

الفصل الثاني

دوافع المضاربة على القيمة الخارجية للعملة

منذ عام ١٩٨٥م ارتفعت قيمة تداول العملات الأجنبية على المستوى العالمي إلى ما يزيد على عشرة أضعاف، ففي خلال عمل يوم واحد تجرى الآن عمليات البيع للعملات الأجنبية بقيمة تبلغ في المتوسط ١.٥ مليار دولار حسب إحصائيات بنك التسويات الدولية، وتعاادل هذه القيمة مجموع الناتج القومي الإجمالي السنوي لألمانيا على الرغم من ضخامته، أو ما يعادل أربعة أضعاف ما ينفقه العالم في السنة على البترول^(١).

وتتم عمليات المضاربة في العملات باستخدام عدة شبكات كمبيوتر تغطي العالم بأكمله للقيام بصفقات البيع والشراء هذه، فمن الدولار إلى الين، ومن الين إلى الفرنك السويسري، ثم بعد ذلك شراء الدولار والعودة إليه مجدداً، فهذا هو مجمل العمليات التي يقوم بها المتاجرون في العملات، حيث صار بإمكانهم التنقل في ثوان معدودة من سوق إلى أخرى، ومن عميل في نيويورك إلى آخر في لندن، أو هونج كونج، عاقدين صفقات قيمتها ملايين الدولارات^(٢).

على أن عمليات المضاربة التي تتم في أسواق الصرف لا تكون جزافاً أو بدون هدف، وإنما تحركها أسباب ودوافع عدة، هذه الدوافع والإغراءات سنتناولها في مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: الدوافع السياسية للمضاربة على العملة.

المبحث الثاني: الدوافع الاقتصادية للمضاربة على العملة.

* * *

(١) هانس بيتر مارتين - هارالد شومان: فسخ العولمة الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية، ترجمة د / عدنان عباس علي، مراجعة وتقديم: د / رمزي زكي، سلسلة عالم المعرفة، الكويت، عدد (٢٩٥)، جهادى الآخرة سنة ١٤٢٤هـ - أغسطس ٢٠٠٣م، ص ١٠٣.

(٢) المرجع السابق، ص ١٠١.

المبحث الأول

الدوافع السياسية للمضاربة على العملة

كما أن الغرض من المضاربة على إحدى العملات يهدف منه تحقيق أرباح اقتصادية، فإنه قد يكون الغرض منها تحقيق مآرب سياسية^(١).

إلا أن نظرية المؤامرة Conspiracy Theory والتي يعتبر أول من أفصح عنها "مهاير محمد" رئيس وزراء ماليزيا الأسبق - تعد من الظروف الخارجية والتي لا يمكن استبعادها، حيث جاء على لسان أحد المحللين السياسيين العاملين في دولة من دول النمر أنه يؤكد اعتمادًا على أقوال أحد أعضاء الكونجرس أن الآسيان سوف يعاقبون لقبول نظام بورما إلى اتحادهم، وأن التايلانديين يؤمنون بأن انضمام بورما إليهم آثار غضب الأمريكيان ضدهم^(٢).

(١) وخير مثال على ذلك ما قام الملياردير اليهودي "جورج سورس" عام ١٩٩٧ بالنسبة لأزمة جنوب شرق آسيا، حيث إنه قام بدور كبير في المضاربات على العملات الآسيوية، وعلى حد تعبير "مهاير محمد" رئيس وزراء ماليزيا في ذلك الوقت حيث اتهم الغرب عمومًا، وعلى رأسه الولايات المتحدة الأمريكية والمضاربين الذين يتتبعون إليها، بمحاولة الضغط على منظمة الآسيان ردًا على سماحها قبول "بورما" بالانضمام إلى عضوية المنظمة، على اعتبار أن الولايات المتحدة ترى في أن النظام العسكري لدولة بورما نموذجًا لانتهاك حقوق الإنسان، كما اتهم "مهاير محمد" المضاربين والمتاجرين الجشعين في البورصة بالتآمر والفوضوية، وقد خص بالاتهام المضارب الأمريكي اليهودي الشهير المجري الأصل "جورج سورس"، حيث إنه بعدد قليل من بلايين الدولارات استطاع أن يدمر الاستقرار الاقتصادي للبلاد، ويقضي على جهود التنمية التي تواصلت بالبلاد وعلى مدى أربعين عامًا، وذلك فضلًا عن اتهامه للولايات المتحدة باستخدام أموال وكالة الاستخبارات الأمريكية CIA [CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY] لتحقيق أهدافها هذه في تفويض هذه التجربة التنموية الناجحة. د/ نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا [الأسباب والانعكاسات الدروس المستفادة]، المجلة العلمية لكلية التجارة فرع البنات - القاهرة، جامعة الأزهر، العدد الثامن عشر، يونيو ٢٠٠١ ص ٤٢٧. د/ حاتم عبد الجليل القرنشاوي: التفسير الاقتصادي للأزمة، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى رقم (٣) بعنوان: أزمة البورصات العالمية في أكتوبر ١٩٩٧ م، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، ٢٢ نوفمبر ١٩٩٧ م، ص ٢٠.

وإن كان البعض من المدافعين عن الولايات المتحدة الأمريكية وعملائها من المضاربين والمتاجرين بالعملات يرى أن سبب انهيار العملات في الدول السابقة ليسوا هؤلاء وإنما المسئول عما سبق هو العولمة وعدم استطاعة هؤلاء مجاراتها.

توماس فريدمان: السيارة ليكساس وشجرة الزيتون محاولة لفهم العولمة، ترجمة ليلي زيدان، مراجعة فايزة حكيم، الدار الدولية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية ٢٠٠١ م، ص ١٦٢.

(٢) د/ نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق، ص ٤٢٧.

وما يؤيد نظرية المؤامرة ما قام به أحد أساتذة جامعة سيول الوطنية Cho - Dong Sung - بتحليل الدوافع السياسية للأزمة حيث تبين له أن الإيمان بنظرية المؤامرة يرجع إلى الاعتقاد الراسخ لدى الكوريين بأن قوى النمو في جنوب شرق آسيا هي الوحيدة القادرة على تحدى المشروع الذي تقوده الولايات المتحدة لبناء نظام عالمي جديد، مما جعلها تجند قواتها الحكومية والقطاع الخاص والسوق المالية بقيادة جورج سورس^(١) لإحداث البلبلة ونشر عدم الثقة في أسواق الصرف الكورية، وما تبعها من تداعي تخفيض العملة^(٢).

وتؤكد الأرقام أن سورس كان يدير صندوقاً لاستثمار العملات يطلق عليه اسم الصندوق الكمي Quan Tun Fund بلغت حصيلته ١١ بليون دولار أمريكي إلا أن الكمية التي يحركها الصندوق فعلياً تصل إلى ١١٠ بليون دولار أمريكي وهي تبلغ من الكبر ما يسمح للمضاربة فيها بالتأثير على الأحداث^(٣).

