

دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية الأستاذة: أوكيل نسيم

جامعة بومرداس

Summary: known last century a series of financial crises, the International Monetary Fund made in his capacity as the official sponsor of the safety and stability of the global monetary system, the first official to the need to find solutions to them one hand, and the need to find a mechanism to predict the other hand, and here is the start of the IMF and the beginning attempting to remedy the crises in both Thailand, Turkey and elsewhere, but the different nature of each crisis in itself, as well as the different nature of the economy of each country, could not be the International Monetary Fund to solve this crisis, even if mitigation, despite attempts embracing

مقدمة

أثمرت العولمة المالية منافع عظيمة للعديد من الدول و الشعوب حول العالم، فاستطاعت الدول المتقدمة و بهدف تنشيط أسواقها المالية و الحصول على رؤوس أموال بتكلفة منخفضة من كل أنحاء العالم، وجدت من التحرر المالي فرصة للحصول على مبتغاها أي جعل حركة رؤوس الأموال أكثر يسرا عندما ترغب في الاستثمار خارج حدودها، لكن زيادة حجم وسرعة تدفقات رأس المال الدولية قد زاد من خطر الأزمات المالية.

فقد أثبتت التجربة أن العولمة المالية في حالة البلاد النامية كثيرا ما أدت إلى الأزمات المالية المكلفة مثلا المكسيك عام 1994، دول جنوب شرق آسيا عام 1997، البرازيل و روسيا عام 1999... الخ وعليه العولمة المالية قد خلقت تحديات جديدة للصندوق تتمثل في : كيف يمكن تقوية النظام المالي العالمي لكي يصبح أقل عرضة للأزمات المالية، وأكثر قدرة على تحمل الأزمات المالية عندما تحدث، وهذا ما سوف نوضحه في هذه الورقة.

أولا: ماهية الأزمة المالية

قبل التطرق لمفهوم الأزمات المالية نتناول المفهوم العلمي للأزمة

1- المفهوم العلمي للأزمة

الأزمة من المصطلحات المستحدثة رغم كونها موجودة منذ بدء الخليقة. فالأزمة هي عبارة عن خلل يؤثر تأثيرا ماديا سواء إيجابيا أو سلبيا على النظام ككل .

و يوجد شرطين على الأقل لنصف حادث ما بصفة الأزمة هما:¹

- التأثير على النظام ككل

- أن يصبح الحادث في جوهره تهديدا مباشرا لبقاء المنظمة و استمرارها ومثال ذلك وجود خلل في مجموعة الذيل في طائرات البوينغ وتكرار وقوع حوادث سقوط طائرات البوينغ في العالم .

هدد هذا مستقبل شركة بوينغ بأكملها بل تقلص نصيبها من سوق الطائرات في العالم، مما يهدد مستقبل الشركة ككل و طرازاتها الأخرى بل وصناعة الطائرات في العالم و كذلك صناعة السياحة والانتقال نفسها

فالأزمة إذن هي تأثيرات حادث معين تخطت حدود الحادث لتؤثر على النظام ككل وتشكل تهديدا لمستقبل المنظمة وتهدد الخطط الرئيسية التي تقوم عليها.

2- سمات الأزمة

هناك سمات أو خصائص عامة متفق عليه بين الباحثين فيما يتعلق بالأزمة، نوجزها فيما يلي:²

- المفاجأة:و تعني أن الأزمة حدث سريع وغير متوقع وغامض.

- جسامه التهديد و الذي قد يؤدي إلى خسائر مادية أو بشرية هائلة تهدد الاستقرار و تصل أحيانا إلى القضاء على كيان المنظمة.

- مربكة فهي تهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها النظام، وتخلق حالة من حالات القلق و التوتر، وعدم اليقين في البدائل المتاحة خاصة في ظل نقص المعلومات الأمر الذي يضاعف من صعوبة اتخاذ القرار، و يجعل من أي قرار ينطوي على قدر من المخاطرة.

- ضيق الوقت المتاح لمواجهة الأزمة فالأحداث تقع و تتصاعد بشكل متسارع و ربما حاد، الأمر الذي يفقد أطراف الأزمة، أحيانا القدرة على السيطرة في الموقف و استيعابه جيدا، حيث لابد من تركيز الجهود لاتخاذ قرارات حاسمة و سريعة في وقت يتسم بالضيق و الضغط.

- تحد الأطراف و القوى المؤثرة في حدوث الأزمة و تطورها و تعارض مصالحها مما يخلق صعوبات جمة في السيطرة على الموقف و إدارته، بعض هذه الصعوبات إدارية أو مادية أو بشرية أو سياسية أو بيئية... الخ.

3- تعريف الأزمة المالية و أسبابها

تعرف الأزمة المالية على أنها انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته "الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية: حجم إصدار و أسعار الأسهم و السندات، إجمالي قروض و الودائع المصرفية، سعر الصرف"³

كما يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية و غير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي⁴

و تحدث الأزمات لأسباب عديدة يمكن التنبؤ ببعضها، و البعض الآخر يصعب قياسه بدقة، و تفيد الخبرات المتراكمة في تقدير الاتجاهات البورصية (مثال: مؤشر داو جونز، كما حدث في أزمة نيويورك 1929 ، و قد ترجع أسباب الأزمات إلى:⁵

- المتغيرات الدولية، من الكوارث و الحروب و الأزمات الاقتصادية و الحروب التجارية.

- المتغيرات المحلية في معدل التضخم (أسواق السندات)، و أسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)، و أسعار الأسهم، و تغير أسعار الفائدة.

- التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة و الاختراعات، و تحول الطلب على المنتجات و الخدمات و هياكل محفظة الاستثمار.

- الإشاعات و المعلومات الملوثة غير الحقيقية.

- المضاربة غير المحسوبة.

و يترتب على الأزمات تدهور في الأسعار و الخسائر، و تدهور التداول في البورصة، و فقدان الثقة في بعض الأوراق المالية، لذا يفيد الإفصاح المالي في الكشف عن حقيقة التغيرات في البورصات و يمكن مواجهة الأزمات البورصية إما بالانتظار أو بالانسحاب، أو بتطبيق التخطيط الاستراتيجي الفعال كما.

4- تصنيف الأزمات المالية

تصنف الأزمات المالية إلى:

أ - أزمة سعر الصرف: يقال أن هناك أزمة سعر صرف في حالة حدوث انخفاض كبير في قيمة الصرف و/أو إجبار السلطات النقدية للتدخل خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر الصرف أو من خلال رفع كبر في سعر الفائدة⁶

ب- الأزمة المصرفية⁷: وتسمى أيضا الذعر المالي، وهي لا تتناول تكون حالة من حالات انهيار أحد المصارف حيث يقوم الدائنون أصحاب القروض قصيرة الأجل (المودعون) بسحب قروضهم (ودائعهم) بالسر مفاجئ من مدين يتسم بالملاءة.

يمكن أن تتحقق هذه الحالة بتوافر ثلاثة شروط:

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل .
- أن لا تحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الإلتزامات قصيرة الأجل.
- عدم وجود مقرض أخير أو نهائي.

تحدث الأزمة المصرفية عندما يكون هناك فشل مصرفي فعلي أو كامن يجعل المصارف تعلق أعباءها الداخلية القابلة للتحويل أو يجبر الحكومة على التدخل لمنع ذلك الفشل. و لهذه الأزمة آثار عديدة على النشاط الاقتصادي. و قد كانت نادرة الحدوث خلال فترة اتفاقية بريتون وودز لكنها أخذت بالزيادة عموما في السبعينات جنبا إلى جنب مع أزمات سعر الصرف.

ج- أزمة الدين : تتمثل هذه الأزمة بزيادة حجم الديون بمعدلات كبيرة بحيث تصبح الدولة عاجزة عن السداد، وترجع طبيعة هذه الأزمة إلى الإفراط في الطلب الكلي الناجم عن أخطاء في السياسة الاقتصادية الداخلية و الذي ينعكس في وجود اختلال داخلي و خارجي.⁸

د- أزمة الأسواق المالية: يقصد بها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، و التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية و الذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة و في أسعار السهم، مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج العمالة و ماينجم عنها من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيها بين الأسواق الدولية.⁹

ثانياً: صندوق النقد الدولي

وسنتطرق في هذا الإطار إلى:

1- تعريف صندوق النقد الدولي¹⁰

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي. ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة، ويديره أعضاؤه الذين يشملون جميع بلدان العالم تقريباً بعددهم البالغ 184 بلداً.

وصندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي - أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة.

2- تأسيس صندوق النقد الدولي

بعد الأزمات التي شهدتها الحياة الاقتصادية، و الاضطرابات التي تعرض لها النظام النقدي الدولي قبيل الحرب العالمية الثانية برزت مناقشات متعددة بتشجيع من الدول الرأس مالية القوية كالولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا حول الطرق المثلى للتحكم في أسعار الصرف و في ظل أي نظام نقدي، كيفية تسهيل حركة المبادلات الدولية وتحقيق نوع من الاستقرار في ميزان المدفوعات.

وبعد مشاورات بين عدد من الدول، توصلت الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا على اتفاق عرض في مؤتمر بريتون وودز سنة 1944 يعتمد بشكل كبير على مخطط هاري وايت الأمريكي الذي كان يعمل موظفاً كبيراً بقسم الخزينة الأمريكية، و يأخذ بعض البنود من مخطط جون مينارد كينز الإنجليزي، و في هذا المؤتمر الذي حضرته 44 دولة تقرر تأسيس منظمتين هما: صندوق النقد الدولي، و البنك الدولي للإنشاء و التعمير.¹¹

3- أهداف الصندوق

يمكن حصر أهداف الصندوق في النقاط الآتية:¹²

- العمل على إيجاد تنظيم دولي متمثلاً في الصندوق يعمل على تحقيق التعاون النقدي الدولي؛
- إقامة نظام صرف ثابت، مع توفير مرونة محدودة في إطار هذا الثبات لأسعار الصرف.

- إلغاء الرقابة على الصرف المتمثلة بالقيود التي تضعها الدول على تحويل عملتها إلى العملات الأخرى، وهو ما تنص عليه المادة الثامنة من اتفاقية الصندوق.

- توفير التمويل اللازم لتلبية حاجة الدول الأعضاء إليه من أجل معالجة حالات الاختلال التي تنشأ في موازين مدفوعاته.

4- كيف يخدم صندوق النقد الدولي أعضائه:

يساعد صندوق النقد الدولي أعضائه عن طريق ما يلي:¹³

استعراض التطورات المالية والاقتصادية الوطنية والعالمية ومتابعتها وتقديم المشورة للأعضاء بشأن سياساتهم الاقتصادية.

إقراض الأعضاء بالعملات الصعبة لدعم سياساتهم المعنية بالتعديل والإصلاح التي تستهدف تصحيح مشكلات ميزان المدفوعات وتشجيع النمو القابل للاستمرار .

تقديم مجموعة كبيرة ومتنوعة من أشكال المساعدة الفنية وتوفير التدريب للعاملين في الحكومات والبنوك المركزية، وذلك في مجالات اختصاص الصندوق وخبراته، وفي هذا الإطار تنقسم المساعدات الفنية التي يقدمها الصندوق إلى خمسة أنواع هي:¹⁴

- أ- المساعدات الفنية المتعلقة بتصميم وتنفيذ السياسات المالية والنقدية.
- ب- المساعدات الفنية المرتبطة ببناء المؤسسات و تطويرها (كالمصارف المركزية، وزارة المالية...الخ)
- ج- المساعدات الفنية المتعلقة بجمع الإحصاءات و تحسين دقتها.
- د- المساعدات الفنية المرتبطة بمراجعة القوانين و التشريعات و إعادة صياغتها.
- هـ- المساعدات الفنية المتعلقة بتدريب المسؤولين والموظفين الرسميين.

ثالثاً: آليات مواجهة الأزمات المالية من طرف صندوق النقد الدولي

عمل صندوق النقد الدولي منذ إنشائه على المحافظة على النظام المالي، كما حول دائماً التكيف مع المستجدات التي تطرأ عليه، إلا أن قضية مجابهة الأزمات المالية قد أثقلت كاهله.

1- دور صندوق النقد الدولي في تقوية النظام المالي والنقدي الدولي

سنطرق في هذا الإطار إلى دور صندوق النقد الدولي في بناء نظام مالي عالمي أقوى وإلى تقوية القطاعات المالية.

1-1- بناء نظام مالي عالمي أقوى¹⁵

إن العولمة، من خلال ما تحقّقه من زيادة في حجم تدفقات رؤوس الأموال الدولية وسرعة حركتها، قد أدت إلى زيادة مخاطر الأزمات المالية. وفي الوقت ذاته، نشأت مخاطرة أخرى، وهي أن البلدان منخفضة الدخل، التي لم تستفد استفادة كبيرة بعد من العولمة، ستزداد تخلفاً عن الركب في الوقت الذي ترتفع فيه مستويات المعيشة في البلدان الأخرى.

كانت الأزمات المالية في الأسواق الصاعدة في منتصف وأواخر التسعينات تذكراً بالمخاطر المرتبطة بالعولمة - حتى بالنسبة للاقتصاديات التي حققت استفادة هائلة من ورائها والتي تدار إدارة جيدة من جوانب متعددة. فالاقتصاديات التي تضررت من الأزمة الآسيوية في الفترة 1997-1998 على وجه الخصوص كانت قد حققت طوال عدة عقود مكاسب ضخمة من التجارة الدولية التي تزداد تكاملاً يوماً بعد يوم.

ولقد كشفت الأزمات عن وجود جوانب ضعف في سياسات البلدان التي أصابتها الأزمة، بل وعن ثغرات في النظام المالي الدولي نفسه.

ومن أجل الحد من مخاطر وقوع الأزمات المالية في المستقبل ودعم إمكانية الحل السريع لما يقع منها، يعمل صندوق النقد الدولي على تقوية النظام النقدي المالي الدولي بالتعاون مع حكومات البلدان الأعضاء والمنظمات الدولية الأخرى والهيئات التنظيمية والقطاع الخاص.

2-1- تقوية القطاعات المالية

في عام 1999 بدأ الصندوق والبنك الدولي عمليات تقييم مشتركة للقطاعات المالية في البلدان الأعضاء، للمساعدة في تحديد جوانب الضعف الفعلية والمحتملة.

ومنذ ذلك الحين، قامت فرق من الصندوق والبنك الدولي، بمساعدة خبراء من البنوك المركزية والهيئات التنظيمية المالية في عموم الحالات، بتقييم قوة النظم المالية في عدد من البلدان الأعضاء. ويجري تقديم هذه التقييمات إلى البلدان المعنية لتكون مرشداً لها فيما ينبغي اتخاذه من إجراءات.

ويعمل خبراء الصندوق أيضاً من الحكومات الوطنية والمؤسسات الدولية الأخرى لتحقيق ما يلي:

- تقوية الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية للبنوك
- مراجعة الحد الأدنى لرأس المال الإلزامي لدى البنوك والمؤسسات المالية
- وضع مجموعة أساسية من المعايير المحاسبية الدولية
- تجنب نظم أسعار الصرف الحساسة لأي هجوم
- ضمان تدفق البيانات المالية إلى الأسواق بحرية أكبر وفي الوقت المناسب.
- الانتهاء من وضع مجموعة من المبادئ الأساسية لحسن التنظيم والإدارة في قطاع الشركات.
- وبالمثل يتعاون صندوق النقد الدولي مع لجنة بازل للرقابة المصرفية من أجل تحسين المعايير التنظيمية.

2- معايير ومواثيق الممارسات السلمية المقبولة دولياً¹⁶

تستطيع البلدان طمأننة المجتمع الدولي لسلامة سياستها وممارستها بإتباع معايير ومواثيق الممارسات السلمية المقبولة دولياً. أما البلدان التي لا تتبع هذه المعايير والمواثيق الدولية، فيمكنها الاسترشاد بها في تقوية نظمها المعتمدة.

وقد عمل صندوق النقد الدولي على وضع المعايير الطوعية في مجالات تخصصه، وذلك بالتعاون مع منظمات دولية أخرى في بعض الحالات، مثل بنك التسويات الدولية والبنك الدولي.

