

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

سكيكدة في: 2021/12/07

مستخرج من محضر اجتماع المجلس العلمي للكلية

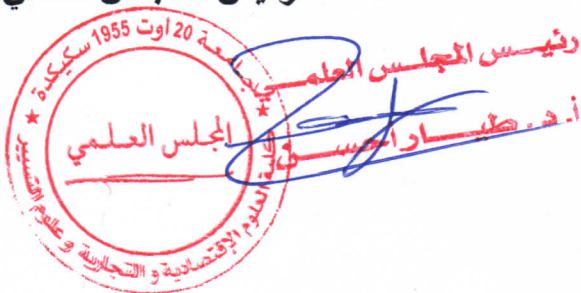
في اجتماعه بتاريخ 07 ديسمبر 2021 برئاسة الدكتور: طيار أحسن

وبعد الإطلاع على التقارير الايجابية للجنة تقييم المطبوعة المتكونة من الأعضاء التالية أسماؤهم:

| المؤلف        | الجامعة                  | عنوان المطبوعة  | لجنة التقييم      | الجامعة                  |
|---------------|--------------------------|---|-------------------|--------------------------|
| د. ساحلي لزهر | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | محاضرات في مقياس الأزمات الاقتصادية المالية الدولية، موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تحليل اقتصادي واستشراف | د. شرون عز الدين  | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة |
|               | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة |   | د. بوالشعور شريفة | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة |

قرر المجلس العلمي اعتماد المطبوعة المقدمة من طرف د. ساحلي لزهر الموسومة بـ " محاضرات في مقياس الأزمات الاقتصادية المالية الدولية، موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تحليل اقتصادي واستشراف".

رئيس المجلس العلمي للكلية



## وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
- قسم العلوم الاقتصادية -

مطبوعة بيداغوجية بعنوان:

# الأزمات الاقتصادية والمالية الدولية

موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر

تخصص: تحليل اقتصادي واستشراف

من إعداد: الدكتور لزهير ساحلي

السنة الجامعية: 2021 / 2022

## فهرس المحتويات

| الصفحة       | الموضوع   |
|--------------|---|
| ص ص (1، 14)  | I. نظرية الدورات الاقتصادية   |
| ص (02)       | (1) مفهوم الدورات الاقتصادية  |
| ص (06)       | (2) مراحل الدورات الاقتصادية  |
| ص (11)       | (3) الاتجاهات النظرية في تفسير الدورات الاقتصادية                           |
| ص ص (15، 20) | II. الأزمات الاقتصادية قبل القرن العشرين                                    |
| ص (15)       | (1) أزمات العهد القديم  |
| ص (16)       | (2) أزمة الكساد الكبير (1873-1897)  |
| ص ص (21، 32) | III. الأزمة الاقتصادية العالمية (1929)                                      |
| ص (22)       | (1) بدايات الأزمة الاقتصادية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية         |
| ص (28)       | (2) تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية على دول العالم                         |
| ص (30)       | (3) الخروج من الأزمة الاقتصادية العالمية                                    |
| ص ص (33، 41) | IV. الأزمة الاقتصادية في الدول الرأسمالية في السبعينات: أزمة الكساد التضخمي |
| ص (34)       | (1) العوامل المسببة لحدوث الركود التضخمي                                    |
| ص (36)       | (2) أهم التيارات الفكرية المفسرة للأزمة                                     |
| ص ص (42، 54) | V. أزمة المديونية العالمية 1982   |
| ص (42)       | (1) أزمات الاقتراض قبل الحرب العالمية الأولى                                |
| ص (43)       | (2) أزمات الديون لثلاثينيات القرن الماضي                                    |
| ص (45)       | (3) أزمات الاقتراض بعد الحرب العالمية الثانية                               |
| ص ص (55، 61) | VI. أزمة الاثنين الأسود (1987)  |
| ص (56)       | (1) كرونولوجيا الأزمة والانهيار   |
| ص (60)       | (2) أسباب انهيار الاثنين الأسود   |
| ص ص (62، 70) | VII. الأزمة المكسيكية (1994)  |
| ص (62)       | (1) نشأة الأزمة المكسيكية   |
| ص (65)       | (2) أسباب الأزمة المكسيكية  |
| ص (66)       | (3) إدارة الحكومة في المكسيك للأزمة المالية                                 |
| ص (70)       | (4) الدروس المستفادة من الأزمة المكسيكية                                    |
| ص ص (71، 79) | VIII. الأزمة الأرجنتينية (2001)   |

|                |  |
|----------------|--|
| ص (71)         | 1) جذور الأزمة الأرجنتينية   |
| ص (74)         | 2) سياسات الحكومة الأرجنتينية لمعالجة الأزمة                                   |
| ص (76)         | 3) الأزمة الأرجنتينية وصندوق النقد الدولي                                      |
| ص (77)         | 4) الدروس المستفادة من الأزمة الأرجنتينية                                      |
| ص ص (80، 88)   | <b>IX. أزمات تقلبات أسعار النفط</b>  |
| ص (80)         | 1) التطور التاريخي لسوق النفط العالمية   |
| ص (82)         | 2) أنواع الاسواق النفطية العالمية  |
| ص (83)         | 3) الصدمات النفطية (1986 - 2014)   |
| ص ص (89، 111)  | <b>X. أزمة جنوب شرق آسيا عام 1997</b>  |
| ص (89)         | 1) الأزمة الآسيوية والمحيط الدولي  |
| ص (91)         | 2) تطورات الأزمة الآسيوية وأبعادها العالمية                                    |
| ص (94)         | 3) توصيف الأزمة الآسيوية   |
| ص (96)         | 4) أسباب الأزمة الآسيوية   |
| ص (109)        | 5) آثار الأزمة الآسيوية  |
| ص ص (112، 133) | <b>XI. الأزمة المالية العالمية عام 2008</b>                                    |
| ص (112)        | 1) أصول الأزمة   |
| ص (118)        | 2) تدويل أزمة الرهن العقاري  |
| ص (122)        | 3) حصاد الأزمة   |
| ص (124)        | 4) الصيرفة الإسلامية، الملاذ الآمن   |
| ص (130)        | 5) الدروس المستفادة من أزمات النظام المصرفي                                    |
| ص ص (134، 145) | <b>XII. بعض القضايا الراهنة ذات الصلة بالأزمات الاقتصادية والمالية الدولية</b> |
| ص (134)        | 1) هجمات المضاربة  |
| ص (138)        | 2) غسيل الأموال  |

## الفصل الأول: نظرية الدورات الاقتصادية

إن استحضار التاريخ الاقتصادي في البلاد الرأسمالية المتطورة يشير إلى أن تطور النشاط الاقتصادي لم يكن على وثيرة واحدة منذ الثورة الصناعية وحتى وقتنا الحاضر، فهو ينتقل من الازدهار والتطور والرواج إلى الانكماش عبر ما يسمى بـ "الدورة الاقتصادية" فهذه الأخيرة تعتبر ظاهرة ملازمة للنشاط الاقتصادي ومنذ القدم<sup>1</sup>، فقد ورد في القرآن الكريم وبالتحديد في "سورة يوسف" عن اقتصاد مصر من أن مدة الدورة الاقتصادية هي سبع (07) سنوات من اليسر والرواج والازدهار الاقتصادي، إذ يقول المولى عز وجل في كتابه الكريم: "وَقَالَ الْمَلِكُ إِنِّي أَرَىٰ سَبْعَ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعٌ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ يَا أَيُّهَا الْمَلَأُ أَفْتُونِي فِي رُءْيَايَ إِن كُنْتُمْ لِلرُّءْيَا تَعْبُرُونَ"<sup>2</sup>، وجاء التفسير الدقيق لهذه الرؤيا على لسان سيدنا يوسف عليه السلام بعدما قاموا بإحضاره للملك "قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلَةٍ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ"<sup>3</sup>. وهنا نلاحظ ورود كلمة "عجاف" في سورة يوسف والتي ترادف في اللغة العربية كلمة "الأزمة" وهي تعني الضيق والقحط الاقتصادي<sup>4</sup>.

إن المتتبع لتطور الاقتصاد العالمي وخصوصا تطور النظام الرأسمالي العالمي يلاحظ بوضوح شديد أن هذا الأخير لم يتطور ولم ينمو بشكل خط مستقيم وإنما في شكل حركة تشبه التموجات وأن مدة الدورة الاقتصادية ليست واحدة وإنما تطول وتقصّر حسب نوع الدورة. وعند الحديث عن موضوع الدورات الاقتصادية يجب الإشارة إلى أن المدرسة الكلاسيكية لم تتحدث عنها أبداً، والسبب هنا واضح تماماً لأن المدرسة الكلاسيكية وفي سياق معالجتها لقضايا الاقتصاد ضمن مختلف تنظيراتها كانت تؤمن بفرضية رئيسية هي "فرضية التشغيل الكامل (الاستخدام الأمثل) للموارد الاقتصادية"، إلا أن الأزمة الاقتصادية العالمية (أزمة الكساد الكبير) التي ضربت الاقتصاد العالمي أواخر عشرينيات القرن الماضي (العام 1929) واستمرت لسنوات عديدة بعد ذلك، أدت إلى مراجعة جذرية وامتأنية للتفكير الاقتصادي السائد

<sup>1</sup> رجاء خضير عبود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، العراق، العدد 7، 31 ديسمبر 2012، ص 02.

<sup>2</sup> الآية رقم (43) من سورة يوسف.

<sup>3</sup> الآيات رقم (47، 48، 49) من سورة يوسف.

<sup>4</sup> معجم اللغة العربية.

لدى الكلاسيك، خاصة وأن التقلبات الاقتصادية التي كانت تحدث في السابق لم تنجر عنها آثار اقتصادية واجتماعية كبيرة، بدليل أن التحليل الاقتصادي الكلاسيكي كان ينصرف بصفة أساسية إلى جانب العرض فقط (حسب قانون ساي للمنافد فإن كل عرض يخلق الطلب المناسب له)، لينقلب الفكر الاقتصادي بعد ذلك رأساً على عقب وتحديداً بعد الأزمة الاقتصادية العالمية والمعروفة بأزمة الكساد العظيم (1929-1936)، فانتقل التحليل الاقتصادي إلى جانب الطلب حيث أشارت الوقائع الاقتصادية إلى أن القدرة الإنتاجية الكبيرة للنظام الرأسمالي واجهت مشكلة أكبر في جانب الاستهلاك وهو ما عمق أكثر الفجوة ما بين جانبي العرض والطلب، وهذا هو الأمر الذي سمح بظهور فكر اقتصادي جديد أصبح يهتم أكثر بالتقلبات الاقتصادية. وفي هذا الإطار ينبغي، ربما، انصاف الفكر الاقتصادي الماركسي، فهذا الأخير وفي سياق نقده المستمر والدائم للرأسمالية كنظام اقتصادي كان قد أشار إلى أن النظام الرأسمالي يتسم بالتقلب وعدم الاستقرار والذي يكاد يكون جزءاً لا يتجزأ من هذا النظام ككل.<sup>1</sup>

### 1. مفهوم الدورة الاقتصادية (Business Cycle)

رأينا في السابق أن الدورات الاقتصادية تكاد تكون سمة ملازمة للمنظومة الاقتصادية الرأسمالية العالمية وفي مختلف مراحل تطورها، وقد زاد تأثير هذه الدورات تحديداً منذ بداية نشوء الأسواق المالية في القرن السابع عشر ميلادي، حيث حدثت أولى التقلبات في الأسواق الهولندية (كان الاقتصاد الهولندي آنذاك يعتبر من بين أكبر الاقتصادات الأوروبية وأكثرها تطوراً) وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1634 و1637 حيث كان السبب في ذلك حمى المضاربات على الأصول القابلة للتبادل، وبعدها تعرض الاقتصاد البريطاني لتقلبات وأزمات مستمرة وطويلة منذ العام 1763 وإلى غاية العام 1893. إلا أن أزمة الكساد الكبير والتي اندلعت العام 1929 تظل أقوى وأعنف الأزمات الاقتصادية التي هزت أركان النظام الرأسمالي العالمي على الإطلاق، إلى جانب أزمة الركود التضخمي والتي وقعت خلال سبعينيات القرن الماضي. ويبقى الأكيد أن تطوير مفهوم الدورة الاقتصادية واكتشاف الصورة الدائرية للاضطرابات التي تضرب الحياة الاقتصادية من حين لآخر، وبصفة تتسم بالدورية المحددة بشكل دقيق وغير عشوائي، لم يحدث وربما لم يتمأسس بشكل واضح سوى مع نهاية القرن التاسع عشر من خلال

<sup>1</sup> رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص ص (2، 3).

كتابات وأفكار وليام ستانلي جفونز (William Stanley Jevons)<sup>1</sup> وكليمنت جوغلار (Clément Juglar)<sup>2</sup>. بالإضافة إلى دافيد ريكاردو (David Ricardo)<sup>3</sup> الذي أشار إلى أزمة حدثت العام 1815 بعد نهاية حروب نابليون<sup>4</sup>. وهنا يمكن الإشارة إلى أنه وما بين القرن التاسع عشر وأواسط القرن العشرين تقريبا، شهدت أهم البلدان الرأسمالية الصناعية أو تلك السائرة في طريق التصنيع (ونقصد بذلك إنجلترا، فرنسا، ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية)، حركتين دوريتين كبيرتين تم قياسهما استنادا إلى دراسة إحصائية لسلاسل أسعار متزامنة مع سلاسل إنتاج. في قمة الدورة يستوي الإنتاج والمعدل العام للأسعار عند حدهما الأقصى. هذين الحركتين الدوريتين الكبيرتين هما:<sup>5</sup>

← دورات قصيرة: وقد أسماها المفكر الاقتصادي جوزيف شومبيتر (Joseph Schumpeter)<sup>6</sup> دورات جوغلار، وذلك تكريما لمؤسس نظرية الدورة الاقتصادية. وتدوم الدورات القصيرة من (06)

<sup>1</sup> وليام ستانلي جفونز (William Stanley Jevons) هو اقتصادي بريطاني عاش خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 1835 و1882. وهو من مواليد مدينة ليفربول بإنجلترا ودرس في الكلية الجامعية بلندن. وقد كان جفونز من الأوائل الذين قاموا باستنباط النظرية الاقتصادية المعروفة باسم "نظرية المنفعة الحدية". وتضمنت كتب جفونز المختلفة نظرية الاقتصاد السياسي (1817)، دروسا في المنطق (1870)، المال وآلية الصرف (1875).

<sup>2</sup> جوزيف كليمنت جوغلار (Joseph Clément Juglar) هو طبيب واقتصادي فرنسي ولد في العام 1819 في باريس، وكان جوغلار عضواً بارزاً في المعهد الإحصائي الدولي، وقدم عدة بحوث ودراسات ربما أبرزها أبحاثه حول الأزمات التجارية وعودتها الدورية إلى فرنسا وإنجلترا والولايات المتحدة الأمريكية، حيث قام بتسليط الضوء على ظاهرة الانتظام النسبي لعودة الأزمات الاقتصادية وصياغة أحد التحليلات المتسقة الأولى لما يسمى حالياً بـ "الدورة الاقتصادية". كما قدم العديد من الأعمال العلمية من أهمها: "الأزمات التجارية وعودتها الدورية إلى فرنسا وإنجلترا والولايات المتحدة" (Des Crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis)، المنشور في العام 1862. بنوك الإيداع، الخصم والإصدار (Les Banques de dépôt, d'escompte et d'émission)، المنشور في العام 1884. توفي ريكاردو بباريس عن عمر ناهز 86 عاما وتحديدا في سنة 1905.

<sup>3</sup> دافيد ريكاردو (David Ricardo) هو اقتصادي بريطاني ولد في عام 1772، ويعتبر من أكثر اقتصاديي المدرسة الكلاسيكية تأثيراً، وكان صديقاً مقرباً جداً للاقتصادي جيمس ميل كما كان أيضاً عضواً في نادي اقتصاد مالتوس السياسي وأحد الأعضاء الأصليين في جمعية لندن الجيولوجية. وأصبح ثرياً في سن مبكرة جداً في سوق الأوراق المالية، كرس أغلب حياته لدراسة الرياضيات والعلوم الطبيعية، ومنذ العام 1799 أفرد حياته لدراسة علم الاقتصاد. من أشهر مؤلفاته كتاب "الثمن الباهظ للسانك" (The high price of bullion) في القضايا الاقتصادية، وأنهى عمله العلمي بكتاب "مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب". واتخذ ريكاردو أهم خطوة في التجريد الاستنتاجي (المدرسة الكلاسيكية للاقتصاد في المسار) الذي بدأه قبله المفكر الاقتصادي آدم سميث. إضافة إلى نظريته عن الميزة النسبية. توفي ريكاردو عن عمر ناهز 51 عاما وتحديدا في سنة 1823.

<sup>4</sup> Jean-François Verne, Les principales caractéristiques du cycle économique et de la croissance tendancielle au Liban The Main Characteristics of Economic Cycles and Long Run Growth in Lebanon, L'Actualité économique, Volume 87, numéro 2, juin 2011, pp (117-118).

<sup>5</sup> - دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1992، ص (103).

- Cécile Dangel-Hagnauer et Alain Raybaut, Clément Juglar et la théorie des cycles en France au premier XX<sup>e</sup> siècle: quelques éléments d'analyse, Revue européenne des sciences sociales, Librairie Droz, Tome XLVII, 2009, N° 143, p(66). URL: <http://journals.openedition.org/ress/114>

<sup>6</sup> ولد جوزيف شومبيتر (Joseph Schumpeter) في عام 1883 في مدينة تريست الواقعة في جمهورية التشيك حالياً، لأبوين من أصول ألمانية. بدأ حياته المهنية بدراسة القانون في جامعة فيينا، على يد المنظر للرأسمالية النمساوي إيجون بوم فون باويرك وتحصل على درجة الدكتوراه في عام 1906. وفي عام 1909 تم

إلى (11) سنة والمدة المتوسطة هي (08) سنوات. وهنا يتم تسجيل (13) دورة اقتصادية بين عامي 1820 و 1830، و(08) دورات بعد العام 1830؛

← دورات طويلة: وقد أسماها كذلك المفكر الاقتصادي جوزيف شومبيتر (Joseph Schumpeter) الحركات الكوندراتييفية، وهي تسمية وضعها تكريماً للاقتصادي الروسي كوندراتييف (Kondratieff) الذي قام بإبراز هذه الدورة ومحاولة تفسيرها.

ويوضح الجدول رقم (01) مراحل التوسع والتي تبدأ على التوالي حوالي 1790، 1850 و 1890.

#### الجدول رقم (01): مراحل التوسع-الانكماش

| الرقم | التوسع                  | الانكماش                |
|-------|-------------------------|-------------------------|
| 01    | 1792-1787 إلى 1810-1817 | 1817-1810 إلى 1842-1852 |
| 02    | 1852-1842 إلى 1870-1875 | 1875-1870 إلى 1890-1897 |
| 03    | 1897-1890 إلى 1914-1925 | 1925-1914 إلى 1940-1948 |

المصدر: دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1992، ص (104).

إضافة للحركتين الدوريتين الكبريين التقليديتين، هناك ما لا يقل عن ثلاث نماذج أخرى للدورات،

وهي دورات اقتصادية أقصر في المدة وتكمل الدورات الأولى، وهي:<sup>1</sup>

← دورة كيتشن (Kitchin): وتمتد لمدة زمنية تقدر بأربعين شهراً، والتي حددت في الولايات المتحدة

الأمريكية بالفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1807 و 1937؛

← دورة ويلر (Wheeler): وهي دورات أطول تكاملت معها الأخرى وتعرف بالدورات المناخية لـ ويلر

ويبلغ مداها الزمني حوالي 100 سنة تقريباً؛

تعيينه بروفيسورا في الاقتصاد والحكومة في جامعة تشيرنيفتسي، وذلك بعد إصدار كتابه الشهير «طبيعة النظرية الاقتصادية ومحتواها الرئيس» عام 1908. وفي عام 1911 انضم إلى جامعة قران والتي استقر بها إلى غاية اندلاع الحرب العالمية الأولى. وفي عام 1919 تقلد منصب وزير للمالية في النمسا. وحقق بعض النجاحات، كما عمل خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 1920 و 1924 رئيساً لبنك بيدرمان الخاص. وفي الفترة الممتدة ما بين عامي 1925 و 1932 شغل كرسي الأستاذية في جامعة بون الألمانية. كما حاضر في جامعة هارفرد الأمريكية ما بين 1927-1928 وفي عام 1930. في عام 1931 كان أستاذاً زائراً في كلية طوكيو للتجارة. وفي عام 1932 انتقل للعيش في الولايات المتحدة الأمريكية، وحصل على الجنسية الأمريكية عام 1939. توفي شومبيتر في منزله الواقع في مدينة تاكونيك بولاية كونيتيكت بعمر يناهز السادسة والستين عاماً، وكان ذلك في عام 1950. يعد جوزيف شومبيتر مؤسس التحليل الاقتصادي الديناميكي، ومن بين أهم أعماله: دورات الأعمال - تحليل نظري تاريخي وإحصائي للرأسمالية والذي تم نشره في عام 1939، والرأسمالية والاشتراكية والديمقراطية الذي تم نشره عام 1942، و"تاريخ التحليل الاقتصادي" الذي لم يتم كتابته في حين تم نشره عقب وفاته وتحديداً في عام 1954.

<sup>1</sup> دانييل أرنولد، مرجع سبق ذكره، ص (104).



← دورة الأعمال الأمريكية: وهي دورات اقتصادية غير متعاقبة تعود لفترة ما قبل الحرب العالمية الثانية.

وتعرف الدورات الاقتصادية بأنها: "نوع من التقلبات الموجودة في النشاط الاقتصادي الكلي للدول التي تنظم عملها بشكل رئيسي في مؤسسات الأعمال، وتتكون الدورة الاقتصادية من التوسعات التي تحدث في نفس الوقت تقريباً في العديد من الأنشطة الاقتصادية، تليها فترات ركود عامة مماثلة وانكماش وانتعاش، والتي تندمج في مرحلة التوسع للدورة التالية، هذا التسلسل من التغيرات متكرر ولكنه ليس دورياً".<sup>1</sup>

وقدم ويسلي ميتشل (Wesley C. Mitchell) مع آرثر بيرنس (Arthur F. Burns)<sup>2</sup> عام 1946 تعريفاً للدورة الاقتصادية معتبران أنها: "نوع من التقلبات الموجودة في النشاط الاقتصادي الكلي للدول التي تنظم عملها بشكل رئيسي في المؤسسات التجارية، وتتكون الدورة من التوسعات التي تحدث في نفس الوقت تقريباً في العديد من الأنشطة الاقتصادية، تليها فترات ركود عامة وانكماش وانتعاش، التي تندمج في مرحلة التوسع للدورة التالية، هذا التسلسل من التغيرات متكرر ولكنه ليس دورياً، وتختلف دورات الأعمال في المدة من أكثر من عام إلى عشرة أو اثني عشر عاماً، ولا يمكن تقسيمها إلى دورات أقصر ذات طابع مماثل بسعة تقترب من تلقاء نفسها".<sup>3</sup>

ويشكل عام فإن الدورات الاقتصادية عادة ما تكون في صورة تبدلات وتقلبات في المستوى العام للنشاط الاقتصادي وخاصة في مستوى الإنتاج والتوظيف والمستويات العامة للأسعار... إلخ. أما مؤشرات الدورة الاقتصادية فهي تظهر بصورة واضحة وامتجالية في تلك القمم والانخفاضات في مستوى النشاط الاقتصادي الكلي.

عند الحديث عن مفهوم الدورة الاقتصادية ينبغي التفرقة بينها وبين الأزمة الاقتصادية فهذه الأخيرة ما هي إلا اضطراب مفاجئ يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، ومصطلح الأزمة

<sup>1</sup> Arthur F. Burns & Wesley C. Mitchell. "Measuring Business Cycles. National Bureau of Economic Research. 1946. Page (03). URL: <http://www.nber.org/chapters/c2980>

<sup>2</sup> يعتبر ويسلي ميتشل (Wesley C. Mitchell) وأرثر بيرنس (Arthur F. Burns) أحد مؤسسي المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية (NBER)، الذي تأسس في نيويورك العام 1920، وهو رائد البحث في فهم التسلسلات المتكررة التي تكمن وراء دورات الأعمال.

<sup>3</sup> Pami Dua and Anirvan Banerji, Business and Growth Rate Cycles in India, Working Paper No. 210, Centre for Development Economics, Department of Economics, Delhi School of Economics, January 2012, pp (1, 2).

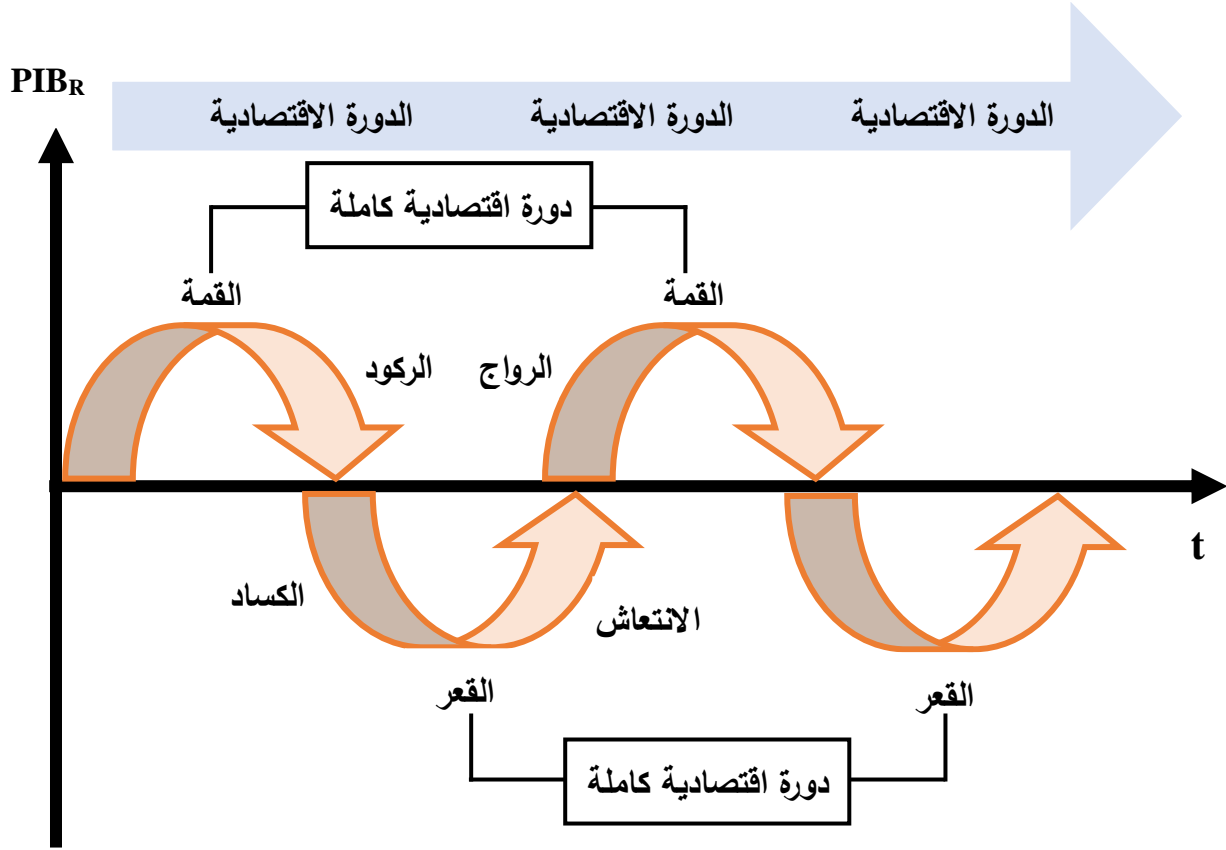
يطلق بشكل خاص على تلك الاضطرابات الناجمة عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك، في حين تعتبر الدورة الاقتصادية ظاهرة طبيعية ملازمة للنشاط الاقتصادي. ومن جانب آخر فالأزمة الاقتصادية هي عبارة عن فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق، لا بل حتى انخفاض الإنتاج، فترة فيها النمو الفعلي هو أدنى من النمو الاحتمالي. لا تتطابق المعايير المختلفة حتماً: فاليابان مثلاً في العام 1987 لم تكن أبداً بلد أزمة إذا ما قورن الوضع الاقتصادي قياساً لمعدل البطالة (2.8 بالمائة) وهي من دون أدنى شك في أزمة إذا ما قورن الوضع قياساً لمعدل النمو الاقتصادي السابق (9.8 بالمائة سنوياً بين عامي 1962 و 1973 مقابل أقل من 4 بالمائة بين عامي 1974 و 1987)<sup>1</sup>. وهنا نلاحظ أن الأزمة الاقتصادية هي عكس النشاط الاقتصادي (من ناحية كمية السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد) وقد تؤدي الأزمة إلى حالة ركود يمكن أن يتحول فيما بعد إلى كساد يتزامن مع انخفاض حاد وعميق ومزمن في مستوى النشاط الاقتصادي الكلي. وبصورة عامة فإنه من المؤكد أن الأزمة الاقتصادية تتعارض من ناحية المفهوم مع النمو الاقتصادي ويظهر ذلك من خلال أنها تتضمن أيضاً فترة الركود. وفي بعض الأحيان هناك حتى من يعتقد بأن التباطؤ في النشاط الاقتصادي ولو بشكل بسيط يمكن اعتباره أزمة، خاصة إذا كان الوضع العام مرفوق بنتائج سلبية على مستويات التوظيف والعمالة.

## 2. مراحل الدورة الاقتصادية

هناك اتفاق يكاد يكون تام بين أغلب المفكرين والأكاديميين الاقتصاديين وحتى المدارس الاقتصادية على أن الدورة الاقتصادية تمر عادة بأربعة (04) مراحل رئيسة هي: مرحلة الكساد فمرحلة الانتعاش ثم مرحلة الرواج وأخيراً مرحلة الركود أو الانكماش، والشكل رقم (01) يوضح مراحل الدورة الاقتصادية.

<sup>1</sup> دانييل أرنولد، مرجع سبق ذكره، ص (12).

الشكل رقم (01): مراحل الدورة الاقتصادية



1.1.1. مرحلة الركود (Recession): عند محاوله توضيح المراحل التي تمر بها الدورة الاقتصادية الواحدة

فيمكننا البدء من أية مرحلة من مراحلها الأربع، ومن ثم العودة الى نفس النقطة التي ابتدأنا منها. وهنا سوف نبدأ من مرحلة الركود، وقبل التفصيل في الأمر ينبغي الإشارة إلى أنه لا يوجد هناك تعريف رسمي متفق عليه لحالة الركود الاقتصادي، ولكن هناك اتفاق عام بأن المصطلح يشير إلى فترة تراجع في النشاط الاقتصادي، في حين لا تعتبر فترات التراجع القصيرة جداً فترات ركود اقتصادي. ويستخدم معظم الاقتصاديين والمحللين كتعريف عملي للركود حالة الانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لبلد ما (معدل التضخم المصحح أو المعدل) -قيمة جميع السلع والخدمات التي ينتجها بلد ما. وعلى الرغم من أن هذا التعريف هو قاعدة عامة مفيدة إلا أن له عيوباً كثيرة، فالتركيز على الناتج المحلي الإجمالي فقط يعتبر ضيقاً جداً، وغالباً ما يكون من الأفضل النظر في مجموعة أوسع من مقاييس النشاط الاقتصادي لتحديد ما إذا كان بلد ما يعاني بالفعل من ركود أم لا

حيث يمكن أن يوفر استخدام مؤشرات أخرى أيضاً قياساً في الوقت المناسب لحالة الاقتصاد.<sup>1</sup> وتأتي مرحلة الركود مباشرة في أعقاب بلوغ النشاط الاقتصادي وحركة الإنتاج أشدها، كون أن هدف النظام الرأسمالي دائماً هو تعظيم الأرباح ولا يمكن الوصول إلى أعلى مستوى من الأرباح إلا إذا كان الإنتاج في أشده، وعند وصول الاقتصاد الرأسمالي إلى هذه المرحلة فإن بعض المنتجات لا تجد لها طلباً وتزداد هذه الأخيرة وتتراكم إذا لم يكن ممكناً إيقاف إنتاجها في الحال، ومن ثم تقف حركة ارتفاع الأسعار وتبدأ في الهبوط، وهنا تبدأ ثقة المستهلكين وأصحاب الأعمال تتزعزع تجاه الحالة العامة للاقتصاد، وتبدأ الأسعار بعد ذلك بالتراجع والهبوط بشكل أسرع نتيجة لفقدان المتزايد بالنشاط الاقتصادي، وهنا يبدأ الانفاق الاستهلاكي في الانخفاض ومعه تتراجع أرباح الشركات وهو ما ينعكس بشكل سلبي على الانفاق الاستثماري الذي يتراجع بدوره وتبدأ العديد من الشركات والمشاريع الصغيرة والمتوسطة بإعلان إفلاسها نتيجة هذه الأوضاع المتفاقمة، ثم تتبعها في ذلك الشركات الكبيرة وهو الوضع الذي ينذر بحدوث أزمة كساد.

## 2.1. مرحلة الكساد (Depression): تعتبر مرحلة الكساد أصعب مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية،

وهناك رأي واسع الانتشار مفاده أن الكساد هو ببساطة ركود عميق أو طويل الأمد بشكل غير عادي، وعند البحث عن "الاختلاف بين الركود والكساد" يمكن طرح (على سبيل المثال لا الحصر) معيارين للتمييز بين "الكساد" و"الركود"، فأحدهما يشير إلى أن "الكساد" هو انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأكثر من 10 في المائة، أما الثاني فيشير إلى أن الكساد ما هو إلا انكماش في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والذي يستمر لفترات زمنية طويلة نسبياً تمتد لأكثر من ثلاث أو أربع سنوات.<sup>2</sup> وفي مرحلة الكساد يكون النشاط الاقتصادي عند قعر الدورة، وتتميز هذه المرحلة بارتفاع قياسي في معدلات البطالة وانخفاض الطلب الاستهلاكي بشكل كبير جداً مقارنة بالطاقة الإنتاجية للمشروعات، لذلك فهذه المرحلة تعد مرحلة الفائض الكبير بالنسبة للمشروعات فوق طاقتها الإنتاجية، أما أرباح الشركات فتكون متدنية جداً أو خسارة في أحيان كثيرة، كما أن أسعار الكثير من السلع تنخفض بشكل كبير ومؤثر وهنا تصل ثقة المستهلكين في الاقتصاد إلى أدنى

<sup>1</sup> Stijn Claessens and M. Ayhan Kose, What Is a Recession?, Finance & Development, International Monetary Fund, March 2009, p (52).

<sup>2</sup> Saul Eslake, The Difference between a Recession and a Depression, Economic Papers A journal of applied economics and policy, June 2009, p (76).

مستوى لها. ويؤكد تعريف المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية (National Bureau of Economic Research) على أن الكساد ينطوي على انخفاض كبير جدا في النشاط الاقتصادي والذي ينتشر في جميع أنحاء الحياة الاقتصادية ويستمر لأكثر من بضعة أشهر. ففي تفسير هذا التعريف يمكن ملاحظة أننا بصدد التعامل مع ثلاثة معايير مهمة هي: العمق، الانتشار والمدة، وعلى اعتبار أنها قابلة للتبديل إلى حد ما، أي أنه في حين يجب استيفاء كل معيار على حدة إلى حد ما، فإن الظروف القاسية التي يكشف عنها معيار ما قد تعوض جزئياً المؤشرات الأضعف عن الأخرى.<sup>1</sup>

### 3.1. مرحلة الانتعاش (Expansion): عند استمرار مرحلة الكساد لفترة زمنية معينة (تختلف باختلاف

حدة الأزمة) يستمر معها ارتفاع أسعار الفائدة حتى تصل إلى حد يفضل فيه المنتجون بيع منتجاتهم وأوراقهم المالية بخسارة بدلا من الاقتراض من البنوك، وهنا تبدأ الأموال التي خرجت من البنوك على شكل قروض مصرفية بالعودة وبصفة تدريجية إلى الجهاز المصرفي فتتراكم، ونتيجة لذلك يميل سعر الفائدة إلى الانخفاض بسبب تلك الأموال العاطلة المتراكمة لدى البنوك والباحثة عن فرص الاستثمار المجزي. وهنا تحاول الشركات أن تجعل تكاليف الإنتاج ملائمة للمستوى المنخفض من الأسعار بسبب حالة الكساد التي يعرفها النشاط الاقتصادي، فتبدأ الكثير من المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الانسحاب من السوق وغلق أبوابها وتوقيف نشاطها الإنتاجي لعدم قدرتها على تغطية تكاليفها الثابتة، ويؤثر ذلك الإغلاق على العمالة والتوظيف بشكل سلبي للغاية، فتزيد حالات تسريح العمال وترتفع معها معدلات البطالة، بينما البقية الباقية من العمال والتي حافظت على وظائفها فسوف تواجه حتمية تخفيض أجورها، وهكذا تبقى فقط المشروعات التي تتمتع بميزات تمكنها من البقاء، فيأخذ حجم الإنتاج منحى الانخفاض تدريجيا إلى أن يصل إلى حالة التوازن مع حاجات الاستهلاك، ومن ثم تبدأ الثقة تدب من جديد في أوساط الأعمال ويبدأ الطلب في الزيادة بصورة تدريجية وهو في مرحلة الصعود. وهنا يمكن الإشارة إلى أن فترات الركود غالبا ما تكون أقصر وأقل تكرارا من فترات التوسع، ففي فترات الركود النموذجية ينخفض إجمالي الناتج المحلي بنحو 2,75 بالمائة، في المقابل وأثناء فترات التوسع يميل الناتج المحلي الإجمالي إلى الارتفاع بنحو 20 بالمائة، وهذا يوضح بشكل

<sup>1</sup> <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating>

أساسي أهمية نمو الاتجاه، فكما ارتفع معدل النمو الاقتصادي على المدى الطويل، كلما قل الركود وزاد التوسع. ومع ذلك، فإن بعض فترات الركود تكون شديدة جدا، حيث يتجاوز الانخفاض في الإنتاج الكلي من الذروة (القمة) إلى القاع ما نسبته 10 بالمائة. فمنذ العام 1960، حدثت ست فترات كساد في الاقتصادات المتقدمة مثل فنلندا في أوائل تسعينيات القرن الماضي، في المقابل، تشهد بعض التوسعات زيادة الإنتاج من القعر إلى الذروة بنسبة تزيد عن 50 بالمائة مثلما حدث فيما يسمى "المعجزة الأيرلندية". وبشكل عام يستمر الركود النموذجي لمدة عام تقريبا، في حين أن التوسع يستمر غالباً لأكثر من خمس سنوات.<sup>1</sup>

#### 4.1. مرحلة الرواج الاقتصادي (Boom): في هذه المرحلة يبدأ النشاط الاقتصادي في التوسع ومعه

تنشط الصناعات المهمة في الاقتصاد ويمتد الأمر إلى باقي الصناعات الأخرى بسبب تلك الروابط الموجودة بين جميع النشاطات الاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى نشوء وخلق مشروعات جديدة تتطلب آلات ووسائل إنتاج جديدة، وعلى إثرها يزداد الطلب على المواد الأولية فتبدأ أسعارها في الارتفاع، ومع ذلك أيضا تزداد عمليات الاقتراض من البنوك فترتفع أسعار الفائدة على الإقراض ويقوم البنك المركزي نتيجة لذلك بإصدار مزيد من النقد لتلبية الطلب التزايد على النقود وهو الأمر الذي يفضي إلى زيادة سرعة دوران النقد، ويصل الاقتصاد إلى مستويات التشغيل الكامل فتزداد أرباح الشركات وتصل توقعات المستهلكين والشركات إلى أفضل حالات التفاؤل والثقة، وهنا سوف تصل حركة الإنتاج إلى أشدها لحين ظهور قصور جديد بين حجم الإنتاج والطلب عليه لتتشكل دورة اقتصادية من جديد. لذلك في مرحلة الازدهار، هناك مستوى مرتفع من الطلب الفعال والعمالة والدخل، ويتمتع الأفراد أيضا بمستوى معيشي مرتفع، بينما في المراحل التي تلي الازدهار قد يحدث أحيانا أن تبدأ البنوك في تقليل الائتمان أو تتغير توقعات الأرباح بشكل سلبي ويصبح المتداول متشككا بشأن المستقبل الزمني للاقتصاد الذي عادة ما يكون مجهولا وغير قابل للاحتمال، ومع ذلك، فإن الاقتصاديين المختلفين لديهم وجهات نظر مختلفة فيما يتعلق بالأسباب المحتملة لنهاية مرحلة الازدهار وبدء الانحدار في النشاط الاقتصادي. وفي ذات السياق يحدد المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية NBER (National Bureau of Economic Research) متى يحدث

<sup>1</sup> Prakash Kannan, Alasdair Scott, and Marco E. Terrones, From Recession to Recovery: How Soon and How Strong, World Economic Outlook, January 2009, p (5).

الازدهار، حيث يستخدم العديد من المؤشرات الاقتصادية مثل التوظيف والإنتاج الصناعي ومبيعات التجزئة، فمنذ العام 1854، عرف الاقتصاد العالمي 33 دورة رواج اقتصادي. وفي المتوسط تستمر كل دورة ما مدته 38,7 شهرًا.<sup>1</sup>

### 3. الاتجاهات النظرية في تفسير الدورات الاقتصادية

مثلما تم التطرق إليه سابقا فإن الدورات الاقتصادية قد تؤدي إلى عواقب وخيمة جدا على الاقتصاديات الرأسمالية، مثلما أفرزته الأزمة الاقتصادية العالمية العام 1929 وما رافق ذلك من ارتفاع غير مسبوق في معدلات البطالة، وانخفاض محسوس في مستويات الناتج الوطني الحقيقي للدول وارتفاع قياسي في معدلات التضخم...إلخ.

إن هذه الأحداث الاقتصادية حفزت الكثير من الاقتصاديين والباحثين والأكاديميين على تقديم عدة نظريات وأطروحات تبحث في الأسباب الحقيقية الكامنة وراء حدوث الدورات الاقتصادية والتي أدت في كثير من الأحيان إلى وقوع أزمات اقتصادية قوية ومدمرة. ويعتقد بعض الاقتصاديين أن الدورات الاقتصادية تحدث بسبب ذلك التوسع والانكماش في عرض النقود، بينما يرى البعض الآخر أن سبب الدورات الاقتصادية متعلق في الأصل بالعوامل ذات الصلة بالتطور التكنولوجي الذي يظهر من خلال التجديد والابتكارات الجديدة التي يشهدها العالم من حين لآخر، فيما يرى آخرون أن الدورات الاقتصادية ترتبط وبصفة أساسية بالعوامل النفسية التي تسود رجال المال والأعمال والمستثمرين وإفراطهم في الاستثمار نتيجة التفاؤل أو التشاؤم تجاه المستقبل الزمني الذي دائما ما يبقى مجهولا وغير قابل للاحتمال ويخفي العديد من الأوضاع الاقتصادية التي قد تكون غير مفضلة.<sup>2</sup> وبشكل عام فإن أغلب الاقتصاديين يرجعون أسباب الدورات الاقتصادية إلى عدة عوامل يمكن تثبيتها في اثنتين هما:<sup>3</sup>

← العوامل الخارجية: وهي العوامل ذات الصلة بالظروف المناخية والحروب؛

← العوامل الداخلية: وهي العوامل التي تبحث بصفة أساسية في أسباب الدورات الاقتصادية من داخل

النظام الاقتصادي وآليات دفعه من حالة الرواج إلى حالة الانتعاش.

<sup>1</sup> National Bureau of Economic Research (NBER). US Business Cycle Expansions and Contractions, <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>, Accessed January 10, 2021.

<sup>2</sup> Daniel Kuester and Charles R. Britton, A Re-examination of the Sunspot-Weather – Theory of Business Cycles, <https://www.k-state.edu/economics/staff/websites/kuester/Sunspots.pdf> Accessed January 29, 2021.

<sup>3</sup> رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص (13).

فيما يميل بعض الاقتصاديين إلى المزج بين العوامل الخارجية والعوامل الداخلية في تفسير أسباب الدورات الاقتصادية. وبشكل عام يمكن تقسيم الاتجاهات النظرية المفسرة للدورات الاقتصادية إلى:

أ. **النظريات المناخية<sup>1</sup>**: يعتبر المفكران جيفونز (**William Stanley Jevons**) وهنري مور (**H.Moor**) من كبار منظري هذا الاتجاه فهم يرجعون أسباب الدورات الاقتصادية إلى:

- **العوامل الطبيعية**: وهي عوامل تتعلق بصفة أساسية بحركة الكواكب أو ما يعرف بنظرية البقع الشمسية (حيث أن ظهور البقع السوداء في قرص الشمس يؤدي إلى ظهور مشكلات على الأرض من خلال تأثير الشمس والرياح والأمطار وهو ما ينعكس بدوره على النشاط الاقتصادي ككل وبصفة خاصة النشاط الزراعي، وهو الوضع الذي كان سائدا قبل الثورة الزراعية)؛

- **عوامل أخرى**: وتتعلق بالحروب والكوارث الطبيعية واكتشاف موارد طبيعية جديدة والنمو السكاني...إلخ.

إن النظريات المناخية تفسر الدورات الاقتصادية على أنها عبارة عن تقلبات داخلية تحدث بسبب التقلبات الخارجية التي أوجدتها الطبيعة مثل حالات الطقس والمناخ، وأن الأزمة هي أزمة **نقصان في الإنتاج** وليست أزمة **فائض في الإنتاج**.

ب. **النظريات النقدية**: تنطلق النظريات النقدية في تفسيرها للدورات الاقتصادية من عوامل نقدية بحتة، حيث يعتقد دعاة هذه النظرية أن سبب الدورات الاقتصادية يعود أساسا إلى التوسع والانكماش في عرض النقد والائتمان. فمثلا يعود سبب الركود الاقتصادي للفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1981 و1982 إلى قيام الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية برفع أسعار الفائدة الإسمية إلى 18 بالمائة في خطوة منه لمحاربة ظاهرة التضخم<sup>2</sup>. ومن أهم النظريات النقدية يمكن تثبيت التالي:

<sup>1</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر:

- Gallic, Ewen and Vermandel, Gauthier, Weather Shocks, Climate Change and Business Cycles, MPRA Paper No. 81230, August 2017, pp (2, 4). <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/81230/> Accessed January 29, 2021.

- SANDRA J. PEART, SUNSPOTS AND EXPECTATIONS: W. S. JEVONS'S THEORY OF ECONOMIC FLUCTUATIONS, Journal of the History of Economic Thought, Vol. 13, issue 02, 1991, pp (243, 265).

- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص ص (14، 15).

<sup>2</sup> بول آ. سامويلسون، وليام د. نوردهاوس، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، مراجعة: أسامة الدباغ، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص (590).



- نظرية فريدريك هايك (F.Hayek) (سلوك الجهاز السوقي)<sup>1</sup>: بدأ هايك في نظريته خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1929 و1939 من قعر الدورة الاقتصادية ومن نقطة التوسع الائتماني، أي عندما يكون الكساد الاقتصادي في أشده، ويرجع هايك سبب التوسع في منح القروض المصرفية إلى تراكم رؤوس الأموال لدى الجهاز المصرفي مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة على الإقراض وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى التوسع في الاستثمار لأن الاقتراض يصبح أقل تكلفة، ويبدأ المستثمرون في عملية التوسع في الإنتاج، وهنا ممكن المشكلة حيث يحصل هناك توهم لديهم بأن سهولة الاقتراض يمكن أن تحقق لهم أرباحاً من خلال إطالة فترة الإنتاج، ومع مرور الوقت يبدأ النشاط الاقتصادي في التطور إلى أن يشعر المستثمرون بأن حجم السلع المنتجة أصبح أكبر من اللازم وأن فرص الحصول على قروض إضافية أصبح صعباً، حينها فقط سوف تتوقف عجلة الإنتاج ويحصل هناك كساد. مجمل القول وأن أصحاب النظرية النقدية يعتقدون بأن النقود هي السبب الرئيس في التحول عبر مراحل الدورة الاقتصادية من الرخاء إلى الكساد، فالتغير في عرض النقد سوف يؤدي إلى تغير في حجم الانفاق الاستثماري وبالتالي التأثير في النشاط الاقتصادي.

- نظرية هاوتري (HAWTREY)<sup>2</sup>: يرى الاقتصادي البريطاني هاوتري أن سبب الدورة الاقتصادية يعود إلى التغير في الائتمان المصرفي، ففي أوقات الكساد تلجأ البنوك التجارية إلى خفض أسعار الفائدة بسبب تراكم الاحتياطيات النقدية لديها، وهو الأمر الذي يغري رجال الأعمال ويدفعهم للاقتراض من أجل زياده المخزون السلعي وليس من أجل الاستثمار طويل الأجل، وهنا نرى أن هاوتري في تحليله يختلف كثيراً عن الاقتصاديين النقديين الآخرين من حيث تركيزه على دور المخزون في خلق الدورات الاقتصادية ومحاولة تقليل دور الاستثمارات طويلة الأجل في خلق الدورة الاقتصادية، وفي ذات السياق يعتقد هاوتري بأن التوسع في المخزون السلعي من جانب مؤسسات

<sup>1</sup> أنظر في ذلك:

- G. R. Steele, Hayek's Contribution to Business Cycle Theory: A Modern Assessment, History of Political Economy 24:2, 1992, pp (477, 491).

- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص ص (15، 17).

<sup>2</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر:

- Schnabl, Gunther, Monetary policy and wandering overinvestment cycles in East Asia and Europe, Working Paper, No. 148, Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Leipzig, 2017, pp (3, 6). <http://hdl.handle.net/10419/162136> Accessed January 30, 2021.

- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص ص (17، 18).

الأعمال عادة ما يؤدي إلى بدء حركة توسع تراكمية في الإنتاج والدخل والانفاق وأن هذه الحركة تزداد قوة مع مزيد من الاقتراض من البنوك، غير أن هذا الانتعاش لا بد وأن يصل إلى نهايته خلال فترة ما، وعندها تجد البنوك نفسها على وشك استنفاد ما لديها من احتياطات سائلة، وهو الوضع الذي يدفع بها إلى اتخاذ إجراءات وتدابير صارمة لتقييد حجم الائتمان وبالتالي رفع أسعار الفائدة لديها، عندها يقل طلب مؤسسات الأعمال على المخزون السلعي بسبب نقص حجم القروض، ومن هنا تحديدا تبدأ حلقة جديدة من انخفاض حجم الإنتاج والدخل والانفاق وتستكمل الدورة الاقتصادية مراحلها بالعودة من جديد إلى مرحله الكساد.

- **نظريه شومبيتر (Joseph A. Schumpeter)**<sup>1</sup>: يرجع المفكر الاقتصادي "جوزيف شومبيتر" سبب الدورات الاقتصادية إلى عوامل ديناميكية تتعلق بالتطور العلمي والتكنولوجي ويفسر الدورة الاقتصادية انطلاقا من فكرة أساسية مفادها أن النظام الاقتصادي ينمو ويتطور في صورة تقلبات دورية ترجع أسبابها إلى عاملين إثنين هما:

○ ظهور ابتكارات جديدة في مختلف مجالات الإنتاج والتي تعتبر السبب الأساسي في حدوث الدورات الاقتصادية في الاقتصاديات الصناعية الحديثة؛

○ توسع النشاط الائتماني لتمويل تلك الابتكارات، وقد أكد هنا "جوزيف شومبيتر" أن ازدهار وركود النشاط الاقتصادي مرتبط بشكل أساسي بتلك الابتكارات، فتكون مصدرا للازدهار من خلال اختراع تجهيزات وفنون إنتاجية جديدة وإدخالها إلى المؤسسات الإنتاجية؛

يرى "جوزيف شومبيتر" أن الرأسمالية كنظام وخلال كل مراحل تطورها أثبتت حقيقة وأن الابتكارات والاختراعات هي ذات نزوع نحو التركيز في فترات زمنية معينة، وسبب تركزها يعود أساسا إلى أن تلك الاختراعات لا ترى النور إلا بعد تحطيم ما أسماه هو "**القيود الاجتماعية**" والتي تعني تلك المقاومة التي عادة ما تظهر وتواجه كل جديد يتعارض مع نمط الإنتاج التقليدي، كما أن السلع الجديدة والناجمة عن تلك الابتكارات تشكل في الحقيقة عبئا على السوق بسبب أن حجم الديون المستحقة الدفع والممولة لتلك الاختراعات يمكن أن تؤدي إلى الريح في البداية، وهذه الآلية هي التي تؤدي إلى حدوث تموجات في النشاط الاقتصادي.

