة إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية في البلدان المتضررة على النحو التالي:

أ. يؤدي خفض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع قيمة الدين بالعملة الأجنبية مما يكون له تأثير سبي بصورة خاصة على الدين قصير الأجل الذي ينبغي سداده قبل أن يعود سعر الصرف إلى سابق استقراره. وحتى بالنسبة للالتزامات طويلة الأجل، يزيد خفض قيمة العملة من قيمة تكلفة خدمة الدين. ويزداد الأمر سوءاً إذا دعت الضرورة إلى رفع أسعار الفائدة لاستعادة الاستقرار إلى قيمة العملة على اعتبار أن مثل هذه الخطوة تزيد كذلك من عبء خدمة الدين على القروض بالعملة المحلية. كما قد يؤدي خفض قيمة العملة إلى ارتفاع أسعار المدخلات المستوردة مما يكون له تأثير سبي على الشركات المحلية إما في صورة الاستغناء عن العمال أو حتى الإفلاس في الحالات الخطيرة.

ب. يزيد خفض قيمة العملة من ربحية الصادرات من حيث العملة المحلية وقد يؤدي إلى زيادة الصادرات ذاتها. إلا أنه في حالة حدوث زيادة متزامنة لصادرات البلدان المجاورة في نفس القطاع، فسيؤدي ذلك إلى هبوط الأسعار العالمية. من ناحية أخرى، تعتمد قدرة الاقتصادات الصاعدة لزيادة صادراتها على توفر الائتمانات التجارية وهو أمر افتقدته بلدان شرق آسيا في الفترة التالية للأزمة مباشرة. وبينما يُتَظَرُّ أن تؤدي الائتمانات التجارية إلى زيادة الصادرات

إلى البلدان المتقدمة، فإن الجزء الأكبر من التعاملات التجارية السابقة للأزمة كان يجري ضمن حدود المنطقة مما جعل الأسواق التصديرية غير كافية لتعويض تراجع الطلب في اقتصادات بلدان شرق آسيا بما فيها اليابان.

وفيما يتعلق بالروابط المالية لبلدان المنطقة، فإن المستجندات المالية في كل بلد تؤثر على البلدان الأخرى. وينطبق ذلك على نشاطات أسواق رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر والإقراض المصرفي. وفي هذا السياق، قد يبيع المستثمرون الأجنبيون أصولهم الموجودة في بلد ما نتيجة للحسائر التي تكبدوها في بلد آخر. وفي منطقة على درجة عالية من التكامل الاقتصادي، كما هو الحال بالنسبة لشرق آسيا، يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين البلدان بصورة تلقائية إلى انتقال الصدمات التي تعيشها الأسواق المالية في أحد البلدان إلى البلدان الأخرى. ويضيف بارك وسونغ (Park and Song) إلى ذلك رأيا هاما آخر وهو أنه عندما تكون الأسواق المالية لبلدان المنطقة على درجة عالية من التكامل، يتوقع المتعاملون أن تنعكس التغيرات في أسعار الأسهم على كافة تلك الأسواق في آن واحد وهو ما قد يؤدي إلى اتساع رقعة انتشار الصدمة (Park and Song، 1998، ص 22).

أخيرا، يشير الكساد الذي شهدته اليابان، وهي تسهم بأكثر من نصف إنتاج منطقة آسيا، إلى أن أي تطور سلبى أو إيجابى في الاقتصاد الياباني سينعكس بوضوح على كافة اقتصادات المنطقة. ولذلك فقد أثر تباطؤ أداء الاقتصاد الياباني على اقتصادات البلدان المتضررة من الأزمة من الناحيتين المالية والتجارية. فقد وضع التراجع الكبير في الواردات اليابانية من بلدان شرق آسيا عبئا ثقيلا على الموازين التجارية لدى تلك البلدان. كما اضطر تقلص تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من اليابان لبلدان المنطقة إلى التحول باتجاه التمويل المصرفي والاقتراض قصير الأجل.

