

# حصيلة ندوة السياسات النقدية

مقدمة المحررين

د. معبد علي الجارحي ود. عثمان بابكر

نظمها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

في مدينة دمشق، نيسان (أبريل) عام 2000

## مقدمة المحررين

تعدّ السياسات المالية والنقدية الواسيلتين الأساسيتين اللتين يمكن أن تستخدمهما الدولة بصورة مستمرة ضمن إطار آليات السوق للتأثير على اتجاهات النشاط الاقتصادي وسرعته، بما في ذلك مستويات الإنتاج والتوظيف والأسعار (Friedman, 2000). وهذا يعني أن السياستين المالية والنقدية تجمعان فيما بينهما أهم عناصر السياسات الاقتصادية بصفة عامة.

ومن المعروف أن السياسات الاقتصادية بصفة عامة تتقاسم تحقيق الأهداف العليا للاقتصاد، وهي الاستقرار والنمو والتوظيف الكامل. أما بالنسبة للاستقرار الاقتصادي، فإن مدرسة النقديين<sup>(١)</sup> تعد وجود سلطة نقدية مستقلة متمسكة تمسكاً لا تنازل عنه بوجود استقرار الأسعار، شرطاً كافياً لتحقيقه (Sargent and Wallace, 1981)، إلا أن وجود تلك السلطة النقدية المستقلة يحتاج بجانبه إلى سياسة نقدية وسياسة مالية مناسبتين. ولا شك أن المدرسة النقدية توافق على ذلك، ولكنها تدعي أن وجود سلطة نقدية صعبة المراس سوف يجبر السلطة المالية على اتباع سياسة مالية استقرارية. وفي إطار ذلك الخلاف، ظهر ما يسمى بنظرية المالية العامة لمستوى الأسعار<sup>(٢)</sup>، إذ تقول النظرية بوجود قيام السلطة النقدية بإقناع السلطة المالية باتباع سياسة مالية استقرارية، وعدم الاقتصار على العمل منفردة في مجال السياسات النقدية، إلا أن النقديين ينصحون بابتعاد السلطة النقدية، التي هي في العادة أضعف نفوذاً، عن نظيرتها المالية، حتى لا تقع تحت ضغوط لتبني سياسات تضخمية (Christiano and Fitzgerald, 2000).

وتنطوي نظرية المالية العامة على فرضية مفادها أن قدرة السلطة النقدية تنحصر في التحكم بمتوسط معدل التضخم ولكنها لا تصل إلى التأثير في تباينه<sup>(٣)</sup>، لعجزها عن تحييد آثار الصدمات الناجمة عن السياسات المالية، وقد لا ينطبق ذلك تماماً على اقتصادات الدول الصناعية، حيث يوجد كم هائل من أدوات الدين الحكومي بما يسمح للسلطة النقدية بالتأثير على تباين معدل التضخم.

وتتطرق نظرية المالية العامة من حيث مستوى الأسعار إلى محاولة تحديد أفضل مستوى لاستقرار الأسعار، حيث تتفاوت الآراء بين من يدعو للاستقرار السعري الكامل بحيث لا يتجاوز معدل التضخم صفرًا (Cochrane, 1998)، ومن يدعي أن تقلب الأسعار له بعض المنافع (Sims, 1999)، على أن التحليل الأخير يعاني من بعض نقاط الضعف. والأغلب أن النقاش الذي أثارته هذه النظرية سوف يستمر نشطاً لفترة طويلة.

ومن مظاهر الاهتمام بالسياسات النقدية منذ التسعينات من القرن الماضي ما عقد من ندوات ومؤتمرات وما نشر من أوراق عمل. وقد قدم عدد من أساطين الاقتصاد الكلي قواعد مستحدثة للسياسات النقدية، بالإضافة إلى ما قدم من قبل، واتخذوا مواقف تتصل بتطبيق تلك السياسات بصفة عامة (Taylor, 1993 and Bernanke and Mishkin, 1997).

(1) The monetarist school.

(2) The fiscal theory of the price level.

(3) Variance.

ويقف وراء ذلك سببان رئيسان. أولهما أن الدراسات العديدة التي ظهرت في أواخر الثمانينات تشير من ناحية إلى قدرة السياسات النقدية على إحداث آثار قصيرة الأجل في المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، وأن هناك اتفاقاً بين الاقتصاديين على أن لأسلوب تطبيق السياسات النقدية أثراً مهماً على النشاط الاقتصادي الكلي، وأما السبب الثاني فهو أن الإطار النظري المستخدم في تحليل السياسات الاقتصادية شهد تحسناً كبيراً (Clarida, Galí and Gertler, 1999).

أما في مجال السياسات المالية، فقد شهد التحليل النظري والتطبيقي لهذه السياسات تطوراً كبيراً اتخذ اتجاهين. أولهما الدراسات المبنية على نماذج الجيل الواحد<sup>(1)</sup>، وثانيهما الدراسات المبنية على نماذج الأجيال المتداخلة<sup>(2)</sup>. وقد استفاد ذلك التحليل من التطورات التي دخلت على نظرية النمو خلال الثمانينات فيما سمي فيما بعد بنظرية النمو الذاتي<sup>(3)</sup> أو النظرية الجديدة للنمو<sup>(4)</sup> (Romer, 1986 and Lucas, 1988) التي استطاعت أن توفق بين قانون تناقص الغلة<sup>(5)</sup> من ناحية، وتزايد معدلات النمو من ناحية أخرى. ولقد أفادت تلك النظرية هذا المجال في بدء تحليلات جديدة تشير إلى أن سياسات المالية العامة لا يقتصر أثرها على مستوى النشاط الاقتصادي كما كان معروفاً من قبل، وإنما يتعدى أثرها إلى التأثير على معدلات النمو أيضاً (Marzo, 1998).

وقد تطرقت تحليلات السياسات المالية إلى البحث في مدى قدرة الدول النامية على الاستمرار في تحقيق عجز في ميزانيتها العامة (Cuddington, 1997)، وهي قضية كثر طرحها في أدبيات المالية العامة. وتستخدم تلك التحليلات عادة إحدى وسيلتين، أولهما الأسلوب المحاسبي<sup>(6)</sup> أو أسلوب قيد القيمة الحالية<sup>(7)</sup>. ووفقاً للأسلوب المحاسبي، فإن العجز في الميزانية يمكن استمراره إذا لم تزد نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. أما الأسلوب الثاني فينبني على أساس أن دائني الدولة لن يقبلوا أن تمول الدولة خدمة دينها العام كلياً عن طريق الاقتراض، ولذلك فإن القيمة الحالية العامة يجب أن تقترب في الأجل الطويل من الصفر. ويتطلب ذلك أن ينمو الدين العام الحقيقي بمعدل يقل عن معدل النمو الحقيقي للاقتصاد الوطني برمته.

ولقد أولى الاقتصاديون العلاقة بين السياسات النقدية والسياسات المالية كثيراً من الاهتمام، حيث أظهرت الدراسات التي بنيت على بيانات تغطي أكثر من قرن كامل علاقة وثيقة بين سلوك السلطات النقدية والسلوك الإنفاقي والضرائبي للدولة (Bordo and Jonung, 2001). كما اهتم الاقتصاديون بالعلاقة بين العجز في الميزانية الحكومية والتضخم. أما بالنسبة للدول النامية ذات الأسواق الناشئة<sup>(8)</sup>، فيرى بعض الاقتصاديين أن خفض نسبة العجز إلى الناتج بنقطة واحدة في المئة يؤدي إلى خفض معدل التضخم بما يتراوح بين نقطة ونصف وست نقاط مئوية، وفقاً لحجم قاعدة الضريبة التضخمية (Catao and Terrones 2001). إلا أن هناك

- (1) representative agents models with infinite horizon.
- (2) overlapping generations models.
- (3) Endogenous Growth Theory.
- (4) New Growth Theory.
- (5) Law of Diminishing Returns,
- (6) accounting approach.
- (7) present value constraint (PVC) approach.
- (8) Emerging markets.

دراسات أخرى سابقة لم تتمكن من تقدير تلك العلاقة، كما وجد اقتصاديون آخرون علاقة وثيقة بين التقلب في الإنفاق الحكومي والتضخم (Kandil, 2000).

وللإمام ببعض هذه التطورات والتعريف بها وما تنطوي عليه لدى بعض الدول أعضاء البنك الإسلامي للتنمية، نظم المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب هذه الحلقة للنظر في مستجدات السياسات النقدية والمالية وتدارس الطرق والأساليب المعاصرة المتبعة في صياغة هذه السياسات ووضعها وتنفيذها.

وبما أن اقتصاديات معظم الدول أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي تخضع وبدرجات متفاوتة لنوع من برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي، وحيث إن الدولة الإسلامية الأكبر من حيث الكثافة السكانية إندونيسيا، وكذا الدولة الإسلامية الأكثر تطوراً اقتصادياً ومالياً ماليزيا قد تأثرتا بالأزمة المالية في جنوب شرق آسيا، فإن هذه الحلقة جاءت لتعكس هذه التجارب بغية الإفادة من الدروس الناشئة عنها وتبادل الآراء بين القائمين على هذه السياسات في الدول أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي.

وقد جاءت الحلقة لتكون مناسبة لعرض قضايا السياسات النقدية والمالية من منظور إسلامي، ذلك أن هذه السياسات قد أوجدت في الدول الأعضاء كلها في كنف الأنظمة النقدية والمالية الحديثة التي لم تأخذ بالنهج الإسلامي في مسألة تحريم الربا أو في غيرها من المسائل ذات الصلة بالمتغيرات النقدية والمالية.

وقد جاءت محاور الندوة لتعكس تجارب الدول الأعضاء حسب أوضاعها الاقتصادية مع مراعاة الموقع الجغرافي لهذه الدول، فشملت دولاً إسلامية في آسيا، وأخرى في جنوب شرق آسيا، ومنطقة الشرق الأوسط، ودول مجلس التعاون الخليجي. كل ذلك بغرض التعرف على تشكيلة متباينة من تجارب السياسات النقدية والمالية لدول نال بعضها حظه من آثار التقلبات المالية بينما يطبق بعضها الآخر برامج التكيف الاقتصادي والمالي الصارمة بهدف إعادة الوضع إلى المسار الصحيح.

اشتملت الندوة على ثلاثة محاور أساسية كانت إطاراً لشؤون السياسات النقدية والمالية عامة في الدول الأعضاء. وفيما كان التركيز في المحور الأول على السياسات النقدية والمالية من منظور إسلامي، كان الاهتمام الأساسي في المحور الثاني بالسياسات النقدية والمالية كما تتصورها مؤسسات التمويل الإقليمية والدولية. وقد شارك للوفاء بهذا الجانب كل من صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي. أما المحور الثالث فقد كان عن تجارب الدول الأعضاء، المحور الأهم الذي عكست فيه الدول المشاركة المشكلات الحقيقية التي تحول دون تحقيق الأهداف المرجوة من هذه السياسات. علاوة على ذلك نوقشت السياسات النقدية والمالية في ظل العولمة وشروط التبادل التجاري التي تفرضها مقتضيات العضوية في منظمة التجارة العالمية.

وقد أعد أوراق العمل الخاصة بموضوع الحلقة نخبة من الباحثين والخبراء وواضعي السياسات المالية والنقدية في البلدان التي شاركت في الحلقة. كما شارك فيها كبار المسؤولين في الوزارات والمؤسسات ذات الصلة من الدول الأعضاء، وخاصة من الجمهورية العربية السورية الدولة المضيفة لجلسات العمل.

وقد تضمن برنامج حلقة العمل ورقة عمل عن السياسات المالية من منظور إسلامي، وأخرى عن السياسات النقدية في إطار الاقتصاد الإسلامي. كما تضمن ورقتي عمل صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، وكانت الأولى عن تجارب اقتصاديات الدول العربية في الإدارة المالية والنقدية خلال حقبة التسعينات، في حين جاءت ورقة صندوق النقد الدولي حول سياسات التحرير المالي في الدول العربية، في حين قدم ممثلو تسع دول أعضاء في البنك الإسلامي للتنمية أوراق عمل حول تجارب دولهم في كيفية تطبيق برامج الإصلاح المالي والنقدي.

وعلى هذا، فقد جاء هذا الكتاب مقسماً إلى ستة محاور روعي في تقسيمها أن تأتي أوراق العمل حول السياسات النقدية والمالية من منظور إسلامي في محور، ثم الأوراق المقدمة من صندوق النقد العربي والدولي في محور آخر. أما أوراق عمل تجارب الدول فقد أفردت لها أربعة محاور بحيث جمعت أوراق العمل حول الدول المتشابهة في أوضاعها الاقتصادية في محور منفصل. ولذا فقد خصص المحور الثالث لدول منطقة الشرق الأوسط، والمحور الرابع لدول مجلس التعاون الخليجي إضافة إلى اليمن رغم أنها خارج هذه المنظومة لقربها جغرافياً من هذه الدول وتشابه اقتصادها نوعاً ما مع اقتصادات هذه الدول. والمحور الخامس شمل دولاً آسيوية مثل إيران وتركيا وبنجلادش، أما المحور السادس فقد خصص لدول جنوب شرق آسيا خاصة ماليزيا وإندونيسيا اللتين تعرضتا لتقلبات مالية واقتصادية كبيرة في النصف الثاني من عقد التسعينات وطبقنا سياسات نقدية ومالية لمعالجة هذه الأوضاع المستجدة.

وشملت خاتمة الكتاب التوصيات التي عبر عنها المشاركون في حلقة العمل وأكدت الدور المؤثر للسياسات النقدية والمالية في مساندة السياسات الاقتصادية التي تطبقها الدول الأعضاء، خاصة سياسات التكيف الاقتصادي مع تطورات الاقتصاد العالمي. كما أكدت التوصيات على أهمية التمويل الذي يأتي للدول الأعضاء من منظمات التمويل الإقليمية والدولية، بل وجاء التأكيد على دور مؤسسات التمويل المحلية مثل المصارف وشركات التمويل لتقوم بتوظيف موارد القطاع الخاص في تمويل المشروعات التنموية حتى تتمكن الحكومات من تحرير الموارد المالية الأخرى لاستخدامات أخرى مثل شبكات الضمان الاجتماعي والتعليم والصحة للمجموعات من ذوي الدخل المنخفضة.