<sup>1</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر:

- Michael Assous, Muriel Dal Pont Legrand, Harald Hagemann, Business Cycles and Growth, GREDEG Working Papers Series, Université Nice, FRANCE, June 2016, pp(3, 4).

- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص ص (20، 21).

## الفصل الثاني: الأزمات الاقتصادية قبل القرن العشرين

### مقدمة

هذه ليست المرة الأولى التي يمر فيها العالم بأزمة اقتصادية، ثم يتجاوزها، وحينما نتحدث عن العالم، فإن العالم العربي بالطبع قد تأثر بهذه الأزمات، فخلال الثلاثة قرون الماضية مر العالم بخمس أزمات اقتصادية. الأولى كانت «أزمة الائتمان» في عام 1772، وبدأت هذه الأزمة في لندن، وانتشرت في عموم أوروبا، وذلك عندما كونت بريطانيا ثروة هائلة من خلال ممتلكاتها الاستعمارية وتجارتها في فترة 1760. خلق هذا حالة من الإفراط في التفاؤل، أفضت إلى التوسع الائتماني السريع من قبل العديد من البنوك البريطانية، وقد انتهى هذا التفاؤل بشكل مفاجئ في 8 جويلية من العام 1772، عندما فر ألكساندر فورديس، أحد شركاء البنك البريطاني «Neal, James, Fordyce and Down» إلى فرنسا، هرباً من سداد ديونه. بعدها، انتشرت أنباء الهروب، وعمت حالة من الفرع في إنجلترا، حيث بدأ الدائنون في تشكيل طوابير طويلة أمام البنوك البريطانية للمطالبة بسحوبات نقدية فورية. وقد انتقلت الحالة إلى كل من اسكتلندا وهولندا، ودول أوروبية أخرى.

### 1. أزمات العهد القديم

أوضح ج بوقويه (J. Bouvier) أن اقتصادات العهد القديم ما قبل الثورة الفرنسية للعام 1729 تميزت بثلاث خصائص جوهرية يمكن تثبيتها على النحو التالي<sup>1</sup>:

- تفوق الزراعة على الصناعة وهنا نشير إلى أن هذا التفوق والوضع السائد بقي لفترات زمنية طويلة جداً امتدت إلى غاية العام 1840؛
- عجز النقل وخاصة بالطريق البري، وهو ما أوجد صعوبات كبيرة جداً في عملية المبادلات الزراعية القائمة على نقل الحبوب من مناطق الفائض إلى مناطق العجز والنقص؛
- التفوق الواضح والملحوظ، داخل الصناعة نفسها، لسلع الاستهلاك التقليدية في صورة المنسوجات وذلك على حساب سلع الإنتاج الجديدة مثل المعادن.

<sup>1</sup> دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1992، ص ص (13، 14).

**أزمة العام 1847<sup>1</sup>:** وهي أزمة كانت بدايتها تضخمية، ثم تحولت إلى أزمة ركود منذ أن اختفت ندرة المواد الزراعية، وكانت هذه الأزمة أزمة شديدة حيث انخفض الإنتاج بنسب هائلة جدا: -22 بالمائة بين عامي 1847 و1848 في استخراج الفحم الحجري، -50 بالمائة في إنتاج خطوط الحديد بين عامي 1847 و1850، نقص استخراج ركاز الحديد بنسبة 50 بالمائة. ومما يدل على قوة وشدة هذه الأزمة هو معدلات البطالة المرتفعة، حيث سجلت فرنسا لوحدها 100 ألف شخص عاطل عن العمل، ولم تتوقف الآثار السلبية للأزمة على الجانب الاقتصادي فقط بل امتدت حتى إلى الجانب الاجتماعي حيث حصلت توترات اجتماعية شديدة للغاية فزادت عمليات السرقة على الخطوط العامة بنسبة ناهزت 52 بالمائة، لينتهي المطاف بهذه الأزمة إلى أزمة سياسية. ولم تكن إنجلترا أحسن حال من فرنسا بسبب هذه الأزمة حيث شهدت اضطرابات اجتماعية شديدة وقوية، وكانت هتافات ولافئات الشعوب المتظاهرة تحت عنوان واحد "الخبز أو الثورة" وقبل ذلك كانت قد بدأت الأزمة فعلا بتهاوي أسعار الحديد المصبوب بنسبة 50 بالمائة و-30 بالمائة في الحديد بين عامي 1847 و1850.

إن أزمة العام 1847 كانت بالفعل أزمة طويلة، فلم يكن تنظيم الدولة وهو ضعيف الفاعلي، قادرا على كسر جموح التطورات المعززة للأزمة، بدليل الإجراءات المتخذة في سبيل مواجهة الأزمة والتي أعتبرت آنذاك فاشلة، حيث تم إلغاء المشاغل الوطنية لأسباب مالية، ولم تستطع أية مؤسسة وقف المد اللامتتهي للبطالة، أو تدني أسعار البورصة. ولم تكن العودة إلى النشاط الاقتصادي بصفة طبيعية والتعافي من الأزمة سوى في العام 1952، وكانت متزامنة مع عودة الإمبراطورية الثانية وهي تعود بالأساس إلى الازدهار الاقتصادي العالمي والذي لم يكن له ليحدث ولربما ليتأسس لولا عمليات الاكتشاف التي حدثت في مجال المعادن الثمينة، وهو ما كان يشكل سببا مباشرا ورئيسا في نمو الإنتاج الصناعي والذي بدأت معه الأزمة تزول بشكل تدريجي، وهنا لم يكن للسلطات العامة أي دور محوري يذكر في الخروج من تلك الأزمة فموقفها كان مترددا جدا من الناحية السياسية.

## 2. أزمة الكساد الكبير (1873-1897)<sup>2</sup>

<sup>1</sup> دانييل أرنولد، مرجع سبق ذكره، ص ص (22، 23).

<sup>2</sup> Jean-Jacques Perquel, Les Trois « Grandes Crises », Septembre 2014.

إن هذه الأزمة لم تكن أزمة كساد مستمر، فهي عرفت ثلاث مراحل من الكساد: الأولى كانت خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1873 و1879، الثانية امتدت من العام 1880 إلى العام 1886، بينما الثالثة والأخيرة فقد انحصرت في الفترة ما بين 1890 و1896. ولكن من المهم جدا هنا التأكيد على أنه إذا كان التعافي من تلك الفترات الوسيطة قويا بما فيه الكفاية من حيث الإنتاج، فإن معدل البطالة المرتفع يستمر طوال هذه الفترة.

لقد شهدت الحقبة التاريخية الممتدة من العام 1866 وإلى غاية العام 1873 أزمة حقيقية على الصعيد الاقتصادي أعقبتها حالات عديدة من الإفلاس تلى بعضها بعضا والتي من بينها أوفرلاند جورني (**Overland Gurney**) في لندن (1866)، القرض العقاري (**Crédit Mobilier**) في فرنسا (1868)، لكنها بالكاد أبطأت النمو المضطرب الناتج عن تطوير خطوط السكك الحديدية (49000 كيلومتر من المسار في عام 1860، 105000 في عام 1873)، والكيمياء وصناعة الصلب وما إلى ذلك، وذلك مع تزايد عدد السكان في الولايات المتحدة الأمريكية بسرعة كبيرة (2.5 مليون في عام 1960 و3.7 مليون نسمة في عام 1870 و4.8 مليون نسمة في عام 1890).

بدأ "الكساد الكبير" بشكل فعلي وملحوس في شهر ماي من العام 1873 وتحديدا في النمسا وألمانيا، ثم استمر فيما بعد في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال فضيحة "**Credit Mobilier**" الأمريكية. وفي شهر أكتوبر تسبب إفلاس بنك "**Jay Cook & Cie**" في انهيار كبير جدا أصاب بورصة نيويورك (والتي ظلت أبوابها مغلقة لمدة 10 أيام). وشهد الإنتاج في العام 1776 انخفاضا كبيرا جدا قدر بنسبة 33٪، وخلال الفترة الزمنية الممتدة من العام 1879 إلى غاية العام 1882 شهد الاقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية انتعاشا ملحوظا دون أن يكون ذلك الوضع مصحوبا بتحسن كبير في معدلات البطالة. وخلال هذه الفترة الأولى من أزمة الكساد الكبير تعرض الاقتصاد الفرنسي لانكماش قوي جدا بسبب دفع تعويضات حرب العام 1870. وهذا الأمر كان يمنعها من التعرض للخطر المحتمل نتيجة المضاربات المجنونة والمحمومة التي لازمت سنوات النشوة والانتعاش والممتدة ما بين عامي 1870 و1873. وبالمقابل فإنها استفادت بشكل ضعيف نوعا ما وليس كثيرا من فترة الانتعاش الطفيف التي شهدتها العام 1879.

لكن الوضع تحسن نوعا ما خلال الفترة الزمنية المحصورة بين العام 1879 والعام 1880، ففي الولايات المتحدة الأمريكية استفادت عمليات الإصدار للأوراق المالية من هذا الركود الاقتصادي (350 مليون دولار أمريكي خلال السداسي الأول من العام 1879، و 1748 مليون دولار أمريكي في نفس السداسي من العام الموالي 1880). لتعود الأزمة الاقتصادية من جديد في الولايات المتحدة الأمريكية العام 1880، حيث تعرض 404 بنكا وطنيا للإفلاس من أصل 3261 بنكا ينشط في الساحة المصرفية الأمريكية، وتأثر الاقتصاد الفرنسي بدوره في العام 1882 ومعه بدأت حالات الإفلاس بالظهور بداية بإفلاس بنك "الاتحاد العام". وبعد ذلك وفي أقل من سنتين وقع انهيار اقتصادي جديد في نيويورك وتحديدا في سنة 1884، حيث أعلنت شركة جراند آند وورد "Grant and Ward" إفلاسها، وهي شركة مدارة بشكل سيئ جدا من قبل رئيسها السابق. وبعد ذلك جاء الدور على إغلاق "وول ستريت بنك" بسبب ارتكاب إدارته العامة لمخالفات عديدة... إلخ، وهو الوضع الذي أعاد تنشيط الأزمة من جديد.

في الواقع، فإن الكساد الطويل الذي امتد للفترة الزمنية (1873-1898) له ثلاثة أسباب تبدو رئيسية يمكن تثبيتها على النحو التالي:

**السبب الأول:** وهو سبب زراعي يعود بالأساس إلى تلك الحركات المناخية الشديدة والتي ميزت السنوات القليلة الماضية، وهذا الوضع الذي أدى إلى حدوث عدة اضطرابات وحركات احتجاجية قوية ومعها حاولت الحكومات مواجهة تلك الأوضاع المتأزمة وتحسين الوضع القائم من خلال التوسع في العرض النقدي لتوفير السيولة اللازمة. لهذا أعاد جزئيا تقديم المعروض النقدي من الفضة الذي اشترته وزارة الخزانة بتعادل ثابت (قانون بلاند "Bland Bill" الصادر في فبراير 1878، والذي تفاقم بسبب قانون شيرمان "Sherman Act" لعام 1890). في الواقع، أدى ذلك الإجراء فعليا إلى توفير الأموال للجمهور لكن على حساب كمية الذهب التي بحوزة الخزانة، وبالتالي اشترت الحكومة بين عامي 1878 و 1893 بالسعر "القانوني" ثلث الإنتاج العالمي.

**السببان الثاني والثالث:** يعتبر هذان السببان ماليان بامتياز حيث:

• وفقا لنموذج مينسكي "Minsky"، فإن التحسن في الوضع الاقتصادي عادة ما يؤدي إلى حدوث فائض في الائتمان ويستمر الوضع كذلك إلى حد يصبح معه سداد الديون من القروض المصرفية غير ممكن بسبب غياب الثقة في الأطراف المدينة. وهذا ما حدث بالفعل في العام 1883 حين وصل

معدل الليلة الواحدة إلى 72% في شهر جوان، ليصل مرة أخرى إلى حدود 72% في 28 جويلية، ومرة أخرى وصل إلى 51% في الرابع من شهر أوت؛

• يؤدي الفائض المبالغ فيه من المعروض النقدي (والذي تم تحقيقه بصورة أساسية من خلال تطوير الائتمان المصرفي) إلى حمى مضاربات غير صحية، هذا هو مجال ما يعرف بتسمية "Robber Barons" والذين يسعون إلى تحويل أنشطتهم المختلفة في عدة مجالات كالنفط، المواد الكيميائية، والسكك الحديدية، إلى احتكارات أو السعي لصنع الزوايا (الذهب أو النحاس) التي يبيع فيها البادئ، في بعض الأحيان، أعلى سعر على حساب زملائه الذين يشجعهم على مواصلة مشترياتهم. إن هذه الأزمة الاقتصادية الكبيرة كانت مصحوبة بجدال نظري وسياسي محتدم، وجهد كبير جدا في سبيل محاربة كل تلك التجاوزات المالية الحاصلة، وفي هذا الإطار يمكن تثبيت التالي:

← يعتقد "Bagehot" باعتباره اسما ممثلا عن المدرسة المصرفية "banking school" أن الحل يكمن في إنقاذ البنوك المتعثرة، بينما فضل اللورد أوفرستون "lord Overstone" من مدرسة العملات "Currency school" ترك السوق يصح نفسه بنفسه. في الممارسة العملية، تعمل البنوك المركزية على أساس كل حالة على حدة، وهكذا فإن الاتحاد العام يتلقى 18 مليونا فقط لضمان تصفيته في ظروف جيدة و"Credit Mobilier" المملوكة للأخوة بيرير "les freres Pereir" تم التخلي عنها بشكل كامل. من ناحية أخرى، وفي فرنسا يتدخل بنك فرنسا لصالح "Comptoir d'Escompte" والتي أصبحت "Comptoir National d'escompte" ومن ثم "Agents de Change de Paris" تم سداد القرض بالكامل في العام التالي. وفي ألمانيا يتدخل الملك ليحاول عبثا المساعدة في إنقاذ بنك "A.Schaaffhausen". وفي الولايات المتحدة الأمريكية وبسبب عدم تجديد تراخيص "البنك الأول والثاني للولايات المتحدة الأمريكية"، تلعب الخزنة الأمريكية مرة أخرى دور مقرض الملاذ الأخير (وهو ما يتعارض بشكل صارخ مع القوانين والتنظيمات المعمول بها)، وهي بمساعدة من "Associated Banks" للمشاركة في عمليات الإنقاذ. وبشكل عام، نرى بشكل واضح أن المعارضة تظهر بين مدرستين اثنتين المدرسة الأولى وهي التي تتبنى شعار دعه يعمل "laissez-faire" والمدرسة الثانية التي تتبنى شعار معاكس لذلك

تماما وهو الداعي لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي "l'interventionnisme" وهذا النضال غير المنظم يمنع وجود سياسة محددة للتعامل مع الأزمات الدورية؛

⇐ الصراع المحتدم على الجبهة الاقتصادية في فرنسا بين "الجمهوريين" من جهة و"الديمقراطيين" من جهة أخرى، فحصل المدافعون الأوائل عن الصناعة في الولايات الشرقية، وبالتالي دعاة الحماية، تحت رئاسة هاريسون "Harrison" على "تعريفة" "Mc Kinley Tariff" لزيادة حادة في الرسوم الجمركية على المنتجات الصناعية المستوردة وتم تخفيض هذه التعريفة قليلا في وقت رئاسة غروفر كليفلاند "Grover Cleveland" (Wilson-Gorman Tariff Act)؛

⇐ أخيراً، يجب الإشارة إلى أن الكونجرس الأمريكي كان قلقا جدا بشأن الوضع غير الصحي لاحتكار الشركات "Monopolisation" وصوت في العام 1890 لصالح قانون شيرمان لمكافحة الاحتكار "Sherman Anti-trust Act".

وهكذا تنتهي هذه الأزمة العالمية الكبرى الأولى بجهد متواضع للغاية تركز في ثلاث مجالات أساسية يمكن تثبيتها على النحو التالي:

⇐ حاول الكونجرس الأمريكي مكافحة سوء استخدام الأموال وذلك في إطار ما يعرف بقانون شيرمان لمكافحة الاحتكار (Sherman Anti-trust Act)؛

⇐ بذل الديمقراطيون جهودا كبيرة جدا في سبيل مقاومة الإجراءات المتضمنة في سياسة الحماية؛

⇐ أخيراً، وبشكل خاص جرت محاولات للتعويض عن حالة انعدام الثقة بالعملة من الدرجة الثانية ونقص ذلك الفضة المعدن أو الورق، وذلك باتخاذ عدة تدابير طارئة. فعلى سبيل المثال لا الحصر، وفي العام 1873 اضطرت بنوك نيويورك، ولفترة زمنية معينة، لقبول المدفوعات بين البنوك بصورة غير قانونية وفي شكل ما يعادل الشيكات المصدّقة، حتى لا يتم استنزاف الاحتياطيات من الذهب.

إجمالاً، أدى التردد غير المبرر والمفلس بين سياسات دعم وإهمال البنوك "soutien des Banques et de bening neglect" إلى تفاقم الأوضاع، ووحده فقط حجم التنمية الاقتصادية (والحرب مع إسبانيا) كان بمثابة ضمان للانتعاش القوي الذي بدأ فعلا في العام 1896.



## الفصل الثالث: الأزمة الاقتصادية العالمية (1929)

### 1. تقديم

شهد النظام الرأسمالي العالمي وعلى مر التاريخ عدة أزمات دورية، أزمات كانت تحدث على الدوام بسبب تلك العلاقات الإنتاجية ذات الطبيعة المتناقضة، فزيادة الإنتاج عادة ما تؤدي إلى فوضى الإنتاج وقلة الاستهلاك وذلك كله بسبب استغلال عنصر رأس المال لعنصر العمل أو ما يعرف بظاهرة **(إخلال التوازن بين عنصري رأس المال والعمل)**. فالسوق لا يمكنه استيعاب كل المنتجات إلى ما لا نهاية دون تدني مستمر للأسعار، وبالتالي تدني فائض القيمة الذي يحصل عليه رأس المال ومن ثم تبخس قيمة الأموال<sup>1</sup>. ومن هنا تحديدا فإن الحيلولة دون تدني قيمة رأس المال لا تكون إلا عبر الإخلال القسري بالتوازن بين عنصري رأس المال والعمل، إما بتقليص عدد العمال، أو بتخفيض الأجور أو الاثنين معا، وفي جميع الحالات تؤدي العملية برمتها إلى ضياع فرص العمل. إلا أن التنافس الشديد والمحتدم على الدوام لدى الرأسماليين من أجل الحصول على الأرباح أقصى أرباح ممكنة عادة ما يطغى على عملية التخطيط الاقتصادي، وهو الوضع الذي يؤدي في كثير من الأحيان إلى تحويل النقد إلى بضاعة أو سلعة، فيختفي النقد أو يقل، وبالمقابل تتكدس تلك البضاعة بصورة غير طبيعية، فتخلق فيما بعد أزمة اقتصادية هي في الحقيقة أزمة فائض في الإنتاج من دون وجود طلب مناسب له. وفي هذا السياق يشير المفكر الاقتصادي المشهور "جون مينارد كينز" (John Maynard Keynes)<sup>2</sup> إلى أن المشكلة الاقتصادية هنا ليست في المحرك الاقتصادي (الذي لا يزال قويا بما يكفي وكسابق عهده) وإنما فيما

1 عبد الأمير السعد، "العولمة ... مقاربة في التفكير الاقتصادي"، ص 07.

2 جون مينارد كينز أو بارون كينز الأول (John Maynard Keynes) هو اقتصادي إنجليزي ولد العام 1883، وقد ساهمت أفكاره بإحداث تغيير جذري في نظرية وممارسة الاقتصاد الكلي، وكانت الرياضيات مادته المفضلة والتي ساهمت بقدر كبير في صقل مهاراته والتأسيس لأعماله فيما بعد، ويعتبر كينز أحد أكثر الاقتصاديين نفوذاً في القرن العشرين كيف لا وهو من قام ببناء مدرسة اقتصادية عريقة سميت بالاقتصاد الكينزي. قلب كينز التفكير الاقتصادي بشكل كبير جدا أثناء فترة الكساد الكبير أين خالف الأفكار الكلاسيكية وتحداها خصوصا فيما يتعلق بأفكار السوق الحرة، واعتبار الطلب الكلي هو المحدد الأساسي للنشاط الاقتصادي. ودعا كينز لاستخدام السياستين المالية والنقدية لمعالجة مشكلات الركود الاقتصادي، وقد فصلت جميع أفكاره في كتابه الشهير "النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقد" الذي نشره في عام 1936. وقد تبنت أغلب الاقتصاديات الغربية الأفكار الكينزية لمدة عقدين من الزمن تقريبا. ليتغير الوضع فيما بعد وتحديدا خلال فترة السبعينيات من القرن الماضي أين تم التخلي عن تلك الأفكار مع ظهور "الركود التضخمي" باقتصادات الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا العظمى. وكانت تلك هي بوادر الانهيار الجزئي للأفكار الكينزية، إضافة إلى الانتقادات الحادة التي وجهها الاقتصادي "ميلتون فريدمان" وآخرون لتوصيات كينز، حيث عارضوا قدرة الحكومة على تنظيم دورة الأعمال بشكل إيجابي من خلال السياسة المالية الكينزية. إلا أن واقع الحال يثبت أن الكثير من الحكومات لا تزال تنتهج النهج الكينزي في سياساتها الحكومية، بدليل العودة إلى تبنيها في أعقاب الأزمة المالية العالمية للعام 2008. وتوفي جون مينارد كينز عن عمر ناهز 63 عاما وتحديدا في سنة 1946.

أسماء هو "الفوضى الهائلة" والتي تتجسد في وجود مشكلة فنية في الأساس، أو مشكلة تنظيم وتنسيق، ويضيف كينز أنه بمجرد معالجة تلك المشكلة فسيعود محرك الاقتصاد للعمل من مجددا.<sup>1</sup>

وهنا ينبغي التأكيد على نقطة غاية في الأهمية وهي أن الرأسمالية كنظام عالمي لم تهتم يوما بإشباع حاجات الطبقات الفقيرة (وهذه حقيقة ثابتة) بقدر اهتمامها بإمكانية بيع السلع التي تنتجها وبالأسعار التي تضمن لها أقصى ربح ممكن، إلا أن هذه الإمكانية عادة ما تتلاشى في أوقات الأزمات مثلما حدث في الأزمة الاقتصادية العالمية (أزمة الكساد الكبير) والتي امتدت لعدة سنوات وتحديدا للفترة الزمنية (1929-1933). هذه الأزمة انطلقت شرارتها الأولى في فصل الخريف من العام 1929 في الولايات المتحدة الأمريكية وهي عراب المنظومة الرأسمالية العالمية وراعيها الأول، وهي التي كانت آنذاك أقوى دولة رأسمالية على الإطلاق وقائدة الرأسمالية العالمية، لتمتد الأزمة الاقتصادية فيما بعد وتشمل جميع دول العالم الرأسمالي دونما استثناء، فكانت بحق أعمق وأقسى أزمة اقتصادية عاشها النظام الرأسمالي بجميع أقطابه وعلى مدار تاريخه الحافل بالأزمات في الأصل.

## 2. بدايات الأزمة الاقتصادية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية

إن التنبؤ بالكارثة ليس هو الذي يتطلب الشجاعة ولا العلم بالغييب. يقول جون كينيث جالبريث<sup>2</sup> (John Kenneth Galbraith):<sup>3</sup> "إن الشجاعة تُنتظر من الرجل الذي عندما تكون الأمور جيدة يقول إنها جيدة. إن المؤرخين يستمتعون بصلب المسيح الدجال، ولكنهم أبدا لم يقفوا طويلا عند غلطة الرجل الذي تتبأ خطأ بعودة المهدي المنتظر". إن الأزمة الاقتصادية العالمية التي انطلقت شرارتها الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929 التي كانت فيها الأوضاع الاقتصادية قبل ذلك (طيلة

<sup>1</sup> بول كروجمان، أنهُوا هذا الكساد الآن، ترجمة أميرة أحمد إمبابي، مراجعة لبنى عماد تركي، الطبعة الأولى، مؤسسة هنداي للتعليم والثقافة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2015، ص (48).

<sup>2</sup> جون كينيث جالبريث (John Kenneth Galbraith): هو مفكر اقتصادي أمريكي كندي ولد في عام 1908، ويعتبر من أكبر مؤيدي الليبرالية الأمريكية في القرن الماضي. وبصفته اقتصاديا، مال جالبريث بشدة نحو الفكر الاقتصادي ما بعد الكينزي من المنظور المؤسسي. ودرس جالبريث الاقتصاد لفترة زمنية طويلة جدا بجامعة هارفارد الأمريكية، وقام طيلة مساره البحثي بنشر العديد من المقالات والأبحاث والكتب، لعل أبرزها: كتابي "الرأسمالية الأمريكية" المنشور سنة 1952، و"الدولة الصناعية الحديثة" الذي قام بنشره العام 1967. ولاقي جالبريث مثله مثل المفكر البريطاني "جون مينارد كينز" نصيبا كبيرا من الانتقادات الحادة التي وجهها له الاقتصاديون "ميلتون فريدمان"، "بول كروجمان" و"روبرت سولو". وكان جالبريث من أكبر الرافضين لاستخدام النمذجة الرياضية للاقتصاديات التقليدية المحدثة، وكرس جهده في البحث والعمل في الاقتصاد السياسي بقدر عمله في الاقتصاد الكلاسيكي، وكانت جميع أعماله العلمية تتسم بأسلوب بسيط وسهل الفهم بعيدا عن أي تعقيدات، حيث كان يسهل فهمه حتى من غير المتخصصين في المجال الاقتصادي. توفي جون كينيث جالبريث في عام 2006 عن عمر الثمانية والتسعين سنة (98).

<sup>3</sup> جون كينيث جالبريث، الانهيار الكبير 1929، ترجمة حمدي أبو كيلة، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2014، ص (24).

عشرينيات القرن الماضي (تقريباً) جيدة جداً فالإنتاج والتوظيف كانا جيدين ومنتعشين والأسعار العامة مستقرة للغاية، لكن الأجور لم تكن كذلك ولم تسر بنفس الوتيرة في النمو حيث كانت طبقة الفقراء تتسع أكثر فأكثر مع مرور الوقت. وهي سمات كانت توحى بأن هناك أزمة تلوح في الأفق تختلف كثيراً عن جميع الأزمات السابقة التي عاشتها المنظومة الرأسمالية العالمية على مر التاريخ، اختلاف يمكن إظهاره في نقطه تبدو مهمة للغاية وهي أن جميع الأزمات الاقتصادية السابقة لهذه الأزمة كانت فيها أوروبا ودولها هي بؤرة الأزمة ومنطلقها الرئيس، ليتغير الوضع كلياً فيما بعد حيث أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية هي بؤرة الأزمات ومنطلقها الرئيس، وربما يعود السبب في ذلك إلى حالة الازدهار الكبير جداً التي شهدتها الاقتصاد الأمريكي خلال الحرب العالمية الأولى وتحديدًا خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1914 و1918، فأتت تلك الحرب العالمية كانت أوروبا مشغولة تماماً بالشؤون الحربية وكان ذلك على حساب الشؤون الاقتصادية التي تم إهمالها تماماً، فتوقفت الصناعة الأوروبية وعرفت تراجعاً رهيباً جداً لم يسبق له مثيل، وفي نفس الوقت كان اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية يتطور بشكل سريع جداً ومضطرب، إلى درجة أنها تمكنت من اختراق أسواق الدول الأوروبية وجميع الأسواق العالمية الأخرى بشكل قوي جداً إلى درجة السيطرة عليها، بدليل أن الطاقة الإنتاجية للولايات المتحدة الأمريكية زادت بنسبه 70 في المائة خلال سنوات قليلة، إلا أن هذه الحركية والديناميكية الاقتصادية القوية توقفت عند هذا الحد وتحديدًا بحلول العام 1925، حيث استطاعت أوروبا استعادة قدراتها الإنتاجية من جديد بعد لملمة جراحها من الحرب العالمية الأولى، فبدأت الصادرات الأمريكية تجاه القارة العجوز تتراجع بشكل ملحوظ وأصبح الاقتصاد الأمريكي يعاني من آثار الانكماش الاقتصادي (وهو ظاهره يمر بها الاقتصاد الرأسمالي وتتمثل في الركود والكساد الاقتصادي)، فحاولت الولايات المتحدة الأمريكية معالجته تلك الأوضاع لكن كان ذلك بشكل سيئ للغاية، ومن دون حكمة اقتصادية حيث قامت بالتوسع في منح المزيد من الائتمانات المصرفية لصالح المنتجين والمستهلكين على حد سواء، فاستطاعت بذلك إجراء معالجة آثار الانكماش الاقتصادي لكن بشكل ظرفي فقط، كما قامت أيضاً بتصدير أحجام معتبرة من رؤوس الأموال تجاه البلاد الأوروبية بهدف مساعدتها في عملية الإصلاح الاقتصادي، لكن العملية برمتها كانت مشروطة بأن تشتري الدول الأوروبية المستفيدة من تلك التدفقات الرأسمالية مختلف المواد الأولية التي تحتاجها في عمليات الإنتاج من الولايات المتحدة الأمريكية.

إن هذه الأوضاع الاقتصادية السائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وأقطاب الرأسمالية في أوروبا الغربية، أدت فيما بعد إلى ارتفاع مقلق وغير طبيعي لمؤشرات سوق الأسهم وبصورة غير متناسقة تماما مع واقع وحقيقة النشاط الاقتصادي. ومن الأمور التي ساهمت في ذلك الوضع هي تلك التطمينات المقدمة من طرف الحكومة الأمريكية، والتي كانت على الدوام تمرر خطابات تفاؤلية بشأن قوة الاقتصاد الأمريكي وقدرته على مواجهة أي أزمة محتملة، وهو ما زاد من درجة الثقة لدى جميع اقتصادات العالم.

إن التوسع الكبير والمبالغ فيه في منح القروض قصيرة الأجل من قبل البنوك الأمريكية زاد من درجة الإقبال على شراء الأسهم، وهو الأمر الذي أدى في نهاية المطاف إلى ارتفاع محسوس جدا في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، بدليل أن حجم القروض ارتفع من 2.5 مليار دولار أمريكي العام 1922 إلى 7 مليار دولار أمريكي في عام 1928، حيث شهد سوق وولستريت بنيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية ارتفاعا جنونيا في قيم الأسهم، وهو ما أدى فيما بعد إلى فقدان سوق الأسهم لـ 80 بالمائة من قيمته.<sup>1</sup> علاوة على ذلك، ارتفعت حالات فشل البنوك إلى مستويات لم يشهد لها مثيل، مع تكاليف غير مسبقة تاريخياً للمودعين. وقد اختلف الانهيار المصرفي في ثلاثينيات القرن الماضي من حيث النوع والدرجة عن الأزمات المصرفية السابقة، حيث حدثت هناك حالات تعليق واسعة النطاق بعد أن عانت البنوك من خسائر مدمرة بسبب إفلاس المقترضين والانكماش المزعزع للاستقرار، هذا الأخير كان مدفوعاً بسحب الودائع المستمر وتقلص المعروض النقدي. وعلى عكس الفترات السابقة، لم تكن عمليات تعليق البنوك خلال فترة الكساد قصيرة بدليل أنها أدت إلى فشل غير مسبوق لعدد كبير من البنوك، ففي الولايات المتحدة الأمريكية وخلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1921 و 1929 شهدت البنوك معدل خسارة غير عادي بسبب الكساد الزراعي في عشرينيات القرن الماضي، فقد بلغ إجمالي ودائع البنوك الفاشلة حوالي 1.6 مليار دولار أمريكي بخسائر للمودعين قدرت بـ 565 مليون دولار أمريكي. وفي الفترة الممتدة ما بين عامي 1930 و 1933 بلغ إجمالي ودائع البنوك الفاشلة حوالي 6.8 مليار دولار أمريكي، مع خسائر للمودعين قُدِّرَت بمبلغ 1.3 مليار دولار أمريكي. في حين قلصت

<sup>1</sup> David C. Wheelock, The Great Depression, <https://www.stlouisfed.org/~media/files/pdfs/great-depression/the-great-depressionwheellock-overview.pdf>: Accessed February 12, 2021.

البنوك الباقية بشكل كبير من عملياتها إقراضها، حيث انخفضت نسبة إجمالي القروض الممنوحة إلى إجمالي الودائع من 0.85 في العام 1929 إلى 0.58 في شهر جانفي من العام 1933<sup>1</sup>.

لقد أدى هذا الوضع المحموم أدى إلى ارتفاع حدة المضاربات. وفي الجهة المقابلة فقد كانت أوروبا تبني اقتصاداتها الوطنية بوتيرة سريعة جدا ونفس الأمر كان ينطبق على الكثير من الدول النامية والتي دخلت مجال التصنيع، وهو ما أدى إلى انخفاض كبير جدا في الطلب الخارجي على الإنتاج الأمريكي، فبدأت المنتجات الأمريكية بالتكدس في المستودعات من دون أن تجد طلبا مناسباً لها ولا أسواق لتصريفها، فأصبح بذلك رأس المال يعاني من مشكله عدم الانتفاع بأجزاء معتبرة منه موجودة في صورة سلع ومنتجات (أي عدم القدرة على بيع قسم معتبر من السلع المنتجة)، فحاولت الولايات المتحدة الأمريكية معالجة هذا الوضع القائم قبل تفاقمه إلى حدود لا يمكن السيطرة عليها، فعملت على تصريف أجزاء معتبرة من تلك الفوائض في الإنتاج من خلال تخفيض أسعار البيع، وهنا ينبغي أن نؤكد على حقيقة مهمة للغاية تصب في مجرى أن التوسع في الإنتاج لا بد وأن يصطدم لا محالة بالحدود الضيقة التي تحكم الاستهلاك لدى الجماهير الشعبية، فزيادة الإنتاج عادة ما تكون مصحوبة بزيادة في مستويات الاستهلاك لكن ذلك يحدث بصورة مؤقتة فقط. وهنا نستحضر قول الاقتصادي جون كينيث جالبريث: "هكذا هي عبقرية الرأسمالية حيث أينما وجد طلب حقيقي لا يمكن أن يبقى طويلا غير مشبع"<sup>2</sup>.

إن عقد العشرينيات من القرن الماضي كان لازدهار الصناعة فقط ولم يكن الوضع كذلك بالنسبة لقطاع الزراعة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث كان النشاط الزراعي يعاني من حالة الركود في الوقت الذي كانت فيه الزراعة في دول أوروبا تعرف تطورا وازدهارا كبيرين وغير مسبوق، وهو ما أدى الى تراجع الطلب الأوروبي على الإنتاج الزراعي في الولايات المتحدة الأمريكية، وضع ألقى بظلاله على المنتجات الزراعيه الأمريكية في الأسواق العالمية، التي انخفضت أسعارها بشكل كبير جدا. ويعتبر سلوك الأسعار الزراعية من الأمور المحورية عند الجدل حول أهمية الزراعة خصوصا خلال الحقبة التاريخية للأزمة الاقتصادية العالمية للعام 1929، ففي الفترة المحصورة ما بين عامي 1932 و1934، ارتفعت أسعار المنتجات الزراعية (مؤشر BLS لأسعار المنتجات الزراعية) بنسبة 40 في المائة في الأشهر

<sup>1</sup> Charles W. Calomiris, *Financial Factors in the Great Depression*, Journal of Economic Perspectives, Volume 7, Number 2, Spring 1993, p (69).

<sup>2</sup> جون كينيث جالبريث، مرجع سبق ذكره، ص (40).

الأربعة من مارس إلى جوان، حيث انخفضت قيمة العملة كسبب محتمل لهذا التغيير الكبير في السعر. وفي الأشهر الثلاثة التي أعقبت تخفيض قيمة العملة في انخفضت قيمة الدولار الأمريكي بنسبة 30 في المائة مقارنة بالجنيه الإسترليني. وسلك سعر الصرف مقابل العديد من العملات الأخرى سلوكًا مشابهًا في الفترة من أبريل إلى جوان: فقد انخفض الدولار بنسبة 34 بالمائة مقابل الفرنك الفرنسي. مقابل المارك الألماني 36 في المائة. ومنذ أن تم تحديد أسعار المنتجات الزراعية المتداولة في الأسواق العالمية، عندما انخفضت قيمة الدولار الأمريكي ارتفع سعر الدولار للعديد من المنتجات الزراعية.<sup>1</sup> وهو ما أدى إلى ظهور كساد كبير في الإنتاج الزراعي الأمريكي ومعه أصبح المزارعون الأمريكيون غير قادرين على تصريف تلك المنتجات، وفي نفس الوقت كانوا مطالبين بدفع الفوائد على القروض المصرفية والتي تحصلوا عليها من قبل البنوك الأمريكية خلال السنوات السابقة.

وفي العام 1927 انعقد المؤتمر الاقتصادي العالمي<sup>2</sup> بمشاركة حوالي خمسون (50) دولة وشاركت فيه الولايات المتحدة الأمريكية، وفي هذا المؤتمر كانت الدعوة إلى ضرورة تبني جميع دول العالم لخطوات ملموسة وعملية من أجل تحسين الأوضاع الاقتصادية، فعلى الصعيد التجاري كانت الدعوة الى اتخاذ إجراءات وتدابير مستعجلة بخصوص تخفيض الرسوم الجمركية المفروضة من قبل حكومات الدول في العالم، أما على الصعيد الصناعي فقد دعا المؤتمر إلى ضرورة تخفيض تكاليف الإنتاج، في حين جاءت الدعوة على الصعيد الزراعي تصب في مجرى اتخاذ جملة من التدابير التي تهدف بالأساس إلى تحسين الأساليب الزراعية. وعلى الرغم من الاتفاق العالمي بخصوص كل تلك الإجراءات إلا أن الدول لم تستند تماما من هذه التدابير المقترحة لتحسين الأوضاع الاقتصادية العالمية، لأن هذه التوصيات

<sup>1</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر:

- Joshua K. Hausman, Paul W. Rhode, Johannes F. Wieland, Recovery From The Great Depression: The Farm Channel In Spring 1933, Nber Working Paper Series, Working Paper 23172, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, MA 02138, February 2017, p (06).
- GIOVANNI FEDERICO, Not Guilty? Agriculture in the 1920s and the Great Depression, The Journal of Economic History, Volume 65, Issue 4, December 2005, pp (949, 957).

<sup>2</sup> H. Colijn, The World Economic Conference of 1927, First Published November 1, 1927, Volume 134, issue 01, pp (140, 144). <https://doi.org/10.1177/000271622713400104>

والمقترحات ومختلف مضامينها لم تر النور على أرض الواقع، بسبب الصعوبة التي واجهتها أغلب الاقتصادات العالمية في تطبيقها لأنها فعلا أصابتها كارثة الأزمة الاقتصادية العالمية.

وبما أن استمرار الأوضاع على ما هي عليه قبل نحو عشر (10) سنوات سابقة أمر غير ممكن الحدوث، فقد بدأت بالفعل أسعار الأسهم في "وول ستريت" في التراجع تدريجيا حيث بلغت في العام 1929 أعلى مستوياتها. ففي شهر واحد فقط فُقدت كل مكاسب مرحلة المضاربة منذ بداية العام، وعلى الرغم من بعض حالات التعافي القصيرة، استمر الانخفاض حتى عام 1932 عندما تجاوز نسبة 80 بالمائة، ولم يكن الانهيار بلا تداعيات على النظام المالي الأمريكي حيث أدى تطور شراء الأوراق المالية بالدين إلى تنشيط ارتفاع الأسعار وانخفاضها.<sup>1</sup> وفي غضون أيام قليلة جدا أعلنت مجموعة "كلاريس هاركي" وهي مجموعته استثماريه في لندن إفلاسها وهو الوضع الذي زاد من حدة المخاوف تجاه المستقبل الزمني، فاندفع حملة الأسهم نحو عملية البيع خوفا من استمرار انخفاض الأسعار وتكبد خسائر كبيرة، فقد تم عرض أكثر من 13 مليون سهم للبيع فحدث بذلك الذعر المالي الى درجة أن بعض الأسهم فقدت نصف قيمتها في يوم واحد وفي سيناريو دراماتيكي شهدت سوق نيويورك للأوراق المالية عرض حوالي 16 مليون سهم للبيع، وكان ذلك متبوعا بمطالبة السماسرة من زبائنهم تسديد ما عليهم من ديون، فبادر الزبائن وبشكل مفاجئ وكبير لسحب مدخراتهم من البنوك لتسديد ما عليهم من ديون مستحقة، فانتقلت بذلك الأزمة من البورصات الى المصارف وفي حاله حدوث أي تقصير في الدفع فان الزبائن سوف يضطرون لبيع ما لديهم من ضمانات وبأي سعر كان خاصة العقارات، فلم تعد بذلك الأزمة هي أزمة بورصات وإنما أصبحت أزمة أكثر شمولية حيث شهد الاقتصاد الأمريكي تراجعا رهيبا كان مرفوقا بغلق العديد من المصانع وإشهار إفلاس الكثير من البنوك وتسريح طبقه كبيرة من العمال...إلخ. فحدثت موجات عديدة من إخفاقات البنوك في عام 1930 وخاصة في عامي 1931 و1933، وفي غضون ثلاث سنوات فقط أعلن حوالي 9000 مصرف من أصل 25 ألف مصرف تنشيط في الاقتصاد الأمريكي إفلاسه، وهو ما يمثل نسبة 15 بالمائة من الودائع في النظام المصرفي ككل. وهنا يمكن تفسير خطورة هذه الموجات من الافلاس إلى حد كبير بظاهرة "الدومينو" التي أدت بالبنوك إلى الإفلاس لمجرد سقوط

<sup>1</sup> J. Gravereau et J. Trauman, La crise de 1929 et ses enseignements, Article pour le volume Crises financières, Economica, 2001, p (01).

البنوك الأخرى المدينين لها، وكذلك من خلال التدفقات التي أدت إلى قيام المودعين المذعورين بسحب ودائعهم بشكل جماعي، مما أدى بالبنوك إلى أزمة شح حادة في السيولة. كما لعبت المديونية المفرطة لبعض المقترضين (خاصة المزارعين) وانهيار أسواق الأصول الأخرى (الأراضي والعقارات) دورًا هامًا في البداية، ومع ذلك، وفي ربيع العام 1933 وصل الذعر المالي إلى نقطة تتطلب إغلاق النظام المصرفي بأكمله لعدة أيام لاستعادة الهدوء.<sup>1</sup> ونعلم جيدًا أن المصارف هي عصب الحياة الاقتصادية ونفهم جيدًا معنى افلاس البنوك عبر سلسلة كبيرة وما سوف ينجّر عن ذلك من نتائج وإرهاصات لا نهاية لها. وقد أدى انخفاض القدرة الشرائية في الاقتصاد الأمريكي إلى ضرر كبير في قطاعات الصناعة والزراعة، فلم يستطع الفلاحون الأمريكيون جمع محاصيلهم الزراعية لأن تكاليف الحصاد والنقل أضحت أكبر من الإيرادات المتوقعة لتلك المنتجات الزراعية، والتي أصبحت تباع بأسعار زهيدة جدًا، هذا الوضع المتأزم جعل الفلاحين يتخلفون عن دفع ما عليهم من قروض وفوائدها المستحقة لدى المصارف.

### 3. أزمة الكساد الكبير وتأثيراتها على مختلف دول العالم

أمام الوضع الاقتصادي العالمي المزري وخطورة الأزمة الاقتصادية التي أصبحت عالمية بامتياز، أخذت الحكومات في البلاد الرأسمالية تتبنى منهج التدخل وبشكل سافر في الحياة الاقتصادية، وذلك من أجل إنقاذ المؤسسات الإنتاجية الرأسمالية من خطر الإفلاس والانهيار الوشيك، وكان ذلك من خلال اتخاذ جملة من الإجراءات والتدابير أهمها فرض مزيد من الضرائب لحماية أسعار السلع من الهبوط المستمر، ووضع جملة من القيود على السلع المستوردة من الخارج بصورة تجعلها لا تضر كثيرًا بالميزان التجاري وفيما بعد بميزان المدفوعات. ولأن الأزمة لم تعد تقتصر على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية فحسب، فقد انتقلت إلى بقية دول العالم الرأسمالي خصوصًا مع قوة وشدة الترابط الاقتصادي والمالي الذي أصبح يميز العلاقات بين مختلف دول العالم، والدور المهم الذي أصبحت تلعبه الولايات المتحدة الأمريكية في الاقتصاد العالمي خصوصًا منذ الحرب العالمية الأولى. وبصرف النظر عن المصلحة التاريخية الجوهرية، فإن من أسباب فحص وتتبع مسار الاقتصاد الأمريكي في ثلاثينيات القرن الماضي، هو أنه هناك إجماع عام على أن الكساد الكبير كان نتيجة تفاعل عدة صدمات مع الأسواق المالية

<sup>1</sup> J. Gravereau et J. Trauman, *OPcit*, p (02).



وأسواق العمل والنظام المصرفي.<sup>1</sup> وقد تجلى الدور المركزي لاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية عالميا وبوضوح من خلال تقديمها لقروض ضخمة لعدة دول أوروبية في إطار إعادة إعمارها بعد ما خلفته الحرب العالمية الأولى، وبسبب شدة الأزمة الاقتصادية توقفت الولايات المتحدة الأمريكية عن ضخ المزيد من القروض وكان هذا سببا كافيا لبداية ظهور بوادر الأزمة في البلاد الأوروبية أولا، وفيما بعد امتد الوضع المتأزم لباقي دول العالم، وذلك بسبب حصول ضيق شديد في حركه رؤوس الأموال عبر العالم وبالتالي بداية اهتزاز ثقة الأعوان الاقتصاديون في قدره الاقتصادات الأوروبية، وهو ما أثر كثيرا في النشاط الاقتصادي انطلاقا من الضرر الذي مس النشاط المصرفي.

وتعتبر ألمانيا ثاني دولة في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية تتأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية بصورة واضحة وقوية، لأن الولايات المتحدة الأمريكية أوقفت تمويلها للاقتصاد الألماني بعد الحرب العالمية. حيث أعلنت حوالي 68 مؤسسه رأسمالية الإفلاس، وطلبت العديد من المصارف الألمانية من الشرطة توفير الحماية الأمنية اللازمة لمواجهة غضب وذعر جمهور المودعين والذين أصبحوا خائفين على مصير ودائعهم بعد إشهار العديد من المصارف الألمانية افلاسها، وارتفعت بذلك معدلات البطالة إلى مستويات مقلقة جدا حيث وصلت إلى نسبة 30 في المائة خلال العام 1932 (وهنا ظهرت عدة مشاكل اجتماعية كان لها الدور البارز في ظهور النظام النازي).<sup>2</sup> هذا الوضع الاقتصادي المتأزم أثر بشكل كبير على وضعية الميزان التجاري حيث تراجعت الواردات من الخارج، ومعها أيضا تراجعت قيمة الصادرات الألمانية نحو الخارج.

وإلى جانب كل ذلك فقد تراكمت الديون الألمانية المستحقة لصالح الولايات المتحدة الأمريكية وبلغت مستويات لا تطاق، حيث وصلت إلى حدود 14 مليون مارك ألماني وذلك في ذروة سنوات الأزمة، فبين عامي 1924 و1931 كانت الولايات المتحدة مسؤولة عن حوالي 60 في المائة من إجمالي الإقراض الدولي، استوعبت ألمانيا لوحدها حوالي ثلثها.<sup>3</sup> وأمام هكذا أوضاع متأزمة نمت الأزمة

<sup>1</sup> Lawrence Christiano, Roberto Motto, Massimo Rostagn, The Great Depression And The Friedmanschwartz Hypothesis, European Central Bank, Working Paper Series No. 326 / March 2004, p (07).

<sup>2</sup> Schlenkhoff, Georg, Can Great Depression Theories Explain the Great Recession?, Munich Personal RePEc Archive, Paper No. 19781, posted 11 Jan 2010, p (08).

<sup>3</sup> Nicholas Crafts and Peter Fearon, Lessons from the 1930s Great Depression, Oxford Review of Economic Policy, Volume 26, Number 3, 2010, p (289).

إلى حالة من الذعر المصرفي، والتي استجابت لها الحكومة في ألمانيا وبايعاز من البنك المركزي (Reichsbank) وقامت بإصدار مرسوم أطلق عليه مسمى "الاجازة المصرفية" تم بموجبه فرض عطلات إجبارية على البنوك التجارية الناشطة في الساحة المصرفية الوطنية، حيث تم إقرار غلق جميع المصارف الألمانية خوفاً من تفاقم الوضع المالي السيء أكثر ووقوع البنوك في شبح الإفلاس، بالإضافة إلى إغلاق البورصات ووضع أربعة من خمسة بنوك تجارية رائدة في ألمانيا تحت سيطرة الدولة. وفي نفس الوقت قامت السلطات العليا في البلاد باتخاذ إجراءات عاجلة وفورية بخفض غطاء الذهب إلى نسبة 20 في المائة، وزادت القاعدة النقدية إلى مستوى تجاوز ذروة العام 1929. ومع ذلك، فقد أدت فيما بعد المزيد من الخسائر الاحتياطية خلال الربيع من العام 1932 ومحاولة دفاع السلطات النقدية في البلاد عن الغطاء الذهبي، أدت إلى تجدد حالة الانكماش النقدي.<sup>1</sup> وبالمقابل فقد زاد المليون الأجنبي وخاصة الأمريكيون من عمق الأزمة وإثارة الذعر المالي باتخاذهم خطوات عملية مؤثرة جداً ومغذية للأزمة من خلال سحب أموالهم الموضوعة لدى البنوك الألمانية، وفي ذات السياق شهدت البنوك الألمانية في العام 1931 خروج مفاجئ وبأحجام ضخمة جداً لرؤوس الأموال الأجنبية فاق واحد (01) مليار مارك ألماني. ولم يتوقف هذا الوضع الخطير عند هذا الحد بل تعداه في سيناريو غير متوقع تماماً، ليتمدد إلى القطاع الزراعي والذي أصبح حقيقة يعيش في أزمة خانقة نتيجة كساد المحاصيل الزراعية وعدم وجود أسواق لتصريفها بل لم يكن الطلب متوفراً في الأصل (غياب الطلب)، وهو ما ساهم بصورة كبيرة في تأجيج نار الأزمة الاقتصادية في ألمانيا، وزاد من المخاوف بشأن مستقبل الاقتصاد الألماني الذي فقد ثقة المتعاملين الاقتصاديين.

كان معيار الذهب عاملاً رئيسياً وراء الكساد العظيم، ولكن لماذا أنتج مثل هذا الانكماش العالمي الشديد والانكماش الاقتصادي المرتبط به؟ في حين أن تشديد السياسة النقدية الأمريكية في عام 1928 يُلقى باللوم في كثير من الأحيان على بدء التراجع، زادت فرنسا حصتها من احتياطات الذهب العالمية من 7 في المائة إلى 27 في المائة بين عامي 1927 و1932 وقامت بتعقيم معظم هذا التراكم بشكل

<sup>1</sup> Albrecht Ritschl, *Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany*, Discussion Paper No 1149, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, June 2012, p (08).