## 5. الانعكاسات الإقليمية والعالمية للأزمة

### 5-1. الانعكاسات الإقليمية

بدأت الأزمة المالية الآسيوية، كما أسلفنا، في تايلند ثم امتدت إلى إقليم جنوب شرق آسيا بأكمله. وخلال الأشهر الستة ما بين يوليو 1997 وديسمبر 1997، تراجعت أسعار الأسهم بنسبة 49% في كوريا الجنوبية، وبنسبة 48.6% في إندونيسيا، وبنسبة 41% في تايلند، وبنسبة 32.7% في الفلبين. واستمر ذلك الانخفاض حتى سبتمبر 1998 ليصل إلى نسبة 64.7% في إندونيسيا، ونسبة 38.6% في سنغافورة، ونسبة 38.5% في الفلبين، ونسبة 37.7% في ماليزيا، ونسبة 17% في تايلند (The Economist، 3-9 أكتوبر 1998، ص 136). وأدى ذلك الانخفاض في البورصات إلى حدوث تحول مفاجئ في سلوك المستثمرين نتيجة لفقدان الثقة في

الاقتصاد. وشهدت البلدان الخمسة الأكثر تضررا من الأزمة (وهي كوريا الجنوبية وإندونيسيا وماليزيا وتايلند والفلبين) تدفقا سالباً لرأس المال بقيمة 109 مليار دولار خلال سنة واحدة، حيث تحولت التدفقات الوافدة بقيمة 97 مليار دولار في عام 1996 إلى تدفقات خارجة بقيمة 12 مليار دولار في عام 1997 (الجدول 6). وتركز الجزء الأكبر من ذلك التحول في الإقراض المصرفي وتلته تدفقات الحافظة قصيرة الأجل بينما بقي الاستثمار الأجنبي المباشر ثابتاً بدون تغيير. ويمثل التحول المذكور في البلدان الخمسة أكثر من نسبة 10% من مجموع ناتجها المحلي الإجمالي (الأزمة المالية في شرق آسيا، Jones, Cailloux and Pfaffen-zeller).

أدت تدفقات رأس المال الخارجة من البلدان المتضررة إلى الزيادة في الطلب على العملات الأجنبية وخصوصاً الدولار الأمريكي مما أدى بالضرورة إلى خفض قيمة العملات الوطنية. ففي الفترة من يوليو 1997 إلى نهاية عام 1998، خُفِّضَت قيمة الروبية الإندونيسية بنسبة 71%، والرغبت الماليزي بنسبة 28.3%، والبيزو الفلبيني بنسبة 27.9%، والباخت التايلندي بنسبة 24.2%، واللوان الكوري الجنوبي بنسبة 32.1% (الجدول 8). ولعبت عملية خفض قيمة العملات في البلدان المعنية دوراً هاماً في الحاجة إلى إبرام ترتيبات مع صندوق النقد الدولي إذ، بسبب تخفيض قيمة العملات، أخفقت الشركات المدينة في المنطقة في سداد ديونها مما اضطر حكوماتها إلى الاقتراض من الصندوق.

وتحوّل النمو المرتفع الذي سجلته كلٌّ من تايلند وكوريا الجنوبية وإندونيسيا وماليزيا إلى كساد شديد طال حتى عام 1998، بل وتحول إلى نمو سالب في البلدان المتضررة بلغ -13.7% في إندونيسيا، و-8% في تايلند، و-6.8% في ماليزيا، و-5.5% في كوريا الجنوبية، و-0.5% في الفلبين (الجدول 9).

وعلى صعيد التجارة، تراجعت قيمة الواردات بنسبة لم تشهدتها المنطقة من قبل وهي 17%. وبلغت هذه النسبة 31% لدى البلدان الخمسة الأكثر تضرراً من الأزمة. ومن حيث الحجم، بلغ التراجع نسبة 22% لدى البلدان الخمسة مقارنة بنسبة 10% لدى بلدان المنطقة ككل. وعلى صعيد الصادرات، لم تنجح سوى الفلبين في تسجيل ارتفاع كبير بلغ نسبة 16.9%. وبإستثناء الزيادات المعتدلة لدى كوريا الجنوبية والفلبين، تراجع حجم الصادرات لدى باقي البلدان عموماً (مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، 1999، ص 25).

أدى عدم استقرار العملة، الناتج عن الأزمة، إلى حدوث تحولات غير متوقعة في الأوضاع النسبية للبلدان، وخلّقَ جواً من الشك حول القدرة التنافسية لمختلف الصناعات في المنطقة. ونتج عن ذلك حدوث تقلص نسبي في الاستثمارات التجارية بما فيها الاستثمارات البينية.