كما أنه قبل هذه الأزمة قام سورس في سبتمبر من عام ١٩٩٢ بالرهانة على تخفيض قيمة كل من الجنيه الإسترليني والليرة الإيطالية، وفي سبيل المحافظة على سعر الإسترليني قام بنك إنجلترا بشراء ما مقداره عشرة مليارات جنيه إسترليني، إلا أنه ما كان بمستطاع المصرف المركزي البريطاني والمصرف المركزي الإيطالي وقف انخفاض سعر صرف عملتيهما، وإن كانا قد جندا كل احتياطيتهما من الدولارات والماركات تقريباً لدعم سعر الصرف، إلا أن تلك المحاولات لم تفلح في المحافظة على ذلك، وبالتالي فقد تعين عليهما الانسحاب من نظام النقد الأوربي، وما انطوى عليه من أسعار

(١) كما أن جورج سورس نفسه لم ينف قيامه بالمضاربة بل ربط بين دوره في الأزمة، وبين المواقف السياسية العامة لدول المنظمة، وبالتالي يظهر أن جزءاً من أسباب الأزمة هو السيطرة التي تحاول المؤسسات المالية فرضها على القرارات السياسية لهذه الدول. د / محمد عبد الحليم عمر: التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى رقم (٣)، مركز صالح عبد الله، جامعة الأزهر، ٢٢ نوفمبر ١٩٩٧، ص ٩٢، ٩٣. د / عدنان عباس علي: مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مجلة العلوم الاجتماعية، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مجلد (٣٢) عدد (٢)، ٢٠٠٤م، هامش ص ٢٦٧.

(٢) أشارت إليه د / نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق، ص ٤٢٨.

(٣) المرجع السابق ص ٤٢٨، تأملات حول العولمة الاقتصادية في ضوء الأزمة المالية الآسيوية للمؤلف: Wang Hexing، إعداد د / أحمد ثابت، قراءات إستراتيجية، السنة الرابعة، ١٩٩٩م، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام المصرية، ص ١١.

صرف ثابتة^(١).

ومنذ أن بدأت المضاربات على العملة تأخذ الطابع السياسي، بدأ المضاربون يضيّقون الخناق على العديد من رؤساء الحكومات، ولم يكن في وسع هؤلاء سوى اللوم والشكوى والانتقادات ولكن دون جدوى^(٢)، ويظهر هذا الأمر جلياً في الخطاب الذي ألقاه الرئيس "نيكسون" رئيس الولايات المتحدة في هذا الوقت - في ١٥ أغسطس ١٩٧١ والذي وجه فيه اللوم إلى المضاربين باعتبارهم مصدر الكثير من المتاعب للدولار^(٣)، وشييه لمثل رد الفعل هذا ما فعله "جون ميجور" رئيس وزراء بريطانيا الأسبق - عندما وجهت المضاربات بقوة ضد الإسترليني بهدف الإطاحة بجهود هذا الأخير في المحافظة على سعر صرف الإسترليني ثابتاً حيث لم يكن في وسعه سوى الشكوى من هؤلاء المضاربين^(٤)، ومن ذلك قوله: "إنه لا يجوز ترك العمليات في أسواق المال تتم بسرعة وبحجم كبير" حيث إنه لم تعد تخضع تلك العمليات لرقابة الحكومات أو المؤسسات المالية وأيده في هذا رئيس وزراء إيطاليا الأسبق "لامبرتو ديني" بقوله "إنه يجب منع الأسواق - أي أسواق صرف العملات - من تقويض السياسة لبلد بأكمله" أما الرئيس الفرنسي "جاك شيراك" فإنه يصف هؤلاء المضاربين ومن دون موارد بأهمهم "وباء الإيدز في الاقتصاد العالمي"^(٥).

وإذا كان ما سبق هو رد فعل رؤساء حكومات الدول الكبرى، فكيف يكون الحال بالنسبة لرد فعل الدول النامية أو الصغرى؟ إن رد فعل هؤلاء لا يكون بالكلام لأنه يعزز من عمليات المضاربة مما يزيد من تدهور العملات الوطنية، وإنها لا بد أن يكون رد فعل هؤلاء من خلال تدعيم السبل الوقائية للحد من عمليات المضاربة المفاجئة.

(١) النظام النقدي الأوروبي، النشأة - الأزمات: النشرة الاقتصادية، بنك مصر، العدد الأول، السنة السادسة والثلاثون، ١٩٩٣م، ص ٥١، ٥٢، هانس بيتر مارتين، هارالد شومان: فسخ العولمة، مرجع سابق، ص ٩٩، ١٠٠.

(٢) فسخ العولمة، المرجع السابق، ص ١٠٠.

(٣) سيدني أ. رولف، جيمس ل. بيرتل: العجلة الكبرى أو النظام النقدي الدولي، ترجمة د/ راشد البراوي، مكتبة الوعي العربي، القاهرة، الطبعة الأولى، ص ٢١٤.

(٤) التقرير الإستراتيجي العربي، ١٩٩٨، ص ١١٩، ١٢٠. جيهان كامل محمد شلبي: الأزمات الاقتصادية في أسواق المال الدولية، ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية المصرية، رسالة ماجستير مقدمة لكلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٠م، ص ١١٧.

(٥) فسخ العولمة: المرجع السابق، ص ١٠٠.

وبالرغم مما قيل في الدوافع السياسية - أو ما يسمى بنظرية المؤامرة - بالنسبة للمضاربات على العملة إلا أن بعض الكتاب^(١) يرى أنه لا وجود لأبته لما يسمى بنظرية المؤامرة المزعومة، كما لا وجود لتحالف مصرفيين متكالبين لجني الأرباح الطائلة، كما أنه ليست هناك أية لقاءات سرية خلف الكواليس، القصد منها العمل على تخفيض عملة هذا البلد أو ذاك، ودلل هؤلاء على رأيهم بالقول بأن ما يحدث في أسواق المال ما هو إلا نتيجة منطقية للسياسة التي انتهجتها حكومات الدول الصناعية الكبرى، وبالتأكيد على رأس هؤلاء الولايات المتحدة.

فانطلاقاً من النظرية الاقتصادية الداعية إلى ضرورة تحرير الأسواق - أو ما يسمى بالعملة - من القيود والحدود ألغت هذه الحكومات منذ السبعينات كل الحواجز والقيود التي تتحكم في تنقلات النقود ورءوس الأموال دولياً أو السيطرة عليها، وبهذا يكون قد انهار الجدار وصارت أسعار صرف العملات تتحدد في السوق بناء على مساومات المضاربين - أي: أولئك التجار الذين يثمنون قيمة العملات استناداً إلى ما هو متاح لهم من إمكانيات الاستثمار المالي وكانت حصيلة هذا التطور انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة، والتي كان يقوم عليها نظام بريتون وودز ١٩٤٤ والذي تم بيانه سابقاً.

إلا أن هذا الرأي لا يمكن التسليم به على وجه الإطلاق لأنه يعد متطرفاً في تحليله وفيه محاباة ومجاملات واضحة للولايات المتحدة وأعوانها من المتاجرين والمضاربين بالعملات، وذلك لأن الدوافع السياسية أو ما يسمى بنظرية المؤامرة وإن لم يتم الإفصاح عنها صراحة إلا على لسان رئيس وزراء ماليزيا الأسبق إلا أن ما حدث من انهيار للعملات الآسيوية - خلال فترة وجيزة - وما يحدث لباقي العملات على المستوى العالمي ومنها الجنيه المصري بالطبع، يؤكد وجود ذلك الصراع الذي تتم إدارته عبر آليات السوق، كما أن عدم التعبير عن ذلك صراحة من قبل المسؤولين في الحكومات - وذلك خوفاً من اشتداد عمليات المضاربة ضد عملات بلادهم - لا ينفي عدم وجود تلك المؤامرات خاصة، وأن ما يحدث على أرض الواقع ينوه عن تلك الدوافع السياسية وخاصة من خلال الأزمة الآسيوية الأخيرة، وللبرهنة على ذلك هناك عدة أسباب يمكن

(١) توماس فريدمان: السيارة ليكساس وشجرة الزيتون محاولة لفهم العملة، مرجع سابق ص ١٦٢. كما أشار إلى ذلك هانس بيتر مارتين، هارالد شومان: فسخ العملة، مرجع سابق ص ١٠٠، ١٠١. د/الصاوي الصاوي أحمد: القيم الدينية وثقافة العملة، قضايا إسلامية تصدر عن وزارة الأوقاف المصرية، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية، القاهرة، العدد ١٢١، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م، مطبعة وزارة الأوقاف، ص ٧٦.

