

مراجعة كتاب:
" الأزمات المالية وحلولها "

عماد الإمام

مراجعة كتاب: "الأزمات المالية وحلولها"

“ Financial Crises and What to Do About Them ”

Edited by
Barry Eichengreen,

2002, Oxford University Press, London

مراجعة: عماد الامام*

المقدمة

يشخص الكتاب الوضع الراهن للجهود الرامية لمعالجة إشكاليات الأزمات المالية في الأسواق البازغة. يستعرض المؤلف وبصفاً أكثر تحديداً التطور الحاصل في إطار الجهود الرامية للإقلال من عدد الأزمات المالية ودعم وتطوير النظام المالي العالمي الحالي.

يقسم المؤلف كتابه إلى أربعة أقسام بالإضافة إلى مقدمة الموضوع والخاتمة، حيث يتناول في القسم الأول الجهود المبذولة لتفادي الأزمات المالية، وفي القسم الثاني يتناول الحلول المقترحة لإدارة الأزمات والخروج منها، كما يتناول في القسم الثالث الدروس المستفادة من بعض التجارب الحديثة متمثلة في تجربتي تركيا والأرجنتين، أما القسم الرابع فقد خصصه المؤلف لاقتراحات حول كيفية تحسين الوضع الراهن في مجالات التحوط وإدارة الأزمات المالية.

بدأ المؤلف كتابه في مقدمة استعرض فيها مجموعة من الملاحظات المهمة حول تطور النظام المالي العالمي. فبين المؤلف بداية أن إجراءات واقتراحات إصلاح النظام العالمي بدأت منذ نشوء الأسواق المالية، ولكن هذه الاقتراحات أخذت منعطفاً وزخماً أكبر بعد أزمة دول شرق آسيا في عامي 1997 و1998، حيث اتضح أن النظام المالي أصبح مهدداً بشكل كبير، وأصبحت قضية إصلاح هذا النظام هاجساً للمؤسسات الدولية والمهتمين. وفي هذا الإطار إنقسمت الآراء بين الدعوة إلى إنشاء مؤسسات دولية أخرى، مثل: منظمة لتنظيم المعاملات المالية الدولية، أو منظمة "الإقراض الملاذ الأخير"، أو محكمة دولية للنظر في قضايا الإفلاس على مستوى الدول؛ وبين الدعوة إلى الإبقاء على المؤسسات الحالية، بعد إجراء بعض التغييرات على طريقة عملها خاصة في ما يتعلق بمراقبة وتنظيم الأسواق المالية العالمية.

* وكيل المعهد العربي للتخطيط بالكويت.

وفي معرض تساؤله حول ما إذا كانت هناك إنجازات قد تحققت منذ الأزمة الأخيرة في دول شرق آسيا أم أن الرغبة في الإصلاح قد اندثرت مع مرور الوقت، فإن المؤلف يرى أنه ليس هناك من إنجازات كبيرة تذكر، لأن التجارب التاريخية أثبتت أن إصلاح النظام المالي العالمي لا يمكن أن يكون سريعاً بل تدريجياً، والحالات الاستثنائية في هذا الخصوص قليلة جداً على غرار ما وقع في عام 1944 عند التحضير لإنشاء أهم المؤسسات المالية الدولية القائمة حالياً. كما يرى المؤلف أنه ليس هناك ما يدعو في الوقت الحالي إلى تغيير جذري للنظام المالي العالمي أو إلى إنشاء نظام بديل له، بل أن الإصلاح يجب أن يقتصر على طريقة عمل هذا النظام. ويعزو المؤلف التأخير أو عدم إحراز تقدم على مستوى اقتراحات إصلاح طريقة عمل النظام الحالي لوجود خلاف حول الطريقة أو الطرق المثلى للإصلاح. ويرجع هذا الخلاف إلى وجود تضارب في المصالح والأهداف بين الأطراف المعنية. ويُدل على ذلك بشكل طريف إلى وجود "مجموعات G" من الدول من بينها مجموعة الثلاث، مجموعة السبع، مجموعة العشر ومجموعة العشرين. . الخ، وأن الوصول إلى مسار إصلاح يرضي جميع هذه المجموعات عملية محفوفة بالمصاعب والتعقيدات.