شهد معدل البطالة في المنطقة ارتفاعا كبيرا يُتَوَقَّعُ أن يستمر كذلك خلال الفترة القادمة. ففي تايلند، ارتفع المتوسط السنوي للبطالة من نسبة 1.54% في عام 1996 إلى نسبة 5.6% في عام 1998 (منظمة العمل الدولية، 1998). واستمر الوضع في التدهور حيث كان يتم تسريح 2000 عامل يوميا منذ بداية يوليو 1998 (رويتز، 1998). وفي كوريا الجنوبية، ارتفع معدل البطالة من نسبة 2.3% إلى نسبة 7% وهي نسبة قياسية (رويتز، 1998). وتُمَثِّلُ الأثرُ المباشر لهذا الوضع في حدوث هبوط حاد في دخل العاملين المتضررين حيث لم يكن معمولا بإعانات البطالة في بلدان المنطقة عموما سوى بصورة جزئية في كوريا الجنوبية واليابان.

## 5-2. الانعكاسات العالمية

إن النجاح الاقتصادي الذي حققته بلدان شرق آسيا لم يجعل منها لاعبا رئيسيا في ساحة الاقتصاد العالمي فقط ولكن كذلك مثلا تحتذي به كافة البلدان النامية في العالم. وأدى تراجع معدلات النمو في الاقتصادات المتضررة من الأزمة وانخفاض إسهامها في الطلب العالمي إلى أن تواجه اقتصادات البلدان الصناعية، وخصوصا في أوروبا واليابان، صعوبة في تحقيق النمو بالمعدلات المطلوبة لكبح جماح معدلات البطالة المتزايدة لديها.

كما أثرت الأزمة كذلك على بلدان أخرى وأولها اليابان. فباعتبارها دائما صافيا للبلدان المتضررة، لعبت اليابان دورا أساسيا في النشاط الاقتصادي لتلك البلدان. فخلال الفترة من يوليو 1997 إلى يوليو 1998، فَقَدَ اليَنُّ الياباني نسبة 20.4% من قيمته، وتراجعت بورصة طوكيو بنسبة 39.1%، وانكمش الاقتصاد الياباني بنسبة 1.8%. واستمر هذا الانكماش بنسبة 2.8% في عام 1998 (وضع الاقتصاد العالمي، مايو 1999). ويرجع ذلك إلى تناقص الطلب في الاقتصادات المتضررة من ناحية، وإلى ضعف الطلب الخاص كنتيجة لفقدان الثقة في القطاع المالي من ناحية أخرى.

كانت بلدان شرق آسيا تسهم بقدر كبير في الطلب العالمي. فقد كان لديها عجز كبير في ميزان الحساب الجاري تقوم بتمويله من خلال تدفقات رأس المال قصير الأجل. وكنتيجة للأزمة، اضطرت تلك البلدان إلى خفض ذلك العجز وبالتالي خفض إسهامها في الطلب العالمي. وقد تظهر تأثيرات ذلك على الأسواق الأمريكية والأوروبية. فبالنسبة لبعض بلدان الاتحاد الأوروبي، كانت الصادرات إلى بلدان شرق آسيا المكوِّن الأكثر ديناميكية في إجمالي الطلب خلال الأعوام الأخيرة. ولتقليل مدى التأثير بأي انقطاع في تدفقات رأس المال إليها، قد تميل بلدان شرق آسيا إلى خفض وارداتها وعجزها الخارجي مما يعني بدوره انخفاض صافي صادرات الأسواق الأمريكية والأوروبية إلى منطقة الأزمة. ويؤكد ذلك مدى تأثير الاقتصاد العالمي بالأزمة الآسيوية.

## 5-2-1. الانعكاسات بالنسبة للبلدان النامية

مع حلول أكتوبر 1998، بدأت بلدان أمريكا اللاتينية وشرق أوروبا بما فيها روسيا تشعر بتأثيرات الأزمة من خلال تدهور أسواق الأوراق المالية وارتفاع أسعار الفائدة. وبعد مرور عام على وقوع الأزمة الآسيوية، دخل الاقتصاد الروسي في أزمة خطيرة بعد خفض قيمة الروبل وتدهور الأسواق المالية وأسواق العملات.

