

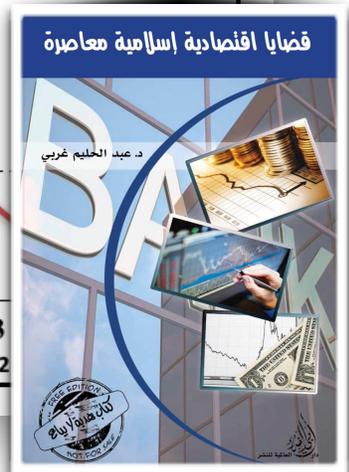
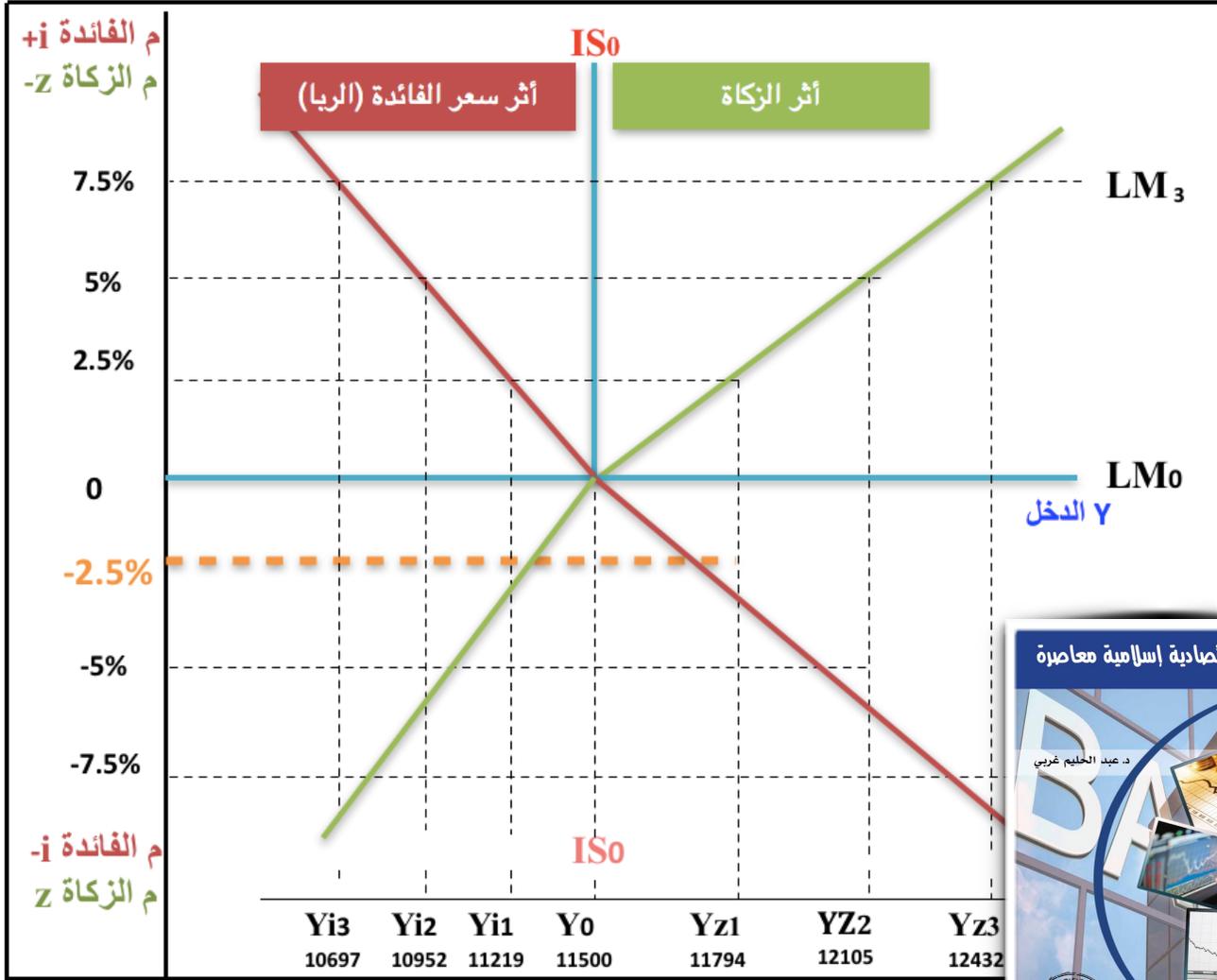


# مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية

GLOBAL ISLAMIC ECONOMICS MAGAZINE

العدد (٥٠) شوال ١٤٣٧ هـ الموافق تموز/ يوليو ٢٠١٦ م

التناقض المتناظر بين الزكاة والفائدة على محور المضاعف الكيترى



- \* إدارة أزمات الصرف: إدارة أزمة في الدول المتقدمة وإدارة بالأزمة في الدول النامية واستقرار في الاقتصاد الإسلامي
- \* التحرير المالي، النمو الاقتصادي ونوعية المؤسسات
- \* البرهان الاقتصادي على تناقض معدل الفائدة مع علم الاقتصاد
- \* التحكيم في مركز التحكيم المشترك لمركز دبي المالي العالمي ومحكمة لندن للتحكيم

## إدارة أزمات الصرف إدارة أزمة في الدول المتقدمة وإدارة بالأزمة في الدول النامية واستقرار في الاقتصاد الإسلامي

الدكتور سامر مظهر قنطجني  
رئيس التحرير

يُقال أن هناك أزمة سعر صرف<sup>1</sup> إذا:

- (١) حصل انخفاض كبير في قيمة صرف العملة، أو
  - (٢) تدخلت السلطات النقدية بقوة لبيع العملات الأجنبية؛ حماية لسعر صرف عملتها المحلية، أو
  - (٣) رفعت السلطات النقدية **سعر الفائدة** بشكل كبير.
- وتُعزى أسباب حدوث أزمات الصرف إلى:

١. عدم اتساق أساسيات الاقتصاد الكلي وسعر الصرف من السياسة النقدية:

تنشأ أزمات الصرف عند ارتفاع عجز الميزانية، ثم يمُولُ العجزُ بزيادة كتلة النقود، فينخفض سعر الصرف الحقيقي، ويتدهور ميزان المدفوعات، ويدخل الاقتصاد في حلقة مُفرّعة؛ حيث تستمر هذه السياسة مع انخفاض قيمة العملة، ويصبح كسر هذه الحلقة صعباً. وتسرع التأثيرات الخارجية في حصول أزمات كهذه؛ كـ (ارتفاع **سعر الفائدة** العالمية، وتراجع النمو العالمي) - كما حصل في أزمات السبعينيات والثمانينات.

٢. توقع حصول أزمات - حتى لو سادت حالة الاتساق -:

\* يُساعدُ توافر المعلومات الاقتصادية في التنبؤ بالأزمات؛ فآليات حدوث الأزمات معروفة؛ فلو توافرت معلومات حول اقتصاد ما؛ (كحجم تفاقم عجز ميزانية، ومدى انخفاض القيمة الحقيقية للصرف) فإن ذلك سيُعرض الاقتصاد لهجوم على عملته عند وصول احتياطيه الأجنبي إلى حدٍّ مُعين؛ بحيث يستنزف المتعاملون والمضاربون ما بقي من الاحتياطي، ثم سرعان ما يتخلّون عن العملة المحلية قبل انهيارها.

<sup>1</sup> بعض الأفكار مقتبسة من مقالات وعروض لأحمد طلفاح - المعهد العربي للتخطيط بالكويت (بتصرف).

\* أمّا عندما لا تتوافر معلومات كافية؛ فستكون الإشاعات سبب حدوث الأزمات؛ فالمستثمرون لا يملكون معلومات كافية عن الاقتصاد؛ فيتأثرون ب(الشائعات وبالأزمات) التي تقع في بلاد أخرى (أثر العدوى).