ومن بين هذه المعايير ما يتصل بالممارسات الإحصائية في البلدان الأعضاء، ومواثيق الممارسات السلمية في مجال سياسات المالية العامة والسياسات النقدية والمالية، والمبادئ التوجيهية التي تستهدف تقوية القطاع المالي - مثل معايير الرقابة والتنظيم في الجهاز المصرفي.

وتكمل عمل الصندوق في هذا الميدان جهود بنك التسويات الدولية والبنك الدولي وغيرها من الهيئات المعنية بوضع المعايير الدولية في مجالات مثل المحاسبة ومراجعة الحسابات، والإفلاس، والتنظيم والإدارة في قطاع الشركات، وتنظيم أسواق الأوراق المالية، ونظم الدفع والتسوية.

ولمساعدة البلدان في تقدير مدى امتثالها لهذه المعايير، بدأ خبراء الصندوق في عام 1999، بالتعاون مع حكومات البلدان المعنية، في إعداد تقارير قطرية تجريبية حول موضوع مراعاة البلدان للمعايير والمواثيق، مع

تركز أساساً على المجالات التشغيلية التي تهم الصندوق بشكل مباشر. وقد قامت بلدان عديدة بنشر هذه التقارير على أساس طوعي.

1-2 تشجيع الانفتاح ونشر البيانات

يعتبر نشر معلومات حديثة يعتد بها - وكذلك معلومات عن السياسات الاقتصادية والمالية والممارسات المتبعة وكيفية صنع القرار في مختلف البلدان - مطلباً لازماً لمساعدة المستثمرين في إصدار أحكام صحيحة، ولتمكين الأسواق من العمل بكفاءة ويسر.

وفي أعقاب الأزمة المكسيكية في الفترة 1994-1995، استحدث صندوق النقد الدولي في عام 1996 معياراً خاصاً لنشر البيانات لإرشاد البلدان القادرة على دخول أسواق رأس المال الدولية والأخرى التي قد تسعى لدخولها في نشر البيانات الاقتصادية والمالية للجمهور.

وتوافق البلدان المشتركة في هذا النظام على نشر بيانات مالية واقتصادية وطنية مفصلة، بما في ذلك بيانات الاحتياطيات الدولية والدين الخارجي، حسب جدول زمني معن.

وقد أنشئ أيضاً في عام 1997 نظام لنشر البيانات لإرشاد البلدان التي لم تسمح ظروفها بعد بالاشتراك في المعيار الخاص لنشر البيانات والتي تحتاج إلى تحسين نظمها الإحصائية.

2-2 الشفافية والمساءلة في صندوق النقد الدولي

إن الشفافية، سواء من جانب البلدان الأعضاء في الصندوق أو الصندوق نفسه، فهي تساعد على تحسين الأداء الاقتصادي بطرق متعددة. فزيادة انفتاح البلدان الأعضاء تشجع الجمهور على تحليل سياسات هذه البلدان نطاق أوسع وبالأستناد إلى معلومات أدق، وتزيد من مساءلة صانعي السياسات ومن مصداقية السياسات المنتهجة، كما توفر للأسواق المالية معلومات تمكنها من العمل بنظام وكفاءة.

أما زيادة الانفتاح والوضوح من جانب الصندوق فيما يتعلق بسياساته والمشورة التي يقدمها لأعضائه، فمن شأنها الإسهام في عقد مناقشات مستنيرة بشأن السياسات، وتحقيق فهم أفضل لدور الصندوق وعملياته. ومن خلال إتاحة الفرصة للجمهور العريض كي يتناول تفاصيل المشورة بالفحص والنقاش، يمكن أن يعمل الصندوق أيضاً على الارتقاء بمستوى التحليل لديه.

ومنذ منتصف التسعينات، حدثت زيادة هائلة في حجم المعلومات التي ينشرها الصندوق-عن أنشطته وسياساته وأنشطة وسياسات الأعضاء - لا سيما في موقعه على شبكة الإنترنت.

فنشرت المعلومات المعممة، على سبيل المثال، التي تم نشرها في ختام مشاورات المادة الرابعة من حوالي 80% من البلدان الأعضاء في 1999-2000 تلخص مناقشات

المجلس التنفيذي وتقدم الخلفية التي تستند إليها المشاورات. كذلك تقوم الحكومات المعنية بإصدار خطابات نوايا في حوالي 80% من البرنامج. وفي أبريل 1999، بدأ المجلس التنفيذي مشروعاً تجريبياً للنشر الطوعي لتقارير خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة، ووفق حوالي ستون بلداً على هذا النشر على مدى الثماني عشر شهراً التالية.

وفي نوفمبر 2000 حل محل هذا المشروع التجريبي سياسة للنشر تنص على النشر الطوعي (أي رهناً بموافقة البلد المعني) لكل من تقارير مشاورات المادة الرابعة والتقارير الخاصة باستخدام البلدان الأعضاء لموارد الصندوق.

2-3 إشراك القطاع الخاص في منع وقوع الأزمات وحلها

يسهم القطاع الخاص بالنصيب الأكبر في التدفقات المالية الدولية. وهنا تبرز أهمية الدور الذي يمكن أن يؤديه القطاع الخاص في المساعدة على منع وقوع الأزمات المالية وحلها إذا وقعت.

ويمكن منع حدوث الأزمات والحد من مدى تقلب التدفقات الخاصة عن طريق تحسين عمليات تقييم المخاطر والدخول في حوار أعمق وأكثر تواتراً بين البلدان والمستثمرين من القطاع الخاص. فمثل هذا الحوار يمكن أن يزيد من مشاركة القطاع الخاص في حل الأزمات عند حدوثها، وذلك بأساليب تتضمن إعادة هيكلة الدين الخاص.

ويمكن لكل من الدائنين والمدينين الاستفادة من مثل هذا الحوار. كذلك فإن إشراك القطاع الخاص في منع وقوع الأزمات وحلها من شأنه أن يساعد أيضاً في الحد من "الخطر الأخلاقي" أي إمكانية أن يجذب القطاع الخاص إلى الدخول في عمليات إقراض غير مضمونة من منطلق الثقة في أن الخسائر المحتملة ستكون محدودة نتيجة لعمليات الإنقاذ الرسمية، بما في ذلك الإنقاذ من جانب صندوق النقد الدولي.

ويعمل صندوق النقد الدولي ذاته على تعزيز حوارهِ مع الأطراف المشاركة في السوق، من خلال تشكيل المجموعة الاستشارية المعنية بسوق رأس المال، مثلاً، والتي اجتمعت للمرة الأولى في سبتمبر 2000.

وتمثل هذه المجموعة محفلاً للاتصال المنظم بين المشاركين في سوق رأس المال الدولية وإدارة الصندوق وكبار موظفيه حول القضايا التي الاهتمام المشترك، بما في ذلك التطورات الاقتصادية العالمية وتطورات السوق وتدابير تقوية النظام المالي العالمي. غير أن المجموعة لا تفتش المسائل السرية المتعلقة ببلدان بعينها.

وعند وقوع الأزمات، ينتظر من البرامج المدعومة بموارد الصندوق أن تكون قادرة على استعادة الاستقرار، في معظم الحالات، استناداً إلى ما تفره من تمويل رسمي وتعديل في السياسات، وما يرتبط بذلك من زيادة في ثقة المستثمرين من القطاع الخاص.

ومع ذلك، فقد يتطلب الأمر اتخاذ إجراءات أخرى في حالات معينة، مثل إعادة الهيكلة المنسقة للديون من جانب الدائنين التابعين للقطاع الخاص. وقد اتفق أعضاء صندوق النقد الدولي على بعض المبادئ للاسترشاد بها في عملية إشراك القطاع الخاص في حل الأزمات. غير أن هذه المبادئ تتطلب مزيداً من التطوير وينبغي توخي المرونة عند تطبيقها على الحالات المختلفة لفرادى البلدان.

3- آليات صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية

3-1 كيف يتبع صندوق النقد الدولي مسار الدين في ظل الأزمات المالية
مثال أزمة تركيا 1999¹⁷

نظراً للدور الحاسم الذي يلعبه الدين في كثير من الأزمات، ما الذي يفعله صندوق النقد الدولي حالياً لتقدير مستويات الدين، خاصة إذا كانت تتطوي على مخاطر أو قابلية للاستدامة؟.