■ وقد جاء الفصل الأول عن السياسة المالية من منظور إسلامي، إذ أشار الدكتور سلطان أبو علي فيه إلى أن السياسة المالية من أهم مكونات السياسة الاقتصادية، خاصة في الاقتصاديات التي ينكمش فيها دور القطاع الخاص لصالح القطاع العام والحكومة. ثم ذكر أن علم الاقتصاد الحديث قد نما وتطور في المجتمعات التي لا تؤمن بالإسلام، وعليه فهو يحتوي على نظريات وقواعد لا تتفق مع الشريعة الإسلامية. وعلى هذا يجب دراسة علم الاقتصاد الحديث بعمق، ثم نبقي على ما لا يتعارض مع مبادئ الإسلام ونضيف إليه، ونذر ما يتعارض مع تعاليم الإسلام.

وقد أشار الدكتور سلطان إلى نقطة مهمة، وهي أن الاقتصاديين الإسلاميين سيظلون يتحدثون عن السياسة المالية أو غيرها من الموضوعات الاقتصادية من منظور إسلامي تمييزاً لها عن تلك المطبقة في المجتمعات المعاصرة

طالما ظل التوافق غير قائم بين العلوم الاجتماعية ومبادئ الإسلام في المجتمعات الإسلامية. ولتجاوز هذه الازدواجية تحتاج المجتمعات الإسلامية إلى العالم الاقتصادي الإسلامي الذي لا يأتي إلا بالقواعد والقوانين الاقتصادية المتوافقة أصلاً مع المبادئ الإسلامية. والسبيل إلى ذلك هو تعميق معرفة المتخصصين في الشريعة بعلوم الاقتصاد، وتعميق معرفة الاقتصاديين بأصول الشريعة والفقه بشكل يمكننا من القضاء على الازدواجية وإيجاد لغة واحدة نابعة من الشريعة الإسلامية.

كما ناقش الدكتور سلطان السياسة المالية المعاصرة معرفاً بها ومبيناً أهدافها وأدواتها، وآثارها خاصة وأن توزيع الموارد بين الحاجات المتعددة يحتاج لسياسة مالية متوازنة تقرر القدر الكافي من الموارد للحاجات الأكثر ضرورة لمصلحة غالب أفراد المجتمع. وقد أشار هنا إلى أنه في المجتمع الإسلامي يجب السعي وراء القضاء على الفقر، ومن ثم يجب تحقيق عدالة توزيع الدخل بوصفه أحد أهداف السياسة المالية، وكذا استقرار قيمة النقود بوصفه أحد أهداف السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي حيث إن ذلك من الوظائف الأساسية للدولة انطلاقاً من المبدأ الإسلامي العام: لا ضرر ولا ضرار. أما تخصيص عناصر الإنتاج بين الملكية العامة للدولة والملكية الخاصة فهو بدوره أحد أهداف السياسة المالية في إطار الاقتصاد الإسلامي. وفي ظل عدم اكتمال قوى السوق في المجتمع المسلم، تأتي الحاجة لتدخل الدولة من أجل تصحيح نمط تخصيص الموارد بغرض إزالة الاحتكار والأضرار الخارجية والمخاطر الاجتماعية التي ربما يتعرض لها المجتمع جراء نمط تخصيص الموارد.

وأشار الدكتور سلطان إلى أن أهداف السياسة المالية لا تتعارض بصفة عامة مع المنظور الإسلامي ومن ثم لا تحتاج إلى تطوير أو تعديل إلا بالقدر الذي يتناسب مع أحوال الدول الإسلامية والأوليات النسبية لكل منها. أما بالنسبة لأوجه الإنفاق فإن مختلف أنواع النفقات العامة في الوقت الحالي تنفق مع الأوجه التي تصرف فيها أموال الزكاة، ويتم تحقيق ذلك إما بطريق مباشر من خلال النفقات الجارية والإعانات الاجتماعية، أو بطريق غير مباشر من خلال إيجاد فرص التوظيف والتكسب «النفقات الرأسمالية والاستثمارية».

كما أشار إلى أن في المال حق سوى الزكاة كما يرى الكثير من الفقهاء، مما يؤيد فرض ضرائب إضافية إلى جانب الزكاة المقررة. ويضيف أن للزكاة أهدافاً اجتماعية واقتصادية وكذا أهداف الضريبة. وفي النظام الاقتصادي الإسلامي يقوم النظام المالي على تعدد الضرائب أو الزكاة بحسب الأوعية التي تفرض عليها، مما يحقق استقراراً في الموارد المالية لخزانة المجتمع المسلم. ويستطيع المجتمع المسلم الاستفادة من تطور علم المالية العامة في وضع نظام ضريبي غرضه العدالة في توزيع الدخل.

ويرى الباحث مبدأ عاماً مفاده وجوب أن تكون السياسة المالية في المنظور الإسلامي متوازنة. وإن كانت هنالك حاجة لإحداث عجز في الميزانية فيجب ألا يكون مزماً وإنما يكون لفترة وجيزة ولأسباب قوية حتى لا ينشأ عن ذلك اختلال وتشوه في الاقتصاد الكلي. كما يحسن أن يتم تمويل العجز بموارد حقيقية وليس عن طريق إصدار النقود تفادياً لزيادة معدلات الأسعار والتضخم، مما يلحق الأضرار بفقراء المجتمع.

وآخر ما يقوله الدكتور سلطان إن تطور السياسة المالية في الدول الإسلامية يقوم أولاً على تبني المبادئ الحديثة التي لا تتعارض مع المبادئ الإسلامية، مع الالتزام بالزكاة والفرائض المالية الأخرى الواردة بالقرآن



والسنة. وإذا التزمت المجتمعات الإسلامية بمبادئ الشريعة وأزالت الازدواج من حياتها فإن كل ما تعمله من مبادئ وتطبيقات مالية يكون من المنظور الإسلامي، ولن تكون هناك حاجة إلى توصيفه بهذه الصفة.

■ **في الفصل الثاني:** يتناول الدكتور معبد الجارحي موضوع السياسات النقدية من المنظور الإسلامي. ويبدأ من نظرية ملتون فريدمان للعرض الأمثل للنقود، التي تقول بأن التخصيص الأمثل للموارد على مستوى الاقتصاد الكلي لا يتحقق إلا إذا وصل سعر الفائدة الاسمي إلى الصفر. وهو شرط ثبت أنه ضروري وكاف لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد.

ويخلص الباحث من ذلك إلى أن الاقتصاديين الغربيين يقبلون التحليل الذي ينتهي إلى أن وجود سعر فائدة يزيد عن الصفر يضر بكفاءة الاقتصاد، ويبحثون عن السياسات النقدية التي يمكن أن تقود إلى خفض سعر الفائدة إلى الصفر. وخلال ذلك لا يلقون بالآ إلى التركيب المؤسسي للاقتصاد، وإمكان تغييره للوصول إلى الغرض نفسه. وفي المقابل ينطوي تحريم الفائدة في الاقتصاد الإسلامي على إسقاط التمويل بالدين عامة، وإيجاد أساليب أخرى للتمويل تتجنب الربا تماماً.

ويلخص الباحث خصائص المصارف الإسلامية في أنها تعمل وفقاً لأحكام الشريعة، وأنها مصارف شاملة تقوم بالمساهمة في المؤسسات، تمولها بأساليب التمويل والمشاركة في الربح والخسارة. كما أن عليها مسؤوليات اجتماعية، منها توجيه اهتمامها إلى تمويل المشروعات الصغيرة، وأن تأخذ في حسابها آثار المشروعات التي تمولها على العمالة والبيئة والتنمية بصفة عامة.

ثم يعمد الباحث إلى مقارنة عقود المشاركة بعقود الديون، مفرقاً بين عقد الدين وعقد المآلات، أي الذي تتوقف نتائجه على ما تؤول إليه الأحوال من حيث تحقيق كفاءة تخصيص الموارد المالية. ويخلص إلى أن عقود المآلات هي أفضل من حيث المبدأ من عقود الدين. ولكن يعيبها أنها تحتاج إلى جهد أكبر في التفاوض بين أطراف العقد، كما أنها غير قابلة للتنميط. ولذلك، فهي تحتاج إلى بنية أساسية قانونية ومالية للتقليل من نفقات التفاوض على العقود ونفقات تنفيذها. أما إذا أمكن تنميط عقود المآلات، كما هي الحال في أسهم الشركات المساهمة، والأوراق المالية المبنية على المشاركة في الربح، كصكوك الاستثمار أو شهاداته وعقود الوديعة الاستثمارية بين أرباب الأموال والمصارف، فإنها ستفوق في ميزاتها عقود الدين.

وقد ناقش الباحث مفهوم الصيرفة الشاملة وتطبيقاتها في النظام المصرفي الحديث، وأنها تجمع بين وظيفتي المصارف التجارية والمصارف الاستثمارية. وذكر أنه في النظام الإسلامي يتصور أن يقوم المصرف بتقديم جميع الخدمات المالية والمصرفية التي تؤديها المصارف الشاملة، خاصة وأن المصارف الشاملة في النظم المصرفية الحديثة تتحرك في نطاق أوسع من المصارف التجارية بمساهمتها في الشركات التي تقوم بتمويلها وتعيين ممثليها في مجالس إدارتها. والمصرف الإسلامي من حيث الأساس النظري يمكن أن يكون مساهماً في ملكية المشروع وممولاً له في الوقت ذاته.

ويعدد الباحث مميزات المصارف الشاملة من ناحية معالجة ما عرف في الأوساط المصرفية بمخاطر سوء الانتقاء Adverse Selection ومخاطر النزوع السيئ Moral Hazard حيث ينشأ النوع الأول من المخاطر نتيجة اختيار المصرف لعملاء أقل قدرة على الوفاء بالتزاماتهم بينما يكون النوع الثاني بسبب قيام العميل بتبديد الموارد المالية التي يحصل عليها من المصرف في غير أغراضها المخصصة لها.

وبما أن تباين المعلومات لدى المصارف يقودها لهذه المخاطر، فإن نظام المصارف الشاملة يساعد على تجاوز هذه الفجوة حيث يتحتم عليها أن تحصل على معلومات أكبر حول من تمولهم، وتتمتع بالقدرة على رصد عملائها ومتابعتهم خلال مراحل التمويل. ولذلك فإن المصارف الشاملة تواجه مخاطر أقل عند الإقراض وتكون أقدر على إدارة المخاطر، خاصة مخاطر الإعسار لأنها تسهم في الشركات (المشروعات) التي تمولها. وقد عدّ الباحث الأنشطة المصرفية للمصرف الشامل في إطار النظام المصرفي الإسلامي مبيناً أن مبدأ المصرفية الشاملة يتطلب أن يعوّل المصرف على تقديم التمويل الرأسمالي بالإضافة إلى أساليب التمويل الأخرى.

ثم تناولت ورقة الباحث الخدمات المالية والمصرفية. وهنا بين الباحث أن الوظيفة الأساسية للمصارف في النظامين الإسلامي والتقليدي هي الوساطة المالية حيث تؤدي هذه المهمة في النظام المصرفي الإسلامي بين أصحاب الأموال والمستثمرين وحيث يقوم المصرف الإسلامي بإتاحة هذه الأموال بشروط وأجال متنوعة وبأساليب تمويلية متعددة.

وفي معرض مناقشته لدور السلطة النقدية، نصح بأن تركز جهودها على تحقيق المعدل الأمثل لنمو الكتلة النقدية. ووصف عملية الإصدار النقدي في حالة الاقتصاد الإسلامي حيث يقوم المصرف المركزي بمقتضاها بإيداع الإصدارات النقدية الجديدة لدى المصارف على هيئة «ودائع مركزية»<sup>(١)</sup> لكي تستثمر بأساليب التمويل المبنية على المشاركة في الربح. ويكون توزيعها لدى المصارف إما بالتساوي أو بحسب جودة الأداء النسبية لكل مصرف، وهذا هو الأفضل. وبالطبع، فإن صافي الربح المتأتي من عملية الإصدار سوف يصب مرة أخرى في حسابات المصرف المركزي، وبالتالي في موارد الدولة لكي تستخدم في تمويل الإنفاق الحكومي.

ومما يذكر أن متوسط العائد على الودائع المركزية يصلح لأن يستخدم مؤشراً بالنسبة للاقتصاد الوطني كله، إذ إن تلك الودائع تمثل أكثر الاستثمارات تنوعاً وأقلها مخاطرة بالنسبة للاقتصاد الوطني كله. ومن الممكن زيادة حجم الودائع المركزية، وبالتالي زيادة إيرادات الدولة عن طريقين. الأول أن يقوم المصرف المركزي ببيع شهادات الودائع المركزية للجمهور، والثاني أن يطبق المصرف نظام الاحتياطي الكلي.

ثم تناول الباحث نظام الاحتياطي الجزئي الذي تقوم المصارف بموجبه بإصدار نقود على هيئة ودائع مشتقة. وقد ناقش الباحث هذا الموضوع من خلال العلاقة بين الاحتياطي الجزئي والودائع الجارية من ناحية، والودائع الاستثمارية من جانب آخر، وأكد أن ذلك له خطورته من عدة نواح، أولها أن إصدار النقد عملية مربحة، بينما يكون المجتمع برتمته هو صاحب الحق الوحيد في ذلك الربح. ويقيس الباحث تلك الأرباح في سبع وثلاثين من الدول الإسلامية، فيجد أن اثنتي عشرة دولة تتراوح الأرباح الاحتكارية فيها للمصارف من جراء السماح لها

(1) Central Deposits.



يصادر النقود بين ٥ و ٣,٢٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي، كما تتراوح في أربع عشرة دولة بين ١,٢ و ١,٥ و ٤ من الناتج، وفي ثلاث عشرة دولة بين ٠,٢ و ٠,١٪ من الناتج. ثم يخلص إلى أن هناك أرباحاً كثيرة تؤول إلى ملاك المصارف، مما يسيء في النهاية إلى توزيع الدخل بين أفراد المجتمع. إن نظام الاحتياطي الجزئي ينطوي على قدر كبير من الدعم الحكومي للمصارف يمكن أن يؤدي إلى ضعف قدرة القطاع المصرفي التنافسية.