فعال. خلق هذا الاكتناز للذهب نقصاً مصطنعاً في الاحتياطات ووضع البلدان الأخرى تحت ضغط انكماش هائل. وتشير عمليات المحاكاة الواقعية إلى أن الأسعار العالمية كانت سترتفع قليلاً بين عامي 1929 و1933، بدلاً من الانخفاض بشكل كارثي، إذا استمرت العلاقة التاريخية بين احتياطات الذهب العالمية والأسعار العالمية. تشير النتائج إلى أن اللوم يقع على فرنسا إلى حد ما أكثر من الولايات المتحدة في الانكماش العالمي في 1929-1933. كان من الممكن تجنب الانكماش إذا حافظت البنوك المركزية ببساطة على نسب التغطية لعام 1928<sup>1</sup>. ومع ذلك، فإنه غالباً ما يتم تجاهل حقيقة تاريخية وهي أن فرنسا كانت تكس احتياطات الذهب بمعدل أسرع بكثير من الولايات المتحدة الأمريكية. وكان المراقبون المعاصرون في ذلك الوقت وحتى العلماء الباحثين في أزمة الكساد الكبير اليوم على دراية بهذه الحقيقة، لكنها لا تزال عاملاً مهملاً نسبياً لم يتم تقدير أهميته بالكامل. حتى أن بعض الباحثين في تاريخ النقد الفرنسي قد توصلوا إلى أن فرنسا تستحق اللوم أكثر من الولايات المتحدة بسبب التقشف النقدي المتزايد في العالم في أواخر العشرينيات وأوائل الثلاثينيات من القرن الماضي. وهنا يؤكد جونسون (Johnson) أنه "بينما لم تفعل الولايات المتحدة الكثير لعرقلة انخفاض الأسعار العالمية، خاصة بعد عام 1928، يمكن القول أن السياسة الفرنسية هي المتسبب مباشرة في ذلك". ويؤكد موري (Mouré) أن "سياسة الذهب الفرنسية أدت إلى تفاقم الانكماش النقدي الدولي من عام 1928 إلى عام 1932، وهو أمر لا جدال فيه". حجم وتوقيت امتصاص الذهب الفرنسي من منتصف عام 1928 إلى عام 1930 فرض قيوداً أكبر على التوسع النقدي النظامي مقارنة بتراكم الذهب في الولايات المتحدة خلال نفس الفترة. حتى ميلتون فريدمان (Even Milton Friedman) راجع لاحقاً وجهة نظره حول أصول الكساد الكبير وكتب أن فرنسا تستحق أيضاً بعض المسؤولية عن حدوثها<sup>2</sup>، وفي مؤتمر شرفي بمناسبة عيد ميلاد ميلتون فريدمان التسعين في سنة 2002 ألقى بن برنانك (Ben Bernanke) رئيس مجلس

<sup>1</sup> Douglas A. Irwin, Did France Cause The Great Depression?, Working Paper 16350, NBER Working Paper Series, National Bureau Of Economic Research, September 2010. <https://www.nber.org/papers/w16350> Accessed February 19, 2021.

<sup>2</sup> Douglas A. Irwin, OP.Cit, pp (2, 4).

الاحتياط الفيدرالي الأمريكي الأسبق خطاباً مثيراً جداً بهذه المناسبة حيث قال: "فيما يتعلق بالكساد العظيم، نحن من قمنا بذلك، نحن آسفون جداً، لن نفعل ذلك مرةً أخرى"

## الفصل الرابع: الأزمة الاقتصادية في الدول الرأسمالية في السبعينات: أزمة الكساد التضخمي

### تقديم

منذ أن وضعت الحرب العالمية الثانية أوزارها (وتحديدا الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1945 إلى غاية العام 1970) عرف الاقتصاد الرأسمالي العالمي عصرا جديدا تميز بدرجة عالية جدا من التطور والنمو المزدهر، وكانت البلاد الرأسمالية المتقدمة في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية أكبر الأطراف المحققة لهذا النمو والمستفيد الأكبر منه، حيث شهدت هذه الدول ارتفاعا واضحا وكبيراً في حجم التراكم الرأسمالي لديها، ارتفاع محسوس في معدلات النمو الاقتصادي وبشكل مجزي، انخفاض كبير جدا في معدلات البطالة واستقرار واضح في مستوى النشاط الاقتصادي بصورة عكست الديناميكية الكبيرة التي أصبح يعيشها الاقتصاد الرأسمالي العالمي.

إن هذا الازدهار الاقتصادي والنمو المضطرد لم يكن ليحدث ولربما ليتأسس لولا توفر جملة من العوامل والأسباب والتي قسمها الاقتصاديون إلى مجموعتين اثنتين الأولى هي عوامل داخلية بحتة، والثانية هي عوامل خارجية.

### أولاً: العوامل الداخلية<sup>1</sup>

وتمثلت العوامل الداخلية بصورة أساسية في زيادة معدلات الاستثمار بشكل كبير جداً، إضافة إلى ذلك التقدم التكنولوجي الكبير الذي شهدته قلاع الرأسمالية في العالم وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا الغربية وزيادة حجم الإنفاق العام، لكن ينبغي الإشارة هنا إلى نقطه تبدو مهمة للغاية وهي تتعلق بارتفاع معدلات الاستثمار، فبسبب منجزات العلم والتكنولوجيا أصبح:

- تشييد وبناء المصانع أصبح يتم بسرعة كبيرة جداً، وبالتالي فقد أصبحت بداية عمليات الإنتاج تتم بسرعة فائقة وفي ظرف زمني قصير؛

- أصبحت الآلات المستخدمة في العملية الإنتاجية تتقادم بسرعة أكبر مما كانت عليه في السابق وهو الأمر الذي أصبح يتطلب ضرورة القيام بعملية تجديد مستمرة لتلك الآلات، وكان ذلك يحدث ويقع من خلال اقتطاع أجزاء كبيرة ومعتبرة من الأرباح المحققة من النشاط الإنتاجي وتحويلها نحو عملية

<sup>1</sup> بتول مطر عبادي، التضخم الركودي في بلدان متقدمة مختارة للمدة (1970-2004)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2007، ص (112).

تجديد الآلات، وبذلك أصبحت الأرباح الخاضعة للاقتطاع الضريبي أقل بكثير (وهنا ينبغي الإشارة إلى أن العملية برمتها أصبحت تحدث وتقع على حساب دافعي الضرائب)؛  
- أصبحت الاستثمارات تستخدم في الغالب من أجل تجديد الآلات والمعدات المستعملة في العملية الإنتاجية وليس لبناء مصانع ومنشآت جديدة (وهذه تبدو نقطة مهمة جدا في مسار التحول الاقتصادي)، وبالتالي أضحت القدرات الإنتاجية دائما عند أقل مستوى لها (وهنا نشير إلى أن المشكلات السابقة تم تداركها فيما بعد من خلال عدم إمكانية حدوث فائض في الإنتاج من دون وجود طلب مقابل له، وهنا يظهر جليا التوجه العالمي الواضح نحو تبني الأفكار الكينزية).

### ثانيا: العوامل الخارجية<sup>1</sup>

وتمثلت جملة العوامل الخارجية أساسا في آليات بريتون وودز ونمو التجارة الدولية لصالح البلاد الرأسمالية المتقدمة في دول أوروبا الغربية والولايات المتحدة الأمريكية، وخلال تلك الفترة كان الاعتقاد السائد لدى أغلب الاقتصاديين ولمدة طويلة نسبيا، بأنه يمكن السماح بوجود تبادل تعويضي بين التضخم والبطالة، بمعنى آخر أن الاقتصاد الرأسمالي يمكن أن يقنع بمعدل مرتفع نسبيا للبطالة من أجل تحقيق استقرار في المستويات العامة للأسعار (أي معدل منخفض للتضخم)، أو العكس من ذلك، أي أنه يمكن تحقيق معدل منخفض من البطالة مع قبول معدل مرتفع نسبيا من التضخم، إذا فهذا الوضع يشير إلى وجود علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم.

#### السؤال المطروح هنا: كيف تكون العلاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم؟

إن ارتفاع معدلات البطالة عادة ما يؤدي إلى انخفاض حجم الطبقة العاملة وبالتالي انخفاض كتلة الأجور (الدخول الاسمية أو النقدية)، وبالمقابل فإن انخفاض كتلة الأجور سوف يؤدي إلى انخفاض في حجم الكتلة النقدية وبالتالي لن يكون هناك فائض في إجمالي المعروض النقدي، وهو الوضع الذي يساعد الحكومات كثيرا ويغنيها عن اللجوء إلى سياسات رفع المستويات العامة للأسعار كإجراء هدفه امتصاص ذلك الفائض النقدي، وبالتالي سوف تكون هنا معدلات البطالة عند حدودها الدنيا، والعكس صحيح تماما عند انخفاض معدلات البطالة.

<sup>1</sup> بتول مطر عبادي، مرجع سبق ذكره، ص (112).

إن هذا العصر الجديد والمشرق من النمو الاقتصادي المزدهر سرعان ما انتهى عند مشارف سبعينيات القرن الماضي، ليبدأ عصر جديد شديد الاضطراب والتوتر ويتسم بوجود أزمة اقتصادية مستمرة، وبدأت تحدث في دول أوروبا الغربية والولايات المتحدة الأمريكية (بصفتها قلاع الرأسمالية العالمية) تغيرات مهمة ومشكلات جديدة، فبدأت معدلات النمو الاقتصادي المحققة في السابق تعرف حالة من التراجع، ومعها وزاد عجز الموازنة العامة وارتفع الدين المحلي وزادت معدلات البطالة والتضخم في آن واحد في ظاهرة غير مسبوقة حيث لم تكن تحدث من قبل، ومع هذه الأوضاع الاقتصادية الجديدة دخلت أقطاب البلاد الرأسمالية المتقدمة في مرحلة من الركود الاقتصادي والذي كان مصحوبا بارتفاع مقلق لمعدلات البطالة والتضخم في نفس الوقت وفق ظاهرة جديدة أطلق عليها الاقتصاديون تسمية "ظاهرة التضخم الركودي" وهي تزامن معدل مرتفع للبطالة مع معدل مرتفع للتضخم.

إن بروز ظاهره التضخم الركودي كمشكلة اقتصادية جديدة لم يكن الاقتصاد الرأسمالي العالمي يعرفها من قبل، جعل الكثير من المفكرين والاقتصاديين والباحثين والأكاديميين يقومون بالبحث في أسباب هذه الظاهرة، ومحاولة تفسيرها تفسيراً علمياً دقيقاً من أجل إيجاد الحلول العملية اللازمة والكفيلة بالخروج وبسرعة من هذه الأزمة الاقتصادية الجديدة والتعافي منها، فظهرت بهذا الخصوص عدة تيارات واتجاهات فكرية اقتصادية فسرت الظاهرة من خلال زوايا مختلفة، وحاولت إعطاء حلول عملية للخروج من دائرة هذه الأزمة المركبة. وقد أصبحت فيما بعد أعمال الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد ولا سيما لوكاس (Lucas; 1976)، كيدلاند وبريسكوت (Kydland and Prescott; 1977) وبارو وجوردون (Barro and Gordon; 1983) مراجع رئيسة لمناقشة ظاهرة التضخم الركودي<sup>1</sup>. ومن بين أهم التيارات والمدارس الفكرية يمكن تثبيت التالي:

- ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للمدرسة النقدية (مدرسه شيكاغو)؛
- ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة لمدرسة اقتصاديات جانب العرض؛
- ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للمدرسة للتوقعات الرشيدة؛
- ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للكينزيين المحدثين؛

<sup>1</sup> Aurélien Goutsmedt, From the Stagflation to the Great Inflation: Explaining the US economy of the 1970s, Revue d'économie politique, 2021, vol. 131, issue 3, November 27, 2020, p (560)

- ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للمدرسة المؤسسية.

وقبل التفصيل في أفكار وآراء هذه المدارس، لا بد من الإشارة إلى نقطه مهمة جدا وهي أن المفكر الاقتصادي البريطاني "جون ماينرد كينز" استند في تحليله لظاهرة التضخم على التقلبات التي تحدث في الطلب الكلي من جهة والعرض الكلي من جهة أخرى. وهنا يرى كينز أنه ليس من الضروري بعد وصول الاقتصاد الوطني إلى مرحلة التشغيل الكامل (التوظيف الكامل) أن يحدث هناك ارتفاع في المستوى العام للأسعار لأنه قد يصاحب الزيادة في عرض النقد زيادة مقابلة في الميل نحو الادخار، وبالتالي لن تحدث هناك أي زيادة في حجم الطلب الكلي، ومن ثم سوف ينخفض معدل الكفاية الحدية لرأس المال ومنه انخفاض الانفاق الاستثماري والميل للاستثمار، فيحصل هناك اختلال بين الادخار والاستثمار ومعه تبدأ مشاكل البطالة والركود في الظهور. ومن ناحية أخرى فإن جوهر البحث الكينزي لا يتضمن أي افتراض بخصوص تضمين الأعوان الاقتصاديين في التوقعات المستقبلية بشأن التضخم.<sup>1</sup> وبهذا التوصيف قدم كينز تحليلا يثبت إمكانية تعرض النظام الرأسمالي للركود والتضخم. ومن أجل خروج الاقتصاد من هذه الأزمات يوصي كينز بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وبهذا أصبحت التوصيات الكينزية أهم ما يميز السياسات المالية والنقدية للحكومات في الدول الرأسمالية المتقدمة خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1945 و1970. إلا أن عجز الفكر الكينزي ومنذ مطلع سبعينيات القرن العشرين وانهايار تلك العلاقة بين معدل التضخم من جهة ومعدل البطالة من جهة أخرى فسح المجال واسعا أمام ظهور تلك المدارس والتيارات الفكرية الجديدة المشار إليها سابقا<sup>2</sup>، وفيمايلي سوف نأتي على التفصيل فيها بنوع من التركيز والتدقيق.

### 1. ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للمدرسة النقدية (مدرسه شيكاغو):<sup>3</sup>

يعتقد منظرو مدرسه شيكاغو أن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة دائما وفي كل مكان، فالتضخم حسبهم يعبر عن حالة من اختلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها، وبما أن الطلب على النقود مستقر نسبيا فإن ظاهرة الإفراط في عرض النقود (بسبب أخطاء السلطات النقدية وعلى رأسها البنك

<sup>1</sup> Zinn, Jesse, Stagflation and the Rejection of Keynesian Economics: A Case of Naive Falsification, MPRA Paper No. 50536, posted 10 Oct 2013, pp (6, 7).  
<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/50536/> Accessed February 26, 2021.

<sup>2</sup> بتول مطر عبادي، مرجع سبق ذكره، ص ص (113، 114).

<sup>3</sup> بتول مطر عبادي، مرجع سبق ذكره، ص (114).



المركزي) وبكميات تفوق ما يريد الأفراد الاحتفاظ به فعلا، هي المسؤولة عن ظاهرة التضخم. ويرى النقديون أن شكل داله العرض الكلي للنقود تأخذ الخط المستقيم العمودي أو الرأسي للدلالة على عدم مرونة العرض الكلي للنقود تجاه التغيرات التي تحدث في المستويات العامة للأسعار، لذلك فالسياسات النقدية التوسعية من النوع التسامحي لا تجلب معها سوى تضخما ملموسا دون أن تؤدي إلى زيادة العرض الكلي الحقيقي (العرض من السلع) في الاقتصاد. وفي إطار النظرية النقدية يتساءل ميلتون فريدمان بشأن رد الفعل على اختلال التوازن بين الكمية الاسمية للنقود المعروضة والكمية الاسمية للنقود المطلوبة، وهنا يضيف مؤكدا أن التوسع النقدي يؤثر فقط على مستوى الأسعار، في حين أن الكساد وإلى حد كبير جدا هو نتيجة لانخفاض مخزون المال.<sup>1</sup> ويرى النقديون كذلك أن كل اقتصاد يعمل عند مستوى معين من البطالة وآخر من التضخم يكون أكثر استقرارا، وبما أن السياسة النقدية التوسعية يمكن أن تؤدي إلى خفض معدل البطالة عن المستوى الطبيعي في الأجل القصير، إلا أنها وبالمقابل سوف تؤدي في الغالب إلى حدوث تضخم في المدى الطويل دون حدوث خفض في معدلات البطالة. وهنا يعتقد فريدمان أنه إذا كنا نرغب في دفع البطالة إلى ما دون مستواها الطبيعي، وتوسيع عرض النقود لهذه الغاية، فإن الزيادات الأكبر والأكبر سوف تكون ضرورية، ولكن لن يحدث هناك كساد خطير، لأن التوسع النقدي لا يؤدي إلى تشوهات حقيقية، والنظام المصرفي موجه أساسا لمنع أي انكماش خطير في مخزون رؤوس الأموال، وتماشياً مع هذه الآراء، لم يرى فريدمان أي عواقب حقيقية للتوسع النقدي الذي حدث خلال عشرينيات القرن الماضي، حيث ظل المستوى العام للأسعار مستقرا، بينما في أوائل الثلاثينيات من ذات القرن، قد يُنسب الانخفاض الكبير في الإنتاج والتوظيف في الولايات المتحدة الأمريكية ومباشرة إلى الانكماش الكبير في مخزون النقود الذي ساد الفترة الزمنية (1929-1932).<sup>2</sup>

خلاصه القول أن مفكري المدرسة النقدية يرون بأن علاج أزمة التضخم الركودي لا يتمثل في التأثير على الطلب الكلي، وإنما في التأثير على العرض الكلي من خلال زياده مستويات الإنتاج وتشجيع الرأسماليون للقيام بالتراكمات الرأسمالية اللازمة، وهنا يطالب النقديون بضرورة تقليل حجم الضرائب المفروضة على الدخل والثروة كإجراء يندرج في إطار السياسة المالية لتشجيع الاستثمار.

<sup>1</sup> O'Driscoll, Gerald P. Jr. and Shenoy, Sudha R., "Inflation, Recession, and Stagflation" (1974), Economic Staff Paper Series, 181, pp (6, 8).

[http://lib.dr.iastate.edu/econ\\_las\\_staffpapers/181](http://lib.dr.iastate.edu/econ_las_staffpapers/181). Accessed February 28, 2021.

<sup>2</sup> O'Driscoll, Gerald P. Jr. and Shenoy, Sudha R., OP.Cit, p (09).

## 2. ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة لمدرسة اقتصاديات جانب العرض:<sup>1</sup>

يتفق أنصار هذه النظرية مع النظرية النقدية (مدرسة شيكاغو) في أن ظاهرة التضخم الركودي ما هي إلا نتيجة لإفراط السلطات النقدية في عرض النقود بصورة لا تتناسب مع مستويات النمو الاقتصادي المحقق. ويضيف أنصار هذه النظرية فكرة جديدة تفيد بأن التحفيز المفرط اللاحق للطلب في إطار المعالجة الكينزية لأزمة الكساد العظيم خلال ثلاثينيات القرن الماضي، قد أدى إلى تقييد نمو العرض لأن الضرائب الحكومية المرتفعة أدت إلى تباطؤ ملحوظ في مستويات الاستثمار، وكانت سببا جوهريا (إلى جانب النمو السريع جدا في عرض النقود) من الأسباب التي أدت لحدوث ظاهرة التضخم كمشكلة اقتصادية أثبتت الأفكار الكينزية أنها غير قادرة بل وعاجزة عن التصدي لها<sup>2</sup>. فدعاة مدرسة اقتصاديات جانب العرض ينظرون إلى الضرائب على أنها تكاليف إضافية بالنسبة لمنظمات الأعمال، بمعنى آخر، عندما ترتفع الضرائب إلى مستويات عالية فإنها سوف تؤثر من دون شك على أرباح الشركات التي ستخفض، وهو ما يؤدي فيما بعد إلى التأثير بشكل سلبي تماما على حجم الإنتاج الكلي الذي سوف ينخفض هو كذلك، ومع بقاء الطلب مستمرا فان الوضع العام السائد سوف يدفع باتجاه ارتفاع المستويات العامة للأسعار، وبالتالي ظهور الضغوط التضخمية.

مجمل القول هنا أن منظري مدرسة اقتصاديات جانب العرض توصلوا إلى نتيجة مهمة تشير إلى أنه يجب على واضعي السياسات وصناع القرارات فيما يخص الشؤون الاقتصادية، التركيز أكثر على كيفية زيادة الإنتاجية وزيادة العرض الكلي الحقيقي بدلا من التأثير والتلاعب بجانب الطلب الكلي، هذا من جهة أولى، ومن جهة ثانية، فإنهم يرون بأن العلاقة بين البطالة والتضخم تكون مباشرة وفي نفس الاتجاه، أي أنه لا توجد هناك عملية إحلال أو تعويض بينهما لا في الأجل القصير ولا في الأجل الطويل.

## 3. ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للمدرسة التوقعات الرشيدة

إن العودة إلى التاريخ الاقتصادي وتحديد الفترة التي سادت فيها أفكار المدرسة الاقتصادية النيوكلاسيكية التي تدعو لحرية النشاط الاقتصادي وعدم تدخل الدولة فيه (وهي على النقيض من الأفكار

<sup>1</sup> أنظر في ذلك: بتول مطر عبادي، مرجع سبق ذكره، ص (114).

<sup>2</sup> Harry Cleaver, *Supply-side Economics: The New Phase of Capitalist Strategy in the Crisis, 1981* Written and published in *Babylone* (Paris).

<http://la.utexas.edu/users/hcleaver/hmhtmlpapers.html>. Accessed February 28, 2021.

الكينزية التي تنادي بتدخل الحكومات والدول في شؤون الحياة الاقتصادية) يلاحظ بشكل واضح أن مدرسة التوقعات الرشيدة تستمد أفكارها بصفة أساسية من الفكر النيوكلاسيكي، الذي ينطلق في تحليلاته الاقتصادية على المستوى الجزئي من فرضية توازن المستهلك الفردي (الذي يعتبر عقلانياً أو رشيداً) المدروس في إطار نظرية الطلب والذي يهدف إلى تعظيم منفعة الكلية المحققة من استهلاكه لسلعة معينة أو لعدة سلع أو لعدة مجموعات سلعية، وذلك في حدود دخله النقدي وأسعار مختلف السلع والخدمات، إضافة إلى فرضية توازن المنتج (الذي يعتبر عقلانياً أو رشيداً) المدروس في إطار نظرية العرض، هذا الأخير يكون دائماً هدفة الرئيس تعظيم الأرباح المحققة إلى أقصى حد ممكن من خلال استخدام عوامل الإنتاج بكفاءة تقنية واقتصادية عالية. وفي ذات السياق فإن مدرسة التوقعات الرشيدة تقترض أن الأفراد يسعون في الغالب لتحقيق أفضل استفادة من المعلومات الاقتصادية المختلفة والمتوفرة لديهم وذلك في سبيل بناء توقعاتهم تجاه المستقبل الزمني والذي يبقى دائماً مجهولاً وغير قابل للاحتمال، وبذلك يمكنهم تفادي وتجنب تكرار نفس الأخطاء التي يقعون فيها عادة عند عملية بناء التوقعات وتصبح توقعات رشيدة.

وفي سياق تحليل ظاهرة الركود التضخمي لدى مدرسة التوقعات الرشيدة، فإن مؤيدي أفكارها يعتقدون بأن هذه الظاهرة باعتبارها مشكلة اقتصادية تحدث أساساً بسبب ما يعرف بصدمات العرض والطلب (تفسير الظاهرة كنتاج حتمي للانحرافات التي تحصل بين الأسعار المتوقعة والأسعار السائدة فعلاً)، ويبدو من المنطقي جداً الإشارة إلى تلك التحليلات التي تصب في مجرى ما يعرف بصدمات العرض (ونقصد بذلك مختلف العوامل التي تؤثر على إجمالي العرض) وصدمات الطلب (ونقصد بذلك مختلف العوامل التي تؤثر على إجمالي الطلب) في إطار تقسيم التأثيرات المختلفة على الإنتاج والأسعار، وهنا يمكن إبراز التأثيرين التاليين:<sup>1</sup>

- تؤثر صدمات العرض على قدرة الشركات على إنتاج الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني أنها تؤثر بشكل مباشر على أسعار أو كميات مدخلات عوامل الإنتاج أو تكنولوجيا الإنتاج، في حين تؤثر صدمات الطلب على إنفاق الأسر والشركات والحكومات التي تشتري ذلك الناتج المحلي الإجمالي،

<sup>1</sup> Alan S. Blinder, Jeremy B. Rudd, The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited, NBER conference on The Great Inflation, Woodstock, VT, September 2008, pp (6, 8).

وبطبيعة الحال، فإن أي صدمة في الطلب سيكون لها تأثيرات كينزية قصيرة المدى (على سبيل المثال تؤدي إلى تغييرات في الناتج الحقيقي) إذا كان للاقتصاد خصائص كينزية -وهو ما يحدث بالفعل-؛ -صددمات العرض والمتمثلة في مختلف الأحداث التي تحرك مستوى السعر والإنتاج الحقيقي في اتجاهين متعاكسين عند التأثير (فعلى سبيل المثال تؤدي الصدمة العكسية إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض الإنتاج)، في حين صدمات الطلب هي الأحداث التي تحرك مستوى السعر والإنتاج الحقيقي في نفس الاتجاه عند التأثير (فعلى سبيل المثال صدمة الطلب التوسعية تدفع كلا من الأسعار والإنتاج نحو الأعلى).

4. ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للكينزيين المحدثين:

5. ظاهرة التضخم الركودي بالنسبة للمدرسه المؤسسيه:

يعتبر الاقتصادي "جون كينث جالبريت" من أكبر منظري المدرسة المؤسسية، حيث يرى هذا الأخير أن ظاهره التضخم عاده ما تحدث تحت تأثير قوتين أو مؤسستين اثنتين، يعتبرهما المسؤولتين مسؤولية كاملة عن حدوث ظاهرة التضخم، هاتين القوتين أو المؤسستين هما قوه الاحتكارات من جهة وقوه النقابات العمالية من جهة أخرى.<sup>1</sup>

1.5. قوة الاحتكارات: وفي إطار تحليله لقوة الاحتكارات يفرق كينيث جالبريت بين قطاعين اثنين هما:

القطاع الأول وهو القطاع المنتج مثل القطاع الزراعي والذي تتوفر فيه إلى حد جد مقبول شروط المنافسة الكاملة، ففي هذا القطاع لا يمكن لمنتج وحيد أن يؤثر بمفرده على الأسعار سواء صعودا أو هبوطا. والقطاع الثاني وهو قطاع يتميز بتنافس القلة الذي يسود عاده في قطاع الصناعات التحويلية والذي يتكون من عدد صغير من الشركات الإنتاجية ذات الحجم الكبير والتي تستطيع بما لها من تأثير على جانب العرض أن تتحكم وتسيطر بشكل كبير جدا في تحديد السعر فتزفعه متى تشاء وتخفضه متى تشاء، وذلك عن طريق زيادة أو تخفيض مستوى العرض في الشركات الضخمة والتي لديها استراتيجية سعرية خاصة بها حيث تقوم في العادة بالعمل على رفع الأسعار على الرغم من نمو انتاجية العمل.

<sup>1</sup> أنظر في ذلك: بتول مطر عبادي، مرجع سبق ذكره، ص (115).

**2.5. قوة النقابات:** أولى كينيث جالبريت أهميه خاصه جدا لقوة النقابات العمالية في تفسيره لظاهرة التضخم الركودي، حيث يرى أن قوه النقابات دائما ما تؤدي إلى رفع وزيادة كتله الأجور للتأقلم مع الأوضاع الاقتصادية المستجدة، فعندما ترتفع المستويات العامة للأسعار تنخفض الأجور الحقيقية نتيجة لذلك فنتراجع القدرة الشرائية للطبقات العمالية، وهو ما يجعل النقابات بحكم موقعها القوي تعمل باستمرار وتدفع باتجاه زيادة كتلة الأجور، فإذا كانت النقابات قوية بما يكفي تستطيع تحقيق ذلك فتزداد كتله الأجور لتعويض ذلك الانخفاض الحاصل في الأجور الحقيقية. غير أن المؤسسات الاحتكارية وبما تمتلكه من قوه وتأثير سواء من جانب التأثير على العرض أو حتى احتكارها للسوق وبالتالي التأثير في الاسعار كما تريد، عادة ما تكون في وضعية مناسبة تمكنها من نقل تلك الأعباء والتكاليف الناتجة عن زيادة كتلة الأجور الإسمية إلى الأسعار من جديد لتأخذ هذه الأخيرة منحى تصاعدي مرة أخرى. مجمل القول في تحليل كينيث جالبريت أنه توصل إلى نتيجة مهمة جدا في سياق تفسيره وتحليله لمشكله "التضخم الركودي" نتيجة تصب في مجرى التصور بأن التضخم ما هو إلا مشكلة ناتجة وبصفة رئيسة عن طبيعة المجتمع الرأسمالي الصناعي ومختلف مؤسساته وما ينشأ بينها من صراعات.

## الفصل الخامس: أزمة المديونية العالمية 1982

### تقديم

لجأت الكثير من دول العالم ومنذ زمن بعيد إلى سياسة الاقتراض من الخارج، وقد سجلت الكثير من البلدان بهذا النهج نجاحات باهرة واستفادت بصورة كبيرة من تلك القروض الدولية، إلا أن الدول ذات الدخل الضعيف لم تستفد كثيرا من تلك الأوضاع وإنما تعرضت لتفاقم مشكلة الديون الخارجية حتى بلغ الأمر لدى بعضها الى وقف مسار النمو وتعطيل مشاريع التنمية الاقتصادية.

لقد تعرضت ديون العالم الثالث لأزمة حادة في ثمانينيات القرن الماضي لكنها في الحقيقة لم تكن الأزمة الأولى في تاريخ الديون، من منطلق أن أزمة الاقتراض الدولي كانت تظهر وعلى الدوام منذ أن ظهرت الديون الدولية وربما تعتبر أزمة الثلاثينيات من القرن الماضي من أبرز تلك الأزمات على الإطلاق.

إن تفسير أزمة الاقتراض الدولي يفرض علينا وضع تلك الأزمة في أفق تاريخي، لأن أزمة المديونية للعام 1982 ليست هي الأولى في التاريخ الاقتصادي، لأنه ومنذ زمن بعيد والبلدان النامية تقترض من العالم الخارجي وفي أحيان كثيرة كانت تقترض بأحجام كبيرة جدا و دائما ما تقع نتيجة لذلك في أزمات مالية حادة، لذا فانه ينبغي التوقف ولو بشكل مقتضب عند أزمات الاقتراض الدولي منذ القرن التاسع عشر قبل الحديث عن صعود الديون في عقد السبعينيات من القرن الماضي، والأزمة التي نتجت عنها خلال الثمانينيات من نفس القرن.

### 1. أزمات الاقتراض قبل الحرب العالمية الأولى:<sup>1</sup>

← تصدير رؤوس الأموال في القرن التاسع عشر: تمتد هذه المرحلة التاريخية من العام 1820 إلى غاية العام 1913، وقد شهدت هذه المرحلة حركه تصدير كبيرة جدا لرؤوس الأموال من البلاد الرأسمالية المتقدمة وتحديدا من دول أوروبا الغربية وبريطانيا العظمى وفرنسا (أو ما يعرف بدول الميتروبول)، وبدأت عملية تصدير رؤوس الأموال في ظروف الرأسمالية ما قبل الاحتكارية، حيث كانت مصاحبة لحركة الهجرة من أوروبا نحو دول العالم الأخرى، وهذا ما تجلّى بوضوح إثر نهاية

<sup>1</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر: جان كلود بريتليني، ديون العالم الثالث، تعريب حسين حيدر، منشورات عويدات، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1996، ص ص (13، 15).

الحروب النابليونية. فقد قدر حجم رؤوس الأموال التي خرجت لأغراض الاستثمار في الخارج من أوروبا- منذ نهاية الحروب النابليونية وحتى خمسينيات القرن التاسع عشر- حوالي 420 مليون جنيه إسترليني (2050 مليون دولار أمريكي)، ليلبغ ثلاثة أضعاف ذلك بحلول سنة 1870<sup>1</sup>. وتوجه جزء كبير جدا من تلك الرساميل نحو بلدان جديدة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، والجزء الآخر كان موجها نحو بلدان العالم الثالث الخاضعة لهيمنة وسيطرة الإمبراطوريات الاستعمارية وغير الخاضعة لها، وقد صدرت بريطانيا نحو مستعمراتها أكثر بكثير مما صدرت فرنسا الاستعمارية، ولم تكن البلدان المشكلة لدول العالم الثالث اليوم وحدها المدينة في ذلك الوقت بل كانت كندا وأستراليا أيضا دولا مدينة.

وقد أخذت رؤوس الأموال المتدفقة من البلاد الرأسمالية المتطورة نحو البلاد النامية عدة أشكال أهمها: الاكتتاب في صورة سندات لدى حكومات الدول المحلية وأيضا على شكل أسهم في رأس مال شركة السكك الحديدية التي أنشأتها كبرى المصارف الأوروبية، وبلغت الأرقام فقد كانت رؤوس الأموال البريطانية والفرنسية المتدفقة تتجه نحو الاستثمار في الأوراق المالية فكانت نسبة 60 في المائة من تلك التدفقات الرأسمالية تتمثل في عمليات الاكتتاب في سندات الدين العام في حين كانت ما نسبته 20 في المائة فقط من تلك التدفقات تتجه للاستثمار في أسهم الشركات.

إن تدفق رؤوس الأموال من البلاد الرأسمالية المتطورة كان يحدث بموجات متتالية، بل وكانت في كثير من الأحيان مقطوعة بأزمات ارتبطت بشكل أساسي بجملة من الأسباب ربما أهمها ما يلي:

- نقص في السيولة نتيجة انخفاض رؤوس الأموال الخارجية؛

- الاقتراض المفرط من قبل دول العالم الثالث تحديدا؛

- سوء الاستخدام المالي لتلك القروض في كثير من الأحيان.

## 2. أزمات الديون لثلاثينيات القرن الماضي:<sup>2</sup>

← حركة رؤوس الأموال في عشرينيات القرن الماضي (1920): تميزت هذه الفترة الزمنية بتغيير

جذري في هيكل حركة رؤوس الأموال الدولية، فعندما كانت قلاع الرأسمالية في البلاد الأوروبية

<sup>1</sup> عبد العزيز عجمية، محمد محروس إسماعيل، التطور الاقتصادي في أوروبا والعالم العربي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، ص (115).

<sup>2</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر: جان كلود بريتليني، مرجع سبق ذكره، ص ص (16، 20).

(ونقصد بذلك دول أوروبا الغربية، بريطانيا العظمى وفرنسا) هي المصدر الأساسي لرؤوس الأموال المصدرة عبر العالم تغير الوضع لتصبح الولايات المتحدة الأمريكية هي المصدر الرئيسي لتلك الأموال، مستفيدة بذلك من أوضاع الحرب العالمية الأولى، لكن التدفقات الرأسمالية من الولايات المتحدة الأمريكية باتجاه بقية دول العالم لم تكن مثل ما كانت عليه في السابق (استثمارات على شكل أسهم وسندات) فقد اتجهت هذه الرساميل نحو الاستثمارات الأجنبية المباشرة أكثر من اتجاهها نحو الاستثمارات في السندات الحكومية، بالإضافة إلى كل ذلك فقد أصبحت ولأول مرة في التاريخ الاقتصادي قلاع الرأسمالية في أوروبا مستوردا لرؤوس الأموال بعدما كانت وفترات زمنية طويلة جدا مصدرا مهما لتدفقات رؤوس الأموال عبر العالم.

← **أزمة الثلاثينيات (1930):** يعتبر الاقتصاديون والباحثون والأكاديميون أن أزمة الديون لثلاثينيات القرن الماضي تعتبر أهم الأزمات في التاريخ الاقتصادي المعاصر. والميزة الأساسية لهذه الأزمة أنها تقترب ولحد كبير جدا من أزمة المديونية التي حدثت في ثمانينيات القرن الماضي، فمعظم الدول المدينة آنذاك (جميع بلدان أمريكا اللاتينية، معظم بلدان أوروبا الشرقية بالإضافة الى تركيا والصين الشعبية) كانت في نفس الوقت غارقة في مشكلة عدم القدرة على سداد ما عليها من ديون خلال تلك المرحلة.

إن مكن نشأة أزمة المديونية لثلاثينيات القرن الماضي كان بكل وضوح الأزمة الاقتصادية العالمية، والتي بدأت بوادرها الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ادت هذه الأزمة إلى هبوط حاد في مداخيل صادرات البلدان المدينة بسبب الركود الاقتصادي الذي كانت تعيشه أقطاب الرأسمالية في العالم ونقصد بذلك الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا الغربية. وفي محاوله منها لإخماد نار الأزمة (تجاوز أزمة السيولة الفادحة) قامت الدول المدينة بمحاولات، كانت تبدو آنذاك يائسة، من أجل الحصول على قروض قصيرة الأجل من البنوك الغربية لتأمين خدمه ديونها المستحقة، وبسبب رفض البنوك منح مثل تلك الاعتمادات دخلت البلدان المدينة في مرحلة العجز عن الدفع منذ العام 1931، حينها فقط توقفت عملية تصدير رؤوس الأموال من البلاد الرأسمالية المتقدمة باتجاه الدول المدينة، وحتى إلى الدول غير المدينة على حد سواء، بسبب أن عمليه تصدير رأس المال اصبحت تحمل في طياتها استثمارات



ذات درجة عالية من المخاطرة وذلك من وجهه نظر المستثمرين، وبهذا الشكل فإن توقف تصدير رؤوس الأموال زاد أكثر فأكثر من حدة وعمق الأزمة.

← **محاولات حل الأزمة:** لقد تميزت أزمة المديونية خلال الثلاثينيات من القرن الماضي بظهور

اقتراحات فعل وتنسيق على الصعيد العالمي، من أجل إيجاد حلول من شأنها إخراج البلدان المدينة من أزمتها، وهو نفس الأمر الذي حدث لاحقاً أيضاً وتحديداً في أزمة الثمانينيات، وهي تبدو نقطة مشتركة بين الأزميتين، ومن بين السياسات المقترحة في اتجاه حل تلك الأزمة المتفاقمة نذكر ما يلي:

• **تدخل بنك التسويات الدولية:** تدخل بنك التسويات الدولية في إطار خطه يانغ لتسوية قضيه التعويضات الألمانية في عام 1930، حيث قام البنك بمنح قروض دولية لمساعدة البلدان من اجل بنائها، وبهذا لعب بنك التسويات الدولية نفس الدور الذي لعبه صندوق النقد والبنك الدوليين في أعقاب أزمة المديونية لسنة 1982؛

• **إنشاء وكالة متخصصة متعددة الأطراف:** كانت مهمه هذه الوكالة إقراض الدول المدينة الواقعة في عجز في إطار خطه قام بتقديمها حاكم مصرف إنجلترا، ولعبت هذه الوكالة نفس الدور الذي يلعبه البنك الدولي حالياً حيث قامت بإصدار قروض مصرفية لفائدة السلطات العامة لتوفير التمويل اللازم للبلدان المدينة، كما استطاعت السوق نفسها بامتصاص الأزمة وذلك من خلال السوق الثانوية (سوق التداول) للسندات الصادرة عن البلدان المدينة، حيث استطاعت كثير من الدول ذات العجز وبواسطة قروض تلك الوكالة شراء جزء معتبر جداً من ديونها على شكل سندات من السوق الثانوية وياقل من قيمتها الحقيقية (تم تخفيض أسعار السندات).

نجم فنقول إن أزمة المديونية لثلاثينيات القرن الماضي وفرت وبشكل واضح جداً مجموعة من المعلومات المفيدة والتي ساعدت فيما بعد على فهم جيد وسليم لأزمة الثمانينيات، ووضع خطط وسياسات ناجعة مخصصة لمواجهتها.

### 3. أزمات الاقتراض بعد الحرب العالمية الثانية

← تنامي ديون العالم الثالث حتى العام 1980

○ استعادة حركة الرساميل بعد الحرب العالمية الثانية<sup>1</sup>: لقد كان لأزمة المديونية خلال الثلاثينيات من القرن الماضي والحرب العالمية الثانية تأثير كبير جدا على عمل السوق الدولية لرؤوس الأموال، فبعد الحرب العالمية الثانية لم تشهد السوق الدولية لرأس المال أي نشاط يذكر باستثناء تلك التدفقات المالية المحدودة جدا والموجهة أساسا لتسوية المعاملات التجارية الدولية من خلال منح اعتمادات تجاربه وقروض المساعدة العامة.

وخلال عقد الخمسينيات من القرن العشرين شهدت السوق الدولية لرأس المال حركية وديناميكية واضحة فأصبحت رؤوس الأموال تتدفق بشكل كبير للغاية وبشكل استثمارات للولايات المتحدة الأمريكية نحو دول أوروبا الغربية وبدرجه أقل بكثير نحو البلاد النامية.

وخلال عقد الستينيات حصلت الكثير من الدول النامية على استقلالها السياسي عن البلدان المستعمرة فارتبطت هذه الاخيرة بصورة كبيرة جدا بالمساعدات العامة لتمويل برامج التنمية لديها. وفي هذا الإطار فان الكثير من البلدان أصبحت تدعو الى ضرورة الحصول على قروض مصرفيه دوليه لتمويل المشاريع الاستثمارية لبناء اقتصادات هذه الدول، فعلا بدأت القروض المصرفية تتدفق إليها خصوصا وأن مردود الاستثمارات كان مرتفعا جدا في الوقت الذي كان فيه تطور هذه البلدان يتم بشكل سريع مما أوحى إلى أن ملاءة هذه البلدان مضمونة ومرتفعة (قادرة على تسديد ما عليها من ديونها وفوائد مستحقة).

ونتيجة لذلك الوضع القائم فقد تنامت ديون العالم الثالث بشكل قوي جدا، حيث بلغت هذه الديون في فترة الستينيات حوالي 36 مليار دولار أمريكي (1967) وفي فترة السبعينيات بلغت 66 مليار دولار أمريكي (1970)، ولم يكن واضحا أبدا أن هذه الديون يمكن أن تهدد استقرار الحياة الاقتصادية لدول العالم الثالث.

وفي عقد السبعينيات وعلى إثر الصدمة النفطية للعام 1974 زادت إيرادات الدول المصدرة للنفط وعرفت فوائض بترودولارية مهمة للغاية، حيث قامت بوضع تلك الموارد المالية على شكل إيداعات مصرفيه لدى البنوك الدولية هذه الأخيرة توسعت بشكل كبير جدا إلى حد المبالغة في منح القروض الدولية لصالح دول العالم الثالث، في الوقت الذي كانت فيه الدول الرأسمالية المتطورة تعاني من مشكلة

<sup>1</sup> جان كلود بريتليني، مرجع سبق ذكره، ص ص (20، 22).

التضخم الركودي، وبالتالي فهي لم تستند تماما من تلك الأموال وهو الأمر الذي أفضى لاحقا إلى زيادة ديون العالم الثالث بشكل خرافي (زادت ديون العالم الثالث بنسبه 21 بالمائة ما بين عامين 1970 و1979)، وبدأت أزمة الديون فعليا في فصل الصيف من العام 1982 وتحديدا في شهر أوت، عندما أعلنت المكسيك عجزها عن سداد ما عليها من ديون، فاهتزت بذلك ثقة المصارف في الاقتصادات النامية كافة وفي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه دائنيها.

وهكذا أصبحت مشاكل ديون العالم الثالث مشكلة عالمية، حتى أنها أدت إلى التشكيك في وجود واستقرار وصلاحية النظام المالي الدولي. ومن المفارقات العجيبة في الأزمة أن المخاوف السائدة آنذاك من الانهيار الوشيك لهذا النظام في أوائل الثمانينيات دفع المضاربين في سوق العملات الأجنبية إلى شراء كميات كبيرة جدا من الدولار الأمريكي، وهو الوضع الذي أفرز فائضا كبيرا في الطلب أدى لاحقا إلى تضخيم قيمة الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية ومنه زيادة أعباء الديون الدولية المقومة بالدولار على البلدان الأقل نموا.

وبهذا الشكل، فقد أبرزت أزمة ديون العالم الثالث بشكل واضح ذلك الترابط الهائل بين الأنظمة المالية والاقتصادية الدولية، وهو ذو تأثير اقتصادي ينجر عنه عواقب مخيفة ومرعبة. وعلى الرغم من أن العديد من البلدان الأقل نموا مسؤولة ولو جزئيا، على الأقل، عن التراكم الهائل للديون، إلا أن الظروف الاقتصادية المعاكسة التي واجهتها، والتي توقعتها، في جزء منها، سياسات تحقيق الاستقرار الاقتصادي الخاصة بها، كانت في الغالب خارجة عن سيطرتها. وفي نفس السياق فقد قدر كلاين أن 85 في المائة (حوالي 401 مليار دولار أمريكي) من إجمالي الزيادة البالغة 480 مليار دولار أمريكي في الدين الخارجي لأقل البلدان نموا وغير المنتجة للنفط، خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 1973 و1982 يمكن أن تعزى إلى أربعة عوامل أساسية تبدو خارجة عن سيطرتها وهي:<sup>1</sup>

- ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية؛
- ارتفاع أسعار الفائدة بالدولار الأمريكي؛
- انخفاض صادرات البلدان النامية بسبب الكساد العالمي؛

<sup>1</sup> David McLoughlin, *The Third World Debt Crisis & the International Financial System*, Student Economic Review (SER), 1989, p (100).

<https://www.tcd.ie/Economics/SER/past-issues/1989.php>. Accessed March 05, 2021.

- التراجع الكبير في الأسعار الدولية للسلع الأساسية وما تبعه من تدهور في معدلات التبادل التجاري لأقل البلدان نموا.

### ← أزمة الديون في الثمانينيات من القرن الماضي:<sup>1</sup>

- ظهور مشكلة بنوية للاقتراض المفرط: مع بداية الثمانينيات من العقد الماضي، شهدت الأوضاع المالية لدول العالم الثالث تدهورا خطيرا جدا كان ينبئ بأن الأسوأ قادم. وبدأت بالفعل المؤشرات الخطيرة بالظهور أولا مع أزمة الديون البولونية في العام 1981، إلا أنها وصفت آنذاك بالحدث المنعزل ولم يولها المجتمع الدولي أي أهمية تذكر، وبقي الرأي السائد وأن الوضع الإجمالي للتمويلات الدولية غير مقلق. إلا أن بؤرة انطلاق أزمة المديونية كانت المكسيك التي أعلنت عدم قدرتها على سداد ما عليها من ديون مستحقة، ومنذ ذلك الحين اهتزت ثقة المصارف في مدى قدرة البلدان المدينة على الوفاء فعلا بالتزامات السداد لما عليها من ديون وفوائد مستحقة. ولأن الاعتمادات التي استقادت منها البلاد النامية كانت توصف آنذاك بالمهمة والضخمة، فقد كانت متانة النظام المصرفي الدولي تواجه خطرا حقيقيا. فحتى نهاية العام 1981 كانت ديون المصارف الأمريكية التسعة المستحقة على الدول النامية (باستثناء الدول المصدرة للنفط) تمثل ما نسبته 221 في المائة من أموالها الخاصة. هذه الأوضاع المعسرة أثرت بشكل مباشر على حجم القروض الجديدة الممنوحة لفائدة البلاد النامية حيث انخفضت بصورة مؤثرة وكبيرة للغاية مخافة تفاقم الأوضاع السيئة أكثر فأكثر، وما يبين أن المصارف الكبرى تعاني فعلا هو تراجع موجوداتها بصورة واضحة حيث لم تزد خلال العام 1982 سوى بـ 17 مليار دولار أمريكي فقط وبـ 9 مليارات فقط خلال العام 1983 وبـ 5 مليارات فقط خلال العام 1984، في حين كانت هذه الموجودات تزيد بما يقارب 36 مليار دولار أمريكي سنويا خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين سنة 1978 ونهاية العام 1981. وأمام هكذا أوضاع معقدة تخلفت الكثير من البلدان النامية عن سداد ما عليها من مستحقات تخص خدمة الديون، وهو ما دفع الدائنين من القطاعين العام والخاص للتباحث مع عدد كبير من البلدان النامية من أجل إيجاد حلول استعجالية لمواجهة الأوضاع المالية المتعثرة، وذلك من خلال عقد اتفاقات جديدة لإعادة جدولة تلك الديون.

<sup>1</sup> لمزيد من التفصيل، أنظر: جان كلود بريتليني، مرجع سبق ذكره، ص ص (25، 28).

وكان الهدف من هذه الخطوة هو عدم ترك أزمة الديون تصبح مفتوحة مخافة الخسائر الكبيرة التي قد تعني الإفلاس.

- أسباب أزمة الديون: يمكن القول أن الأسباب التي كانت تقف وراء اندلاع أزمة الديون خلال ثمانينيات القرن الماضي تبدو متعددة، لكن إجمالاً قد نستطيع حصر أهم تلك الأسباب في النقاط التالية:

○ سياسة الاقتراض المفرطة من جانب دول العالم الثالث (ولو أنه من الصعب جداً إثبات أن الأزمة قد نجمت فعلاً عن ذلك). حتى وإن كانت الديون الخارجية لأقل البلدان نمواً صغيرة نسبياً وغالبية الدائنين كانوا من الحكومات الأجنبية والمؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي، البنك الدولي ومصارف التنمية الإقليمية الأخرى، حيث تم تقديم معظم القروض بشروط ميسرة وليست تجارية، وتم تقديمها في المقام الأول لغرض تنفيذ مشاريع التنمية وتوسيع استيراد السلع الرأسمالية<sup>1</sup>. وهنا يبدو أن النظام المصرفي الدولي يتحمل جزءاً مهماً من حدوث الأزمة بسبب الإدارة الاقتصادية السيئة للموارد المالية؛

○ السياسة التنموية المتبعة في البلاد النامية والقائمة على الاقتراض الدولي أظهرت أنها تحمل في طياتها الكثير من المخاطر المحتملة، خاصة وأنها تتسبب بنفقات غير مباشرة لدى المقترضين، ولأسف لم يتم أخذ هذا الأمر بالعناية الكافية آنذاك بل وتم التقليل من اعتباره؛

○ ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية وركود أسواق التصدير للبلاد النامية، وربما يكون للولايات المتحدة الأمريكية في هذا الاتجاه دور كبير جداً في ذلك بفعل السياسة النقدية المنتهجة من قبل الاحتياطي الفيدرالي، وسياسة الموازنة العامة والتي كانت تؤدي إلى حاجة كبيرة للتمويل من الخزانة الأمريكية، فقد زاد عجز الموازنة العامة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 1980 و1983 بأكثر من 120 مليار دولار أمريكي إذا ما قورن الوضع بالدفع الصافي للاعتمادات الحاصلة في البلاد النامية والذي بلغ 77 مليار دولار أمريكي، وأمام هكذا أوضاع مالية سيئة فرضت الموازنة الأمريكية ضغوطاً كبيرة على أسواق رأس المال الدولية أنتجت ارتفاعاً محسوساً في معدلات الفائدة بلغ 6 إلى 7 في المائة بين عامي 1981 و1983، وهو ما أثر كثيراً على الدول

<sup>1</sup> David McLoughlin, OP.Cit, p (96).

النامية المدينة والتي كانت خلال فترة السبعينيات قد حصلت على قروض دولية بمعدلات فائدة متغيرة. ونتيجة لهذا التطور الحاصل زادت نسب خدمة ديون العالم الثالث حيث ارتفعت إلى نسبة 22 في المائة خلال العام 1982، في حين كانت تتأرجح ما بين 1.6 و 11 في المائة خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 1974 و 1980. ولم يكن للوضع أن يكون بهذا السوء لو بقيت الإيرادات من صادرات البلاد النامية في منحى تصاعدي، فالعكس هو الذي حدث فعلا حيث تقلصت الصادرات بشكل رهيب بسبب فترة الركود الاقتصادي الذي كان يعيشه الاقتصاد العالمي، حيث ارتفع معدل ليبور لسته أشهر (six-month LIBOR rate) من 6.1 إلى 14.3 في المائة بالقيمة الاسمية ومن (-2) إلى 6 في المائة بالقيمة الحقيقية<sup>1</sup>. وهو الوضع الذي جعل الدول المدينة أمام حتمية تأريخية لا مفر منها وهي زيادة الاستدانة ولكن المؤلم فيها أنها كانت تتم بشروط مكلفة أكثر فأكثر، فوقعت البلاد النامية نتيجة لذلك في شرّكة الديون.

