

أزمات أسواق المال والآثار المحتملة على أقطار مجلس التعاون الخليجي والدور الوقائي للمصارف المركزية

د. مصطفى مهدي حسين^(*)

1 - مقدمة

منذ اكتشاف النقود وانتقال الاقتصاد من طابعه العيني (السلعي) القائم على المقايضة الى الطابع النقدي، ومع التطورات النقدية المتلاحقة، اصبح لهذا الجانب أي النقد بوظائفها واثارها، تأثيرات كبيرة على النشاط الاقتصادي، واصبح من الممكن ان ينعكس سوء الاداء الاقتصادي بتغيرات سلبية عنيفة على النظام النقدي وبرز مثال على ذلك التدهور الذي يصيب قيمة العملة، كما يمكن حدوث العكس حينما تبدأ الازمة في النظام النقدي لتنتقل الى النظام الاقتصادي، ومع التطور الذي اصاب القنوات الاستثمارية، وسبل تعبئة المدخرات اصبحت العلاقة اكثر من وشيجة بين النظامين الاقتصادي والمالي، ولعل التنظيم الاكثر تطوراً في هذا الجانب هو الاسواق المالية التي ولدت وتطورت بصورة ملازمة لتطور النظام الرأسمالي انسجاماً والحاجة الملحة لتوفير التمويل اللازم للمباشرة بالانشطة الاقتصادية (الاستثمارية خاصة)، من هنا فان اختيار الباحث لموضوع الدراسة وتركيزه في الاساس على ازمة اسواق المال، واختيار مجلس التعاون الخليجي مثلاً للدراسة، ومجالاً للآثار المحتملة لهذه الازمات، يتركز في جانبين هما :-
الاول : ان اسواق المال تحتل اهمية متميزة في مجال تحقيق الصلة بين المدخرين والمستثمرين، أي انها قناة لتعبئة المدخرات، ووصولها الى المستثمرين باقل التكاليف فضلاً عن ذلك فان اسواق المال تحقق جملة من الاهداف الاخرى كتوفير السيولة وتوجيه المدخرات الى الاستثمارات البديلة على اساس الربحية واتاحة فرص متنوعة للاستثمار⁽¹⁾ كما ان وجود وتطور اسواق المال بعد صفة لازمة ومساعدة لتطور الاقتصاد الوطني، وبسبب الانفتاح الاقتصادي لاقطار مجلس التعاون ونتيجة لعمليات العولمة المتسارعة ومنها تحرير الخدمات ومنها الخدمات المالية، نذا فان الاسواق المالية تصبح ملتقبة مباشرة لما يحدث من تغيرات اقتصادية في الاقتصاد الدولي وقناة لتمريرها .

الثاني : ان اقطار مجلس التعاون الخليجي تعاني من عدم التنوع في مصادر توليد دخلها، كما تعاني ايضاً وبسبب محدودية فرص الاستثمار من تدفق رؤوس الاموال بهيئة استثمارات مختلفة في دول امريكا الشمالية واوربا الغربية اذ تزيد هذه الاستثمارات عن (800) مليار دولار⁽²⁾، لذلك فان المهمة الاساسية التي تناط باسواقها المالية تتلخص في تثبيت رؤوس الاموال الوطنية واستقطاب رؤوس الاموال الخليجية والعربية المستثمرة في الخارج، اما بصورة ودائع او اوراق مالية واعادتها الى رحاب الاقتصادات الوطنية .

^(*) أستاذ الاقتصاد المساعد/ جامعة البصرة / كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم العلوم المالية والمصرفية (عميد كلية الإدارة والاقتصاد)

2. اهداف الدراسة وابعادها

يتشعب هدف هذه الدراسة الى مناقشة ثلاثة جوانب مترابطة الى حد معين فيما بينها، وهذه الجوانب هي :-

1 - ازمات اسواق المال التي تحصل في الاقتصادات الرأسمالية، وتناولت الدراسة باقتضاب وتركيز ازمة سوق المال في دول جنوب شرق اسيا كاقرب مثال من الناحية الزمنية الى هذه الازمات .

2 - الاثر المحتمل لهذه الازمات على اقطار مجلس التعاون الخليجي، لكونها تنهج اقتصاد السوق كسبيل الى التنمية، فضلاً عن انفتاحها على الاقتصاد العالمي، ولاشك في ان هذا الانفتاح يعزز من احتمال انتقال اثار ما يجري من تطورات في الاقتصاديات الرأسمالية الى اقتصادات هذه الاقطار من خلال قنوات التجارة الخارجية سلماً وخدمات ورأس مال وغيرها .

3 - الدور الذي يمكن ان تمارسه المصارف المركزية في التحسب للازمات المحتملة وتقليل آثارها على الاقتصاد الوطني، ولا ريب المصارف المركزية للقيام بهذا الدور ناجم عن ان السلطات النقدية تأخذ على عاتقها رسم ومتابعة ومراقبة السياسة النقدية بما يجعلها تتسجم من حيث الهدف مع مكونات السياسة الاقتصادية الاخرى مثل السياسة المالية وسياسة سعر الصرف والسياسة التجارية، سيما وان من مؤشرات الازمات الكبرى، سواء التي حدثت منها في بواكير القرن المنصرم، او ازمة الاسواق المالية في دول جنوب شرق اسيا التي حدثت في نهاية العقد الاخير من القرن ذاته كانت مصرفية المصدر⁽³⁾، بل ان احد الاقتصاديين الكبار مثل (ميلتون فريد مان) Milton Freedman ارجع ازمة الاسواق المالية الكبرى في عام 1929 الى خطأ تقدير القائمين على صياغة السياسة النقدية الملائمة، فهم عوضاً عن ان يعملون على زيادة عرض النقد، نجدهم يقلصونه في الوقت الذي كان فيه الاقتصاد الرأسمالي (الامريكي وهو ميدان دراسته) ينحدر الى الانمكاش Recesson⁽⁴⁾ هذا ناهيك عن ان الكثير من الدراسات التي تناولت ازمة اسواق المال في دول جنوب شرق اسيا، ركزت على خطأ تقدير صندوق النقد الدولي لمجريات الاحداث، بل ان هذه الازمة على ما يبدو قد فاجأت الصندوق وهو اكبر مؤسسة نقدية تحاول تنسيق السياسات النقدية بين دول العالم⁽⁵⁾ .