ويقارن الباحث بين عائد السيادة الذي تجنيه الدولة من جراء إصدار النقود في حالة الاحتياطي الكلي، وينتهي إلى أن تطبيق نظام الاحتياطي الكلي يمكن أن يوفر لكثير من الدول موارد تفوق عدة مرات العجز في ميزانياتها. ويشير الباحث إلى أن نظام الاحتياطي الجزئي يعرض معدل التوسع النقدي للتقلب الشديد، ويجعل النقود أقل فاعلية في القيام بوظيفتها بوصفها وسيلة للتبادل، بل يزيد من تكلفة إنتاج وحدات الأرصدة الحقيقية في المجتمع، الأمر الذي يجعل النظام النقدي يعمل بطريقة أقل كفاءة، كما أن استخدام الاحتياطي الجزئي يشوه توزيع الدخل لصالح أصحاب المصارف. ويعد الباحث ذلك ظلماً فاحشاً. ولهذا، فإن الباحث يقترح تطبيق نظام الاحتياطي الكلي للودائع الجارية، وأن يكون ذلك تدريجياً حتى لا تحدث زعزعة في أوضاع المصارف التجارية، ويمكن أن يصحب تطبيق نظام الاحتياطي الكلي زيادة في الودائع المركزية لدى المصارف بصورة متوازنة.

أما بالنسبة للودائع الاستثمارية، فإن العمل بنظام الاحتياطي الكلي لن يحول الودائع المصرفية إلى أموال عاطلة لا تستثمر. ذلك أن هذه الودائع متنوعة الآجال ولا حاجة لأن تخضع لنظام الاحتياطي الكلي رغم أنها قد تكون مصدراً محدوداً للتوسع النقدي لأنها سينجم عنها توليد نقدي بقدر ما تؤدي إليه من ودائع جارية مشتقة. وقد أشار الباحث هنا إلى أن ذلك يثير سؤالاً جوهرياً حول مدى تأثير التوليد النقدي الناجم عن الودائع الاستثمارية على التوسع النقدي من ناحية والمعروض السلعي من ناحية أخرى.

ناقش الباحث أساليب مراقبة المصارف وتفتيشها من قبل المصرف المركزي في النظام الاقتصادي الإسلامي، وتتضمن طرق الرقابة المالية والتشغيلية مثل تطبيق المعايير المحاسبية الموحدة والمقبولة، ومتطلبات كفاية رأس المال للمصارف، وهوامش السيولة وحدود الانكشاف (التعرض) لمختلف المخاطر، وسلامة دراسات الجدوى وصحة تقييمها، وسلامة العقود من حيث حمايتها لحقوق المصرف، واحتوائها على الضوابط والضمانات اللازمة كافة، وضبط العمليات التي ترتبط بعناصر خارج حسابات الميزانية.

كما فرقت الدراسة بين مفهوم الفتوى ومفهوم الرقابة والتدقيق الشرعي. ويقول الباحث هنا أن وظيفة الفتوى تتصل بتقديم الآراء الموثقة والمدعومة بالأساليب والأدلة الفقهية بشأن المعاملات والقيود المستجدة، ويستحسن أن تسند تلك المهمة إلى هيئة من كبار العلماء تعمل على مستوى الدولة. أما الرقابة والتدقيق الشرعي فهي وظيفة هيئة الرقابة الشرعية في كل مصرف إسلامي. وقد اقترحت الورقة قيام هيئة للرقابة الشرعية في المصارف المركزية كما هو حادث في البنك المركزي السوداني وبنك السودان.

وفي الجزء الأخير من البحث تطرق الباحث لأدوات السياسة النقدية المباشرة في الاقتصاد الإسلامي مثل عملية الإصدار النقدي المباشر وتحديد معدل المشاركة في الأرباح، وكذلك وضع سقف كمية ونوعية

للتحويل مماثلة لسقوف الائتمان. وفي مجال أدوات السياسات النقدية غير المباشرة استعرض الكاتب عمليات السوق المفتوحة.

وفي مجال التحكم المباشر في المعروض النقدي، يحذر الكاتب من التضخم غير المتوقع الذي ينجم عن تصرفات السلطات النقدية والمالية. إذ يعتبره ظلماً يقع على أطراف العقود يعطي الحق للطرف المتضرر في أن يطلب من الدولة تعويضه عما لحق بالقيمة الحقيقية لثروته من انخفاض. ويجعل السلطة النقدية مسؤولة عن القيمة الحقيقية للنقود، وعن مستوى الأسعار. وفي ضوء ذلك، يقترح الباحث على المصرف المركزي أن يحقق الموازنة الدقيقة بين معدل التوسع النقدي ومعدل النمو الاقتصادي، بحيث يكفي التوسع النقدي لتمويل الزيادة في النشاط الاقتصادي المرتبطة بالنمو، لا أكثر ولا أقل، وبالتالي ينتفي التضخم تماماً.

ثم ينتقل الباحث إلى آثار الأصول الأجنبية على المعروض النقدي، فيذكر أن حصيلة العملات الأجنبية توظف في الاقتصاد الإسلامي في أدوات مالية تتصل بتوظيفات عينية أو سلعية. ويؤكد الباحث أن تطبيق نظام الاحتياطي الكلي سوف يقطع الصلة بين تلك الأرصدة والمعروض النقدي.

ويدعو الباحث إلى تأسيس عدد من المؤسسات والصناديق لتوظيف العملات الأجنبية التي ترد من صافي حصيلة الحساب الجاري في تمويلات عينية أو سلعية، محلية كانت أم أجنبية. الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى ظهور أنواع من شهادات وحصص صناديق التعامل بالعملات الأجنبية تتيح درجة من السيولة للمتعاملين، وتهيئ للسلطة النقدية القيام بعمليات السوق المفتوحة بصفتها إحدى أدوات السياسة النقدية.

وفي مجال إقراض الحكومة في النظام الإسلامي، يؤكد الباحث أنه لا مجال أصلاً في الأحوال العادية لاقتراض الحكومة من المصرف المركزي، إذ تمول الحكومة عملياتها إما من حصيلة الضرائب والدخول التي تحصل عليها من إنتاج السلع والخدمات وغيرها، أو باستخدام أساليب التمويل الإسلامية، سواء تلك المبنية على مبدأ المشاركة في الربح، أو المبنية على التمويل السلعي. كما يمكنها أن تستخدم السوق المالية من خلال إصدار أدوات استثمار للحصول على المزيد من الموارد. وينطبق ذلك أيضاً على مؤسسات القطاع العام.

ثم تتناول الورقة الحاجة الطارئة للاقتراض، حيث يمكن للمصرف المركزي أن يقرض الحكومة بضوابط لتمويل أنشطة طارئة كالحروب والكوارث الطبيعية، بالسحب من ودائعه المركزية. وفي هذا الصدد، يحذر الباحث من أضرار التمويل بالاقتراض، ويذكر أضراراً بعينها لتأييد تحذيره. ثم يشير إلى الفروق الجوهرية بين سوق الديون في اقتصاد إسلامي وسوق الديون في اقتصاد تقليدي. إذ إنه ليست هناك في النظام الإسلامي سوق متكاملة للديون. كما أن الإقراض لا يصلح بديلاً للاستثمار، لأنه لا يعدو في الغالب أن يكون تبرعاً لمحتاج. ولذلك، فإن المستثمر الفرد يقارن بين معدل الربح في مشروع معين، ومتوسط معدل الربح للاستثمار في أقل المشاريع المتاحة مخاطرة. وفي حالة قيام المصرف المركزي بترويج شهادات الودائع المركزية، تقع المقارنة مع معدل العائد عليها مؤشراً.

وفي المقابل، نجد أن النظام التقليدي لديه سوق للديون، يشارك العرض والطلب فيها في تحديد سعر الفائدة الذي يعمل مؤشراً لتخصيص الموارد المالية والعينية بين الاستخدامات المختلفة. حيث يقارن حائزو تلك الموارد بين معدل الربح الناجم من الاستثمار في مشروع معين وبين سعر الفائدة على ديون أقل المقترضين مخاطرة وأكثرهم سيولة بصفقتها مؤشراً<sup>(١)</sup>. وفي العادة تقع المقارنة بسعر الفائدة على القروض الحكومية قصيرة الأجل (أذون الخزانة)<sup>(٢)</sup>.

ويشير الباحث إلى أن آلية السوق المفتوحة تعتمد على وجود عدد كبير ومتنوع من الأدوات المالية من حيث القيمة وفترة الاستحقاق، بالإضافة إلى ما هو مفهوم أصلاً من أن تلك الأدوات تتمتع بدرجات من السيولة والعائد والأمان، تغري الحائزين باقتنائها. كما تعتمد أيضاً على قيام السلطة النقدية بشراء تلك الأدوات وبيعها، بقصد ضخ السيولة المتداولة أو سحبها بين المتعاملين. وفي حالة ضخ السيولة، يقارن الباحث بين زيادة الودائع المركزية وشراء الأدوات المالية من الأفراد. ويجد أن هناك آثاراً لعملية شراء الأدوات المالية، تميزها عن التوسع في الإيداع المركزي. منها أنها ترفع أسعار الأدوات المالية، وبالتالي تزيد من ثروة حائزيها، مما قد يشجعهم على زيادة الاستهلاك. ويتبع ذلك انخفاض معدلات الأرباح عليها دون مستوى الودائع الاستثمارية المناظرة ويخفض هامش السيولة، مما يدفع المتعاملين إلى التحول إلى حيازة أدوات مالية. ويحلل الباحث حالة السحب من السيولة بصورة مناظرة، ويجد أنها ترتبط بتحول في الاتجاه المعاكس من حيازة الأدوات إلى حيازة الودائع.

وقد شرح الباحث في الملحق (١) أساليب التمويل الإسلامية، في الملحق (٢) البيئة والمؤسسات المساعدة للصيرفة الإسلامية، وفي الملحق (٣) خدمات المصارف الإسلامية والمهارات التي تحتاجها في ظل الصيرفة الإسلامية، وبين في الملحق (٤) الأدوات المالية في السوق الإسلامية.

■ **في الفصل الثالث من المحور الثاني:** جاءت ورقة العمل التي قدمها الدكتور صالح النصراري من صندوق النقد العربي حول السياسات المالية والنقدية في الدول العربية، حيث ألقى الورقة الضوء على مراحل تطور السياسات المالية والنقدية في الدول العربية والدروس المستفادة من تجارب هذه الدول خلال حقبة التسعينات. وقد ركزت الورقة على الإصلاحات المالية والنقدية في الدول العربية مجتمعة والتحديات المستقبلية لخطط التغيير الهيكلي في الاقتصادات العربية.

ويقول الباحث في الجزء الأول من الورقة أن الاقتصادات العربية قد شهدت في عقد التسعينات تحولات إيجابية مهمة كانت حصيلة برامج الإصلاح المالي والاقتصادي التي انتهجتها غالبية الدول العربية بغرض تصحيح الاختلالات وتعزيز فرص النمو، وأشار الباحث إلى أن السلطات النقدية والمالية في معظم هذه البلدان قد سعت إلى تنشيط آليات هذه السياسات وأنطت بها مهمة إدارة الأوضاع الاقتصادية وضبطها.

(1) Benchmark.

(2) Treasury Bills.

وقد استهدفت السياسات النقدية والمالية مواطن الضعف ومسبباتها في الاقتصادات العربية. ومن هذه المسببات العجز المالي التي كانت بدورها إفرازاً للتذبذب الكبير في الإيرادات والتشوه في هيكل الإنفاق الحكومي والتوسع النقدي بوصفه أداة تمويل للقطاع الحكومي وما نتج عن ذلك من ضغوط تضخمية وتذبذب أسعار الصرف. وشملت جهود التصحيح المالي والاقتصادي مجموعة من الإجراءات هدفها التحول بالسياسات المالية من سياسات توسعية تقوم على استثثار الحكومة بالنصيب الأكبر في النشاط الاقتصادي إلى سياسات مالية منضبطة تركز دور الدولة في الجوانب التصحيحية والإشرافية لأجل سلامة أوضاع الاستقرار والنمو المستدام.

أما في الجانب النقدي فقد تضمنت برامج التصحيح تدابير باتجاه تحرير السياسات النقدية إلى سياسات نقدية غير مباشرة تعالج عجز الميزانية وتوفر الرقابة غير المباشرة لإدارة السيولة المحلية وتنظيم حركة الائتمان المصرفي. وأشار الباحث إلى أن هذه السياسات قد حسنت من أداء اقتصادات الدول العربية خلال التسعينات، حيث تراجعت نسبة العجز المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وانخفضت مساهمة القطاع العام في النشاط الاقتصادي لصالح القطاع الخاص، كما تراجعت معدلات نمو السيولة المحلية لتتوافق تقريباً مع معدلات النمو الحقيقي في هذه الاقتصادات، وانخفضت معدلات التضخم إلى مستويات معقولة بعضها يماثل معدلات التضخم في الدول المتقدمة.

على أن الأوضاع المالية والنقدية في البلدان العربية لا تزال قابلة للتغير بصورة كبيرة إذا تعرضت للتقلبات الخارجية، وعلى وجه الخصوص تقلبات أسعار النفط عالمياً. وهذا أمر يستدعي إجراءات أخرى لاحتواء الآثار السلبية المحتملة من هذه التقلبات لكي لا تتراجع مؤشرات الأداء الحقيقي للاقتصادات العربية. ويرى الباحث ضرورة المضي في هذه السياسات وتعميقها من أجل زيادة مرونة تطبيقها واستجابتها للأوضاع الاقتصادية في الداخل والخارج.

ويتطرق الباحث في القسم الأول من الورقة لتطور السياسات المالية الذي ارتبط مطلع السبعينات بتطور دور الدولة وتناميها في النشاط الاقتصادي ومن ثم كانت السياسات توسعية خاصة في الدول العربية المصدرة للنفط التي حصلت آنذاك على وفورات كبيرة من الزيادة في أسعار النفط، فزاد الإنفاق الحكومي ليصل إلى ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال النصف الثاني من عقد الثمانينات، ولكن السياسات التوسعية لم تكن مرنة بالقدر الكافي لتواكب التراجع الاقتصادي العالمي منتصف الثمانينات وبداية تراجع العوائد النفطية. ولذا لم ينخفض الإنفاق الحكومي بالقدر الموازي لتلك التراجعات، الأمر الذي نتج عنه تفاقم العجز المالي والمديونية العامة الحكومية في العديد من البلدان العربية.

وكما جاءت الإشارة من قبل، فقد بدأت الدول العربية في إعادة النظر في دور الدولة في النشاط الاقتصادي فتحوّلت السياسات إلى وجهة استعادة التوازن المالي وتحقيق النمو الاقتصادي المستقر. ومن أبرز المحاور للسياسات الجديدة التي طبقت منذ بداية التسعينات ترشيد الإنفاق الحكومي، وتخفيض الدعم لأسعار

السلع والخدمات، وإصلاح هياكل الإيرادات الحكومية من خلال توسيع القاعدة الضريبية وتحسين التحصيل، وإعادة هيكلة المؤسسات العامة بقصد زيادة كفاءتها وتحسين أدائها.