- **إدارة أزمة الديون**<sup>2</sup>: لقد شكّل انتشار الصعوبات الخطيرة التي واجهتها البلدان النامية في خدمة الديون المستحقة عليها منذ منتصف العام 1982، تهديدا لاقتصاداتها الوطنية التي تضررت بصفة بالغة، كما تأثر النظام المالي الدولي بصورة واضحة. ومن أجل مواجهة هذه الأزمة وإيقاف امتدادها، كان من الضروري بذل المزيد من الجهود وتكثيف التنسيق فيما بين البلدان المدينة، والدائنين الرسميين والمصارف والمؤسسات المالية الدولية. وقد تمحورت هذه الجهود حول ثلاثة أمور رئيسة تمثلت في: كيفية ربط الدعم المالي بشكل فعال بالسياسات الاقتصادية التي من شأنها استعادة الجدارة الائتمانية للبلدان المدينة، كيفية توفير آليات للإعفاء من المدفوعات بصورة تسمح بإعادة بناء العلاقات بين الأطراف الدائنة والأطراف المدينة وأخيرا كيفية تنسيق الدعم بين مجموعات الدائنين الكبيرة والمتنوعة. وكان من الواضح أن سياسات التكيف الفعالة في البلدان المدينة ضرورية لاستعادة جدارتها الائتمانية وإرساء الأساس لتجديد النمو، وتشجيع استئناف الإقراض المصرفي، وتدفقات ائتمانات التصدير والمساعدة الإنمائية الرسمية. كما أنها ضرورية كذلك لتمهيد الطريق لعودة التدفقات الرأسمالية من

<sup>1</sup> Westphalen, Jürgen, Origin and consequences of the debt crisis and ways of solving it, Intereconomics, ISSN 0020-5346, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 19, Iss. 2, 1984, pp (71, 72). <http://dx.doi.org/10.1007/BF02928296> Accessed March 06, 2021.

<sup>2</sup> C. M. Watson and K. P. Regling, History of the Debt Crisis, International Monetary Fund, Current Legal Issues Affecting Central Banks, Volume I, 15 Jun 1992, pp (69, 74). DOI: <https://doi.org/10.5089/9781557751423.071> Accessed March 09, 2021.

جديد وزيادة مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر والتدفقات الأخرى غير المنشئة للديون. وفي هذا الإطار أُعْتُبِرَ التنفيذ الفوري للسياسات التي من شأنها أن تؤثر على جانبي العرض والطلب في اقتصادات البلاد النامية، على أنه مفتاح الوصول العادي إلى أسواق رأس المال الدولية. وفي هذا الصدد، كانت قروض المشاريع والقطاعات وقروض التكيف الهيكلي من البنك الدولي تكملة مهمة لبرامج التكيف الاقتصادي التي يدعمها الصندوق. وفي ذات السياق فقد تم التأكيد بأن السياسات المناسبة في البلدان الصناعية ضرورية جدا لتيسير حل صعوبات المدفوعات الخارجية التي تواجه البلدان النامية. وأن تحسين ظروف التمويل الخارجي للبلدان النامية يعتمد بشكل حاسم على مدى اتباع البلدان الصناعية لسياسات مواتية لانتعاش التجارة الدولية، وعلى زيادة انفتاح الأسواق أمام صادرات البلدان النامية، وعلى إنشاء أسواق أقل تقلبا. كما أن هناك حاجة ضرورية لتبني سياسات لتعزيز الكفاءة والمرونة الهيكلية للمساعدة في كبح الضغوط الحمائية، وبالتالي تجنب إنشاء حواجز من شأنها أن تمنع البلدان النامية من كسب النقد الأجنبي اللازم لخدمة التزاماتها الخارجية. وفي إطار عمليات إعادة جدولة الديون الرسمية والتي تغطي مدفوعات رأس المال والفائدة على القروض متوسطة وطويلة الأجل، فقد تكونت الحزم المالية المُرتَّبَة مع الدائنين من البنوك بشكل عام من إعادة هيكلة الديون التي تغطي مدفوعات الاستهلاك على الديون متوسطة الأجل وطويلة الأجل، إلى جانب أي ترتيبات ضرورية أخرى لضمان الحفاظ على خطوط ائتمان قصيرة الأجل. وكانت الأموال الإضافية من البنوك التجارية ومجموعات الدائنين الأخرى مطلوبة في كثير من الحالات لتجنب التعديل السريع المفرط الذي قد يكون له عواقب سلبية على النمو الاقتصادي. ومع ذلك فقد كانت البنوك مترددة في تقديم التمويل على أساس تلقائي، حتى إلى البلدان التي كانت تنفذ برامج التكيف المدعومة دوليا. وهكذا، تم تجميع حزمة إقراض دولي منسق من قبل اللجان الاستشارية للبنوك المساهمة بالتزامن مع تنفيذ برامج التكيف المدعومة من الصندوق. وخلال الفترة الممتدة ما بين عامي 1983 و1984 التزمت البنوك بتقديم حوالي 31 مليار دولار أمريكي في شكل قروض منسقة، وتم التوصل إلى اتفاقيات للحفاظ على 33 مليار دولار من التسهيلات قصيرة ومتوسطة الأجل. وقد لعب صندوق النقد الدولي دورا رئيسيا ومهما للغاية في هذه الجهود الدولية، ويظهر ذلك بصورة واضحة من خلال المساعدة في تصميم ومراقبة برامج التكيف الموضوعة للبلدان المدينة، حشد التمويل اللازم من

المصادر الرسمية والتجارية لدعم إصلاحات السياسة الاقتصادية في البلدان المدينة، السعي إلى تشجيع السياسات الاقتصادية المتسقة وممارسة المهام الرقابية.

○ **عمليات إعادة الهيكلة متعددة السنوات وتحسين المراقبة:** تمت معالجة التهديدات المباشرة لأزمة الديون بنجاح نسبي، ولكن بحلول منتصف العام 1984 أدرك الدائنون والمدينون على حد سواء أن وضع الديون يجب أن يُنظر إليه من منظور طويل الأجل، فالحلول ربما ستستغرق وقتاً أطول مما كان متوقفاً، كما أن عمليات إعادة الجدولة السنوية تتطلب وقتاً طويلاً للغاية من جميع المشاركين ولم توفر الاستقرار المطلوب والمتوقع. لذلك كان الدائنون على استعداد للدخول في ترتيبات طويلة الأجل مع البلدان التي أحرزت بالفعل تقدماً ملحوظاً في تعديل اقتصاداتها من أجل تسهيل عودتها إلى الوصول العادي إلى الائتمان التجاري. وقد بدت مثل هذه الترتيبات الأطول أجلاً مناسبة بشكل خاص في الحالات التي واجهت فيها البلدان مجموعات من مدفوعات الاستهلاك يبدو أنها تمنع تدفقات التمويل التلقائية. وتفاوضت البنوك على اتفاقيات إعادة هيكلة الديون متعددة السنوات مع حوالي 12 دولة منذ العام 1984 والتي بموجبها تمت إعادة جدولة 135 مليار دولار أمريكي. وتعتمد عمليات إعادة الهيكلة من قبل الدائنين الرسميين والبنوك على حد سواء على وجود ترتيب خاص بالصندوق وذلك لمنح الدائنين تأكيدات بأن السياسات التي يتبعها المدين المعني ستساعد في استعادة الجدوى الخارجية. ومع ذلك، فقد اعتُبر من غير المناسب أن يتعهد بلد عضو مع البنوك بأنه سيستمر في طلب ترتيبات الصندوق لعدد السنوات التي يغطيها. وهكذا، سعى الدائنون والدول الأعضاء إلى إيجاد طرق لإبقاء الصندوق مشاركاً في تقديم المشورة لبلد ما بشأن تصميم برامجه الاقتصادية وفي مراقبة التطورات دون ترتيب رسمي يدعمه الصندوق.

○ **مبادرة بيكر:** وعلى الرغم من التقدم الكبير في الجهود الدولية الذي تم إحرازه بحلول العام 1985، فقد ظلت البلدان المدينة معرضة بشدة للتطورات غير المواتية في الاقتصاد العالمي (تباطؤ النمو الاقتصادي في البلدان الصناعية في عام 1985، انخفضت أسعار السلع غير النفطية بالدولار الأمريكي بنسبة 13 في المائة وانخفضت أسعار النفط بنسبة 5 في المائة). كما عانت العديد من البلدان المثقلة بالديون من اختلالات داخلية وخارجية عديدة، ولكن "إجهاد التكيف" بدأ بالظهور فعلاً حيث ظل نصيب الفرد من الدخل في العديد من البلدان دون مستويات ما قبل العام 1982. كم أن



تمويل البلدان النامية قد تباطأ بشكل كبير جداً، حيث انخفض نمو الإقراض المصرفي تدريجياً إلى زيادة بنسبة 1 في المائة فقط خلال العام 1985. وفي ظل هذه الأوضاع أطلق وزير الخزانة الأمريكي جيمس بيكر مبادرة في الاجتماعات السنوية للصندوق والبنك الدوليين في أكتوبر من العام 1985 لتعزيز استراتيجية الديون. وشددت المبادرة على مسؤولية البلدان الصناعية في توسيع الاقتصاد العالمي والأسواق المفتوحة لصادرات البلدان النامية، وتضمنت الخطة ثلاثة عناصر هي: النمو القوي الذي يعزز التكيف والإصلاحات الهيكلية في البلدان المدينة، استمرار الدور المركزي لصندوق النقد الدولي إلى جانب مواصلة قروض التكيف الهيكلي وبشكل متزايد من قبل البنك الدولي ومصارف التنمية المتعددة الأطراف الأخرى لدعم الإصلاحات الاقتصادية في البلدان المدينة. ومنذ العام 1985 إلى غاية 1988 تم تجميع حزم تمويل دولي جديدة بلغ مجموعها 16 مليار دولار أمريكي، وعلى الرغم من ذلك إلا أن تجميع حزم التمويل المصرفي أصبح أكثر صعوبة، والسبب في ذلك يعود إلى ضعف تماسك البنوك فيما بينها نتيجة الاختلاف الحاد في مصالحهم التجارية، إيماناً منهم أن المساهمة في الإقراض الدولي للبلاد المدينة لأن مثل هذه الأنشطة غالباً ما تدعم أنشطة عملاء البنوك في البلدان الصناعية. لكن تم تدارك الوضع لاحقاً (خلال الفترة 1984-1986) من خلال توسيع خيارات حزم التمويل المصرفي لاستيعاب المصالح التجارية للمصارف الدائنة، وبالتالي تسهيل موافقتها على حزم التمويل مع توفير التمويل المنسق للبلدان المدينة. ومن بين تلك الخيارات هو انتشار ما يعرف بالخيارات القائمة على السوق واستخدامها على نطاق أوسع مما يسمح للمدينين بالاستفادة من الخصومات السائدة في السوق الثانوية للديون المصرفية، فمنذ العام 1984 تم تحويل حوالي 8 مليارات دولار أمريكي من الديون المصرفية بموجب مخططات تحويل الديون الرسمية بالنسبة لشيلى، تم تحويل ما يقارب من 30 في المائة من ديون البنوك متوسطة الأجل. كما سُمح للمقترضين من القطاع الخاص في المكسيك بإعادة شراء أنواع معينة من الديون بخصم في عام 1987. وفي نفس السنة أيضاً وافقت بوليفيا وداننوها المصرفيون على إعادة شراء ديون بوليفيا المصرفية.

○ **البلدان ذات الدخل المنخفض:** في العادة، لا يُستحق للمصارف الدائنة سوى حصة صغيرة نسبياً من الديون الخارجية للبلدان منخفضة الدخل، فمعظم هذه البلدان تحتاج غالباً إلى تمويل من الدائنين

الرسميين وبشروط ميسرة. ومن أمثلة ذلك التمويل المبتكر الذي استخدمته البنوك التجارية لبلد منخفض الدخل عرف بمخطط إعادة الشراء البوليفي، حيث تم استخدام الأموال التي تبرعت بها الحكومات لصالح بوليفيا بإعادة شراء حوالي نصف ديونها المصرفية، وسهّل صندوق النقد الدولي تنفيذ البرنامج من خلال إنشاء حساب خاص تم من خلاله توجيه تلك التبرعات. وبالنسبة للبلدان منخفضة الدخل التي تنفذ برامج تكيف قوية موجهة نحو النمو، شهدت تقدماً كبيراً خلال العام 1987 نحو ضمان تدفقات مالية كافية من الدائنين الرسميين. وقامت بعض بنوك التنمية الإقليمية بزيادة الموارد المتاحة لها بشكل كبير من خلال زيادة رأس المال وتجديد الأموال من أجل النواذ الميسرة. كما قام دائنو نادي باريس بتمديد فترات سماح أطول وأجال استحقاق لإعادة جدولة الديون للعديد من البلدان ذات الدخل المنخفض.

- بعض الدروس المستفادة من الأزمة<sup>1</sup>: من الواضح أن التعديل الخارجي الكبير في العديد من البلدان المدينة وتعزيز النظام المصرفي الدولي من بين أهم النتائج الإيجابية لاستراتيجية الديون. وعلى الرغم من ذلك، فإن القلة قليلة من البلدان متوسطة الدخل التي احتاجت إلى مساعدة تمويلية استثنائية استطاعت الوصول إلى الأسواق العالمية، وأعباء الديون الخارجية لم تصبح فيما بعد أسهل بشكل عام، كما أن أداء النمو في معظم البلدان المدينة لم يكن مرضي بالشكل الكافي، بل وزاد إجهاد الدائنين وإجهاد التكيف. إلا أنه تظل الجهود التعاونية القوية ضرورية في استراتيجية الديون، فالاستمرار في اتباع نهج التعامل مع مشاكل الديون على أساس كل حالة على حدة هو الطريقة الوحيدة التي يمكن من خلالها تكيف برامج التكيف وتدفقات التمويل مع ظروف كل بلد على حدة. وبالنسبة للبلدان منخفضة الدخل، فإن المساعدة الكافية وفي الوقت المناسب بشروط ميسرة هي بمثابة الدعم الأساسي لبرامج الإصلاحات الهيكلية وتكثيف الاقتصاد الكلي. إلى جانب كل ذلك فإن البلدان الصناعية يقع على مسؤوليتها ضرورة الحفاظ على الأسواق المفتوحة والمنتامية لصادرات البلدان المدينة. كما أنها تحتاج أيضاً، ربما، إلى تحسين تنسيق سياساتها من أجل تعزيز الأداء الاقتصادي.

<sup>1</sup> C. M. Watson and K. P. Regling, OP.Cit, pp (74, 75).

## الفصل السادس: أزمة الاثنين الأسود (1987)

### تقديم

تعتبر أزمة وول ستريت التي اندلعت في التاسع عشر من شهر أكتوبر من العام 1987 حدثاً محيراً للغاية، محيراً ليس بسبب الوقائع التي حصلت في هذا التاريخ، ولكن بسبب ما لم يحدث لاحقاً من توقعات، فالأزمة كانت مقتصرة على الأسواق المالية فقط وفي المقام الأول دون أن تحدث نفس الصدمة على الحالة العامة للاقتصاد ككل، هذا الأخير لم يتغير مساره وبقي كما هو. لكن الأكد أن أزمة وول ستريت تعد ثاني أكبر انهيار بعد أزمة الكساد العظيم التي وقعت في العام 1929.

بدأت الأزمة في أولى لحظات الافتتاح من يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987 عندما تعرض سوق الأسهم للانهييار، ثم تبعته في ذلك أسواق العقود الآجلة وأسواق الخيارات المرتبطة به (حصل هناك خلل خطير بين قوى العرض والطلب في الأسواق الحاضرة والأسواق الآجلة) حيث انخفض مؤشر سوق الأسهم (S&P 500) بنحو 20 في المائة، ويعد انهيار السوق حدثاً مهماً ليس فقط بسبب سرعة وشدة تراجع السوق، ولكن أيضاً لأنه أظهر نقاط ضعف أنظمة التداول نفسها وكيف يمكن أن تتعرض للتوتر والاقتراب من الانهيار في الظروف الصعبة. وكانت إحدى المشكلات التي طفت إلى السطح هي صعوبة جمع المعلومات اللازمة والكافية في بيئة أهم ما يميزها سرعة التغير والفوضى. ولم تكن الأنظمة المطبقة ببساطة قادرة على معالجة الكثير من المعاملات في وقت واحد، خاصة أن الخلل الذي نشأ داخل البورصات كان بسبب هرع واندفاع المستثمرين بشكل كبير جداً ومبالغ فيه نحو بيع ما لديهم من أسهم (زادت أوامر البيع بصورة كبيرة جداً) وهنا كان رد فعل الأسواق الحاضرة مختلفاً تماماً عن رد فعل الأسواق المستقبلية، ولو أن الأمر يبدو مفهوماً إلى حد بعيد من منطلق أن أنظمة العمل في كلا السوقين مختلفة تماماً<sup>1</sup>. وفي هذا الإطار فإنه من المحتمل جداً أن يكون عدم اليقين بشأن المعلومات المتوافرة في السوق قد ساهم بقسط كبير في تراجع المستثمرين عن السوق، ونفس الأمر ينطبق تقريباً على مكالمات

<sup>1</sup> يقوم نظام السوق الحاضرة (سوق نيويورك على سبيل المثال لا الحصر) على أساس إكثانيه قيام المتخصص بتأجيل الافتتاح للسهم الذي يتم التعامل عليه إذا ما أدرك وجود خلل واضح بين أوامر البيع وأوامر الشراء المتجمعة في الليلة الماضية أو السابقة ليوم الافتتاح، وهو إجراء الهدف منه أن يكون للمتخصص الوقت الكافي الذي يسمح له بمعالجة الأوضاع والبحث لدى سمسرة السوق وتجار الصفقات الكبرى عن أوامر بيع وشراء مقابلة تمكنه من إزالة الخلل الحاصل في السوق الحاضرة. وفي نظام سوق العقود المستقبلية فإن الأسعار عادة ما تعكس سرعه فائقة جداً للمعلومات المتاحة والمتوافرة، فعندما تتضح الرؤية بشأن وجود خلل واضح بين أوامر البيع وأوامر الشراء المتجمعة في الليلة الماضية والسابقة ليوم الافتتاح فإن الأسعار سوف تقفز بسرعة وفي اليوم الموالي إلى السعر الذي يمكن عنده إبرام صفقات البيع والشراء بصفة طبيعية ودون مشكلات أو صعوبات.

الهامش القياسية والتي صاحبت التغيرات الكبيرة في الأسعار، ففي الوقت الذي كان من الضروري حماية ملاءة غرفة المقاصة لمعالجة التداولات، فإن حجم طلبات الهامش وتوقيت المدفوعات عمل على تقليل سيولة السوق التي أصبحت تعاني شحا ملموسا، مما خلق أجواء متوترة أربكت أنظمة الأسواق بشكل كبير جدا.<sup>1</sup>

## 1. كرونولوجيا الأزمة والانهيار

إن مراجعة مسلسل الانهيار هنا سوف تركز بصفة أساسية على أهم التغيرات والتطورات الحاصلة في بورصتي نيويورك وشيكاغو التجارية ومجلس شيكاغو للتجارة، وهي البورصات التي كان يتم فيها تداول مختلف أنواع الخيارات والعقود الآجلة ومؤشرات الأسهم الشهيرة. وسوف تكون كرونولوجيا الانهيار محددة زمنية في ثلاث تواريخ تبدو مهمة ومؤثرة بشكل بالغ، وهي:<sup>2</sup>

### 1-1 الأربعاء 14 أكتوبر - الجمعة 16 أكتوبر 1987:

وفي صباح يوم الأربعاء انتشر خبران أعتبرا آنذاك بأنهما من عجلا بالتراجع الرهيب في سوق الأسهم والذي استمر لغاية نهاية الأسبوع، هذين الخبرين هما: **أولا:** تداولت المؤسسات الإخبارية في الولايات المتحدة الأمريكية نقلا عن تقرير صادر عن هيئة الأوراق المالية والبورصات، خبرا مفاده أن لجنة الطرق والوسائل في مجلس النواب الأمريكي قد قدمت فعلا تشريعا هدفه إلغاء المزايا الضريبية ذات الارتباط بعمليات الاندماج المالية، وهنا تم إعادة تقييم الأسهم من جديد، حيث قلل المستثمرون من احتمالات أن تكون بعض الشركات أهدافا لعمليات الاستحواذ. **ثانيا:** إعلان وزارة التجارة الأمريكية عن نسبة العجز في الميزان التجاري للولايات المتحدة الأمريكية والخاص بشهر أوت، حيث تضمن الإعلان عن نسبة عجز كانت أعلى من التوقعات بشكل ملحوظ. وهي الأخبار التي انتشرت بسرعة كبيرة جدا وانعكست بصورة سلبية على الوضع الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، بدليل انخفاض قيمة الدولار الأمريكي ومعه تزايدت التوقعات التشاؤمية تجاه الوضع القائم وما يخبئه المستقبل من غموض كبير، خصوصا تلك التوقعات التي كانت تشير إلى إمكانية قيام الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة

<sup>1</sup> Mark Carlson, A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response, Finance and Economics, Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C, November 2006, p (02).

<sup>2</sup> Mark Carlson, OP.Cit, pp (6, 11).

الأمريكية بتشديد السياسة، وهو ما وقع فعلا فأسعار الفائدة كانت قد ارتفعت، وهو ما زاد من حدة الضغوط على أسعار الأسهم التي انخفضت بشكل مؤثر ودراماتيكي.

وفي اليوم الموالي، أي يوم الخميس، واصلت أسواق الأسهم تراجعها وكان السبب في حدوث ذلك التراجع يعود إلى القلق الذي كان يمتد من المؤسسات خاصة صناديق التقاعد، وانتشر حتى بين المستثمرين الأفراد، هذا الوضع المتذبذب أدى إلى انتقال الأموال من الأسهم إلى للسندات التي كانت توفر لأصحابها الأمان النسبي. وشهدت النصف ساعة الأخيرة من نفس اليوم عمليات بيع مكثفة وسط نشاط أثقل من المعتاد من قبل شركات التأمين على المحفظة. واستمرت الأسواق في الانخفاض يوم الجمعة، حيث زاد القلق المستمر بسبب عدة عوامل فنية حيث انتهت صلاحية مجموعة متنوعة من خيارات مؤشر الأسهم، وأدت تحركات الأسعار خلال اليومين الماضيين إلى القضاء على العديد من خيارات المال حتى لا يتمكن المستثمرون من تحويل مراكزهم بسهولة إلى عقود جديدة لأغراض التحوط. هذه التطورات المتلاحقة دفعت العديد من المستثمرين إلى أسواق العقود الآجلة لبيع ما لديهم من عقود كتحوط ضد انخفاض أسعار الأسهم، وهو ما أدى إلى نقل تلك الضغوط إلى بورصة نيويورك.

ومع نهاية يوم الجمعة، تراجعت الأسواق بشكل كبير جدا، وهو ما كان يبنى بأسبوع قادم كثير الاضطراب، ومما زاد من تعقيد الأوضاع هو اقتراح شركات تأمين المحفظة المالية في نماذجها ضرورة بيع المزيد من الأسهم أو العقود الآجلة، وكانت هناك بعض الدلائل على أن أسواق العقود الآجلة بدأت بالفعل تشعر بأثار أحجام تداول أثقل من المعتاد، واتضح الوضع أكثر مع اجتماع المتداولين في بورصة شيكاغو التجارية ليوم السبت لمحاولة تسوية المراكز.

### 1-3 الإثنين 19 أكتوبر 1987:

وفي صباح يوم الاثنين بلغت الانخفاضات في الأسعار ذروتها بضغوط بيع كبيرة جدا وكان ضغط البيع هذا بمثابة اختبار لافتراضات السيولة غير المحدودة، وفشلت الأسواق في هذا الاختبار حيث كان تأثير السعر الناجم عن أوامر البيع أكبر بكثير مما كان متوقعا<sup>1</sup>، وبسبب الاختلال الكبير بين أوامر البيع وأوامر الشراء لم يفتح العديد من المتخصصين للتداول خلال الساعة الأولى، ولاحظت لجنة الأوراق المالية والبورصات أنه عند الساعة العاشرة صباحا أن 95 سهما من أسهم ستاندرد آند بوررز

<sup>1</sup> Yakov Amihud, Haim Mendelson, and Robert A. Wood, Liquidity and the 1987 stock market crash, The Journal of Portfolio Management, March 1990, p (66).

(Standard & Poor's) (يمثلون 30 في المائة من قيمة المؤشر) لا تزال غير مفتوحة. وعلى النقيض من ذلك، افتتح سوق العقود الآجلة في الوقت المحدد ببيع مكثف جدا، ومع الأسعار القديمة في سوق النقد وانخفاض الأسعار في سوق العقود الآجلة نشأت فجوة عميقة بين قيمة مؤشرات الأسهم في سوق النقد وقيمتها في سوق العقود الآجلة، وعندما فتحت الأسهم أخيرا، تراجعت الأسعار واكتشف القائمون على تحكيم المؤشر أنهم باعوا أسهما أقل بكثير مما كانوا يتوقعون وحاولوا تغطية أنفسهم بالشراء في سوق العقود الآجلة، فأدى هذا النشاط إلى حدوث انتعاش مؤقت في الأسعار، ولكنه خلق نوعا من الارتباك. ومع افتتاح الأسهم على انخفاض واضح، دفعت نماذج شركات التأمين على المحافظ المستثمرين إلى استئناف المبيعات. واستمر البيع الكبير خلال الفترة المتبقية من اليوم مع انخفاض أسعار الأسهم بشكل حاد خلال آخر ساعة ونصف من التداول. انخفض مؤشر داو جونز الصناعي وستاندرد آند بوورز بين 18 و23 في المائة في اليوم وسط تدهور ظروف التداول وانخفاض العقد الآجل لمؤشر **S&P 500** بنسبة 29 في المائة (مؤشر **S&P 500** هو المؤشر الأكثر شهرة والأكثر اقتباسا بجانب مؤشر داو جونز **Dow Jones** الصناعي، ويُعترف به عموما على أنه المعيار الذي يتم على أساسه قياس أداء مديري المحافظ<sup>1</sup>). وفي تعليقات لاحقة لرئيس هيئة الأوراق المالية والبورصات قال: "هناك نقطة ما ولا أعرف ما هي النقطة التي سأكون مهتما بها في التحدث إلى بورصة نيويورك بشأن وقف مؤقت...". وهي الأخبار التي تم تداولها على نطاق واسع بعد الساعة الواحدة بفترة وجيزة، وبدأت الشائعات في بورصات العقود الآجلة بأن بورصة نيويورك ستغلق، وهو ما أدى إلى تدافع حملة الأسهم إلى مزيد من المبيعات، وفي وقت لاحق انتقلت الشائعات في أوساط العديد من المؤسسات التي كانت تقدم التأمين على المحافظ، حيث بدأت إحدى المؤسسات الكبرى، في حدود الساعة العاشرة صباحا، في بيع مجموعات كبيرة من الأسهم التي بحوزتها إذ باعت ثلاثة عشر قسما أقل بقليل من 100 مليون دولار أمريكي لكل منها، وبإجمالي ضخم قدره 1.1 مليار دولار أمريكي خلال نفس اليوم. وهنا يمكن الجزم قطعا بأن العوامل التنظيمية والمؤسسية أدت إلى تفاقم تراجع الأسواق في يوم الإثنين 19 أكتوبر،

<sup>1</sup> Lewis D. Solomon and Howard B. Dicker, *The Crash of 1987: A Legal and Public Policy Analysis*, Fordham Law Review, Volume 57, Issue 2, 1988, p (201).

حيث كان هناك فشل ذريع في المعلومات، قيود القدرات، ومصائد السيولة، فهذه المشاكل الثلاثة بدت مترابطة وضاعف بعضها البعض في 19 أكتوبر لجعل ذلك اليوم السيئ أسوأ<sup>1</sup>.

### 1-3 الثلاثاء 20 أكتوبر 1987:

وقبل افتتاح الأسواق المالية ليوم الثلاثاء أصدر مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بيانا مقتضبا كان نصه: "أكد الاحتياطي الفيدرالي، انسجاما مع مسؤولياته كبنك مركزي للدولة، اليوم استعداداه ليكون بمثابة مصدر سيولة لدعم الاقتصاديين والماليين". وهو ما كان له الأثر الإيجابي في الرفع من معنويات السوق واستعادة جزء مهم من الثقة المفقودة، وعلى الرغم من الانخفاضات المتسارعة في أسواق الأسهم الأجنبية، انتعشت بورصة نيويورك عند الفتح. ومع ذلك، استمر التراجع الكبير في التداول يوم الثلاثاء، حيث ورد في السوق أن حوالي سبعة في المائة من الأسهم، بما فيها الأكثر نشاطا تم إغلاقها من قبل المتخصصين لأن اختلالات الطلبات جعلت الحفاظ على تنظيم الأسواق أمرا مستحيلا. وقبل بدء التداول، تحركت بورصة نيويورك لمنع متداولي برنامج موازنة المؤشر من استخدام نظام DOT لتنفيذ التداولات، وهو ما أثر بشكل سلبي على عمق السوق. وفي نفس اليوم لم يتلق اثنان من أعضاء غرفة المقاصة في بورصة شيكاغو التجارية مدفوعات الهامش المستحقة لهم بحلول الظهر، وهو ما أدى إلى انتشار شائعات حول ملاءة بورصة شيكاغو التجارية وقدرتها على إجراء هذه المدفوعات، وعلى الرغم من التأكد لاحقا من عدم صحة الأخبار المتداولة إلا أن بعض المستثمرين امتنعوا عن التداول في بورصة شيكاغو التجارية، فالتسعت بذلك هوامش العرض والطلب وأصبح التداول غير منظم. ومع عدد مرات توقف التداول للأسهم الفردية في بورصة نيويورك واحتمال إغلاق البورصة، تم تعليق تداول العديد من منتجات مشتقات الأسهم في بورصة خيارات مجلس شيكاغو في حدود الساعة الحادية عشر صباحا وخمسة وأربعون دقيقة (11:45) وفي بورصة شيكاغو التجارية في حدود الساعة الثانية عشر صباحا وخمسة عشرة دقيقة (12:15)، وأكملت عمليات الإغلاق هذه فك الارتباط بين أسواق العقود الآجلة والأسواق النقدية ونتيجة لذلك بدأت الأسهم في بورصة نيويورك في الانتعاش من جديد. ومع ذلك، فقد انخفض سوق الأسهم مرة أخرى بمجرد إعادة فتح أسواق العقود الآجلة بعد الساعة الواحدة زوالا، وفي

<sup>1</sup> Joseph A. Grundfest, Would More Regulation Prevent Another Black Monday?, Remarks to the CATO Institute Policy Forum, U.S. Securities and Exchange Commission, Washington, D.C. 20549, July 21, 1988, p (07).

وقت لاحق، حدث ارتفاع مستمر في الأسواق المالية حيث أعلنت الشركات عن برامج إعادة شراء الأسهم لدعم الطلب على أسهمها.

## 2. أسباب انهيار الاثنين الأسود

← التداول المحوسب أو "البرنامج": من بين الأسباب التي أدت لحدوث أزمة وولستريت العام 1987 هو التداول المحوسب أو استخدام الكمبيوتر أو ما يعرف بـ "تداول البرامج" وقد كانت فكرة استخدام أنظمة الكمبيوتر للانخراط في استراتيجيات تداول واسعة النطاق لا تزال جديدة نسبياً في وول ستريت، ولم يتم اختبار عواقب نظام قادر على وضع آلاف الطلبات أثناء الانهيار.1 وقد مكن استخدام أجهزة الكمبيوتر الوضاء من وضع أوامر وتنفيذ التداولات بسرعة كبيرة جداً، كما أن بنوك السمسة والشركات قامت بتطوير عدة برمجيات سمحت بتنفيذ أوامر وقف الخسارة بصفة آلية وتلقائية والقيام بعمليات بيع المراكز في الحالات التي تنخفض فيها قيمة الأسهم بنسب معينة.

← تأمين المحفظة: تعتبر عمليات "تأمين المحفظة" التي أشرنا إليها سابقاً عند عرض كرونولوجيا الأزمة والانهيار، من بين أهم الأسباب التي فجرت أزمة الاثنين الأسود عام 1987، والذي كان هو أيضاً ظاهرة جديدة نسبياً آنذاك. ويضم تأمين المحفظة مستثمرين مؤسسين كبار يتحطون بصفة جزئية لمحافظ أسهمهم، وذلك من خلال اتخاذ مراكز قصيرة في العقود الآجلة لمؤشر S&P 500. وقد تم تصميم استراتيجيات التأمين على المحفظة تهدف كما قلنا إلى التحوط ضد مخاطر السوق من خلال عقود مؤشر الأسهم الآجلة للبيع على المكشوف. وكانت هذه التقنية، التي طورها كل من مارك روبنشتاين وهابن ليلاند (Mark Rubinstein and Hayne Leland) في العام 1976، تهدف إلى الحد من الخسائر التي قد تتعرض لها المحفظة المالية عند تسجيل انخفاض في أسعار الأسهم من دون أن يضطر مدير المحفظة إلى بيع تلك الأسهم<sup>2</sup>.

← لقد ساد الاعتقاد لدى الكثير من محلي السوق بأن انهيار الاثنين الأسود للعام 1987 كان مدفوعاً وإلى حد كبير جداً بسوق صاعدة قوية تأخرت في عملية التصحيح. فكانت سنة 1987 هي العام

<sup>1</sup> Federal Reserve Board. "Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.: A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response. <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200713/200713pap.pdf> Accessed April 03, 2021.

<sup>2</sup> Federal Reserve Board, OP.Cit.



الخامس تواليا لسوق صاعد رئيسي لم يعرف إطلاقا أي ارتداد تصحيحي رئيسي للأسعار منذ بدايته في عام 1982، وهو ما كان يبدو أمرا غير طبيعي وينبئ بشيء ما قد يحدث في أي لحظة، وقد تضاعفت أسعار الأسهم أكثر من ثلاثة أضعاف خلال الأربع سنوات ونصف الماضية، حيث ارتفعت بنسبة 44% في عام 1987 وحده، قبل انهيار يوم الاثنين الأسود.

⇐ التطور الكبير الذي شهدته الأنظمة المالية والمصرفية وانفتاح الأسواق على بعضها البعض، مما أدى إلى سهوله انتقال الأزمات من سوق مالي إلى سوق آخر وبسرعة فائقة جدا.

⇐ ظهور أنباء عن قيام الولايات المتحدة الأمريكية بمعالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق خفض قيمة الدولار الأمريكي من أجل زيادة الصادرات وتخفيف الواردات (بلغ عجز الميزان التجاري الأمريكي سنة 1986 حوالي 165 بليون دولار أمريكي)؛

⇐ تحول المستثمرين من حيازة الأسهم نحو حيازة السندات لأنها أكثر ضمانا خصوصا مع التوقعات بشأن المستقبل الذي تحومه الشكوك بعدم الاستقرار (خاصة السندات الحكومية طويلة الأجل)؛

## الفصل السابع: الأزمة المكسيكية (1994)

### تقديم

وقبل التفصيل في حيثيات الأزمة المالية المكسيكية، ربما من الضروري الإشارة الى أن الاقتصاد المكسيكي يعتبر من أكبر الاقتصادات في العالم، فالمكسيك تعد قوه إقليمية ومن الدول الصناعية الحديثة وهو قوة اقتصادية ناشئة، ويرتبط اقتصاد المكسيك بشكل قوي جدا بشركائه في اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية. ويتوقع الاقتصاديون تضاعف الاقتصاد المكسيكي بشكل كبير جدا خلال العقد الثالث من هذه الألفية الجديدة، ومن المتوقع أن تصبح المكسيك القوة الاقتصادية الخامسة في العالم بحلول النصف الثاني من هذه الألفية. وتشكل تحويلات المكسيكيين في الخارج نسبة معتبرة من الناتج المحلي الاجمالي ففي سنة 2008 بلغت تحويلاتهم نحو الداخل حوالي 25 مليار دولار أمريكي.

وقد كان الاقتصاد المكسيكي خلال الفترة التي سبقت حدوث الأزمة المالية للعام 1994 يتمتع بمكانة مميزة لدى المستثمرين الأجانب، الذين غالبا ما يفضلون استثمار ما لديهم من رؤوس أموال في المكسيك أين كانت معدلات الربح مجزية جدا بل ومحفزة إلى درجة الإغراء، وكل ذلك الجو الملائم لم يكن ليحدث أو ربما ليتأسس من دون تلك الإرادة الحقيقية لدى صناع القرارات وواضعي السياسات في المكسيك باتجاه تبني مجموعة واسعة من الإصلاحات الاقتصادية، أهمها تبني نهج الخصخصة ورفع القيود التي من شأنها تثبيط التجارة الخارجية وتقييد حركتها. هذا الوضع الذي كان يبدو مشرقا إلى حد ما لدى الكثيرين جعل رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة الأمريكية منها تتدفق بأحجام كبيرة جدا لأغراض الاستثمار، وكان هذا التدفق مدعوما إلى حد كبير جدا باستقرار العملة الوطنية (البيزو) بسبب ارتباطها بعملة أخرى هي الدولار الأمريكي، وهو ما شجع على التوسع أكثر في منح الائتمان المصرفي.<sup>1</sup>

### 1. نشأة الأزمة المكسيكية

قبل حدوث الأزمة المالية المكسيكية للعام 1994، كان قد تعرض الاقتصاد المكسيكي في خريف 1982 الى أزمة مديونية حادة وخانقة أدت الى تراجع رهيب في أغلب المؤشرات الاقتصادية الكلية،

<sup>1</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية: قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 23.

وبعدها مباشرة شرعت الحكومة في إجراء وتطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي الذي اشتمل على النقاط التالية:

- الشروع في إجراء عمليات خصخصة وعلى نطاق واسع جدا؛
- الشروع في التفاوض من جديد مع الدائنين بخصوص مديونيتها الخارجية؛
- بذل جهود أكبر من أجل مزيد من الانفتاح التجاري، وتحقيق متطلبات الانضمام إلى اتفاقية الجات وذلك خلال العام 1993.

وكانت نتيجة هذه الإصلاحات الاقتصادية العميقة أن حققت المكسيك نتائج اقتصادية باهرة وغير متوقعة، تجلت بشكل واضح من خلال استقطاب تدفقات هائلة من رؤوس الأموال الأجنبية خاصة من الولايات المتحدة الأمريكية، وهي التدفقات التي اتجهت أكثر نحو القطاع العقاري من خلال شراء وتملك العديد من العقارات، وهو الوضع الذي جعل ميزان المدفوعات المكسيكي يعرف حاله من العجز. وبسبب الاستقرار في سعر صرف البيزو نتيجة ارتباطه بالدولار الأمريكي حيث تم فعليا تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار الأمريكي بدءا من سنة 1988، (وهنا ألزمت هذه الاستراتيجية الحكومة المكسيكية بضرورة الحفاظ على قيمة الدولار الأمريكي من البيزو، بل وأجبرتها على التدخل في سوق الصرف الأجنبي كلما هددت قوى السوق بدفع سعر صرف البيزو إلى مستويات حرجة، وتضمنت هذه التدخلات شراء أو بيع أصول مالية مستحقة الدفع بالدولار الأمريكي أو بعملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل دولياً<sup>1</sup>). كان هناك توسع مفرط جدا من قبل البنوك المكسيكية في منح الائتمان المصرفي ودائما بالموازاة مع استمرار العجز في ميزان المدفوعات، فالتسعت فجوة الادخار والاستثمار بسبب حدوث انخفاض متزامن في الادخار وارتفاع في الاستثمار، وكلاهما يقوده القطاع الخاص، ويعود سبب ارتفاع الاستثمار الخاص إلى التغيير في التصورات بشأن الأداء الاقتصادي في المكسيك في المستقبل، فقد كان ذلك ناتجا حتما لنجاح جهود التثبيت الأخيرة والإصلاحات الموجهة نحو السوق التي أدخلتها الحكومة المكسيكية منذ منتصف عقد الثمانينيات. ومع ذلك، فإن الكثيرين يعزون طفرتي الاستثمار والاستهلاك إلى توسع

<sup>1</sup> Marco A. Espinosa-Vega and Steven Russell, The Mexican Economic Crisis: Alternative Views, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, February 1996, p (22).

الائتمان الذي ذهب بعيداً بسبب عدم كفاية الإطار التنظيمي، وهذا يظهر بوضوح من خلال الحجم المتزايد للقروض المتعثرة منذ العام 1993، وهنا بدأت بوادر أزمة مالية تلوح في الأفق في الظهور فعلاً<sup>1</sup>. وقبل ذلك، كان قد أوصى بعض الاقتصاديين الذين يدركون مخاطر الاستراتيجية الاقتصادية للمكسيك في مناسبات عديدة، بأن تغير الحكومة سياسة سعر الصرف بتوسيع نطاق سعر الصرف أو زيادة الاستهلاك اليومي لسقفها من أجل الحد من ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، حتى لو لم تغير مثل هذه الخطوة في المدى القصير سعر الصرف الاسمي، والذي تحدده إلى حد كبير جدا التدفقات الرأسمالية فإنها كانت ستزيد من هامش إجراءات السياسة النقدية في حالات انعكاس تدفقات رأس المال أو تباطؤها. ففي أكتوبر من العام 1992 زاد الانخفاض اليومي لسقف نطاق سعر الصرف من 0.0002 إلى 0.0004 بيزو جديد، بينما تم الحفاظ على الحد الأدنى عند 3.0512 بيزو جديد للدولار. ومع ذلك، فإن حقيقة استمرار عجز الحساب الجاري في التدهور ربما كان ينبغي أن ترسل إشارة قوية إلى ضرورة إجراء تغييرات إضافية في السياسة المنتهجة<sup>2</sup>.

وفي خطوة من الحكومة المكسيكية للحفاظ على قيمة العملة الوطنية من الانهيار، قامت برفع أسعار الفائدة من أجل الحد من التوسع الائتماني والتخلي عن تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار الأمريكي وتعويمه، وهي الإجراءات التي أدت إلى تدهور قيمة البيزو بشكل كبير جدا. وبالمقابل كانت أسعار الفائدة السائدة في الولايات المتحدة الأمريكية منخفضة وأقل إذا ما قورنت مع تلك السائدة في المكسيك، وهو ما جعل المستثمرين الأمريكيين يقومون بالافتراض من الولايات المتحدة الأمريكية ويستثمرون تلك القروض في المكسيك. وقد تركزت تدفقات المحفظة الوافدة إلى المكسيك في أدوات ذات آجال استحقاق قصيرة نسبياً وقابلة للتحويل بسهولة، كما كانت نسبة كبيرة من هذه الأدوات عبارة التزامات قصيرة الأجل للحكومة المكسيكية وذات ارتباط بالدولار الأمريكي، وفي نهاية عام 1993 كان الأجانب يمتلكون أيضاً عدداً كبيراً جداً من الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل التي لم تكن قيمتها مرتبطة

<sup>1</sup> Nora Lustig, Senior Fellow, Brookings Institution, The Mexican Peso Crisis: the Foreseeable and the Surprise, June 1995, pp (5, 6). <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/bdp114.pdf> Accessed April 12, 2021.

<sup>2</sup> Ibid, pp (8, 9).

بالدولار الأمريكي<sup>1</sup>. ونتيجة لهذه الأحداث المتسارعة تضاعفت أسعار الأسهم أربع مرات بين سنتين (02) الى ثلاث سنوات (03) وقد كان المستثمرون الأمريكيون يستحوذون على نسبة 50 بالمائة من سوق الأوراق المالية المكسيكية و25 بالمائة من الدين الحكومي قصير الأجل.

وبحلول سنة 1994 ارتفعت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل سريع جدا فبدأ المستثمرون الأمريكيون يخافون على استثماراتهم مما جعلهم يقومون بتحويل رؤوس أموال ضخمة جدا من المكسيك الى الولايات المتحدة الأمريكية، وهنا بدأت حلقة الانهيار تضرب سوق الأوراق المالية المكسيكية، ففقدت البيزو (العملة المحلية) جزءا كبيرا جدا من قيمتها، ففي شهر نوفمبر من العام 1994 كان واحد دولار امريكي يقابل 3,44 بيزو مكسيكي، ليصبح في شهر نوفمبر من العام 1995 واحد دولار أمريكي مقابل 7,66 بيزو. وواصل العجز في الميزان التجاري في التقادم حيث وصل الى حدود 22 مليار دولار أمريكي، وهو الوضع الذي اضطر الحكومة المكسيكية إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية (البيزو) بنسبه وصلت إلى 40 بالمائة، من أجل تخفيض الواردات وتشجيع الصادرات، غير أن النتائج المتوقعة من وراء هذه القرارات الحكومية جاءت معاكسة تماما، حيث اضطرت أسواق المال والبورصة في المكسيك أكثر، وحدث هناك هروب كبير لرؤوس الأموال الأجنبية نحو الخارج (وهنا ينبغي الإشارة الى نقطه مهمة جدا وهي أن رؤوس الأموال المتدفقة الى المكسيك ساهمت بشكل كبير جدا في توسع الاستهلاك أكبر من مساهمتها في التوسع الاستثماري). وقد تعمق الركود أكثر فأكثر بعد تخفيض قيمة العملة الوطنية، حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 6.2 في المائة في عام 1995، وارتفع معدل التضخم على أساس 12 شهرا إلى 52 في المائة في شهر ديسمبر من العام 1995، ووصلت أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى مستوى 71.5 في المائة في شهر أبريل من العام 1995<sup>2</sup>.

## 2. أسباب الأزمة المكسيكية

<sup>1</sup> Edwin M. Truman, The Mexican Peso Crisis: Implications for International Finance, Federal Reserve Bulletin, March 1996, p (201).

<https://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/1996/396lead.pdf> Accessed April 12, 2021.

<sup>2</sup> Pierre Beziz, Gérald Petit, The 1994 Mexican crisis: were signals inadequate?, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Statistics Directorate, May 1997. <https://www.oecd.org/mexico/1896695.pdf> Accessed April 13, 2021.

هناك تداخل كبير جدا بين الأسباب الداخلية والأسباب الخارجية في حدوث الأزمة المكسيكية، وفيمايلي أهم هذه الأسباب.

← قيام السلطات النقدية في المكسيك بتخفيض سعر صرف البيزو (العملة الوطنية) وهو الإجراء الذي انعكس بشكل سلبي للغاية على وضع الميزان التجاري الذي أصبح يعاني من عجز كبير؛

← سوء توجيه الحكومة المكسيكية للتدفقات الرأسمالية التي تحصلت عليها من المؤسسات الدولية فبدلا من توجيهها نحو الاستثمارات طويلة الأجل، قامت بتوجيهها نحو عمليات التمويل بقروض قصيرة الأجل وبمعدلات فائدة كانت دائما مرتفعة، وهو ما خلق وضعاً مالياً يندر بالانفجار في أي لحظة، بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي ارتفاع أسعار مختلف السلع والمنتجات المكسيكية والتي أصبحت أقل تنافسية في الأسواق العالمية؛

← هشاشة النظام المصرفي في المكسيك وهو ما ظهر بوضوح من خلال سوء إدارة التدفقات الرأسمالية الكبيرة الواردة، ومع زيادة حالات التخلف عن السداد بسرعة في العام 1995، فقد زادت نسبة القروض المتعثرة بشكل حاد كنسبة مئوية من إجمالي القروض الممنوحة من البنوك التجارية المكسيكية للاقتصاد؛

← فقدان المستثمرين الأجانب للثقة في الاقتصاد المكسيكي ومدى قدرته على تجاوز الانتكاسات المتتالية التي أضحت تلازمه، خصوصا مع استمرار العجز في الميزان التجاري وانخفاض الصادرات وزيادة الواردات، دون إغفال الآثار المترتبة عن ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وما جلبته من متاعب للاقتصاد المكسيكي، حيث قام المستثمرون بسحب رؤوس أموالهم وتحولها نحو الولايات المتحدة الأمريكية (تدفقات رأسمالية عكسية).

### 3. إدارة المكسيك للأزمة المالية

وكما أشرنا إليه سابقا، فإن افتقار الاقتصاد المكسيكي للانضباط المالي المطلوب يعد من أكبر الأسباب التي أدت إلى حدوث تلك الأزمة المالية، لذلك فقد ركز الرئيس المكسيكي زديبو في الاستراتيجية الاقتصادية على ضرورة استعادة ذلك الانضباط المالي الغائب، بل وجعل من هذه النقطة ركيزة أساسية في السياسة الاقتصادية لحكومته للفترة الممتدة ما بين عامي 1994 وبداية الألفية الثالثة،

وبدأت سياساته تأتي بثمارها حيث بدا واضحا أن المكسيك بدأت تستعيد عافيتها من جديد، وأضحى الاقتصاد المكسيكي يعيش حالة من الاستقرار الذي فقده لعدة سنوات.

ومثلما كان واضحا للعيان هشاشة النظام المصرفي في المكسيك خصوصا مع زيادة حالات التخلف عن السداد بسرعة في عام 1995. وزياد نسبة القروض المتعثرة بشكل حاد، بدأ البنك المركزي واللجنة المصرفية الوطنية عملية إنقاذ وتنظيف كبيرين للنظام المصرفي ككل، حيث تم إقرار خطة إنقاذ تتركز في ثلاثة برامج رئيسية، أولا: أنشأت الحكومة صندوقا إئمانيا باسم PROCAPTE (ممول من صندوق تأمين الودائع FOBAPROA وتمويل من البنك المركزي)، حيث أقرض هذا الصندوق الإئمائي رأس مال البنوك بما يكفي للحفاظ على نسبة 9 في المائة من رأس المال مقابل سندات ثانوية مدتها خمس سنوات من البنك، وفي حالة عدم القدرة على سداد تلك القروض كانت السندات قابلة للتحويل إلى مخزون عادي يمكن أن تتبعه الحكومة. وفي المقابل لم يُسمح للبنوك المكسيكية بدفع أرباح الأسهم أو إصدار المزيد من الديون إلا بعد تسديد ما عليها من التزامات. ثانيا: فتحت الحكومة المكسيكية نافذة ائتمانية خاصة بالدولار الأمريكي الهدف منها هو مساعدة البنوك في المكسيك على سداد ما عليها من ديون مقومة بالدولار الأمريكي<sup>1</sup>.

ومن بين أهم الإجراءات التي انتهجتها الحكومة في المكسيك قيامها بخطوات فعلية بشأن فك ارتباطها الوثيق والقوي جدا بالصادرات النفطية (كانت المكسيك تعتمد بشكل أساسي على إيراداتها من الصادرات النفطية)، حيث عملت على دعم قطاع الصادرات من السلع الأخرى خارج قطاع المحروقات وقد أصبحت المكسيك تحتل مراتب متقدمة جدا على الصعيد العالمي من بين الدول الأكبر تصديرا.

وقد ساهمت الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها شريكا استراتيجيا للمكسيك بشكل كبير جدا في انقاذها من الأزمة المالية حيث أمنت الولايات المتحدة الأمريكية إعانه ماليه معتبرة قدرت بحوالي 50 مليار دولار أمريكي وتعهدت بتقديم 20 مليار دولار أمريكي أخرى لوحدها والباقي يقدمه صندوق النقد الدولي ودول أخرى، وهنا قامت المكسيك بتقديم صادراتها المستقبلية من النفط ككفالة للأموال المقترضة والتي يتم سدادها خلال ثلاث إلى خمس سنوات لاحقه. والواضح هنا أن الولايات المتحدة الأمريكية لم

<sup>1</sup> Musacchio, Aldo. "Mexico's Financial Crisis of 1994-1995." Harvard Business School Working Paper, No. 12-101, May 2012, p (18).

<http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:9056792> Accessed April 15, 2021.