3. الازمة - حالة دول جنوب شرق اسيا

ان الازمات الاقتصادية ايا كان حجمها ونوعها ومداهها سواء اكانت في القطاعات السلعية او المالية او المؤسساتية هي صفة ملازمة للاقتصادات الرأسمالية، الامر الذي قيل فيه الكثير من الجانب النظري، فضلاً عما هو مدعم من الجانب العملي، لان الاقتصادات الرأسمالية تنطوي على الازمات في داخلها بسبب التباين بين قرارات المستثمرين والمنتجين واسباب اخرى، وتكشف لنا عملية استعراض الوقائع التاريخية في المجال الاقتصادي عن سلسلة متعاقبة من الازمات كانت الاقتصادات الرأسمالية ميداناً لها، واذما ما استجد في الامر ما يمكن اعتباره قفزة على الواقع، وهو ما يتمثل في اطالة المدة الزمنية الواقعة بين ازمة واخرى، فربما يعود ذلك الى جملة من السياسات الداخلية والدولية، التي درجت البلدان الرأسمالية على العمل بها، بعد ان استوعبت الاسباب الحقيقية الكامنة وراء هذه الازمات، وتندرج في ضمن ذلك اطلاق الصيحات الاقتصادية المختلفة مثل سياسة جانب العرض Supply Side Policy والخصخصة Privatization والعولمة Globalization وغيرها . وارتباطاً والعرض السابق يبدو من بداية القول، ان الارتباط بالاقتصاد الرأسمالي والاندماج فيه طوعاً، او فسرّاً تحت وطأة مجموعة من الظروف الموضوعية، لا بد ان يؤدي الى مرور هذه الازمات وسلبياتها الى البلدان المندمجة في هذه المنظومة، او اثارها او ضلالها عبر القنوات العديدة ومنها التجارة الخارجية كما مر ذكرها التي تعد اليوم واحدة من اركان اليات العولمة وقنواتها .

ان الازمة الكبيرة التي تعرضت لها بلدان دنوب شرق اسيا خير مثال على ما نقول على الرغم من اختلاف ماهو قائم في اقتصاداتها واقتصادات مجلس التعاون من حيث التنوع والقدرة الانتاجية، والتقدم في المجالين المالي والمصرفي والقدرة الوطنية الذاتية على خلق وتطوير التكنولوجيا، اذ كانت هذه الدول أي دول جنوب شرق اسيا حتى وقت قريب سبق نشوء الازمة تمثل في رأي الكثير من الاقتصاديين المثال الرائع على التفرد في الاستفادة من قسمة العمل الدولية والقدرة على جذب رؤوس الاموال الاجنبية، اذ استقطبت هذه البلدان 77 مليار دولار في عام 1999، ارتفعت الى قرابة 81 مليار من اصل 100 مليار توجهت الى البلدان النامية⁽⁶⁾، هذا بالاضافة الى انها ذات قدرة كبيرة على اكتساب وتطوير التقنيات في مجال الصناعات الالكترونية والبرامجيات وغير ذلك، بل ان بعض الخبراء ومنهم في صندوق النقد الدولي طالب دول امريكا اللاتينية والبلدان النامية الاخرى بالحنو حذو هذه الدول لتجاوز فجوة التخلف، الى ان افاق العالم بما فيه الاختصاصيون والمؤسسات الرأسمالية والنقدية الدولية على الازمة الكبرى التي تعرضت لها اسواق المال في هذه الدول، ومن ثم عملايتها واقتصاداتها بعامه، اما عن مسببات هذه الازمة فتركز في عدد من الروافد خلاصتها مالي ونقدي⁽⁷⁾، فالمسببات

المصرفية تتضمن هشاشة هذا النظام وعدم كفاية الرقابة المصرفية على اداء المصارف من حيث منح الائتمان في ضمن الشروط المصرفية التي تتضمن التأكد من ملاءمة العملاء، وعدم المحاباة في منح القروض لاسباب سياسية او غير ذلك، كما تتضمن هذه المسببات التدخل الحكومي في شؤون المصارف وتوجيه انشطتها بما لا يتفق ومنطق العمل المصرفي مما ساهم في مفاومة عجز العملاء عن الوفاء بالتزاماتهم قبل المصارف الامر الذي انعكس على سيولة الجهاز المصرفي واشعل شرارة الازمة، لما تمثله المصارف من اهمية مركزية في النظام المالي والمصرفي والاقتصاد الوطني، وامتدت الازمة الى اسواق المال لان كثيراً من صفقات الاسهم تم تمويلها بقروض قصيرة الاجل، كما انعكست سيولة المصارف الشحيحة على سيولة اسواق المال مما انعكس سلباً على حجم التداول ونشاط السوق، وعلى الرغم من كبر حجم المدخرات بالنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي 19.7% في الفلبين، 33.3% في كوريا الجنوبية في عام 1996، إلا ان الاستثمار بقي اكبر من الادخار الوطني، وليس في ذلك خطر ما لو كانت هذه التدفقات المالية قد توجهت الى الاستثمارات المباشرة (السلعية والخدمية) بيد ان شيئاً من ذلك لم يحصل بالصورة المرجوة، فقد تم استثمار غالبية هذه التدفقات في استثمارات الحافظة portfolio investment، كما وجه القسم الاكبر منها الى اغراض مضاربة، بما انعكس على مضاعفة قيمة الاصول باكبر من حقيقتها (8) وقد تمثل خطر ذلك في تقويم موجودات المؤسسات المدنية للمصارف او اسواق رأس المال، او موجودات المصارف نفسها حينما تلجأ الى اسواق رأس المال طلباً للتمويل، باكبر من الوائع، وواضح هنا اثر سقوط حجر الدمينو في تحطيم السلسلة باجمعها، فعندما بدأت المشكلة بفشل عملاء المصارف في الوفاء بالتزاماتهم تجاه المصارف، تعرضت هذه الى ازمة سيولة امتدت الى اسواق المال شاملة النظام باكماله في هذه البلدان .

