



مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية

GLOBAL ISLAMIC ECONOMICS MAGAZINE

العدد (٤٣) ربيع الأول ١٤٣٧ هـ الموافق كانون أول / ديسمبر ٢٠١٥ م

مجلة شهرية إلكترونية تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية

ISRA & THOMSON REUTERS

LAUNCH INAUGURAL JOINT PUBLICATION ON ISLAMIC
COMMERCIAL LAW REPORT 2016



❖ هل بدأت نهاية عصر (صنع في الصين)؟

❖ تشخيص أعراض المرض الهولندي وآليات الانتقال إلى الاقتصاد المنتج.

❖ بناء الهياكل التمويلية للمصارف الإسلامية باستخدام نتائج التحليل المالي المرجح

بالمخاطر.

❖ Current Practice of Islamic Finance: A Trade-off between Maqasid

Al-Shari'ah Orientation and Profit Maximization



الدكتور سامر مظهر قنطقجي
رئيس التحرير

الدَّفْعَةُ الْقَادِمَةُ مِنْ مَلْحَمَةِ الدُّيُونِ الْعَالَمِيَّةِ

كتبَ رئيسُ تحريرِ مجلَّةِ الايكونومست، (مينتون زاني بيدويس)، في افتتاحية عددِ نوفمبر ٢٠١٥م: عن وقائعِ الدُّيُونِ واصِّفاً إياها بأنَّها:

قصةٌ لا تنتهي.

كُنْتُ قَدْ نَشَرْتُ فِي الشَّهْرِ الثَّامِنِ مِنْ عَامِ ٢٠٠٨ م - وَهُوَ شَهْرُ انفجارِ فُقَاعَةِ أزمَةِ الائتمانِ العقاريِّ - كتاباً أَسَمَيْتُهُ: (ضوابطُ الاقتصادِ الإسلاميِّ في مُعالِجَةِ الأزماتِ الماليَّةِ العالميَّةِ)، وقد أعادتُ طباعته حينها ثلاثة دُورٍ نَشَرٍ، كما اتصلَ بروفيسور من جامعةٍ ليدز في بريطانيا لأجلِ النَشْرِ المُشْتَرَكِ؛ لَخَّصْتُ فِيهِ أسبابَ الأزمَةِ الماليَّةِ العالميَّةِ مِنْ وَجْهَةِ نَظَرِ الاقتصادِ الإسلاميِّ، وأرجعتها حسبَ رأيي إلى سِتَّةِ أسبابٍ أربعةٍ منها تتعلَّقُ بالدَّيْنِ، وهي: التعاملُ بالرِّبَا، التَّوَسُّعُ فِي الدَّيْنِ، تَدَاوُلُ الرُّهُونِ، إِشْهَارُ الإِفْلَاسِ، الإِفْسَادُ، وَالتَّوَسُّعُ فِي الإِنْفَاقِ، وَأَوْضَحْتُ فِيهِ أَنَّ العَالَمَ يَدُورُ فِي حَلْقَةٍ مُفْرَغَةٍ لَنْ يَخْرُجَ مِنْهَا - رَغْمَ تَطَوُّرِ مَدَارِسِهِ الاقْتِصَادِيَّةِ، وَسَعَةِ عُلُومِ مُفَكِّرِيهِ وَعُلَمَائِهِ وَحَدَاقَتِهِمُ الرِّيَاضِيَّةِ وَالإِدَارِيَّةِ؛ فَأَسْبَابُ المُشْكَلَةِ كَامِنَةٌ لَمْ يَتَمَّ إِنْهَاؤُهَا بِالشَّكْلِ الصَّحِيحِ. وَتَعَرَّضْتُ فِي الكِتَابِ لِلحُلُولِ الأوروپِيَّةِ وَخَطَّةِ الحُكُومَةِ الأَمْرِيكِيَّةِ الإِنْقَازِيَّةِ وَالتِّي اعْتَمَدَتْ عَلَى تَسْكِينِ المُشْكَلَةِ وَإِعَادَةِ الاقْتِرَاضِ، وَقَلْنَا حِينَهَا: أَنَّ كُرَّةَ التَّلْجِ إِنْ هَدَأَتْ حَرَجُهَا فَإِنَّهَا لَنْ تَقْفَ وَتَسْتَبَاعُ قَفْزَاتِهَا مِنْ مَكَانٍ لِآخَرَ.