تقدم المعونة للمكسيك من دون التنسيق مع صندوق النقد الدولي. فهذه القراءة قد تشير إلى أن فريق الإدارة العليا لصندوق النقد الدولي كان يسعى إلى زج الصندوق في عملية حل الأزمة المكسيكية لمنح أنفسهم دوراً مهماً. معتقدين أن مشاركة صندوق النقد الدولي كانت ضرورية لنجاح العملية برمتها، وفي الحقيقة الوقت اللاحق للأزمة أثبت أنهم كانوا فعلاً على صواب، وهنا تبرز ثلاثة أسباب يمكن تثبيتها كمايلي<sup>1</sup>:

● لم يكن أي دائن رسمي -بما في ذلك الولايات المتحدة- على استعداد لتقديم أمواله الخاصة على الصعيد الثنائي دون ضمان كتابي من صندوق النقد الدولي بأن المكسيك سوف تنفذ برنامج سياسة اقتصادية سليمة، وكان Camdessus يقدم "رسائل تطمينية" بخصوص الاقتصاد المكسيكي للولايات المتحدة الأمريكية والوكالات الرسمية الأخرى طوال العام 1994، ولكن بمجرد اندلاع الأزمة لم يعد بمقدوره الاستمرار في القيام بذلك بحسن نية من دون مشاركة الصندوق المباشرة، كان هذا يعني أن المكسيك يجب أن تدخل في ترتيب احتياطي، مع كل الشروط المصاحبة؛

● حتى مع موافقة صندوق النقد الدولي على سياسات المكسيك، كان من المحتمل أن يكون مبلغ المال الذي قد يكون ضرورياً لوقف هجوم المضاربين على البيزو قد تجاوز الوسائل المتاحة لدى الدائنين الثنائيين، أو صندوق النقد الدولي والوكالات المتعددة الأطراف الأخرى التي تعمل كمجموعة. وقد قدر موظفو الصندوق أن 40 مليار دولار أمريكي إلى 50 مليار دولار من الديون الخارجية كانت مستحقة السداد في المدى القريب. نظرًا لأن صافي احتياطات النقد الأجنبي لبنك المكسيك كان قريباً من الصفر، وهو ما كان يعني ضرورة ترحيل معظم الديون طواعية (وهو أمر كان غير مرجح) أو قيام الدائنين الرسميين بضمان الدين أو استكمال احتياطات المكسيك (والتي من شأنها أن تتطلب التزاماً كبيراً جداً)، أو تخلف المكسيك عن سداد ديونها (التي اعتبرها الجميع غير مرغوب فيها). فكان بذلك الإجراء المتظافر متعدد الأطراف -والذي كان من الممكن أن يصبح صعباً أو مستحيلاً بدون تنسيق من قبل صندوق النقد الدولي- هو المسار الوحيد القابل للتطبيق؛

● بالإضافة إلى هذه القضايا الملموسة، فقد كان لصندوق النقد الدولي تأثير مهدي، فقد أدى الخوف من خروج الوضع عن السيطرة وينتهي بتعثر المكسيك عن السداد على الرغم من كل الجهود المبذولة،

<sup>1</sup> Tequila Hangover: The Mexican Peso Crisis and Its Aftermath. pp (496, 497). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2012/pdf/c10.pdf> Accessed April 15, 2021.



إلى إثارة حالة من الذعر الشديد لدى المسؤولين المكسيكيين والأمريكيين على حد سواء. وعلى الرغم من الخوف الشديد الذي كان يمتلك المسؤولين إلا أن Camdessus كانت لديه ثقة كبيرة جدا وتفاؤل بأن جهود التعافي لا يمكن أن تفشل.

#### 4. الدروس المستفادة من الأزمة المكسيكية

يتمثل الدرس الرئيسي المستفاد من التجربة المكسيكية بشأن أداء النظام المالي الدولي في أنه يتعين دوما على السلطات إعادة التفكير في كيفية تفاعلها مع السوق في حالات الأزمات، فقد ولت الأيام التي كان يمكن فيها للبنوك المركزية لمجموعة الدول العشر الكبرى أن تقوم بجمع قرض كبير جدا وبسرعة فائقة، من شأنه أن يعمل على استقرار التوقعات بشأن الوضع في بلد مقترض رئيسي. ولقد ولت أيضا الأيام التي كان يمكن فيها للمدير العام لصندوق النقد الدولي ورئيس مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية جمع ممثلي المؤسسات المالية الدولية الخاصة الرئيسة في غرفة واحدة وإقناعهم بسهولة أن الأزمة النظامية هي أولا وقبل كل شيء، أزمة لمؤسساتهم. فقد أصبح عدد الفاعلين المهمين الآن أكبر بكثير من أي وقت مضى، وكل طرف أصبح يرى أن له مصلحة أقل في الحل الناجح لحالة الأزمة. وهكذا، عندما دعت السلطات المكسيكية في ديسمبر 1994 البنوك التجارية إلى تجميع حد ائتماني معين لمساعدة المكسيك في التعامل مع ما بدا أنه أزمة سيولة ومواجهتها، كان التركيز الأساسي للبنوك التجارية ينصب في مجرى معاينة شروط الصفقة، وليس على الأساس المنطقي للصفقة<sup>1</sup>.

ومن الدروس المهمة والمستفادة من الأزمة المالية المكسيكية العام 1994، أن خطورة هذه الأزمة دفعت صندوق النقد الدولي (IMF) وخبرائه إلى إنشاء معايير خاصة لنشر البيانات، والتي من شأنها أن توفر إرشادات للبلدان بشأن جودة البيانات الاقتصادية والمالية ونشرها في الوقت المحدد والمناسب. وقد كان الدافع وراء هذه الممارسة لصندوق النقد الدولي هو ذلك الافتقار الواضح بخصوص المعلومات الكافية والتي كان من شأنها أن تساعد على التنبؤ بالأزمة المالية في المكسيك<sup>2</sup>.

لقد أفرزت الأزمة المكسيكية نتيجة، وأنه يمكن تعلم دروس مهمة (أو إعادة تعلمها) من التحليل الدقيق لأزمة البيزو، وكذلك من أزمات الصرف الأجنبي المماثلة. وهي تتعلق أساسا بكل من إدارة

<sup>1</sup> Edwin M. Truman, OP.Cit, p (207).

<sup>2</sup> Pierre Beziz, Gérald Petit, OP.Cit.

الاقتصاد الكلي لتدفقات رؤوس الأموال وأسلوب ووتيرة تحرير كل من حساب رأس المال والقطاع المالي. ف فيما يتعلق بإدارة الاقتصاد الكلي، كان هناك إجماع متزايد بين المؤسسات المالية الدولية، وكذلك في الأوساط الأكاديمية، على معايير واسعة معينة لتجنب أزمات الصرف الأجنبي، ومع ذلك وللأسف الشديد غالبا ما لا يتم اتباع مثل هذه المعايير في البلدان الفردية، حيث يميل صانعو السياسات في حالات تدهور الوضع إلى التحيز تجاه الذات، وعدم الالتفات إلى كل الحلول المقترحة من جهات أخرى خارجية حتى وإن كانت على درجة عالية من النجاعة. فهناك العديد من التصورات التي يعززها ذلك الاندفاع الزائد من قبل أصحاب رؤوس الأموال الأجنبية أو المستثمرون في الدفع بالقروض إلى ذلك البلد دون آخر، ومن دون أن يؤخذ في الحسبان مدى السرعة التي يمكن أن تُغيّر بها الأسواق المالية الدولية تصوراتها عن بلدان معينة أو البلدان الناشئة. وهنا يمكن أن نضيف أمرا آخر بالغ الأهمية، وهو الدور الذي من المفترض أن تلعبه المؤسسات الدولية والتي تتعلم دوما الدروس في منطقة ما، لكنها للأسف الشديد لا تقوم دائما بنقلها بشكل كاف المناطق الأخرى خصوصا في حالات تشابه الأزمات<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Stephany Griffith-Jones, Causes and Lessons of the Mexican Peso Crisis, World Institute Development Economics Research, The United Nations University, Working Papers No.132, May 1997, pp (31, 32).

## الفصل الثامن: الأزمة الأرجنتينية (2001)

### تقديم

مر الاقتصاد الأرجنتيني بحالة من الركود اقتصادي استمر لنحو ثلاث سنوات أو يزيد، انتهى بتعرضه لأزمة اقتصادية حادة بلغت ذروتها في شهر ديسمبر من العام 2001، فقد كانت الأزمة في البداية ماليه لتتحول فيما بعد إلى أزمة اقتصادية خانقة، ثم إلى أزمة سياسية كبيرة وتجلت ذلك بوضوح من خلال سلسلة الاستقالات المتتالية لجميع الحكومات المتعاقبة.

وقد ساهم التراكم المتزايد للديون الخارجية المستحقة على الأرجنتين خلال تسعينيات القرن العشرين في التعليق الوشيك للمدفوعات، فقد وصل الدين الحكومي الأجنبي وبصفة تدريجية إلى مستويات كانت تشير إلى أنه من غير الممكن الاستمرار في هذا الوضع. وبالعودة قليلا إلى الوراء، واستحضار التاريخ الاقتصادي للأرجنتين، نلاحظ بشكل متجلي أن الاقتصاد الأرجنتيني وخلال أغلب فترات القرن العشرين كان يعطي دلالات ومؤشرات جيدة بشأن صحة الاقتصاد، وبشأن المستقبل الذي كان من المتوقع أن يكون أفضل بكثير، خاصة وأن الأرجنتين تعتبر من أغنى دول العالم، ولطالما اجتذبت الكثير من الاستثمارات الأجنبية واستقطبت العديد من المهاجرين، كيف لا وهي التي كانت تستأثر بمداخل هائلة خصوصا من صادراتها من المنتجات الفلاحية. لكن مع تقدم القرن العشرين لم تكن الأوضاع على نحو أفضل وعانى الاقتصاد الأرجنتيني من عدة متاعب ومشكلات اقتصادية.

### 1. جذور الأزمة الأرجنتينية

إن المتتبع للتاريخ الاقتصادي للأرجنتين يدرك جيدا وأن جذور الأزمة الاقتصادية تعود زمنيا إلى الفترة الممتدة ما بين عامي 1976 و1983 وهي الفترة التي سيطر فيها الجيش أو العسكر على الحياة العامة في البلاد. ونتيجة لذلك عرفت الأرجنتين تراكما مذهلا وغير مسبوق في عمليات الاقتراض الدولي، فبلغت حجم القروض الخارجية المستحقة الدفع حدودا غير مقبولة ناهزت 42 مليار دولار أمريكي، والأكثر من ذلك أن تلك القروض لم يتم توجيهها نحو قنواتها الصحيحة فقد تعرضت لعمليات نهب وفساد كبيرين، وهنا كان لزاما على صندوق النقد الدولي التدخل بصفة عاجلة لتصحيح المسار الاقتصادي للأرجنتين والذي انحرف كثيرا وبصورة خطيرة جدا تهدد استقرار البلاد ككل، وهو ما حصل بالفعل من خلال تعيين أحد موظفي الصندوق لإدارة الشؤون الاقتصادية للبلاد، وبالتنسيق مع الخزانة الأمريكية،

ليقع بذلك الاقتصاد الأرجنتيني تحت قبضة الولايات المتحدة الأمريكية من جهة وصندوق النقد الدولي من جهة أخرى.

لقد شهدت الفترة الزمنية الممتدة من العام 1989 إلى العام 1997 معركة أرجنتينية ضد التضخم، ففي العام 1989 وصل معدل التضخم السنوي إلى مستوى أقصى قدره 3,08 في المائة، ومعه كان من الضروري التعامل بشكل حازم ونهائي مع مشكلة التضخم المرتفع. وفي نفس العام كان قد تقلد كارلوس منعم سدة الحكم في الأرجنتين، حيث قام بإدخال مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية الجذرية والتي تمحورت بصفة رئيسة حول الإجراءات الاستعجالية التالية<sup>1</sup>:

⇐ تبني خطط الاستقرار والتحرير الاقتصادي بما يتماشى مع إجماع واشنطن، إضافة إلى ذلك فقد تضمنت الإصلاحات عمليات خصخصة واسعة جدا للشركات المملوكة للدولة وتحرير الاقتصاد وتذليل الحواجز التجارية وإصلاح مؤسسات الدولة. ومع البدء في تنفيذ تلك الإصلاحات الواسعة نالت الأرجنتين نصيبها من الإشادة الدولية الكبيرة وخاصة من قبل صندوق النقد الدولي بصفته الراعي الرسمي لتلك الإصلاحات. وهناك في الولايات المتحدة الأمريكية وتحديدًا في سوق وول ستريت أصبحت الأرجنتين واحدة من أكثر الأسواق الناشئة المفضلة لدى المستثمرين، ونتيجة لذلك أصبحت الحكومة الأرجنتينية قادرة على الاقتراض الدولي وبسعر رخيص نسبيا بالدولار الأمريكي، كما أصبحت الأرجنتين أكبر مصدر لديون الأسواق الناشئة في أواخر عقد التسعينيات، وهذا ما جعل الاقتصاد الأرجنتيني يعتمد بشكل متزايد إلى درجة المبالغة على رؤوس الأموال الأجنبية في تمويل الاقتصاد الوطني.

⇐ تنفيذ وإرساء خطة التحويل للعام 1991 والتي أُعتبرت آنذاك خطة ناجحة لمواجهة التضخم المفرط، حيث تم بموجبها تحديد واحد (01) بيزو أرجنتيني مقابل واحد (01) دولار أمريكي، وكان ذلك بمثابة الأساس لاستقرار مؤقت لسعر صرف العملة الوطنية. ومنذ ذلك الحين، بدأت الودائع المصرفية والقروض المقومة بالدولار الأمريكي في الانتشار بصورة غير طبيعية، وهنا كان لزاما على صناع وواضعي السياسة المالية التوسعية تحفيز الاقتصاد والمساعدة في استعادة النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> Iris van de Wie, The Argentine Crisis 2001/2002, Rabobank/RaboResearch, Utrecht, August 23, 2013, pp (3, 4).

وبعد تنفيذ الأرجنتين لهذه الإصلاحات الاقتصادية الواسعة، دخل الاقتصاد الأرجنتيني فيما يشبه وأنها فترة زاهية من النمو الاقتصادي وتحديدا بين عامي 1991 و1997، فقط خلال العام 1995 كان نمو الناتج المحلي الإجمالي سلبيا، بسبب ما يسمى بأزمة تيكويلا (**Tequila crisis**) في المكسيك. وكانت تشير العودة السريعة للنمو الاقتصادي المرتفع في العام 1996 إلى أن الاقتصاد الأرجنتيني قوي بما يكفي لمواجهة أي صدمات خارجية محتملة، وهو ما أدى إلى زيادة درجة الثقة في الاقتصاد صحة الاقتصاد الأرجنتيني وجدوى السياسات الإصلاحية المنفذة، بما في ذلك خطة التحويل.

وبحلول العام 1998 وإلى غاية العام 2001 دخل الاقتصاد الأرجنتيني في مرحلة جديدة عرفت بمرحلة فقدان القدرة التنافسية، فقد أدى اندلاع أزمات العملة في جنوب شرق آسيا وروسيا والبرازيل إلى زيادة تكاليف الاقتراض الدولي للأسواق الناشئة، بما في ذلك الأرجنتين، كما كان للتغيير الكبير في سياسة سعر الصرف في البرازيل تأثير مماثل على الاقتصاد الأرجنتيني، باعتبار البرازيل أحد أكبر شركائها التجاريين الرئيسيين. وفي الفترة الممتدة ما بين شهر أوت وأكتوبر من العام 1999 واجهت البرازيل، الشريك التجاري الأكبر للأرجنتين، بصمود أزمة عملتها الوطنية، في أعقاب الأزمة الروسية، ولكن عندما واجهت أزمة جديدة في يناير 1999، سمحت البرازيل لعملتها بالتعويم بدلا من الحفاظ على "الربط الزاحف" للدولار الذي كان موجودا في السابق، فانخفض الريال البرازيلي بسرعة كبيرة من 1.21 لكل دولار أمريكي إلى 2.18 لكل دولار قبل أن يتعافى إلى حد ما. ونتيجة لذلك انخفض النمو الاقتصادي للبرازيل من 3.3 في المائة في العام 1997 إلى 0.1 في المائة في العام 1998 وكان 0.8 في المائة فقط في العام 1999. وبعد سنوات من المكاسب، ظلت التجارة الأرجنتينية البرازيلية ثابتة في عام 1998 وتقلصت في عام 1999<sup>1</sup>. وقد كان لإجراءات البرازيل الأثر السلبي على الاقتصاد الأرجنتيني، فذلك الإجراء ساعد أكثر الاقتصاد البرازيلي ومكنه من التعافي، وبالمقابل اهتز الاقتصاد الأرجنتيني كثيرا، حيث قلل هذا الإجراء من القدرة التنافسية للعديد من المنتجات الأرجنتينية، حيث انخفضت أسعار الصادرات الأرجنتينية من المنتجات الزراعية، وهو ما أدى إلى انخفاض حاد في إجمالي الصادرات، ونتيجة لذلك الوضع الاقتصادي القاتم ارتفع عجز الحساب الجاري في الأرجنتين ودخلت البلاد في حالة من الركود الاقتصادي في فصل الخريف من العام 1998. وقد حافظت الحكومة في

<sup>1</sup> Jim Saxton, Argentina's Economic Crisis: Causes and Cures, Joint Economic Committee, United States Congress, June 2003, p (02).

الأرجنتين على سياسة ربط عملتها بالدولار الأمريكي، لكن هذا الإجراء تركها غير قادرة تماما على الاستجابة للمشاكل الاقتصادية المتزايدة، حيث لم تستطع تطبيق السياسة النقدية أو سياسة سعر الصرف، فمع ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي ووصوله إلى أعلى مستوى له منذ 15 عاما، أصبح لسياسة ربط العملة الوطنية أكثر من قيد، كما أن ربط سعر الصرف لم يكن مدعوما بالأسعار الاسمية ومرونة الأجور وهو ما قلل من قدرة الأرجنتين على التعامل مع المبالغة في تقييم العملة الوطنية وقلل من مصداقية نظام سعر الصرف الثابت. وهنا بدأت الأرجنتين تفقد ثقة المستثمرين الأجانب في صحة وقدرة الاقتصاد الأرجنتيني على تجاوز المرحلة الصعبة التي أضحى يعيشها، فواجهت البلاد زيادة قوية جدا وغير متوقعة في تكاليف الاقتراض، ومعها فقد البلد تماما أي إمكانية أو فرصة للوصول إلى الأسواق المالية الدولية في شهر جويلية من العام 2001 ومعها دخل الاقتصاد الأرجنتيني في دوامة أزمة اقتصادية خانقة<sup>1</sup>.

وقد أدت الأزمة المالية المكسيكية التي حدثت العام 1994 (سبق الحديث عنها) إلى نتائج وخيمة على النظام المالي في الأرجنتين، وبسبب وجود أوجه تشابه كثيرة بين اقتصادات البلدين، فقد أصبح المستثمرون يخشون من تكرار الأحداث التي وقعت في المكسيك في الأرجنتين، وهنا تحولت الأزمة إلى أزمة ثقة في أسواق المال الأرجنتينية، وأدت إلى تدافع كبير جدا لحملة الأسهم والأوراق المالية نحو بيع ما لديهم من أسهم في البورصات، وهو الوضع الذي أوقع الأرجنتين في أزمة مالية خانقة وشح كبير في السيولة، ومعها تعرض النظام المصرفي ككل الى استنزاف كبير جدا في مدخراته من الودائع المصرفية، حيث فقد مع نهاية الربع الأول من العام 1995 ما قيمته 7,5 مليار دولار أمريكي من العملة الوطنية والعملات الأجنبية.

## 2. سياسات الحكومة الأرجنتينية لمعالجة الأزمة

وفي محاولة منها لمعالجة الأزمة الاقتصادية المتفاقمة التي أضحى الاقتصاد الأرجنتيني يعيشها، سارعت الحكومة الأرجنتينية لإخماد نار الأزمة من خلال تبني مجموعه من السياسات الحكومية والتي يمكن تثبيت أهمها في التالي:

← إنهاء تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار الأمريكي بواقع 40 في المائة، وكان هذا مهماً منذ الربع الثاني من العام 2002، عندما عززت الحكومة ضوابط الصرف الأجنبي وتدخلت في سوق

<sup>1</sup> Iris van de Wie, OP.Cit, p (04).

الصرف الأجنبي من أجل استقرار العملة الوطنية، وكانت المشكلة في البداية هي أن البيزو كان منخفضاً جداً، نتيجة تجاوز سعر الصرف الكبير الذي رفع سعر الصرف الإسمي إلى 3.6 بيزو مقابل واحد (01) دولار أمريكي في شهر ماي من العام 2002. وقد تسبب انخفاض قيمة العملة في حدوث ارتفاع حاد في سعر الصرف وارتفاع معدل التضخم السنوي الذي تجاوز آنذاك 28 في المائة. حينها كان من المهم جداً للحكومة أن تثبت سعر الصرف الإسمي، ليس فقط للمساعدة في استقرار التضخم ولكن أيضاً في دعم استقرار النظام المالي. وتم ذلك في المقام الأول من خلال التدخلات في أسواق الصرف الأجنبي (من خلال بيع مزيد من الدولارات الأمريكية)، وكذلك من خلال تقييد تدفق البيزو من النظام المصرفي. كما طالبت الحكومة في الأرجنتين بتحويل الدولارات الأمريكية الناتجة من عائدات التصدير والتي تزيد عن واحد (01) مليون دولار أمريكي إلى البنك المركزي الأرجنتيني، وبالتالي زيادة المعروض من الدولارات التي يمكن للبنك المركزي استخدامها في هذا الوقت بالذات لتحقيق الاستقرار في العملة الوطنية (البيزو). لذلك فقد كانت ضوابط الصرف هذه أيضاً جزءاً مهماً جداً من عملية تثبيت سعر الصرف للعملة الوطنية، وبالتالي من الانعاش الاقتصادي<sup>1</sup>؛

← ومن المبادرات الرئيسية الأخرى للتعامل مع الأزمة الأرجنتينية كانت تسيير الإئتمانات الخاصة<sup>2</sup>، فقد كان رصيد الائتمان الخاص في النظام المصرفي مقوماً بالبيزو ومرتببب جزئياً بالتضخم. وقد خلق ذلك الوضع فجوة كبيرة بين قيمة أصول البنوك وقيمة التزاماتها، وعملياً أدى هذا إلى تآكل صافي ثروة البنوك تماماً. فهذا الوضع المتميز بالجمود، جعل البنوك الخاصة تطالب بالتعويض عن آثار التثبيت، وبالمقابل قامت الحكومة الأرجنتينية باستبدال الودائع بالسندات الحكومية، وهنا قامت بضخ سيوله ماليه كبيرة قدرت بحوالي 8,8 مليون دولار أمريكي لمواجهة العجز الفادح في السيوله. ورغم هذه الإجراءات المتخذة إلا أن العرض الائتماني انكمش بشكل واضح وأصبح من الصعب للغاية تمويل رأس المال العامل وتمويل الاستثمار.

<sup>1</sup> Mark Weisbrot and Luis Sandoval, Argentina's Economic Recovery Policy Choices and Implications, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC, October 2007, p (08).

<sup>2</sup> José María Fanelli, Growth, instability and the convertibility crisis in Argentina, CEPAL REVIEW 77, AUGUST 2002, p (40).

← العمل على تشديد السياسة النقدية ومراقبة البنوك التجارية بشكل صارم بخصوص الإيداعات المصرفية، وهنا طالبت الحكومة الأرجنتينية من البنك المركزي أن يجبر جميع البنوك التجارية الناشطة في الساحة المصرفية الوطنية على الالتزام بالمشروط بالتقييد الصارم لكل عمليات سحب الودائع المصرفية؛

← تغيير نهج عمل الحكومة الأرجنتينية بخصوص السياسة الاقتصادية الواجب اتباعها تزامنا مع تعقد الأوضاع الاقتصادية للبلاد، وهنا توجهت السياسات الحكومية أكثر نحو مزيد من التقشف، حيث قامت بتقليص حجم الانفاق الحكومي إلى مستويات منخفضة جدا، تقاديا لزيادة العبء المالي على الدولة وتمهيدا للخروج من النفق المظلم الذي دخله الاقتصاد الأرجنتيني؛

### 3. الأزمة الأرجنتينية وصندوق النقد الدولي

في ضوء خطورة الأزمة الأرجنتينية التي اندلعت، وبينما كانت البلاد منخرطة في سلسلة متوالية من البرامج الإصلاحية الواسعة التي يدعمها صندوق النقد الدولي، فليس من المستغرب أن يتعرض الصندوق لانتقادات شديدة بسبب مشاركته في تقاوم أزمة الأرجنتين. فقد أثبتت الأزمة الأرجنتينية مدى مساهمة سياسات صندوق النقد الدولي في تأجيج نار الأزمات من خلال مطالبته وعلى الدوام بتبني سياسات قائمة على الانفتاح الاقتصادي واللامشروط وسياسات الخصخصة الواسعة وسياسات التحرير المالي الواسع، وذلك كله من دون أدنى ضوابط وترك رأس المال الأجنبي يدوس بالأقدام على كل القوانين الوطنية خدمه لمصالح المنظومة الرأسمالية العالمية المتوحشة. ففي الواقع، وبعد فوات الأوان، كان الاعتقاد السائد أن الصندوق قد أخطأ فعلا -مثل معظم المراقبين الآخرين- في تقييمه للاقتصاد الأرجنتيني من خلال المبالغة في تقدير إمكانات نموه والتقليل من نقاط ضعفها. وأسفرت هذه الأحكام الخاطئة عن برامج يدعمها صندوق النقد الدولي لم تكن طموحة بما فيه الكفاية وكانت متكيفة بشكل مفرط مع التقلبات، ولا سيما خلال العام 1998 عندما كان الاقتصاد مزدهرا. وعلى الرغم من أن السلطات في الأرجنتين تلقت تحذيرات شديدة من صندوق النقد الدولي على الأقل بحلول أوائل العام 1998 بشأن نقاط الضعف المتزايدة في اقتصادها الوطني، مشددة على الحاجة إلى مزيد من التعديل



المالي والإصلاح الهيكلي، فقد استمرت المؤسسة في تقديم دعمها على أساس حزمة سياسات لم تكن للأسف الشديد كافية في نهاية المطاف<sup>1</sup>.

#### 4. الدروس المستفادة من الأزمة الأرجنتينية

لقد أبرزت الأزمة الأرجنتينية الكثير من الدروس التي يمكن الاستفادة منها خصوصاً عندما يتعلق الأمر بالتنبؤ بالأزمات قبل حدوثها، ومن بين أهم الدروس التي أثارته الأزمة في الأرجنتين مايلي<sup>2</sup>:

← تؤكد الأزمة الأرجنتينية على العديد من الدروس التي أفرزتها العديد من الأزمات السابقة، إنه بمثابة توضيح آخر للتفاعلات الديناميكية المعقدة بين مختلف مصادر الضعف التي تتطوي عليها الأزمات بشكل متكرر، وبالنظر إلى هذه التفاعلات، لمدى صعوبة حل الأزمة بمجرد أن تبدأ. تذكر الأرجنتين أيضاً أن نقاط الضعف الشديدة جداً يمكن أن تتراكم في البلدان التي يُنظر إليها على نطاق واسع على أنها ذات أداء اقتصادي جيد. والحقيقة أن معظم المؤشرات المعتادة للصعوبات الوشيكة لم تبدو مثيرة للقلق إلى غاية تدهور الوضع الاقتصادي. وتؤكد هذه الاعتبارات أنه لا يزال هناك الكثير من العمل الذي يتعين القيام به لتوقع الأزمات والوقاية منها؛

← كانت توقعات النمو الاقتصادي عاملاً مركزياً في فشل العديد من الأطراف -بما في ذلك السلطات في الأرجنتين وصندوق النقد الدولي والمشاركين في السوق- في تحديد نقاط الضعف التي كانت تتراكم خلال سنوات الازدهار في التسعينيات. فخلال تلك الفترة، استندت التوقعات الخاطئة للأرجنتين إلى تلك الفوائد التي يمكن جنيها من الإصلاحات الهيكلية التي تم إجراؤها واحتمالات تنفيذ المزيد من تلك الإصلاحات. وتتطلب هذه التجربة إجراء تقييم دقيق ونقدي للروابط بين الإصلاحات الهيكلية والنمو الاقتصادي، وفي الوقت نفسه، فإن توقع النمو بعد التغيير الهيكلي، وبالنظر إلى أوجه عدم اليقين غير القابلة للاختزال، فمن الضروري اختبار توقعات الإجهاد؛

← تدعو الأزمة الأرجنتينية إلى تركيز جديد على الديون السيادية وديناميات الديون، فيما يتعلق بمنع الأزمات وحلها، وهنا فإنه من اللافت للنظر عندما بدأت ديون الأرجنتين في التراكم، كان مستواها (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) في نطاق لم يُنظر إليه سابقاً على أنه يمكن أن يثير القلق.

<sup>1</sup> International Monetary Fund, Lessons from the Crisis in Argentina, Prepared by the Policy Development and Review Department, In consultation with the other Departments, Approved by Timothy Geithner, October 8, 2003, pp (63, 64).

<sup>2</sup> Ibid, pp (68, 70).

ومن الواضح أن هذه التجربة تتطلب تقييماً أكثر حذراً لمستويات الديون، في ضوء دراسة متأنية لنطاق التعديل في حالة الظروف المعاكسة. في حالة الأرجنتين، يجب النظر إلى "مستوى الخطر" للديون، على وجه الخصوص، في ضوء نظام سعر الصرف، والحصة الصغيرة نسبياً من الصادرات وتركيزها، والعوامل السياسية والإدارية التي حدثت من مجال المناورة بشأن الجانب المالي، والافتقار النسبي إلى المرونة في أسواق العمل والمنتجات. أدت الحاجة إلى تحليل منهجي ومنضبط للقدرة على تحمل الديون، كما يتضح من التجربة الأرجنتينية، إلى تحفيز عمل الصندوق في الآونة الأخيرة في هذا المجال، وأثرت على القرارات المتعلقة بالوصول الاستثنائي والاستخدام المطول لموارد الصندوق، في محاولة لتحقيق التوازن الصحيح بين دعم العضو الذي يواجه صعوبات من جهة والحفاظ على موارد الصندوق من جهة أخرى؛

⇐ فيما يتعلق بحل الأزمات، توضح الأزمة الأرجنتينية أهمية إعادة هيكلة الديون في الوقت المناسب في الحالات التي أصبحت فيها ديناميات الديون لا رجوع فيها. وبمجرد أن تصبح عملية إعادة هيكلة الديون أمراً حتمياً، فمن المرجح أن تؤدي تدابير تأخيرها إلى زيادة تكاليف الأزمة وزيادة تعقيدات حلها. وفي نفس الوقت، توضح الأزمة أيضاً الآثار المعقدة للتخلف عن السداد على النظام المالي وسياسات الاقتصاد الكلي، وهو الأمر الذي يجعل نظام سعر الصرف غير قابل للاستمرار ويهدد النظام المالي السليم. وتشير التجربة إلى أنه سيكون من المهم جداً إيجاد نهج أكثر تنظيماً لإعادة هيكلة الديون. وكان هذا دافعاً أولياً مهماً جداً لعمل صندوق النقد الدولي على آلية إعادة هيكلة الديون السيادية؛

⇐ الأزمة الأرجنتينية لديها أيضاً دروس مهمة لأنظمة سعر الصرف، ولن يستنتج الصندوق هنا أن مجلس العملة الأرجنتيني كان أخطأ منذ البداية، بل على العكس من ذلك، كان مجلس العملة حاسماً في التحكم في مستوى التضخم المفرط عندما فشلت العديد من الأساليب الأخرى. وبالنظر إلى هذا النجاح المبكر على وجه الخصوص، كان من الصعب جداً اتخاذ قرار سياسي بالخروج من دون أزمة، لكن مجلس العملة قام بفرض مطالب أكثر صرامة من الأنظمة الأخرى على السياسات المالية، فضلاً عن مرونة التجارة وسوق العمل. وبالنظر إلى هيكل الاقتصاد الأرجنتيني، يمكن القول إن الربط بالدولار الأمريكي لم يكن ترتيباً مثالياً بدليل أنه وبمجرد أن تم تخفيض التضخم بنجاح إلى

الحد الذي شجع فيه ترتيب مجلس العملة على تراكم حالات عدم التطابق في الميزانية العمومية، كان من الأفضل الخروج المبكر، وكانت ستكون النتائج أقل ضررا، لكنه كان من المحتمل أن يكون أقل إيلا ما حدث بالفعل. وهذا يوضح أهمية وجود مزيج مناسب من سياسات الاقتصاد الكلي، وبشكل أكثر تحديدا، نظام سعر الصرف الذي يناسب الأوضاع الاقتصادية والسياسية الحقيقية للبلد؛ ← وبشكل عام، تشير التجربة الأرجنتينية إلى حدود قدرة ترتيب سعر الصرف -حتى عندما تحظى بتأييد قوي من السلطات- على ضبط جوانب أخرى من السياسة الاقتصادية بطريقة تضمن الاستقرار. هذه التجربة هي أيضا تذكير بأن "عمليات ربط العملات الصعبة" ليست صعبة كما يُفترض في كثير من الأحيان: في الحالات القصوى، يمكن للحكومة أن تفك مجلس إدارة العملة، وإن كان ذلك بتكلفة باهظة للبلد. تعمل إعادة التصنيف القسري لأصول البنك وخصومه أيضا على تذكير بأن هناك حدودا إلى المدى الذي يمكن عنده تقوية ربط العملة بشكل دائم من خلال الدورة الرسمية. وأيضا إلى الحد الذي يضمن فيه الربط القوي المصدقية، يمكن أن يكون هذا نعمة فقد ساعدت المصدقية العالية لمجلس العملة الأرجنتيني خلال عام 2000 في تمكين البلاد من الاقتراض من أسواق رأس المال بهوامش لا تعكس المخاطر بالكامل. وأدى هذا إلى عزل البلاد مؤقتا عن ردود فعل السوق السلبية على السياسات غير المستديمة، وبالتالي سمح في النهاية بحدوث كارثة أكبر بكثير.

## الفصل التاسع: أزمات تقلبات أسعار النفط

### تقديم

وقبل الحديث بالتفصيل عن أزمات أسعار النفط، لابد أولاً من الإشارة إلى السوق النفطية، هذه الأخيرة تختلف عن باقي الأسواق الأخرى بسبب ارتباطها بمصدر مهم جداً من مصادر الطاقة وهو النفط. يحرك هذه السوق قانون العرض والطلب، بالإضافة إلى عوامل أخرى تتمحور أساساً حول العوامل الاقتصادية، السياسية، العسكرية والمناخية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات النفطية العملاقة.

### 1. التطور التاريخي لسوق النفط العالمية

منذ اكتشاف النفط مرت السوق النفطية العالمية بعدة مراحل يمكن حصرها فيما يلي:

← المرحلة التاريخية الممتدة ما بين عامي 1857 و 1870: كانت السوق النفطية العالمية تعرف

تنافساً كبيراً بين الشركات الصغيرة والتي بدأت تستثمر في استغلال النفط خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، وكانت المنافسة بينها شديدة للغاية مما أدى إلى زوال بعضها واندماج بعضها الآخر فيما بينها مما أدى إلى ظهور شركات نفطية كبيرة عملاقة وقوية؛

← المرحلة التاريخية الممتدة ما بين عامي 1870 و 1960: وخلال هذه الفترة كان المستهلك

الأساسي للنفط هو الولايات المتحدة الأمريكية، وكانت قوى العرض والطلب داخل السوق النفطية تحافظ على وضع متوازن، وأصبحت السوق النفطية العالمية تعرف حالة احتكار القلة بين الشركات النفطية الأمريكية والتي أصبحت تسيطر على عمليات الاستكشاف، الاستخراج، التسعير والتسويق في العالم، حيث اتفقت هذه الشركات والتي كانت تسمى آنذاك الشقيقات السبع<sup>1</sup>، وهو المصطلح الذي يشير إلى مجموعة من شركات النفط الأمريكية والأوروبية التي كانت تملك زمام الأمور وعملت على تقسيم منابع النفط في العالم في ما بينها<sup>2</sup>؛

<sup>1</sup> الأخوات السبع الأصلية هي: ستاندرد أمريكان أويل أوف نيوجيرسي (إكسون لاحقاً)، رويال دتتش شل، شركة النفط الأنجلو فارسية (بريتيش بتروليم لاحقاً)، ستاندرد أمريكان أويل أوف نيويورك (موبيل لاحقاً)، تكساكو أمريكا (تكساكو لاحقاً)، ستاندرد أمريكان أويل أوف كاليفورنيا (شيفرون لاحقاً) وجلف أويل.  
<sup>2</sup> روبرت سليتر، سلطة النفط والتحول في ميزان القوى العالمية، ترجمة محمد فتحي خضر، مؤسسة هنداي للتعليم والثقافة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، الطبعة الأولى، 2016، ص (19).

← المرحلة التاريخية الممتدة ما بين عامي 1960 و1973: ومع توالي الاكتشافات النفطية الجديدة

بدأت مقاليد القوة تتحول إلى شركات النفط القومية بالدول النامية<sup>1</sup>، ومع تأسيس منظمة الدول المصدرة للبترول (الأوبك) في سنة 1960 قل احتكار الشقيقات السبع للسوق النفطية العالمية وأصبحت هذه الأخيرة تعرف حاله احتكار المنتج ممثلا في دول منظمه الأوبك، وكان الأعضاء الأصليون لمنظمة أوبك هم شركات نفط قومية، وهو الوضع الذي أدى في نهاية المطاف إلى إضعاف قوة الشركات النفطية الكبرى؛

← المرحلة التاريخية الممتدة ما بين عامي 1973 و1980: في البداية كانت شركات النفط العالمية

الكبرى فقط هي المسيطرة على عمليات التنقيب عن النفط وإنتاجه، لكن الدول النفطية الجديدة كانت متلهفة جدا لانتزاع السيطرة على صناعاتها النفطية من أيدي الشركات النفطية الدولية الكبرى، ومن ثم بدأت ترى فرصة لتحقيق استقلالها<sup>2</sup>، وأصبحت بذلك السوق النفطية العالمية تعرف حاله احتكار قله دول منظمة الأوبك، لكن مع ارتفاع أسعار النفط بشكل كبير جدا خلال الصدمة النفطية الثانية (1979/ 1980) تضررت الدول المستهلكة للنفط كثيرا، وهو الوضع الذي أدى إلى زيادة الإنتاج من قبل الدول خارج منظمة الدول المصدرة للبترول (الأوبك) وهو ما كان له أثر كبير في قوة هذه المنظمة وبدأت تفقد قوتها وتأثيرها؛

← المرحلة التاريخية الممتدة ما بين عام 1980 الى يومنا هذا: في هذه المرحلة التاريخية أصبحت

السوق النفطية العالمية تضم عددا أكبر من المنتجين والمستهلكين خصوصا الصين والهند اللتين يتجاوز تعدادهما السكاني المليار نسمة لكل منهما، وسعي كلاهما للدفع بعجلة النمو الاقتصادي وتحقيق الرفاه والرخاء المنشودين، فأضحت بذلك السوق النفطية سوقا تنافسيه. وبعد الأزمة النفطية للعام 1981 أصبحت السوق تتميز بعدم الاستقرار وتعاني من تقلبات من حين لآخر (على سبيل المثال هنا لا الحصر انخفاض الاسعار لسنوات 1986، 1988 و2008، وارتفاعها لسنوات 2003، 2007 و2010، قله الطلب العالمي على النفط لسنة 2015 بسبب الأحداث السياسية

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص ص (19، 20).

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص ص (20).

والأمنية التي عرفتها الدولة الليبية وتغطية العجز في العرض العالمي من طرف السعودية باعتبارها من كبار المنتجين للنفط في العالم).

## 2. أنواع الاسواق النفطية العالمية

← الأسواق الفورية للنفط الخام: يتم تداول النفط الخام إلى حد كبير في سوق خارج البورصة حيث لا يمكن ملاحظته بشكل مباشر، حيث يتم تداول حوالي 90 في المائة من النفط الخام المادي بموجب عقود متوسطة وطويلة الأجل، ويمكن أيضا تداول النفط الخام للتسليم المادي في "السوق الفورية"، على الرغم من أن هذا أقل شيوعا بسبب الخدمات اللوجستية لنقل النفط. ولا تتطلب عملية البيع في الأسواق الفورية للنفط الخام إبرام عقود البيع وإنما يكفي تقرب المشتري من البائع لتسهيل عملية البيع، وهي آلية عادة ما تستخدم لتسويق النفط وتحقيق التوازن بين العرض والطلب (مثل سوق روتردام). وهنا يمكن وصف هذه المعاملات "الفورية" في النفط الخام بشكل أكثر دقة على أنها معاملات آجلة على المدى القريب، حيث تتم معظم عمليات التسليم "الفورية" بعد أكثر من 10 أيام من إبرام العقد، وعادة ما تكون المعاملات "الفورية" في سوق النفط صفقة لمرة واحدة للنفط المادي لا تغطيها عقود طويلة الأجل لأن المشتري قد قلل بذلك من تقدير طلبه وبالمقابل لدى المنتج فائض من النفط الخام يتجاوز ما يلتزم ببيعه فعلا<sup>1</sup>.

← الأسواق النفطية المادية الآجلة: وفي هذه السوق يمكن شراء النفط الخام المادي من التبادلات المنظمة عن طريق الدخول في عقد آجل، وحوالي 1 في المائة فقط من هذه العقود تتم تسويتها في الواقع من حيث السلعة المادية، والأسواق النفطية المادية الآجلة تعمل مثل الأسواق الفورية لكن آجل الصفقات فيها يتعدى 15 يوما، وتتم العمليات في هذه السوق بالتراضي بين البائع والمشتري من خلال الاتفاق على سعر معين لكن تسليم النفط يكون بتاريخ لاحق (آجل)، هذا التاريخ يكون عادة شهرا كاملا لكن يمكن أن يتعدى ذلك. كما أن العقود الآجلة هي عقود موحدة يتم تداولها في تبادلات منظمة، تحدد كمية محددة (عادة 1000 برميل) من نوع محدد من النفط الخام للتسليم المستقبلي. عقدي النفط الآجلان الرئيسيان هما بورصة نيويورك التجارية (نايمكس) خام غرب تكساس الوسيط

<sup>1</sup> Stephanie Dunn and James Holloway, The Pricing of Crude Oil, Reserve bank of Australia, Bulletin, september Quarter 2012, p (67).

الخفيف وعقود برنت في بورصة إنتركونتيننتال (ICE)<sup>1</sup>. ومن الناحية النظرية، غالبا ما يلعب سوق العقود الآجلة دورا أكبر في عملية اكتشاف الأسعار، ولكن من الناحية العملية، قد يلعب السوق الفوري أيضا دورا مهما. قد يكون الارتباط السببي من أسعار النفط الخام الفورية إلى أسعار العقود الآجلة ناتجا عن تسلسل إجراءات المشاركين في سوق العقود الآجلة بعد تغيير السعر الفوري<sup>2</sup>.

← الأسواق النفطية المالية الآجلة (البورصات): عادة ما يتضمن التداول في السوق المالية للنفط الخام

أنشطة التحوط من قبل المستهلكين والمنتجين، بالإضافة إلى المضاربة والمراجحة من قبل المؤسسات المالية. في حين أن المعلومات المتعلقة بحجم النشاط في سوق العقود الآجلة متاحة بسهولة (لأنها تحدث في البورصات المنظمة)، وقد ظهرت الأسواق النفطية المالية الآجلة لأول مره بعد الصدمة النفطية الأولى التي حدثت خلال العام 1973 في نيويورك، ويتم التعامل في هذه الأسواق بالعقود الآجلة وليس بشحنات النفط الخام، فهذه العقود لها طابع السندات المالية (توريق تلك العقود من خلال طرح سندات ماليه للاكتتاب فيها بغرض تمويل الصفقات)، فهذه العقود هي بمثابة تعهد بشراء أو بيع كمية محددة من النفط الخام أو من المشتقات النفطية من نوع محدد، وتوجد في العالم ثلاث أسواق كبرى هي سوق نيويورك وسوق لندن وسوق سنغافورة<sup>3</sup>. وفي نفس السياق فإن تحليل العلاقة الديناميكية بين أسعار خام برنت الفورية وأسعار العقود الآجلة تظهر أن العلاقة بين الأسعار الفورية والمستقبلية تتغير بمرور الوقت وأن أحداث الاقتصاد الكلي تؤثر بشكل كبير على سلوك النفط وتؤثر عليه. يوفر تحديد السعر الذي يؤدي في فترات الاستقرار والأزمات معلومات قيمة للمشاركين في السوق الذين سيكونون قادرين على تعديل استراتيجيات الاستثمار والتحوط وفقا لديناميات الأسعار على مدى فترات زمنية مختلفة<sup>4</sup>.

### 3. الصدمات النفطية (1986 - 2014)

لقد شهد سوق النفط العالمي عدة أزمات مرتبطة بأسعار النفط مثل أزمة الأسعار لسنة 1991 وأزمة 1998 وآخرها أزمة 2014، وفيمايلي سوف نحاول التطرق لأهم تلك الأزمات.

<sup>1</sup> Stephanie Dunn and James Holloway, OP.Cit, p (67).

<sup>2</sup> Miroslava Zavadska, Understanding Crude Oil Spot and Futures Prices Dynamics During Major Crises, Doctoral thesis, DIT, 2018, p (87). doi.org/10.21427/vkjq-5855 Accessed April 12, 2021.

<sup>3</sup> Stephanie Dunn and James Holloway, OP.Cit, p (68).

<sup>4</sup> Miroslava Zavadska, OP.Cit, p (82).

**1.3 الصدمة النفطية للعام 1986:** في هذه الصدمة النفطية تدهورت أسعار النفط بشكل كبير جدا ووصلت إلى أدنى مستوى لها قارب 8 دولار أمريكي للبرميل الواحد (انخفضت الصادرات النفطية للسعودية وحدها من حوالي 10 مليون برميل في اليوم إلى 3 مليون برميل في اليوم بين عامي 1980 و 1986)<sup>1</sup>، هذا الهبوط الحاد كان منذ سنة 1983 واستمر إلى غاية العام 1988 حيث لم يتعدى سقف الخام في الربع الأول من سنة 1988 عتبة 14,95 دولار أمريكي للبرميل الواحد، وقد سجلت السوق النفطية العالمية خلال فترة الثمانينات أعنف حرب للأسعار مارستها عدة اطراف عالميه بدوافع متنوعة ومتشابكة لكنها تصب أغلبها في مجرى الدوافع الاقتصادية والسياسية (هناك مقولة مشهورة تفيد بأن الحرب امتداد للسياسة والسياسة تعبير مركز عن الاقتصاد)، ومن بين أهم أسباب تراجع أسعار النفط حينها ما يأتي:

⇐ انخفاض حجم الطلب العالمي على النفط سنة 1985 (بلغ حجم الطلب العالمي حوالي 69 مليون برميل يوميا وهنا فقدت منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) حصة كبيرة من حصتها الأصلية قدرت بـ 10 مليون برميل)، فقد ثبت أن استجابة الطلب على المدى الطويل من جانب البلدان المستهلكة لارتفاع الأسعار في السبعينيات كانت كبيرة للغاية، وانخفض الاستهلاك العالمي للبتترول بشكل كبير في أوائل الثمانينيات. أوقفت المملكة العربية السعودية طواعية ثلاثة أرباع إنتاجها بين عامي 1981 و 1985، على الرغم من أن هذا لم يكن كافيا لمنع انخفاض بنسبة 25 في المائة في السعر الإسمي للنفط وانخفاض أكبر في السعر الحقيقي. وتخلت السعودية عن تلك الجهود، وبدأت في زيادة الإنتاج مرة أخرى في عام 1986، مما تسبب في انهيار سعر النفط من 27 دولار أمريكي للبرميل في عام 1985 إلى 12 دولارا للبرميل عند أدنى نقطة في عام 1986. وعلى الرغم من التطور الإيجابي من منظور مستهلكي النفط، كان هذا يمثل "صدمة نفطية" للمنتجين<sup>2</sup>؛

⇐ تغير تركيبة السوق العالمية للنفط من خلال دخول منتجين جدد إلى السوق العالمية مثل المكسيك، النرويج، بريطانيا وكندا، فهذه الدول أصبح بإمكانها تغطية جزء كبير جدا ومعتبر من الحصة

<sup>1</sup> Jonathan Stern, A Comparative History of Oil and Gas Markets and Prices: is 2020 just an extreme cyclical event or an acceleration of the energy transition?, Oxford Institute for Energy Studies, April 2020, p (05).

<sup>2</sup> James D. Hamilton, Historical Oil Shocks, University of California, San Diego, December 22, 2010, p (18).



السوقية التي يمكن أن تقوم منظمه الدول المصدرة للنفط (أوبك) من السوق في أي لحظة، وبذلك أضحت هذه الدول الجديدة المنتجة للنفط طرفا فعالا في لعبة النفط العالمية وبإمكانها التأثير على الأسعار ومن موقع قوة؛

### نتائج الصدمة النفطية (1986)

أفرزت الصدمة النفطية للعام 1986 عدة نتائج يمكن حصر أهمها في النقاط التالية:

- انخفاض الاستثمار في عمليات التنقيب والاستكشاف أو التطوير الجديد بسبب انخفاض هامش الربح وتراجعها بشكل ملحوظ، فانخفاض أسعار النفط قد يؤدي إلى تعريض الشركات النفطية ومشاريع الاستثمار النفطي للخطر وبشكل خاص في البلدان منخفضة الدخل، أو في مصادر غير تقليدية مثل النفط الصخري ورمال القطران وحقول النفط في أعماق البحار (خاصة في البرازيل والمكسيك وكندا والولايات المتحدة الأمريكية) والنفط في منطقة القطب الشمالي<sup>1</sup>؛
- أصبحت العلاقة بين النفط والنشاط الاقتصادي ذات طبيعة متغيرة، وفي هذا الإطار تشير الأبحاث الحديثة إلى أن تأثير أسعار النفط على النشاط العام قد انخفض بشكل كبير منذ منتصف الثمانينيات من القرن الماضي نتيجة لانخفاض كثافة النفط في الناتج المحلي الإجمالي للاقتصادات الوطنية، وزيادة مرونة سوق العمل، وتحسن التوقعات بشأن الضغوط التضخمية والتي أصبحت أفضل، فمن شأن تأثير الدخل الضعيف أن يقلل من استجابة الطلب للتغيرات الحاصلة في أسعار النفط في الأسواق العالمية<sup>2</sup>. ونتيجة لذلك فقد تراجعت الإيرادات النفطية لاقتصادات الدول المصدرة للنفط وهو الوضع الذي أدخلها فيما بعد في أزمة مديونية خانقة لتغطية ذلك النقص الكبير في الإيرادات أو عدم وجود فوائض بترودولارية؛

### 2.3 الصدمة النفطية للعام 2004: شهد الاقتصاد العالمي منذ بداية الالفية الثالثة صدمة نفطية جديدة

تضاف إلى التاريخ الطويل للصدمة النفطية، حيث بلغت أسعار النفط الخام بدءا من العام 2004 مستويات قياسية تجاوزت حدود 100 دولار أمريكي للبرميل الواحد، وهنا تمكنت اقتصادات الدول المصدرة للنفط من تحقيق وفورات مالية كبيرة جدا على شكل فوائض بترودولارية لم يسبق لها مثيل

<sup>1</sup> John Baffes & al, Understanding the Plunge in Oil Prices: Sources and Implications, Global Economic Prospects, January 2015, p (160).

<sup>2</sup> John Baffes & al, OP.Cit, p (160).