يرى المؤلف أن أي اقتراح يجب أن يبدأ من حقيقة أن الأسواق المالية تعتمد على المعلومة، وأن هذه المعلومة غير متوفرة لكل متعاملي السوق بشكل متساو. وعليه، فإن نشوب الأزمات المالية قدر محتم، وأن درجة تأثير هذه الأزمات تتوقف على مستوى تدفق المعلومة، الأمر الذي يفسر الوقع الكبير لهذه الأزمات في الأقطار النامية نتيجة؛ لعدم توفر الشفافية في تدفق المعلومة، ولعدم توفر آليات تضمن الاحترام الكامل للعقود، وعدم أخذها بعين الاعتبار مصالح كل الأطراف (المقرضين والمقرضين) في حالة نشوب مشاكل مالية.

ويبرهن المؤلف على حتمية نشوب الأزمات من خلال الشواهد التاريخية التي تُفيد أيضاً بأن وتيرة وقوع هذه الأزمات أصبحت أسرع نتيجة لأثر العدوى الناجمة عن الاندماج المالي المتزايد. كما أصبح وقع هذه الأزمات على الاقتصادات أكبر نتيجة لوجود تضارب بين هدف تحرير التدفقات الرأسمالية من الخارج وعدم إمكانية توظيف السياسات الداخلية (الاسيما النقدية والمالية منها) إلى الاستقرار الخارجي على حساب أهداف داخلية، مثل النمو والتشغيل نتيجة للتوجهات الديمقراطية في

العالم النامي . ونتج عن هذا التضارب عدم تمكن عدد كبير من الدول النامية من المحافظة على استقرار أسعار الصرف، الأمر الذي أدى إلى تكرار الأزمات المالية وتضاعف تأثيراتها السلبية .

ويشير المؤلف إلى أنه نتيجة لنشوب الأزمات الأخيرة في الدول النامية ذات الدخل المتوسط، فإن أصحاب مقترحات النظام المالي العالمي ينسون الدول الأقل نمواً، التي هي بطبيعتها أكثر هشاشة من غيرها وأكثر تأثراً بهذه الأزمات .

وبالنظر إلى التطورات الأخيرة، فإن المؤلف يرى نوعاً من التحسن الطفيف على مستوى تدفق المعلومات دولياً، مما حد من أثر العدوى . حيث لم تؤثر الأزمة المالية الأخيرة في الأرجنتين مثلاً على سلوك المستثمرين في تعاملهم مع الدول الأخرى . ورغم هذا التطور الطفيف، إلا أن المؤلف يرى أن النظام المالي العالمي مازال يعاني من هشاشة كبيرة، لاسيما على مستوى عدم تطابق آجال وعمليات أصول مختلف المتعاملين، من الأسر إلى الشركات والبنوك وغيرها . وبالنسبة لبعض الاقتراحات المقدمة باتجاه إصلاح النظام المالي فإن المؤلف لا يراها متماشية مع مصالح الدول الأقل نمواً، ويرى في نهاية مقدمته أن الحل يكمن في استنباط طرق تأخذ بعين الاعتبار مصالح كل الأطراف بما فيها الشعوب والحكومات والمستثمرين الدوليين .

التحوط من الأزمات

يقسم المؤلف الجهود الدولية في مجال التحوط من الأزمات إلى عدة أقسام أهمها: الاعتماد على آليات السوق وتحسين نظام الرقابة التحوطية . ويلاحظ منذ البداية أن هذه الجهود رغم أهميتها غير قادرة على وقاية الاقتصادات بالكامل من الأزمات المالية، ولكن تحقيق هذين الشرطين معاً سيساهم في تدعيم حصانة النظام المالي العالمي في وجه الأزمات . إضافة إلى ذلك، فإن المؤلف يبرز أهمية دور الشفافية والمعايير وإدارة سعر الصرف في التحوط من الأزمات .

الاعتماد على آليات السوق

يعتبر المؤلف أن أول خطوة في اتجاه تحسين النظام المالي العالمي هو جعل كل الأطراف مسؤولة عن تحمل تبعات قراراتها، حيث أنه في ظل النظام الحالي ما زال المستثمرون المغامرون يخرجون من

الأزمات المالية دون تحمل أي خسائر تُذكر، لاسيما نتيجة التوفير الآلي للتمويل من قبل المؤسسات الدولية. وبالتالي، فإن التقيد بآليات وسلوكيات السوق يجعل المستثمرين أكثر حذراً في الإقراض إلى المؤسسات أو الحكومات غير الملتزمة بالإصلاح أو التي تتبع سياسات إقتصادية غير متسقة.

ويرى المؤلف هنا أنه حتى إتباع سياسات إقتصادية كلية رشيدة وتغيير السياسات التنظيمية باستمرار لا يحمي الدول من الأزمات بالكامل، وأن هذين الشرطين حتى لو تحققا فإنهما لن يكونا عادةً قادرين وحدهما على تحقيق الاستقرار إذا لم يتم دعم مؤسسات السوق وعلى رأسها شفافية إنسياب المعلومات واتباع المعايير الملائمة وهنا يسهب المؤلف في هذين البندين.