وَبَعْدَ أَرْبَعَةِ سَنَوَاتٍ مِنْ وَقُوعِ المُؤَسَّسَاتِ الماليَّةِ العالميَّةِ فِي الأزمَةِ الماليَّةِ، وَتَدَخُّلِ الحُكُومَاتِ لِإِنْقَازِهَا - مَعَ كَوْنِهَا هِيَ المَذْنَبُ الأَسَاسَ والرَّئِيسَ فِيهَا -، فَقَدَ وَقَعَتِ الحُكُومَاتُ نَفْسُهَا فِي الأزمَةِ الماليَّةِ، فَطَالَتِ الأزمَةُ دَوْلًا أوروپِيَّةً وَغَيْرَ أوروپِيَّةً شَارَفَتْ عَلَى الإِفْلَاسِ، وَلَعَلَّ مِثَالَ اليُونَانِ مَازَالَ شَاهِدًا أَمَامَ النَّاسِ.

ومنذ بضعة أيام قرأت افتتاحية الايكونومست لعدد نوفمبر ٢٠١٥ م والذي احتلَّ عنوانها غلافَ المجلة الشهيرة بـ (وقائع الديون) والتي وصفها بأنها: (قصة لا تنتهي)، فإذا نحن أمام حلقة مُفرَّغة لا مخرجَ منها ما دامت الأسبابُ موجودةً.

وبعدَ الحلقتين السابقتين المشار إليهما؛ أي حلقة أزمة المصارف، ثم حلقة أزمة الحكومات؛ (وخاصة الأمريكية والأوروبية)، يرى (مينتون): أن الحلقة الثالثة للديون تقفُ حالياً عند دُولِ الأسواق الناشئة؛ فيحلُّها وينقذُها ويُفندُها قارئاً الأحداثَ باستراتيجية مُميَّزة، ومن ثمَّ ينتقلُ للتعنُّبِ بالحلقة الرابعة؛ حيث ستعودُ كرة الثلج أدرجها إلى حلقتها الأولى لتتابعَ تدحرجها في حلقة مُفرَّغة ومفرَّعة؛ لأنَّ مزيداً من تباطؤِ النموِّ يترافقُ مع كرة الثلج التي يزدادُ حجمُها ويقلُّ دورانُها كما هي حالُ دورانِ العجلاتِ الصغيرة والكبيرة؛ فالصغيرةُ تدورُ بسرعة لتقطعَ المسافاتِ القليلة، بينما الكبيرةُ منها تدورُ ببطءٍ لكنَّ أثارها أكبرُ وأشدُّ إيلاماً. ولا يبدو أنَّ العلاجَ المرتقبَ من بنك الاحتياطيِّ الفيدراليِّ في رفع أسعار الفائدة سيقدِّمُ حلاً سحرياً؛ لأنَّ الربا هو سببُ آخر كما أسلفنا في كتابنا من الأسباب التي أدَّتْ لحصولِ الأزمة المالية.

فكيف سارت وقائع الدين برأي (مينتون)؟

هناك دورة لكلِّ ثلاث فتراتٍ من الدين، تبدأ الدورة الأولى بفيضانِ رأس المالِ عبر الحدود، وخفضِ معدلاتِ الفائدة، وحفزِ نموِّ الائتمان. وبما أنَّ وفرة المدخرات العالمية الموجودة في أمريكا، أكثرها من آسيا، قد غسَّلت في مساكن الرهن العقاري، وأدَّتْ إلى نتائج كارثية، بينما المدخرات الألمانية في منطقة اليورو ساعدت في تمويل التوسُّع التضخميِّ في المساكن الأيرلندية، وكذلك في الإنفاق العامِّ اليوناني. ثمَّ وبسببِ خفضِ أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها التاريخية تحوَّلت الفقاعاتُ الغنيَّة في العالم، ليتغيَّر اتجاه تدفق رؤوس الأموال؛ حيث تدفقتُ الأموالُ من البلدان الغنيَّة إلى البلدان الأكثر فقراً. وصاحبها حلقةُ أخرى تتمثَّلُ بزيادة الاقتراضِ بسرعة كبيرة، وكثير من هذه الديون أخذتها شركاتٌ لتمويلِ مشاريع طائشة، أو لشراء أصولٍ متضخمة.