من قبل، وقد تعددت الأسباب التي كانت تقف آنذاك وراء الارتفاع المجنون والكبير جدا في الأسعار العالمية للنفط لعل أبرزها ما يلي:

○ تأثير الأوضاع الجيوسياسية في العراق وفنزويلا، فالاضطرابات الفنزويلية وحرب الخليج الثانية على العراق أثرت كثيرا بإمدادات النفط العالمية، فأدى الإضراب العام في فنزويلا إلى سحب حوالي 2.1 مليون برميل في اليوم من إنتاج النفط من فنزويلا في شهر ديسمبر من العام 2002 وشهر جانفي من العام 2003، وتبع ذلك بعد فترة وجيزة هجوم الولايات المتحدة على العراق، وعدم استقرار الوضع الأمني هناك والهجمات المتكررة والمؤثرة على آبار النفط وأنابيب النقل، وهي الأوضاع التي أدت إلى سحب حوالي 2.2 مليون برميل إضافية في اليوم من إنتاج النفط من العراق خلال الفترة من شهر أبريل إلى شهر جويلية من نفس السنة<sup>1</sup>؛

○ المشاكل الكبيرة والمصاعب التي تعرضت لها الشركات الروسية في مجال الطاقة بسبب ارتفاع حجم الضرائب المفروضة عليها وهو ما أثر بشكل واضح على امدادات النفط الروسية في الأسواق العالمية مما جعل العرض العالمي من النفط يتراجع الى مستويات محسوسة، وبالتالي حدوث فائض في الطلب العالمي أدى في نهاية المطاف الى ارتفاع الأسعار العالمية للنفط بشكل جنوني وغير مسبوق؛

○ ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا، الصين ودول جنوب شرق آسيا مما أدى الى زيادة كبيرة جدا في الطلب العالمي على النفط وبالتالي ارتفاع أسعاره في الأسواق العالمية، وبمراجعة استهلاك الطاقة لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، لا تزال الولايات المتحدة الأمريكية تمتص أكثر من ربع النفط المستهلك في العالم، ومن ناحية أخرى، شهدت الصين وكوريا الجنوبية زيادات كبيرة فهما معًا يمثلان 10 في المائة من إجمالي استهلاك النفط العالمي. ويتضح هذا بشكل أكبر عند النظر إلى الوضع منذ الصدمة النفطية للعام 1973، فقد زادت الصين استهلاكها من النفط بنسبة 473 في المائة وكوريا الجنوبية بنسبة 760 في المائة، ولكن الأهم في حالة الصين أن اعتمادها على النفط نما بشكل أسرع من إجمالي استهلاك الطاقة، فقد احتاجت الصين لطاقة إضافية بنسبة 370 في المائة في العام

<sup>1</sup> James D. Hamilton, OP.Cit, pp (20, 21).

2004 مقابل العام 1973 من أجل زيادة الناتج المحلي الإجمالي، لكنها بالمقابل حسنت فقط

ناتجها المحلي الإجمالي بنسبة 270 في المائة<sup>1</sup>.

**3.3 الصدمة النفطية للعام 2014:** واجه العالم منذ منتصف العام 2014 صدمة نفطية جديدة حيث

انخفض سعر البرميل الواحد من النفط من 115 دولار أمريكي للبرميل الواحد في شهر جويلية من

العام 2014 إلى أقل من 30 دولار أمريكي للبرميل الواحد بداية من العام 2016، ويعتبر هذا

الانخفاض الأكبر الذي شهدته الأسعار العالمية للنفط منذ انهيارها العام 2008 نتيجة الأزمة المالية

العالمية (أزمة الرهن العقاري) ومن بين الأسباب التي أدت إلى انخفاض أسعار النفط في الأسواق

العالمية بهذا الشكل الكبير ما يأتي:

○ أدت الأزمة المالية العالمية للعام 2008 إلى حدوث انخفاض كبير جدا في النشاط الاقتصادي

العالمي ترجمه ذلك التباطؤ في النمو الاقتصادي في آسيا والصين والركود الاقتصادي في منطقه

الاتحاد الأوروبي، وهو الوضع الذي أدى إلى تراجع الطلب العالمي على النفط الخام، ودفعت

الأسعار إلى ما دون 40 دولارا أمريكيا للبرميل الواحد في أوائل العام 2009، وكان الانخفاض

في الاستهلاك السنوي حادا بشكل خاص في الولايات المتحدة الأمريكية، وعض نمو الطلب في

بعض الاقتصادات الناشئة. ومع ذلك، انتعشت الأسعار قبل التحسينات الثابتة في الظروف

الاقتصادية العالمية، نتيجة لخفض كبير جدا في الإنتاج من قبل منظمة الدول المصدرة للنفط

(أوبك) بما يقرب من ثلاثة (03) ملايين برميل يوميا لم يتم عكسه بالكامل حتى عام 2012.

وفي هذا الإطار يمكن أن نلاحظ بشكل واضح أن سياسات منظمة أوبك كانت مدفوعة إلى حد

بعيد بسلسلة من العوامل الكلية والجزئية مع تغيير ظروف السوق<sup>2</sup>؛

○ عودة الامدادات من النفط العراقي للأسواق العالمية ولو أنها كانت بصفة نسبية، خصوصا بعد

بعد تحسن الأوضاع السياسية والأمنية في البلاد، وهو ما أدى إلى رفع إجمالي حجم المعروض

<sup>1</sup> Jean-Louis Bertrand, Stéphane Justeau, Typology of oil shocks: Why 2004 is different, Conference Paper in WIT Transactions on Ecology and the Environment, August 2006, p (268).

<sup>2</sup> Irma Alonso Álvarez and Virginia Di Nino, The oil market in the age of shale oil, ECB Economic Bulletin, Issue 8, 2017, p (60).

العالمي من النفط الخام في الأسواق الدولية وجعل الأسعار العالمية تنهار أمام ذلك الفائض في العرض ومع تراجع ملحوظ في الطلب العالمي؛

- تأثر قرارات إنتاج النفط لمنظمة أوبك خلال عصر النفط الصخري -الذي بدأ في العام 2011- بشكل خاص بظروف العرض المتطورة في الولايات المتحدة الأمريكية. ففي نوفمبر من العام 2014 تم التخلي عن أهداف الإنتاج للمنظمة في محاولة لاستعادة حصتها في السوق، وقد تحقق هذا الهدف فعلا ولكن على حساب أسعار النفط التي انخفضت بأكثر من النصف<sup>1</sup>. وخلال المرحلة الأولى من التوسع (جانفي 2011 حتى منتصف العام 2014) تضاعف إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية ثلاث مرات وقاد حصة الولايات المتحدة في السوق العالمية إلى 12 في المائة، مقابل 7 في المائة في العام 2011، كما توسع إجمالي الإنتاج الأمريكي بنسبة 76 في المائة، أي تقريبا من 5.4 مليون برميل يوميا في بداية عام 2010 إلى حوالي 9.5 مليون برميل يوميا في نهاية العام 2014، وترجع هذه الزيادة بشكل أساسي إلى الإنتاج من الحفارات الصخرية الرئيسية والتي زادت بأكثر من الضعف منذ العام 2011، بينما ظل الإنتاج التقليدي للولايات المتحدة مستقرا<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Irma Alonso Álvarez and Virginia Di Nino, OP.Cit, p (58).

<sup>2</sup> Irma Alonso Álvarez and Virginia Di Nino, OP.Cit, p (65).

## الفصل العاشر: أزمة جنوب شرق آسيا عام 1997

### الأزمة الآسيوية والمحيط الدولي

قبل تحليل مختلف جوانب الأزمة المالية الآسيوية، لا بد من التأشير على بعض الأمور التي تبدو ضرورية ومهمة، وتفسر أكثر البيئة العامة التي كانت تحيط بنشوء الأزمة، وهي:

1) هناك علاقة وثيقة الصلة ما بين حركة البورصة من جهة والاستقرار النقدي من جهة ثانية<sup>1</sup>، طبيعة هذه العلاقة تحتم علينا الوعي بحقيقة الارتباط بين سوق الأوراق المالية وسوق العملات حتى يمكن فهم آليات الأزمة واتجاه حركتها، باعتبار أن فتح الباب على مصراعيه أمام حركة رؤوس الأموال الأجنبية وتشجيعها، وخلق حوافز متنوعة لتدفقها من أجل التعامل في أسواق المال المحلية، يتطلب ضرورة وضع جملة من الترتيبات المتعلقة بقابلية العملة المحلية للتحويل لغير المقيمين، حتى لو يتم تحرير حساب رأس المال بشكل كامل، ترتيبات محتواها الضمني قدرة رأس المال على الخروج في أي وقت يشاء، وهي في نفس الوقت آلية الارتباط بين سوقي الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي. فالعائد على الاستثمارات بالنسبة للأجانب يتوقف إلى حد بعيد على سعر صرف العملات وحركتها، فإذا كانت هناك نواقص مقترنة أساسا بسياسات غير ملائمة لأسعار الصرف، وأدت إلى تخفيض سعر صرف العملة الوطنية، وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم، أو حصل هناك عجز مفاجئ في ميزان المدفوعات القطري، أو تفاقم حجم العجز المالي بصفة غير متوقعة، عندها فقط سوف يؤدي هذا الوضع إلى أزمة تكون على شكل موجات كبيرة من عمليات بيع للأصول المالية بما فيها الأوراق المالية كالأسهم مثلا، وذلك للخروج برؤوس الأموال خوفا من تراجع العائد عليها إلى حد التدهور بسبب انخفاض سعر صرف العملة الوطنية، وهو ما حصل في الأزمة الآسيوية إذ أدى الانفتاح الشديد لدول الأزمة إلى دخول تدفقات رأسمالية قصيرة الأجل بأحجام ضخمة، وعندما فقدت الثقة تعرضت إلى خروجها بشكل مفاجئ<sup>2</sup>، وقد لعب خلال الأزمة مؤشران هامان دورا فعالا في التأثير على الجدارة الائتمانية والاستثمارية، وعلى ثقة المستثمرين وتوقعاتهم، وهما<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 287.  
<sup>2</sup> البوت هاريس، "تأثيرات الأزمة الآسيوية على إفريقيا جنوب الصحراء"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 01، مارس 1999، ص 14.  
<sup>3</sup> عمرو محي الدين، أزمة النور الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، القاهرة، 2000، ص 22.

✓ نسبة الاحتياطي الرسمي بالعملات الأجنبية إلى عرض النقود أو ما يعرف بالسيولة المحلية.

✓ نسبة الاحتياطي الرسمي بالعملات الأجنبية إلى المديونية الخارجية قصيرة الأجل.

(2) عرف النظام الاقتصادي العالمي، خاصة خلال آخر عقدين من القرن الماضي، تغيرات جوهرية، أبرزها ما يعرف بعولمة النشاط المالي والمصرفي، وما يعنيه ذلك من تنامي الروابط بين الأسواق المالية عبر أنحاء العالم، ومعها تزايد التمويل الذي حصلت عليه الشركات الخاصة والأجهزة الحكومية المقترضة من الأسواق المالية الدولية بشكل مذهل. فما بين عامي 1970 و 2000 ارتفعت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود من نسبة تقل عن 3% إلى 17% من إجمالي الناتج المحلي بالنسبة للاقتصادات النامية<sup>1</sup>.  
(3) تمكن الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة من تجاوز انكماش عامي 1990 و 1991، والدخول في دورة انتعاش، مقابل دخول اليابان والدول الأوروبية الأخرى في انكماش منذ ذلك التاريخ<sup>2</sup>، حتى وإن كان الانكماش الاقتصادي في اليابان أكثر حدة مقارنة بالانكماش الأوروبي، وبذلك شهدت السنوات الأولى من العقد الأخير من القرن الماضي بيئة مالية عالمية تميزت بفوائض كبيرة جدا في السيولة مع انخفاض أسعار الفائدة، وسهولة كبيرة لدى المقترضين في الحصول على الأموال اللازمة والتي يرغبون فيها.

(4) النمو الكبير لصناديق المعاشات، وصناديق الاستثمار الأخرى وعلى وجه الخصوص صناديق الاستثمار التعاوني التي نمت بسرعة شديدة خلال تسعينيات القرن الماضي في أغلب الدول المتقدمة الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وفي بعض البلدان النامية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية فاقت أصول صناديق الاستثمار التعاوني 50% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997، متجاوزة مجموع أصول البنوك التجارية. وفي فرنسا استحوذت هذه الصناديق على 39% من إجمالي الناتج المحلي، بينما تراوحت في أغلب الدول الأخرى الأعضاء بالمنظمة ما بين 20 و 30 في المائة<sup>3</sup>. والمعروف على هذه الصناديق أنها ذات توجه قصير الأجل، فهي تسمح للمتعاملين بأن يسترجعوا قيمة

1 هازو هوانج وس. كال واجيد، "الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 01، مارس 2002، ص 13.

2 عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 26.

3 وفيق جريس، "المستثمرون المؤسسون ومؤسسات الادخار التعاقدية وتنمية أسواق رأس المال في مصر والأردن والمغرب وتونس"، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة"، تحرير محمد الفنيش، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، أفريل 2000، ص 107.

الأسهم عند الطلب فوراً، كما أن أغلبها يقوم بالاستثمار في أوراق مالية قابلة للتسويق، وهو ما كان يعطي تأثيراً قوياً على تطوير وتنمية أسواق رأس المال.

### تطورات الأزمة الآسيوية وأبعادها العالمية

في منتصف شهر جوان من عام 1997 تفاجأ العالم كله بانهيار الاقتصادات المعجزة في إقليم جنوب شرق آسيا، تهاوت جميعها خلال أيام وشهور معدودات، كأفلاس في سباق تتابعي تسقط أمام الحواجز قبل الحاجز الأخير، إنه مسلسل من الانهيارات التي حصلت في سوق صرف العملات المحلية، وأسواق المال، والنمو، والتقدم، وحالات كثيرة من الإفلاسات في القطاع المصرفي وقطاع الشركات بما في ذلك الشركات الكبرى والعملاقة والمندمجة (المجمعة). فبدأت الأزمة بانهيارات حادة في عملات دول الإقليم مقابل الدولار الأمريكي والعملات الأجنبية الأخرى بسبب الهجمات المضاربة العنيفة التي شنها المضاربون العالميون على أسعار تلك العملات، ومن بعدها تراجعت مستويات الأرباح المحققة في أسواق الأسهم، عنصران مهمان يعتبران بمثابة تعبير خارجي عن أزمة محلية جذورها عميقة جداً.

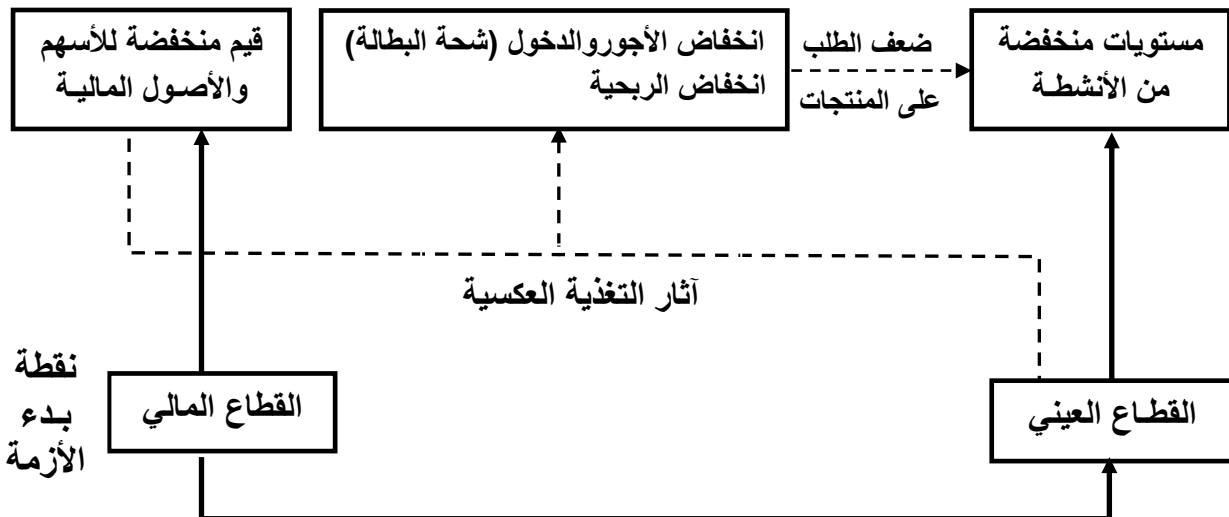
إن أبعاد الأزمة الآسيوية لم تتوقف عند حدود انهيار أسعار الصرف وتراجع أسعار الأصول المالية بشكل الحاد، وإنما امتدت بصورة عنيفة إلى الأنظمة المصرفية التي تعرضت لمشكلات عدم التوافق النقدي، فإزالة الضوابط المالية بصفة متدرجة أدت إلى أن تعذر على هذه الدول التحكم في عرض النقود أو الائتمان، ودفعها ذلك إلى خسائر فادحة على شكل ديون حكومية<sup>1</sup>، وعادة ما تميل تلك الفروق التي يتم الاحتفاظ بها في أسعار الفائدة لأغراض الاستقرار النقدي لإحداث زيادة في التزامات البنوك من الصرف الأجنبي، وزيادة الالتزامات بشأن النقد الأجنبي لدى المؤسسات غير المصرفية، فترك السوق المحلية وتدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تجتذبها تلك الفروق في أسعار الفائدة، والاستقرار النسبي للعملات سرعان ما يؤدي إلى اختلالات نقدية لدى البنوك، وفقدان المؤسسات غير المصرفية للقدرة على الوفاء بالتزاماتها بالسداد<sup>2</sup>، وهو الأمر الذي حصل فعلاً في الأزمة الآسيوية عندما امتدت جذورها إلى القطاع المصرفي، حيث تصاعد حجم الديون غير المنتظمة لدى الجهاز المصرفي، وفي ظل تلك الظروف السيئة لم تستطع دول الأزمة التعامل بشكل جيد مع الأوضاع، فقامت بعض السلطات

1 أليشيا جيرون، وأوجينيا كوريا، "أسواق المال العالمية إزالة القيود المالية وتواتر الأزمات"، ترجمة أسعد حليم، اليونيسكو 1999، ص 63.

2 نفس المرجع السابق، ص 67.

النقدية برفع أسعار الفائدة المحلية بهدف وقف عمليات تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية الأخرى وخاصة الدولار الأمريكي حفاظا على سعر صرفها من التدهور- خاصة وأن الدولار الأمريكي هو العملة التي تثبت دول الأزمة أسعار صرفها على أساسه، كما أن احتياطياتها الرسمية من النقد الأجنبي مقومة أساسا بالدولار الأمريكي-، ومحاولة تحفيز المستثمرين في الداخل والخارج الحائزين على الدولار الأمريكي للتخلي عن دولاراتهم وتحويلها إلى العملات الوطنية. وفي الوقت الذي وصل فيه الارتفاع في أسعار الفائدة إلى معدلات خيالية في بعض أسواق هذه الدول، إلى درجة أنه وصل إلى 200 % مقارنة بالسعر السابق، بدأ المستثمرون يتخلصون من حيازاتهم من الأوراق المالية عبر بيعها، ومن ثم توظيف أموالهم على شكل إيداعات مصرفية للاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة، وهو الأمر الذي أدى إلى تفاقم أزمة الجهاز المصرفي وتزايد حجم الديون غير المنتظمة لديه، ولم تتمكن البنوك من سداد ما عليها من التزامات خارجية، مقومة أساسا بعملات أجنبية خاصة بالدولار الأمريكي، هذه الأوضاع المتفاقمة جعلت أسواق الأوراق المالية وأسواق العملات تعيش تذبذبا شديدا إلى درجة انهيار العملات الوطنية لتلك الدول بصورة حادة، واهتزت الاقتصادات الآسيوية كثيرا، ومعها ضاقت المكاسب الكبيرة المحققة من برامج التنمية السابقة. وبحكم العلاقة الديناميكية الموجودة بين القطاع المالي والقطاع العيني، فإن الأزمة لم تتوقف عند حدود القطاع المالي ومؤثراته المالية، بل امتدت وبشكل عميق جدا إلى الاقتصاد الحقيقي لهذه الدول وهو ما يوضحه الشكل رقم (02).

## الشكل (2): ديناميكية العلاقة بين «القطاع المالي» و«القطاع العيني» في ظل الأزمة الآسيوية



الآثار الانكماشية الناتجة عن الحد من الائتمان ونقص "السيولة"



وقد واجه قطاع الأعمال عدة صعوبات في الحصول على التمويل اللازم لتشغيل طاقاته وسداد ما عليه من التزامات، بسبب عدم القدرة على سداد الالتزامات الأولى نتيجة انهيار أسعار الصرف، وقيم الأصول المالية التي كانت هي الضمانات. ونظرا لغياب نظام رقابة صارم على نشاط المصارف، وتعثرت أغلبها، وعدم تمكنها من إجراء عمليات تقييم صحيحة لمخاطر الديون الممنوحة للقطاع الخاص، تستطع هذه المصارف بما تملكه من احتياطات من الأرباح مواجهة مشكلات عدم سداد بعض الديون. كل هذا جعلها تفقد مصداقيتها الائتمانية العالمية، وتراجعت قدراتها على منح الائتمان اللازم<sup>1</sup>، وأحيانا أخرى أصبح القطاع المصرفي مترددا في منح ائتمانات جديدة لوحدات قطاع الأعمال، هذا الوضع خلق أزمة ندرة في السيولة والائتمان لدى القطاع الإنتاجي، وهو ما ألقى بضلاله على معدلات الإنتاج في القطاعات الأخرى.

ومن ناحية أخرى فقد أدى تدهور أسعار الأصول المالية إلى ارتفاع نسبة المديونية إلى حقوق الملكية (الثروة) - بوحدات قطاع الأعمال ووحدات القطاع العائلي -، وهو ما كان له أثر سلبي على الثروة، ومن نتائجه أن تراجع الإنفاق النهائي الاستهلاكي والاستثماري. مما أدى إلى تأثيرات معاكسة على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي والقطاعي. ففي عام 1998، انخفض الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 13,3% في اندونيسيا، وبحوالي 6,7% في كوريا، و10,8% في تايلاند<sup>2</sup>، هذه العوامل مجتمعة زادت من عمق انكماش نشاط قطاع الأعمال، وتراجع ملحوظ في معدلات الربح، وأدت فيما بعد إلى تراجع مؤشرات الأسهم في بورصات دول الأزمة.

ومع التدهور الشديد في سعر الصرف الحقيقي للعملة الآسيوية، وعدم استجابة الصادرات لذلك الإيقاع والحجم المتوقعين، إلى جانب تغير اتجاه حركة التدفقات الرأسمالية والتي أصبحت سالبة، لم يكن بمقدور دول الأزمة تصحيح اختلالات موازين مدفوعاتها إلا من خلال تخفيض الواردات، هذا التخفيض كان يعني تراجع الطلب المحلي، وبالتالي تراجع معدلات النمو، لذلك فقد جعل هذا الوضع دول الإقليم مع نهاية عام 1997 وبداية عام 1998 مهددة بالدخول في دورة انكماش اقتصادي عميق. وبالفعل فقد

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، الطبعة الأولى، 1998، ص 84.

<sup>2</sup> JOSEPH E. STIGLITZ, La grande désillusion, Traduit de l'anglais (Américain) par Paul Chemla, Janvier 2003, p 165.

تأرجحت معدلات الإنتاج، ومعدلات النمو القطاعية، ومع هذا التراجع الرهيب كان لا بد وأن تطفو إلى السطح ظاهرة البطالة، فقد ارتفعت معدلات البطالة إلى مستويات قياسية، إذ تضاعفت أربع مرات في كوريا الجنوبية، وثلاث مرات في تايلاند، وعشر مرات في إندونيسيا<sup>1</sup>.

ولم يتوقف مدى الأزمة عند حدود الدول التي نشأت فيها، بل امتد في مرحلة أولى إلى الدول المجاورة لتصبح إقليمية، ثم في مرحلة ثانية إلى خارج حدود دول الإقليم لتتحول بذلك إلى أزمة عالمية. وقد انتشرت عدوى الأزمة بشكل سريع محدثة تأثيرات على اقتصاديات لم تعرف من قبل أي نوع من عدم التوازن الإجمالي في الاقتصاد الكلي، وانتشرت رغم وجود فوارق في الأوضاع الاقتصادية بين الدول<sup>2</sup>، ويبدو أن الانكماش الذي كان يعاني منه الاقتصاد الياباني منذ عام 1991 قد ساعد على تعميق جذور الأزمة، باعتبار وزن الاقتصاد الياباني في المنطقة حيث تستحوذ الصادرات اليابانية على جزء هام من الأسواق.

### توصيف الأزمة الآسيوية

ومع صعود نمور جنوب شرق آسيا خلال العقد الأخيرين من القرن الماضي سادت مشاعر الفخر في أوساط المال العالمية بما حققته سياسات الليبرالية الجديدة، والعولمة، والسوق الحرة المفتوحة من انجازات في منطقة كانت وإلى وقت قريب جدا في عداد المناطق النائية، وبعدها صنعت دول الإقليم المعجزة أصبحت نموذجا للتقدم والتنمية يقتدى به، وأصبحت المنطقة مجالا واسعا لتحقيق أحلام ولوج أبواب القرن الواحد والعشرين عبر جنة المال والأعمال هذه. وقد كتب مؤلف كتاب "الاقتصاد العالمي بعد الثورة الروسية" الذي صدر عام 1991 بعد سقوط الاتحاد السوفييتي و"إمبراطورية الاشتراكية" مباشرة: هلا يدفعنا "انهيار الشيوعية"، وانتشار الأفكار الليبرالية في البلدان النامية أو تلك التي في طريق النمو إلى أن نجعل من التسعينيات أعظم عصور الازدهار للرأسمالية العالمية، للمرة الثانية منذ نهاية القرن التاسع عشر<sup>3</sup>.

لقد أدى النجاح الكبير المحقق من قبل اقتصاديات إقليم جنوب شرق آسيا، وارنكاذا على سلوك المؤشرات الاقتصادية الكلية الأساسية، إلى تدفقات هائلة لرؤوس الأموال والاستثمارات خصوصا في ظل

<sup>1</sup> JOSEPH E. STIGLITZ, Op.cit, p164.

<sup>2</sup> فيليب هوجون، "النمو والأزمة والانتعاش في شرق آسيا"، ترجمة فهمي عبد الحميد الجمال، ص 69.

<sup>3</sup> أديب ديمتري، دكتاتوريات رأس المال، دار المدى للثقافة والنشر، 2002، ص 46.

أسواق أشد انفتاحا باتجاه إقليم ذو يد عاملة رخيصة، توفر لها معدلات عائد جد عالية بل وخيالية، غير أن هذه التدفقات اتخذت شكل أموال قصيرة الأجل أو ما يعرف بالأموال الساخنة، وحدث ذلك بمساعدة ثلاث عوامل غاية في الأهمية يمكن تثبيتها على النحو التالي<sup>1</sup>:

- تحرير حساب رأس المال في هذه الدول بصفة شاملة، وفك قيود حركة النظام المالي المحلي.
  - وجود فائض في السيولة العالمية نتيجة الانكماش الاقتصادي في أوروبا واليابان.
  - عدم كفاءة أسواق رأس المال العالمية وآلياتها في ضمان أمثل تخصيص للأموال المتوفرة لديها.
- إن التدفق المفرط لرؤوس الأموال الطيارة\* ومن يقف وراءها من دوائر المال والأعمال في أوروبا وأمريكا -رؤوس الأموال هذه كانت عبارة عن مزيج بين الاستثمارات الخاصة والالتزامات المصرفية خاصة القروض قصيرة الأجل- كان يمر بصفة أساسية عبر المؤسسات المالية المحلية المفتقدة للكفاءة والفعالية، والقصور فيما يتعلق بالاستيعاب الجيد لتلك التدفقات الضخمة وتوجيهها نحو أوجه الاستثمار المجزي، وهو ما أدى إلى خلق بيئة خبيثة للنشاط المضاربي. ومن الأمور السلبية التي كانت تطبع النظام المالي في دول الإقليم، عدم استعداده بالشكل اللازم للمواجهة السريعة للخروج المفاجئ لرؤوس الأموال. وتشير التقديرات الخاصة بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول الأزمة، إلى أن السبب التقريبي للأزمة المالية الآسيوية كان الانقلاب المفاجئ في اتجاه التدفقات الرأسمالية الخارجية. ففي الفترة الممتدة ما بين 1994 و1996 زادت التدفقات الصافية لرؤوس الأموال الخاصة إلى البلدان الآسيوية بأكثر من الضعف حيث ارتفعت من 4,5 بليون دولار إلى 90,3 بليون دولار، إلا أنه وفي عام 1997 بلغ صافي التدفقات الرأسمالية إلى الخارج 12 بليون دولار، هذا التراجع الكبير في التدفقات من الداخل إلى الخارج، والذي تم في فترة زمنية قصيرة جدا، كان المسيء الأساسي فيه هم البنوك التجارية، بحيث ارتفع حجم القروض التي منحتها لدول الأزمة من 24 بليون دولار في عام 1994 إلى 55 بليون دولار أمريكي<sup>2</sup>، حالة الهروب هذه كانت بسبب سيادة الاعتقاد بعدم السيولة على المدى القصير في بلدان الأزمة، وبالتالي سحب تلك البنوك لأموالها تاركة وراءها آثارا سلبية فاقمت من فقدان الثقة وجعلت الأزمة أسوأ لكل من

1 عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 96.  
\* رؤوس الأموال الطيارة: هذا التوصيف دليل على السرعة المذهلة التي ينتقل بها رأس المال من مكان إلى آخر عبر مختلف وسائل الاتصال وتكنولوجياتها المتطورة وعلى رأسها شبكات الانترنت.  
2 أجيت سينغ وبروس أ. وايس، "النموذج الآسيوي: أهي أزمة سبق التنبؤ بها؟"، ترجمة سعاد الطويل، -----، ص 94.

المقرضين والمقترضين على حد سواء. كما أدى الإفراط في الاستثمار إلى فجوة كبيرة حينما تجاوز معدل الاستثمار معدلات الادخار المحلي- رغم أن دول الإقليم كانت تتمتع بمعدلات عالية للادخار المحلي-، فجوة انعكست في عجز موازين المدفوعات، تفاقم إلى درجة أنه حينما انفجرت الأزمة كان الانهيار حادا جدا وسريعا.

### أسباب الأزمة الآسيوية

لقد اتبعت الدول الآسيوية التي تعرضت للأزمة أساليب متنوعة في تحرير حساب رأس المال لديها، حتى وإن كانت قد حققت تحريرا جزئيا فقط، إلا أنها اجتذبت أحجاما كبيرة جدا من رؤوس الأموال المتدفقة عبر الحدود. فقبل وقوع الأزمة، وتحديدا في سنة 1996 استحوذت دول إقليم جنوب شرق آسيا على حوالي نصف التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى البلاد النامية، أي بمقدار 100 مليار دولار أمريكي<sup>1</sup>، ويبقى أثر تحرير حساب رأس المال في نهاية المطاف يتحدد بمدى قدرة البلد على استخدام التدفقات الرأسمالية بكفاءة، فدول إقليم جنوب شرق آسيا أدى فيها تحرير حساب رأس المال إلى تدفقات رأسمالية ضخمة مرت على المؤسسات المالية المحلية المصرفية وغير المصرفية التي تفتقد إلى الكفاءة والتطور اللازمين للتعامل معها وتوجيهها نحو أوجه الاستثمار المنتج، وهو ما أدى إلى حدوث إفراط في الاستثمار، ومن ثم إجهاد القدرة على تقدير الائتمان، مما أسهم بشكل كبير في حدوث تدفقات رأسمالية لتمويل أنشطة غير مجزية، ولتمويل أنشطة ذات طابع مضاربي، وبهذا الشكل فقد لعبت القوة الشرائية المتزايدة الموجهة نحو النشاطات المضاربية من أمثلة أسواق الأسهم والعقارات دورا ذا أهمية كبيرة في تكوين فقاعة في أسواق الأصول، وبدأت هذه الفقاعة تنمو وتتضخم مع مرور الوقت، وحينما انفجرت جعلت الانهيار يكون بشكل كبير جدا، ومعها تحولت دول المنطقة من كونها الأكثر اجتذابا للاستثمارات إلى مصدر صافي لرؤوس الأموال، ومن كونها أسرع مناطق العالم نموا إلى أبطئها نموا، ودون شك فإن هذا الانفجار والتحول والمفاجئ لم يكن له ليحدث، ولربما يتفاهم لولا وجود جملة من الأسباب أو العوامل المتعددة والتي ساهمت في ذلك بشكل أو بآخر. وقبل الحديث عن تلك الأسباب لا بد من التفريق بين

<sup>1</sup> Manuel Guitiàn, "Le défi posé par la gestion des flux de capitaux", Finance et développement, Volume 35, Numéro 02, Juin 1998, p 16.

الأسباب أو العوامل التي فجرت الأزمة من جهة، وبين المتغيرات التي أدت إلى تعميق وانتشار الأزمة، ووصولها إلى الأبعاد التي بلغتها من جهة

أخرى. وعلى هذا الأساس فإن أسباب الأزمة يمكن تقسيمها إلى مجموعتين أساسيتين هما<sup>1</sup>:

- اختلالات هيكلية في بعض المتغيرات الكلية (الإجمالية) خاصة ميزان المدفوعات.

- اختلالات في بنية النظام المالي أو هشاشة وقصور النظام المالي المحلي.

إن هذا التقسيم ليس معناه أن كل مجموعة هي في حالة انفصال أو فك ارتباط عن المجموعة الأخرى، وإنما هناك ارتباط قوي جدا وعلاقات متبادلة لا يمكن إنكارها بين المجموعتين، ومثلما تمت الإشارة في السابق، فقد كان الأداء الاقتصادي الراقى لدول الأزمة قبل انفجارها من أهم العوامل التي ساهمت في اجتذاب تدفقات رأسمالية ضخمة -كانت في غالبيتها أموال ساخنة- لم يتمكن النظام المالي المحلي من استيعابها بالكامل وتحويلها نحو أوجه الاستثمار المنتجة، لذلك فقد تعرض النظام المالي إلى انهيار شديد وسريع جدا بمجرد أن تغير اتجاه التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.

## 1) الأسباب الهيكلية

### أ) فوضى الائتمان المصرفي وانتشار الفساد المالي

لقد أعقب إجراءات التحرير المالي الشامل وبصورة أساسية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، تصاعد حاد في حجم التدفقات الرأسمالية الخاصة، ويشير معهد التمويل الدولي إلى زيادة تلك التدفقات من 80,4 بليون دولار أمريكي عام 1995 إلى 102,3 بليون دولار عام 1996، ثم انخفضت بحدّة عام 1997 إلى الصفر تقريبا، ليتحول إلى صافي تدفق نحو الخارج قدره (-27,6 بليون دولار) عام 1998، كما يشير ذات المصدر إلى أن تدفقات الاستثمار في محافظ الأوراق المالية- محافظ الأسهم- قد تحول من 11 بليون دولار أمريكي عام 1995 إلى 13,9 بليون دولار عام 1996، ليتغير اتجاه التدفق ويصبح صافي التدفق عام 1997 سالبا حيث بلغ (-1,5 بليون دولار أمريكي)<sup>2</sup>، وتشير بيانات الجدول رقم (2، 1) إلى المتوسط السنوي لصافي التدفقات الرأسمالية الأجنبية الخاصة إلى دول الأزمة، وصافي التزاماتها الخارجية قصيرة المدى.

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 101.

<sup>2</sup> عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 156.

يظهر من خلال بيانات الجدول أن جميع دول الأزمة شهدت ارتفاعا ملحوظا في التدفقات الرأسمالية الخاصة خلال العقد الأخير من القرن الماضي مقارنة بفترة الثمانينيات من نفس القرن، ونفس الشيء ينطبق على صافي الالتزامات قصيرة الأجل، فقد ارتفع فيها جميعا بشكل متنسق من سنة إلى أخرى - مع العلم أن

الجدول رقم (01): المتوسط السنوي لصافي التدفقات الرأسمالية الأجنبية الخاصة، وصافي الالتزامات قصيرة الأجل لدول الأزمة الآسيوية

| صافي الالتزامات قصيرة الأجل<br>(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) |           | المتوسط السنوي لصافي التدفقات<br>الرأسمالية الأجنبية الخاصة |           | السنوات        |
|---|-----------|---|-----------|----------------|
| 1996-1992   | 1991-1983 | 1996-1992   | 1991-1983 |                |
| 2,4   | 1,4       | 4,8   | 2,6       | اندونيسيا      |
| 2,7   | 0,6       | 3,2   | 0,4 (-)   | كوريا الجنوبية |
| 3,5   | 0,5       | 10,5  | 4,1       | ماليزيا        |
| 4,7   | 2,8       | 8,8   | 5,7       | تايلاند        |

المصدر: عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، مرجع سبق ذكره، ص ص (156، 157)، بتصرف من الباحث.

صافي الالتزامات قصيرة الأجل يدخل ضمن النسب الخاصة بتدفقات صافي الاستثمارات الأخرى -.

أما فيما يتعلق بعمليات الإقراض والاقتراض التي كانت تقوم بها البنوك وشركات الأموال في الاقتصاديات الآسيوية فقد لعبت دورا هاما جدا في نشوب الأزمة، حيث كانت الشركات في آسيا تعتمد على الاقتراض من البنوك بمعدلات تفوق بكثير إصدار الأسهم والسندات، كما أن الحكومات اختارت وفضلت تطوير نظمها المالية مع البنوك كخطة رئيسية، ففي تايلاند مثلا سمحت البنوك الوطنية لكل من يريد الاقتراض بالحصول على قروض مقومة بالدولار الأمريكي وبمعدل فائدة متدني لا يزيد عن 6 %، ثم القيام بتحويلها إلى العملة الوطنية وإيداعها لدى البنوك المحلية بمعدلات فائدة جد مغرية وصلت إلى حد 14 %، وهو ما أدى إلى خلق انتعاش مالي مؤقت فقط على جميع الأصعدة من الطبقة السياسية إلى أدنى المستويات في المجتمع، وتنطوي عملية الاقتراض الدولي على نوعين من المخاطرة يمكن تشيبتها على الشكل التالي<sup>1</sup>:

- المخاطرة الأولى وتتمثل في توزيع الحسابات المتعلقة بالديون.

<sup>1</sup> عبد عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة وإمكانات التحكم، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2003، ص 85.

- المخاطرة الثانية وتتعلق بنوع الدين فيما إذا كان ديناً عاماً أم خاصاً.

وفيما يخص توزيع الحسابات المتعلقة بالدين، فإن الكثير من البنوك والشركات المالية في الاقتصاديات الآسيوية قامت باقتراضات قصيرة الأجل لتمويل مشروعات طويلة الأجل، وهنا يجزم رجال الاقتصاد بأن هذه القروض تسببت في حدوث الأزمة الآسيوية، باعتبار أنها استحدثت قبل بدء المشروعات التي مولتها أو قبل تحقيق تلك المشروعات لأرباح تمكنها من سداد قيمة القروض خاصة في الحالات التي أنفقت فيها القروض على تطوير العقارات. وبما أن الاقتصادات الآسيوية كانت في حالة نمو ولم تواجه صعوبات مالية، فإن إمكانية الحصول على قروض جديدة كانت متاحة بسهولة تامة. وباستمرار هذه الأوضاع، وفي ظل التصرفات غير الحكيمة لحكومات دول الأزمة في مجال السياسات المالية والنقدية، ارتفع حجم القروض بصفة مذهلة، ففي تايلاند وصل حجمها إلى 50 مليار دولار أمريكي ودون ضمانات كافية<sup>1</sup>.

أما المشكلة التي وقع فيها القطاع الخاص المقترض في اقتصاديات المنطقة، فتمكن في أنه عندما قام المقترضون بتأسيس مشروعات قابلة للنمو، وفي الوقت الذي بدأت فيه عمليات الإقراض تتراكم، ومعدلات التبادل الأجنبي وسداد الدين تتزايد، وقع القطاع الخاص في مصاعب عديدة، وإن كان القرض الفردي قابلاً للنمو المالي فإن الديون الإجمالية لن تكون كذلك بسبب أن الدولة يمكن أن ينفذ ما لديها من احتياطات رسمية من النقد الأجنبي لمواجهة جدولة تسديد الديون.

وقد تميزت سياسة الإقراض المصرفي في دول الإقليم بعدم الرشد بدليل إقدام البنوك الوطنية على الاستثمار في مشاريع غير مجزية (دون عائد إنتاجي حقيقي)، وتمويل ما قيمته 90% من الأسهم عبر قروض قصيرة الأجل لصالح المستثمرين بغرض المتاجرة في أسهم البورصات مقابل دفعهم 10 % فقط من قيمة تلك الأسهم، وفي حالة ارتفاع الأسعار فإن ذلك معناه اقتراض أحجام كبيرة جداً من الأموال وتحقيق المزيد من الأرباح، إلا أنه ومع حدوث هزة بسيطة في الأسواق وانخفاض الأسعار بمستويات تتراوح ما بين 10 و 20 % فإن البنوك سوف تمارس ضغطاً شديداً على المستثمرين المقترضين من أجل بيع أسهمهم وتسديد ذلك النقص الحاصل في قيمة الأسهم، وبما أن هؤلاء المستثمرين غير قادرين على السداد فهم مضطرون للبيع، ومع زيادة المعروض من الأسهم وغياب الطلب المقابل لذلك، فإن الأسعار

<sup>1</sup> سيد شوريجي عبد المولى، "الأزمة المالية الآسيوية والدروس المستفادة منها في تطوير أسواق المال الخليجية"، مجلة التعاون، السنة 14، العدد 49، مارس 1999، ص 39.

سوف تميل نحو مزيد من الانخفاض بما يضر بمصلحة المستثمرين والبنوك الوطنية على حد سواء، ويخدم أكثر مصلحة المؤسسات والشركات الأجنبية التي تقوم بشراء تلك الأسهم وتجنبي من ورائها أرباحا خيالية.

كما عرفت أيضا سياسة الإقراض في دول الأزمة زيادة غير عادلة في نسبة قروض المجاملة<sup>1</sup> بسبب الفساد السياسي، ولأغراض تمويل التوسع العقاري والمضاربات خاصة في سوق الإسكان الفاخر، نتيجة ذلك ارتفاع نسبة الديون الرديئة والمشكوك في تحصيلها، فحسب تقديرات شركة **FITCH IBCA** إحدى شركات التصنيف الائتماني على الصعيد الدولي، بلغت نسبة قروض المجاملة 20 % من جملة القروض الممنوحة من قبل البنوك في تايلاند، و17 % في اندونيسيا، و16 % في كل من كوريا الجنوبية وماليزيا<sup>2</sup>. هذه الطريقة في منح القروض دون ضوابط أظهرت مدى ضعف السلطات النقدية في مجال الرقابة على البنوك والمؤسسات المالية في دول الإقليم، وكانت سببا في تفاقم الأزمة المالية، ووقوعها تحت ضغط المديونية الخارجية.

وتبقى أمثلة الفساد الإداري والمالي في دول الأزمة عديدة ومتعددة، كتلك العمولات والرشاوى التي دفعتها شركات أمريكية مثل شركة "لوكهيد" لبعض المسؤولين خاصة في اندونيسيا ل إتمام عدة صفقات تجارية، إضافة إلى تورط بنك "دايوا" الياباني في فضائح غش تخص الاتجار في سندات الخزنة الأمريكية من قبل أحد أكبر موظفي البنك في نيويورك، وهو ما أدى إلى تكبده خسائر فادحة قدرت بمليار دولار أمريكي.

### ب) اختلال وهشاشة وفساد النظام المالي

لقد تفجرت الأزمة الآسيوية بفعل تلك الضغوط المترتبة عن الاتجاه العكسي للتدفقات الرأسمالية الخاصة من الداخل إلى الخارج، والنتائج التي أفرزها هروب الدائنين من العملة الوطنية ومحاولة تخلصهم من الأصول المحلية، على سعر الصرف وأسعار الأصول والنظام المصرفي ككل، وتأثير ذلك على قطاع الأعمال وبالتالي انتقال خيوط الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي. ويعود أصل الأزمة إلى تلك التدفقات الرأسمالية الضخمة قصيرة الأجل التي اتجهت إلى اقتصاديات الإقليم بسبب أدائها الاقتصادي الجيد،

<sup>1</sup> محمود عبد الفضيل، مرجع سبق ذكره، ص 198.

<sup>2</sup> محمود عبد الفضيل، مرجع سبق ذكره، ص 200.



وتوافر فوائض في السيولة العالمية خاصة في أوروبا واليابان، إضافة إلى تراجع العائد على الأصول المستثمرة في الأسواق العالمية، هذه الأموال الهائلة المناسبة كانت تمر عبر مؤسسات الوساطة المالية التي لم تكن مستعدة بما يكفي لمواجهةها، ولا لتغيير اتجاهها نحو الخارج وبسرعة مرة أخرى، هذا كله يعود بالأساس إلى الضعف الكبير الذي يميز النظام المالي لهذه الدول. من هنا تحديداً يمكن القول بأن النظام المالي ومؤسساته وآلياته في الدول الآسيوية قد لعب دوراً كبيراً جداً ومهماً في حدوث الأزمة وتعمقها، لذلك فإنه

من المهم جداً معرفة هيكل هذا النظام المالي، وعملية التحرير المالي في تلك الدول.

### ❖ هيكل النظام المالي

إن أهم ما يميز النظام المالي لدول الأزمة هو ذلك الكم الهائل من المؤسسات المالية غير المصرفية الموجودة مثل شركات الأموال، وشركات الاستثمار، ومؤسسات الادخار، والجمعيات التعاونية للائتمان... إلخ، هذه المؤسسات تختلف كثيراً من حيث حجم أصولها، وقاعدتها الرأسمالية، ومجال عملها. فاندونيسيا مثلاً كان يتكون نظامها المالي وحده من أزيد من 500 مؤسسة تمثل أصولها نسبة 9,4% من إجمالي أصول النظام المالي، إلى جانب 145 شركة تأمين عامة وخاصة، محلية وأجنبية تمثل أصولها 3,5% من إجمالي أصول النظام المالي الاندونيسي<sup>1</sup>.

### ❖ التحرير المالي

إن تحرير دول إقليم جنوب شرق آسيا لحسابات رأس المال لديها يعتبر أهم إجراء تم اتخاذه خلال الفترة الممتدة ما بين مطلع تسعينيات القرن العشرين حتى منتصفها، وبذلك تم فك الارتباط بالنظام المالي السابق الذي كان يركز أساساً على:

- المدخرات المنزلية باعتبارها مصدراً لتمويل الاستثمارات في بعض الشركات<sup>2</sup>.
- رقابة كمية على الائتمان كانت تعمل على فرض قيود على الإفراط في الاستدانة لدى قطاع الشركات<sup>3</sup>.

1 عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 144.

2 فيليب هوجون، مرجع سبق ذكره، ص 70.

3 نفس المرجع السابق، ص 70.

وقد أدى التحرير المالي السريع إلى إلغاء كافة أوجه الرقابة على الائتمان، نتيجة ذلك أن أصبحت العمليات المشكوك فيها وذات الربحية المريبة قادرة على الوصول إلى منابع التمويل، فضلا عن الإفراط إلى حد التضخم في الاقتراض قصير الأجل والذي كان مقوما بالأساس بالدولار الأمريكي. كما أن التحرير السريع حصل في ظل نظام مالي فاشل وعاجز وهو ما أدى إلى نشوب الأزمة، ويتحمل مسؤولية ذلك حكومات دول الأزمة بالاشتراك مع المؤسسات الدولية، فاندونيسيا فتحت الباب على مصراعيه أمام التدفقات الرأسمالية إلى الخارج في وقت مبكر نسبيا، حيث قامت في عام 1970 بإلغاء أوجه الرقابة المفروضة على الصرف الأجنبي، وإلغاء نظام تعدد أسعار الصرف وأصبحت الروبية الإندونيسية (العملة الوطنية) قابلة للتحويل، ومنذ ذلك الحين انتهجت سياسة حرة للصرف الأجنبي، وعلى العكس من التدفقات إلى الخارج فإن التدفقات الرأسمالية إلى الداخل تم تحريرها بصفة تدريجية فقط، ومع نهاية الثمانينات وتحديدا بعد سنة 1989 ألغت الحكومة كافة الضوابط والقيود التي تعيق البنوك المحلية على الاقتراض الأجنبي، وتم تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات بصفة شاملة حيث أزيلت كافة القيود أمام تأسيس وتوسع البنوك الخاصة - محلية وأجنبية -، مع تخفيض نسبة الاحتياطي، وإزالة القيود أمام إنشاء المؤسسات المالية غير المصرفية، نتيجة ذلك أن زاد عدد البنوك والمؤسسات المالية بشكل كبير وغير مسبوق، وحصل تراجع في دور البنوك المملوكة للدولة لصالح للبنوك التجارية الخاصة سواء من حيث الأصول أو حتى الودائع.

وبعد عامين من إجراءات التحرير تراجعت الحكومة الإندونيسية عن ذلك بسبب المخاوف التي أثارها الإفراط في الاقتراض الخارجي، مقابل الاحتفاظ بحق الشركات في الاقتراض الخارجي، وكذلك السماح بالاقتراض لأغراض تمويل التجارة، وبيع الأوراق المالية للأجانب غير المقيمين، والإستثمارات الأجنبية في البورصة المحلية. وفي كوريا الجنوبية أسرععت الحكومة في التحرير المالي وخاصة تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات مع مجئ "كيم يونج سام" إلى السلطة عام 1993، وقد قامت الحكومة بذلك كأحد متطلبات دخولها إلى منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية **OCDE**، حيث أصبحت في أكتوبر 1996 العضو رقم 29، وقد حررت حساب رأس المال لديها بشكل متدرج، إذ ألغت أوجه الرقابة على التدفقات إلى الخارج أولا ولم تسمح بالتدفقات الرأسمالية إلى الداخل للأوراق المالية إلا في وقت متأخر نسبيا وتحديدا في منتصف التسعينيات، وفي عام 1992 سمحت للأجانب غير المقيمين بالتعامل في

السوق المحلي للأوراق المالية على نطاق محدد جدا، بينما وسعت نطاق الأوراق المالية التي بإمكان الشركات المقيمة في كوريا الجنوبية أن تصدرها في أسواق الأوراق المالية الخارجية، كما لم تسمح للشركات بالاقتراض المباشر من الخارج مقابل السماح لبنوك الصرف بالاقتراض الخارجي.

وكجزء من عملية التحرير منحت الحكومة الكورية رخصة تأسيس مصارف لحوالي تسعة (09) بنوك استثمار في عام 1994 وخمسة عشرة (15) بنكا آخر في عام 1996، بالإضافة إلى ست (06) بنوك استثمار كانت موجودة قبل بدء عملية التحرير<sup>1</sup>، وبحكم قلة خبرة هذه البنوك، فقد أدخلت كوريا الجنوبية في مديونية خارجية ثقيلة جدا، وصلت فيها نسبة المديونية قصيرة الأجل إلى 70%.

إن تصميم السلطات الكورية لبرنامج التحرير المالي، شجع الاقتراض قصير الأجل من الخارج باعتباره أقل تعقيدا من الاقتراض طويل الأجل، فضلا عن تلك الاقتراضات الخارجية التي كانت تبرمها المؤسسات المالية غير المصرفية تحت مسؤولية الحكومة ودون تنسيق مركزي.

وعلى العكس من اندونيسيا وكوريا الجنوبية، سعت الحكومة التايلندية جاهدة لاجتذاب أكبر قدر ممكن من التدفقات الرأسمالية الأجنبية، حيث وفي عام 1990 أزلت كافة القيود التي تعيق حركة رؤوس الأموال في خطوة تعتبر جزء مهم من عملية التحرير المالي، وبذلك أصبح من اليسير جدا على رؤوس الأموال التدفق بحرية من وإلى تايلاند. وقد قدمت السلطات في هذا الإطار حوافز ضريبية جد مغرية للمستثمرين الأجانب وأنشأت لهذا الغرض مؤسسة بانكوك المصرفية الدولية **BIBF** عام 1993<sup>2</sup> كتسهيل خاص بهدف توجيه التدفقات الرأسمالية الأجنبية عبر الجهاز المصرفي، وبهذا فتح المجال واسعا أمام البنوك التجارية المحلية لتلقي الإيداعات والاقتراض الخارجي بالعملة الأجنبية، مقابل إقراض هذه الأموال لأطراف سواء كانت داخلية أو خارجية. كما تم السماح أيضا لوحدات قطاع الأعمال بالاقتراض مباشرة من الخارج وبالعملة الأجنبية عبر النظام المالي المحلي، وأصبح بإمكان الأجانب كذلك التعامل في سوق الأوراق المالية المحلية. فعلى سبيل المثال زادت التسهيلات الائتمانية العابرة من خلال النظام المالي المحلي من صفر عام 1993 إلى 31,2 بليون دولار أمريكي عام 1996، وهو ما يمثل ثلث الناتج المحلي الإجمالي التايلندي<sup>3</sup>، فهذا الكم الهائل من التدفقات الرأسمالية عبر نظام بانكوك للتسهيلات

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 153.