إيجازها على النحو التالي^(١):

١- كانت دول النمر بصفة عامة تحقق فائضاً تجارياً مع الولايات المتحدة وأيضاً مع الدول الرأسمالية المتقدمة - باستثناء اليابان وألمانيا - وذلك على الرغم من العجز الكبير الذي تعاني منه الدول الآسيوية في تجارتها الخارجية الإجمالية مع العالم، مما أدى إلى عدم رضا هذه الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة عن هذه الأوضاع ومحاولة تصحيحها بأي صورة وفي أقرب وقت، حيث تعتبر هذا العجز تهديداً لاقتصادياتها مما يؤدي إلى تخفيض عدد الأيدي العاملة بها.

٢- استثناء دول النمر بحصة متزايدة في الناتج العالمي والتجارة الدولية على حساب الدول الغربية، وهو أمر يؤدي إلى إعادة توزيع هيكل القوة الاقتصادية العالمية لصالح الدول الصاعدة على حساب القوة الاقتصادية التقليدية مما يؤدي إلى تقليل مساحة نفوذها، واستحواذ الدول الصاعدة على الاقتصاد العالمي، مما يعني وجود توتر غير معلن في العلاقات بين الولايات المتحدة ودول الآسيان وقد برز هذا التوتر إلى حيز العلن مع بؤادر الأزمة.

الخلاصة: أنه يستنبط مما سبق من مبحث الدوافع السياسية - أو نظرية المؤامرة - أن الذين ينكرون تلك النظرية إنما ينكرون ذلك - وبناء على وجهة نظرهم - على أساس عدم إعلانها صراحة من قبل عدد كاف من المسؤولين الحكوميين، وإن ظهرت عبارات اللوم والشكوى من تلك الأفعال المضاربية، أما الذين يثبتون تلك النظرية فإنهم يرون أنه بجانب ما عبر عنه صراحة رئيس وزراء ماليزيا السابق "مهاتير محمد"، فإن أقوال رؤساء الحكومات من أمثال "نيكسون" و"جون ميجور" ورئيس وزراء إيطاليا ورئيس فرنسا عن هؤلاء المضاربين وإن لم توجه إلى أشخاص بعينهم خوفاً من رد فعل هؤلاء المضاربين فإنه يستشف من أقوالهم السابقة بوجود تلك الدوافع السياسية وإن لم يعبروا عن ذلك صراحة.

* * *

(١) د / نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، الأسباب، الانعكاسات، الدروس المستفادة، مرجع سابق، ص ٤٢٨، ٤٢٩.

المبحث الثاني

الدوافع الاقتصادية للمضاربة على العملة

كان لتلك الدوافع الأثر الفعال في المضاربة على القيمة الخارجية للعملة، ويقصد بالدوافع الاقتصادية هو أداء الاقتصاد الكلي للدولة، والذي يعد السبب المباشر في المضاربة على القيمة الخارجية لإحدى العملات، وذلك لأنه بدون هذه الإغراءات الاقتصادية لا يستطيع المضارب النفوذ إلى عملة هذه الدولة أو تلك، سواء بالمضاربة على الصعود أو بالمضاربة على الهبوط - أو على الأقل تخفيف حدة المضاربات لو كان الأداء الاقتصادي متوازنًا لهذه الدولة، ونظرًا لتعدد عناصر الاقتصاد الكلي فإن أي خلل في عمل إحداها يعد إغراءًا للمضاربين يمكنهم النفوذ من خلاله إلى عملة هذا البلد للقيام بعملياتهم المضاربة، وتفصيل ما تقدم في المطالب التالية:

المطلب الأول : استمرار العجز في ميزان المدفوعات.

المطلب الثاني : تدهور وضع الميزان التجاري.

المطلب الثالث : الإسراف في الإنفاق وسوء تخصيص الموارد.

المطلب الرابع : ضعف كفاءة القطاع المالي والمصرفي.

المطلب الخامس: ارتفاع معدلات التضخم.

المطلب السادس: سوء إدارة سعر الصرف.

المطلب السابع : التوقعات السلبية.

المطلب الأول

استمرار العجز في ميزان المدفوعات

من العوامل المشجعة للمضاربة على القيمة الخارجية لعملة بلد ما، هو استمرار العجز في ميزان مدفوعاتها، ولسد هذا العجز تعتمد الدولة بصورة كبيرة على تدفقات رءوس الأموال الأجنبية لتمويل هذا العجز، وللدلالة على ذلك فقد قدرت التدفقات الخارجية بالنسبة لدول شرق آسيا قبل حدوث عمليات المضاربة على عملاتها بنحو ١٤٢

بليون دولار أمريكي عام ١٩٩٦، وهو ما يعادل ٤٨٪ من قيمة الناتج المحلي الإجمالي في كل من إندونيسيا والفلبين، ٤٣٪ في تايلاند، ٣٩٪ في ماليزيا^(١)، ١٤٪ في كوريا الجنوبية، بينما وصل حجم الديون الخارجية عام ١٩٩٧ م في كل من إندونيسيا، وتايلاند، وكوريا الجنوبية ٥٤، ٨٩، ١١٩ مليار دولار على التوالي^(٢).

ونظرًا لأن القروض المصرفية نادرًا ما تفي بمتطلباتها بالنسبة للبلد المستورد لها، فإنه وإن كان من الممكن بقاؤها مدة أطول في هذا البلد نظرًا للتوقعات الإيجابية بشأن نموه الاقتصادي، والذي يكون قد تحقق فعلاً إلا أنه مع هذا يظل خطر هروب رؤوس الأموال المستثمرة في المحافظ المالية أو الممنوحة على شكل قروض مصرفية يلوح في الأفق، حيث إنه ما إن يعاد النظر بهذه التوقعات الإيجابية يومًا ما، وتحل مكانها توقعات أقل تفاؤلاً بشأن تغير سعر صرف هذا البلد مثلاً، أو عجز في ميزان مدفوعاته، حتى سرعان ما ستجد أن رأس المال الأجنبي كف عن التدفق إلى هذا البلد، سالكاً بفعل التطورات التكنولوجية الحديثة اتجاهًا آخر بسرعة فائقة^(٣).

والسبب في هذا يرجع إلى أن هناك عبئًا قويًا ضاغطًا على ميزان مدفوعات تلك الدولة يتمثل في ضخامة ما تقوم بتسديده من ديون وفوائد، ومن ثم المزيد من الطلب على العملات الأجنبية، وفي المقابل المزيد من عرض العملة المحلية، ويعتبر هذا إنذارًا بما يمكن أن تتعرض له العملة من تدهور، وهذا ما حدث قبل وقوع الأزمة في الكثير من دول جنوب شرق آسيا - كما تبين سابقًا - وهذا يعني تآكل الدعامة باستنزاف احتياطات النقد الأجنبي، وفي نظير ذلك يحدث تدهور في القيمة الخارجية للعملة المحلية تجاه الهجمات المضاربة في حالة حدوث اهتزاز أو قرب اهتزاز في البورصة^(٤).

(١) الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا [الأسباب الدروس المستفادة]، النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة الحادية والأربعون، العدد الأول، ١٩٩٨ م، ص ٨٣.