الشفافية

إن أعمال سلوكيات السوق لجعل كل المتعاملين يتحملون تبعات قراراتهم ولا يعرضون أنفسهم إلى مخاطر أكثر من اللازم لن يكون ممكناً دون انسياب المعلومات اللازمة لبناء قرارات رشيدة. وعلى هذا الأساس، يؤكد المؤلف على أن أي مجهود في اتجاه إصلاح الوضع الحالي للنظام المالي العالمي يجب أن يولي جانب الشفافية في انسياب المعلومات الأهمية التي يستحقها. وبالرغم من إنه لا يمكن للمعلومة أن تكون كاملة، وبالرغم من أن عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) بين مختلف المتعاملين والتذبذب في الأداء هو من طبيعة عمل الأسواق المالية، إلا أن العمل على التخفيف من هذه الظواهر يكتسب أهمية خاصة في ذلك المجال ليضمن عمل الأسواق بسلاسة أكبر وبدون هزّات.

وبالتحديد، فإن المشكلتين الرئيسيتين في عدم تماثل المعلومات وهما: الاختيار السيئ (Adverse Selection) والمخاطرة الأخلاقية (Moral Hazard) تمثلان أبرز أسباب نشوب أزمات الأسواق المالية واستفحالها، حيث أنه من خلال الظاهرة الأولى أي الاختيار السيئ يصعب على المقرض التمييز بين المقرض ذو المخاطر الضئيلة والمقرض ذو المخاطر المرتفعة، مما ينتج عنه ارتفاع تكلفة الإقراض التي ينسحب بموجبها المقرض ذو المخاطر المتدنية ولا يبقى في السوق إلا المستثمرون والمقرضون ذوي المخاطر العالية. والظاهرة ذاتها (عدم التمييز بين المقرض الجيد والمقرض السيئ) تجعل نشوب أزمة سداد ديون عند بلد معين تنتقل إلى دول أخرى، حيث يعزف المقرضون عن إقراض هذه الدول رغم وضعها الجيد.

أما ظاهرة المخاطرة الأخلاقية، فهي تفسر مثلاً سلوك البنوك بعد تحرير أسعار الفائدة في الإقراض إلى قطاعات هشة ولإغراض المضاربة، رغبةً منها في الحفاظ على وضعها التنافسي بين البنوك المنافسة. كما أن نفس الظاهرة تفسر سلوك الحكومات والمستثمرين الذين يواصلون التصرف بشكل متهور، أولاً بعدم إدراج الإصلاحات الضرورية، وثانياً: بمواصلة الإقراض إلى حكومات غير قادرة على السداد، خاصة في حالة تمويل تلقائي سخي من قبل المؤسسات المالية الدولية للخروج من الأزمات.

ومن الحلول المقترحة لمعالجة هاتين الظاهرتين هي العمل على تحسين شفافية المعلومات لاسيما من خلال الاستثمار في تقنيات الرقابة والرصد. ولكن المؤلف يرى هنا إشكالية من حيث أن البنوك مثلاً لن تكون مستعدة للقيام باستثمارات مكلفة في آليات جديدة للرقابة والرصد، إلا إذا توفر لها حافز كافٍ للقيام بذلك، نتيجة لوجود ضمانات من الحكومات بأن لا تدعها تفلس.

ولأغراض الشفافية أيضاً فقد دعت أصوات عديدة لاتخاذ قرارات للإفصاح عن المعلومات حول الدول المتعاملة في أسواق المال العالمية، على غرار بادرة صندوق النقد الدولي المعروفة بمسمى (Special Dissemination Standards). ولا شك أن أزمة دول شرق آسيا قد أعطت لمبادرات تحسين شفافية انسياب المعلومات دفعاً إضافياً. وبالرغم من ذلك فإن الشفافية وحدها غير كافية لعدة أسباب: السبب الأول هو أن الشفافية وانسياب المعلومات لن يوقفا وقوع الأزمات. والسبب الثاني، يشير المؤلف إلى بعض الحالات التي قد يكون فيها المزيد من المعلومات ضاراً أكثر منه نافعاً، خاصة إذا ما ساهمت هذه المعلومات في تأكيد بعض الإشاعات مثلاً. وهنا تفرض إشكالية حجم المعلومات اللازمة لعمل الأسواق بكفاءة. ويرى المؤلف هنا أن الأسواق الأكثر تقدماً يمكن أن تكون أكثر شفافية، لأن انسياب المعلومات في هذه الحالة سوف لن يؤدي إلى هزات كبيرة، نظراً لوصول السوق إلى درجة من النضج بحيث تحد من الأثر السلبي لأي معلومة جديدة.