وقد تداخل مع الازمة التراجع الكبير في قيمة عملات هذه البلدان ازاء الدولار بفعل عمليات المضاربة المحمومة على عملات هذه البلدان، وقد يسر مثل هذا الوضع ربط هذه العملات بعلاقة ثابتة مع الدولار الامر الذي افقد السلطة النقدية مرونة المعالجة، بينما وفر في نفس الوقت ضماناً للمضاربين في جني الارباح السريعة دون الخوف من سياسة سعر الصرف مقابللة لافشال خططهم⁽¹⁰⁾ . ان لكل من المسببات السابقة قادت الى هزة عنيفة في اسواق المال في دول جنوب شرق اسيا بتداعياتها المعروفة .

4 - الآثار المحتملة لازمة أسواق المال على اقطار مجلس التعاون الخليجي

1-4 الظروف الموضوعية لانتقال اثار الازمة المالية الى الاقتصادات الخليجية

قيل تناول الآثار المحتملة لازمة الاسواق المالية على اقطار مجلس التعاون الخليجي، لابد من تحديد الظروف الموضوعية التي تجعل طريق هذه الآثار سالكة لهذه الاقتصادات من خلال ثلاثة جوانب هي :-

1-4-1 طبيعة الهيكل الاقتصادي

1-4-2 اسواق المال

1-4-3 نظم الصرف

1-4-1 طبيعة الهيكل الاقتصادي

تتصف الاقتصادات الخليجية بارتفاع درجة انكشافها الاقتصادي (التجاري والمالي)، معبراً عن ذلك بنسبة مجموع الصادرات والايادات الى الدخل او الناتج الاجمالي، ولا شك في ان ذلك يعكس درجة الانفتاح الكبير لهذه الاقتصادات على الاقتصاد العالمي والارتباط به، لذا فمن المؤكد ان يعكس هذا الحال بصورة دقيقة ما يجري من تغيرات في الاقتصاد الدولي على الاقتصادات ذات العلاقة، هذا من جانب، اما من جانب اخر فان هذه الدول تعتمد اعتماداً كبيراً على صادراتها النفطية في تمويل ميزانياتها، وتجاريتها الخارجية وميزان مدفوعاتها من هنا فان الازمة الاقتصادية والمالية لابد ان تؤثر على الطلب على الصادرات النفطية كالذي حصل في اثناء الازمة المالية التي عصفت في اقطار جنوب شرق اسيا في عام 1997 وتراجع طلبها على النفط الخليجي، وتكشف البيانات المتاحة ان درجة الانكشاف تراوحت بين 55% في السعودية و 120% في الامارات، كما تكشف نسبة الصادرات الى الناتج المحلي الاجمالي عن دور هذه الصادرات في توليد هذا الناتج او الدخل القومي حيث تراوحت هذه النسبة بين 41% في الكويت و 64% في الامارات⁽¹¹⁾ وتعتقد ان هذا الاعتماد المطلق على قطاع التجارة الخارجية سينقل الآثار غير المواتية في الاقتصاد الدولي اما بصورة تقليص الصادرات او زيادة اسعار الواردات، او تقلبات في قيمة العملة، ونتيجة كل هذا ستكون عدم الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي وترتبط بحالة احادية الجانب هذه محاولة اقطار المجلس تنويع دخولها من خلال المباشرة باستثمارات في الموجودات المحتملة مثل الودائع، والاوراق المالية والاستثمارات المباشرة في دول العالم الرأسمالي وقد تعرضت قيم هذه الاصول الى التدهور والتقلب بفعل هذه الازمة بما يؤثر سلباً على عائداتها .