(٢) التقرير الإستراتيجي العربي، الطبعة الأولى، ١٩٩٧، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام، ص ٩٥.

(٣) د / عدنان عباس علي: مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مرجع سابق، ص ٣٥٥.

(٤) د / شوقي أحمد دنيا: المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٦، ٢٧.

المطلب الثاني

تدهور وضع الميزان التجاري^(١)

من الإغراءات الاقتصادية التي تشجع على شن الهجمات المضاربة من قبل المضاربين على العملة المحلية لبلد ما هو تدهور وضع الميزان التجاري لهذا البلد المستهدف، وذلك لأن الميزان التجاري يعتبر هو الترجمة الحقيقية لما يمكن أن تكون عليه سوق الصرف الأجنبي لعملة البلد، ففي حالة عجز الميزان التجاري لبلد ما، فإنه ينجم عن ذلك أن تكون مدفوعاته أعلى من مقبوضاته، فيرتفع بذلك الطلب على العملات الأجنبية من الأسواق النقدية، مما يؤثر على سعر صرف العملة المحلية فيه نحو الهبوط والعكس يحدث في حالة الفائض^(٢).

وللدلالة على ما سبق ما حدث في دول جنوب شرق آسيا بالنسبة للأزمة الأخيرة حيث إنه حصل عجز كبير في موازين حساباتها الجارية، مما جعل تلك الدول تسعى إلى جذب رؤوس أموال أجنبية لتحويل هذا العجز والذي بلغ ٣.٦ من نسبة الناتج المحلي لدولة إندونيسيا عام ١٩٩٦، ٤.٢ في الفلبين، ٤.٩ في ماليزيا، ٧.٩ في تايلاند^(٣).

وقد زاد من حدة هذا العجز نوعية الاستثمارات التي تمت في هذه الدول وعلى الأخص فيما يتعلق بالتصنيع، حيث يوجد تشابه كبير في نمط التصنيع الذي تم في هذه الدول: تايلاند، وماليزيا، وتايوان، وسنغافورة، مما نتج عنه تشابه في كثير من الأحيان بين المنتجات التي تقوم بتصنيعها تلك الدول، مما يعني أن أي انخفاض في العملة لدولة من هذه الدول، أو زيادة في الكفاءة الإنتاجية يترتب عليه ارتفاع في حدة المنافسة، نظرًا لأنها تتنافس على ذات السوق وبذات المنتجات، ومن ثم تدخل في نوع قد يقود إلى ما يسمى بالمنافسة القاتلة^(٤)، خاصة في ظل ظهور الصين كمنافس قوي في أسواق التصدير حيث

(١) الميزان أو الحساب التجاري: هو ذلك القسم من ميزان المدفوعات والذي يشمل عمليات الصادرات المنظورة والواردات المنظورة، أما قسم الصادرات غير المنظورة والواردات غير المنظورة فيسمى بميزان الخدمات، وهو بانضمامه إلى الميزان التجاري يكونان معًا ميزان العمليات الجارية. د/ محمد زكي المسير: مقدمة في الاقتصاديات الدولية، مرجع سابق، ص ١٧٧.

(٢) د/ شوقي أحمد دنيا: المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٦. د/ أكرم الحوراني: النقود، منشورات وزارة الثقافة، دمشق، ١٩٩٧، ص ٨٥.

(٣) الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا: النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة (٤١)، العدد الأول، سنة ١٩٩٨م، ص ٨٢.

(٤) د/ حاتم عبد الجليل القرناوي: التفسير الاقتصادي للأزمة، مرجع سابق، ص ٢١.

زادت صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ٢٨٪ كما حققت معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي بلغ ١٦.٦٢٪، مما أثر بالسلب على صادرات دول المنطقة، هذه المنافسة جعلت المستثمرين الغربيين يعيدون النظر في توجيه رؤوس أموالهم إلى هذه الدول^(١).

مما يعني أن وجود أي عقبة أمام التصدير يعد إيذاناً بظهور بوادر للضغط على القيمة الخارجية للعملة المحلية نتيجة لزيادة العرض مع قلة الطلب، مما يشجع على إغراء المضاربين لممارسة لعبتهم في سوق صرف العمل الوطنية^(٢).

المطلب الثالث

الإسراف في الإنفاق وسوء تخصيص الموارد

وكما أن الميزان التجاري يرتبط توازنه بتحقيق معدل مرتفع في الصادرات، فإنه في المقابل أيضًا لابد من تحقيق المعادلة في شقها الآخر، ألا وهو الترشيح الأمثل لاستخدام الواردات لأنه بدون ذلك لن تكون هناك قاعدة إنتاجية يمكن من خلالها حماية المعروض النقدي من العملة المحلية، مما يشجع على عمليات المضاربة، ومن الأمثلة التطبيقية على ذلك: ما حدث في دول جنوب شرق آسيا حيث لجأت تلك الدول إلى المبالغة الشديدة في استيراد السلع الترفيهية والاستهلاكية، وذلك من خلال توجيه جزء كبير من الإنفاق في الاستثمارات بالغة الترف، وظهور الأمر جلياً من خلال ما ذكر في العديد من التحليلات العالمية، من أن جزءاً كبيراً من الموارد كان مسخراً في مجال الإسكان فوق الفاحر وفي مجال الترفيه، وكل ذلك كان يتم عن طريق الاقتراض من البنوك من دون ضمانات، وهذه أمور لا تتفق مع اقتصاد يتطور ويتنامى بالتدريج؛ وذلك لأن حاجته أشد إلى قاعدة إنتاجية قوية وليست قاعدة استهلاكية^(٣).

(١) د / محسن السلاموني: أزمة البورصات العالمية وأثرها على البورصة المصرية، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى رقم (٣)، تحت عنوان أزمة البورصات العالمية في أكتوبر ١٩٩٧م، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، ٢٢ نوفمبر سنة ١٩٩٧م، ص ١٤٥. د / عبد الحميد صديق عبد البر: الآثار والانعكاسات الاقتصادية الإقليمية والدولية للأزمة المالية في شرق آسيا، مجلة الاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، سنة ١٩٩٨م، ص ٦٠١.

(٢) د / شوقي أحمد دنيا: المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٦.

(٣) د / حاتم عبد الجليل القرنشاي: التفسير الاقتصادي للأزمة، مرجع سابق، ص ٢١، ٢٢. د / محمد علي سيد إمبابي، الأزمة الاقتصادية لدول شرق آسيا وآثارها، المؤتمر العلمي السنوي الثالث لإدارة الأزمات والكوارث، جامعة عين شمس، ١٩٩٨م، المجلد الثالث، ص ٦٧.

إن المشكلة الحقيقية تكمن في فساد الدولة المتجسد في استغلال النفوذ السياسي لتحقيق أرباح اقتصادية غير مشروعة، وتوزيع الأعمال الاقتصادية المختلفة المرتبطة بالدولة، والوظائف العامة الرئيسة التي تتيح نفوذاً اقتصادياً كبيراً على الموالين سياسياً والأقارب وانتشار الرشاوي والعملات، حيث إن منحي الائتمان من مؤسسات التمويل في آسيا لم يكن لديهم ضمان حكومي واضح، وهو انطباع تأكد بالنفوذ السياسي والروابط التي يمتلكها مالكو معظم هذه المؤسسات، حيث كان بإمكان طبقة من الوسطاء الماليين الاقتراض بسعر فائدة معقول، ثم كان بمقدورهم إعادة إقراض هذه الأموال بأسعار فائدة أعلى لتمويل الاستثمارات المضاربة^(١)، حيث كانت معظم تلك المشروعات غير منتجة، كما أن هذه المشروعات فاقت القدرة الاستيعابية للسوق المحلية، وكذلك القدرة على التصدير فيما يمكن تصديره، وقد استنفذ جزء كبير من الأموال في تقديم رشاوى وعمولات من أجل الحصول على هذه التسهيلات المصرفية، والتي عرفت بقروض المجاملة، وبهذا فقدت هذه المشروعات القدرة على سداد ديونها، الأمر الذي ولد إشاعة عدم الثقة، والتي عمت سوق الأوراق المالية والصرف، مما دفع الناس للتخلص مما لديهم من أوراق مالية وعملات محلية، الأمر الذي أدى إلى فقدان عملات هذه الدول ما يتراوح بين ٣٥٪، ٦٠٪ من قيمتها خلال عام ١٩٩٧^(٢).