وكجزء من مهام موظفي صندوق النقد الدولي في رصد الاقتصاديات حول العالم فإنهم يقومون بإعداد ما يلي:

• إسقاطات متوسطة الأجل لميزان المدفوعات والتطورات المالية - وهو قوام عمل صندوق النقد الدولي تجاه البلدان الأعضاء، وخاصة كجزء من برنامج الصندوق للإقراض؛

• تقديرات للحساب الجاري متوسط الأجل، واستدامة سعر الصرف الحقيقي، لما لذلك من تأثير على استدامة الدين العام والخارجي، وخاصة حين يكون هناك دين كبير مسمى بعملة أجنبية؛

• وإجراء تقديرات بشأن استقرار القطاع المالي، وهي إضافة أحدث لصندوق النقد الدولي، وهي تساعد على تحديد تعرض القطاع المالي لمخاطر الصدمات، مع احتمال حدوث تداعيات مهمة على المسؤوليات غير المتوقعة للحكومة.

واستناداً إلى هذه العناصر، قام صندوق النقد الدولي مؤخراً بإعداد إطار قياسي لتقويم قابلية الدين للاستدامة. ويكشف الإطار كلاً من الاستدامة المالية والخارجية للدين، ويركز على إسقاطات الخط القاعدي المتوسط الأجل لصندوق النقد الدولي بالنسبة لاقتصاد بلد ما.

وبالإضافة إلى إسقاطات خط القاعدة المتعلقة بالدين العام والخارجي، يتضمن الإطار مجموعة قياسية من اختبارات الحساسية التي تولد ديناميات الدين وفقاً لافتراضات بديلة.

وتتم معايرة هذه الافتراضات البديلة على أساس التاريخ الخاص لكل بلد، كما يترأى في متوسطات وتقلب المتغيرات ذات الصلة في الماضي.

ويمكن أن يكون الإطار الجديد مفيداً في ثلاثة مواقف مختلفة. فبالنسبة للبلدان التي تعاني من مديونية مرتفعة بصورة معتدلة ولكنها لا تواجه أزمة وشيكة، يمكن أن يساعد الإطار على تحديد مختلف أنواع التعرض للمخاطر - أي كيف يمكن للبلد أن يضل طريقه إلى «أرض الإعسار».

وبالنسبة للبلدان التي تكون على حافة أزمة أو في خضمها، وتعاني من ضغط شديد يتسم بتكاليف اقتراض مرتفعة أو الانقراض إلى فرص الوصول إلى الأسواق، فإن الإطار يمكن أن يستخدم لبحث إمكانية استخدام ديناميات تحقيق استقرار الدين الموضحة في إسقاطات البرنامج. وأخيراً فإنه عقب التخلف عن الوفاء بالدين، يمكن استخدام الإطار لاستكشاف ديناميات الدين التي تعقب إجراء إعادة هيكلة محتملة.

- أداء صندوق النقد الدولي في ظل أزمة تركيا 1999¹⁸

أجرى الاقتصاديون في صندوق النقد الدولي اختبارات حساسة حول تعرض تركيا لمخاطر

خارجية، وفقاً لما ارتمىء في وقت التصديق على ترتيبات صندوق النقد الدولي في 1999. وبموجب برنامج الدعم الذي وضعه صندوق النقد

البرلي، قدر أن الدين الخارجي معرض للزيادة بنسبة 10 في المائة من الناتج القومي الإجمالي، رغم أن الكثير من هذه الزيادة تقابله زيادة في حياطات البنك المركزي، بحيث ظل صافي الدين الخارجي ثابتا إلى حد ما والواقع أنه انخفض بمقدار 2 بالمائة من الناتج القومي الإجمالي بين عامي 1998 و 2001).

غير أن نسبة الدين ارتفعت بالفعل بنحو 30 بالمائة من الناتج القومي الإجمالي. فكيف أخطأ موظفو صندوق النقد الدولي التقدير بهذا الهامش الكبير؟ لقد كان المصدر الرئيسي للخطأ هو العجز التجاري الذي زاد خلال فترة 1990-2000 بنحو 6 بالمائة من الناتج القومي الإجمالي عما كان متوقعا. وقد عكس ذلك جزئيا الارتفاع الشديد في أسعار النفط، ولكنه عكسها أيضا ضعف تقدير استجابة الواردات لارتفاع الدخل. وزاد خروج تركيا غير المتوقع من سعر الصرف المرتبط بعملة أخرى في بداية عام 2001 مستويات الدين إلى حد كبير.

ماذا كان يمكن للإطار أن يتكهن به؟ كان يمكن باستخدام متوسطات الأعوام الخمسة للمؤشرات الرئيسية تقدير أن صافي ذلك الدين يمكن أن يزداد بمقدار 6 في المائة من الناتج القومي الإجمالي. بدلا من أن ينخفض بمقدار 2 في المائة من هذا الناتج المقدر بموجب البرنامج. وأهم من ذلك أن تجارب الحساسية كان يمكن أن تلقي الضوء على مخاطر الإسقاطات.

ومما يذكر بوجه خاص أن النتيجة المتمثلة في زيادة نسبة الدين بمقدار 8 في المائة من الناتج القومي الإجمالي خلال الفترة بين عامي 1998 و 2000 (قبل خفض قيمة العملة) كانت خلال صدمتي الانحراف المعياري الثنائي (ويعكس هذا المجال معظم المخاطر التي طرأت على السيناريو)، سواء بالنسبة لسعر الفائدة، أو لمعدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي، أو لعجز الحساب الجاري الذي لا يتضمن أية فوائد.

وعلاوة على ذلك فإن السيناريوهين اللذين تضمننا خفض قيمة العملة- سواء صدمة الانحراف المعياري الثنائي لمعدل نمو مكمش الدولار الأمريكي، صدمة الانخفاض القياسي لقيمة العملة الذي بلغ 30 في المائة- يمكن أن يكونا قد ولدا في النهاية نتيجة مفردة في زيادة النسبة المئوية للدين بلغت 30 في المائة، وهو ما لوحظ فيما بين نهاية 1998 و نهاية 2001.

3-2 أهمية بيانات الميزانية في تحاشي الأزمات مثال الأزمة الآسيوية 1997:

أطاح عمق أزمات حساب رأس المال التي نشبت في التسعينات وما خلفته في أعقابها من دمار بأي رضى عن النفس ساور خبراء الاقتصاد والمال بشأن قدرتهم على أن يقوموا بتدقيق الصحة المالية لبلد ما، معتمدين فقط على التحليل التقليدي لمتغيرات التدفق، مثل الناتج المحلي الإجمالي السنوي، والحساب الجاري، والموازنات المالية.

وقد أدرك كثير من المراقبين أنه كان يمكن اكتشاف إشارات وقرائن متاعب وشيكة الحدوث لو كانوا قد فحصوا بدقة أكثر، بيانات ميزانيات البلدان، وأولوا بالتحديد اهتماما أكبر بعدم التوافق بين رصيد أصول بلد ما ورصيد ديونه - أي اختلال الأرصدة.

بالطبع، إن تحليل التدفقات لا يزال له أهمية حيوية. ولكن أولئك الذين يسعون إلى منع حدوث أزمات أو القيام بردود فعل تجاهها بطريقة أكثر فعالية ينبغي أن يثيروا أسئلة بشأن صحة بيانات الميزانية في بلد ما.

وعلى سبيل المثال هل يتجاوز دين قصير الأجل مسمى بعملة أجنبية احتياطات العملة الأجنبية؟ هل يجعل عدم سداد رصيد دين كبير مسمى بعملة أجنبية تصحيح خلل التدفق أكثر صعوبة (مثل عجز في الحساب الجاري)، بدون خلق أزمة شديدة؟

يبدأ نهج بيان الميزانيات لمنع حدوث أزمة وحلها بإلقاء نظرة على بيان الميزانية الخارجية الموحد لبيان ما - الديون الخارجية لحكومة البلد، ومصارفها، وشركاتها بالنسبة لأصولها الخارجية (وخاصة الاحتياطات الخارجية السائلة).

ولكن ينبغي إيلاء عناية كبيرة إلى بيانات الميزانية للقطاعات فرادى، لأن عدم التوافق على المستوى القطاعي قد لا يظهر في بيان الميزانية الموحد، ومع ذلك يمكن أن يفجر أزمة مالية أيضا.