وقد واصلت غالبية الدول العربية تطبيق هذه السياسات في النصف الثاني من التسعينات من خلال توجيه الإنفاق الحكومي لدعم القطاعات الإنتاجية بعيداً عن الإنفاق الجاري الاستهلاكي، مما جعل القطاع الحكومي مصدراً لزيادة الادخار في الاقتصاد بعد أن كان القطاع العام مصدراً للادخار السالب. كما عمدت معظم الدول إلى تحسين هياكل الحوافز في الاقتصادات المحلية وتحسين الكفاءة الإدارية وتنفيذ الإصلاحات المؤسسية وسن التشريعات المنظمة والمشجعة للاستثمارات الإنتاجية. وقد ناقشت الورقة كافة الإجراءات التي اتخذت في جانب تحسين كفاءة تعبئة موارد الميزانية وتحسين كفاءة الإنفاق الحكومي وتصحيح الاختلال في الموقف المالي للميزانية الحكومية.

في القسم الثاني أبرز الباحث مكونات سياسات تمويل عجز الميزانية وتطوراتها الإيجابية بالإشارة الصدد إلى أن العديد من البلدان العربية قد قامت بتحويل الجزء الغالب من تمويل العجز في الموازنات إلى المصادر الحقيقية بدل مصادر التوسع النقدي والسحب من حيازات الأصول الأجنبية. وقد أشارت الدراسة إلى أن ذلك قد تم بواسطة استحداث أدوات الدين العام المرتبطة بعوامل السوق بدل المصادر التضخمية والسعي لتطوير آليات إصدار أذونات الخزانة والسندات الحكومية وشهادات الإيداع مع تفاوت في درجة الاعتماد على هذه المصادر بحسب درجة عمق وسعة الأسواق المالية في البلدان العربية. كما أشارت الدراسة إلى لجوء بعض الدول العربية إلى الاقتراض الخارجي عبر إصدار سندات الحكومة. وعلدت التدابير التي اتخذت للارتقاء بالأسواق الأولية للإصدار مثل تحسين آليات الاكتتاب وشروط الإدراج وتعزيز الشفافية لعمليات الإصدار والتداول.

وفي القسم الثالث تناولت الورقة تطور السياسات النقدية، حيث ذكرت تزايد الاهتمام بالسياسات النقدية في معظم الدول العربية منذ منتصف التسعينات بسبب التغيرات الهيكلية السريعة التي خضع لها القطاع المالي. إذ كان تطور النظام النقدي والجهاز المصرفي من أهم مظاهر التقدم الاقتصادي المعاصر في الدول العربية.

وأشارت الدراسة للتطور الملحوظ في أداء السياسات النقدية في الدول العربية، فبعد أن كانت السياسات النقدية خلال السبعينات توسعية ارتبط بعضها بالتمويل بالعجز وبعضها الآخر بالنمو في الناتج المحلي، وتحولت إلى سياسات انكماشية في التسعينات من خلال إحكام القيود على معدلات التوسع النقدي وفرض الرقابة على الإقراض للحكومة، وانتهجت الدول العربية سياسات نقدية قائمة على الأدوات النقدية غير المباشرة.

وتقول الدراسة أن هذا النوع من السياسات النقدية قد حقق نتائج طيبة بدرجات متفاوتة في العديد من البلدان العربية، فقد قادت للاستقرار النقدي والسعري وشجعت الادخار والاستثمار ووفرت الاحتياجات التمويلية للأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص.

ومن التطورات المهمة المصاحبة للسياسات النقدية في ثوبها الجديد الزيادة المطردة في الائتمان المصرفي للقطاع الخاص في البلدان العربية منذ عام ١٩٩٢ حتى عام ١٩٩٨ م. وقد جاءت هذه التطورات الإيجابية نتيجة تطور كفاءة إدارة سياسة الائتمان وأسعار الفائدة وتعزيز التدفقات الائتمانية وتصويبها ناحية القطاع الخاص. كما انخفض صافي الائتمان الحكومي في معظم الدول العربية مما ساعد في خفض مديونات الحكومة لصالح القطاع المصرفي في هذه الدول. كما عددت الدراسة التطورات الأخرى الناجمة عن تطبيق السياسات النقدية غير المباشرة.

وفي القسم الرابع والأخير ناقشت الورقة الارتباط بين السياسات النقدية والمالية. إذ إن النهج الجديد الذي طبق في التسعينات في السياسات النقدية والمالية ساعد على تحقيق إيجابيات كثيرة، منها زيادة مرونة السياسات المالية في مجال السيطرة على عجز الميزانية وإدارة الدين العام، ومرونة السياسات النقدية في إدارة السيولة المحلية وفق قوى السوق، ومرونة السياسات الائتمانية تجاه المصارف التجارية في مجال أسعار الصرف وتحركات الائتمان بعيداً عن القيود الرسمية.

■ في الفصل الرابع من المحور الثاني: جاءت ورقة عمل صندوق النقد الدولي التي أعدها فريق من خبراء الصندوق ترأسه الدكتور كريم النشاشيبي، الذي قدم ورقة حول «سياسات التحرير المالي في الدول العربية».

ومثلما جاء في ورقة صندوق النقد العربي حول الإصلاحات المالية في الدول العربية، أشارت ورقة صندوق النقد الدولي إلى التقدم الكبير على طريق التحرير المالي في معظم البلاد العربية. وقد نتج عن ذلك تعبئة أكبر للمدخرات واختيار أفضل للاستثمارات. وتشير الورقة إلى أن الإصلاح المالي قد طال القطاع المصرفي والسياسة النقدية أكثر من غيرهما، إذ ظلت أسواق المال العربية تتحرك ببطء تجاه اندماجها في الأسواق الدولية خاصة عند مقارنتها بالأسواق الصاعدة الأخرى في آسيا وأمريكا اللاتينية. ونظراً لأن أسواق المال العربية ما زالت محدودة سعة وعمقاً، فقد ظلت احتياجات التمويل التنموي تقوم بها أسواق السندات.

وتشير الورقة إلى أن مبادرات التخصيص (تحويل ملكية مؤسسات الأعمال في القطاع العام إلى القطاع الخاص)، واستقرار سياسات الاقتصاد الكلي وسلامتها، وتكامل الأطر القانونية والتشريعية لأسواق المال والرقابة عليها، واللوائح المنظمة لحقوق الملكية، وهياكل الضرائب، ونظم المعلومات والمعايير المحاسبية، كل ذلك من العوامل الرئيسة التي تحدد التطور المستقبلي لأسواق الأسهم والسندات في الدول العربية وتكاملها وعلاقتها بأسواق المال العالمية.

وقد نوّهت الورقة بالدور المتعاظم لتدفقات رأس المال الأجنبي الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر بوصفها مصادر تمويل للأنشطة الاستثمارية في الدول النامية، كما ظهر ذلك من تجارب الأسواق الصاعدة. وقد يتحقق ذلك من خلال إتاحة الفرصة لرأس المال الأجنبي والاستثمار المباشر للمساهمة في أسواق الأسهم والسندات، خاصة وأن مكونات تدفقات رأس المال الخاص إلى الدول النامية قد تغير في السنوات الأخيرة كما تقول الورقة لصالح تدفقات المحافظ الأجنبية بدلاً عن التمويل المصرفي، وأن نصيب البلاد العربية قليل جداً من هذه



التدفقات. وتؤكد الورقة أن الحاجة إلى استقلال الإمكانات التي توفرها أسواق الأسهم أصبح أكثر إلحاحاً مع تقلبات أسعار السلع، وبخاصة سلعة النفط التي تتعرض للتقلبات الشديدة.

فيتوجب على الدول العربية - كغيرها من الدول النامية - تطوير أسواق المال المحلية لتقوم بمهمة تعبئة المدخرات المحلية وجذب رأس المال الأجنبي نظراً لتناقص المساعدات التنموية الأجنبية. فالأداء الاقتصادي الجيد، وتحرير التجارة ورأس المال، والنظم والمؤسسات المالية الحديثة، كل ذلك من شروط تطوير أسواق المال ولوازمه في البلدان العربية.

في المقدمة ذكرت الورقة أن الدول العربية أدخلت الإصلاحات المالية جزءاً من برنامج إصلاح هيكلية واسع النطاق يسانده صندوق النقد الدولي. ويشمل دعم الصندوق النظام الضريبي وإصلاح نظام التبادل التجاري ونظام سعر الصرف وتدابير تعزيز كفاءة الأداء الاقتصادي. وقد تفاوتت نتائج جهود الإصلاح المالي والاقتصادي من بلد لآخر نتيجة تأثرها بعوامل متعددة، منها سرعة الإصلاحات والأوضاع المالية الأولية في كل بلد. وتؤكد الورقة مرة أخرى أن الأنظمة المالية المقيدة باللوائح - كما في حالة بعض البلدان العربية التي ما زالت فيها رقابة شديدة على سعر الفائدة والائتمان - تتصف فيها الأسواق بانعدام روح المنافسة وسيطرة المؤسسات المالية للدولة على القطاع والنشاط المالي.

في القسم الثاني استعرضت الورقة التطورات والإصلاحات التي أدخلت على القطاعات المالية في بعض البلدان العربية. وقد قسمت الدراسة الدول العربية لثلاث مجموعات من حيث مستوى الدخل وتطور القطاعات المالية، وركزت على استعراض مجموعة من السياسات ذات الصلة بالتطور المالي في البلاد العربية، خاصة سياسات أسعار الفائدة والنقود والائتمان والأوضاع المؤسسية في المصارف والنظم المالية وأسواق المال. كما تم استعراض بعض مؤشرات الأداء المالي للدول العربية وقورنت بالمؤشرات الخاصة ببعض البلاد الإسلامية مثل إيران وباكستان وبعض الأسواق الصاعدة التي أنجزت تقدماً على طريق التحرير المالي مثل الأرجنتين وتشيلي وجنوب أفريقيا وتايلاند.

ففي جانب سياسات سعر الصرف تشير الدراسة إلى أن السوق المصرفية بين البنوك في الدول العربية قد بلغت مراحل مختلفة من النمو والتطور، حيث أصبحت نشطة في بعضها وبطيئة في بلدان عربية أخرى، وتخضع لرقابة السلطات النقدية. وقد ناقشت الورقة عدداً من المسائل المتعلقة بهيكل أسعار الفائدة في بعض البلدان العربية. أما في جانب السياسات النقدية والائتمانية، فقد ذكرت الدراسة أنه حتى أواخر الثمانينات كانت السياسة النقدية في معظم البلدان العربية تدار من خلال رقابة مباشرة على أسعار الائتمان والفائدة، ولم يكن للنظم المصرفية بصفة عامة القدرة على المنافسة، وكانت البنوك الكبيرة مملوكة للدولة في كثير من هذه البلدان، ثم إن البنوك الأخرى كانت مطالبة باحتجاز جزء من محافظها لدين الدولة.

وقد كانت فرص توفر أدوات مالية للمصارف ضئيلة مع ما كان قائماً من هياكل مواعيد الاستحقاق والعوائد التي لم تكن ترتبط بالمخاطر وبالسيولة، إلا أن البلدان العربية قد بدأت منذ مطلع التسعينات تصلح سياساتها

النقدية والائتمانية بدافع تحقيق استخدام أكثر نشاطاً لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة، ولم تعد أغلب الدول العربية تطبق الأدوات المباشرة لتنفيذ سياساتها النقدية مثل نظم السقوف الكمية على الائتمان.

كما نوهت الدراسة لتنامي صناعة الأنشطة المصرفية والمالية الإسلامية في البلدان العربية وفي غيرها خاصة بعد الإصلاحات المالية التي أجرتها الدول العربية. وقد ساعد صندوق النقد الدولي بعض الدول العربية مثل السودان في وضع إطار لعمليات البنك المركزي بما في ذلك إدخال أدوات للرقابة غير المباشرة على النقد وتمويل الميزانية وفق أسس إسلامية.

أما بالنسبة للضوابط المؤسسية في النظامين المصرفي والمالي، فقد أشارت الدراسة كذلك إلى الأثر الإيجابي للإصلاحات الاقتصادية على الهياكل المصرفية والمالية في البلدان العربية، غير أن التطور على صعيد القطاع المصرفي ما زال بطيئاً، إذ لم تتطور بعد صناديق المعاشات أو الصناديق المشتركة أو مؤسسات تمويل الإسكان أو شركات التأمين. كما لا يزال الإطار التنظيمي لهذه المؤسسات غير موجود. وأسواق رأس المال على كثرتها في الدول العربية إلا أن أنشطتها قد تباطأت أواخر التسعينات، وظلت تنميتها وتكاملها مع الأسواق الدولية بطيئة.

تطرقت الورقة لتدفقات رأس المال إلى العالم العربي، وأشارت إلى أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة قد تفاوتت تفاوتاً كبيراً داخل العالم العربي. وتعتبر الدول العربية أقل حظاً من دول آسيا وأمريكا اللاتينية بالنسبة لتدفقات رأس المال الأجنبي، وقد عزت الدراسة ذلك الوضع لعدة أسباب منها: ضعف التنظيم والرقابة على أسواق المال في البلدان العربية، والحوجز التي تحول دون الملكية الأجنبية، وقلة الأدوات المالية المتاحة، والنظم الضريبية المشوهة، واستمرار وجود القطاع العام وهيمنته على عدد من الأنشطة الاقتصادية.

وختُمت الورقة بالقول إنه رغم التقدم الهائل الذي تم إحرازه خلال عقد التسعينات في معظم البلدان العربية في جانب الإصلاح المالي إلا أن تلك الإصلاحات ما زالت حديثة ولم تبلغ مداها، إذ لازال القطاع المالي يتسم بكبر القطاع المصرفي بينما ظل سوق رأس المال صغيراً وغير نشط نسبياً. وتدعو الدراسة إلى وجود حساب رأس مال أكثر انفتاحاً في موازين مدفوعات الدول العربية لكي تصبح اقتصادات هذه الدول قادرة على إجراء تغيير في سلوك المستثمرين. ولن يتم ذلك إلا بزيادة مدى الإصلاحات المالية وعمقها.