المطلب الرابع

ضعف كفاءة القطاع المالي والمصرفي

إن أي ضعف في كفاءة أي من القطاعين المالي والمصرفي ينعكس عنه كثيراً من الاختلالات، فمثلاً الضعف الذي يصيب كفاءة الجهاز المصرفي يؤدي إلى زيادة الفوارق بين أسعار الفائدة على الودائع وتلك الخاصة بالقروض، مما ينعكس بدوره على مستويات الاستثمار، كما أنه يمكن أن يخلق مشاكل سيولة واسعة للقطاع الخاص وكبح النشاط الاقتصادي، فالبنوك مثلاً التي تواجه نقصاً في رأس المال من عدم كفاية الاحتياطات اللازمة لتغطية القروض الرديئة - أي الغير مضمون سدادها - قد تضطر للجوء إلى

(١) التقرير الإستراتيجي العربي، ١٩٩٨، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام، ص ١٢١. ماذا حدث لأسيا؟: تأليف Paul Krgman، قراءات إستراتيجية، السنة الرابعة، العدد الأول، يناير سنة ١٩٩٩م، ص ٧.

(٢) شوقي أحمد دنيا: المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٨، ٢٩.

الاقتراض مرة أخرى، أو بيع أصول قروض مضمونة في أسواق هابطة، مما يسهم في تفاقم الهبوط الدوري، فعلى سبيل المثال ونظرًا لحداثة البلدان الآسيوية في تحرير أسواقها المالية، وقدرة مؤسساتها المالية على الوصول إلى أسواق المال الدولية، فقد أدى التحرير المالي بها - بما في ذلك اتباع أنظمة أكثر تحررًا - بالنسبة للجهاز المصرفي إلى مزيد من الانكشاف إزاء مخاطر الائتمان والصرف الأجنبي وزيادة المخاطر البنكية وضعف إدارتها^(١).

والأمر السابق ناجم عن ارتفاع مديونيات البنوك المحلية والمشاركة بالعملات الأجنبية، إذ توسعت تلك البنوك في الاستدانة بالدولار خلال السنوات الأخيرة قبل الأزمة مما عرضها إلى مخاطر كبرى عند تخفيض قيمة العملة المحلية، وهذا ما حدث في كل من تايلاند، وماليزيا، وإندونيسيا، وكوريا الجنوبية، كما أن الأمر الذي زاد من حدة تلك الأزمات هو أن سياسة الإقراض المصرفي في تلك البلدان - كما سبق - اتسمت بارتفاع نسبة قروض المجاملة نتيجة للفساد السياسي وتمويل التوسع العقاري والمضاربات، مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها حيث بلغت ٢٠٪ من جملة القروض الممنوحة بواسطة البنك في تايلاند، و ١٧٪ في إندونيسيا، ١٦٪ في كل من كوريا الجنوبية وماليزيا، كما بلغت نسبة الائتمان من الناتج المحلي الإجمالي في العديد من دول جنوب شرق آسيا نحو ١٦٠٪، وهي نسبة تزيد كثيرًا عن مثيلاتها في الدول النامية الأخرى^(٢).

ونظرًا لأن جوانب الضعف التي تصيب القطاع المالي والمصرفي كثيرة ومتعددة، فمنها ما يرجع إلى فساد الأجهزة القائمة كأجهزة الرقابة والمتابعة، ومنها ما يرجع إلى طبيعة السياسات المالية والنقدية المطبقة، فستعرض لتلك الجوانب بشيء من التفصيل على النحو التالي:

(١) د/ سيد حسن عبد الله: الدروس الاقتصادية المستفادة من الأزمة المالية الآسيوية مع الإشارة إلى تأصيل وسبل معالجة الإسلام للأزمات، مجلة كلية الشريعة والقانون بأسبوط، العدد الثالث عشر، الجزء الثاني، سنة ١٤٢٢هـ - ٢٠٠١م، ص ١٠٩١.

(٢) الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا، النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة (٤١)، العدد الأولى سنة ١٩٩٨م، ص ٨٣ - ٨٤.

أولاً: بعض أنواع الفساد والخلل الذي يصيب أجهزة الرقابة والمتابعة^(١):

- عدم القدرة على تطوير الجهاز المالي والمصرفي أو إدارة الأموال المتاحة بالكفاءة المناسبة لخدمة الاقتصاد القومي ككل.

- عدم الثقافة أو السلامة المصرفية في الجهاز المصرفي.

- انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي، ومن ثم عدم وجود رقابة أو إشراف على تصرفاته، مما يولد نظاماً مصرفياً ضعيفاً، لا يلتزم بالقواعد والمعايير المصرفية المحلية والدولية.

ثانياً: بعض الجوانب السلبية التي تصيب السياسة المالية والنقدية المتبعة^(٢):

- تمويل التنمية الاقتصادية من الجهاز المصرفي بقروض قصيرة الأجل.

- ارتفاع أسعار الفائدة، مما يترتب عليه ارتفاع تكاليف الإنتاج، ومن ثم زيادة حالات الإفلاس للمشروعات والبنوك نتيجة لعدم دعم الحكومة للمشروعات، ومن ثم يتخلص المستثمرون من العملات والأصول.

- منح قروض قصيرة الأجل للقطاع الخاص بدون ضمانات أو ضوابط أو رقابة من البنوك المركزية.

- الإفراط في منح القروض العقارية الترفيهية والمظهرية، وعدم قدرة القطاع العقاري على سداد تلك القروض.

- ربط عملات كثير من الدول - ومنها دول شرق آسيا أصحاب الأزمة - بالدولار الأمريكي رغم أن اقتصاديين بارزين مثل "موريس آليه" قد نبهوا إلى خطورة ذلك على مستوى العالم ككل، إلا أن دول جنوب شرق آسيا لم تستوعب الدرس فتمت المضاربة على عملاتها لربطها بالدولار مما أدى إلى حدوث الأزمة.

(١) د / محمد عبد الحليم عمر: التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، مرجع سابق ص ٩٧، ٩٨. د / عبد الحميد صديق عبد البر: الآثار والانعكاسات الاقتصادية الإقليمية والدولية للأزمة، مرجع سابق، ص ٦٠٠.

(٢) المراجع السابقة، نفس الصفحات.