فارتفع الدين في الأسواق الناشئة من ١٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٩ م إلى ١٩٥٪، وارتفعت ديون الشركات من أقل من ٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٨ م إلى ما يقرب من ٧٥٪، وارتفعت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في الصين بما يقرب من ٥٠ نقطة مئوية في السنوات الأربع الماضية.

لكن بؤادر انتهاء الازدهار الحالي يوشك على الانتهاء! ومن ذلك تباطؤ النمو الصيني، وضعف أسعار السلع الأساسية، وعليه: سيكون الأفق ضبابياً رغم قوة الدولار واتجاه أسعار الفائدة الأمريكية نحو الارتفاع لتأمين رؤوس أموال رخيصة. ونتائج ذلك تؤكد هذه الرؤية.

فبعض دورات الديون انتهت بأزمة وركود؛ يشهد على ذلك كارثة الرهن العقاري واحتضار منطقة اليورو على حد سواء. وتجلت نتائج أخرى بتباطؤ النمو، وتوقف المقرضين عن الإنفاق وتباطؤ المقرضين عن تغطيتهم؛ مما سيؤدي إلى تراجع ازدهار الائتمان في الأسواق الناشئة. كما تباطأت وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي في البلدان ذات المديونية المرتفعة للقطاع الخاص بأكثر من ٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي بنحو ثلاث نقاط مئوية وسطياً في السنوات الثلاث بعد وصول الاقتراض إلى ذروته.

أما مقدار الألم المنتظر فيعتمد على العوامل المحلية؛ كأثر تعديلات سعر الصرف التي حدثت على حجم احتياطات بلدانها.

وبناءً عليه يرى (مينتون): أن وضع الاقتصادات الناشئة سيكون في واحدة من فئات ثلاث: تتضمن الفئة الأولى الدول التي سيعقب فترة ازدهار ائتمانيها آثار سيئة في المدى الطويل؛ كـ (كورية الجنوبية وسنغافورة)؛ وبشكل مؤثر على الاقتصاد العالمي الصين التي لا يزال لديها دفاعات قوية لحمايتها من هجرة رؤوس الأموال؛ فهي لديها فائض ضخم في حسابها الجاري، واحتياطياتها من النقد الأجنبي الذي بلغ ٣٠٥ تريليون في أكتوبر، ما يعادل ثلاثة أضعاف ديونها الخارجية. ولدى صناعات السياسات القدرة على إنقاذ المقرضين ضمن حدود محددة. والشركات التي قد تفلس بسبب تعثر قروضها الفاشلة ستراكم في ميزانيات البنوك، وكل هذا سيضعف النمو، وقد ينبئ بأزمة حادة. لأجل ذلك الخطر ينظر إلى بلدان الفئة الثانية بأنها تلك التي تفتقر إلى الوسائل نفسها لإنقاذ المقرضين الفاشلين أو حمايتها من هروب رؤوس الأموال.

يمكن تمييز ثلاث اقتصادات كبيرة في هذه الفئة:

نمو سوق سندات الشركات في البرازيل منذ عام ٢٠٠٧م، وبسبب عجز حسابها الجاري وذلك معناه أنها تعتمد على رأس مال أجنبي؛ يضاف لذلك الشلل السياسي فيها، وعدم المرونة المالية مما لن يحقق طمأننة

المُستثمِرِينَ .

أمَّا المصارفُ في ماليزيا فلديها الكثيرُ من الخصومِ الأجنبية، ومُلاكُ المنازلِ فيها لديهم أعلى نسبةٍ دَينٍ إلى الدخلِ من أيِّ سوقٍ ناشئةٍ كبيرةٍ؛ وهي تحتفظُ بفائضِ عُمَلاتٍ أجنبيةٍ ضعيفٍ، ويتوقَّعُ تقلُّصُ فائضِ حسابِها الجاري .