■ **في الفصل الخامس من المحور الثالث:** جاءت ورقة عمل الأستاذ عرفان العظمة حول السياسات النقدية في الجمهورية العربية السورية مستعرضاً الموضوع من خلال خمسة محاور. ففي القسم الأول تعرض الباحث للمحور الأول، وهو للإطار المؤسسي من حيث تطوره منذ الخمسينات ثم الستينات وحتى منتصف التسعينات. وقد بين الباحث دور ومهام مصرف سورية المركزي، كما استعرض مؤسسات النظام المصرفي الأخرى من بنوك متخصصة وبنوك عامة تجارية. وقد جاء الحديث في هذا الجزء من الدراسة عن نظام الصرف الأجنبي وتطوره في إطار الاتفاقيات التي كانت بين سورية وصندوق النقد الدولي.

وفي المحور الثاني من الورقة أشار الباحث إلى أهداف السياسة النقدية في سورية التي تمثلت في توفير التمويل للاحتياجات الضرورية للدولة ومؤسسات القطاع العام من غير أن تزيد معدلات الأسعار. ويذكر في

هذا الصدد أن سياسة الدولة اعتمدت على ضبط الأسعار من خلال الرقابة المباشرة عليها بدلاً من الاعتماد على التوازن النقدي، كما بين الباحث أن الدولة قد سعت جاهداً لاستقرار سعر صرف العملة الوطنية في ظل ظروف اقتصادية غير مواتية، ومن بينها الموارد الأجنبية المحدودة وتزايد متطلبات تمويل التنمية.

وتطرت الورقة في المحور الثالث لأدوات السياسة النقدية في سورية، حيث ذكر الباحث أن الأسواق النقدية المتقدمة تعتمد على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي تهدف إلى التحكم في تكلفة الائتمان وتوفيره للنشاط الاقتصادي بحيث يكون التوسع النقدي متوافقاً مع معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي دون آثار تضخمية، ويترك لقوى السوق أمر توزيع الائتمان بين مختلف القطاعات. وهذه الأدوات غير المباشرة هي سعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي الإلزامي على ودائع المصارف وعمليات السوق المفتوحة.

وقد جاءت الإشارة إلى أن مصرف سورية المركزي لم يعتمد على هذه الأدوات غير المباشرة لإدارة التوسع النقدي أو انكماشه وذلك لضعف التعامل المصرفي بشكل عام وعدم توفر السندات وأذونات الخزينة القابلة للتداول ومحدودية السوق المصرفية. وعلى ذلك فالأدوات المستخدمة في تنفيذ السياسة النقدية تكاد تقتصر على وسائل الرقابة المباشرة والانتقائية التي تحدّد بموجبها حدود الائتمان ويوجه من خلالها إلى الجهات والقطاعات المقرر أن تستفيد منه.

وتحدث الباحث في المحور الرابع عن العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية، وأشار إلى أن السياسة المالية في سورية سياسة توسعية نظراً لكبر القطاع العام الاقتصادي وقيام الدولة بأعباء التنمية الاقتصادية إلى جانب المهام الأخرى في مجالات الصحة والتعليم. وقد أوكلت الدولة إلى الجهاز المصرفي والمالي مهمة تأمين التمويل اللازم لخطط الدولة والقطاع العام. وبذا أصبحت السياسة المالية العامل المؤثر في تطورات الوضع النقدي. وعلى ذلك فالحديث عن السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية لا يعني السياسة النقدية فقط وإنما يدل على السياستين معاً لأنهما متممتان لبعضهما ويتم وضعهما بالتنسيق بين السلطات المالية والسلطات النقدية.

وفي المحور الخامس والأخير ناقش الباحث سياسة سعر الصرف في سورية، حيث ذكر تعديل سعر الصرف لليرة السورية مقابل الدولار منتصف السبعينات إثر تخفيض سعر الدولار عالمياً. وقد ظل سعر الصرف الرسمي ثابتاً إلى بداية الثمانينات حين استحدث السعر الموازي والسعر السياحي عام ١٩٨٢م ثم السعر التشجيعي عام ١٩٨٦م. ثم عدّل سعر الصرف الرسمي عام ١٩٨٨م ليطبق على الصادرات ومعظم المعاملات التجارية، وألغيت أسعار الصرف الأخرى عدا السعر التشجيعي. وقد جرى آخر تعديل لسعر الصرف الرسمي عام ١٩٩٨م ليصبح أقرب لأسعار صرف السوق الحر التي يجري العمل بها في معظم المبادلات التجارية. وقد أبرزت هذه التطورات في سعر الصرف أن السلطات النقدية في سورية ظلت تسعى في الأوقات الملائمة إلى تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر السوق والسير باتجاه توحيد سعر الصرف وإلغاء تعدد أسعار الصرف.

■ في الفصل السادس من المحور الثالث: ناقشت الأستاذة سمر قصبباتي السياسات المالية والنقدية في سورية كذلك. حيث قدمت عرضاً لهذه السياسات واستعرضت تطوراتها منذ السبعينات حتى أواخر الثمانينات، ثم

ناقشت سياسة الإصلاح الاقتصادي في سورية وآثاره المالية والنقدية، وقارنت في القسم الرابع والأخير من ورقة العمل تجارب السياسات النقدية والمالية في بعض الدول وقارنتها بتجربة سورية في هذا المضمار.

وكما أشار الأستاذ عرفات العظمة في الفصل الخامس، جاءت الإشارة في القسم الأول من هذه الورقة إلى أن السياسات المالية في سورية كانت توسعية خلال فترة السبعينات وحتى منتصف الثمانينات، وذلك لتنفيذ برامج إنفاق حكومي كبيرة مقابل إيرادات محدودة، مما قاد إلى العجز المالي للميزانية الذي تم تمويله بالاقتراض من الجهاز المصرفي. هذه السياسة التوسعية أدت إلى ارتفاع معدلات نمو السيولة المحلية، مما أدى إلى زيادة معدلات التضخم، خاصة مع تدهور الميزان التجاري وميزان المدفوعات من ناحية، وضعف نمو الإيرادات الحقيقية وزيادة النفقات من ناحية أخرى.

وفي القسم الثاني جاءت مناقشة السياسات حتى أواخر الثمانينات حيث ركزت الباحثة على التمويل التضخمي للعجز المالي وآثاره على مستويات الأسعار وعلى أسعار سعر الصرف، حيث قامت الباحثة بقياس الفجوة التضخمية خلال فترتين: الأولى من ١٩٧٠م حتى ١٩٨٠م، والثانية من ١٩٨٠م حتى ١٩٩٠م.

وفي القسم الثالث قامت الباحثة بتحليل سياسات الإصلاح الاقتصادي السوري، فذكرت أن سورية قد اعتمدت في برامجها الإصلاحية على التعديلات الهيكلية المرحلية للتحويل نحو اقتصاد السوق بالتدرج، ولم تنفذ هذه الإصلاحات دفعة واحدة وهذا ما يميز التجربة السورية في هذا المضمار. وقد كانت برامج الإصلاح تنفذ وفق موجات محددة، منها التدرج الزمني والقطاعي من خلال أولويات إستراتيجية محددة، والتوفيق بين الاستقرار الاجتماعي ومتطلبات الإصلاح الاقتصادي بتحرير الأسعار تدريجياً، وتنشيط فعاليات القطاع الخاص والانفتاح المرن نحو الأسواق الخارجية.

وقد قارنت الباحثة تجربة سورية بتجارب بلاد عربية أخرى عمدت إلى سياسات التحرير المالي والإصلاح الاقتصادي من خلال نماذج وهيكل تم الاتفاق عليها مع المنظمات الدولية - خاصة صندوق النقد الدولي - بينما اعتمدت سورية على ذاتها في صياغة هذه الإصلاحات ووضعها وتنفيذها. وقد بينت الباحثة الآثار الإيجابية الكبيرة لسياسات الإصلاح المالي والنقدي، خاصة عندما اتبعت سياسة مالية ونقدية انكماشية خلال عقد التسعينات. فقد أدت هذه السياسات إلى تراجع الكتلة النقدية المصدرة والمتداولة قياساً بسنوات الثمانينات، كما أدت لزيادة التعامل المصرفي وحجم الودائع المصرفية. وكانت أهم نتيجة لهذه السياسات انخفاض معدلات التضخم من ٦٠٪ عام ١٩٨٧م إلى ٧،٧٪ عام ١٩٩١م ثم إلى ٢،٢٪ عام ١٩٩٧م.

وفي جزء آخر من القسم الثالث ناقشت الورقة آثار سياسات التكييف المالي والنقدي على أسعار الصرف، وعددت الباحثة الآثار السالبة والموجبة لهذه السياسات، غير أن الآثار الإيجابية كانت أكثر بكثير، خاصة لناحية تخفيف الضغط على القوة الشرائية للعملة الوطنية الليرة، وتجنب حدوث قفزات كبيرة في الأسعار وتبسيط إجراءات تداول الصرف. وقد خلصت الباحثة في القسم الرابع من ورقة العمل إلى أن سورية طبقت سياسات إصلاح مالي ونقدي تختلف نوعاً ما عن السياسات التي طبقتها الدول العربية والإسلامية الأخرى إذ اعتمدت

على التدرج في ذلك ثم تحملت تكلفة هذه الإصلاحات دون دعم خارجي يذكر، وقد كان لهذه السياسات الآثار الإيجابية الكبيرة في جانب السيطرة على التمويل بالعجز وأسعار الصرف والفائدة وزيادات الأسعار.

■ **في الفصل السابع والأخير من المحور الثالث:** جاءت ورقة الدكتور مروان الزعبي عن السياسات المالية والنقدية في الأردن. وقد أشار فيها إلى أن الأردن قد استطاع أن يحقق تقدماً ملموساً على مستوى الاقتصاد الكلي خلال الفترة ١٩٨٩-١٩٩٨م وذلك رغم تباطؤ النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة من منتصف الثمانينات وما بعدها. وقد ذكر في ورقة العمل أن النمو الحقيقي الذي تحقق صاحبه استقرار نقدي وتحسن وتعزيز في وضع ميزان المدفوعات. ويعزو الباحث هذه النتائج الإيجابية إلى برامج التكيف المالي والاقتصادي الذي انتهجته الدولة منذ عام ١٩٨٩م عقب تدهور ميزان المدفوعات الأردني في نهاية الثمانينات.

هذا وقد جاءت الإشارة إلى أن برامج إعادة هيكلة الاقتصاد تمت بدعم ومساندة من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وقد عدَّ الباحث الإنجازات الاقتصادية والمالية التي تحققت خلال فترة العشر سنوات المذكورة. من ذلك انخفاض معدل التضخم، وتراجع عجز الميزانية ليصل إلى ١١٪ من الناتج المحلي عام ١٩٩٨م مقارنةً بمعدل ٢١٪ عام ١٩٨٩م، ونمو الناتج المحلي الحقيقي بمعدل ٧,٤٪. وذكر الباحث أن برامج التصحيح قد ركزت على سياسات إدارة الطلب الكلي بسبب العجز الكبير في الميزانية، إضافة إلى عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات في بداية مرحلة التصحيح الاقتصادي. وقد نوّه الباحث إلى أنه لا يزال عجز الميزانية ورصيد الدين العام يمثلان تحدياً كبيراً أمام السياسة النقدية في الأردن، الأمر الذي يستدعي الاستمرار في نهج التصحيح بهدف إتاحة المجال أمام السياسة النقدية للتركيز على أهدافها الرئيسة بصورة أفضل.

وقد جاءت الإشارة في الورقة إلى أن الحكومة الأردنية بصدد زيادة إصداراتها من الأوراق المالية خلال المرحلة المقبلة، الأمر الذي سيمكن المصرف المركزي الأردني من تخفيض اعتماده على شهادات الإيداع. وقد ذكر الباحث أن هذا التوجه الحكومي يتطلب مراجعة قانون الدين العام، وهو ما تقوم به الحكومة في الوقت الحاضر. ولقد جاء هذا التطور ليعكس التنسيق الدائم بين السياستين المالية والنقدية بما يخدم الاقتصاد الأردني. ويرى الباحث أن التصحيح الاقتصادي يتطلب في مجال المالية العامة الاستمرار في سياسات إدارة الطلب بحيث يتم الاستمرار في ضبط الإنفاق الحكومي الجاري، وأن تخفف الدولة من نشاطها الاقتصادي لصالح القطاع الخاص، لتصبح الجهة المنظمة أكثر من كونها طرفاً أصيلاً في النشاط الاقتصادي. ويقول الباحث أن الحكومة الأردنية تدرك أهمية ذلك في المرحلة المقبلة، وقد بدأت فعلاً في تحويل عدد من المشروعات العامة إلى القطاع الخاص. كما تعمل الحكومة على مراجعة التشريعات اللازمة لتشجيع الاستثمار الخاص المحلي والأجنبي، وتسعى إلى ترتيب أوضاعها الداخلية بغية الانضمام لمنظومة التجارة العالمية.

■ **في الفصل الثامن من المحور الرابع:** ناقش الدكتور محمد الجراح السياسات المالية والنقدية في المملكة العربية السعودية، وأشار أولاً إلى أن النظام الاقتصادي في السعودية يقوم على مبدأ الحرية الاقتصادية، ولكن ملكية الدولة لقطاع النفط وما يوفره من موارد مالية جعلت الدولة تقوم بدور رئيس في النشاط الاقتصادي.



ولما كانت إيرادات النفط تشكل المصدر الأول لتمويل الإنفاق الحكومي، فإن نمو الناتج المحلي يرتبط بشكل كبير بإيرادات النفط. وقد أشار الباحث إلى خاصية أخرى للاقتصاد السعودي، وهي أنه مفتوح بدرجة كبيرة من حيث الصادرات والواردات ومن حيث حركة عوامل الإنتاج، وأن هناك ارتفاعاً في نسبة تدفق رأس المال من السعودية وإليها. ثم أنه لعدم وجود ضرائب، فإن الإنفاق الحكومي هو المحدد الأساسي لحجم التكوين الرأسمالي ومعدل السيولة ونمو الدخل القومي. وأخيراً فإن مما يميز الاقتصاد السعودي أنه ليس به هيكل رسمي لأسعار الفائدة، وأن السلطات النقدية لا تستخدم سعر الفائدة للسيطرة على حجم الائتمان ومن ثم التحكم في عرض النقود.

وفي الجزء الثاني من ورقة العمل أشار الباحث إلى تطور دور السياسة المالية في المملكة مع تطور الإيرادات الحكومية إثر تزايد إيرادات النفط، إذ أصبحت السياسة المالية تلعب دوراً مهماً بما تقوم به من تحديد لحجم الإنفاق العام وتخصيصه بين الاستخدامات المتعددة. وقد ذكر الباحث أن الدولة سعت لتنويع مصادر الدخل للخبزينة العامة حتى لا تتأثر الميزانية بتقلبات إيرادات النفط، وسعت أيضاً لترشيد الصرف، وهي تنفذ برنامجاً طموحاً للتخصيص بدأ بقطاعي الاتصالات والكهرباء.