وحسب مصادر البنك الدولي، تسببت الأزمة الآسيوية في تراجع النمو لدى بلدان أمريكا اللاتينية بنسبة 1.0% في عام 1998. ويُنتظر أن يتباطأ هذا النمو إلى 2.7% بعد أن كانت نسبته 5% في عام 1997 (وحدة روجاس للأبحاث، بيان صحفي، 1998). وعلى الرغم من استمرار خطر التعرض لأزمات مماثلة، يرى البنك الدولي أن اقتصادات بلدان أمريكا اللاتينية تبدو أقوى من مثيلاتها في آسيا.

ومن ناحية أخرى، شهدت تدفقات رؤوس الأموال من الأسواق العالمية تراجعا حادا. وتعرضت السندات بصورة خاصة إلى ضربة شديدة. وكانت الأرجنتين هي البلد النامي الوحيد الذي أصدر سندات مضمونة حكوميا من فئة اليورو خلال الشهرين الأخيرين من عام 1997. وفي عدد آخر من البلدان، صاحب خروج استثمارات الحافظة تراجعاً حاداً في أسعار الأسهم. وبلغ صافي التدفقات طويلة الأجل من أسواق رأس المال للعام مبلغ 127 مليار دولار وهو مبلغ يعادل تقريبا مثيله في عام 1996. إلا أن إجمالي التمويل الخارجي كان أقل بكثير في عام 1997 بسبب خروج التدفقات قصيرة الأجل وهروب رؤوس الأموال خلال الربع الأخير من عام 1997 (وحدة روجاس للأبحاث، بيان صحفي، 1998).

وشهدت تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى البلدان النامية تراجعا كبيرا عقب الأزمة مباشرة. وتمثل ذلك أساسا في العزوف عن القيام باستثمارات جديدة في الأسواق الصاعدة. كما عانى الاقتصاد العالمي من انخفاض كبير في أسعار السلع. فقد سجلت أسعار النفط والسلع غير النفطية تراجعا مستمرا خلال عام 1998. وبحلول مارس 1999، كانت أسعار السلع غير النفطية أقل بأكثر من 15% عن مستواها في السنة السابقة. وفي تطور لاحق، تراجع طلب البلدان الصناعية على السلع والخدمات القادمة من البلدان النامية مما كانت له تأثيرات سلبية على مصدري المنتجات النفطية والمواد الخام.

من ناحية أخرى، يشير تقريرُ للبنك الدولي إلى أن المساعدات الرسمية إلى البلدان النامية الأكثر

فقرا مستمرة في الانخفاض نتيجة لتقييد بند المساعدات في ميزانيات البلدان المانحة وقرار الكثير من الحكومات تقليص الإقراض المباشر في شكل تدفقات رؤوس أموال خاصة إلى البلدان النامية.

### 5-2-2. الانعكاسات بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط

على الرغم من أن الأزمة الآسيوية لم تكن لها تأثيرات مباشرة على بلدان الشرق الأوسط بسبب محدودية روابطها التجارية والمالية مع بلدان الشرق الأقصى، إلا أنها (أي الأزمة) أثرت بصورة غير مباشرة ولكنها هامة على منطقة الشرق الأوسط من خلال انهيار أسعار النفط. فقد كان الطلب الآسيوي أحد القوى الدافعة لارتفاع أسعار النفط خلال العامين السابقين للأزمة. ولم تعد الأسعار إلى مستواها قبل الأزمة إلا في نوفمبر 1999. وخلال الأزمة، كافحت منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) مشكلة زيادة العرض من خلال خفض الزيادات المقررة في حصص الإنتاج وممارسة الضغوط على عدد من البلدان المنتجة غير الأعضاء كي تجري تخفيضات متفق عليها في إنتاجها. إلا أن تلك الجهود لم تكن كافية لوقف تراجع الأسعار إلى أدنى مستوى لها على مدى إثني عشر عاما في ديسمبر 1998. ففي عام 1999، كان المعروض من النفط لا يزال كبيرا، وكان الالتزام بالحصص الجديدة التي وضعتها الأوبك ضعيفا. وانتاب دول الأوبك أثناء الأزمة قلقٌ من أن انخفاض أسعار النفط قد لا يكون ظاهرة عابرة وإنما وضع سيستمر للسنوات القادمة مما اضطرها لتبني بعض السياسات المقابلة. فحجّت أكثر الدول محافظة أدركت أن العوائد النفطية وإيرادات الاستثمارات لن تكفي وحدها للحفاظ على سلامة الاقتصاد وبدأت في الاتجاه نحو الخصخصة وإزالة القيود الإدارية وتشجيع الاستثمار الأجنبي وتحرير الأسواق.