وتشمل القطاعات الرئيسية قطاع الحكومة (ومن أجل التبسيط أدرجنا البنك المركزي في هذا القطاع)، والقطاع المالي الخاص (وخاصة البنوك)، والقطاع غير المالي (الشركات والأسر المعيشية).

وكثيرا ما تكون بيانات الميزانية القطاعية مرتبطة ببعضها - أي أن دين قطاع ما قد يكون أصلا لقطاع آخر، وفي هذه الحالة إذا واجه القطاع الأول صعوبات في خدمة دينه، فإن أصول القطاع الثاني تتدهور، ويمكن بدوره أن يواجه صعوبة في السداد لدائنيه.

إن تحليل أوجه تعرض بيان الميزانية للمخاطر يكون مفيدا للغاية إذا تم التحليل في حينه لإتاحة الفرصة لصانعي السياسة لتحديد وتصحيح أوجه الضعف قبل أن تسهم في إثارة الصعوبات المالية. وهذا يؤكد فائدة الحصول

على المعلومات في حينها بشأن متغيرات مالية كثيرة ما يصعب الوقوف عليها.

3-2-1 عدم كفاية المعلومات

لم تقم البلدان بصورة روتينية بتجميع بيانات للميزانية، ويرجع ذلك أساساً إلى الافتقار إلى الموارد للقيام بذلك - وأحد أسباب ذلك أن صندوق النقد الدولي يولي أولوية عالية لمساعدة البلدان على تطوير هذه البيانات وفي غضون ذلك تتوافر معلومات جزئية من مصادر عديدة.

• بيانات تجمعها السلطات الوطنية (وهي متاحة على شبكات الكمبيوتر في كثير من وزارات المالية والبنوك المركزية)؛ وهي متاحة للمشاركين في قاعدة توزيع البيانات الخاصة بصندوق النقد الدولي، ويشمل ذلك بيانات مفصلة عن الاحتياطات وسيولة النقد الأجنبي.

• قواعد بيانات ونشرات مختلفة تشمل الإحصائيات المالية الدولية الشهرية لسوق النقد الدولي، والكتاب السنوي لميزان المدفوعات (مع بيانات مركز الاستثمار الدولي).

• إحصائيات فصلية (ربع سنوية)، من منظور الدائنين، بشأن أصول وخصوم البنوك في البلدان والأقاليم الثمانية والعشرين التي ترسل تقاريرها إلى بنك التسويات الدولية، كجزء من إحصائيات الدين المشتركة المتاحة بين بنك التسويات الدولية، وصندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

• جداول ديون سنوية نشرها البنك الدولي (تمويل التنمية العالمي).

وتوفر كل هذه البيانات معاً تغطية معقولة لخصوم القطاع العام وأصول الميزانية وإجمالي الخصوم الخارجية للبلاد. ومع ذلك فإنه من الصعب الحصول على بيانات مفصلة بشأن الخصوم الخارجية قصيرة المدى ولا سيما للقطاعات غير الرسمية والمطالبات المحلية للقطاع الرسمي، أما البيانات المتعلقة بإجمالي الأصول والخصوم، خاصة تصنيفها حسب عملة الأرصدة والتدفقات في القطاع الخاص غير المالي فإنها تنزع إلى أن تكون نادرة.

3-2-2 تشريح مخاطر بيان الميزانية

ثمة أربع أنواع مختلفة من مخاطر بيانات الميزانية يمكن أن تضعف قدرة بلد ما من بلدان السوق الناشئة على خدمة ديونه.

ويعرض عدم توافق آجال الاستحقاق بين الالتزامات قصيرة الأجل والأصول السائلة طويلة الأجل المقترضين لخطر تمديد الآجال (جدول 1) لن يستطيعوا إعادة تمويل الديون التي يحين موعد استحقاقها) ومخاطر الفائدة (حين ترتفع أسعار فائدة الديون القائمة غير المسددة، وخاصة حين تحمل الالتزامات التي لها موعد استحقاق أطول أسعار فائدة معومة).

وتتعرض الكيانات المالية التي تحصل على قروض قصيرة الأجل لاستثمارها في ديون طويلة الأجل بأسعار فائدة ثابتة لمخاطر ارتفاع الأسعار التي قد تقلل القيمة السوقية لأصولها طويلة الأجل حتى لو تعرض عليها أن تدفع مبالغ أكبر للالتزامات قصيرة الأجل.

ويمكن أن يزداد عدم توافق آجال الاستحقاق بالعملية الأجنبية حتى لو كان إجمالي الأصول بالعملية الأجنبية، إن لم يكن لدى المقترضين ما يكفي من الأصول بالعملية الأجنبية السائلة اللازمة لتغطية دين قصير الأجل بالعملية الأجنبية.

ويرتفع عدم توافق العملة حين تكون التزامات المقترضين مسماة بعملية أجنبية ولكن أصولهم مسماة بعملية محلية. وفي حالة انخفاض قيمة العملة، يواجه هؤلاء المقترضون صعوبات في سداد ديونهم للدائنين. ولدى كثير من البلدان التي تعاني من أزمات نوعا ما من ربط سعر الصرف مما شجع المقترضين والدائنين كثيرا على تجاهل المخاطر الحقيقية للغاية التي تتعرض لها العملة.

وقد يحدث عدم توافق هيكل رأس المال حين تعتمد شركة أو بلد ما على الدين وليس على الأسهم لتمويل الاستثمار. إن الأسهم تشكل حاجزا واقيا في الأوقات الصعبة، لأن الأرباح المدفوعة تهبط مع الإيرادات، في حين تظل مدفوعات الدين ثابتة.

وقبل نشوب الأزمة الآسيوية في 1997-1998 فرضت الحكومة الكورية قيودا شديدة على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ولذا كانت معظم تدفقات رأس المال في شكل ديون، في حين فضل النظام الضريبي في تايلندا ديون الشركات على الأسهم.

ونتيجة لتمويل أوجه عجز الحساب الجاري بالدين، وخاصة الدين قصير الأجل، وليس بالاستثمار المباشر، فإن هذه البلدان كدست رصيدا كبيرا من الدين الخارجي مما زاد من تعرضها للأزمات.

وتنشأ مخاطر القدرة على الدفع حين تتجاوز التزامات كيان ما قيمة أصوله. وتشمل هذه الأصول صافي الدخل مستقبلا - مثلا الفجوة بين

إيرادات الحكومة ومصرفاتها مستقبلاً (باستثناء الفائدة)، وكذلك الأصول المالية مثل الاحتياطات.

ويمكن أن يزيد عدم توافق أجال الاستحقاق، والعملة، وهيكل رأس المال خطر أن تؤدي صدمة سلبية لبلد ما - مثل تدهور مفاجئ في معدل التبادل التجاري، والأنباء السياسية والاقتصادية السيئة، أو حدوث أزمة في البلدان المجاورة - إلى دفع أجزاء كبيرة لقطاع أو أكثر إلى عدم السداد.

ويمكن أن يحدث أيضاً عدم السداد إذا اقترض كيان ما بأكثر مما ينبغي أو طرح استثمار في أصول ضعيفة النوعية. ولتقويم قدرة حكومة ما على سداد ديونها، كثيراً ما يقارن الدين الأساسي بالنتائج المحلي الإجمالي أو الإيرادات، ويقارن الإجمالي قدرة بلد ما على السداد غالباً بنسبة إجمالي الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي أو الصادرات.

وتقدم هذه المقارنات أكبر مساعدة حين تستخدم مقارنة بقياسات أخرى تتعلق بالتعرض للمخاطر.

وقد لا يكون بلدان متماثلين في التعرض لأزمة الوفاء بالديون، والأرجح أن يكون البلد الذي تقتصر قروضه على العملة الأجنبية أكثر تعرضاً للمخاطر من بلد تقتصر قروضه على العملة المحلية.

3-2-3 توقي الأزمات

وقد لا يتيح كشف هذه الأنواع من مخاطر بيان الميزانية التكهّن بالتوقيت الدقيق لوقوع أزمة ما - فقد يستمر الضعف في بيانات الميزانية طوال سنوات عديدة - ولكنها يمكن أن تساهم في استيعابنا لديناميات الأزمات التي قد تحدث ومن ثم اتخاذ تدابير لمنع نشوب أزمات أخرى.