وفي الجزء الثالث من الورقة جاء الحديث عن أهداف السياسة المالية في المملكة، ومنها التوزيع العادل للدخل والثروة من خلال دعم السلع والخدمات، خاصة للطبقات الفقيرة والاستثمار في مشروعات البيئة الأساسية. كما تستخدم الحكومة السياسة المالية لتحقيق استقرار أسعار الصرف ومستوى التضخم بتعقيم أو تحييد آثار الصدمات الاقتصادية الخارجية والمحلية والإنفاق على المشروعات التنموية لتحريك النشاط الاقتصادي المحلي. وتستخدم السياسة المالية في المملكة في تخصيص الموارد من خلال توفير السلع والخدمات التي لا تتوفر من خلال قنوات القطاع الخاص. وإجمالاً، لتحقيق أهداف السياسة المالية طبقت الحكومة عدداً من السياسات منها: السعي لتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات، وتطبيق نماذج التخصيص التي يثبت نجاحها، وتصحيح أسعار خدمات المرافق العامة، وتخفيض الدعم الحكومي تدريجياً بهدف الانضمام لمنظمة التجارة العالمية.

في الجزء الرابع يقول الباحث إنه إضافة لمهام السياسة النقدية المعروفة فإن لها دوراً آخر، إذ تقوم الحكومة باستخدامها لتقليل آثار السياسات المالية. والسياسة النقدية في المملكة مرتبطة بدرجة كبيرة بالسياسة المالية، إذ إن النمو السريع في الإنفاق الحكومي هو العامل الرئيس لنمو عرض النقود في المملكة. كما يسهم القطاع الخاص في تغيير عرض النقود. وإضافة إلى ذلك، فإن نظام حرية انتقال رأس المال مع تبني نظام سعر صرف مرتبط بالدولار هو الآخر أحد محددات دور السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية.

ولضمان استقرار الأسعار، وخاصة أسعار الصرف، يقول الباحث إن مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما)، وهي السلطة النقدية في المملكة، تراقب نمو السيولة المحلية بما يتناسب ومعدلات نمو عرض السلع والخدمات في الاقتصاد. ولهذا الغرض تراقب ساما سوق الريال السعودي لضمان استقرار سعر الصرف،



وبالتالي إمكانية وضع خطط التنمية بمنأى عن تقلبات أسعار الصرف الدولية. ويقول الباحث أن السياستين المالية والنقدية في المملكة تكملان بعضهما للسيطرة على السيولة المحلية والتضخم.

ثم تحدث الباحث عن آليات السياسة النقدية التي تستخدمها ساما، ومنها سياسة الحد الأدنى للاحتياطيات واتفاقيات إعادة الشراء لتمويل الصرف الحكومي وعمليات مقايضة النقد الأجنبي. كما أن لساما صلاحيات واسعة لمراقبة المصارف مما يعطيها المجال للتحكم في قدرة المصارف على منح الائتمان، وبالتالي السيطرة على إحدى محددات التوسع النقدي. وختم الباحث ورقة العمل بالإشارة إلى أن السلطات المالية والنقدية في المملكة العربية السعودية تعمل على التنسيق لتحقيق هدف استقرار الأسعار واستقرار سعر الصرف، الأمر الذي أسهم في تعزيز معدلات نمو الاقتصاد المحلي.

■ **في الفصل التاسع:** تناول الأستاذ عبد رب النبي بن سليمان، السياسات النقدية والمالية في مملكة البحرين حيث قدم للورقة بالقول إن أولويات الإنفاق في الثمانينات أكدت على استكمال مرافق البنية الأساسية حيث تمكنت الدولة من تمويل معظم مشروعات البنية الأساسية لتوفر السيولة النقدية آنذاك. وقد جاء في ورقة العمل أن البحرين هي من أوائل الدول العربية التي أصدرت سندات تنمية حكومية، وذلك عام ١٩٧٨ م، لامتصاص السيولة النقدية وتمويل عجز الميزانية.

وفي حديثه عن السياسة المالية يقول الباحث إن مملكة البحرين تسعى لزيادة مصادر الإيرادات وترشيد الإنفاق، وأنها اتبعت أنماطاً متعددة من السياسات والإجراءات. ولكن هذه التدابير لم تكف للحد من نمو المصروفات بمعدلات تجاوزت الزيادة في الإيرادات، الأمر الذي جعل العجز المالي للميزانية العامة مستمراً. وتشير الورقة إلى لجوء الحكومة لسد العجز بالاقتراض محلياً عن طريق الصناديق العربية. وتقوم مملكة البحرين حالياً بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي ومالي يستمر حتى عام ٢٠٠٦ م بمساعدة صندوق النقد الدولي، يتضمن تحويل بعض الأنشطة الحكومية إلى القطاع الخاص وإدارة بعض الأنشطة الاقتصادية لدى القطاع العام على أسس تجارية وتعديل هيكل الصرف لصالح المشروعات الاستثمارية.

وختم الباحث ورقة العمل بالقول إن الدولة تسعى جاهدة لتنفيذ برامج تخصيص واسعة النطاق، وفي هذا الصدد تسعى الدولة لسن التشريعات الخاصة بتنظيم القطاع الخاص تكفل سرعة تحقيق برنامج التخصيص.

■ **في الفصل العاشر والأخير من المحور الرابع:** تناول الأستاذ محمد يحيى السياغي الإصلاحات المالية والنقدية في الجمهورية اليمنية، مبيناً في القسم الأول الأوضاع الاقتصادية قبل تبني الحكومة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، ثم في القسم الثاني ناقش برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والإداري بشكل عام، وفي القسم الثالث من ورقة العمل تناول السياسة المالية في برنامج الإصلاح الهيكلي المعزز، وفي القسم الرابع تطرق للسياسات النقدية في برنامج إصلاح القطاع المالي ونتائج تنفيذ برنامج الإصلاح الهيكلي المعزز.

وقد أوجز الباحث في البداية مظاهر الاختلالات في الاقتصاد اليمني في عدة نقاط هي: ضعف معدلات نمو الإنتاج، وارتفاع نسبة البطالة، وتنامي عجز الميزانية العامة للدولة، والتوسع في العرض النقدي، وارتفاع

معدلات التضخم، وتدني قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية. ثم تطرق في القسم الأول للأوضاع الاقتصادية قبل تبني الحكومة لبرامج الإصلاح الاقتصادي وأسبابها الخارجية المتمثلة في انحسار موارد البلاد من العملات الحرة ومن تحويلات المغتربين ومن المساعدات الخارجية، وأسبابها الداخلية الكامنة في الأعباء المالية لجهاز الدولة بعد توحيد شطري اليمن، والتوسع في النفقات الجارية على حساب النفقات التنموية، ومقابلة العجز المالي باللجوء للاستدانة من الجهاز المصرفي بدل الموارد الحقيقية. وذكر الباحث من الأسباب الداخلية للعجز المالي زيادة نفقات الدعم الحكومي للسلع الأساسية مثل المشتقات النفطية والكهرباء والمواد الغذائية، وذكر أن لخدمة الدين الخارجي آثارها السالبة على العجز المالي وعلى تدهور قيمة العملة المحلية.

وفي القسم الثاني من ورقة العمل تمت مناقشة برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والإداري بشكل عام. وقد أشار الباحث إلى أن برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي قد مرت بمرحلتين، الأولى من عام ١٩٩٥م حتى عام ١٩٩٧م، واستهدفت وقف التدهور الاقتصادي بكبح الزيادات التضخمية والفجوات في الموازين الكلية بمساعدة من صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي. والمرحلة الثانية من منتصف عام ١٩٩٧م وتمتد لما بعد عام ٢٠٠٠م طبقت فيها الحكومة برنامج الإصلاح الهيكلي المعزز الذي يشمل على إصلاحات إدارية واقتصادية ومالية ونقدية، بل وقانونية، واسعة النطاق. كما اشتمل البرنامج على خطط إصلاح النظام الضريبي والجمركي وإصلاح المؤسسات العامة وبدء التخصيص وتنشيط الوساطة المالية وتسوية الديون الخارجية وإنشاء شبكة الأمان الاجتماعي.

وقد تناولت الورقة المرحلة الأولى من برامج الإصلاح الاقتصادي بالتفصيل في القسم الثاني، وناقشت كل الإجراءات التي اتخذتها الدولة في هذا الصدد. ومن ذلك تعبئة الموارد من خلال إجراءات ضريبية وتعديل سعر الصرف الجمركي والتقليص التدريجي لدعم المشتقات النفطية والكهرباء وغيرها وتحرير الأسعار وإلغاء تعدد أسعار الصرف للمعاملات الحكومية وترشيد الإنفاق عبر النمو وتنمية الإيرادات الذاتية وإصلاح السياسات النقدية بدءاً بأسعار الفائدة وسقوف الائتمان والحد من التوسع النقدي وتحرير أسعار الفائدة.

وقد قام الباحث باستعراض نتائج تنفيذ البرنامج في المرحلة الأولى في مجال انخفاض النفقات وزيادة الاحتياطي من العملات الحرة، واستقرار سعر الصرف للعملة الوطنية وهبوط عجز الميزانية. كما أشار إلى الاتفاقات التي تمت مع منظمات التمويل العربية والدولية بشأن برامج التركيز والتثبيت الاقتصادي لتعزيز النتائج الطيبة لبرامج الإصلاح الأولى.

في القسم الثالث تناولت ورقة العمل تفاصيل المرحلة الثانية (١٩٩٧م - ٢٠٠٠م وما بعدها) من البرامج وخطط الإصلاح الاقتصادي التي استهدفت عدداً من الإصلاحات الهيكلية، من بينها تحقيق نمو في القطاع غير النفطي بمتوسط ٦٠٪ سنوياً، والنزول بمستوى الأسعار والتضخم إلى أقل من ٥٪، والحفاظ على عجز الميزانية العامة عند نسبة ٢٪ من الناتج المحلي، وزيادة الاستثمار الكلي إلى ٢١٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ورفع نسبة الادخار في القطاع العام إلى ٦٪ من الناتج المحلي.

كما تناول الباحث خطط إصلاح النظام الضريبي والجمركي، وخطط ترشيد وتوظيف النفقات العامة التي ارتكزت على زيادة النفقات الرأسمالية ونفقات التشغيل والصيانة ونفقات شبكة الأمان الاجتماعي، وترشيد النفقات على المرتبات والأجور والدخل. وجاءت الإشارة كذلك للتدابير الخاصة بإصلاح الخدمة المدنية والتخصيص وإصلاح المؤسسات العامة.

في القسم الرابع تناولت الورقة السياسة النقدية بوصفها إحدى مكونات برنامج الإصلاح الاقتصادي المعزز، وقد جاءت الإشارة لمرتكزات السياسة النقدية في إطار خطط الإصلاح الاقتصادي بحيث تستهدف السياسات النقدية تفعيل الوساطة المالية، وتقوية المؤسسات المالية وتعزيزها من خلال تطبيق المعايير المحاسبية والمصرفية الدولية. تقوية الدور الرقابي والإشرافي للبنك المركزي، وخاصة في مجال استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، وإصلاح القطاع المصرفي بإعادة تأهيل بنوك الدولة وتعديل قانون المصارف والسماح للبنوك بالاندماج وإجراء تسويات لمديونية المصارف، وسحب القطاع العام من النظام المصرفي تدريجياً، ومعالجة أسعار الصرف من خلال التخلص من المديونية الخارجية وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

وقد ختم الباحث الورقة بالحديث عن تنفيذ برنامج الإصلاح الهيكلي إجمالاً والنتائج التي تحققت تبعاً لذلك في مجال المالية العامة والسياسات النقدية وميزان المدفوعات والنفقات العامة وفي مجال سحب القطاع العام من القطاع المصرفي.

■ **في الفصل الحادي عشر من المحور الخامس:** ناقش الأستاذ محمد أمين الرحمن، السياسات النقدية والمالية في بنجلادش بادئاً الحديث عن السياسة النقدية بالقول إن أهداف السياسة النقدية قد تتغير تبعاً للوضع الاقتصادي الداخلي أو الخارجي لبلد معين خلال فترة معينة. وعلى ذلك، فقد تغيرت السياسة النقدية في بنجلادش مراراً تبعاً للوضع الاقتصادي هناك وقد عدّد الباحث أهداف هذه السياسة واضطلاع البنك المركزي بتنفيذها والأدوات المتاحة لذلك، ومنها سياسة أسعار الفائدة وسياسة سعر الخصم ومتطلبات الاحتياطي النقدي القانوني وعمليات السوق المفتوحة.

كما تناول الباحث السياسة المالية في بنجلادش في الجزء الثاني من ورقة العمل ذاكراً إن الأنشطة المالية في بنجلادش ظلت تتسم دوماً بتمويل العجز المتواصل الذي يتم إما بالاقتراض من الخارج أو من البنك المركزي ومن الجهاز المصرفي والبنوك المعتمدة. وقد أشار لجهود الدولة في احتواء العجز المالي في الميزانية بالحد من ارتفاع مستوى الإنفاق الجاري لصالح تمويل الإنفاق التنموي، وخاصة في المجال الصحي والتعليمي والموارد البشرية وشبكات الأمان الاجتماعي.

وقد ناقش الباحث في الجزء الثالث من ورقة العمل طبيعة الإدارة النقدية في السنوات الأخيرة (١٩٩٨ - ٢٠٠٠م) في بنجلادش. إذ يقول إن السياسة النقدية الحذرة التي انتهجتها قد مكنت من السيطرة على الائتمان الذي تمنحه المصارف، كما مكنت من توجيهه نحو القطاعات الاقتصادية المنتجة مما ساعد على تحقيق نمو اقتصادي مستقر خلال الأعوام ١٩٩٨-٢٠٠٠م. وجاءت الإشارة كذلك للإجراءات التي اتخذتها الدولة لتنظيم النقد والائتمان ولزيادة فعالية السياسة النقدية. ومن ذلك إلغاء أسعار الفائدة المفروضة على التمويل

المصرفي الممنوح لبعض القطاعات والسماح للبنوك بتحديد هذه الهوامش. كما ألغيت أسعار الفائدة المفروضة على القروض الزراعية على أن تحددها البنوك وفق سعر السوق، ونظمت القروض التي تمنحها البنوك لكبار العملاء.