<sup>2</sup> Manuel Guitiàn, Op.cit, p 16.

<sup>3</sup> عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 151.

الدولية بقدر ما ساهم في تمويل برامج ضخمة من الاستثمارات، فقد أدكى بالمقابل موجة تضخم أسعار الأصول المالية والعقارية.

وكانت ماليزيا تفرض رقابة جد محدودة على عمليات الصرف الأجنبي، حيث كانت تسمح بكافة المدفوعات لغير المقيمين وتحويلات الأرباح والدخول بشكل تام، ونفس الشيء ينطبق على المعاملات الرأسمالية ك شراء الأوراق المالية والعقارات... إلخ. وفي عام 1994 اتخذت الحكومة إجراء جديدا يقضي بضرورة احتفاظ المقيمين بنسبة محددة من إيرادات الصادرات بالعملة الأجنبية في حسابات لدى بعض البنوك بدلا من بيعها للبنك المركزي، وفي سياق عملية تحرير سوقها المالي قامت بتسهيل الاقتراض بضمان الأسهم، وتخفيض معدل العمولة في سوق كوالالمبور للأسهم وغيرها من الإجراءات الأخرى.

ورغم أن ماليزيا تعتمد بصفة أساسية على الاستثمارات المباشرة إلا أن أداءها الاقتصادي الجيد شجع على التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل وبأحجام ضخمة لأغراض مضاربة، وهو ما جعل الحكومة تفرض بعض القيود والعقوبات على حسابات الـرينجيت لغير المقيمين ترتب عنه سحب هذه الأموال عام 1994 حينما أصبح صافي التدفق سالبا، لكن ذلك لم يدم طويلا حيث عادت رؤوس الأموال للتدفق من جديد عامي 1995 و1996. والملاحظ أن ماليزيا كانت تمتلك القطاع المصرفي الأكثر تقدما وتطورا على الإطلاق من بين دول الأزمة، حتى وإن كان نظامها المصرفي قد عانى من مشكلة الديون المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها إلا أنه تمكن وبدون صعوبات من مواجهتها وكان ذلك قبل نشوب الأزمة، كما استطاع أيضا المحافظة على الحد الأدنى المطلوب من القاعدة الرأسمالية وفقا لمعايير اتفاقية بازل للرقابة المصرفية.

#### ت) ثبات أسعار الصرف

العامل الهيكلي الذي ساهم في نشوب الأزمة الآسيوية هو نظام سعر الصرف الثابت لأغلب عملات دول إقليم جنوب شرق آسيا، حيث كانت أسعار الصرف مربوطة بالدولار الأمريكي أو بمجموعة العملات التي تقع تحت هيمنة الدولار الأمريكي، فهذه القيم الثابتة لأسعار الصرف لم تتحدد بصفة منضبطة بما يتلاءم وتغير الظروف الاقتصادية رغم أن الحكومات سمحت بحدوث تقلبات في معدلات التبادل النقدي إلا أنها كانت حدودا ضعيفة جدا. وقد خلق النظام الثابت لأسعار الصرف بيئة مالية مستقرة جعلت المقترضين يقدمون على إبرام ديون مقومة بالدولار الأمريكي بدافع الأمان المزيف الذي كانوا يحسون به

من وراء أنظمة أسعار الصرف الثابتة عملياً<sup>1</sup>، كما شجع هذا النظام أيضاً مصادر رؤوس الأموال الأجنبية على منح القروض والاستثمارات. وأهم ما يعاب على ربط معدلات أسعار الصرف الرسمية للعملة بالدولار الأمريكي هو أنه كلما حصل تغير في قيمة الدولار الأمريكي تغيرت عملة الدول الآسيوية مقابل العملات الأخرى التي لم تكن ذات ارتباط بالدولار الأمريكي مثل الين الياباني والمارك الألماني.

وبدأت مكان الضعف في نظام سعر الصرف الثابت تظهر في سنة 1996-1997، ففي الوقت الذي كان الدولار الأمريكي يشهد ارتفاعاً ملحوظاً كانت الاقتصادات الآسيوية تعرف فقداناً للمنافسة، حيث واجهت بعض الدول صعوبات شديدة في إحداث التوازن في حساباتها العالمية، إذ أصبحت صادرات دول الإقليم ذات أثمان مرتفعة جداً بالنسبة للمستثمرين من دول لا تتعامل بالدولار الأمريكي، وبالمقابل أيضاً كانت وارداتهم من المناطق التي تتعامل بالدولار الأمريكي أرخص سعراً<sup>2</sup>. وقد زاد الين الياباني من صعوبات دول الإقليم بسبب ضعفه، حيث أصبحت المنتجات اليابانية أكثر تنافسية من منتجات دول الإقليم، نتيجة هذه الأوضاع عجوزات متزايدة أصبحت تعاني منها الحسابات الجارية والحسابات التجارية لموازن مدفوعات دول الإقليم، وهو ما اضطر الحكومات إلى ضرورة الحفاظ على الارتباط بالدولار الأمريكي وحماية عملاتها الوطنية من الانهيار، وتم ذلك من خلال استعمال الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي، وقد كان لزاماً على هذه الحكومات في سياق الدفاع عن معدل تبادلها توفير أسعار فائدة محلية مرتفعة من أجل اجتذاب رؤوس الأموال إليها، هذا الإجراء كان من شأنه أن يحبط معدلات النمو لاقتصاد صناع السياسة الحكومية هناك لأدوات السياسة اللازمة لتوجيه سعر الصرف أو معدل النمو الاقتصادي، وهو ما حصل فعلاً حيث زادت التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل بشكل هائل نحو دول المنطقة، وأفرطت الشركات المحلية في الاقتراض الخارجي المقوم بالعملات الأجنبية خاصة بالدولار الأمريكي، اقتراض كان في معظمه غير مستند إلى توقعات إمكانية استدامة ارتباط أسعار الصرف بالدولار الأمريكي إلى ما لانهاية.

<sup>1</sup> بيجان ب. أجيغلي، "الأزمة الآسيوية، الأسباب والعلاج"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 02، جوان 1999، ص 29.

<sup>2</sup> عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سبق ذكره، ص 88.

ث) غياب الضوابط المتعلقة بالاستثمار الأجنبي في القطاع المالي والبورصات الآسيوية<sup>1</sup>: فالاستثمارات في الأوراق المالية تحمل عدة أخطار، فكانت الأرباح العامة المترتبة عن المتاجرة في هذه الأوراق عادة تفوق الأرباح التي باستطاعة الأسواق الآسيوية الصاعدة أن تمنحها، ورغم ذلك فإن الحكومات الآسيوية لم تتعلم جيدا من فرض الضوابط على الاستثمارات المالية والمتاجرات في البورصات وخاصة الأموال الساخنة، على عكس الدول الصناعية الكبرى كالولايات المتحدة الأمريكية والتي تفرض ضوابط صارمة على الاكتتاب في أدونات الخزنة العامة إلى درجة أنها تمنع الأجانب من شرائها.

إن غياب المعلومات وعدم توافرها واختلال وهشاشة وفساد النظام المالي والجهاز المصرفي، وحدة الارتباط في الملكية بين القطاعين المصرفي والصناعي، وتشابك العلاقة بين المصارف والحكومات، وحرية حركة رؤوس الأموال في ظل ضعف الضوابط التي تحكمها، وانفتاح الأسواق الآسيوية على العالم بشكل غير مدروس، والإفراط في دعم حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل عبر حوافز ضريبية جذ مغرية، هذه العوامل مجتمعة جعلت اقتصاديات جنوب شرق آسيا تفرط في الاعتماد على التسهيلات الأجنبية قصيرة الأجل بكل ما تحمله من مخاطر. وفي إطار تنظيم الأسواق المالية الآسيوية والمستثمرين الأجانب، كان من الضروري على الحكومات أن تخضعهم لجملة من القوانين والنظم الإشرافية والرقابية الخاصة بالبلد المضيف بشكل يسمح لها بالاحتفاظ بحق حماية المصالح الوطنية، مثلما حدث في المملكة المتحدة والتي احتفظت بملكية بعض الأسهم في حالة خصخصة بعض الشركات البريطانية من أجل تقديم يد العون لها في مختلف مراحل التحول باتجاه القطاع الخاص بسهولة، وإعطائها فرصة التكيف مع ظروف السوق والمنافسة وحمائيتها من هيمنة المستثمرين الأجانب.

## (2) العوامل الخارجية

أ) دور المؤسسات المالية الدولية في إحداث اختلالات في أسعار صرف العملات الوطنية لدول الأزمات<sup>2</sup>

إن ضعف وهشاشة الأنظمة المصرفية لدول جنوب شرق آسيا سهلت من مهمة المؤسسات المالية الدولية في دفع البنوك المركزية لدول الإقليم نحو التخلي عن أنظمة أسعار الصرف الثابتة بصفة مفاجئة،

<sup>1</sup> سيد شوربجي عبد المولي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

<sup>2</sup> عبد الأمير السعد، الاقتصاد العالمي- قضايا راهنة، مركز البحوث العربية والأفريقية، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007، ص 108.

والتحول إلى أنظمة أسعار الصرف المعمومة، وهو ما جعل الكثير من المقترضين يتجرعون خسائر كبيرة من النقد الأجنبي، ويتعرضون لخسائر غير مغطاة، لذلك فقد سارع رجال الأعمال المحليين نحو تغطية التزاماتهم الأجنبية، مما خلق ضغوطا على العملات الوطنية لدول الإقليم انعكست تجلياتها في عدة مؤشرات من بينها التدهور الحاد في قيمة العملات الوطنية وأسعار الأصول المالية، وبصفة خاصة أسعار الأسهم، وصعود معدلات الفائدة إلى مستويات جهنمية، وهو ما توضحه بيانات الجدول رقم (2)، (2) بأكثر تفصيل.

إن جميع دول إقليم جنوب شرق آسيا، عملاتها مرتبطة بعملة أخرى، ورغم أن سياسة الربط تحمي العملة الوطنية من أي تغيرات في قيمة العملة، إلا أنها بالمقابل تعتبر حافزا كبيرا للمقترضين المحليين من أجل إبرام اقتراضات مقومة بعملات أجنبية، كما تدفع قطاعي المال والأعمال لمخاطر الصرف.

#### الجدول رقم (2): تغيرات أسعار الصرف للفترة من جويلية 1997 إلى فيفري 1998

| دول جنوب شرق آسيا | انخفاض قيمة العملات (%) | تغيرات مؤشرات أسعار الأسهم | تغيرات في سعر الفائدة |
|-------------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|
| اندونيسيا         | 231                     | - 81,74                    | 2398                  |
| تايلاند           | 87,09                   | - 48,17                    | 25 -                  |
| الفلبين           | 51,37                   | - 49,17                    | حض                    |
| كوريا الجنوبية    | 83,04                   | - 63,06                    | 965                   |
| ماليزيا           | 55,43                   | - 58,41                    | 373                   |

Source: Bloomberg Financial Services LP.

وفي حالة دول جنوب شرق آسيا كان المضاربون العالميون والمستثمرون على يقين تام بأن الضمان الفعلي لقبالية التمويل يتحدد بعاملين أساسيين هما: مدى توفر احتياطات من الصرف الأجنبي لدى البنك المركزي للدولة، و مدى قدرة الدولة على الاقتراض من الخارج<sup>1</sup>.

وفي الوقت الذي حامت فيه الشكوك بشأن استمرار أسعار الصرف كما هي، بدأ المضاربون العالميون يحاولون اقتناص فرص الربح السريع، حيث قاموا بنقل أموال ضخمة قصيرة المدى نحو دول الإقليم، من هنا تحديدا فإن اجتماع عوامل ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وتنامي الدين الخارجي قصير الأجل، والعجز المتزايد في الحساب الجاري الخارجي، أدى إلى تفاقم أثرها السلبي نظرا لهشاشة الأنظمة المالية،

<sup>1</sup> عبد الأمير السعد، الاقتصاد العالمي- قضايا راهنة، مرجع سبق ذكره ص 109.

حينها فقط فقد المستثمرون الأجانب ثقتهم في اقتصاديات المنطقة، وتعرضت العملات الوطنية لهجمات مضاربية بصفة مستمرة مستنزفة احتياطات البنوك المركزية من النقد الأجنبي والتي تعد خط الأمان الأول للحفاظ على القيمة التعادلية للعملة، وأصبح تعويم العملة أمراً حتمياً، عندها لم يعد لوجود رؤوس الأموال قصيرة الأجل أي داع وهي التي تدفقت بدافع اقتناص فرص الربح التي أتاحتها معدلات الفائدة المرتفعة، لذلك فقد كان متوقعا أن يحدث تدفق عكسي لرؤوس الأموال وهو ما حصل فعلا. وقد أدى ذلك التدفق الفجائي نحو الخارج والذي كان في حدود 10 % من الدخل الوطني الإجمالي إلى سيادة الهلع والخوف بين الدائنين<sup>1</sup>.

### ب) الدور السلبي للعولمة الاقتصادية في الأسواق المالية الآسيوية

يمكن للعولمة أن تقود إلى أزمات حسب أهمية المحددات الخارجية، حتى في الدول ذات الأسس الاقتصادية والمالية السليمة. فاعتماد الدولة بشكل كبير على رؤوس الأموال الأجنبية من شأنه أن يقودها إلى متاعب مالية وانكماش اقتصادي في حالة حدوث أي تقلبات مفاجئة في التدفقات الدولية<sup>2</sup>، وفي حالة اقتصاديات جنوب شرق آسيا خلقت العولمة الاقتصادية مشاكل عديدة لأسواق العملات والأسهم في كثير من دول المنطقة، حيث أصبح المستثمرون يملكون حرية واسعة للتعامل في أسواق المال الآسيوية، والقيام بعمليات مضاربية واسعة ضد العملات إلى درجة أنها خلقت ضغوطات كبيرة على أسعار الصرف نحو الأسفل وفقدت الثقة في تلك الأسواق.

إن الأسواق المالية الدولية يمكنها أن تولد مشاريع وهمية، وسلوكيات غير عقلانية، وهجمات مضاربية، وانهيارات اقتصادية<sup>3</sup>، من شأنها أن توقع حتى الدول ذات الأسس السليمة في أزمة، وأمثلة ذلك عديدة ولنتمعن من أجل التماسها في تلك الحالات التي يعتقد فيها المستثمرون أن أسعار صرف العملة غير ثابتة، فيشنون هجمات مضاربية واسعة على تلك العملة بشكل يحدث أزمة حقيقية في ميزان المدفوعات بغض النظر عن أسس السوق، كما أن توافر الثقة الزائدة يقود إلى الإفراط في الاقتراض الخارجي في ظل اقتصاديات متحررة وفي وجود ضمانات حكومية ضمنية يمكن أن يقود إلى أزمات. فالمشاركة المفرطة لرأس المال الأجنبي في نشاط البورصات الآسيوية أدى بالبنوك إلى الاعتماد المبالغ فيه على

<sup>1</sup> فيليب هوجون، مرجع سبق ذكره، ص 70.

<sup>2</sup> تقرير البنك الدولي عن بحوث السياسات، العولمة، والنمو، والفقر: بناء اقتصاد عالمي شامل، ترجمة هشام عبد الله، المؤسسة العربية للدراسات والنشر-بيروت، الطبعة العربية الأولى 2003، ص 102.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص 102.



القروض الأجنبية، فقد بلغ إجمالي قروض البنوك التجارية الأجنبية للقطاع الخاص الآسيوي بما فيه المؤسسات المالية المحلية حوالي 210 مليار دولار أمريكي نهاية عام 1996، و274 مليار دولار منتصف عام 1997<sup>1</sup>.

ويعتقد المدافعون عن العولمة بأن المضاربين والأسواق المالية الليبرالية ليسوا مسؤولين تماما عن الأزمة التي ضربت اقتصاديات إقليم جنوب شرق آسيا، وإنما يوجهون أصابع الاتهام والمسؤولية إلى السياسات المالية والاقتصادية الخاطئة والهشّة، وسياسات التحرير الشامل والسريع في مجال العملات والأسهم التي أضرت كثيرا حسب اعتقادهم باقتصاديات المنطقة.

### ت) دور البنوك الإقليمية في تفاقم الأزمة الآسيوية<sup>2</sup>

لقد أعلن بنك "يوكوهاما" - أضخم بنك في اليابان - أنه سوف يبيع محفظة أوراقه المالية بالكامل وذلك في مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات، وهو ما أثار القلق من أن تحذو بنوك أخرى كبيرة حذوه، خاصة وأن المحافظ ضمت أسهم عديد الشركات الصناعية والتجارية في دول الإقليم، دون أن ننسى سلوك المستثمرين اليابانيين الذين وقاموا ببيع أسهمهم بسبب الركود الاقتصادي والتدهور المالي الذي أصاب المؤسسات المالية والمصرفية. وكعادته لم يتردد صندوق النقد الدولي في لعب دور المؤجج للأزمة، حيث طالب بإغلاق العديد من البنوك الوطنية الآسيوية، مما أدى إلى زعر شديد جعل المستثمرين الماليين يسحبون أموالهم ويهربون بها إلى خارج المنطقة، وبذلك كانت وصفة الصندوق الخاصة بإعادة الاستقرار النقدي والمالي لدول الإقليم بمثابة محاولة لإنقاذ مدراء بنوك غربية كانت حساباتهم لمخاطر الاستثمار في دول الإقليم خاطئة.

هذا وقد لعبت البنوك الغربية أيضا دورا واضحا في تأجيج الأزمة المالية الآسيوية، حينما غضت النظر ولم تلوح حتى ببوادر الأزمة رغم أنها كانت تعلم بذلك في بداية عام 1997، وفي تقريره النصف سنوي أشار بنك التسويات الدولية إلى تجاهل البنوك الدولية لإشارات التحذير من الأزمة، وإلى الهيمنة الكبيرة للقروض قصيرة الأجل على مجمل الائتمانات الممنوحة لدول الإقليم.

### آثار الأزمة الآسيوية

<sup>1</sup> سيد شوريجي عبد المولي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص 35.

لقد أفرزت أزمة دول جنوب شرق آسيا آثارا سلبية جدا، ألحقت الضرر بالمناخ الاقتصادي، والسياسي، والاجتماعي على صعيد الدول المعنية بها وكذلك الشأن على الصعيد العالمي. فعلى صعيد دول الأزمة، أدت الأزمة إلى:

- اهتزاز الثقة بالأنظمة المالية والاقتصادية والسياسية القائمة لدول الأزمة<sup>1</sup>.
- هبوط التدفق الصافي لرؤوس الأموال الداخلة إلى البلدان الرئيسية التي ضربتها الأزمة (تاييلاند، ماليزيا، كوريا الجنوبية، اندونيسيا، الفلبين) وخروج أحجام كبيرة جدا من رؤوس الأموال الأجنبية بصفة مفاجئة، بعدما كانت ذات مساهمة كبيرة في زيادة معدلات النمو لدول الأزمة خلال السنوات الأخيرة قبيل الأزمة خاصة في القطاعات الموجهة للتصدير، ومع هذا التراجع الحاد تدهورت مؤشرات أسواق الأسهم في الدول المعنية بالأزمة بنسب تراوحت ما بين 20 و 75 % خلال النصف الأول من عام 1997. هذا الهبوط الحاد كان مرده إلى قيام المستثمرين بتحويل أرصدهم المالية من دول جنوب شرق آسيا إلى الدول الغربية رغم أن أسعار الفائدة في هذه الدول كانت في حالة انخفاض مستمر.

أما على الصعيد العالمي فالأزمة عموما أخذت بعدين معا هما<sup>2</sup>:

- كان للأزمة آثار سلبية على البورصات الأوروبية التي سجلت مؤشرات تدهورا، كما سجلت أسعار الأسهم خصوصا تلك المتعلقة بكبرى الشركات متعددة الجنسيات تراجعا كبيرا، لذلك فقد كان من المتوقع أن يؤدي الوضع إلى هبوط حاد في الأسعار وإلى بطالة.
  - الانخفاض الذي حصل في قيمة عملات دول الأزمة انجر عنه زيادة المعروض من المنتجات الآسيوية في الأسواق العالمية بسبب انخفاض أثمانها، واستمرار الحال على ما هو عليه كان يعني أنذاك أنه من المفروض أن يعود الانتعاش مرة ثانية لدول الإقليم على المدى الطويل.
- وهنا لا بد من التأكيد على نقطة غاية في الأهمية، وهي أنه وعلى الرغم من الآثار السلبية التي ألحقتها الأزمة الآسيوية بالاقتصادات الدولية الأخرى، إلا أنها لم تؤد في الحقيقة إلى كساد اقتصادي عالمي لعدة أسباب مجتمعة والتي يمكن تثبيت أهمها على الشكل التالي<sup>3</sup>:
- الحجم الضئيل نسبيا لاقتصاد دول الأزمة في الاقتصاد الدولي.

1 عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1999، ص 206.

2 عرفان تقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص ص (206، 207).

3 محمد الأطرش، "حول الأزمة الاقتصادية الدولية الراهنة"، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 244، يونيو 1999، ص 08.

- الدور الكبير الذي مارسه صندوق النقد الدولي في حماية المؤسسات المالية والمصرفية في المراكز المالية من خلال إقراضه بعض دول الأزمة.
- تحول إستراتيجية المراكز الاقتصادية من إعطاء الأولوية لاحتواء التضخم إلى محاربة الكساد.

## الفصل الحادي عشر: الأزمة المالية العالمية عام 2008

اندلعت الشرارة الأولى للأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية لتعم أغلب دول العالم بما فيها البلاد النامية، ويرى الكثير من الاقتصاديين والباحثين والأكاديميين أن آثار هذه الأزمة كانت قوية وشديدة للغاية إلى درجة أنها فاقت انهيارات وول ستريت وأزمة الكساد الكبير عام 1929، حيث أثرت بشكل واسع على قوة النظام الرأسمالي العالمي وجعلته يبدو وكأنه على حافة الانهيار، وهكذا يبدو الأمر فعلا غاية في الوضوح، فانهيار النظام المالي الدولي كان نتاجا حتميا لتلك الحرية المطلقة والتي لا طالما نادى بها تيار الليبرالية الاقتصادية، وأطلعنا عليها إعلام الغرب صباح مساء، فالأزمة سببها غياب الرقابة الحكومية الفعالة على القطاع المصرفي وشركات الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتشار حمى المضاربات بحثا عن الربح السريع والوفير، وهو ما غذى مظاهر الغش والتلاعب وعدم الإفصاح عن حقيقة المعاملات والعقود المالية، كل هذه الأمور أثرت على الاقتصاد العالمي الذي أصبح يشهد أوضاعا جد معقدة ومتشابكة ضربت الاقتصادات الوطنية في هيكلها وفي آن واحد.

إن المنتبِع للشأن الاقتصادي العالمي يلاحظ أن تحرير أسواق الرهن العقاري تم فعليا مع بداية آخر عقدين من القرن الماضي، وذلك في إطار الترويج لأفكار ومعتقدات تيار الليبرالية الاقتصادية الجديدة المرتكز أساسا على فكرة "الحرية الاقتصادية" وأي حرية؟، فقد قامت الولايات المتحدة الأمريكية بصفقتها قائدة المنظومة الرأسمالية العالمية بإلغاء كافة القيود والعوائق التي كانت سائدة إبان سيطرة الفكر الكينزي على الحياة الاقتصادية العالمية، حيث كانت القروض العقارية تمنح بأحجام محددة، وبأسعار وفترات سداد مضبوطة الحدود، وأكثر من ذلك فقد كانت تخضع لميكانيزمات وقواعد صارمة جدا بهدف ترشيد استخدام تلك القروض في أسواق الرهن العقاري.

ومع الإجراءات التحريرية التي تبناها الولايات المتحدة الأمريكية، ومعها أقطاب النظام الرأسمالي من الدول الأوروبية، عرفت بداية الألفية الثالثة حركة واسعة جدا على الصعيد العالمي فيما يخص تحرير الأنظمة المصرفية وتبني سياسات نقدية توسعية لتنشيط الحياة الاقتصادية وتسريع وتيرة النمو الاقتصادي، بدليل أن أسعار الفائدة العالمية تم خفضها إلى مستويات جد متدنية، كما أن زيادة حجم السيولة المتداولة في الأسواق أسهم بشكل واسع في إفراط البنوك التجارية في منح القروض العقارية، وفي زيادة المنافسة بين تلك البنوك التي أصبحت تتخذ إجراءات غير محسوبة من أجل اجتذاب المقترضين،

في صورة تعكس بشكل واضح سهولة الحصول على القروض العقارية. هذه الظروف خلقت بيئة مصرفية أهم ما يميزها التوسع الخرافي لسوق الائتمان العقاري والعدد المتزايد للمقترضين، فأصبحت سوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية بين بداية الألفية الثالثة وحتى عشية اندلاع الأزمة تعيش حالة من الحراك غير العادي وغير المسبوق، حراك كانت ملامحه ظاهرة للعيان حيث شهدت أسعار المنازل والعقارات ارتفاعاً جنونياً، وبدت حمى المضاربات المفرطة في الأسواق شراً لا بد منه.

وفي هذا الشأن تشير البيانات والإحصاءات المتوفرة إلى أن إجمالي القروض الممنوحة من قبل مؤسسات الإقراض قد بلغ نحو 1.3 تريليون دولار أمريكي في مارس 2007<sup>1</sup>، كما عرفت قيمة القروض التي قدمتها البنوك والمؤسسات المالية الكبرى الأمريكية للمؤسسات وشركات المقاولات ارتفاعاً قياسياً بلغ في ثلاثة أشهر الأخيرة من عام 2005 ما يزيد عن تريليون دولار، مما أدى إلى زيادة قروض الرهن العقاري إلى نحة 10.5 تريليون دولار، وهو رقم يعادل نحو 71 % من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة الأمريكية عام 2007<sup>2</sup>. وبهذا تراكمت قروض الرهن العقاري وبلغت حدوداً ومستويات غير عادية، ويعود ذلك بالأساس لجملة من الأسباب التي يمكن حصر أهمها في التالي<sup>3</sup>:

(1) تمادي مؤسسات الإقراض ومعها البنوك في تسهيل الحصول على القروض العقارية في شتى المجالات بما في ذلك الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، وذلك من خلال منح قروض بضمانات غير كافية (دولار أمريكي واحد كضمان مقابل 35 دولار كقروض) وبمخاطر عالية مقابل سعر فائدة أعلى، مرتكزة في ذلك على كون المنازل هي مرهونة لديها أساساً وبالتالي لم تعد تهتم بقدرة المدين على سداد الديون التي عليه من أقساط وفوائد.

(2) استحداث البنوك ومؤسسات الإقراض لأدوات مالية جديدة، وإتباع سياسات اقرضية جد مرنة سهلت بشكل كبير من مهمات الحصول على القروض البنكية وبفترات سداد طويلة، بل وأكثر من ذلك فالمقترضون بإمكانهم تكرار الاقتراض أكثر من مرة وبنفس الضمان (السكن)، وهو ما جعل ملايين الأفراد الأمريكيين يحصلون على قرض ثانٍ وحتى ثالث بذات الضمان. وحسب بيانات رسمية نشرتها

1 محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، مجموعة زاد للنشر، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2009، ص 07.  
2 سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية، نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية الأولى، الإصدار الأول 2010، ص 36.  
3 لمزيد من التفصيل، أنظر: سميح مسعود، نفس المرجع السابق، ص ص (36، 37).

مجلة "وول ستريت جورنال" فإن نحو 50 % من المقترضين المتعسرين الأمريكيين لديهم قرض عقاري ثان، وهو ما شكل عبئا كبيرا عليهم حتى في حالة سداد قروضهم العقارية الأولية، مما هددهم بخسارة منازلهم في حالة عدم سداد ما عليهم من رهونات ثانوية.

(3) ظهور نوع جديد من التأمين يسمى "مقايضة الديون المتعثرة" يتم بموجبه تحميل طرف ثالث مسؤولية عجز المقترض عن سداد ما عليه من ديون، وذلك مقابل حصول هذا الطرف على أقساط بصفة منتظمة في شاكلة أقساط التأمين، وكان كل ذلك يتم في غياب الأطر القانونية والتنظيمية والإجراءات الرقابية اللازمة من قبل الأجهزة المالية المسؤولة، وهو الأمر الذي أشاع هذا النوع من التأمين بصورة واسعة، وشجع البنوك ومؤسسات الرهن العقاري على الإفراط في عمليات الإقراض.

إن الأسباب السابقة، وأسباب أخرى أدت إلى توسع البنوك والمؤسسات المالية في عمليات الإقراض المتعلقة بالسكنات، بشكل لم يسبق له مثيل، وأكثر من ذلك فقد قامت الكثير من بنوك الاستثمار بشراء القروض العقارية خاصة تلك التي تتميز بجدارة ائتمانية ضعيفة من البنوك التجارية، ثم تحويل تلك القروض إلى مشتقات مالية جديدة مثل سندات الدين المضمونة بعقار ( Mortgage Backed ) MBS (Securities Collateralized Debt ) CDOs، وسندات الدين المضمونة بضمانات إضافية (Obligations) أي سندات الدين المضمونة بالقروض المضمونة بالعقارات، وسندات الدين المضمونة بالأصول (Asset Backed Securities) ABS<sup>1</sup>. كما تم أيضا بيع أجزاء كبيرة من تلك السندات إلى بنوك ومؤسسات مالية عالمية متواجدة في مختلف دول العالم، وهو الأمر الذي غذى لاحقا ارتداد الأزمة. وما زاد الأمر سوءا هو سماح هيئة الأوراق المالية الأمريكية لبنوك الاستثمار برفع نسبة الدين إلى رأسمالها من 12 ضعفا إلى أكثر من حوالي 30 ضعفا، ضف إلى ذلك كله أن تلك السندات المتداولة بأسعار فائدة عالية على قدر درجة خطورتها لم تكن معلومة لدى المستثمرين بشكل دقيق، لأنهم كانوا يعتمدون في قراراتهم الاستثمارية على التقييمات التي تعدها بعض وكالات التصنيف الائتماني كموديس (Moody's)، وفيتش (Fitch)، وستاندر اندبورز (Standard and Poors) التي كانت تقدم تصنيفات بعيدة كل البعد عن واقع تلك السندات المخطرة، وتصورها على أنها آمنة ودون مخاطر. فالوكالات الثلاث الرئيسية يقع عليها كل اللوم العالمي لفشلها في تحذير المستثمرين بشأن الأوضاع غير المستقرة

<sup>1</sup> سميح مسعود، مرجع سبق ذكره، ص 38.

المتكررة بالنسبة للأوراق المالية المهيكلة، والالتزامات التي تنشأ تبعاً لذلك في بعض الاقتصادات المحلية<sup>1</sup>، والأسوأ من ذلك فقد كانت هذه الوكالات تعطي تصنيفات عالية للبنوك التي تدفع لها، ففي تقرير صادر عن مجلس الشيوخ الأمريكي شهر أبريل من العام 2011 وبعد تحقيقات دامت لمدة سنة كاملة تم التوصل إلى أن هذه الوكالات عمقت من حدة الأزمة بسبب رضوخها لضغوطات مجموعة من البنوك الأمريكية الكبيرة من أجل رفع درجة تصنيف أوراق مالية قامت بإصدارها، وهي في الواقع عكس ذلك تماماً. وهنا تم اتهام وكالتين بالتحديد هما موديس وستاندر اندبورز، إلا أن هذه الوكالات استدركت الأمر لاحقاً وقامت بجملة من الإصلاحات وأضعفت معاييرها لتقديم أفضل التصنيفات، لكسب العملاء ورفع حصتها السوقية.

وتعود فكرة المتاجرة بالديون في صورة مشتقات مالية إلى مدير سابق للمصرف الاستثماري المعروف "جي بي مورغان"، الذي اختار حوالي 300 قرض بقيمة إجمالية تقدر بـ 9.7 مليار دولار أمريكي، ثم قام باقراضها لشركات كبرى مثل فورد، وآي بي إم وأكثر من ذلك فقد اختار أسوأ 10 % من أكثر القروض خطورة وصعوبة في التسديد، وعرضها للبيع بأقل من قيمتها الحقيقية لمستثمرين كانوا يتوقعون أنهم سوف يجنون أرباحاً من وراء تلك الصفقات بعد إعادة بيع هذه الديون. وكان هدف مصرف "جي بي مورغان" هو توفير الحماية لنفسه من تلك القروض المشكوك في تحصيلها، بالإضافة إلى جني أرباح من عملية البيع<sup>2</sup>.

إن مبالغة البنوك أثناء فترات اليسر المالي في الدعم المفرط للعقارات ودون ضمانات كافية من شأنها أن تزيد من درجة حساسيتها تجاه التغيرات التي قد تحصل على مستوى النظام المصرفي ككل، أو على مستوى تلك المؤسسة بالذات، وتجعل البنوك عرضة لعدة مشكلات ترتبط بمخاطر الائتمان والسيولة والسوق<sup>3</sup>، وهذا ما حصل فعلاً في الولايات المتحدة الأمريكية حيث وصل سوق العقارات إلى مرحلة الإشباع، وتراجع الطلب بشكل كبير جداً محدثاً صدمة سعرية شديدة حيث انهارت أسعار السكنات، وتزايد تأخر المقترضين عن سداد الأقساط المستحقة عليهم، وأصبح من غير الممكن بيع تلك المنازل نظراً

<sup>1</sup> كيث آتن، "من يحرك الخيوط"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية (مركز البحوث المالية والمصرفية)، عمان، الأردن، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، السنة التاسعة عشرة، يونيو 2011، ص 34.

<sup>2</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سبق ذكره، ص 50.

<sup>3</sup> بريندا جوثاليت، إيرموسيو، "استنباط مؤشرات لتوفير إنذار مبكر بالآزمات المصرفية"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 02، جوان 1999، ص 37.

لترجع أسعارها من جهة، وركود سوق العقارات من جهة أخرى. وتشير الإحصائيات المتوفرة إلى أن عدد المنازل المعروضة للبيع في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2007 زاد بنسبة 75%، حيث بلغ عددها حوالي 2.2 مليون منزلاً<sup>1</sup> وهو ما يوضحه الشكل رقم (2، 2)، و أن أغلب المنازل المعروضة للبيع والتي أشتريت لأغراض مضاربة، وأصبحت فيما بعد ديونا متعثرة هي في الأساس ملك لطبقة الفقراء ومتوسطي الدخل، وهو ما يفسر العلاقة الارتباطية بين زيادة نسبة التخلي عن العقارات وشرائها لأغراض المضاربة، بمعنى أن نسبة الديون المستخدمة لأغراض المضاربة تكون أكبر كلما مال الدخل نحو الانخفاض، والعكس صحيح فنسبة تلك الديون تكون أقل كلما كان الدخل أكبر، وهو ما يوضحه الشكل رقم (2، 3). وبالموازاة مع كل ذلك أصبحت شركات التأمين في مأزق كبير، لأنها قامت بتأمين تلك القروض المعدومة، وشارفت مؤسسات الإقراض العقاري وعدد كبير من المؤسسات المصرفية على الإفلاس، وبدأت الاضطرابات تعم سوق النقود، وعرفت أسواق الأوراق المالية انهيارات متتالية، ورغم ذلك استمرت البنوك في عمليات الإقراض للوفاء بالتزاماتها تجاه زبائنها.

ومع تزايد صعوبة الاقتراض من سوق ما بين البنوك، وإخفاق أحد أكبر البنوك الاستثمارية، وهو بنك "ليمان برادرز" ومن ثم إعلان إفلاسه في سبتمبر 2008، شاعت أجواء عدم اليقين وانعدام الثقة في كبرى البنوك الأمريكية<sup>2</sup>، وتوقف تمويل البنوك من خلال أسواق ما بين البنوك، كما سارعت البنوك إلى اختزان السيولة واسترجاع الأموال عن طريق بيع القروض في أسواق الأوراق المالية، إلا أن عملية البيع اعترضتها صعوبات كبيرة، مما اضطرها للاحتفاظ بأجزاء معتبرة من تلك القروض في دفاتها وهو ما خلق شحا غير مسبوق في السيولة داخل أسواق ما بين البنوك انتشر بسرعة فائقة إلى خارج الاقتصاد الأمريكي، حيث قامت فروع البنوك العالمية المتواجدة بالبلاد النامية بسحب أموالها المودعة هناك، مما أدى إلى نقل الشح في السيولة إلى الأسواق المحلية لهذه الدول. وبالموازاة مع هذه الأوضاع المتأزمة، كانت الاقتصادات الناشئة لدول أمريكا اللاتينية وجنوب آسيا أقل تأثراً، حيث لم تشهد خروجاً كبيراً لرؤوس أموال البنوك الأجنبية الناشطة في أسواقها، ويعود السبب في ذلك حسب تقديرات البنك الدولي إلى أن هذه الدول كانت تفرض على الدوام شروطها على البنوك العالمية المتواجدة بأسواقها كالقيود على

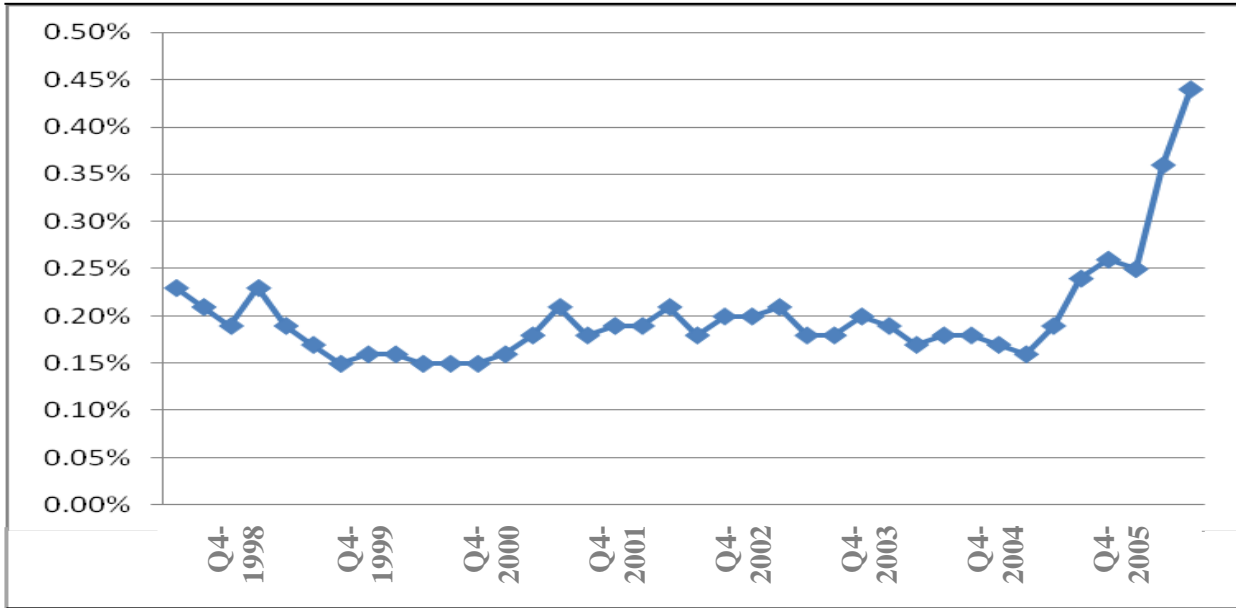
1 محمد صالح المنجد، مرجع سبق ذكره، ص 08.

2 "تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصادات الدول العربية"، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 204.



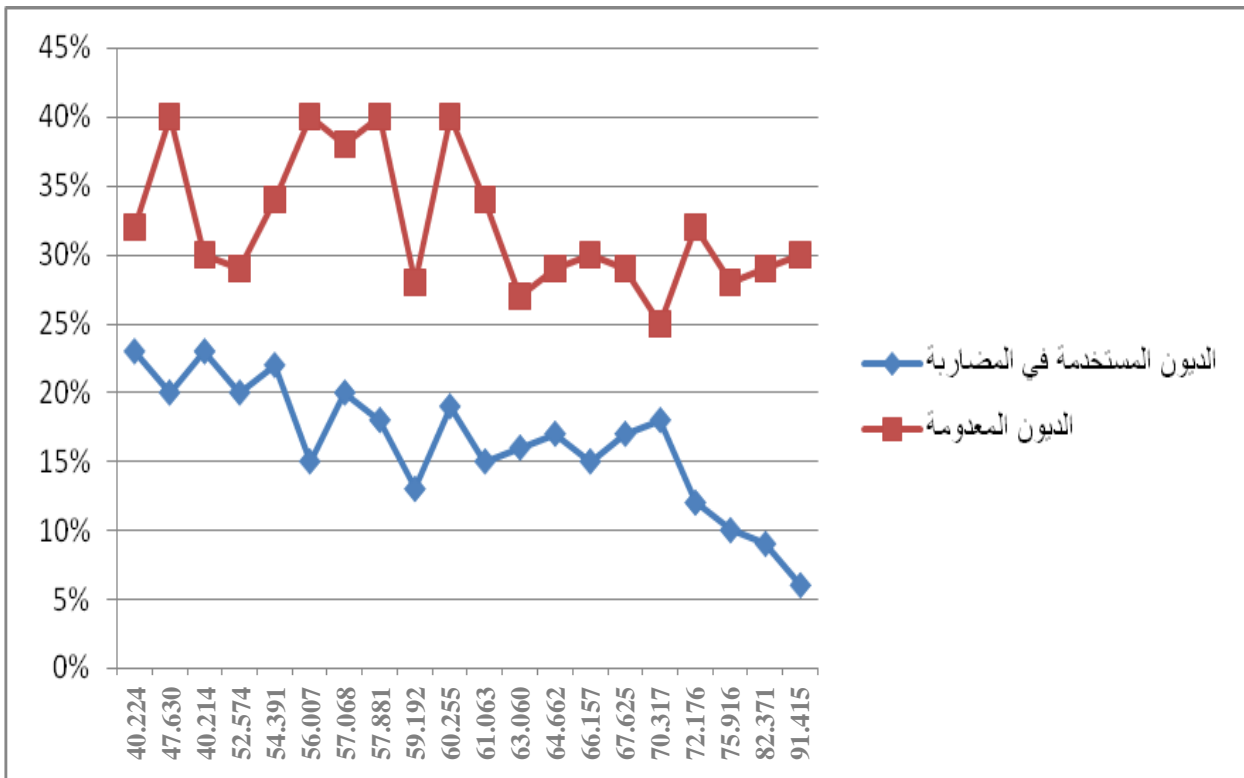
الصرف، والزامية الإقراض بالعملة المحلية، وهو ما صعب عليها تحويل رؤوس أموالها إلى بنوكها الأم بعد اندلاع الأزمة.

الشكل رقم (2): معدل التخلف عن العقارات



Source: Liebowitz, 2008.

الشكل رقم (3): حصة القروض المستخدمة في المضاربة ومستوى الدخل



Source: Liebowitz, 2008.

وقد صرح الرئيس الأسبق للاحتياط الفيدرالي الأمريكي "ألان غرينسبان" آنذاك أن الأزمة تعد الأخطر منذ مائة عام، وأنها لن تنته وسوف تستغرق وقتاً أطول، وأن حمى الانهيارات سوف تطال العديد من المؤسسات المالية الكبرى، لأن الأزمة ذات قسوة استثنائية، والواقع أثبت فعلاً توقعاته حيث تكبدت أكبر مؤسستين للرهن مختصتين بإعادة تمويل التسليفات العقارية في الولايات المتحدة، وهما "فاني ماي" (Fannie Mae)، و"فريدي ماك" (Freddie Mac) خسائر كبيرة جداً، حيث شارفت السيولة التي بحوزتهما على النفاد، كيف لا؟ وهما تتعاملان بحجم سيولة تبلغ ستة (06) تريليون دولار أمريكي بما يعادل ست (06) مرات حجم اقتصادات الدول العربية مجتمعة<sup>1</sup>.

وحسب تقرير لصحيفة "وول ستريت جورنال" فقد أفلست وانهارت مجموعة كبيرة من الشركات الأمريكية قدرت بحوالي 60 ألف شركة، وتم تسريح ما لا يقل عن 140 ألف عامل.

لقد تكثفت الضائقة الائتمانية في الولايات المتحدة الأمريكية، وواصلت أسعار الأصول هبوطها وبدأت خسائر الثروة تتضخم، وطغت إلى السطح بوادر أزمة مالية خطيرة في سوق الرهن العقاري الأمريكي سرعان ما امتدت إلى الأنظمة المصرفية وقطاع العقارات وأسواق المال في العالم كله، بسبب الترابط الشديد بين مختلف المؤسسات المالية في أوروبا وآسيا وأمريكا. ويشير تقرير صندوق النقد الدولي لسنة 2009 إلى أن النظم المالية في أوروبا تعرضت لصدمة شديدة وطويلة الأمد لم تستطع السياسات الاقتصادية الكلية التفاعل معها، فاهتزت الثقة في ظل تراجع نشاط قطاعي الأسر والشركات. وأدى التعرض لمخاطر الأصول الأمريكية إلى عواقب جسيمة في النظام المصرفي الأوروبي من منطلق الارتباط الشديد فيما بين كبرى المؤسسات المالية في أوروبا وارتفاع درجة التمويل بالديون فيها<sup>2</sup>.

### تدويل أزمة الرهن العقاري

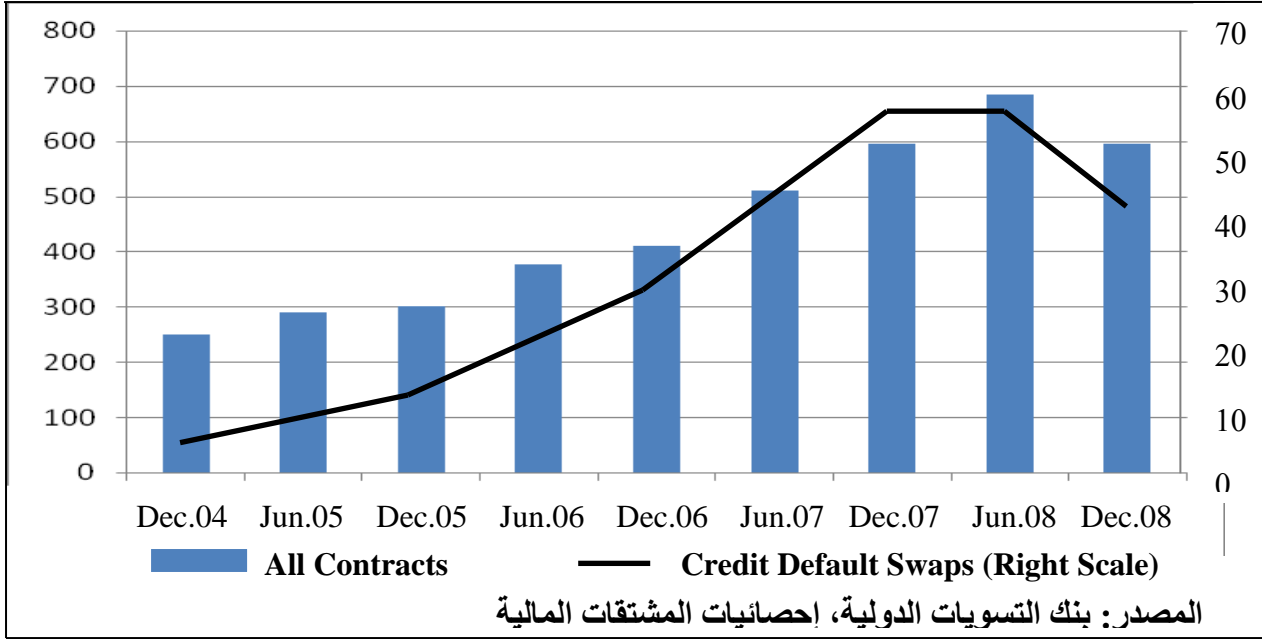
لقد كان الاعتقاد السائد لدى الكثيرين هو أن الأزمة هي أزمة أمريكية بحتة، وأن هذه الأخيرة مسؤولة لوحدها عن حلها واتخاذ التدابير اللازمة بشأن محاصرتها ومنع امتداد وتوالي تداعيات الفقاعة العقارية، لكن العكس هو الذي حدث فقد استمرت أسعار الأوراق المالية المرتبطة بالرهونات العقارية في الهبوط

\* "فاني ماي" (Fannie Mae)، و"فريدي ماك" (Freddie Mac) هما أكبر المؤسسات المختصة بإعادة تمويل التسليفات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقومان بشراء القروض التي هي بحوزة المصارف والمؤسسات العقارية، والتأمين عليها، هذه القروض هي أصلاً في ذمة أطراف أخرى. وأكثر من هذا فهي تتولى مهمة دفع قيمة تلك القروض في حالة الإفلاس.

<sup>1</sup> محمد صالح المنجد، مرجع سبق ذكره، ص 10.

<sup>2</sup> "مكافحة الأزمة العالمية"، صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي، 2009، ص 18.

الشكل رقم (4): الاتجار المباشر لطرفين في المشتقات المالية (مبلغ التقديري للمتأخرات، تريليون دولار)



الحاد، ومعها سادت أجواء الخوف وفقدان الثقة من أن تمتد تلك الأوضاع السيئة إلى الأسواق المالية في باقي دول العالم خاصة مع إعلان بنك "ليمان برانرز **Lihman Brothers**" المصرف الأمريكي المختص في مجال الاستثمارات المالية عن إفلاسه، وما تبع ذلك من أزمة كبيرة عمت العالم أجمع، خاصة وأن السلطات الأمريكية أعلنت صراحة أنها لن تقدم الدعم الحكومي لأي بنك يطلب ذلك بالسهولة التي يمكن تصورها. وهنا امتدت الأزمة فعلا إلى خارج الولايات المتحدة، حيث أصبحت العديد من البنوك الأوروبية والآسيوية عرضة لشبح الإفلاس، وأصبح من الصعب جدا استرجاع الثقة بين البنوك والتي اهتزت كثيرا، بدليل أن الإقراض في سوق ما بين البنوك توقف تماما، وهو مؤشر واضح على أن حمى إفلاسات البنوك آتية لا محالة، وفي هذا الإطار صرح وزير المالية لألمانيا الفيدرالية "بيرشتاينبروك" في العام 2008 قائلا: "... لقد لاحت، في الأفق، نذر الخطر، المطلوب منا، الآن، تحصين ألمانيا ضد هذا الخطر".

وعلى خلفية هذه الأوضاع انهارت أسواق الأسهم وبلغت أدنى مستوياتها في البورصات منذ أزمة 1929 حيث شهدت عمليات بيع للأسهم لم يسبق لها مثيل، وانهارت عمليات المتاجرة في المشتقات المالية، فحسب بنك التسويات الدولية وصل المبلغ الإجمالي التقديري للتبادل التجاري المباشر في عقود المشتقات التي لم تسدد بعد إلى حوالي 592 تريليون دولار أمريكي نهاية 2008، وهو ما يوضحه الشكل رقم (4)، رقم يعادل تقريبا عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع بلدان العالم، والذي يبلغ حوالي

60 تريليون دولار<sup>1</sup>. ومما يدل على حدة الأزمة انخفاض مؤشر "داو جونز" سنة 2007 بـ 778 نقطة متكبدا خسارة كبيرة بلغت تريليون دولار في يوم واحد، كما أنهى مؤشر "كاك" المالي سنة 2007 بانخفاض قدره 71%<sup>2</sup>.