وعلى أي حال لم تنشأ صدفّة أوجه عدم التوافق في خضم أزمات حساب رأس المال التي وقعت في التسعينيات من القرن العشرين.

وقد أصبحت أوجه العجز المستمرة في نهاية المطاف مشكلات تتعلق بالأرصدة. وفضلاً عن ذلك واجهت غالباً الحكومة والجهات المقترضة الأخرى التي عانت صعوبات في تمويل اختلال التدفقات المالية مزيداً من مخاطر العملة وأجال الاستحقاق في الحصول على مزيد من الائتمان المطلوب مما أدى إلى زيادة بيانات الميزانية ضعفاً.

إن الحكومة التي تدير بحكمة ميزانيتها - بالحفاظ على قدر سليم من الاحتياطات ولا تسرف في الاقتراض، وتتحاشي مخاطر السداد - إنما تساهم

في الحفاظ على سلامة الميزانية الإجمالية. وعادة تكون المطالبات المستحقة على الحكومة أكبر أصل مالي مفرد في اقتصاد ما.

ويوفر الدين طويل الأجل المسمى بعملة محلية أفضل نظير لأصل للحكومة رئيسي قدرتها على إدارة فوائضها الأولية مستقبلا ويتسم بأنه غير سائل، وطويل الأجل، ويشكل ستارا متدفقا من الإيرادات بالعملة المحلية.

ومن ثم لا تكون البلدان التي لا تستطيع الحصول على قروض طويلة الأجل بالعملة المحلية قادرة على تحمل دين مرتفع بالنسبة للنتاج المحلي الإجمالي، وذلك على عكس ما تستطيعه بلدان أخرى.

وثمة توافق متزايد في الرأي على السياسات التي تستطيع خلق حوافز لاتباع سلوك مالي حذر من قبل القطاع الخاص:

- يمكن أن تردع نظم سعر الصرف المرنة المقترضين عن الإفراط في التعرض لمخاطر العملة وتسير التصحيح للصدمات، وإن كان من غير المحتمل أن تختفي مخاطر العملة كلية، نظرا لعزوف المستثمرين الأجانب والمحليين عن قبول التعرض لمخاطر العملة المحلية.

- يمكن للأسواق المحلية للأسهم، والدين طويل الأجل بالعملة المحلية، والمنتجات المالية التي تمكن الشركات من التحوط لمخاطرها، أن تيسر للقطاع الخاص جمع النوع الصحيح من التمويل. ويجب استبعاد التشوهات الضريبية أو التنظيمية التي تحابي الديون - خاصة الدين المسمى بعملة أجنبية - على ملكية الأسهم.

- ينبغي للتنظيم الحصيف للبنوك أن يأخذ في الحسبان التعرض المباشر وغير المباشر على السواء لأخطار العملة الأجنبية. وقد يجدر النظر في اتخاذ تدابير لإحباط الادعاءات المسماة بعملة أجنبية، والاقتراض قصير الأجل بين البنوك بعملة أجنبية - مثل متطلبات الاحتياطي المرتفعة.

كما قد يجدر النظر أيضا في بعض الظروف، في انتهاج سياسات تحبط قيام الشركات وكذلك البنوك بالحصول على قروض خارجية قصيرة الأجل - مثلما فعلت شلي.

3-2-4 حين تنشب أزمة

ولكن حتى مع تحسن تقنيات توقي الأزمات، فإن الأزمات سوف تنشب، وحين يحدث ذلك فإنه يتعين على راسمي السياسات التحرك بسرعة للحيلولة دون تعمق الأزمات. ويمكن لنهج الميزانية أن يساعد راسمي السياسات على تقويم بعض الخيارات الصعبة بطبيعتها.

• يمكن للحكومة أن تتبع احتياطات الصرف الأجنبي لمساعدة البنوك والشركات لمساعدة أنفسها من مخاطر الصرف الأجنبي في محاولة لمنع حوث أزمة في القطاع الخاص.

ولكنها بذلك تخاطر بأن ينتهي بها الأمر إلى احتياطات غير كافية لتغطية ديونها من العملة الأجنبية قصيرة الأجل، وخاصة إذا حاولت حماية سعر اسمي جرت المبالغة في تقدير قيمته.

وحسب لو كانت الميزانية الحكومية قوية بما فيه الكفاية لجعل نشوب أزمة أمرا غير مرجح، فإنه يتعين عليها توخي الحذر في الحد من خلق توقعات بأنها يمكن أن تشجع الشركات الخاصة على تحمل المزيد من الديون بالعملية الأجنبية.

• وقد يتعين على الحكومة أيضا أن تختار بين رفع أسعار الفائدة لوقف تدفقات رأس المال إلى الخارج ووقف انخفاض قيمة العملة والحفاظ على ثبات أسعار الفائدة لكي لا تضعف النشاط الاقتصادي، وإذا كان رصيد البلد من الدين قصير الجبل المسمى بالعملية الأجنبية كبيرا، فإن رفع أسعار الفائدة قد يضر أكثر مما ينفع الشركات والأسر المعيشية.

وإذا كان رصيد الدين المسمى بالعملية الأجنبية كبيرا، فإن البلد يكون في حالة أفضل بزيادة أسعار الفائدة لتقليل مخاطر انخفاض قيمة العملة. ويتطلب الأمر عادة أن يحقق صانعو السياسة التوازن بين التقليد النقدي وتصحيح سعر الصرف.

3-2-5 تدخل صندوق النقد الدولي: 20

إن الحصول على تمويل في المراحل المبكرة للأزمة، قبل أن تمتد الصعوبات في قطاع واحد إلى قطاعات أخرى، يمكن أن يمنع انتشار فقدان الثقة، وتجنب موجة من الطلب على الأصول الخارجية، والحاجة إلى تمويل خارجي أكبر مما يمكن أن يلبيه القطاع الرسمي.

فمثلا أدى تدخل صندوق النقد الدولي في المكسيك خلال أزمة 94-1995 إلى منع تحول الأزمة الحكومية الناشئة إلى أزمة أشد عمقا، والسماح بزيادة سريعة نسبيا في الناتج مع تحسن توازن الحساب الجاري. غير أنه ليست كل الأزمات التي تحدث في اقتصاديات

الأسواق الناشئة تتطلب تدخلا رسميا، فبعض الحكومات لديها موارد كافية خاصة بها لتحاشي نشوب أزمة هادئة. وفي أزمات معينة قد تؤدي القروض الخارجية الإضافية إلى إضعاف القدرة على الاستمرار، وقد تكون إعادة هيكلة الدين أفضل لبلد ما من تحمل دين جديد.

وقدرة صندوق النقد الدولي على صرف مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي بسرعة- وإدراكه متى يكون هذا التمويل ضروري وأية إجراءات ضرورية لضمان الاستدامة- قد تكون حاسمة للتوصل لحل فعال للأزمة. ويستطيع صندوق النقد الدولي تقوية ميزانية سلطات النقد، مما يساعد على إعادة الثقة إلى ميزانية الحكومة ذاتها ويجعل السلطات في وضع أفضل للمساعدة في إعادة بناء الثقة في قطاعات أخرى.

ويستطيع صندوق النقد الدولي توفير الاحتياطات الضرورية لمساعدة بلد ما التغلب على أزمة تنجم من عدم توافق أجال الاستحقاق، وأن يساعد في تجنب الحاجة إلى خلق النقود، واحتمال وجود توقف يزعزع الاستقرار عن سداد المدفوعات وإعادة هيكلة الدين والتصحيح الخارجي القسوة، اللازم لتوليد احتياطات فورية من العائدات الجارية للصادرات.

وينبغي أن تقترن هذه المساعدة بجهود يبذلها البلد لمساعدة نفسه- من السماح بتعويم سعر الصرف لخفض أوجه عدم التوازن في الحساب الجاري أو شد الحزام على البطن ماليا لخفض احتياجات التمويل.

ويجدر التمييز بين الأزمات التي تنشأ بسبب أوجه عدم التوافق في ميزانية القطاع الخاص وتلك التي تنشأ بسبب أوجه عدم التوافق في ميزانية الحكومة وأفضل نهج للتصدي لمعظم المشكلات المالية الخاصة هو السماح للمقترضين والدائنين التفاوض حول خطة عمل أو ترك الأمور لمحاكم الإفلاس. ولا يسمح بتدخل الحكومة الوطنية إلا حين تكون هناك مخاطر كبيرة لامتداد الأزمة إلى الاقتصاد الأوسع.