المطلب الخامس

ارتفاع معدلات التضخم

من المؤشرات التي تشجع على المضاربات في العملة المحلية لبلد ما هو ارتفاع معدلات التضخم فيها، والتضخم يعني بصورة مبسطة هو الارتفاع العام والمستمر في الأسعار^(١)، وفي المقابل تدهور دائم لقيمة النقود أو لقوتها الشرائية، وينتج عن هذا زيادة في وسائل الوفاء الموضوعة تحت تصرف الجمهور، دون أن يكون سببها زيادة في حاجة الجمهور إليها، بمعنى أنه لم يقابل ذلك زيادة في الثروات الحقيقية، والتضخم ليس محددًا بواسطة تبادل معينة، فإنه قد يطرأ على العملة المعدنية، وذلك كما حدث في القرن السادس عشر، عندما زادت المعادن النفيسة الواردة من القارة الجديدة على أوروبا، كما أن التضخم قد يحدث في الائتمان، وذلك في حالة مبالغة البنوك في فتح اعتمادات لعملائها تمكنهم من سحب شيكات عليها، مما يعني إسراف البنوك في زيادة وسائل التسوية دون مراعاة لحاجات المبادلة وحركة الأعمال، وهو ما حدث في إنجلترا أثناء الحرب العالمية الأولى وفي الولايات المتحدة بعدها، أما أخطر أنواع التضخم اليوم فهو الناشئ عن تدهور العملة الورقية الإلزامية والتي يتم تداولها بين الأفراد حاليًا^(٢).

والسبب في خطورة هذا الأمر أن ارتفاع معدلات تضخم تلك النقود الورقية ينذر بضغوط مستقبلية على قيمة العملة الخارجية، مما يعني معالجته بأحد أمرين؛ فهو إما أن تضطر الحكومة لتخفيض عملتها، أو أن يقوم سوق الصرف بهذه المهمة حيث الضغط على الميزان التجاري نظرًا لصعوبة التصدير وزيادة الاستيراد^(٣)، كما يتزايد معدل الصفقات التي تتضمن الدفع بعملة أجنبية، أو المقايضة، أو أية أصول أخرى يتوقع لها أن تحتفظ بقيمتها أكثر من النقود، وبذلك تقل فائدة العملة شيئًا فشيئًا، ويقتصد الأفراد حتى في أرصدهم النقدية، كما أنه ونتيجة للتزايد المستمر في مستوى الأسعار فإن القوة الشرائية لتلك الأرصدة تنخفض بمعدل أسرع حتى من الزيادة في عرض النقود، ولذا تجد الحكومة أنه من الصعب الحصول على أية فائدة من هذا التضخم؛ لأن الجمهور

(١) د / أكرم الحوراني: النقود، مرجع سابق، ص ١٠٥.

(٢) د / زكي عبد المتعال: الاقتصاد السياسي، مرجع سابق، ص ٦٧٣، ٦٧٤. أستاذنا الدكتور / يسري محمد أبو العلا: الاقتصاد السياسي، مقدمة النقود والبنوك، كلية الشريعة والقانون بالقاهرة، الطبعة الأولى، سنة ١٤١٨ هـ - ١٩٩٧ م، ص ١٧٨ - ١٨٠.

(٣) شوقي أحمد دنيا: المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٩.

يصبح رافضاً لأية نقود إضافية^(١).

الأمر الذي ينجم عنه المزيد من الضغوط على القيمة الخارجية للعملة، مما يشجع على القيام بعمليات المضاربة على العملة المحلية تجاه العملات الأجنبية القابلة للتحويل، وذلك ترقباً للمزيد من عمليات التخفيض، مما ينعكس بالسلب من جديد على سعر صرف العملة المحلية^(٢).

لأن هبوط العملة المحلية يؤدي إلى ارتفاع في سعر الصرف الأجنبي - أو بمعنى آخر العملة الأجنبية - وارتفاع الصرف يسبق غالباً ارتفاع الأسعار في الداخل، حيث إن الثاني يكون نتيجة حدوث للأول، فتزداد الحاجة لإصدار أوراق جديدة، وبذا تستمر الحلقة، ارتفاع في الصرف الأجنبي فارتفاع في الأسعار في الداخل، فإصدار ثم ارتفاع في الصرف فارتفاع في الأسعار فزيادة في الإصدار وهكذا^(٣)، مما يعتبر فرصة سانحة للمضاربين على الهبوط حيث إنهم يبادرون في هذا الأثناء بممارسة عمليات المضاربة^(٤).

وبصفة عامة فإن التضخم وما يصاحبه من تدهور في القيمة الشرائية يؤدي إلى فقدان الثقة في النقود الورقية والهروب منها إلى الاكتناز السلعي بصوره المختلفة من ذهب وفضة وعقارات، والتي تكون وسيلة جيدة لكسب فروق الأسعار الناتجة عن التضخم من إفساد نظام المعاملات، خصوصاً البيوع الآجلة نظراً لتدهور قيمتها، مما يسلب الناس حقوقهم، ويكون لذلك آثاره السلبية في إعاقه التكوين الرأسمالي والاتجاه إلى المضاربة بدلاً من الأنشطة المنتجة^(٥).

المطلب السادس

سوء إدارة سعر الصرف

من دوافع المضاربة على العملة سوء إدارة سعر الصرف، والحقيقة التي يجب تقريرها قبل التعرض لتفصيل هذا العنصر هو أن الأزمات المضاربية والتي يمكن أن تعصف

(١) روبرتس ألبير: لعبة النقود الدولية، ترجمة د / عماد عبد الرؤوف، مكتبة مدبولي، القاهرة، الطبعة الخامسة، ص ١٦٣.

(٢) د / أكرم الحوراني: النقود، مرجع سابق، ص ٩٢.

(٣) د / زكي عبد المتعال: الاقتصاد السياسي، مرجع سابق، ص ٦٨٣.

(٤) شوقي أحمد دنيا: المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٩.

(٥) د / نعمت عبد اللطيف مشهور: الاقتصاد الإسلامي والتضخم، المجلة العلمية لكلية التجارة فرع جامعة الأزهر للبنات، القاهرة، العدد التاسع، يناير، ١٩٩٢ م، ص ٨٩.

بالعملة من الممكن وقوعها سواء انتهج البلد المعني نظام أسعار الصرف المرنة أو نظام أسعار الصرف الثابتة، ولكن لما كانت أزمة العملة غالباً ما تسبق بمرحلة تتمثل بارتفاع حقيقي في عملة البلد المعني، لذا يمكن أن يستنتج أن نظام أسعار الصرف الثابتة مقارنة بنظام أسعار الصرف المرنة ينطوي على احتمال أكبر لاندلاع الأزمات في سوق الصرف الأجنبي^(١).

وهذا ما حدث بالنسبة لأزمة دول النمرور الآسيوية، حيث إن تمسكهم بنظام سعر الصرف الثابت السابق على عملية تخفيض عملاتهم، يمكن أن يعتبر أهم سبب لاندلاع الأزمة، وليس عملية التخفيض ذاتها، حيث إن تلك الدول قامت بربط عملاتها بالدولار الأمريكي، ولكنها لو سمحت لعملاتها بالتقلب بصورة أكبر في مواجهة الدولار، كان هذا الأمر سيخفف من حدة الأزمة الاقتصادية التي تعرضت لها^(٢).

ولذا قال أحد المتخصصين الاقتصاديين^(٣) في تحليله للنقطة السابقة: "إن هذه النمرور لا تستطيع ولا تتحمل أن يكون لديها أسعار ثابتة لتحويل العملات حتى لا تتاح للمضاربين الفرصة لاستغلال نقاط الضعف، بعكس ما لو كانت أسعار الصرف قابلة للصعود والهبوط^(٤)".