### ٣. حدوث أزمات مصرفية:

إنه بسبب ارتباط كتلة النقود في السوق بالمصارف؛ فإن حدوث أزمات مصرفية مؤداه حدوث أزمات صرف؛ ومن مؤشرات حدوث الأزمات المصرفية مثلاً:

\* تجاوز نسبة القروض المعدومة إلى مجموع القروض نسبة ١٠٪.

\* تجاوز حجم الإصلاح أو عملية الإنقاذ ٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

\* تأميم بعض البنوك بسبب الأزمة.

\* حدوث حالة بنكية هستيرية **runs-Bank** عندما يسعى المودعون لتسييل ودائعهم؛ فتضطر السلطات النقدية للتدخل ب(تجميد الودائع، وإغلاق البنوك). وقد "أغلقت" أندونيسا ١٦ بنكاً عام ١٩٩٧ م و"جمدت" الإكوادور عام ١٩٩٩ م والأرجنتين عام ٢٠٠٢ الودائع.

### ٤. تعقيد السياسات الاقتصادية:

يُعتبر (ارتفاع أو انخفاض) سعر الفائدة ذا أثر سلبي على مستوى النشاط الاقتصادي حيث:

\* يؤدي زيادة الدين العام إلى ارتفاع **سعر الفائدة**؛ مما يؤثر سلباً على الاستثمار؛ فيضعف مستوى النشاط الاقتصادي.

\* بينما تتأثر السياسة النقدية بضعف **سعر الفائدة** ويضعف تأثيرها على الكتلة النقدية؛ فيضعف مستوى النشاط الاقتصادي.

لذلك كلما قلت المعلومات خلال فترة الأزمة تفهقر الوضع المالي للبنوك لميول متعاملليها نحو تحمل المخاطر - حتى لو ارتفع **سعر الفائدة** -، وبالوقت نفسه تزداد درجة المخاطر الأخلاقية عند البنوك إذا ما اتخذت السلطات النقدية إجراءات غير مرغوب بها. والنتيجة هي:

- دخول المتعاملين في عمليات نتيجتها تعثر سداد ديونهم،

- ازدياد الاختيار السيء للمتعاملين الأكثر احتمالاً؛ لعدم سداد ديونهم؛ مما يعني عجز النظام النقدي عن تخصيص موارده المالية بكفاءة؛ فترجع مستوى النشاط الاقتصادي، ويتدهور الوضع المالي للبنوك، ومن ثم يتدهور وضع متعاملليها - بمن فيهم رجال الأعمال -.

تقسمُ مسبباتُ الأزماتِ المصرفيةِ إلى مستويينِ (داخليٍّ وخارجيٍّ):  
فعلى مستوى الاقتصادِ الجُرئيِّ:

\* عدمُ الاتساقِ بينِ أصولِ وخصومِ البنوكِ؛ كالتزاماتِ قصيرةِ المدى مُقابلِ أصولِ طويلةِ المدى، أو التزاماتِ بالعملةِ الأجنبيةَّة مقابلِ أصولِ بالعملةِ المحليَّة.

\* تدخلُ الدولةِ المُفرطِ في توجيهِ القروضِ.

\* الضماناتُ الحكوميَّة المُفرطة، والإجراءاتُ المحفزةُ على المخاطرة.

\* التحريرُ الماليُّ المبكرُ.

وعلى مستوى الاقتصادِ الكُلِّيِّ:

\* تقهقرُ سعرِ الصادراتِ.

\* التوسُّعُ المُفرطُ في الإقراضِ.

\* طبيعةُ نظامِ سعرِ الصرفِ المُتبعِ.

أمَّا على المستوىِ الخارجيّ:

فإنَّ العواملَ الخارجيّةَ تقومُ بدورٍ في حصولِ الأزماتِ المصرفيةِ، وقد يتفاعلُ معها عددٌ من الأسبابِ؛ كـ (تغيُّرِ أسعارِ الفائدةِ، أو تذبذبِ التدفُّقاتِ الدوليةِ)، فإذا ما تزامنَ حصولُ ذلكِ مع (تطبيقِ سياساتِ تنظيميةٍ وسياساتِ رقابيةٍ غيرِ ملائمةٍ) كـ "الإطارِ القانونيِّ الضعيفِ، أو تركُّزِ المِلكيَّةِ، أو غيابِ آلياتِ تقييمِ المخاطرِ"؛ فإنَّ الآثارَ تكونُ أشدَّ وأقوى.