4-1-2 أسواق المال وتحرير الخدمات المالية

تنبغي الإشارة ابتداءً الى تفاوت أسواق المال في أقطار مجلس التعاون من حيث درجة التطور والتنظيم والشفافية والرسملة، بين ان الصفة العامة التي تطبع هذه الأسواق جميعاً، انها مفتحة من الداخل الى الخارج، وهذه الصفة لصيقة بآليات اقتصاداتها القائمة على حرية السوق و غرور ان هذا النهج يوفر للأفراد حرية تحويل واستثمار رؤوس الاموال في الخارج سواء اكان ذلك في الاوراق المالية المصدرة او المتداولة في خارج البلاد، وان هذا يعني عدم وجود نظام للرقابة على النقد يحول دون وقف التدفقات النقدية الى خارج الاقتصاد، وبخاصة في اوقات الازمات، مما يعرض السوق الى ازمة سيولة مفاجئة، ربما تنذر بشؤم كبير على اداء السوق المالية، ومن ثم النشاط الاقتصادي باجمعه، او ربما يعرضها الى فائض في السيولة ينعكس في سرعة دوران الاسهم وارتفاع اسعارها بحدود مغالي فيها لتحدث الازمة، فيما بعد حينما تنفجر الفقاعة ويشعر المتعاملون انهم يتداولون قيماً وهمية لا حقيقية، وتشير البيانات الى ان رسملة الأسواق المالية في اقطار مجلس التعاون تشكل نسبة مهمة من اجمالي الناتج المحلي فهي تبلغ 85% منه في البحرين و 55% منه في الكويت بل ان سوق الكويت والسعودية وتونس تشكل 60⁽¹²⁾ من اجمالي القيمة السوقية لاسواق المال العربية مجتمعة لذلك فان التدهور الذي سيصيب هذه الأسواق سيعرض النشاط الاقتصادي الى اخطار كبيرة كالركود، والبطالة وتدهور قيم الاصول وهروب رؤوس الاموال وغيرها وعلى غرار الانكشاف الاقتصادي الذي اثار اليه الباحث في موضع سابق من هذه الدراسة، فان الاقتصادات الخليجية تعاني من انفتاح اخر هو الانفتاح المالي مع العالم الخارجي، الذي يدل على ارتباط سوق المال بالاسواق المالية الخارجية وتكامله معها، ويزيد هذا المؤشر على (1) في غالبية هذه البلدان مما يدل على هذا الانفتاح⁽¹³⁾، وفي سياق الاستجابة الى متطلبات وضغوط العولمة، ومنها العولمة المالية من خلال قرارات منظمات العولمة ومنها صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية التي تشترط الاستجابة الى الغاء القيود وتحرير الخدمات ومنها الخدمات المالية وتحرير حساب رأس المال، فان الكويت والسعودية منحت حواجز للمستثمرين الاجانب للدخول الى الأسواق المالية فيهما⁽¹⁴⁾ وسمحت الامارات والسعودية للاجانب بشراء الاسهم عن طريق صناديق الاستثمار المدارة من قبل المصارف المحلية، في حين سمحت البحرين بتسجيل شركات اجنبية في اسواقها⁽¹⁵⁾.

ان هذا الانفتاح والتحرير والسياسة الليبرالية الاكثر انفتاحاً طوعاً او كرهاً لا بد ان يسيرا مرور الازمات المالية بصورة اسرع وبخطورة اشد .

4-1-3 نظم الصرف

كشفت الاسواق المالية في دول جنوب شرق اسيا عن ان اسعار الصرف الثابتة ازاء احد العملات والدولار هنا هو هذه العملة ساهمت في تأجج هذه الازمة على اساس ان اعتماد سعر الصرف الثابت يجعل المضاربين في مأمن من تدخل السلطات النقدية سواء لشراء العملة او بيع المزيد من احتياطياتها الدولارية للدفاع عن عملتها، ولكن من دون جدوى، وستكون النتيجة المكددة في الغالب تخفيض قيمة العملة الوطنية لايقاف سباق المضاربين المحموم للهجوم على هذه العملة، كذلك فان ارتفاع سعر صرف الدولار يرفع من قيمة العملة الوطنية بما يقلل الطلب الخارجي على الصادرات الوطنية ومن دون شك لا بد ان يؤثر ذلك على سيولة السوق المالية والاقتصاد بعامه، اعتماداً على الربط بين الاتفاق الحكومي ونشاط القطاع الخاص، وتتبع معضلة سعر الصرف الثابت من انه لا يوفر المرونة الكافية للتجاوب مع حركة رؤوس الاموال المتزايدة (16).

وعلى الرغم من ان اقطار مجلس التعاون الخليجي، وفي ضوء حجمها الاقتصادي، يناسبها مثل هذا النظام من الصرف في الاوقات الطبيعية، الا ان مرونة نسبية في الاسعار تكون مطلوبة لمواجهة احتمالات كثيرة وتتمايز اقطار المجلس قليلاً في هذا الجانب باستثناء الكويت، فنلاحظ ان عمان تربط عملتها بقيمة ثابتة مقابل الدولار، اما الامارات والبحرين والسعودية وقطر، فانها تلتزم بثبات سعر الصرف ازاء الدولار، في حين ان الكويت تربط عملتها بسلة خاصة من العملات الرئيسية، وتقوم بتحديد سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي يومياً ما يحصل من تغيرات في قيم العملات الاخرى المكونة للسلة (17).

وخلاصة القول في هذه الفقرة نجد ان كلا من طبيعة الهيكل الاقتصادي وانفتاح اسواق المال وطبيعة نظم الصرف في هذه الاقطار تسهم على نحو كبير كفتوات في نقل اثار سلبية لما يجري من الازمات في الاقتصاد الدولي لا قبل لها يتحملها .

4 - 2 الاثار المحتملة

يمكن ان نجمل الاثار المحتملة لازمات اسواق المال على اقتصادات مجلس التعاون

الخليجي في جانبين رئيسيين هما :-

4 - 2 - 1 الاثار على الجانب السلبي

لكون اقطار مجلس التعاون الخليجي تعتمد على صادرات النفط في تمويل ميزانياتها بشقيها الجاري والاستثماري، وموازنة ميزان الدفعات لذا فمن المحتمل ان ازمات اسواق المال التي تحصل هنا وهناك وبخاصة في دول الشركاء التجاريين الرئيسيين، تنعكس في تراجع

الطلب على النفط كماً وقيماً وسعراً، ولكون العائدات النفطية لهذه البلدان اكبر من كونها تيار نقدي، سنعلم ان هذا الامر يؤثر سلباً على مجمل السياسات الاقتصادية في هذه البلدان ويتمثل في :-

أ- تقليص الانفاق الاستثماري بما ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي في هذه الاقطار سيما اذا ما استحضرننا الربط الجدلي بين الاستثمار (التكوين الرأسمالي) والنمو او التنمية الاقتصادية، وتشير الوقائع الى ان الانفاق الاستثماري تقلص او لا قبل الانفاق الإداري خوف الحكومات من الاضرابات الاجتماعية والسياسية ولكن في اوقات الازمات لا يسلم الانفاق الاجتماعي من التقليل هو الاخر (18).