وفي وسع الحكومة تمويل معظم هذه التدخلات بنفسها، ولكن في بعض الحالات، قد تقتضي الضرورة الحصول على تمويل رمي خارجي لتكوين احتياطياتها من العملة الأجنبية، وحتى تستطيع التدخل على نحو فعال.

وينبغي للحكومات أن لا تدعم سوى البنوك والشركات ذات الهياكل السليمة، وأن تغلق المؤسسات غير السليمة فوراً، على أن تقوي الحوافز للإدارة المالية الفطنة في القطاع الخاص.

وإذا كان لدى الحكومة مشكلة في ميزانيتها، فإن مخاطر حدوث أزمة واسعة تكون أكثر حدة.

وكثيراً ما يكون دين الحكومة أحد أكبر- إن لم يكن أكبر- الأصول المالية التي تحوزها البنوك المحلية والمؤسسات المالية الأخرى، ولذا فإن أزمة التمويل الحكومية يمكن أن تتحول بسرعة إلى أزمة مصرفية.

وثمة أيضاً حدود لقدرة الحكومة على الاعتماد على قوة بيان ميزانية القطاع الخاص لمعالجة مشكلاتها المالية الخاصة. وكثيراً ما يكون القطاع

الرسمي - بما في ذلك صندوق النقد الدولي - المصدر الوحيد القابل للبقاء
لسيولة بالعملة الأجنبية.

وأحد النتائج الرئيسية لتحليل الميزانية هو أن الطلب على احتياطات
النقد الأجنبي خلال وقوع أزمة يتناسب مع المتطلبات غير المسددة بشأن
سيولة بالنقد الأجنبي قصيرة الأجل.

ومع ذلك فإن البلد الذي يخلو من عجز في الحساب الجاري يمكن أن
يشهد صعوبات في تمديد أجل دينه قصير الأجل. ويفوق الطلب على
الصرف الأجنبي لسداد الدين الخارجي الذي نشأ خلال كل الأزمات
الأخيرة، بكثير الاحتياطات الرسمية بالعملة الأجنبية.

وفي بعض الحالات، يكون الصرف الأجنبي ضروريا أيضا لتغطية
الديون المحلية وخاصة ودائع البنوك المسماة بعملة أجنبية التي يحوزها
المقيمون في البلد نفسه.

ولا تساعد المعلومات بشأن الرصيد غير المسدد من المطالبات إلا
على تحديد أقصى مبلغ يلزم لسداد الديون القائمة، وليس المبلغ الحالي، الذي
تحدده كيفية سلوك الدائنين والمستثمرين - مثلا، إذا كانت البنوك المحلية
والأجنبية ترغب في جدولة مطالباتها قصيرة الأمد.

غير أنه من غير الواقعي - ومن غير المستصوب في أغلب الأحوال -
توقع تمويل رسمي لتغطية كل حالات عدم توازن الأرصدة. ويمكن لنهج
الميزانية أن يرشد الأحكام الصادرة بشأن القدر الذي تمس الحاجة إليه من
دعم صندوق النقد الدولي، ولكنه لا يوفر صيغة لحساب المبالغ بدقة أو
لتحديد ما إذا كانت أزمة ما يمكن معالجتها على أكمل وجه من خلال إعادة
هيكلية الدين أو الإقراض الرسمي.

ومن المهم أيضا تذكر أن مجموعة محدودة فقط من مشكلات الميزانية
يمكن معالجتها بفاعلية من خلال التمويل الرسمي غير الميسر. ويزيد
الاقتراض الرسمي عرض العملة الأجنبية المتاحة في الأجل القصير ومن
ثم يمكن أن يساعد في علاج عدم توافق أجال استحقاق الدين ولكنه لا
يستطيع تقليل عدم توافق العملة في ميزانية موحدة لبلد ما، كما لا يستطيع
قرض من دائن رفيع المستوى ممثل صندوق النقد الدولي تحسين هيكل
رأس مال بلد ما أو أن يستبعد خطر الوفاء بالديون، وإن كان يستطيع إتاحة
الوقت اللازم لبلد ما لإجراء تكييفات في السياسة لإعادة بناء ماليتها
واستعادة ثقة السوق.

مثال عن أهمية بيانات الميزانية في كشف لغز أزمة آسيا

يوضح نهج الميزانية ما حدث في شرق آسيا في 1997-1998. فقد توقفت فجأة تدفقات رأس المال إلى بلدان شرق آسيا مما جعل من المستحيل على البلدان الحفاظ على نظمها المتعلقة بسعر الصرف وأدى إلى انخفاض شديد في قيمة عملاتها.

وفي تايلند أدى التدهور في الصحة المالية لقطاع الشركات وفي أداء التصدير إلى زيادة صعوبة الاستمرار في تمويل عجز الحساب الجاري وجعل المضاربين على العملة يراهنون على سعر الصرف مرتبط بعملة أخرى.

وفي تايلند وبلدان أخرى ساعدت الشكوك في قدرة البنوك والشركات على مد أجل سداد الدين الخارجي قصير الأجل على إطلاق انعكاس اتجاه رأس المال، وكانت الحاجة إلى شراء عملة أجنبية لسداد الدين القائم السبب الأساسي في الضغط على العملة.

وفوض انخفاض قيمة العملة السلامة المالية للشركات. وحين عجزت الشركات عن خدمة ديونها بالعملة الأجنبية، لحقت أضرار بالبنوك التي كانت قد اقترضت من الخارج بالعملة الأجنبية لتمويل هذه القروض.

وكان انخفاض الناتج في العديد من البلدان الآسيوية التي ضربتها الأزمة أسوأ كثيرا مما كان متوقعا. ورغم أن بعض الشركات تمتعت بفرص لزيادة الصادرات بعد أن تدهورت قيمة العملات، فإن هذه المكاسب قد محتها الزيادة في البداية عبء الدين الحقيقي في قطاع الشركات وأوجه الضعف في القطاع المصرفي، وكلا الأمرين أدى إلى ضعف استثمار الشركات.

ومن ثم، فإن الأزمة تغذت على نفسها، حيث أدت أوجه الضعف في أحد القطاعات إلى أوجه ضعف في قطاعات أخرى. وأدى اشتداد الطلب على أصول بلد ما إلى تدفقات كبيرة لرأس المال إلى الخارج، واستنزاف الاحتياطيات، وانخفاض شديد في قيمة العملة. وأخيرا، أدى التصحيح الحاد للحساب الجاري وتقوية السياسات إلى استعادة الثقة، وتثبيت العملة وإعادة تكوين الاحتياطيات في معظم البلدان.

3-3 حل الأزمات²¹

كان منع وقوع الأزمات ولا يزال على رأس أعمال جدول الصندوق شأن الإصلاح. ولما كان منع جميع الأزمات أمرا لا سبيل إلى تحقيقه، فقد عمل الصندوق أيضا إلى استحداث إطار أقوى لحلها.

ويسعى الصندوق على سبيل التحديد إلى الجمع ما بين زيادة الوضوح في سياسة استخدام موارده وزيادة التدقيق في انتقاء وجهة القروض مع تدعيم آليات إعادة هيكلة الديون السيادية.

وقد ساند الصندوق خلال السنوات الأخيرة جهود بعض البلدان الأعضاء لحل أزمات الحساب الرأس مالي وذلك بتقديم مبالغ تمويلية ضخمة تجاوزت في أغلب الأحوال حدود استخدام الموارد العادية بفارق كبير.

وخلال السنة المالية 2003 قام المجلس التنفيذي بمناقشة هذه السياسة ووضع معايير أكثر وضوحا لمثل هذا الاستخدام الاستثنائي للموارد خلال أزمات الحساب الرأس مالي.

كذلك استعرض المجلس التنفيذي أحد التجارب في مجال إعادة هيكلة السندات السيادية وسياسة الإقراض من موارد الصندوق للبلدان التي لا يزال عليها مدفوعات متأخرة السداد للدائنين من القطاع الخاص، وناقش استحداث شروط للإجراء الجماعي بغية تسهيل إعادة هيكلة الديون، كما ناقش مدى فعاليتها، ونظر في اقتراح لإنشاء آلية لإعادة هيكلة الديون السيادية التي لا يمكن الاستمرار لتحملها.