وعلى عكس هذه التوقعات، بدأت أسعار النفط في الارتفاع اعتبارا من الربع الأول من عام 1999 لتبلغ في نوفمبر من نفس العام مستواها قبل الأزمة. ولا يزال ارتفاع أسعار النفط مستمرا إلى يومنا هذا ولم تعد تأثيرات الأزمة الآسيوية تشكل خطرا على البلدان المصدرة للنفط.

### 6. دروس مستفادة من الأزمة في شرق آسيا

بدأت الاقتصادات المتضررة من الأزمة في الانتعاش من جديد. فمن المتوقع أن تسجل البلدان الخمسة (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وكوريا الجنوبية) نموا بمتوسط قدره 3% في عام 1999 و4% في عام 2000 (Fischer، 1999). ويُتوقع أن يسجل إقليم آسيا ككل معدل نمو قدره 4.1% في عام 1999 و4.3% في عام 2000. ومما يؤسف له عودة الشكوك فيما يتعلق بمستقبل إندونيسيا سواء من الناحية الاقتصادية، ومصدرها أساسا قضية بنك بالي، أو من الناحية السياسية، وما ينطوي عليه ذلك من خطورة على الانتعاش الواضح الذي بدأ يعيشه الاقتصاد



الإندونيسي.

وعلى الرغم من تحسن المناخ العام، إلا أنه لا يزال هناك بعض المخاطر والتحديات التي ينبغي التصدي إليها لتحقيق النمو المستدام. ويعتمد تحقيق هذا النمو على عدة عوامل مثل إعادة تنشيط إجمالي الطلب، والانضباط في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية، وحماية الفئات منخفضة الدخل، واستقطاب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من جديد. وينبغي على كل بلد متضرر أن يضع لنفسه الأولويات للتعامل مع تلك العوامل نظرا لاختلاف الأوضاع الاقتصادية من بلد إلى آخر. وبالتالي يتعين أن تتمتع السياسات الاقتصادية الكلية بالمرونة بحيث تتماشى مع أوضاع البلد الذي تُطبَّق فيه.

ومن بين الدروس التي يمكن استقاؤها من الأزمة الآسيوية ما يلي:

- على الرغم من أن تحرير حساب رأس المال يُفترض أن ييسر تحقيق النمو ويقلل المخاطر، إلا أن مزايا هذه الممارسة محدودة وخصوصا في البلدان التي لديها معدلات ادخار عالية. ولذلك فإن دعم المؤسسات التنظيمية وشبكات الرعاية أمر على درجة كبيرة من الأهمية من أجل التحرير السريع للنظم المالية وحسابات رأس المال.
- يجب منح قدر أكبر من الأهمية للإصلاحات الهادفة إلى تحقيق استقرار تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل والمعالجة الفعالة للإفلاس.

تشير التجارب السابقة لبلدان مثل إنجلترا إلى أن وضع قواعد حيدة للإقراض المصرفي ومتطلبات الرسملة وشروط مستوى النقدية لتغطية الأصول والمطلوبات، وتنفيذ تلك القواعد بالصورة الملائمة سيساعد البنوك على تجنب الإفراط في المخاطرة وبالتالي احتواء خطر التخلف عن سداد الدين.

- ستلعب السياسات الحكومية دورا هاما في المستقبل. فبدون التدخل الحكومي لاستعادة عافية الاقتصاد، يمكن أن تصبح الأزمة الاقتصادية أكثر عمقا وطولا. ويجب أن يكون التعاون بين الدولة وسائر قطاعات الاقتصاد شفافا وخاضعا للمساءلة. ويمكن أن يُشكّل النموذج الآسيوي للتنمية المدعوم بأنظمة تسيير معززة الوسيلة الأكثر فاعلية للتعاش. وقد تبنّت الاقتصادات المتأزمة سياسات ترمي إلى الزيادة السريعة في القدرات لحفز النمو. إلا أن تبنّي مثل تلك السياسات كثيرا ما أدى إلى تحقيق معدلات غير قابلة للإدامة من تراكم رأس المال ومستويات دين تفوق قدرات البلدان على السداد. لذلك يجب على بلدان شرق آسيا أن تسعى في المستقبل إلى حفز النمو من خلال النهوض بالإنتاجية عن طريق الابتعاد عن النظم الموجهة مركزيا وتبني نمودجا أكثر توجهها نحو السوق.