ب- التأثير سلباً على النشاط الخاص : لكون الانفاق الحكومي هو المحرك الاساس للنشاط الاقتصادي، الامر الذي يعظم من اثر الدولة الانكماشية في الاقتصاد الوطني .

ج- تراجع عام في سيولة الاقتصاد، ومنها السيولة المتاحة للقطاع الخاص من قبل الجهاز المصرفي، سيما وان الحصة الكبرى من هذه السيولة ستحصل عليها الحكومة لمواجهة العجز الحاصل في ايراداتها .

د - ان التراجع المحتمل في السيولة سيضعف عمليات المضاربة المحدودة والمطلوبة في اسواق المال لتحديد الاسعار الحقيقية للادواق المالية او لا وسيفلص هذا التراجع تداول الاسهم والسندات ثانياً، بما لذلك من آثار تشاؤمية على مستقبل النشاط الاقتصادي في البلد، ومن ذلك توسيع نطاق أنشطة مؤسسات الاعمال في هذه البلدان، كما ان وضعاً كهذا قد يجعل السياسة النقدية غير فاعلة لتحفيز الطلب من خلال خلق نقود جديدة كلما كانت قرارات المنظمين ابعد عن التنفيذ بسبب سيادة التشاؤم .

هـ - ارتفاع بطالة الموارد بخاصة اذا ما استثمرت الدورة الانكماشية طويلاً ولكون عنصر العمل الى جانب رأس المال يعدان من مصادر النمو الاقتصادي فلا بد ان تسهم هذه البطالة في تعثر هذا النمو مرة اخرى .

و - اختلال ميزان المدفوعات بسبب العجز المحتمل في فقرة التجارة المنظورة وما لذلك من اثر محتمل على سعر صرف العملة الوطنية .

4 - 2 - 2 الآثار المالية والنقدية

تعتمد بعض اقطار مجلس التعاون الخليجي كالكويت، السعودية والامارات على استثماراتها المحفظية والمادية في الخارج، محاولة منها لتتويع مصادر الدخل، والتخلص من هيمنة قطاع النفط على الاقتصاد، سواء اكان ذلك في تمويل الدخل القومي او توليده، او تمويل

الميزانية كما مر في السطور السابقة، من هنا فان الازمات التي تتعرض لها اسواق المال العالمية من المحتمل ان تؤدي الى ما يلي :-

أ- تأثر قيمة الاستثمارات المالية سلباً من خلال تراجع قيمة الاصول، و ثم الخسارة الرأسالية المحتملة Capital Loss كما حصل لبعض هذه الاستثمارات في ازمة دول جنوب شرق آسيا، ولا شك ان توافق تراجع عائدات هذه الاستثمارات وخسارتها الرأسالية مع تراجع عوائد النفط التي اصبحت سمة بارزة في السوق النفطية، يقاوم من مشكلة احادية الجانب في التمويل والنمو والاقتصاديين .

ب- ان الانكماش الناجم عن الازمة، وعدم مؤاتاة فرص الاستثمار في الاقتصادات المتضررة، ستولد حركة مفاجئة لرؤوس الاموال الوطنية وغير الوطنية القصيرة الاجل بحثاً عن معدلات فائدة اعلى، ولا شك ان هذا التدفق المفاجيء لرؤوس الاموال سيربك سوق المال ومستوى الاسعار في الداخل، كما ان الاجراءات المتخذة في الدول التي تعرضت الى الازمة المالية، وفي غالبها اجراءات انكماشية وهي صفة الاجراءات المتخذة في ازمة روسيا والمكسيك وجنوب شرق اسيا، ومنها رفع معدلات الفائدة ستسهم في تدفق رؤوس الاموال الوطنية الى الخارج فتؤثر على سيولة سوق المال والاقتصاد، الامر الذي يظطر الدولة المتأثرة الى تعديل هيكل اسعار الفائدة لتثبيت رؤوس الاموال والغاء الاثر على سيولة اسواق المال، ولا شك ان هذا الاجراء سيؤثر سلباً على اسواق السندات باتجاه تقليص قيمتها بما يؤثر بالسلب على المستثمرين فيها (19) .

5- الدور الوقائي للمصارف المركزية

تعد المصارف المركزية الجهة المسؤولة مسؤولة تامة عن النظام النقدي في البلد من حيث تماسك الاداء وسلامة التنفيذ وتناغمه مع المؤسسات المالية الاخرى، فهي التي ترسم السياسة النقدية ونقودها وتراقب تنفيذها في ضوء الاهداف النقدية بخاصة، الاستقرار النقدي، والاهداف الاقتصادية بعامة التي تتمثل بمستوى النمو الاقتصادي المتناغم مع الطلب واستخدام الموارد والعمالة الكاملة والتوازن الداخلي والخارجي، ومنذ ان تجاوزت وظائف المصرف المركزي الوظيفة الاولى التي عرف بها وهي مهمة اصدار النقد، اصبحت هذه المؤسسة في قلب النظام المالي والاقتصادي، فلا يمكن على الاطلاق تصور هذا النظام بدون وجود هذه المؤسسة النقدية المهمة، من ههنا فان رسم السياسة النقدية للبلد بالصورة التي تتفق ومجرى الاهداف الاقتصادية العامة للدولة بما يقود الى تحقيقها يتطلب من هذه المؤسسة ان تكون بموقف المتحسب دائماً لما قد يجري، او يستجد على الساحة من مفاجآت قد تهدد الاقتصاد، وبما