المعايير

إقترح المجتمع الدولي مجموعة من المعايير لتحسين الشفافية في انسياب المعلومات وحول الرقابة التحوطية والسياسات المالية والنقدية وسياسات سعر الصرف. وقد بين المؤلف في هذا الجانب أن كثرة المعايير المقترحة لا تعتبر أمراً إيجابياً، ومن هنا إقترح منتدى الاستقرار المالي عدة معايير تستحق الاهتمام

أكثر من غيرها وهي: السياسات الكلية والشفافية، البنية التحتية المؤسسية للأسواق (بما فيها قوانين الإفلاس والحاكمة المؤسسية والقواعد الحاسبية والرقابة والمقاصة، الخ) والتنظيم والرقابة المالية.

إلا أن الإشكالية هنا تكمن في أن هذه المعايير صممت أصلاً لأسواق الدول المتقدمة، وهي بالتالي غير متماشية مع الوضع الراهن لأسواق الدول النامية. وهنا تدخل الدول النامية في تضارب في الأهداف ما بين اعتماد هذه المعايير الدولية إذا ما رغبت في الاندماج المالي مع بقية دول العالم، أو اعتماد معايير محلية أكثر تماشياً مع ظروفها. وفي هذا الصدد، يُبين الكاتب خطورة اعتماد المعايير والنماذج الجاهزة حتى في حالة وجود اختلالات محلية، مثل تركيز الائتمان عند فئة معينة وانحصار الملكية في أيدي قلة من العائلات. كما يبرر عدم إمكانية تطبيق بعض المعايير الدولية في المسائل القانونية، مثل الإفلاس والتحكيم التجاري وغيرها، خاصة في ظل عدم تطور القوانين الداخلية للأقطار النامية بما يتلاءم وهذه المعايير.

بصفة عامة، يرى المؤلف أن المعايير المفصلة التي تفرض من الخارج يمكن أن تُعطي آثاراً غير حميدة. والحكمة تستوجب تبني هذه المعايير شيئاً فشيئاً، بشكل يتناغم مع ظروف الدول النامية ومدى تطور مؤسساتها. يشير المؤلف هنا إلى المفارقة والتناقض المتمثلين في أن الدول النامية لا تستطيع اعتماد المعايير الدولية إلا إذا وصل مستوى تطورها المؤسسي إلى حد معين، ولا يمكن الوصول إليه دون وجود معايير ملائمة تعمل فيها أسواق هذه الدول. وعليه فإن المؤلف يوصي باتباع المعايير التي تساهم في تكوين وتنمية القدرات المؤسسية لدى الدول النامية.

الرقابة التحوطية

بالنظر إلى كون عمل النظام البنكي أو المصرفي يمثل الحلقة الضعيفة في النظام المالي للدول النامية نتيجة لتعرضه لمشاكل عدم تماثل المعلومات وتوفرها، فإنه يحتاج أكثر من غيره إلى تنظيم جيد لتفادي نشوب الأزمات. وقد أولت مختلف الدوائر المالية وعلى وجه الخصوص منها مجموعة السبع للدول الصناعية إهتماماً خاصاً بقضية تنظيم القطاع المصرفي، لاسيما إثر الأزمة المكسيكية سنة 1994.

ومن بين المقترحات العملية المقدمة، مقترح لجنة بازل حول الرقابة المصرفية ومقترح صندوق النقد الدولي حول الاستقرار المالي. وقد بين المؤلف (من خلال عرض بعض الأمثلة) أن الالتزام بهذه

المعايير ضعيف على أرض الواقع، حيث أنه يمكن بسهولة تجاوز هذه القواعد وعدم الالتزام بها . كما بين أن التطبيق الصارم لمعايير مثل قواعد الملاء المالية يمكن أن يضر بالدول النامية، حيث يحدّ من إمكانية حصولها على قروض، إذ أن إقراضها يعتبر عملية محفوفة بالمخاطرة.