- وفيما يتعلق بالبيئة التنظيمية والهيكلية المؤسسية، فإن قدرات البلدان الأقل تقدما أقل من

قدرات البلدان الأخرى. إلا أنه حتى البلدان التي لديها أكثر الأطر التنظيمية تقدماً عليها أن تدرك أن الأدوات التنظيمية المتاحة لها قد لا تكفي دائماً لحمايتها من تأثيرات الصدمات الكبرى.

- يجب تُوَفَّرُ آليات تلقائية لإعادة الاستقرار عند التعامل مع الأزمة وأن تكون تلك الآليات مدعومة بسياسات اقتصادية كلية مناسبة. ففي البلدان المتقدمة تعمل الضرائب وبرامج الرفاه الاجتماعي كعوامل تلقائية للاستقرار. أما في البلدان الأقل نمواً فإن تلك الآليات تكون إما ضعيفة أو معدومة. وبالنسبة لبلدان شرق آسيا، كان لارتفاع أسعار الفائدة، ولو لفترات قصيرة، تأثيراته السلبية على صافي قيمة الأصول.
- من بين العوامل الأخرى الكامنة وراء حدوث الأزمة سحب الدعم الحكومي وضغط الائتمان على رأس المال العامل خلال فترات الطاقة الزائدة وهو أمر يجب تجنبه في المستقبل.
- يجب أن تلعب إجراءات تحسين إدارة المخاطرة وتقليل التأثير بالتقلبات دوراً مركزياً في استراتيجيات بلدان المنطقة على المدى الطويل. ويجب أن يصاحب التجديد المطرد في أسواق رأس المال نظم للحماية والإشراف. كما يجب توخي الحذر في معالجة اختلالات الاقتصاد الكلي، بما فيها اضطراب الأوضاع المالية وأوضاع ميزان الحساب الجاري وارتفاع الديون الخارجية (وخصوصاً منها قصيرة الأجل) وعدم تلاؤم سياسات أسعار الصرف.

## 7. الخلاصة

سيعتمد انتعاش الاقتصادات المتضررة من الأزمة على عدة عوامل من بينها توقيت ومدى التباطؤ الدوري الذي يُحتمل أن يشهده اقتصاد الولايات المتحدة وقدرة اليابان وأوروبا على إدامة النمو القوي في الطلب المحلي. فالاقتصاد الأمريكي قد لا يستمر في النمو بوتيرة أعلى مما هو متوقع له وخصوصاً مع انخفاض معدل البطالة إلى المستوى الحالي. إذن، كي يستمر الانتعاش العالمي، يجب أن تزداد وتيرة النمو لدى البلدان الأوروبية واليابان بما يكفي لموازنة التباطؤ الدوري في الاقتصاد الأمريكي.

إن ما يمكن استنتاجه من الأزمة الآسيوية هو أن بعض السياسات تتمتع بوزن أكبر من غيرها خلال عملية الانتعاش. وتتمثل أهم سياسة في تنفيذ الإصلاحات المؤسسية والتنظيمية، سواء من قبل المؤسسات المالية أو الحكومات المعنية. فإصلاح القوانين المالية والمصرفية ووضع آليات للتحكم في تدفقات رأس المال قصير الأجل لهما أهمية كبرى في محاولة أي بلد الخروج من أزمة مثل الأزمة الآسيوية.

وبعبارة أخرى، يجب عند وضع السياسات المتعلقة بمتغيرات الاقتصاد الكلي الأخذ في الاعتبار الأبعاد الاجتماعية والهيكلية والإنسانية للموقف ككل. فتحقيق الاستقرار لأسعار الصرف مثلاً يجب ألا يُعتبر نجاحاً إذا كان سيصاحبه خطرٌ كسادٍ شديد. إذن لا بد للحكومات والمؤسسات أن تتبنى موقفاً ينطوي على المزيد من تحمل المخاطرة بدلاً من مجرد ربط زيادة الدين الخارجي بالتوقعات المتفائلة حول نمو الصادرات في حين أن الصادرات تنمو في الواقع بمعدل أبطأ بكثير مما هو متوقع.