يجعلها قادرة على التعامل مع الحدث الى الحد الذي يضعف من اثره على المتغيرات الاقتصادية الرئيسية، من هنا فان السؤال الملح الذي يطرح نفسه في هذا السياق (ما هو الدور الوقائي الذي يمكن ان تقوم به المصارف المركزية لمنع حدوث الازمة في اسواق النقد والمال على المستوى الوطني؟)، ومن ثم تقليل الآثار التي قد تتجم عن الازمات الدولية على الاداء الاقتصادي في الداخل؟، ان الاجابة على هذا التساؤل من وجهة نظر الكاتب تنصب على الجوانب التالية :-

5 - 1 مراقبة السيولة

ان العلاقة وثيقة ومتبادلة بين التيار النقدي والتيار السلعي، من هنا فان الاختلال الذي يتعرض له الاقتصاد السلعي لا بد ان ينعكس على الجانب النقدي وبالعكس، لذلك يتطلب من السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي او من يقوم بدوره مراقبة تطور السيولة بما يتناسب والعرض السلعي بحيث تقرر المستوى المناسب الذي يجعل الطلب متوازناً مع العرض او لا، من دون اغفال الزيادة المثوية قليلة للعرض النقدي على العرض السلعي لسحب الموارد العاطلة في الاقتصاد، وهذه النسبة هي 3% كما تقرها مدرسة شيكاغو، وفي ضوء هذه الحقيقة يشير الاقتصادي (ميلتون فريدمان) الى ان الازمة الاقتصادية الكبرى التي تعرضت لها البلدان الرأسمالية ومنها الولايات المتحدة في عام 1929 واستمرت حتى عام 1933 كانت نقدية الجذور، اساسها خطأ تقدير صانعي السياسة النقدية في المصارف المركزية لطبيعة الموائمة بين طبيعة الدورة الاقتصادية والتحكم في الولايات المتحدة على تقليص عرض النقد الامر الذي عمق من حركة الاقتصاد نحو الانكماش فبدأ الانهيار فانتقلت الآثار الى اسواق المال فانهارت البورصات وحدثت الافلاسات الكبرى وتراجع النشاط الاقتصادي .

كذلك وبنفس هذا السياق يلاحظ المتابعون لازمة اسواق المال في دول جنوب شرق اسيا ان العوامل النقدية كانت حجر الزاوية فيها، لذا نجد ان احد الاقتصاديين الكبار وهو ستانلي فيشر يقول ان الازمة القادمة سيكون مصدرها الجهاز المصرفي (20) .

5 - 2 الرقابة على الميزانيات الجمعة للمصارف

تشمل هذه الرقابة موارد واستخدامات هذه المصارف لهذه الموارد، ومن هذه الموارد القاعدة الرأسمالية، اذ ينبغي تعزيز هذه القاعدة بما يتفق ومقررات لجنة بازل التي بوجود ان لا يقل رأس مال المصرف عن 8% من اجمالي المطلوبات، ولا شك ان تعزيز الرقابة هو مطلب ذو اهداف عديدة منها :-

- أ- ضمان حقوق المودعين عند تعرض المصرف الى ازمة سيولة .
- ب- ضمان للمصرف ذاته .
- ج - ضمان للنظام المالي .
- د - اما هذا الهدف فلا بد ان يصب في الرقابة على السيولة، لان تعثر سيولة المصرف ستتقلل اثارها الى الاقتصاد السلعي واسواق رأس المال، بما يهدد بانتهاء شامل .

5 - 3 مراقبة الائتمان

غني عن القول ان الائتمان Credit يقوم بدور الباعث والحافز المحرك للنشاط الاقتصادي، اذ لا يمكن تصور اقتصاد ما بلا نشاط ائتماني، والائتمان يقع في قلب النشاط الاقتصادي، لذا فان السياسة الائتمانية غير الحكيمة تقطع حلقة النشاط الاقتصادي من النصف، من هنا فان العملية الائتمانية ينبغي ان تراقب بدقة بحيث يتم التأكد من انها تسير على وفق محددات الرقابة المصرفية، ويشتمل ذلك على التحقق من انها لا تتعارض ومتطلبات السيولة، وانها تتم على وفق الضوابط الموضوعية بعيداً على المحاباة الشخصية والانصياع الى الضغوط السياسية وغير ذلك، والهدف من هذا التأكد من ان الاقراض بصوره المختلفة يتم على وفق ملاءمة العميل، كذلك ينبغي التأكيد بدقة على الموازنة بين متطلبات السيولة والربحية في سياق النشاط الاقراضي للمصرف بحيث لا يتجاهل المصرف متطلبات السيولة وهو بصدد البحث عن الربحية .

5 - 4 الموقف من الاندماج

اصبح الاندماج المصرفي ودمج الشركات احدى سمات الاقتصاد العالمي في القرن الواحد والعشرين، ويهدف من وراء هذه العملية تحقيق اهداف اقتصادية مختلفة منها ؛ مواجهة المنافسة من المصارف الكبيرة، وتحسين الخدمة المصرفية، وتقليل التكاليف وغير ذلك من اهداف العملية⁽²¹⁾، من هنا يعتقد الباحث ان المصارف المركزية يجب ان تشجع هذه العملية حيثما كانت ذات فائدة للاقتصاد والنشاط المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي، ومقاومتها اذا انطوت على سلبيات اكثر مقارنة بالمنافع المتوخاة، ومن المعروف ان دول مجلس التعاون الخليجي تعاني من سمة بارزة هي التخمة المصرفية، في الوقت الذي يميل فيه العالم الى تقليص عدذ الوحدات المصرفية نحو وحدات مصرفية اكبر من خلال الدمج، اذ ان هذا الدمج يمكن المصارف من دخول اسواق التمويل الدولية، كما يمنح هذه المصارف نوعاً من الثقة في اطار استقرار سوق الائتمان والودائع بعيداً عن المنافسة القاتلة التي قد تضطر المصارف الى

التضحية باعتبارات السيولة من اجل الربحية التي تتراجع هوامشها هي الاخرى في اطار هذه المنافسة (22) .