إدارة سعر الصرف

تبين التجارب الحديثة أن هناك ربطاً قوياً بين إدارة سعر الصرف والتحوط من الأزمات المالية، حيث أن معظم التجارب الحديثة لهذه الأزمات كانت مسبقة بأزمة سعر صرف . كما تقترن هذه الأزمات عادةً باتباع نظام تثبيت ضعيف (Soft Peg) يصعب معه تحقيق أهداف داخلية مثل النمو والتشغيل خصوصاً إذا كانت السلطات النقدية منكبة في الدفاع عن قيمة العملة. ولكن يبقى الخيار صعباً بين التثبيت الصارم لسعر الصرف (Hard Peg) الذي لا يترك مجالاً لاستقلالية السياسات المحلية، وبين التقييم المرن الذي يمكن أن يتسبب في التذبذب وعزوف المتعاملين عن العملة المحلية، مما يمكن أن يعيق بدوره تطور النظام المالي للدول النامية.

ويعلّل المؤلف أهمية الإعلان بشفافية عن طبيعة نظام الصرف المتبع بأن المضاربين والمستثمرين يمكن أن ينحازوا ضد سياسات وأهداف الحكومات إذا لم تتبع هذه الأخيرة الشفافية وتعلن عن نواياها .

وكبدل عن السياسات النقدية المبنية على تثبيت سعر الصرف، يستعرض المؤلف سياسة بديلة أظهرت نجاحها في بعض الأقطار وهي سياسة استهداف التضخم مع المحافظة على مرونة في تحديد سعر الصرف . ويؤكد المؤلف على أن سياسة استهداف التضخم تحتاج إلى تطور مؤسسي، من حيث إستقلالية البنك المركزي وتطور أسواق المال والالتزام صارم باستقرار الأسعار . ويصعب اجتماع هذه الشروط معاً في عدد كبير من الدول النامية حسب اعتقاد الكاتب . وبالرغم من عدم تحييده لنظام محدد على آخر إلا أنه يبدو متحفظاً على سياسات سعر الصرف المعتمدة على التثبيت المرن، لأنها تجعل الاقتصادات أكثر هشاشة من غيرها . كما يبدي الكاتب في وقت لاحق من الكتاب تحفظه على سياسات تثبيت أسعار الصرف بصفة عامة .

إدارة الإصلاح والخروج من الأزمات

يلاحظ المؤلف أن الإنجازات والتقدم المحاصل في مجال إدارة الأزمات أقل من تلك المتعلقة بالتحوط من الأزمات. ويعزو المؤلف ذلك إلى اختلاف وتباين الآراء حول عدّة مسائل من بينها دور المؤسسات المالية الدولية، حيث يرى البعض ضرورة تعزيز دورها وإعطائها الموارد المالية الكافية للاضطلاع بهذا الدور الموسّع، بينما يرى آخرون ضرورة تقليص ضخ السيولة والموارد المالية في الاقتصادات التي تعيش أزمات مالية، ذلك لأن هذا التمويل قد يقود إلى ظاهرة المخاطرة الأخلاقية ويقلص من حافز هذه الاقتصادات على الإصلاح، كما قد يشجع المستثمرين على الدخول في معاملات تشوبها المخاطرة.

يرى المؤلف وجوب تقليص دور المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، وذلك نتيجة لتأثيرها على عمل آليات السوق وزيادة المخاطرة في المعاملات، مما يزيد من هشاشة النظام المالي الدولي. وربما كان تأثير المؤسسات الدولية خلال الأزمات على درجة المخاطرة مبالغ فيه بعض الشيء نتيجة لضرورة تدخل هذه المؤسسات لإعادة الثقة في الاقتصادات التي تعاني من الأزمات المالية، ولكن القول بأن التمويل السخّي للأزمات وبشكل مستمر يبقى صحيحاً إلى حد كبير بأنه لايساعد على تقليص هشاشة النظام المالي العالمي بل يزيد منها.

ومن بين المسائل الأخرى موضع اختلاف الخبراء هي مسألة معرفة ما إذا كان القطر يُعاني من نقص ظرفي في السيولة أم أنه يواجه أزمة أعمق في إمكانية تسديد ما عليه من ديون. ففي الحالة الأولى، يمكن للمؤسسات الدولية توفير التمويل للدول التي تعاني من نقص السيولة لتقادي خروج المستثمرين وهروب رأس المال. أما في الحالة الثانية، فإن التمويل إذا ما توفر فإنه يجب أن يكون مشروطاً بوجود مساع جادة للإصلاح الاقتصادي، وربما لإعادة هيكلة الديون الخارجية. هذا يعني أن المؤسسات الدولية يجب أن تلعب دور "مقرض الملاذ الأخير"، حيث توفر السيولة في حالة أزمة سيولة وتقترض بشرط وجود "رهنية جيدة" في الحالة الأخرى.