3-4 مظاهر تعثر صندوق النقد الدولي في مواجهة بعض الأزمات²²

لقد تعرض دور صندوق النقد الدولي في برامج الإنقاذ الأسبوية إلى انتقاد حاد. وهذا الانتقاد لم يصدر فقط عن المجموعات التقدمية أو اليسارية، بل وبصورة مفاجئة عن المناصرين والمخلصين للسوق الحرة والعولمة. بعض هذه الانتقادات المحقة مدرجة أدناه:

دواء خاطئ، علاج خاطئ

إنّ الأساس الذي تركز عليه برامج الإنقاذ التي يشرف عليها صندوق النقد الدولي لا تناسب الأزمة الحالية. فهو يقدم أموالا للإنقاذ بشروط تقضي بفرض نظام مالي منضبط.

كانت تايلندا وإندونيسيا وكوريا الجنوبية قد خفضت قيمة عملتها قبل المباشرة ببرامج الإنقاذ و لهذا لم يفرض عليها هذا الشرط من قبل صندوق النقد الدولي.

لكن شروطا أخرى، مثل رفع معدلات الفائدة والتضييق على عمليات التسليف وخفض الإنقاذ في القطاع العام، كانت متضمنة. من الممكن أن تكون هذه الشروط فعالة في دول تعاني من عجز الكبير في الموازنة أو من عجز عام ضخمة.

والعلاج الاعتيادي المتبع من قبل صندوق النقد الدولي لن يجد نفعاً في حالة اقتصاد دول جنوب شرقي آسيا لأن طبيعة الأزمة مختلفة. في هذه الدول، لا تكمن المشكلة في ممارسات الحكومة المالية في الواقع، لدى كثير من الدول فائض مالي، بل في شركات القطاع الخاص.

ومع فرض سياسة مالية متشددة، فإن ضغوط الانكماش على الاقتصاد سوف تتزايد.

بصورة مماثلة،

فإن شرط صندوق النقد الدولي لزيادة معدلات الفائدة من أجل اجتذاب الاستثمارات الأجنبية سوف يؤدي إلى نتائج عكسية، حيث ستعرض كثير من الشركات للإفلاس، مما يجعل عملية الانتعاش الاقتصادي أكثر صعوبة.

وهكذا فإن أي برنامج للانتعاش الاقتصادي سوف يعتمد على انتعاش القطاع الخاص الذي يمكن تحقيقه إذا أعيد بناء ثقة المستثمرين والمودعين وأصبحت معدلات صرف العملة مستقرة فأى خفض في الإنفاق العام سوف يؤدي إلى تباطؤ اقتصادي وإلى زيادة في عدم المساواة.

وفي حالة كوريا الجنوبية، يصير صندوق النقد الدولي على أنها يجب أن تبطل معدل نموها السنوي إلى 3 بالمائة وأن تحافظ على عجز مالي لا يتجاوز 1 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي.

في حالة تايلندا، وضع صندوق النقد الدولي شرطاً يقضي بتحقيق فائض مالي يوازي 1 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1997-1998. فإن إمكانية النمو الاقتصادي في هذه البلاد في المستقبل القريب هي غير مشجعة. إضافة إلى ذلك، فإن ربط النمو بالعدالة، التي تمكنت كثير من الدول من تحقيقها في الماضي، معرض للتفكك من جراء برامج صندوق النقد الدولي، مما أدى إلى مضاعفة خسارات الوظائف وحالات الفقر.

الخاتمة:

إن الأزمات المالية التي حدثت في وسط و أواخر التسعينيات، كانت رسالة تذكير بالأخطار المرتبطة بالعوامة المالية، و يعترف خبراء صندوق

النقد الدولي بتلك المخاطر صراحة لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر والأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم التحوطية وتعزيز سلامة المؤسسات المالية، و لكن بعد عرضنا التمسنا أن مواجهة الأزمات من طرف الصندوق ليس بالأمر الهين، وهذا راجع إلى أن الأزمات تختلف باختلاف الخلل والارتباكات والتناقضات التي تحصل في أداء اقتصاد هذا البلد أو ذاك، كما أن عدم الاستقرار في الأسواق المالية و ما ينتج عنها من أزمات راجع في جوهره إلى النظام الاقتصادي الرأسمالي أي إلى طبيعته غير المستقرة.

الهوامش:

- ¹: صلاح عباس، إدارة الأزمات في المنشآت التجارية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر ، 2001 ، ص 30.
- ²: محمد شومان ، الأزمات و أنواعها ، [http:// www. http://www.Suhuf.net.sa/2001jaz/jan/4/ar1.htm](http://www.Suhuf.net.sa/2001jaz/jan/4/ar1.htm) 21/01/2007
- ³: E. BARTHALON , « crises financière : un panorama des explications » en problèmes économiques, N 2595 16/12/1998 p01
- ⁴: السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، مصر، 1999، ص 39
- ⁵: فريد النجار، البورصات و الهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1998-1999، ص 207
- ⁶: أحمد طلفاح، الأزمات المالية و أثرها على التدفقات المالية ، المعهد العربي للتخطيط، أبريل 2005، ص 07
- ⁷: علاء الدين عوض الطراونة، تطوير نظام الإنذار المبكر لتوقع الإزمات الاقتصادية في الأردن، رسالة ماجستير، الأردن أوت 2004 ، ص 23.
- ⁸: نفس المرجع أعلاه، ص 26.
- ⁹: عرفات تقي الحسني ، التمويل الدولي ، دار مجلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 200.
- ¹⁰: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/ara/what.htm>
- ¹¹: دومنيك كارو، صندوق النقد الدولي، ترجمة مصطفى عدنان، وزارة الثقافة، سوريا ، 1978 ، ص 12
- ¹²: فليح حسن خلف، التمويل الدولي ، الدار الجامعية ، مصر 2006 ص ص 169-172
- ¹³: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/ara/what.htm>
- ¹⁴: صالح صالح، ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول 1999، ص 107.
- ¹⁵: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/ara/what.htm>
- ¹⁶: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/ara/what.htm>
- ¹⁷: كريستينا ديسكينج، مواجهة الأزمات، مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر 2002 ، ص ص 13-14.
- ¹⁸: نفس المرجع أعلاه، ص 14
- ¹⁹: كريستينا ديسكينج، مرجع سبق ذكره، ص ص 15-17
- ²⁰: نفس المرجع أعلاه، ص 18
- ²¹: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/techass/ara/techassa.pdf>

²²: سنغ كقالجين ،عولمة المال، دار الفارابي، لبنان، الطبعة الأولى، 2001، ص ص 153-155

المراجع:

- 1- صلاح عباس، إدارة الأزمات في المنشآت التجارية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر ، 2001 .
- 2 - محمد شومان ، الأزمات و أنواعها،
21/01/2007 -2http// www. Suhuf.net.sa/2001jaz/jan/4/ar1.htm
- 3- أنظر: E BARTHALON , « crises financière
un panorama des explications” en problèmes économiques,N :
199816/12/ 2595
- 4- السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، مصر، 1999.
- 5- فريد النجار، البورصات و الهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1998-1999.
- 6- أحمد طلفاح، الأزمات المالية و أثرها على التدفقات المالية ، المعهد العربي للتخطيط، أبريل 2005.
- 7- علاء الدين عوض الطراونة، تطوير نظام الإنذار المبكر لتوقع الإزمات الاقتصادية في الأردن، رسالة ماجستير، الأردن أوت 2004.
- 8- عرفات تقي الحسني ، التمويل الدولي ، دار مجلاوي للنشر، عمان، 1999.
- 9- دومنيك كارو، صندوق النقد ادولي، ترجمة مصطفى عدنان، وزارة الثقافة، سوريا ، 1978 .
- 10- فليح حسن خلف، التمويل الدولي ، الدار الجامعية ، مصر 2006 .
- 11- صالح صالح، ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي،مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول 1999.
- 12-:-12 www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/ara/what.htm
- 13- كريستينا ديسكينج، مواجهة الأزمات، مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر 2002 .
- 14- www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/techass/ara/techassa.pdf
- 15- سنغ كقالجين ،عولمة المال، دار الفارابي، لبنان، الطبعة الأولى، 2001 .