التداخلُ بينِ الأزماتِ المصرفيةِ وأزماتِ سعرِ الصرفِ:

عند توفُّعِ أزمةِ سعرِ صرفٍ ما يسعى المتعاملونُ للتخلُّصِ من العملةِ المحليَّةِ- تحسُّباً لانخفاضِ قيمتها-؛ (فـ يَقتنونُ العملاتِ الأجنبيةَّة، وتُسحبُ الودائعُ من البنوكِ)؛ (فـ تتقهقرُ احتياطياتُها من الأصولِ الأجنبيةَّة، ويتزعزعُ وضعُها الماليُّ).

وبناءً عليه ونتيجةً لأزمةِ الصرفِ:

١. تنخفضُ قيمةُ العملةِ،

٢. تضعفُ وضعيَّةُ البنوكِ ذاتِ الخصومِ بالعملةِ الأجنبيةَّة غيرِ المحصنةِ،

٣. يضعفُ عملاؤها الذينَ لديهمُ خصومٌ كبيرةٌ بالعملةِ الأجنبيةَّة. و

٤. تعجزُ البنوكُ عن استرجاعِ جزءٍ كبيرٍ من قروضِها الممنوحةِ لعملائِها؛ ممَّا يفاقمُ حجمَ القروضِ المعدومةِ.

فإذا ما قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك المتقهرة بتقديم مزيد من القروض؛ فإن ذلك سيؤدي إلى (تفاقم المديونية المحلية للبنوك، وتتولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية، ويحصل انخفاض كبير في سعر الصرف، ويتقهقر الاحتياطي الأجنبي).

### التنبؤ بالأزمات المالية:

هناك طريقتان منهجيتان متبعتان في التنبؤ:

- منهجية المؤشرات القائدة للتعرف على المتغيرات التي تتغير قبل الأزمة بشكل واضح واحتساب مؤشر مركب لها.
- منهجية النماذج الاحتمالية للتعرف على المتغيرات التي تؤثر في احتمال وجود أزمة.

وما زالت هذه المناهج قيد (البحث والتطوير) بسبب:

- (١) نقص البيانات الذي يعيق القدرة على التنبؤ بالأزمات؛ وخاصة المصرفية منها،
  - (٢) العوامل المؤسسية غير القابلة للتحكم التي تؤثر في احتمال حصول الأزمات.
- ويلخص الجدول التالي تلك العوامل:

عوامل حدوث أزمات مصرفية	عوامل حدوث أزمات سعر الصرف
ارتفاع التدفقات المالية القصيرة المدى من الخارج	ارتفاع قيمة سعر الصرف
التحرير المالي المبكر بظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة	ارتفاع نسبة الكتلة النقدية M2 للاحتياطي الأجنبي
تراجع النشاط الاقتصادي	التوسع بالإفراض (العام أو الخاص)
انخفاض أسعار الأسهم والأصول الأخرى كالعقارات	ارتفاع معدل التضخم
	انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر
	ارتفاع أسعار الفائدة العالمية
	عجز الموازنة والميزان التجاري، وتراجع الصادرات

### دروس التجارب والمعايير:

- يستفاد من التجارب التي حدثت في العالم استخلاص إشارات حول إمكان حصول أزمات مالية، من ذلك:
- المكسيك (١٩٩٤): نسبة مرتفعة للقروض الأجنبية قصيرة المدى إلى الاحتياطي، ونظام مالي ضعيف مؤسسياً.
  - آسية (١٩٩٧-١٩٩٨): عدم الاتساق بين أصول وخصوم النظام المصرفي والقطاع الخاص.

- صندوق النقد الدولي له نظام إنذار مبكر، ك:

\* نسبة القروض قصيرة المدى إلى الاحتياطي الأجنبي يجب أن تكون أكبر من الواحد.

\* ابتعاد سعر الصرف الحقيقي عن السعر التعادلي.