أمَّا تركيا فتجمعُ بين عجزٍ في حسابِها الجاري، وارتفاعِ معدَّلِ التضخُّمِ، وزيادةٍ في الديونِ المقوَّمةِ بالعملةِ الأجنبية التي أصبحتُ أكثرَ إرهاباً، إضافةً لتراجعِ ليرتها .

تتكوَّنُ الفئةُ الثالثةُ من بلدانِ الأسواقِ الناشئةِ التي قد تكونُ في مشكلةٍ خطيرةٍ، أو أنها قد ذهبتْ بالفعلِ للأسوأ .

تبدو الهندُ أكثرَ صحَّةً من أيِّ اقتصادٍ ناشئٍ كبيرٍ .

ويتوقَّعُ أن تتجاوزَ روسيا ذلكَ أيضاً، فالروبل خضعَ لتسوياتٍ أكبرَ من أيِّ عملةٍ رئيسةٍ أُخرى، واقتصادُها يُظهرُ بوادرَ للاستجابةِ . وكذلك يُمكنُ القولُ عن معاناةِ الأرجنتينِ وتخبُّطِها المُزمنِ مع قليلٍ من ديونِ القطاعِ الخاصِّ؛ لكنَّها قد تنجو إن فازَ الإصلاحيونَ بانتخاباتِ الرئاسةِ هذا الشهر .

تعتبرُ هذه البُقعُ ذاتَ جانبٍ أكثرَ إشراقاً؛ بينما يُشيرُ كلُّ شيءٍ لشحوبِ الاقتصادِ العالميِّ حتَّى نهايةِ السَّنَةِ . ويتوقَّعُ صندوقُ النقدِ الدوليُّ ارتفاعَ معدَّلِ النموِّ في الأسواقِ الناشئةِ في العامِ المقبلِ .

بينما يُشيرُ الدرسُ المستفادُ من دوراتِ الديونِ الماضيةِ إلى سَنَةِ أُخرى من التباطؤِ على الأرجح؛ بسببِ :

– ضَعْفِ الدُولِ الناميةِ التي تُشكِّلُ أكثرَ من نصفِ الاقتصادِ العالميِّ (بمصطلحِ: القوةِ الشرائيةِ) .

– انخفاضِ معدَّلِ النموِّ في الأسواقِ الناشئةِ الذي يَضْرِبُ كلاً من أرباحِ الشركاتِ المتعدِّدةِ الجنسياتِ، والتدفُّقاتِ النقديةِ للمصدِّرينِ .

ثمَّ يُضيفُ (مينتون) حلقةً رابعةً يرى فيها :

أنَّ سببها (أي هذه الحلقة) هو الاقتصادُ الأوروبيُّ المفتوحُ وهو الأكثرُ تعرُّضاً لضعفِ الطلبِ في السوقِ الناشئةِ، والذي يُسوِّغُ التسهيلَ النقديَّ هناك .

لكنَّ مُعضلة السياسة الأمريكية الأكثرَ خطورةً تكمنُ باختلافِ السياسةِ النقديةِ بينها وبين بقيةِ العالمِ؛ ممَّا سيضعُ ضَغْطاً تصاعدياً على الدولارِ، وسيضرُّ بالصادراتِ والمكاسبِ.

لذلك سيتموجُّ رأسُ المالِ ثانيةً بحثاً عن المستهلكِ الأمريكيِّ كاختيارٍ جديدٍ للمُقرضينِ.

وإذا كان الأمرُ كذلكَ؛ فقد تنتهي أزمةُ الديونِ العالميةِ بالعودةِ من حيثُ بدأتْ لتعاودَ كُرَّةً الثلجِ تدحرجها في حلقةٍ مُفرَّغةٍ مُفرَّغةٍ.

حمّاهُ (حمّاهُ اللهُ) الثلاثاء بتاريخ ٢٥ من صفر ١٤٣٧ هـ الموافق ٨-١٢-٢٠١٥ م