يرى المؤلف أنه بالرغم من منطقية هذا المقترح إلا أن هناك عائقين أمام لعب المؤسسات الدولية مثل هذا الدور: أولهما، صعوبة معرفة ما إذا كانت الأزمة نتيجة لنقص في السيولة أم لعدم القدرة على

التسديد . أما العائق الثاني، فيتمثل في إشكالية تعريف الرهنية الجيدة بالنسبة للحكومات بالمقارنة مع الشركات . ويخلص الكاتب إلى أن هذه المقترحات السهلة منطقية في حد ذاتها، ولكن دور المؤسسات الدولية في تمويل الأزمات تحكمه عوامل غير موضوعية، حيث تدخل في بعض الأحيان العوامل السياسية بقوة لتفسير سلوك المؤسسات الدولية خلال الأزمات . ويُقسّم المؤلف أساليب حل الأزمات المالية المقترحة إلى ثلاثة أنواع سننظر إليها باقتضاب .

حل المساندة (Catalytic)

يرى المدافعون عن هذا الحل أنه ليس هناك من داع لإدخال تحويرات جذرية على طريقة عمل النظام المالي العالمي الحالي، وكل ما يقتضيه الأمر هو أن تكون المؤسسات المالية الدولية أكثر حذراً في ضخ السيولة في الاقتصادات، خاصة إذا ما كانت هذه الأزمات نابعة من إختلالات كبيرة تتجاوز النقص في السيولة أو الإشكاليات الظرفية . ويدعو أصحاب هذا الاقتراح إلى الإبقاء على الشرطية التي تربط التمويل وتوفير السيولة للاقتصادات التي تعاني من الأزمات المالية بوجود حد أدنى من الالتزام الاقتصادي والسياسي في تنفيذ برامج الإصلاح .

يرى المؤلف أن هذا الاقتراح لايتماشى مع الواقع، حيث اضطرت المؤسسات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي إلى ضخ مبالغ كبيرة خلال الأزمات الحديثة تحت ضغوطات عديدة، بما فيها التخوف من استفحال الأزمة والتسبب في انهيار النظام المالي العالمي .

الحل التوفيقى (Concerted)

يرى أصحاب هذا الاقتراح إدخال تغييرات جذرية على طريقة عمل النظام المالي الحالي بما في ذلك إنشاء مؤسسات جديدة، مثل إيجاد "مقرض الملاذ الأخير" كما تم تعريفه أعلاه أو إنشاء محكمة دولية للإفلاس . ويرى بعض الخبراء من مقترحي هذا الحل ضرورة تعزيز دور المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي، لا سيما دعم قدرتها على تمويل الأزمات ولعب دور "مقرض الملاذ الأخير" بالكامل .

يرى المؤلف أنه بالرغم من وجود جوانب إيجابية لهذه المقترحات، خصوصاً مقترح إنشاء مؤسسات شبيهة بالمؤسسات المحلية على غرار محكمة الإفلاس، إلا أن هذه المقاربة غير واردة نتيجة لعدم إمكانية إعطاء نفس الصلاحيات لهذه المؤسسات الدولية مثل الصلاحيات المعطاة للمؤسسات المحلية. وفي هذا السياق يستعرض المؤلف قوانين الإفلاس في الولايات المتحدة وبريطانيا، التي يمكنها في حالة إفلاس الشركات من فرض تغيير في الإدارة، الأمر الذي لا يمكن فرضه على مستوى الحكومات. من جانب آخر، فإن إنشاء محكمة دولية تُوقف إجراءات التبعات العدلية ضد الحكومات المدينة ولو بشكل مؤقت يُعطي حافزاً لهذه الحكومات لعدم الالتزام وأخذ الحذر في إدارة إقتصاداتها ويشجعها على اللجوء إلى هذه المحاكم بشكل مستمر.

الحل الوسط

لا يدعو أصحاب هذا الحل لإنشاء مؤسسات جديدة، ويتفقون على ضرورة إيجاد سبل جديدة لحل أزمات المديونية. ورغم اختلاف الآراء بين أصحاب هذا الحل، إلا أنها في العموم تشجع الدول على اللجوء إلى أساليب تجميد الديون (Payments Standstills)، وتضمين بنود داخل عقود المديونية لإعادة الجدولة (Rollover)، وكذلك بنود تخص الاتفاق بين الدائنين حول آلية التفاوض المتعلقة بالديون مع المدينين في حالة وجود إشكالية في التسديد (Collective Action Clauses) والتي تعتمد على تعيين ممثل للدائنين وعلى التصويت بين هؤلاء لتقرير ما يجب اتخاذه في حالة عدم التسديد. وفي إطار هذا الحل، فإنه يتم تحميل كل الأطراف جزء من أعباء التصحيح، وذلك لتفادي المخاطرة في عمليات الإقراض والاقتراض.