كما أنه مما سبق اتضح أن كثيراً من الاقتصاديين مثل "موريس آليه" حذروا من خطورة هذا الأمر وخاصة إذا كان ربط العملات قائماً على الدولار، وهذا على مستوى العالم ككل، إلا أن دول جنوب شرق آسيا لم تستوعب الدروس السابقة، واعتبرت أن تثبيت عملتها أمام الدولار هو حجر الأساس في نجاح تجربتها، وما أغراهم في الاستمرار على ذلك ما تحقق لهم من نجاح خلال الفترة من عام ١٩٨٥ / ١٩٩٥ م، بسبب ضعف الدولار نسبياً في هذه الفترة، مما أحدث أثراً إيجابية في جانب هذه الدول، وبذا عزز من قدرتها التنافسية، إلا أن اتفاق اليابان وأمريكا عام ١٩٩٥ م على رفع قيمة الدولار الأمريكي بالنسبة لليين الياباني بنسبة ٤٠٪ أدى إلى انخفاض القدرة التنافسية لدول

(١) د / عدنان عباس علي: مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مرجع سابق، ص ٢٦١، ٣٦٢.

(٢) د / نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق، ص ٤٢٧. د / محمد عبد الشفيق عيسى: الأبعاد الاقتصادية للعملة في آسيا، مركز الدراسات الآسيوية، آسيا والعملة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٣ م، ص ٦١.

(٣) الدكتور / خالد كرم، رئيس بعثة البنك الدولي.

(٤) أشار إليه د / محمد عبد الحليم عمر: التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، مرجع سابق، ص ٩٨.

المنطقة نتيجة لانخفاض قيمة وكمية صادراتها، وفي نفس الوقت ارتفاع قيمة وكمية وارداتها، مما أحدث زيادة واضحة في القدرة التنافسية للسلع والخدمات اليابانية وبجانبها أيضًا الصينية خاصة بعد تخفيض هذه الأخيرة لقيمة عملتها اليوان الصيني بنسبة ٥٠٪ في مواجهة الدولار، خلال الفترة نفسها، مما حدا بالكثيرين إلى اعتبار أن عمليات النمو الرأسمالية كانت مقدرة بأكثر من قيمتها بحوالي ٢٠٪ بالنسبة للبات التايلاندي والروبية الإندونيسية، والرنجت الماليزي، والبيزو الفلبيني، وبحوالي ١٠٪ بالنسبة للون الكوري^(١).

وقد دافعت تلك الدول للحافظ على ثبات مستوى سعر صرف عملاتها أمام الدولار بطرح ما لديها من احتياطات دولية، إلا أن محاولاتها تلك باءت بالفشل، وقد بدأت أحداث الأزمة هذه في تايلاند - باعتبارها أضعف اقتصاديات دول المنطقة - بقيام مجموعة من كبار تجار العملة بالمضاربة على خفض سعر البات التايلاندي، وذلك عن طريق عرض كميات كبيرة منه للبيع وشراء الدولارات بدلًا منه، وفي سبيل المحافظة على سعر البات التايلاندي قامت السلطات النقدية في هذا البلد بطرح ما لديها من احتياطات نقدية أجنبية، وعندما نفذ هذا الاحتياطي اضطرت السلطات النقدية فيها إلى إعلان خفض الرسمي لقيمة العملة التايلاندية وذلك في ٢/٧/١٩٩٧م، مما زاد من تدهورها، وبذا لم يكن هناك حل آخر أمام السلطات النقدية التايلاندية إلا بفك الارتباط بين البات التايلاندي والدولار الأمريكي وترك عملتها معومة في سوق الصرف، وهو ما حدث بالفعل، مما أدى إلى انخفاض سعر العملة من ٢٤ بات للدولار إلى ٢٩ بات للدولار - أي بنسبة ٢٠٪ - في يوم الانفصال، وقد استمر الانخفاض في سعر الصرف إلى أن بلغ ٣٢ بات للدولار في ١٩/٨/١٩٩٧م، ثم إلى ٣٦ بات للدولار في ٢٩/١٠/١٩٩٧م، مما يعني أن العملة التايلاندية انخفضت وخلال فترة وجيزة بنسبة ٦٢.٥٪ مقارنة بقيمتها في أول يوليو ١٩٩٧ قبل حدوث الأزمة^(٢).

(١) د/ عبد الحميد صديق عبد البر: الآثار والانعكاسات الاقتصادية الإقليمية والدولية للأزمة المالية في شرق آسيا، مرجع سابق، ص ٦٠١. د/ نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق ص ٤٢٣. الأزمة الاقتصادية الآسيوية واليابان: تأليف: Lppei Yawazawa، قراءات إستراتيجية، السنة الرابعة، العدد الرابع، سنة ١٩٩٩م، ص ١٧.

(٢) د/ محمد عبد الحليم عمر: التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، مرجع سابق، ص ٩٦. عبد الحميد صديق عبد البر: المرجع السابق، ص ٦١٨ - ٦١٩. الأزمة الاقتصادية الآسيوية اليابان: Lppei yawazawa، المرجع السابق، ص ١٨.

ومن تايلاند انتقلت حمى المضاربات على العملات إلى باقي دول النمرور، والدافع الذي زاد من حدة هذه المضاربات هو تمسك دول النمرور بسياسة سعر الصرف الثابت، الأمر الذي نجم عنه تقدير عملات تلك الدول بأكثر من قيمتها، مما اضطرها في سبيل المحافظة على ذلك، إلى استنزاف احتياطياتها من العملات الأجنبية، وحصل كل هذا ولكن دون جدوى^(١).

وبذا يمكن التوصل إلى نتيجة ألا وهي أنه من ضمن العوامل الاقتصادية التي تسهم في خلق بيئة ملائمة للأزمات المضاربة هي تبني بلد ما لأسعار صرف ثابتة^(٢)، وليت الأمر ينتهي عند هذا الحد من الخطورة، ولكن تزداد الصعوبة عندما تقوم الدولة بالدفاع عن ثبات قيمة عملتها باستنزاف احتياطياتها من العملات الأجنبية، أما في المقابل لو أخذت تلك الدول بنظام أسعار الصرف المرنة أو على الأقل الإدارة لكان بإمكانها المحافظة على احتياطياتها الأجنبية، وبالتالي تكون خط دفاع لمواجهة الذعر المالي بدلاً من التسبب فيه، وذلك من خلال معالجة العجز المتنامي في موازين المدفوعات عن طريق دراسة أسبابه والعمل على معالجتها بدلاً من اعتبار هذا العجز راجعاً إلى مشاكل الدورات الاقتصادية^(٣).

المطلب السابع

التوقعات السلبية

من الدوافع المضاربة الحديثة على العملات هو ما يسمى بالتوقعات السلبية، حيث إن المناهج التقليدية السابقة كانت تركز على أن أزمات العملة تنبع من أزمة ميزان المدفوعات وذلك عن طريق تطبيق البلد لنظم أسعار الصرف الثابتة، أما المناهج الحديثة فإنها تركز على أثر التوقعات السلبية على القيمة الخارجية للعملة، وهذا على اعتبار أنها قادرة بأن تحقق نفسها بنفسها إذا ما نشرت بظلالها على أسواق الصرف الأجنبي، أو من خلال تراجع ثقة المتعاملين في الأسواق بسياسات البلد المعني على وجه الخصوص.

(١) د / نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق ص ٤٣٠. الأزمة الاقتصادية

الآسيوية واليابان، المرجع السابق، ص ١٨.

(٢) د / أحمد يوسف الشحات: الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة والنشر، القاهرة، ٢٠٠١م، ص ٢١.

(٣) د / نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق ص ٤٣٠.