\* مستوى العجز في الميزان الجاري.

لذلك يجب (النظر في الوضع المالي) للقطاعات التالية: الحكومة، والبنك المركزي، والبنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى، وقطاع الأعمال غير المصرفي. (وتبيين أوجه القصور فيها عند تحليل الوضع المالي لها)، مثل:

\* عدم اتساق آجال خصوم وأصول الاقتراض القصير والإقراض الطويل المدى.

\* عدم اتساق هيكل رأس المال كارتفاع نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية.

\* عدم الملاءة: تجاوز قيمة الخصوم لقيمة الأصول.

### إشكالية إدارة الأزمات عند وقوعها:

\* يجب أن تختار السلطات النقدية بين رفع الفائدة لتثبيط هروب رؤوس الأموال، والحد من انخفاض سعر الصرف، أو ترك الفائدة على ما هي عليه تفادياً لانكماش النشاط الاقتصادي.

\* قد يفيد رفع سعر الفائدة بتفادي تدهور قيمة العملة المحلية خاصة إذا كان هناك اقتراض كبير بالعملة الأجنبية لتفادي تفاقم المديونية بالعملة المحلية نتيجة لانخفاض قيمة الصرف.

\* الوضع المالي مختلف القطاعات هو مؤشر أساس لمعرفة حجم الإعانات التي يحتاجها البلد للخروج من الأزمة.

### لكن لماذا تكون إدارة الأزمات أعقد في الدول النامية منها في الدول المتقدمة؟

عند حصول أزمة مالية في الدول المتقدمة سرعان تلجأ سلطاتها النقدية لضخ السيولة في النظام المالي دون إحداث أي تعقيدات إضافية، والهيكل المالي يسمح لها بذلك؛ لأن:

\* معظم القروض بالعملة المحلية؛ وبالتالي لا ينتج عن زيادة السيولة ضغوط على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار.

\* حتى وإن كان هناك ارتفاع في المستوى العام للأسعار؛ فإن هذا الارتفاع صحي؛ لانخفاض القيمة الحقيقية لديون المتعاملين؛ فتتخفف مشاكل المخاطرة الأخلاقية والاختيار السيء الذي يزداد بشكل واضح عند حدوث الأزمات.

لذلك فإن الأمر أشبه بإدارة للأزمة ويساعد في ذلك وجود اقتصاد قياسي مدعوم بنظام معلومات قوي.

أما في الدول النامية؛ فإنَّ ضَخَّ السيولةِ يُوَدِّي لنتائجٍ عكسيَّةٍ؛ لأنَّ جُلَّ الدَّيُونِ هي بالعمَلَةِ الأجنبيَّةِ وقصيرةُ المدى. وتابَعُ سياسةً نقديةً توسَّعيَّةً بعد حصولِ الأزمةِ يضعُ ضُغُوطاً إضافيَّةً على سِعرِ الصِّرفِ والمستوى العامِّ للأسعارِ؛ وبالتالي يُوَثِّرُ على الوضعِ الماليِّ للبنوكِ ومختلفِ المتعامِلينِ الاقتصاديِّين؛ لهذا تُضطرُّ البلدانُ الناميةُ في أغلبِ الأحيانِ إلى **رَفْعِ الفائدةِ** لتفادي تقهقُرِ سِعرِ الصِّرفِ؛ لذا فإنَّ الأمرَ أشبهُ بإدارةٍ بالأزمةِ، يزيدُ سوءَه عدمُ توفُّرِ اقتصادٍ قياسيٍّ ولا نظامٍ معلومٍ قويٍّ.

لذلك تَميلُ هذه الدولُ لاتباعِ نظامٍ رقابيٍّ صارمٍ على النظامِ الماليِّ، وتمكينِ السُّلطاتِ الرِّقابيَّةِ، وتأمينِ استقلاليتها في مُحاسَبَةِ المُخالفينِ وإعمالِ القانونِ، وسُرعةِ اتِّخاذِ القراراتِ، وتوحيدِ واتِّساقِ الأُسُسِ المحاسبيَّةِ. وكلُّ ذلك على أملِ تحقيقِ حلولٍ جذريَّةٍ للخروجِ من الأزمةِ، وأغلبُ الظنِّ أنَّ ذلك لن يحصلَ؛ بل ما سيحصلُ هو الضُّغطُ على مَصالحِ الناسِ.