وتنقسم الاقتراحات داخل هذا الحل وفق معيارين. أولهما في ما إذا كان سبب اندلاع الأزمة نقصاً في السيولة أم اختلالات أعمق، وثانيهما في ما إذا كانت الاقتراحات تستوجب تغييراً في القوانين والأعراف المحلية حول حماية المدينين. فالذين لا يرون احتمالاً كبيراً في المقاضاة وتقديم الشكاوي فإنهم لا يؤمنون بضرورة تعديل القوانين المحلية أو الدولية المنظمة لعملية تسديد الديون. وفي المقابل فإن من يرى أن المقاضاة هو احتمال وارد فإنه يقترح تغيير القوانين المحلية والدولية وإدراج بعض البنود داخل عقود الاقتراض تضمن حق المقرضين وكذلك المقرضين.

يرى المؤلف أن خطر وجود مقاضاة بين الدائنين والمدينين موجود، وأنه يفضل إدراج بنود القرارات الجماعية (Collective Actions) على بنود إعادة الجدولة، ويفضل إدخال تغييرات في القوانين الداخلية بما يسمح باستخدام بنود القرارات الجماعية في عقود الديون والاقتراض. ويُبرر أهمية بنود القرارات الجماعية، في أن نتائجها متوقعة على عكس عملية تجميد الديون التي عادةً ما تفرض على الدائنين، حيث أنها تُعطي للدولة المدينة الوقت للتدارك، في نفس الوقت التي تحميها من المقاضاة إلا في حالة توفر حد أدنى (Critical Mass) من أصوات الدائنين الداعين للمقاضاة (عادةً 25% من الدائنين).

إقتراح آن كروجر - نائب مدير صندوق النقد الدولي

في إطار الحل أو الحلول الوسطى وعلى ضوء اقتراح وزير الخزانة الأمريكي بول اونيل لإنشاء محكمة دولية للإفلاس حول ديون الدول، قامت نائبة المدير العام لصندوق النقد الدولي باقتراح إنشاء آلية لتسوية الديون الخارجية للدول على منوال محاكم الإفلاس المحلية. وبموجب هذه الآلية يستطيع الصندوق إيقاف أي مطالبات أو قضايا ضد الدول المدينة لفترة محددة، شريطة التزام هذه الدول القيام بالإصلاحات اللازمة والدخول في مفاوضات مع الدائنين. ويقوم الصندوق بموجب هذه الآلية بدور المحكمة أو الحاكم الذي يحق له فض النزاعات بين الدائنين والمدينين باللجوء إلى التصويت لإقرار أسس إعادة جدولة الديون.

ويختلف هذا الاقتراح عن اقتراح إنشاء محكمة دولية للإفلاس، من حيث التفاصيل وعدد الأطراف المعنية في المداولات بالإضافة إلى المقرضين والمقترضين. ويرى المؤلف أن ميزة اقتراح الصندوق تكمن في أنه يحفز الطرفين على الدخول في مفاوضات تُرضي جميع الأطراف وتتفادى تسبب أقلية من الدائنين في إيقاع آثار سلبية على الاقتصادات. كما أن الميزة الأخرى لاقتراح الصندوق تكمن في أنه أكثر واقعية من محكمة دولية تفوق صلاحياتها صلاحية المحاكم والقوانين المحلية وكذلك من حيث دور آليات السوق في تسوية مشاكل المديونية. لكن المؤلف أعرب عن اعتقاده بأن اقتراح الصندوق لم يخلو من النقد لا سيما من ناحية تمييز الآلية المقترحة لفائدة المدينين وحمايتهم على حساب الدائنين، وكذلك تضارب مصالح صندوق النقد الدولي كدائن بنفسه مع مصالح بقية الدائنين.

مجال التجارب الحديثة

يعطي المؤلف في هذا القسم تلخيصاً لبعض الدروس التي يمكن الاستفادة منها بناءً على تجربة كل من الأرجنتين وتركيا، حيث عاشا أزمات مالية حديثة.

أول استنتاج يخرج به المؤلف هو خطورة الاعتماد على نظام سعر ثابت، سواء كان ذلك الثبات مرناً أو غير مرن. وحتى إنشاء مجلس نقدي حسب اعتقاده، لم يعف الأرجنتين من الأزمة ومن ضغوط المضاربين. وحتى البديل المتاح بالنسبة للدول التي لا تريد التعويم الكامل لعملاتها مثل الدولار، فإنه يمكن أن يكون مكلفاً غير قادر على حماية هذه الأقطار من الأزمات.