إن البلدان الأقل نمواً وكافة البلدان النامية بحاجة إلى وضع نظام من السياسات والدراسات المحكمة تعتمد على قواعد وإجراءات الإفلاس التي تنظم العلاقات الدولية بين الدائن والمدين. وسيلعب تحسين المؤسسات المالية، والارتقاء بنظم تسيير الشركات، وزيادة الشفافية، وخفض عجز الحساب الجاري، والامتناع عن المغالاة في تقييم سعر الصرف دوراً مركزياً في الحلولة دون حدوث أزمات أخرى في المستقبل. ويجب أن ينظر المجتمع الدولي إلى هذه الصورة الشاملة باعتبارها جزءاً من الجهود المبذولة لرفع مستوى تسيير المالية الدولية.

بالنظر إلى مدى عمق الأزمة الآسيوية وطول مدتها، يمكن للمرء أن يتساءل: "لماذا شرق آسيا بالذات وليس أي بقعة أخرى من العالم؟" على الرغم من أن الإجابة على هذا التساؤل تكمن في أسباب وقوع الأزمة وأسباب انتشارها، إلا أنه لا توجد إجابة بديهية على هذا السؤال. ومع ذلك، وكما أسلفنا، فإن المشكلات الاقتصادية التي سبقت الأزمة هي من النوع الذي تواجهه عادة معظم البلدان النامية. ولا تختلف الحالة في شرق آسيا عن باقي الحالات سوى من حيث حجم التأثير المُجمَع لتلك المشكلات. وإذا اعتبرنا المعجزة الآسيوية القديمة التي استمرت على مدى ثلاثة عقود متواصلة حقيقةً مسلماً بها، فإننا لا نبالغ إذا قلنا إنه حتى الاقتصادات سريعة النمو التي تفتقد الأطر المالية التنظيمية والقانونية وأنظمة المراقبة الملائمة ستكون عرضةً للصدمات غير المتوقعة.

## المراجع

Akyüz, Yılmaz, "The East Asian Financial Crisis: Back to the Future?", UNCTAD, Geneva, 1998.

*The Economist*, 3-9 October 1998.

Fischer, Stanley "The Road to a Sustainable Recovery in Asia", World

Economic Forum Meeting, Singapore, 1999.

Fitzgerald, Valpy “Global Capital Market Volatility and the Developing Countries: Lessons From the East Asian Crisis”, Paper for the East Asian Crisis Conference at the Institute of Development Studies, Sussex University, 13-14 June 1998, published by Oxford University, 1998.

Griffith-Jones, Stephany with Cailloux, Jacques and Pfaffenzeller Stephan, “The East Asian Financial Crisis: A Reflection on its Causes, Consequences and Policy Implications,” IDS Discussion Paper 367.

IMF, *International Financial Statistics*, Washington, D.C., January 2000.

IMF, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., May 1999.

-----, Timothy Lane, Atish R. Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schulze-Ghattas, and Tsidi Tsikata, “IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea And Thailand: A Preliminary Assessment,” IMF, 1999.

-----, “IMF Concludes Article IV Consultation with Malaysia”, Public Information Notice No. 99/88, Washington, D.C., 1999.

Kumar, Rajiv and Debroy, Bibek, “The Asian Crisis: An Alternate View”, Asian Development Bank, Economic Staff Paper Number 59, Manila, 1999.

Rojas Research Unit, News Release No. 98/1683/S, “East Asian Financial Crisis Leads to Tumultuous Year in Emerging Markets”, Washington, 1998.

Park, Yung Chul and Song, Chi-Young, “The East Asian Financial Crisis: A Year Later”, 1998. An earlier version of this paper was presented to “East Asian Crisis Workshop” at the IDS, University of Sussex, July 13-14, 1998.

Ranis and Stewart, *The Asian Crisis and Human Development*, 1998.

Reisen, Helmut, “Domestic Causes of Currency Crises: Policy Lessons for Crisis Avoidance”, OECD Development Centre, 1998.

SESRTCIC, "Annual Economic Report on the OIC Countries: 1999", Ankara.

Stiglitz, Joseph E., The World Bank, "Lessons From East Asia", *Journal of Policy Modeling*, vol.21, no.3 (1999), 311-330.

UNCTAD, *Trade and Development Report*, Geneva, 1999.

World Bank, "East Asia: The Road to Recovery", Washington, D.C., 1998.