5-5 الحد من المضاربة

ان احد العوامل المهمة التي تمكن وراء غالبية الازمات المالية والنقدية هي عملية المضاربة على العملات والاسهم التي تمتد الى اسواق السلع ايضاً في الدول التي تعاني من شحة عرض هذه السلع وتتجم المضاربة على العملات في حالة تقلب سعرها مع بقائها على ارتباطها بعلاقة ثابتة بعملة معينة، وهذا يمنح المضاربين بين فرص كبيرة لتحقيق ارباح عالية، وبقدر ما تكون المضاربة نافعة كونها تسهم في تحديد الاسعار الحقيقية للاوراق المالية، فانها اذا زادت عن حدها انقلبت وبالأعلى الاقتصاد، لذلك فعلى المصارف الممنوحة الى الافراد، ففي مجال الصرف الاجنبي ينبغي التدخل الفوري لدعم سعر صرف العملة الوطنية، واذا كان الامر يقتضي السماح لسعر الصرف بالتقلب في حدود معينة فلا بأس في ذلك، اما اذا وجد ان هذه الحدود لا تفي بالغرض فيمكن تعويم العملة شريطة ملائمة ذلك لظروف البلد من الناحية الاقتصادية .

ان الاجراءات السابقة في سوق الصرف الاجنبي والعمل بسياسة صرف واقعية للعملة الوطنية من شأنه تقييد الاحتمال المضاربي واحلام الربح السريع للمضاربين، اما مراقبة قنوات التصرف بالائتمان المصرفي الممنوح للافراد فيجب التأكد تماماً من ان هذه القروض لا تستخدم في تمويل صفقات المضاربة كما جرى في ازمة اسواق المال في دول جنوب شرق اسيا عام 1998 وازمة سوق المناخ في الكويت في عام 1982، لان هذا الاقتراض القصير الاجل يعد وقد هذه المضاربة، وهو الذي يخلق باسعار الاوراق المالية بعيداً عن السعر الفعلي، وسرعان ما يهوى المضاربون من عل عند انفجار الفقاعة ليجد الكثير من المتعاملين وهم في احباط من جراء الخسارة الكبيرة التي تعرضوا لها .

6.5 ايجاد قاعدة بيانات محدثة باستمرار

ينبغي ايجاد قاعدة بيانات شهرية وربع سنوية على مدار السنة لمتابعة ما يجري بدقة في المجالين النقدي والاقتصادي، ولتكون السلطة النقدية على علم بتطورات النشاط الاقتصادي والتعرف على بوادر بدايات الدورة الاقتصادية للتعامل معها فوراً، واذا لم يكون بالامكان منع الازمة بصورة تامة فيمكن في الاقل التقليل الى حد بعيد من اثارها على النشاط الاقتصادي، ويتطلب هذا الزام المصارف بشرط الشفافية واخضاع المؤسسات المالية الوسيطة غير

المصرفية الى مقتضيات السيولة وغيرها، ومن المؤشرات التي يمكن ان تستدل بها السلطة النقدية وتتنبأ من خلالها بوجود بوادر الازمة، عجز الموازنة منسوبة الى الناتج المحلي الاجمالي، وموقف الحساب الجاري منسوباً الى الناتج المحلي الاجمالي ايضاً، فاذا ما تحقق عجز في الحساب الجاري يزيد عن 5% من الناتج المحلي الاجمالي فان هذا يؤثر خطراً يجب الانتباه اليه، ومن المؤشرات الاخرى ارتفاع سعر صرف العمل الوطنية بأكبر من قيمتها وبصورة مبالغ فيها، ويدخل ضمن هذه المؤشرات ايضاً الارتفاع الذي يحصل في أسعار العقارات والاسهم بدرجة كبيرة بصورة لا تتفق وحقيقة الوضع المالي للشركات واداءها واداءها وارباحها المتحققة (23).

7 - الخلاصة والاستنتاجات والتوصيات

7 - 1 الخلاصة والاستنتاجات

اتضح من العرض السابق خطورة العلاقة المتبادلة بين الجانبين النقدي والسلي على التطورات الاقتصادية والنقدية وان قناة مرور الآثار هي الانفتاح المالي والتجاري على الاقتصاد الرأسمالي، وتكمن أهمية الدراسة في كشف الدور الذي يمكن ان تلعبه اسواق المال في نقل ما يجري من ازمات او صدمات الى الاقتصادات الخليجية، ولقد اتضح ايضاً ان الازمات الاقتصادية وبخاصة تلك التي حصلت في دول جنوب شرق اسيا كانت ذات جذور مالية ومصرفية جوهرها ضعف الموقف الرقابي للسلطة على النشاط المصرفي وضعف دور الدولة . اما الآثار المحتملة على اقطار مجلس التعاون الخليجي فتتمثل في تقليص الانفاق الاستثماري انسجاماً وتراجع الطلب على الصادرات النفطية، بما ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي، كذلك عند التأثير الى النشاط الاقتصادي الخاص لكون الانفاق الحكومي هو المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي، وتتعلق من ذلك اثار اخرى كتراجع سيولة الاقتصاد وارتفاع بطالة الموارد، واختلال ميزان المدفوعات هذا فضلاً عن تأثير قيمة الاستثمارات المالية بسبب تراجع اسعار الاصول وحدوث الخسارة الرأسالية .

اما الدور الوقائي للمصارف المركزية فيتمثل في اتخاذ مجموعة من الاجراءات الرقابية الوقائية كمراقبة السيولة والميزانيات المجمععة للمصارف، ومراقبة الائتمان وتشجيع الاندماج المصرفي حيثما كان ذلك ممكناً ومفيداً لتعزيز الرسمة، وتقليص التكاليف وتقوية القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني .

7 - 2 التوصيات

ينبغي اتخاذ الاجراءات الكفيلة بجعل تحوطات السلطات النقدية للازمات وآثارها اكثر فاعلية من خلال جعل السلطات النقدية اكثر استقلالية عن الدول في رسم وتنفيذ ومتابعة السياسات النقدية، اذ ان هناك ترابط كبير بين الاستقرار النقدي والاقتصادي ودرجة استقلال السلطات النقدية .

الهوامش

- 1 - د . جميل احمد توفيق، (الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، دار المعارف بمصر)، 1963، ص 8 .
- 2 - د . نبيل حشاد، (الدروس المستفادة من الازمة المالية في اسيا وامكانية حدوثها في الدول العربية)، اتحاد المصارف العربي، العدد 208، المجلد الثامن عشر، نيسان 1998، ص 93 .
- 3 - مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 202، مجلد 17، تشرين الاول 1997، ص 75، والعدد 211، في 18 تموز 1998، ص 15 .
- 4- Howard j- Sherman, Stagflation , an Introduction to Traditional macroeconomics, 2nd edition (New York, Harper and Row Publishers, 1983) . P. 210 .
- 5 - د . نبيل حشاد، (صندوق النقد الدولي وادارة الازمات المالية، حالة دول جنوب شرق اسيا)، اتحاد المصارف العربية، العدد 214، مجلد 18، اكتوبر 1998، ص 93 .
- 6 - اتحاد المصارف العربية، (تأثير الازمة المالية الاسيوية على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر من والى اسيا)، ترجمة ادارة البحوث، العدد مجلد، ص 87، الجدول رقم 2
- 7 - هناك عوامل عديدة ترتبط بالازمة منها دور الحكومات وضعف البيئة الاقتصادية والمالية وعدم التوافق بين نمو النظام المالي ومعدل النمو الاقتصادي الا ان الازمة انطلقت بالفعل من النظام المصرفي، انظر في ذلك :-
مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 202، المصدر السابق، ص 75، والعدد 211، المصدر السابق ص 75 .
- 8 - شكل الاستثمار المضاري 3/1 رأس المال المتدفق الى البلدان النامية في خلال المدة 1990 - 1997 ويتميز هذا الاستثمار بشدة النقلب مقاساً بمعامل الاختلاف مقارنة بالاستثمار المباشر راجع : د . رمزي زكي - العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، ط 1، (القاهرة : دار المستقبل العربي، 1999)، ص .
- 9 - محمود محي الدين ((العولمة واسلوب الادارة الاقتصادية، منظور مصري في العولمة وادارة الاقتصادات الوطنية))، في وقائع الندوة المنعقدة في ابو ظبي - دولة الامارات 18 - 19 تشرين الثاني 2000، صندوق النقد العربي - معهد السياسات الاقتصادية، ص 281 .
- 10 - اتحاد المصارف العربية ((الازمة المالية الاسيوية، دروس وعبر)) ع 211 مج 18، تموز 1998، ص 16 .

- 11 - التقرير الاقتصادي العربي الموحد سبتمبر 2001، ملحق 2/2، ص 258، ملحق 1/9، ص 343 .
- 12- المصدر السابق، ص 166 .
- 13 - سقاس هسذا المؤشر بقسمة اجمالي الاصول الاجنبية لدى الجهاز المصرفي على المعروض النقدي . راجع : التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1987؛ ص 138 .
- 14 - التقرير الاقتصادي العربي الموحد سبتمبر 2000، ص 130 - 133 .
- 15 - المصدر السابق، ص 132 - 133 .
- 16 - د . جاسم المناعي - الاقتصادات العربية على اعتاب الالفية الثالثة بين دروس الازمات المالية وتحديات الاصلاحات القادمة . (ابو ظبي : دار الفجر للطباعة والنشر، مايو 1999)، ص 6 .
- 17 - التقرير الاقتصادي الموحد 2001، المصدر السابق، ص 194 .
- 18 - التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1980، ص 94 .
- 19 - يفسر ذلك بالعلاقة العكسية بين قيمة السندات وارتفاع معدلات الفائدة، لان ارتفاع معدلات الفائدة يخفض من قيمة السندات .
- 20 - مجلة اتحاد المصارف العربية ((ازمات مصارف النمر الاسيوية - درس جاء في موعده))، 202، مج 17، اكتوبر 1997، ص 75 .
- 21 - للتفاصيل يراجع : د . عبد الرحيم حمدي ((المبررات الاقتصادية والمالية للدمج المصرفي في المنطقة العربية)) بحث في : القطاع المالي العربي في موجبة عصر الاندماج والتملك (تجارب، خبرات) اتحاد المصارف العربية 2000، ص 105 - 106 .
- 22 - ينبغي التأكيد على الموازنة بين اعتبارات الربحية والسيولة، بما يجعل المصرف مستعداً لمواجهة ازمة سيولة طارئة، او انخفاض في قيمة الاصول في الوقت الذي يجب ان يضمن استخدامات مناسبة لموارده بما يحقق له أقصى ربح .
- 23 - أ : د . نبيل شحاد ((الدروس المستخلصة...)) المصدر السابق، 91 .
ب : لا يزال عجز الموازنة في اقطار مجلس التعاون الخليجي في الحدود المعقولة، فهو لا يزيد عن 3% من الناتج المحلي الاجمالي و 5ر1% منه في الامارات وعمان على التوالي في عام 1999 بينما نجد ان الكويت والسعودية حققتا فائضاً قدره 21%، 8% منه على التوالي في عام 2000، انظر : التقرير الاقتصادي العربي الموحد سبتمبر 2001 - المصدر السابق، ص 141 - 142 .