■ **في الفصل الثاني عشر:** جاءت ورقة الدكتور محمد هادي مهداوي حول السياسات النقدية والمالية في إيران حيث تحدث في الجزء الأول من ورقة العمل عن البيئة المالية المصرفية في إيران، خاصة القوانين واللوائح الخاصة بالنشاط المصرفي الإسلامي في إيران والبنك المركزي ومهامه ومسئوليته، ثم الترتيبات التشغيلية بالقطاع المصرفي عامة وخطة الدولة نحو النظام المالي.

في الجزء الثاني ركز الباحث على أدوات السياسة النقدية بنوعها المباشرة وغير المباشرة ذات الصلة بآليات السوق، حيث ناقش كيفية التأثير على التمويل المصرفي من خلال إدارة سعر الفائدة وتحريك ودائع القطاع العام وتحديد السقوف الائتمانية ومعالجة سعر الصرف واستخدام عمليات بيع السندات وشرائها وشهادات الحكومة والبنك المركزي بغرض السيطرة على التوسع النقدي والسيولة، وقد خصص الباحث بالحديث موضوع الرقابة والإشراف على المصاريف في الجزء الثالث من الورقة حيث بين أن البنك المركزي الإيراني يقوم بتطبيق أساليب الرقابة المباشرة من موقع العمل في المصارف كما يستخدم أدوات الرقابة والإشراف الأخرى، ويقوم بمهمة المقرض الأخير للمصارف أو يطبق نظام حماية الودائع.

في الجزء الرابع تناولت الورقة القضايا المتعلقة بالسياسة المالية، ومن أهمها قضية إدارة الدين العام للدولة بشقيه الدين الداخلي والخارجي. وفي هذا الصدد أشارت الورقة إلى أن الدولة تقوم بتمويل جزء من مشروعاتها وأنشطتها الاقتصادية من خلال إصدار شهادات المشاركة التي تصدرها الحكومة وتقوم بتسويقها للجمهور وعبر المؤسسات المالية العاملة، وخاصة المصارف. وتمثل الموارد المستقطبة عن طريق هذه الشهادات موارد حقيقية من مدخرات أفراد المجتمع، ولا تعد تمويلاً تضخيمياً ناتجاً عن التوسع النقدي على حساب الزيادة الحقيقية في نمو الناتج المحلي.

والجزء الخامس من ورقة العمل جاء حول التطورات الأخيرة في مسار السياسات النقدية والمالية في إيران، وقد ركز الباحث فيه على آثار العولمة والبيئة الخارجية وانعكاساتها على الأداء الاقتصادي الإيراني، وحدد الأولويات التي ينبغي التركيز عليها في السياسات المقبلة في ظل عولمة الاقتصاد العالمي. وفي هذا الإطار تحدث الباحث عن مشكلات السياسة الاقتصادية في إيران مثل زيادة موارد الدولة بإصلاح النظام الضريبي وتحديث قطاع الطاقة وتطوير القطاع المالي بما يتلاءم مع تطورات الأدوات المالية عالمياً، كما نوّه بضرورة تطوير أسواق رأس المال بوصفها إحدى الوسائل لجلب التمويل طويل الأجل من الداخل ومن الخارج.

وختتمت الورقة بالجزء السادس بالحديث عن التحديات والآفاق المستقبلية لدور السياسات النقدية والمالية في تطوير الاقتصاد الإيراني على المدى المتوسط، حيث اقترح الباحث المتطلبات الأساسية لنجاح السياسات التي يمكن أن تساعد على النمو الاقتصادي والخيارات المطروحة لتطبيق هذه السياسات.

■ الفصل الثالث عشر والأخير من المحور الخامس: تضمن ورقة عمل للدكتور يسار آقجن عن السياسات النقدية والمالية في تركيا قدم لها بقوله إن تركيا ظلت تواجه مشكلات الاقتصاد الكلي منذ منتصف السبعينات، وقد تجسدت في المعدلات العالية للتضخم وتدني معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة ١٩٨٠-١٩٩٤ م. ومن جانب آخر ظهرت مشكلة عدم التوازن المالي، وخاصة الدين، الداخلي مع ارتفاع مدفوعات الفائدة التي ظلت تستغرق الإيرادات الضريبية.

وفي القسم الأول من ورقة العمل ناقش الدكتور يسار معوقات الاقتصاد الكلي في تركيا، ومن أهمها التضخم المرتفع والنمو الاقتصادي المتقلب. وقد عزا الباحث ظاهرة التضخم إلى الضعف الهيكلي للقطاع العام ومن ثم ظهور العجز المالي الذي يتم تمويله بالاستدانة وزيادة الكتلة النقدية على حساب التمويل بالموارد الحقيقية. واستعرض الباحث معوقات الاقتصاد الكلي من خلال مؤشرات معدلات النمو والأرقام القياسية للأسعار واحتياجات القطاع العام من القروض ونسبتها من إجمالي الناتج المحلي ورصيد الحساب الجاري. وقد دلت كل هذه المؤشرات على المعوقات الاقتصادية التي أشار إليها الباحث.

في القسم الثاني من ورقة العمل جاء الحديث عن الوضع النقدي في تركيا، وقد أشار الباحث هنا إلى أن سياسات تحرير الاقتصاد قد بدأت في تركيا منذ الثمانينات على نطاق واسع، حيث وضعت السلطات آنذاك الآليات والمؤسسات الضرورية لاقتصاد السوق الحرة. ومنذ ذلك الحين أصبحت معدلات الفائدة تحددها المصارف بحرية تامة. كما جاء في تلك الحقبة إنشاء السوق النقدي بين المصارف وسوق تبادل العملات الأجنبية في نهاية الثمانينات.

وذكر الباحث أن أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة ظلت متاحة للبنك المركزي لتنشيط دور السياسة النقدية في الاقتصاد مما أتاح للمصارف بيئة مواتية لإدارة السيولة، وربما تمكن بسبب ذلك القطاع الخاص من أن يكيف أوضاعه المالية مع التضخم. ويقول الباحث إن السياسة النقدية التي نفذت منذ بداية التسعينات قد نجحت في احتواء حدة التضخم وتخفيفها وإن لم تزل تماماً.

في القسم الثالث لدى تحليل الوضع المالي، يقول الباحث إن العجز المالي للقطاع العام يعد عاملاً أساسياً وراء المشكلات التي يواجهها الاقتصاد الكلي في تركيا. وقد تم تمويل العجز بالاستدانة الداخلية والخارجية بقيمة بلغت ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، إلا أن السياسات المالية استطاعت النزول بهذه النسبة إلى نحو ١٤,٣٪ فقط من إجمالي الناتج المحلي. ولعل من النتائج السالبة لظاهرة العجز المالي بروز عمليات اقتراض قصيرة الأجل وبأسعار فائدة عالية، الأمر الذي منع الاستثمار في رأس المال الثابت. وهذا ما دعا الحكومة لاتخاذ تدابير من شأنها الحد من ارتفاع أسعار الفائدة، وخاصة في النصف الثاني من التسعينات.

ويقول الباحث إن هناك دلائل جيدة على تراجع عجز الميزانية وظهور فوائض في الميزانية، وخاصة بعد عام ١٩٩٨ م، مما يدل على نجاح السياسات المالية التي تبنتها تركيا مؤخراً بمعاونة المنظمات الدولية. وقد عمد الباحث إلى إلقاء مزيد من الضوء على الجهود المبذولة للتخلص من ظاهرة التضخم في تركيا، إذ ناقش الباحث خطة الحكومة التركية لمعالجة ارتفاع الأسعار خلال فترة ثلاث سنوات حتى عام ٢٠٠٢ م بداية من عام ٢٠٠٠ م.



حيث إن سياسة الدولة في هذا الصدد تركز على تطبيق سياسات سعر الصرف بحيث تكون هنالك هوامش بقيمة العملة التركية مقابل العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي. كما تركز سياسات تركيز الأسعار على التقليل من التوسع النقدي بعدم فتح الائتمان للقطاع العام، وذلك في إطار اتفاقية مع صندوق النقد الدولي. كما سيطبق البنك المركزي أدوات الرقابة المصرفية بإحكام لضبط الائتمان والسيولة المصرفية.

ومن الوسائل الأخرى للنزول بمعدلات التضخم إجراءات السياسة المالية، حيث تقوم الحكومة بخفض المصروفات، وخاصة المصروفات الجارية، وزيادة إيرادات الدولة من الضرائب والجمارك وغيرها من رسوم الخدمات. وللسبب ذاته، فرضت الدولة قيوداً على زيادة الأجور في القطاع العام. وقد اختتم الباحث ورقة العمل بقوله إن تركيا تعهدت بإجراء تطبيق لإصلاحات هيكلية كفيلة بمعالجة معوقات الاقتصاد الكلي خاصة بعد قبولها مرشحاً كامل العضوية في الاتحاد الأوروبي.

■ في الفصل الرابع عشر من المحور السادس والأخير: تحدث الدكتور خير الأنام، عن السياسات النقدية والمالية في إندونيسيا خلال الأزمة الاقتصادية عام ١٩٩٧م وما بعدها. وقد أشار في البداية إلى أن أكثر الدول التي أضررت جراء الأزمة بدأت تستعيد عافيتها، إلا أن الخلاف استمر حول الأسباب الحقيقية للأزمة والدروس المستفادة من ذلك. وقد ركزت الورقة على خلفية الأزمة المالية والاقتصادية في إندونيسيا وأثرها على الوضع المالي والنقدي منذ عام ١٩٩٧م حتى عام ٢٠٠٠م.

بدأت الورقة بتناول السياسة المالية والنقدية في مواجهة الأزمة المالية، وقد أشار الباحث إلى أن إندونيسيا قبل الأزمة قدمت نموذجاً في التنمية الاقتصادية مع أخواتها من دول جنوب شرق آسيا. ففي فترة ثلاثة عقود أمكن مضاعفة إجمالي الناتج المحلي للفرد أربعة أضعاف، مما حسن من مستوى المعيشة بصورة ملحوظة، كما انخفض مؤشر حزام الفقر من ٤٠٪ من مجموع السكان إلى ١٢٪ خلال الفترة المذكورة من منتصف الستينات وحتى الأزمة في ١٩٩٩م.

ويرى الباحث أنه حين بدأت الأزمة الاقتصادية تبتت إندونيسيا سياسات مالية ونقدية حذرة وأمكن الحفاظ على معدل التضخم عند مستويات معقولة ليصل إلى ٥٪ سنوياً منتصف ١٩٩٧م. كما أن معدلات نمو الكتلة النقدية كانت متوائمة مع معدلات النمو الحقيقي للاقتصاد. وكانت إندونيسيا قد اتبعت والتزمت بأسس الميزانية المتوازنة مما ساعدها على الحفاظ على عجز بسيط في المالية العامة، بل وتحقيق فوائض قليلة في بداية التسعينات. وقد انعكس كل ذلك في التحسن النسبي في الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

وقد نبه الباحث لمسألة مهمة، وهي أن إندونيسيا حتى منتصف عام ١٩٩٧م لم تبلغ المستوى الأعلى للمخاطر حسب المعايير الدولية رغم بعض الاختلالات التي تم التعرف عليها في النظام المصرفي المتمثلة في زيادة معدلات القروض غير العاملة، ومشكلة سعر الصرف الثابت مع وجود حساب رأس المال المفتوح، مما أضعف من فاعلية السياسة النقدية في جانب السيطرة على التضخم، إذ إن السياسة النقدية المتشددة أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة على العملة الوطنية، مما نشط من الاقتراض بالدولار من المصادر المحلية والخارجية. ومع



ظهور الأزمة المالية في شرق آسيا تراكمت الديون الخارجية على القطاع الخاص وعجزت الشركات المدينة عن السداد بالدولار مما قاد للأزمة المالية.

ويعزو الباحث الأزمة المالية في إندونيسيا إلى الصلة بين السياسة النقدية التي كانت متبعة قبل الأزمة من جهة وتراكم الديون بالدولار دون غطاء ولآجال قصيرة من جهة ثانية. ولذا يقول الباحث إن المشكلة لم تكن في سياسة حساب رأس المال المفتوح بل كانت تكمن في سياسة السيطرة على أسعار الصرف واحتواء الكتلة النقدية وأسعار الفائدة.

في القسم الثاني ركزت ورقة العمل على المراحل الأولى للأزمة الاقتصادية في إندونيسيا حيث جاءت الإشارة إلى أن بداية الأزمة كانت بانهياف غير مسبوق في أسعار الصرف على مستوى الإقليم مما مهد للتوقعات السلبية حول دور دول شرق آسيا الستة بما فيها إندونيسيا، ثم بعد ذلك بدأ التدهور في قيمة العملة الإندونيسية من تأثرها بعدوى التراجع الكبير لقيمة العملة التايلاندية. ورغم قوة الاقتصاد الإندونيسي ودعائه إلا أن المستثمرين كانوا قد أوقفوا تدفق القروض الجديدة لإندونيسيا، كما بدأ المتعاملون بالعملات والمدخرون البحث عن حماية لأموالهم، وبدأت حالة الهرولة إلى العملات الأجنبية والتخلص من العملة الوطنية، وقد زاد من هذه الهرولة وجود الديون قصيرة الأجل بالدولار. ونتيجة هذا الهروب زادت مشكلة الحساب الجاري لميزان المدفوعات مع فرار الأموال خارج إندونيسيا.

في القسم الثالث ناقش الباحث رد الفعل الأولي تجاه الأزمة الاقتصادية في ضوء السياسات التي تبنتها الحكومة آنذاك ومنها تعويم قيمة العملة الإندونيسية التي قويت في مقابل الدولار خاصة بعد رفع أسعار الفائدة واحتواء السيولة، ولكن الحكومة لم تستمر في متابعة هذه السياسات فتم تخفيض سعر الفائدة وزاد التوسع النقدي مما أدى لانخفاض قيمة العملة مرة ثانية. لذلك يقول الباحث أن التغير المفاجئ للسياسات كان من أهم سمات المرحلة الأولى من الأزمة، والدليل على هذا قرار إغلاق ستة عشر مصرفاً ثم إعادة فتحها مرة ثانية.

وقد أشارت الدراسة هنا لتأثير خفض قيمة العملة على ملاءة البنوك إذ أدى ذلك إلى هروب قدر كبير من الودائع من البنوك خاصة تلك التي تتعرض للمخاطر المالية، وبدأت ظاهرة الذعر المصرفي والمالي في الانتشار. وذكر الباحث إن البنك المركزي الإندونيسي قد تدخل في سوق العملات الأجنبية ببيع الدولار وشراء الروبية.