وكنتيجةً لذلك وبالعودةِ لما سبق فإنَّ لسعرِ الفائدةِ الأثرَ السلبيَّ في إحداثِ أزماتِ الصِّرفِ واستمرارها:

- فرُفَعُ السُّلطاتِ النقديةُ لسعرِ الفائدةِ سببٌ لحدوثِ أزماتِ صِّرفٍ،
- كما أنَّ ارتفاعَ سعرِ الفائدةِ العالميةِ مؤداهُ عدمُ اتِّساقِ أساسياتِ الاقتصادِ الكُلِّيِّ؛ ممَّا يزعزعُ استقرارَ سعرِ الصِّرفِ.
- ويُوَدِّي زيادةُ الدَّينِ العامِّ لارتفاعِ سعرِ الفائدةِ؛ فيضعفُ مستوى النشاطِ الاقتصاديِّ.
- وإذا ضَعُفَ سعرُ الفائدةِ ضَعُفَ أثرُ السياسةِ النقديةِ على الكتلةِ النقديةِ؛ فيضعفُ مستوى النشاطِ الاقتصاديِّ.
- وإنَّ وقعتْ أزمةٌ صَرَفٍ اضطرَّتْ السُّلطاتُ النقديةُ لِرَفْعِ سعرِ الفائدةِ؛ لتثبيطِ هُرُوبِ رُؤُوسِ الأموالِ، والحدِّ من انخفاضِ سعرِ الصِّرفِ،
- لا بد من تركِ سعرِ الفائدةِ على ما هو عليه تفادياً لانكماشِ النشاطِ الاقتصاديِّ.
- ولو طبقنا تحريمِ الربا ومنعِ التعاملِ بالفائدةِ الربويةِ فإنَّ السيناريوهاتِ السابقةِ ستكونُ كالتالي:
- يُمنَعُ على السُّلطاتِ النقديةِ تطبيقِ الفائدةِ ضمنِ سياساتها النقديةِ فيختفي سببُ جوهرِيٍّ من أسبابِ إحداثِ أزماتِ صِّرفٍ،
- إذا ابتعدَ الاقتصادُ المحليُّ عن الربا ابتعدَ عن آثارِ تغييراتِ سعرِ الفائدةِ العالميِّ لعدمِ تعامله بها،
- إن حصلَ دينُ عامٍ فلن يكونَ أساسه ربوي حُرمةِ السنداتِ والتعاملِ بها، وسوف يعتمدُ على الصِّكوكِ لتكون قاعدةُ الغنمِ بالغرمِ هي الحاكمةُ،

- عندئذ لن تجد السلطات النقدية نفسها مضطرة لرفع سعر الفائدة لتثبيط هروب رؤوس الأموال لأنها رؤوس الأموال تدخل دورة الاقتصاد كشريك لا كمقرض ولن تستطيع هذه الأموال الانفكاك ببساطة من استثماراتها بل سيعمل أصحابها وغالباً هم من المؤثرين على دعم الاقتصاد المحلي وتقويته ليتجاوز أية صعاب تقترب منه،
- كما أنها لن تخشى (الانكماش الاقتصادي)؛ لأنّ (دورة الاقتصاد) ستسير في حدها الأدنى دون توقّف؛ فالزكاة كفيلة بتأمين التمويل للطبقات الفقيرة التي تتجه نحو الاستهلاك، كما (أنّ الاقتصاد الإسلامي يحثُ على الإنفاق والتوسط فيه)؛ لذلك فعجلته فلربما تباطأت؛ لكنّها لا تتوقّف بإذن الله تعالى.

حَمَاة (حَمَاهَا اللهُ) فِي ١٥ شَوَالٍ ١٤٣٧ هـ الْمَوَافِقِ ١٩ تَمُوزِ ٢٠١٦ م