فمثلاً عندما نأخذ حجم المديونية الخارجية بنظر الاعتبار، فإذا ما استمر تدفق رأس المال الأجنبي فإن عجز الحساب الجاري وما يترتب عليه من مديونية خارجية لن يسبب مشكلة لسعر الصرف المعلن، إنما المشكلة تبدأ حينما يجد المتعاملون في السوق أن المديونية الخارجية قد تفاقمت، وأن المصرف المركزي لم يعد قادراً على الدفاع عن سعر الصرف المعلن، وأنه في الطريق إلى الخفض من قيمة عملته، فتوقعات من هذا القبيل لا تؤدي إلى توقف تدفق رأس المال الأجنبي إلى داخل البلد المعني فحسب، بل غالباً ما ستؤدي إلى هروبه إلى الخارج أيضاً، إذ سيخيم على المستثمرين الأجانب الاعتقاد بأن من سبق غيره وفر بهاله فقد نجا، وبفرار كل واحد يتناقص الاحتياطي الأجنبي، وتتضاءل فرص الآخرين للنجاة بأموالهم، كما أنه مما لا شك فيه أن كلفة الدفاع عن سعر الصرف المعلن ستكون أعلى كلما فقد المتعاملون في الأسواق الثقة في المصرف المركزي بناء على فقد جزء كبير من احتياطياته الأجنبية، وأنه سيكف إن عاجلاً أو آجلاً عن الدفاع عن سعر الصرف المعلن، كما أنه في حالة عدم تناسب المنافع التي يجنيها مع كلفة سعر الصرف المعلن فلن يكون أمام المصرف المركزي خيار آخر سوى تعويم العملة وترك قيمتها تتدهور إلى مستويات ما كانت ستتحقق لو كان رأس المال الأجنبي قد واصل تدفقه^(١).

وبناءً على ما سبق فإنه نظراً لطبيعة المقامرة أو المضاربة على العملة فإن أية معلومات ولو مجرد إشاعات فإن من شأنها أن تجعل المستثمر يأخذ القرار بالتصرف بسحب أمواله وبشكل يعبر عنه خبراء البورصات "شعور الدب" بمعنى اتجاه المستثمرون إلى البيع نظراً لتوقعهم انخفاض الأسعار، أما "شعور الثور" فيعبر عن اتجاه المستثمرون إلى الشراء نظراً لتوقعهم ارتفاع الأسعار، وهذا ما رصده الخبراء حول الأزمة المالية الآسيوية، إذ يعدون من أسبابها سلوك المضاربة اللصيق بها والذي يجعل المضاربين يندفعون عند أول بادرة من دون تفكير في اتجاه معين ثم يأخذوا اتجاهًا معاكسًا بعد ذلك^(٢).

وتطبيقاً على ذلك: ما قام به مجموعة من المضاربين الأجانب وعلى رأسهم المضارب اليهودي الجنسية "جورج سورس" - وإن كان دافع هذا الأخير سياسياً كما سبق - حيث قاموا بسحب أموالهم من المنطقة وتغييرها إلى دولارات أمريكية وإخراجها خارج حدود بلدان المنطقة، مما أثار الذعر بالنسبة لتوقعات المستثمرين ومديري المؤسسات المالية،

(١) د / عدنان عباس علي: مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مرجع سابق، ص ٣٦١، ٣٦٢.

(٢) د / محمد عبد الحليم عمر: التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، مرجع سابق، ص ١٠٣، ١٠٤.

حيث إن ذلك يعتبر علامة خاصة بالنسبة لهم حول إمكانية الدولة في الوفاء بالتزامات المديونية مستقبلاً، ونجم عن ذلك تهافت الكثيرين على شراء العملات، مما اضطر السلطات التايلاندية إلى تخفيض قيمة عملاتها في مواجهة الدولار في ٢/ ٧/ ١٩٩٧م، وأدى ذلك في المقابل إلى سحب غير المقيمين لودائعهم من تايلاند، مما نشر حالة من الشك في سلامة النظم المالية الوطنية لباقي دول المنطقة على الرغم من الفروق المتباينة مما زاد من حدة التوقعات السلبية في كل دول المنطقة، والتي ترتب عليها زيادة قيمة المسحوبات المالية الكبيرة، والتي كان من أثرها انهيار عملات باقي دول المنطقة^(١).

وبناءً على ما سبق نخلص إلى نتيجة بأنه يمكن للتوقعات السلبية أن تخلق أزمة في سوق الصرف الأجنبي حتى وإن كانت المتغيرات الاقتصادية الأساسية لا تحتم خفض قيمة العملة أو إعادة تخفيضها^(٢)، بل يكفي حتى يتحقق توقع معين أن يتخذ عدد كاف من المضاربين أو المستثمرين قراراً يتلاءم مع مقتضاه.

وبذا فإنه من الممكن أن تتجه قيمة العملة نحو الهبوط أو الصعود بدون أن يحدث تغير في المعطيات أو الثوابت الأساسية للاقتصاد يدخل في تأييد هذا الصعود أو الهبوط^(٣)، مما يعني أن سعر الصرف سيتسم بالاستقرار والثبات مادام المتعاملون في الأسواق واثقين من أن السياسة الاقتصادية الآنية قادرة في المستقبل المنظور على تحقيق الاستقرار والتوازن المنشودين، وما استمر رأس المال الأجنبي بالتدفق لتمويل العجز في الحساب الجاري، أما إذا كانت التوقعات السائدة تتصف بالسلبية إزاء مصداقية السياسة الاقتصادية المستقبلية، فسيبدو هروب رأس المال عملاً رشيداً من وجهة نظر المستثمرين، الأمر الذي يخلق فعلاً ضغطاً على نظام سعر الصرف الثابت ويعوق أدائه، حتى وإن لم يكن هناك سبب موضوعي يسوغ هذا التطور^(٤).

الأمر الذي يترتب عليه زيادة حدة عمليات المضاربة على العملة المحلية، مما ينجم

(١) د / نعمت عبد اللطيف مشهور: أزمة جنوب شرق آسيا، مرجع سابق ص ٤٢٦، ٤٢٧. البلدان النامية والنظام المالي العالمي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ٢٠٠٠م، مركز الأهرام للترجمة والنشر، القاهرة ١٩٩٩م/ ٢٠٠٠م، ص ٧٥.

(٢) د / عدنان عباس علي: مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مرجع سابق، ص ٣٦٣.

(٣) د / عبد الباسط وفا محمد: المخاطر الناشئة عن تقلبات الأسعار في سوق الصرف الأجنبي، مرجع سابق، ص ٢٦، ٢٧.

(٤) د / عدنان عباس علي: مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مرجع سابق، ص ٣٦٣.

عنه كثيرًا من الضغوط عليها، مما يعني في النهاية مزيدًا من التدهور في قيمتها الخارجية.

وفي نهاية الفصل يمكن القول بأن الدولة من الواجب عليها أن تكون حريصة كل الحرص في تجنب العوامل التي تعصف بعملتها سواء أكانت سياسية أو غير ذلك، ويكون ذلك بالتأكد والاحتياط الشديد من الأموال التي تدخل بلدها من جانب مجموعة من المضاربين أهدافهم معروفة مسبقًا، حيث إن على الدولة في تلك الحالة تشديد الإجراءات سواء من ناحية دخول أو خروج تلك الأموال، كما أن على الدولة أن تحرص على تجنب الإغراءات الاقتصادية والتي تشجع المضاربين على العصف بعملتها إلى الهاوية، ويكون هذا بقيام الدولة بمعالجة أي خلل اقتصادي يمكن أن يترتب عليه خفض قيمة عملتها، ولذا فإن الدولة من خلال تضييقها على منابع التي تؤدي إلى المضاربات على عملتها، أولاً تقلل جانب الإغراءات التي تشجع على القيام بعمليات المضاربة، وثانيًا التخفيف من حدة المضاربات في حال وقوعها.

* * *