في القسم الرابع تناول الباحث السياسات النقدية والإجراءات التي اتخذت لاحقاً بعد عام تقريباً من بداية الأزمة ومكنت الحكومة من التحكم في الأوضاع الاقتصادية؛ إذ رفعت أسعار الفائدة على شهادات البنك المركزي مما أكسب الروبية قوة، وسرعان ما انخفض معدّل التضخم الذي ظل منخفضاً منذ أكتوبر ١٩٩٨ م.

في القسم الخامس والأخير يقول الباحث إن السياسات المالية لم تكن نشطة في بدايات الأزمة الاقتصادية. ويقول بأن أهم مبادرة مالية اتخذت في هذا الشأن هي قرار الإجراء أو إعادة النظر في تمويل الحكومة لعدد من مشروعات البنية الأساسية. وكان الهدف من وراء ذلك تقليل الاستيراد وتوفير العملات الأجنبية للمساعدة في دعم قيمة الروبية، ولكن الأثر الكبير لهذا القرار كما يقول الباحث هو إبطاء الزيادة في الطلب الكلي على

مستوى الاقتصاد. وكانت الحكومة قد غيرت من سياسة الإبطاء بالنمو الاقتصادي بانتهاجها سياسة مالية توسعية محفزة خلال العام المالي ١٩٩٨-١٩٩٩ م. كما بدأت الحكومة في تنفيذ برامج تنموية في إطار شبكة الأمان الاجتماعي، وساعدت الزيادة في الإيرادات الضريبية في تقليل العجز المالي، مما أدى بدوره إلى زيادة الإنفاق الحكومي وعزز في تنشيط الطلب الكلي.

ويختتم الباحث الورقة بقوله إن السياسات النقدية قد ساعدت في احتواء الأزمة المالية بشكل كبير، ولولا أن تغيرت السياسات لأمكن السيطرة على الأوضاع الاقتصادية خلال فترة الأزمة في فترة زمنية أقصر.

■ في الفصل الخامس عشر والأخير من المحور الأخير: تناول الأستاذ إسماعيل حاج بكر دور السياسات النقدية والمالية في التنمية الاقتصادية للمليزيا.

ناقشت الورقة في الجزء الأول منها الأداء الاقتصادي للمليزيا من منظور عام خلال ما يزيد عن ثلاثين سنة إلى نهاية عقد التسعينات. وقد أبان الباحث أن السمة المميزة للتنمية الاقتصادية للمليزيا هي قدرة الاقتصاد على الحفاظ على معدلات نمو سريعة منذ نهاية الخمسينات إذ ارتفع معدل النمو في الناتج المحلي من ٢,٥٪ في الستينات إلى ٣,٨٪ في السبعينات. وحتى في منتصف الثمانينات خلال سنوات الركود في الاقتصاد العالمي لم يقل معدل نمو الاقتصاد الماليزي عن ١,٦٪.

وذهب الباحث للقول إن الاقتصاد الماليزي قد بدأ الازدهار مرة أخرى عام ١٩٨٧ م حتى عام ١٩٩٧ م، قبيل الأزمة المالية نتيجة لإجراءات وتدابير الإصلاح الهيكلي التي اتخذتها الحكومة بشأن معالجة الازدواجية في الحساب الجاري لميزان المدفوعات والمركز المالي للحكومة وتشجيع روح المبادرة لدى القطاع الخاص عن طريق تحرير الاقتصاد وإعادة تنظيمه إضافة لبرامج التخصيص. وبسبب النتائج الطيبة للسياسات التي اتبعت، بلغ متوسط نمو الاقتصاد ٢,٩٪ خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٧ م. ولكن ذلك النمو المطرد قد اضطرب مع الأزمة المالية التي اجتاحت دول المنطقة ومن بينها مليزيا، مما أدى لتراجع معدل النمو إلى ٢,٧٪ خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٠ م. وقد أبان الباحث أن مسار السياسات النقدية والمالية قد تغير إثر الأزمة ليقوم على أساس تنشيط الاقتصاد.

ناقش الباحث في الجزء الثاني تطوّر السياسة المالية للمليزيا عبر أربعة مراحل خلال الفترة ١٩٧٠-١٩٨٢ م، ومن منتصف الثمانينات إلى ما قبل الأزمة المالية في ١٩٩٧ ثم فترة الأزمة وما بعدها (١٩٩٨-٢٠٠٠ م). إذ ذكر الباحث أن للسياسات المالية خلال المرحلة الأولى هدفان: الأول القضاء على الفقر، والثاني تنظيم المجتمع بهدف المساواة في فرص العمل: وقد مكنت السياسات المالية آنذاك من تحقيق هذه الأهداف في إطار نمو اقتصادي سريع وتحسن في توزيع الدخل واستقرار في الأسعار وفي الوضع المالي وتنوع للأنشطة الاقتصادية، وقد غلبت السمة التوسعية للميزانية لتحقيق المستوى المطلوب من النمو الاقتصادي.

أما في المرحلة الثانية (منتصف الثمانينات) فقد طبقت مليزيا لمواجهة آثار الركود الاقتصادي العالمي سياسة مالية مضادة للتقلبات الدورية، مما زاد من نفقات القطاع العام مع تراجع في دور القطاع الخاص. ومع عدم فاعلية هذه السياسات لجأت الدولة لاتخاذ تدابير أخرى لتقوية هيكل الاقتصاد، ومن ذلك تطبيق قيود وضوابط

صارمة على نفقات التشغيل وخفض الإنفاق العام. ويقول الباحث إنه رغم التأثير السلبي لهذه السياسات على النمو الاقتصادي خلال منتصف حقبة الثمانينات إلا أن ذلك كان ضرورياً لضمان حيوية الاقتصاد ولتقوية المركز المالي للحكومة ومركز ميزان المدفوعات. وفي إطار سياسات الإصلاح الهيكلية خلال المرحلة الثانية عمدت الحكومة إلى خفض الدين الخارجي وخدماته بزيادة الاعتماد على مصادر التمويل المحلي، ودعمت القطاع الخاص وشجعت مبادراته.

وفي المرحلة الثالثة - بعد منتصف الثمانينات وما قبل الأزمة المالية في ١٩٩٧م - كان الاقتصاد المليزي كما أشارت الدراسة في حالة ازدهار، حيث أصبحت القواعد الأساسية للاقتصاد أقوى بكثير مما كانت عليه في أي وقت مضى. وقد تمثل التحدي الكبير للسياسات الاقتصادية خلال تلك الحقبة في المحافظة على مستوى مستدام من النمو دون تجاوز قدرة الاقتصاد على تمويل الأنشطة ودون ضغوط تضخمية. وقد تطلب ذلك تدابير تستهدف إدارة مستوى الطلب المحلي ومزيداً من تخفيف القيود على العرض وتشجيع المدخرات وتعزيز الإنتاجية والقدرة التنافسية للاقتصاد. وقد صحب هذه التدابير إجراءات أخرى مكاملة على صعيد السياسات النقدية استهدفت احتواء الضغوط المفرطة على الطلب وضمان استقرار الأسعار وثباتها.

وفي المرحلة الرابعة والأخيرة جاء الحديث عن استخدام السياسة المالية في إدارة الأزمة المالية خلال الفترة ١٩٩٨ - ٢٠٠٠م. وقد أشار الباحث في البداية إلى أسباب الأزمة وانعكاساتها على الاقتصاد المليزي، وخاصة قطاع الصادر. ونظراً لأن الأزمة قد طالت الاقتصاد كله فقد تأثر النظام المالي بصورة سلبية وانشغلت المؤسسات المصرفية بإدارة التدهور في نوعية الأصول وتناقص رؤوس أموالها وحدث من نشاطها الاقراضي. وللحيلولة دون حدوث مزيد من الانكماش ولدفع ومنع حالة الكساد الطويل طبقت الحكومة سياسة مالية توسعية لعام ١٩٩٩م لتوفير الحافز والمنشط المالي اللازم للاقتصاد. ولهذا الغرض تغيرت خطة الحفاظ على فوائض في الميزانية إلى خطة زيادة نفقات التنمية بصورة أساسية. وفي ضوء تلك الجهود، استعاد الاقتصاد عافيته وتم تعزيز الانتعاش والقواعد الأساسية الكلية للاقتصاد، وساعد ذلك كله في تنشيط الصادرات ودعم ميزان المدفوعات وزيادة الاحتياطي الخارجي للمليزيا.

في الجزء الثالث تناول الباحث السياسات النقدية في مليزيا، وذكر أن دور السياسات النقدية انحصر في مساندة السياسات المالية بغية الوصول إلى أعلى معدل من النمو المستدام مع استقرار الأسعار وسعر الصرف. ولهذا الغرض اتبع البنك المركزي المليزي سياسة نقدية تحقق استقراراً نقدياً من خلال التحكم في التوسع النقدي والائتمان المصرفي ليتواءم مع النمو الحقيقي في الاقتصاد دون التسبب في ضغوط تضخمية. وقد اتبعت مليزيا - كما جاء في الورقة - سياسة نقدية توسعية خلال الفترة ١٩٧٥ - ١٩٨٦م لتجنب خطر حدوث انكماش اقتصادي، وسياسة نقدية انكماشية لكبح جماح التضخم ولزيادة المدخرات على غرار ما حدث خلال الفترة ١٩٨٩ - ١٩٩٢م.

ولأن السياسة النقدية تعمل من خلال المؤسسات المالية، فقد أولى البنك المركزي اهتمامه بأسواق النقد والأسواق المالية في مليزيا، خاصة في عقد السبعينات عند ظهور الأسواق النقدية على مستوى العالم، حيث

اشتغل البنك المركزي بموضوع تطوير الوساطة المالية وتجنب التقلبات المالية. وأبان الباحث أن البنك المركزي قد وظف المؤسسات المالية لصالح أهداف السياسات النقدية توسعاً وانكماشاً كما حدث خلال حقبة السبعينات والثمانينات. أما في التسعينات وقبل الأزمة المالية في منتصف ١٩٩٧م، فقد كان الهدف الرئيس للسياسات النقدية احتواء الطلب المفرط وتشجيع المدخرات والحفاظ على الاستقرار في الأسواق المالية المحلية. ولذلك قام البنك المركزي بعلميات امتصاص للسيولة بواسطة مجموعة من الأدوات، بما في ذلك إصدار سندات البنك المركزي وإقامة حسابات منفصلة لفائض أرصدة المصارف.

وقد أشار الباحث إلى أنه مما صعب من مهمة السياسات النقدية قبيل الأزمة المالية التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال وتغيرت السياسة النقدية بدرجة كبيرة بعد الأزمة المالية لتتواءم مع السياسة المالية التوسعية، وخاصة بعدما تبين حجم مديونية الشركات تجاه القطاع المصرفي وعجزها عن السداد ووجود أصول غير عاملة بنسب عالية لدى المصارف. كما بدأ البنك المركزي خطة شاملة لإعادة الهيكلة وتنظيم القطاع المصرفي، من بينها تشجيع الاندماج بين المصارف وشركات الأموال. ومن تدابير السياسة النقدية بعد الأزمة قيام المصرف المركزي برقابة سعر الصرف وسعر الفائدة لتقليل تكلفة خدمة ديون قطاع الشركات تجاه القطاع المصرفي.

ويختتم الباحث ورقة العمل بالقول إن السياسات النقدية والمالية أدت بالمال إلى الخروج من الأزمة الاقتصادية التي طالت اقتصادات جنوب شرق آسيا ومن بينها ماليزيا. وكما ساعدت هذه السياسات من قبل في الماضي في الحفاظ على معدلات النمو مع استقرار أسعار الصرف ومعدلات الأسعار فقد ساعدت بدورها بعد الأزمة في احتواء الآثار المالية والنقدية للهزات الاقتصادية التي ضربت اقتصادات جنوب آسيا وشرقها.

## المراجع

1. Bernanke, Ben S. and Frederic Mishkin (1997), «Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?», Journal of Economic Perspectives, 11: 297-116.
2. Bordo, Michael D. and Lars Jonung (2001), «A Return To The Convertibility Principle?», Monetary And Fiscal Regimes In Historical Perspective, The International Evidence, in Axel Leijonhufvud, ed., Monetary Theory as a basis for Monetary Policy, MacMillan.
3. Catao, Luis, and Marco Terrones (2001), «Fiscal Deficits and Inflation : A New Look at the Emerging Market Evidence», IMF Working Paper No. WP/01/74, International Monetary Fund Research Department, Washington, D. C., May.
4. Christiano, Lawrence J. and Terry J. Fitzgerald (2000), «Understanding the Fiscal Theory of the Price Level», Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Review, (Quarter 2), Vol. 36, No. 2.

5. Cochrane, John H. (1998), «Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of the Price Level», National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 6771, October.
6. Cuddington, John T. (1997), «Analyzing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries», Economics Department, Georgetown University, Washington, D.C. 20057-1045, December.
7. Friedman, Benjamin (2000), «Monetary Policy», Working Paper 8057, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass., December, <http://www.nber.org/papers/w8057>.
8. Kandil, Magda (2000), «Demand-Side Stabilization Policies : What is the Evidence of Their Potential?», IMF Working Paper No. WP/00/197, International Monetary Fund Institute, Washington, D. C., December.
9. Lucas, Robert E. J. (1988), «On the Mechanics of Economic Development», Journal of Monetary Economics, 22: 3-42.
10. Marzo, Massimiliano (1998), «Fiscal Policy And Growth : A Survey, mimeographed».
11. Richard Clarida, Jordi Galí and Mark Gertler (1999), «The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective», Journal of Economic Literature, Vol. XXXVII, December:1661 –1707.
12. Romer, Paul M. (1986), «Increasing Returns and Long-Run Growth», Journal of Political Economy, 94, October: 1002-37.
13. Sargent, Thomas J. and Neil Wallace (1981), «Some Unpleasant Monetarist Arithmetic», Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, vol. 5, no. 3: 1–17.
14. Sims, Christopher A. (1999), «Fiscal Consequences for Mexico of Adopting the Dollar», Princeton University, unpublished discussion paper, <http://eco072399b.princeton.edu/yftp/cancun/FiscalConseq.pd>.
15. Taylor, John B. (1993), «Discretion versus Policy Rules in Practice», Carnegie-Rochester Conference Series of Public Policy ,39:195 –214.