وفي هذا الإطار فإن سياسة إستهداف التضخم تتيح بديلاً جيداً لتثبيت الاقتصاد في الوقت الذي يتم فيه تعويم العملة، إلا أن متطلبات نجاح سياسة استهداف التضخم كما ذكر سابقاً غير متوفرة في الدول النامية. وبالرغم من التضارب في الآراء حول ميزات سياسة الدولار أو استهداف التضخم، إلا أن المؤلف لا يرى لهما بديلاً أفضل، خاصة في حالة تحرير التدفقات المالية الخارجية. وتبين التجارب أيضاً خطورة كبر حجم الالتزامات قصيرة المدى بالعملة الأجنبية، وخطورة وجود تضارب بين مدد وعمليات الأصول والخصوم بالنسبة للبنوك وقطاع الأعمال.

يتبين أيضاً من خلال هذه التجارب دور دعم الرقابة التحوطية على البنوك إلى جانب تحويل البنوك إلى القطاع الخاص والسماح بدخول البنوك الأجنبية، بالرغم من مطالبة المؤلف بوجود توشي الحذر عند القيام بهذه الخطوات، حيث تزداد فيها هشاشة المؤسسات المالية ولو لفترة وجيزة.

في مجال إدارة الأزمات، خلص المؤلف من خلال استعراض التجارب إلى أهمية البحث عن بدائل أخرى لضخ مبالغ كبيرة من السيولة والذي لم يحم الدول من تبعات الأزمات ولم يُوقف نزيف هروب رأس المال. كما أن تحميل تكاليف الأزمة مباشرة للقطاع الخاص والمستثمرين من خلال التخفيض في الأجور ورفع الفائدة يمكن أن يضر بالاقتصاد، وقد يُعطي آثاراً عكسية مثله في ذلك مثل السياسات المالية الانكماشية التي تتبع مباشرةً بعد الأزمة.

في ظل هذه الحقائق، تبقى الضغوط عالية على المؤسسات الدولية للإقراض وضخ مبالغ كبيرة لإعانة الدول المتضررة للخروج من الأزمة، وهو ما يُجسّد فشل المقترحات المقدمة للخروج من الأزمات المالية.

إستنتاجات

في الملخص يرى المؤلف أن الحلول المقترحة للتقليل من عدد الأزمات وحدثها لم تؤت ثمارها وستعقد بالضرورة إنسياب الموارد المالية الضرورية لفائدة الأقطار الأقل نمواً. وعليه، فإنه يقترح اقتران تنفيذ هذه المقترحات للخروج من الأزمات والتحوط منها بزيادة حجم المعونات الدولية لفائدة التنمية في هذه الأقطار.

يرى المؤلف أن المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي تمثل المشكلة في حد ذاتها، حيث أن ضخ المبالغ المالية الطائلة لفائدة الدول التي تعيش أزمات يساهم في خروج المستثمرين المغامرين بأقل خسائر ممكنة بالمقارنة مع الدول ذاتها، وتساعدهم على مواصلة التصرف بتهور ودون حساب لدرجة المخاطرة ودون تحمل مسؤولية أخطائهم وهو الشيء الذي لا يساهم في جعل النظام المالي الدولي أكثر أماناً.

وفي المقابل فإن المؤلف يؤكد على أن الضغوط الكبيرة على المؤسسات الدولية للإقراض بهذا الحجم بعد اندلاع الأزمات هو دليل على عدم وجود بدائل عملية أفضل للخروج من هذه الأزمات، حيث أن عدم الإقراض يمكن أن ينجم عنه عواقب كارثية بالنسبة للنظام المالي الدولي. أما الحلول الجذرية المقترحة حول إنشاء محكمة دولية لإفلاس الدول أو "مقرض الملاذ الأخير"، فهي تطرح إشكاليات أكثر مما توضع من حلول رغم تعالي الأصوات المنادية بمثل هذه الحلول.

وفي النهاية يرى المؤلف أن أفضل وسيلة لتحسين كفاءة واستقرار النظام المالي الحالي تكمن في إجراء تعديلات على بنود عقود الاقتراض التي تساهم في إيجاد حلول واتفق بين المقرضين والمقرضين بأنفسهم دون تدخل مؤسسات فوق وطنية أخرى، الأمر الذي يمكن تحقيقه من خلال تضمين هذه العقود بنود القرارات الجماعية وتعديل القوانين الداخلية للدول، بما يحوّل تعميم استخدام مثل هذه البنود في عقود الاقتراض.