ومع امتداد الأزمة إلى باقي الأسواق المالية العالمية الكبرى، حاولت الحكومات والبنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية وبقية الأقطاب الرأسمالية الوقوف في وجه الأزمة المتصاعدة خطرا، وكان ذلك من خلال إعداد خطط إسعاف ضخمة في مجال دعم السيولة في البنوك والمؤسسات المالية. ففي الولايات المتحدة حث وزير الخزانة الأمريكي "هنري بولسون" السلطات على دعم البنوك المتضررة بشراء الأصول الهالكة للرهن العقاري من البنوك وشركات التمويل العقاري، وهو ما تم فعلا من خلال خطته القاضية بأن تخصص الدولة مبلغ 700 مليار دولار لإسعاف وول ستريت<sup>3</sup>، وكان بولسون يدرك جيدا أن الأزمة المالية بدأت أساسا بانهيار سندات الدين المضمونة بالرهن العقاري، لذلك ركز في معالجته للأزمة على ضرورة معالجة مشكلة الرهن العقاري عالية المخاطر، أو كما يطلق عليها Jean-François Gayraud مطروح (Subprime) أي القروض العقارية الرديئة، حيث يؤكد هنا على وجود أبعاد إجرامية للأزمات المالية<sup>4</sup>، هذا الإجراء الأخير يعتبر الأمل لتهدئة مجمل الأسواق لأن خطورة الأزمة المالية العالمية تتضح بصورة واسعة من خلال المصاعب التي واجهتها كبرى البنوك في الولايات المتحدة، وأوروبا، واليابان والتي مصدرها القروض العقارية الرديئة<sup>5</sup>، غير أن خطة بولسون لم تلق التأييد الكافي من قبل نواب الكونغرس، خاصة الجمهوريين الذين لا يتقنون تماما في السلطة التنفيذية، وربما كانوا محقين إلى حد بعيد في رفضهم لروشتة الانقاذ، من منطلق أن معالجة مشكلة القروض العقارية عالية المخاطر يعني مد يد العون لطرف في السوق المالي على حساب أطراف أخرى، فالقروض العقارية

1 "الأزمة المالية العالمية 2008 - 2009"، تقرير مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، منظمة المؤتمر الإسلامي، يونيو 2009، ص 06.

2 Monique Bourven et Yves Zehr, "La crise bancaire et la régulation financière", AVISadopté par le conseil économique, social et environnemental ; Mondature 2004-2009, Séance des 25 et 26 février 2009, p 14.

3 أولريش شيفر، انهيار الرأسمالية، أسباب إخفاق اقتصاد السوق المحررة من القيود، ترجمة عدنان عباس علي، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2010، ص 278.

4 لمزيد من التفصيل، أنظر:

- Jean-François Gayraud, Subprimes ou subcrimes ? la dimension criminelle des crises financières, Les éditions du réseau Financement Alternatif avec le soutien de la Fédération Wallonie-Bruxelles, Belgique, Octobre 2012, pp (105, 118)

5 Monique Bourven et Yves Zehr, op.cit, p 15.

وضعت سمها في أوراق مالية أخرى لا علاقة لها بسوق العقارات أصلا (من خلال عمليات التوريق)، كما أن القيمة الفعلية للقروض العقارية عالية المخاطر تقدر بأضعاف المبلغ الذي تم رصده لمعالجتها. ولم تتوقف عمليات الدعم المقدمة في إطار معالجة الأزمة المالية العالمية عند الولايات المتحدة الأمريكية، بل تبعتها في ذلك العديد من دول منطقة الاتحاد الأوروبي وفي مقدمتها ألمانيا وفرنسا حيث تم وضع خطط إنقاذ ضخمة، ضخت فيها حوالي 1700 مليار أورو<sup>1</sup> لدعم البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية المتضررة من الأزمة. وقد اقتضت سياسة البنك المركزي الأوروبي على تعويم البنوك بالسيولة لشدة اعتماد الاقتصاد في منطقة الإتحاد بشكل عام على الاعتمادات المصرفية، ورافقت سياسة البنك المركزي تخفيضات متتالية للفوائد على الإقراض والودائع، أملا في أن تأتي هذه الخطوة بالنتائج المرجوة<sup>2</sup>. إن الحزمة التي خصصت لإنقاذ الأسواق المالية من الانهيار أوضحت أن الأزمة المالية العالمية قد هزت فعلا مبدأ أساسيا من مبادئ الفكر الرأسمالي، وهو "عدم تدخل الدولة السافر في النشاط الاقتصادي"<sup>3</sup>، فاستخدام الأموال العامة لإنقاذ مؤسسات مفلسة ومنهارة هو في حقيقة الأمر مكافأة للمخطئين، كما أن حزم الإنقاذ تقاوم من أزمة المديونية، خاصة وأن الولايات المتحدة الأمريكية يفوق الدين العام فيها 11 تريليون دولار أمريكي، والنتيجة هنا واضحة، من يتكبد كل تلك الخسائر ؟ ... بالتأكيد هم دافعوا الضرائب.

إن الزلزال المالي الذي هز البورصات الأمريكية والأوروبية في الصميم، اتسعت آثاره بشكل رهيب فوصلت حتى إلى دول الخليج العربي المنتجة للنفط، وهي التي كانت تبدو في منأى عن الأزمة، وقبل ذلك تعرضت روسيا والصين والهند للأزمة أيضا. وبهذا المعنى فإن الأزمة المالية التي كانت تبدو في بدايتها مجرد أزمة بسيطة ضربت سوق العقارات الأمريكية أصبحت أزمة مالية ثم اقتصادية عالمية. فالتوترات المالية الحادة أدت إلى حدوث انكماش غير مسبوق في الناتج والتجارة العالميين خلال عام 2009 وامتدت آثاره عبر مجموعة من القنوات، حيث انتقلت آثار الأزمة الائتمانية والهبوط الحاد في أسعار الأصول عبر الأجهزة المصرفية بسرعة كبيرة إلى عدة قطاعات اقتصادية وبلدان في الاقتصاد

<sup>1</sup> Dominique Plihon, "Crises et systèmes financiers", problèmes économiques, comprendre les crises économiques, la documentation française, Paris, Novembre 2012, p 36.

<sup>2</sup> مازن محمود، "البنك المركزي الأوروبي (BCE) وهامش التحرك لديه في إنقاذ منطقة اليورو"، مجلة إتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، العدد 391، يونيو 2013، ص 102.

<sup>3</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سبق ذكره، ص 50.

العالمي، وازداد الأمر سوءاً مع اهتزاز ثقة المستثمرين وقطاع الأعمال. فحسب تقديرات صندوق النقد الدولي شهد الربع الأخير من عام 2008 هبوطاً سريعاً في النشاط الاقتصادي وتجارة السلع الأولية شمل جميع الأسواق، واستمر في أوائل عام 2009، حيث انكمش الناتج المحلي العالمي بنسبة تجاوزت 6% (محسوبا على أساس المعدل السنوي) في الربع الرابع من 2008 والربع الأول من 2009<sup>1</sup>. كما سجل معدل النمو الحقيقي للاقتصاد العالمي خلال عام 2008 نحو 3.2% مقارنة مع 5.2% عام 2007. وارتفعت معدلات البطالة في الدول الرأسمالية المتقدمة من 5.4% عام 2007 إلى 5.8% عام 2008. وانخفض معدل نمو التجارة العالمية في السلع والخدمات إلى 3.3% عام 2008 مقابل 7.2% عام 2007<sup>2</sup>.

### حصاد الأزمة

لقد أثارت ظاهرة تكرارية الأزمات المالية عبر العالم منذ العقد الأخير من القرن الماضي، القلق والاهتمام نظراً لآثارها السلبية وأحياناً المدمرة، والتي هددت استقرار المنظومة الاقتصادية العالمية، فقد كشفت هذه الأزمات، وخاصة الفوضى الكبيرة التي اجتاحت أسواق المال العالمية عام 2008، أن النظام المالي العالمي في ظل عولمة الحياة الاقتصادية هو نظام هش للغاية، يتوجب إصلاح هيكله بشكل جذري بالتزامن مع إعادة هندسة العمليات المالية التي استحدثت أثناء الأزمات تشكيلة واسعة من الابتكارات المالية الجديدة، والتي كان لها دور كبير جداً في نشوب الأزمات وزيادة حدتها.

إن إصلاح المنظومة المالية العالمية يجب أن يأخذ اتجاهها ومنحى جديداً يركز بصفة أساسية على ضرورة جعل الأموال في خدمة الاقتصاد الحقيقي، وذلك لن يتحقق إلا بالمرور على جملة من التغييرات والإصلاحات التي يمكن تثبيت أهمها في النقاط الثلاث التالية:

1) إعادة بناء النظام التنظيمي للأسواق المالية العالمية<sup>3</sup> بصورة تحد من التقلبات المزمدة وعدم الاستقرار، ودعم الأنظمة المالية بسياسات مالية تشجع الاستثمارات المتجهة نحو القطاع الحقيقي المنتج، وتقوض تلك المتجهة نحو عمليات المضاربة. وبشكل عام فإنه من الضروري جعل الأسواق المالية

1 "مكافحة الأزمة العالمية"، صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي، 2009، مرجع سبق ذكره، ص 17.

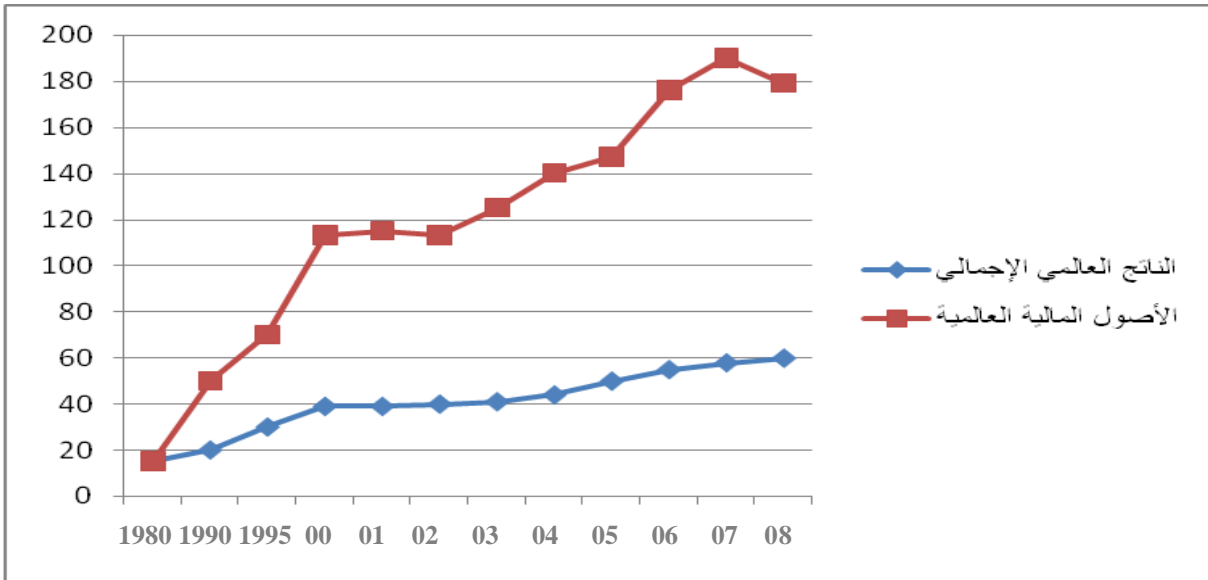
2 التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009، ص ص (2، 8).

3 "الانتعاش والنمو بالتوافق مع العمل اللائق"، مكتب العمل الدولي، تقرير المدير العام، التقرير الأول (جيم)، مؤتمر العمل الدولي، الدورة 99، جنيف، الطبعة الأولى، 2010، ص 23.

تنظم نفسها بنفسها خاصة الأسواق ذات الهيكل التحفيزي المشجع على عمليات المخاطرة الاستثمارية قصيرة الأجل.

(2) ضرورة إنهاء حالة الانفصال بين القطاع المالي والقطاع المنتج، فالأصول المالية العالمية ومنذ ثمانينيات القرن الماضي شهدت ارتفاعاً جنونياً أسرع بكثير من ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، حيث وجه رأس المال أكثر نحو الأصول المالية، وهو ما يوضحه الشكل رقم (5). وقد أسفرت عملية الفصل هذه عن تضخم الأصول، مما أدى إلى فقاعات في الأسهم والسلع والعقارات وإلى تدفق رؤوس الأموال المضاربة التي غدت بيئة خبيثة لعدم الاستقرار<sup>1</sup>.

الشكل رقم (5): الأصول المالية العالمية والناتج العالمي الإجمالي للفترة (1980 – 2008) (بمليارات الدولارات الأمريكية، وباستخدام أسعار صرف العملات في سنة 2008 بالنسبة لجميع السنوات)



Source: Mckinsey Global Institute: Global capital markets: Entering a new era (San Francisco, Sep. 2009); and Mckinsey Global Institute: Mapping global capital markets: Fifth annual report (San Francisco, Oct. 2008).

(3) تبني الأفكار الواردة في إشارات المنتدى الاقتصادي العالمي في دافوس، حول مستقبل النظام المالي العالمي والمرتبطة بطبيعة التغييرات المتوقعة حدوثها في المستقبل لإعادة هيكلة النظام المالي العالمي، والتي تتمثل أهم جوانبها في<sup>2</sup>:

- الإيمان بحرية الأسواق، والاعتماد على التنظيم الذاتي.

- إعادة التفكير في دور الحوكمة في قطاع الخدمات المالية.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص 23.

<sup>2</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سبق ذكره، ص 235.

- إعادة هيكلة البدائل الاستثمارية لمؤسسات القطاع المالي.

- التأكيد على عمليات إصلاح الأنظمة المالية بالارتكاز على الشفافية، المساءلة، النزاهة وتعزيز دور الأنظمة الرقابية السليمة، وذلك ضمن إطار أكبر للتعاون الدولي وإصلاح المؤسسات المالية الدولية.

### الصيرفة الإسلامية، الملاذ الآمن

لقد أثبتت الأزمة المالية التي هزت الاقتصاد العالمي فشل المنظومة القائمة على الرأسمالية التي تعطي الحرية كل الحرية للتملك الفردي، وتدعو إلى اختيار الأعمال والنشاطات الاقتصادية بحرية مطلقة ودون أدنى قيود، فعجز النظام الرأسمالي عن تحقيق التوازن والعدالة الاجتماعية والاقتصادية بين مختلف فئات المجتمعات، وزاد وضعه سوءا بفعل تلك الضغوط المستمرة والمتتالية والتي فرضتها مستجدات اقتصادية عالمية، لم يقو على إعطاء الروشنة المناسبة لمعالجتها، ولا حتى طرح بدائل سواء كاملة أو غير كاملة تفي بالغرض وتحقق رغبات مروجي الفكر الرأسمالي. من هنا تحديدا يمكن القول، وربما الجزم، بأن النظام الرأسمالي العالمي قد أفلس فعلا.

وما يؤكد أطروحة فشل وإفلاس المنظومة الرأسمالية خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة هو ذلك الحديث المثار حول البنوك الإسلامية، ومعجزة نجاتها من طوق الأزمة والانهيارات التي طالت كبرى البنوك في العالم، إلى درجة إفلاس الكثير منها، فأصبح إعلام الغرب يطلعنا صباح مساء عن خطابات تدور كلها في فلك مناهج ومبادئ البنوك الإسلامية، وضرورة الأخذ بها وتبنيها كنهج رئيسي للخروج من نفق الأزمة المظلم، وهنا أشاد الفاتيكان بتجربة البنوك الإسلامية ودعا الاقتصادات الرأسمالية في الغرب إلى الوقوف عندها وتبني آليات ومبادئ المعاملات التي تنص عليها الشريعة الإسلامية، وذلك في مقال نشرته صحيفة "أوسيرفاتور رومانو".

إن هذا الاعتراف من العالم الغربي بقدرة الاقتصاد الإسلامي على إيجاد الحلول الكفيلة بالخروج من الأزمة، يدهص بكل تأكيد مزاعم الأصوات والعقول التي كانت ولا تزال تدفع باتجاه الرؤى الفكرية القائلة بأن الدين لا علاقة له بالاقتصاد، وهنا نستشهد بالقرآن الكريم عما قاله قوم شعيب عليه السلام {قالوا يا شعيب أصلواتك تأمرك أن تترك ما يعبد آباؤنا أو أن نفعل في أموالنا ما نشأؤا إنك لأنت الحليم الرشيد} (سورة هود: الآية 87).



وقبل الحديث عن التشكيكية الواسعة والمتكاملة من الحلول التي تطرحها الشريعة الإسلامية لإصلاح حال النظام الاقتصادي، يجب تثبيت جملة من الملاحظات الاستدراكية بشأن إمكانات البنوك الإسلامية، ونجاعة أدواتها البنكية، وقدرتها على الخروج من عنق الزجاجة والنجاة من الأزمة المالية<sup>1</sup>، ملاحظات يمكن حصرها في النقاط التالية:

(1) تتميز البنوك الإسلامية بقلّة العدد وضآلة حجمها المالي، فمنذ أكثر من ثلاثين عاما من نشأتها لم يتجاوز عددها حاليا 300 بنك ومؤسسة مالية متواجدة في 60 دولة عبر العالم، وبأصول تقدر بنحو 800 مليار دولار أمريكي، وهو مبلغ ضئيل جدا إذا ما قورن بأصول كبرى البنوك العالمية، إذ لا تكاد تساوي أصول بنك تجاري واحد فقط.

(2) عمل البنوك الإسلامية تواجهه العديد من التحديات خاصة فيما يتعلق ببعض المعاملات المالية والمصرفية الإسلامية من حيث كونها حلالا أو حراما، بسبب عدم اتفاق علماء الدين الشرعيين بشأنها، إضافة إلى عدم وجود منظومة رقابية داخلية قوية بأبعاد شرعية من جهة، وعدم التزام جميع البنوك الناشطة بالإجراءات والخطوات الشرعية عند تقديم مختلف الخدمات والمنتجات المالية من جهة أخرى.

(3) هناك العديد من المؤشرات الواضحة التي تؤكد على أن البنوك الإسلامية لم تكن بعيدة عن الأزمة المالية العالمية، ولا في مأمّن من أضرارها، بدليل أن بنوكا إسلامية خليجية كثيرة اعتمدت على العقارات، تكبدت خسائر معتبرة خاصة وأن أسهمها شهدت تراجعا في القيمة فاقت شدته في البنوك التقليدية. وقد كشف المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية عن آثار الخسائر التي تعرضت لها البنوك الإسلامية، حيث تراجعت إصدارات الصكوك الإسلامية بنسبة 50 % في أواخر العام 2008 إلى نحو 20 مليار دولار أمريكي بسبب الأزمة المالية العالمية.

(4) اهتمام البنوك التقليدية في الدول الغربية بإدخال الصيرفة الإسلامية ضمن منظومة أعمالها وأنشطتها، لا يعني بالضرورة أن هذه الدول اقتنعت بأن الاقتصاد الإسلامي هو النهج الأمثل لسير الحياة الاقتصادية كما يعتقد البعض، وإنما يعزى الأمر إلى دواعي تجارية بحتة، بمعنى سعي البنوك في الدول الغربية إلى الرفع من حجم أصولها المالية من خلال استيعاب أموال جديدة مصدرها المسلمون

<sup>1</sup> سميح مسعود، مرجع سبق ذكره، ص ص (103، 104).

الذين يزداد عددهم في الغرب عاما بعد عام بشكل كبير، وبالتالي تحقيق أرباح مجزية في ميزانياتها العمومية.

إن الحديث عن الاقتصاد الإسلامي كملاذ آمن قادر على حل المشكلات المترتبة عن الأزمة المالية العالمية، يقودنا بالتأكيد إلى الحديث عن منظومة اقتصادية متكاملة، لا الزعم بأن هذا الاقتصاد يمتلك عصا سحرية، بل يقدم حلولاً وأنظمة عمل تقود إلى حالة اقتصادية واجتماعية مثلى إذا ما طبقت بشكل تدريجي، وعلى نحو صحيح، ومن تلك الحلول يمكن تثبيت التالي:

1) التقليل من حجم الكتل المالية بشكل تدريجي، والاعتماد على النقد المغطى بالذهب<sup>1</sup>، والتجربة الماليزية خير دليل على هذا التوجه، لأن إغراق الأسواق بالمال خطر لا يجلب إلا الخطر، فهو يوسع من المعاملات المضاربية في أسواق المال وذلك على حساب تلك المعاملات المالية الحقيقية، وبالتالي لا قيمة مضافة في الأسواق، يقول الرسول صلى الله عليه وسلم في حديث نبوي شريف "لا تقوم الساعة حتى يقبض العلم، وتكثر الزلازل، ويتقارب الزمان، وتظهر الفتن، ويكثر الهرج - وهو القتل - حتى يكثر فيكم المال فيفيض" (البخاري 1036)، ومن أساليب تحقيق ذلك هو تشجيع الاستثمارات الحقيقية المنتجة لفائض القيمة نتاج العمل، والحد من الاستثمارات المالية القائمة على أساس مضاربي، بفرض قيود تحول دون حرية حركتها.

2) سد الذرائع في المعاملات المالية والمصرفية<sup>2</sup> وذلك يكون من خلال الارتكاز على الأصول والركائز التي يقوم عليها فقه المعاملات، والتي منها:

- عدم أكل أموال الناس بالباطل، مصداقا لقوله تعالى ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾ (الآية رقم 29 من سورة النساء)، ويشمل ذلك كل أنواع القمار والنصب والتعدي على أموال الآخرين، وجدد الحقوق والسرقة...إلخ.

- تحريم كل أنواع المعاملات الربوية، مصداقا لقوله تعالى ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (الآية رقم 275 من سورة البقرة)، وبصراحة نص الآية الكريمة فإن البيع كمبدأ حلال إلا ما جاء فيه من نهي بالمنع، أما الربا فهو حرام بجميع أشكاله، لأنه يمحق رؤوس الأموال، وقد شدد الشارع على تحريمه لما فيه

1 عبد الستار أحمد، "تداعيات ونتائج الأزمة المالية العالمية والمنظور الإسلامي لها"، ص ص (14، 15)، أنظر الموقع الإلكتروني: <http://www.saaaid.net/fatwa/sahm/100.htm> أطلع عليه يوم 27 فيفري 2015.  
2 خليفة بابكر الحسن، "سد الذرائع في المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، المجلد 34، العدد 397، فيفري 2014، ص 197.

من استغلال وظلم، وما يؤكد فعليا هذه المضار هو قيام العديد من البنوك المركزية في أوروبا والغرب الرأسمالي بشكل عام، بعمليات تخفيض كبيرة جدا لمعدلات الفائدة لديها.

- النهي عن الغرر، وكل ما يتبعه من نهى عن الغش والتدليس وسائر ما يقضي إلى المشاحنة والنزاع. والعمل على تحقيق المصلحة التي قامت على ضرورة رعايتها الأدلة من القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة، وتوفرت آلياتها الأصولية في القياس والمصالح المرسله والاستحسان والعرف.

(3) إقامة نظام تمويلي إسلامي بديل للنظام الربوي (نظام الفائدة)<sup>1</sup>، وبالنسبة لصيغ التمويل في البنك الإسلامية فهي تعتمد على تشكيلة واسعة من المعاملات كالمضاربة والمشاركة والمرابحة والسلم والاستصناع، وفي هذا الإطار فإن الحاجة العملية أفضت إلى بعض التقييد والتطويع والتفسيرات مثل المضاربة المشتركة، والمشاركة المتناقصة، والمرابحة للأمر بالشراء، والسلم الموازي، والاستصناع الموازي، وهو الأمر الذي استدعى صدور جملة من الفتاوى من هيئات الرقابة الشرعية أو من المجامع الفقهية، فتاوى كانت نتاجا لجملة من النقاشات والأبحاث عند قبولها أو إبداء أي اعتراضات عليها، وكل ذلك كان يحدث بحضور قوي لمبدأ سد الذرائع. وما يجدر التنبيه إليه هنا، أن ثمة قناعة راسخة لدى عدد كبير من البنوك التقليدية بأن بعضا من الأدوات والوسائل الاستثمارية الإسلامية أكثر ربحية من الأخرى التقليدية، هذه الأدوات والوسائل تحظى بإقبال المسلمين وغير المسلمين في صورة تؤكد عالمية النظام المالي الإسلامي، وتقديرا لإنسانيته وانسجامه الواضح مع ما يريده المستثمرون من استثماراتهم، وتعميقا لصلاحية هذا النظام للواقع العالمي الراهن، الذي لا تزال الرأسمالية كنظام كوني تزدهر رهقا وضيقا<sup>2</sup>.

(4) تبني استراتيجيات التحوط في التمويل الإسلامي<sup>3</sup>، فالمخاطر هي جزء من طبيعة النشاط الاقتصادي، ولا يمكن تتافيهها كلية في أي عملية اقتصادية، فالأدوات التقليدية للتحوط المتمثلة خاصة في المشتقات المالية تهدف إلى التقليل من المخاطر بالنسبة للطرف المتحوط، لكنها غير قادرة على منع حدوثها تماما، بل بالعكس فهي قد تؤدي في كثير من الحالات إلى مخاطر وخسائر أكبر يمكن أن تقود إلى

<sup>1</sup> خليفة بابكر الحسن، مرجع سبق ذكره، ص 197.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو، "في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية"، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد العاشر، مارس 2008، ص 42.

<sup>3</sup> سامي بن إبراهيم السويلم، "ضوابط التحوط في المعاملات المالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 208.

إفلاس المؤسسات المالية والمصرفية. من هذا المنطلق فإن التحدي الأكبر في العملية التمويلية يتمثل في إيجاد أدوات ومنتجات مالية جديدة تتجح في التحوط من المخاطر، وإدارتها على نحو أمثل دون الانحراف باتجاه سيطرة المقامرات على المبادلات النافعة القادرة على خلق فائض القيمة. وهنا تظهر قيمة وجودة قواعد المبادلات في الشريعة الإسلامية وقدرتها الفائقة على تحديد الأطر المناسبة لتطوير تلك الأدوات، ويرى الدكتور سامي بن إبراهيم السويلم من المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (البنك الإسلامي للتنمية)، أنه هناك عدة طرق للتحوط في التمويل الإسلامي يمكنها أن تحقق هذا الهدف، والتي يمكن تصنيفها على النحو التالي:

- **التحوط الاقتصادي:** وهو تحوط منفرد لا يتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع أطراف أخرى لاجتتاب المخاطر، ومن أبرز أساليب هذا التحوط تنويع المحافظ الاستثمارية مثل تنويع المحافظ الاستثمارية بين البيع الآجل وبين السلم، بطريقة تمكن من تحييد المخاطر الناجمة عن كل منهما، فالبيع الآجل عادة ما يحمل مخاطر التضخم خاصة في الحالات التي تكون فيها العقود متوسطة أو طويلة الأجل، هذه المخاطر التضخمية يمكن ضمان انتفاءها من خلال عقود سلم في سلع متنوعة تشكل إلى جانب عقود البيع الآجل محفظة استثمارية مزيجا بين موجودات نقدية وأخرى سلعية، فالنقطة الفارقة هنا تكمن في أن الضغوط التضخمية أو انخفاض القدرة الشرائية يقابلها ارتفاع في قيمة السلع، والعكس صحيح فانخفاض قيمة السلع يقابله ارتفاع القوة الشرائية للديون النقدية، وبهذا الشكل يمكن للمزيج التمويلي السابق أن يضمن للمؤسسات الحفاظ على القيمة الحقيقية لأصولها واستثماراتها.

- **تحقيق التوافق في القوائم المالية:** فالمخاطرة من أهم مصادرها عدم وجود تماثل بين موجودات ومطلوبات المؤسسة، وهذا ما نجده قائما لدى المؤسسات المالية التقليدية التي تعتمد على وجود فجوة كبيرة بين الموجودات والمطلوبات، وإيماننا منها بقدرة هذه الفجوة على تحقيق فرص الربح المجزي، لكنها بالمقابل تولد مخاطر أكبر، وهو الأمر الذي استدعى ظهور البنوك المركزية، وعمليات التأمين على الودائع بالنسبة للبنوك، وإعادة التأمين بالنسبة لشركات التأمين، لكن هذه الآليات جميعا لم تشفع لتقليص وانتفاء المخاطر في القطاع المالي، بدليل الصعود القوي والمتزايد لظاهرة المشتقات المالية التي تعمل على نقل المخاطر من طرف معين إلى أطراف عديدة أخرى (وهي إحدى أكبر الأسباب التي عمقت من حدة الأزمة المالية الأخيرة). وفي هذا المجال يظهر التمويل الإسلامي قدرة عالية

على معالجة تلك الاختلالات بين الموجودات والمطلوبات من خلال إعادة تنظيم بنية المؤسسات المالية بما يحقق التوافق بين الأصول والالتزامات، ويكون ذلك عبر فرض حد أدنى من ذلك التوافق والتوازن خاصة فيما يتعلق بالآجال، لأن اختلال الآجال هو جوهر المشكلة، وهو أصل ما دل عليه حديث النبي عن بيع ما ليس عند المرء، فمن يستدين وهو يعلم أنه غير قادر على الوفاء إلا من خلال دين جديد عند تاريخ الاستحقاق، إنما يكون قد أنشأ التزاما جديدا يعلم مسبقا أنه لا يستطيع الوفاء به، فالوفاء بدين من خلال إنشاء دين آخر يعتبر في حقيقة الأمر قلب للدين من جهة المدين، وهو المراد المبطن لعملية تدوير الدين (وهذه حقيقة أسواق النقد والمال حاليا)، فإنشاء التزام مع العلم المسبق بعدم الوفاء به إلا بالتزام آخر، هذا الأخير لا يمكن الوفاء به أيضا إلا بآخر... وهكذا دواليك، فالوفاء بالالتزام لا يقع إلا بإبراء الذمة، ومنطقيا فإن هذا الأمر لا يمكن أن يستمر إلى ما لا نهاية، بل يجب أن يتوقف عند حد معين، وعندها فقط يحدث التعثر والعجز وعدم القدرة على السداد.

5) خلق آليات لمنع جمع المال واكتنازه وتكديسه، وجعله يتجه نحو أوجه الاستثمار المجزي، فالشرع ينهى عن الاكتناز، ويذم جمع المال، ويكون جوهر تلك الآليات هو تطبيق فريضة الزكاة، فجمهور الفقهاء يرى أنه ليس في المال حق سوى الزكاة<sup>1</sup>، فعن أبي سعد الخديري رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: "من كان عنده فضل ظهر فليعد به على من لا ظهر له، ومن كان عنده فضل زاد فليعد به على من لا زاد له، قال: فذكر من أصناف المال ما ذكر حتى رأينا أنه لا حق لأحد منا في فضل"<sup>2</sup>، غير أن إخراج الزكاة يجب أن يكون مقرونا بإخراج باقي الحقوق الواجبة على المال غير الزكاة، مثل القرض الحسن وغيرها من أشكال الإنفاق التطوعي، وقد يصل الأمر إلى ضرورة استثمار تلك الأموال في مشاريع تنفع صاحبها والمجتمع على حد سواء، بدل اكتنازها الذي يحرم المجتمع من المنفعة، لأن كنز المال وحبسه عن التداول يفضي إلى الكساد والبطالة وضعف الحلقة الإنتاجية، وبالتالي تراجع معدلات النمو الاقتصادي المحققة، وأكثر من ذلك يرى الدكتور كمال توفيق خطاب، الأستاذ بقسم الفقه المقارن والسياسة الشرعية بجامعة الكويت، أن آثار الاكتناز تكون أشد وطأة عندما تحبس الأموال وتكنز في البنوك الربوية، خاصة الأجنبية منها، مقابل الفائدة الربوية لأنها توجه

1 كمال توفيق خطاب، "فقه الموازنات ودوره في المسائل الاقتصادية والمالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص (217).

2 النووي: يحيى بن شرف، شرح النووي على صحيح مسلم، 13/12.

بالأساس نحو بناء اقتصادات الدول الأجنبية، وحتى لو حفظت في البنوك الربوية في المجتمعات الإسلامية فإنها سوف تزيد من الآثار الاقتصادية السلبية، وغير المرغوبة.

### ❖ الدروس المستفادة من أزمات النظام المصرفي

إن أزمات النظام المصرفي بما حملته من مآسي، تضمنت في طياتها العديد من الدروس التي يمكن لأي اقتصاد عموماً أو للبنوك والجهاز المصرفي خصوصاً الاستفادة منها، وبالمقابل طرحت أيضاً تساؤلات كثيرة على المجتمع الدولي إيجاد إجابات جادة عليها حتى لا تفقد الثقة والمصداقية في النتائج الإيجابية للعولمة، ويمكن تثبيت أبرز وأهم الدروس المستفادة على النحو التالي:

1) لقد أظهرت أزمات النظام المصرفي أنه يجب دعم وتأهيل القطاع المالي والنقدي بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة، وذلك قبل تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات<sup>1</sup>، فتحرير حساب رأس المال بصفة كاملة دون أن يكون ذلك مرفوقاً بقاعدة مصرفية قوية بإمكانها الوقوف في وجه التدفقات الرأسمالية الضخمة، من شأنه أن يجلب نتائج خطيرة جداً. لذلك فإنه يتعين على كل بلد يقوم بتحرير حساب رأس المال لديه أن يمتلك نظاماً مالياً يكون قادراً على استيعاب التدفقات الرأسمالية الكبيرة المناسبة إلى داخل الاقتصاد الوطني من جهة، والتخصيص الأمثل لتلك الأموال وتوجيهها نحو أوجه الاستثمار المجزية، والتحوط تجاهها، وتوفير الظروف اللازمة لضمان سدادها من جهة أخرى. من هنا تحديداً فإن تحرير أسواق رأس المال إجراء يتطلب نظاماً مصرفياً على درجة عالية من القوة والتطور، وبنية فوقية مناسبة من التشريعات والإجراءات والقواعد التي تضبط وتحكم إنشاء ونشاط وإفلاس البنوك، وغيرها من الأمور ذات الطابع الرقابي التي من شأنها أن تقف في وجه إمكانية التعرض للأزمات.

2) لقد أكدت أزمات النظام المصرفي أن الإيقاع السريع الذي تم به التحرير المالي في كثير من الدول مع نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات من القرن الماضي كان عاملاً حاسماً على نطاق واسع في التمهيد للأزمات من ناحية، وفي تحقق أسبابها من ناحية أخرى. وقد نبعت المشكلة الأساسية في هذا الإطار من الوتيرة السريعة التي تمت بها عمليات تحرير حساب رأس المال، دون أن يكون ذلك مرفوقاً بتنمية قدرات الحكومات على إدارة ذلك التحرير والرقابة عليه، ضف إلى ذلك أن تسلسل عملية التحرير كان خاطئاً، فقد قامت أغلب حكومات الدول بتحرير التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل قبل تحرير

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 288.

الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وكان ذلك يتم في ظل أنظمة مالية مغلقة أمام المنافسة الأجنبية. من هنا فإن أغلب الخبراء وحتى صندوق النقد الدولي يرون أنه كان لزاما على دول الأزمة تحرير حساباتها الرأسمالية على جرعات تفصلها فترات زمنية معينة، وأثناء كل جرة يجب خلق أدوات الرقابة اللازمة التي تحول دون انفلاتها. والمشكلة الرئيسية هنا تتعلق بالتدفقات الرأسمالية ذات الآمد القصيرة المتمثلة في تدفقات القروض المصرفية قصيرة الأجل وتدفقات رأس المال المالي الموجه لأغراض الاستثمار في محفظة الأوراق المالية التي تتسم بعدم الاستقرار، والتقلبات العنيفة من حين لآخر، وهو ما يهدد استقرار الأسواق المالية الصاعدة. لذلك فإنه من المهم جدا، بل من الضروري على أي بلد إحكام الرقابة واستخدام الأدوات اللازمة لتقييد التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، مثلما حدث في شيلي التي قامت بفرض ضريبة ضمنية على التدفقات الرأسمالية التي تعكس اتجاهها في أقل من سنة، وذلك بهدف الحد من مثل هذه التدفقات ومراقبتها بصفة جيدة. وبناءا على كل ما سبق فإن عمليات التحرير ينبغي أن تتم على جرعات وأن تقع بين قطبي الضوابط الشديدة والتحرير الواسع، كما لا يجوز نبذ من يضعون ضوابط واسعة، بل يجب ألا يطلب منهم قبول تلك التدفقات الرأسمالية الأكثر تقلبا، باعتبار أنهم على درجة أدنى من الانفتاح<sup>1</sup>.

3) لقد أفرزت الأزمات المصرفية دروسا مفيدة للاقتصادات الناشئة التي تريد تبني سياسات لاجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، إذ يجب عليها أن تراعي عددا من الأمور التي تبدو غاية في الأهمية والتي من أهمها:

- لا بد من التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبين الاستثمار في أسهم البورصات والمضاربة على أسعار العملات، إذ لا تزال الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مشروعات حقيقية إحدى أكثر أنواع الاستثمارات استقرارا وأمانا، كما أنها تخلق مصالح فعلية ومستقرة. وبالمقابل، رغم الأهمية التي تكتسبها البورصة إلا أنه يجب الحذر فيما يخص المبالغة في تعامل الأجانب في الأسهم، إذ ينبغي أن لا تتجاوز المعاملات المالية لأغراض المضاربة في البورصة نسبة 30% من إجمالي المعاملات، بينما يجب أن لا تتعدى معاملات الأجانب نسبة 15%<sup>2</sup>، وذلك لتجنب الآثار والاضطرابات المالية

<sup>1</sup> عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سبق ذكره، ص 201.

<sup>2</sup> عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 287.

والاقتصادية التي يحدثها الأجانب عند قرار الانسحاب من البورصة - خاصة وأن الاستثمارات في البورصة تتسم بدخول وخروج سريع لرؤوس الأموال-.

- ضرورة المتابعة الدقيقة والمستمرة لأية مؤشرات على بدء الأزمة مثل ارتفاع أسعار الأصول العقارية، صعود مؤشرات الأسهم دون تغير حقيقي في ربحية نشاط الشركات، وعدم التزام البنوك بالحصول على ضمانات فعلية قوية وكافية لقروضها الممنوحة للقطاع الخاص<sup>1</sup>.

- ضرورة تبني سياسات مالية ونقدية حذرة، وتجنب تراكم العجز في الموازين الداخلية والخارجية<sup>2</sup>، إذ يجب أن لا يفوق عجز الحساب الجاري 50% من الناتج الداخلي الإجمالي، وأن يكون العجز سببه زيادة الواردات الرأسمالية والتي تسهم بدورها في رفع القدرة على السداد المستقبلي للديون، وليس عجزا ناتجا عن إنفاق استهلاكي أو لتمويل عجز الموازنة العامة. كما أنه يجب تقادي تمويل المشاريع الإنمائية عبر الاقتراض قصير الأجل، والاقتضار عند الحاجة على القروض طويلة الأجل<sup>3</sup>، وذلك بسبب الحساسية التي تبيها هذه الاستثمارات تجاه تقلبات سعر الصرف، كما ينبغي تحديد أسعار الفائدة بشكل يتلاءم والأوضاع الاقتصادية المتغيرة، وإتباع سياسة أكثر مرونة لتسعير العملات.

4) كشفت الأزمات المصرفية المتتالية مدى الحاجة لمؤسسة دولية تلعب دور المقرض الأخير على الصعيد الدولي، أي مؤسسة قادرة على توفير سيولة غير محدودة للمقترضين الذين يفتقدون إلى السيولة فقط وليسوا معسرين لا يملكون القدرة على السداد<sup>4</sup>. وعلى المستوى المحلي تقوم البنوك المركزية بهذا الدور (دور المقرض الأخير) حيث تلجأ البنوك في حالات الأزمة الحادة إلى البنك المركزي باعتباره مقرض الملاذ الأخير لتمويلها بالسيولة اللازمة التي تحول دون إفلاسها، وهنا فإن البنك المركزي باعتباره أعلى سلطة نقدية عادة ما يتدخل على مستوى سوق ما بين البنوك لتنظيمه وتحقيق الاستقرار له، خدمة للأهداف النقدية العامة التي يسطرها ضمن السياسة النقدية، فإذا لاحظ البنك المركزي أن هناك ندرة حادة في السيولة تهدد استقرار النظام المصرفي بصفة خاصة والنظام المالي بصفة عامة، فإنه يتدخل على مستوى سوق ما بين البنوك لإنقاذ تلك البنوك التي تكون على حافة الإفلاس من خلال تمويلها بالسيولة اللازمة، وذلك عبر شرائه للأوراق المالية التي تصدرها تلك المصارف والاكتتاب فيها.

1 صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 90.

2 نفس المرجع السابق، ص 90.

3 محمد الأطرش، "حول الأزمة الاقتصادية الدولية الراهنة"، مرجع سبق ذكره، ص 26.

4 كارل هابرمير، مرجع سبق ذكره، ص 74.



وأكثر من ذلك فقد كانت بعض البنوك المركزية الكبيرة، وخاصة التي تستخدم عملاتها في الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي، توفر أحيانا سيولة دولية إذا كان الأمر يخدم مصالحها الوطنية، إلا أنه يجب التأكيد على أن المهمة الرئيسية للبنوك المركزية هي إدارة العملة الوطنية وليس ضمان الاستقرار للنظام النقدي الدولي.

إن البنك المركزي يمكنه لعب دور المقرض الأخير على الصعيد المحلي لأنه أعلى سلطة نقدية، والسلطة الوحيدة التي تمتلك حق الإصدار النقدي، حق لا تمتلكه المؤسسات الدولية، بمعنى أن مؤسسة دولية كصندوق النقد الدولي لا يمكنها القيام بالإصدار النقدي، أي أنها لا تستطيع إصدار دولارات أمريكية مثلا أو أي عملة أجنبية أخرى لاستخدامها في حالة الأزمات، عندما تتعرض الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي لأي دولة للاستنزاف والتآكل خاصة بفعل الهجمات المضاربية، كما أن صندوق النقد الدولي يفتقد للموارد المالية اللازمة التي تمكنه من القيام بدور المقرض الدولي الأخير إذا استدعت أزمة كبيرة ذلك، كما أنه لا يوجد على الصعيد الدولي أي مؤسسة دولية أخرى عدا صندوق النقد الدولي تمتلك حق الإصدار النقدي، وبالتالي فإن قضية مقرض الملاذ الأخير قضية مهمة جدا أفرزتها الأزمات المالية والمصرفية المتتالية.

## الفصل الثاني عشر: بعض القضايا الراهنة ذات الصلة بالأزمات الاقتصادية والمالية الدولية

### 1. هجمات المضاربة

لقد أصبحت فرص الوصول إلى أسواق المال الدولية على مدار السنوات الأخيرة أمرا غاية في السهولة بالنسبة للدول النامية التي مرت بفترات رفاهية من ناحية تدفق رؤوس الأموال إليها، بفضل تلك الظروف الملائمة والتي ساهمت في خلقها التغيرات الهيكلية المحققة على صعيد الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، إلا أن الإفراط في التفاؤل بإمكانية استمرار حدوث التدفقات الرأسمالية أمر غير واقعي لأن ظروف وشروط الوصول إلى الأسواق المالية الدولية يمكن أن تنهار فجأة تحت تأثير أسباب عديدة كتشديد الشروط النقدية الدولية بفعل دورات الأعمال في الأسواق الصاعدة، أو حدوث ارتباك مالي بفعل ارتفاع أسعار الأسهم مثلا وفي ظل هذه الظروف فإنه حتى وإن لم يحدث هناك تدفق عكسي لرؤوس الأموال، فإن الدول النامية يمكن أن تتعرض لهجمات المضاربة بسبب تبنيها لأسعار صرف غير مرنة خاصة تلك الدول التي تعاني من جوانب ضعف هيكلية وتتبع سياسات اقتصادية كلية غير قابلة للاستمرار. ومفهوم المضاربة إذا ما أردنا إعطاء تعريف له يمكن الإستناد إلى التعريف الكلاسيكي للاقتصادي كالدور **KALDOR (1993)<sup>1</sup>**: "شراء أو بيع السلع بنية إعادة البيع (أو إعادة الشراء) بتاريخ لاحق، عندما يتم تعليل السلوك بتأمل تغير السعر بقوة، وليس بميزة مرتبطة باستعمال السلعة **"Achat ou vente de biens avec intention de revente (ou de rachat) a une date ultérieure, lorsque l'action est motivée par l'espoir d'une modification du prix en vigueur, et non par l'avantage lié à l'usage du bien"**

وبالتالي فإن المضاربة تقوم على استغلال حركات غير متوقعة في السوق، لذلك نجد المضاربين يتبعون دائما تقلبات الأسعار في السوق لأن زيادة حدة تلك التقلبات ينعكس بشكل ايجابي على الهوامش التي يحصلون عليها، وهذا دليل على أن المضاربين لا يغيرون من حركة الاقتصاد بقدر ما يقتنصون فرصا ومواقف لصالحهم أو الدفع نحو أوضاع من المتوقع حدوثها بل من المؤكد حدوثها.

<sup>1</sup> Louis Miotti, Dominique Plihon, "Libéralisation financière, spéculation et crise bancaires", L'économie Internationale, Revue de CEPII, N°86, la documentation française, Paris, 2001, p 10.

إن نشاط المضاربة كان سائدا منذ زمن ليس بالقريب حتى أثناء سيطرة الاقتصاد الحقيقي، إذ كانت المضاربة على العملة تحوز على حوالي 20 % من صفقات شراء وبيع النقد الأجنبي في السوق<sup>1</sup>، إذا فهي ظاهرة ليست حديثة، بل دليل أنه في العقد الثاني من القرن الماضي وأثناء سيادة قاعدة الذهب وزيادة الحركات الدولية لرؤوس الأموال بشكل كبير، كان المضاربون يمتازون بردود أفعال سريعة جدا ومفاجئة تجاه المعلومات المنذرة بحدوث أزمات سواء كانت ذات طبيعة سياسية أو اقتصادية، إذ كانوا يشنون هجمات مضاربية على احتياطي البلد من الذهب. ومن الواضح أن المضاربة آنذاك ورغم الإقرار بوجودها لم تكن مؤثرة بشكل يقود إلى الدمار، لأن السلطات النقدية كانت تفرض إجراءات معقدة ورقابة شديدة من أجل السماح بتداول ومبادلة وتحويل العملات الأجنبية إلا أن عمليات تحرير حسابات رأس المال والحسابات الجارية خلقت قفزة نوعية في نشاط المضاربة خصوصا على العملات، ولعل أبرز العوامل التي كانت تقف وراء هذا التحول هي:

- تغيير طبيعة النظام المالي بانهيار نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة ودخول العالم في نظام أسعار الصرف المعومة منذ سبعينيات القرن العشرين، هذا النظام الجديد خلق بيئة ملائمة للمضاربات على عملات الدول وعلى نطاق واسع جدا<sup>2</sup>.
- تحرير النظام المالي الدولي وإلغاء قيوده في ثمانينيات القرن الماضي، وتطبيق صندوق النقد والبنك الدوليين خطة بيكر في عدة دول نامية، شجع على انتقال رؤوس الأموال بحرية، وسمح للعديد من المؤسسات والشركات بالدخول في عمليات مضاربية واسعة<sup>3</sup>.
- الثورة التكنولوجية الكبيرة في مجال الحواسب الآلية والالكترونيات وتطبيقها على عمليات السوق والنقد سهلت كثيرا من النشاط المضاربي<sup>4</sup>.

ونتيجة لكل ذلك، فقد أضحت مبالغ ضخمة جدا تنتقل بحرية ودون رقيب من سوق مالي إلى آخر عبر شبكة الكترونية عالمية شديدة الترابط والتشابك، لهثا وراء فرص الربح الوفير واقتناص فرص المضاربات، فقد وصل حجم العملات الأجنبية المتداولة يوميا على المستوى العالمي سنة 1995 إلى حوالي 1,2

1 عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، الجنور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، القاهرة، 2000، ص 206.

2 فوزي الاخناوي، دول الجنوب وأزمة الاقتصاد الدولي، دار الثقافة الجديدة، القاهرة، الطبعة الأولى 2000، ص 13.

3 عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 206.

4 نفس المرجع السابق، ص 206.

تربليون دولار أمريكي، مقارنة بما كان عليه الحال في منتصف الثمانينيات من نفس القرن أين بلغ حوالي 200 مليار دولار أمريكي<sup>1</sup>، ضف إلى ذلك الانفجار الحاصل على صعيد تداول الأوراق المالية سواء التقليدية - الأسهم والسندات- أو حتى الحديثة - المشتقات المالية- والتي أصبحت تتم على مدار الساعة، ففي الوقت الذي تغلق فيه سوق طوكيو للأوراق المالية ينتقل النشاط إلى سوق لندن، وعندما تغلق هذه الأخيرة ينتقل النشاط إلى سوق نيويورك، ولما تغلق سوق نيويورك تكون سوق طوكيو قد فتحت أبوابها من جديد ليعود النشاط إليها، فأصبحت بذلك البورصات أشبه بشبكة مترابطة ومتداخلة فيما بينها حيث أن انخفاض سعر الفائدة في إحدى هذه الاقتصادات يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم في الاقتصادات الأخرى بصفة آلية.

لقد أغرت الأرباح الخيالية والسريعة الناتجة عن نشاط المضاربة الشركات الصناعية الكبرى والشركات متعددة القوميات فبادرت إلى الدخول في مجال المضاربات، وأصبحت تحقق بذلك أرباحا تفوق بكثير تلك المحققة من النشاط الإنتاجي، وفي هذا الإطار يقول "جويل كيرتزمان **JOEL KURTZMAN**" محرر نشرة "هارفارد بيزنس ريفيو" أن العالم اليوم أصبح ناديا عالميا للأموال وكازينو للقمار<sup>2</sup> بدليل أنه مقابل كل دولار يستثمر في الاقتصاد الحقيقي المنتج يتم استثمار ما يتراوح ما بين 20 و 50 دولار أمريكي في الأسواق الدولية غير الحقيقية التي تقوم على المضاربات، والتي تهدف إلى المزيد من الأموال لا إلى تحقيق إنتاج السلع والخدمات ذات الصلة الوثيقة بالاقتصاد الحقيقي.

والدول الصناعية المتقدمة لم تكن بمنأى عن هجمات المضاربة التي تقودها صناديق استثمار العملات وتداولها، هذه الصناديق بلغت مستوى أصبحت فيه قادرة على التأثير وبشكل مباشر في الأحداث بدليل تلك الاضطرابات النقدية التي حدثت سنتي 1992 و 1993 والتي كان سببها النشاط المضاربي حيث انتهت بانهيار نظام النقد الأوروبي، كما أن أزمة الجنيه الإسترليني كان بطلها المضارب العالمي المشهور "جورج سوروس" الذي لاحظ في أيلول عام 1992 أن الجنيه الإسترليني يتداول عند مستوى قريب من السعر الأدنى المحدد من طرف نظام سعر الصرف، فافترض أن المملكة المتحدة سوف ترفع من أسعار الفائدة بهدف اجتذاب الإيداعات ورؤوس الأموال رغم أن الاقتصاد البريطاني كان يعيش آنذاك

<sup>1</sup> رمزي زكي، العولمة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 128.

<sup>2</sup> عبد الحي زلوم، نذر العولمة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، الطبعة العربية الثانية، 2000، ص 205.

ركودا حقيقيا، وهنا قام "سوروس" ببيع ما مقداره 10 مليارات دولار أمريكي مما أثار غضب وزير الخزانة البريطانية والذي أعلن أن بريطانيا لا يمكنها أن تخضع لقانون المضاربيين وأنها سوف تقترض ما مقداره 15 مليار دولار، وسترفع سعر الفائدة بنسبة 2 % بهدف حماية عملتها، لكن "سوروس" تحرك هو أيضا وأعلن أنه سوف يضارب بقيمة 15 مليار دولار أمريكي تيقنا منه بأن الحكومة البريطانية لا يمكنها أن تدافع عن عملتها بأكثر من ذلك، وبالتالي أصبح "سوروس" السبب الأول والأخير في الكارثة التي حلت بالجنيه الإسترليني، وأرباحه لم تكن أبدا نتيجة حتمية لتدهور الجنيه. وعلى الرغم من تلك الخسائر التي يسببها المضاربون ويتحمل عبئها البنوك المركزية ودافعو الضرائب، ورغم انتقادات عدة سياسيين للنشاط المضاربي واعتباره مدمرا ولا أخلاقيا على غرار رئيس وزراء ماليزيا السابق "مهاتير محمد" الذي اتخذ إجراءات ردية ضد المضاربيين المسرفين في عملياتهم، وأقسم أن بلاده ماضية في نهجها حتى لو اضطرت إلى البقاء لوحدها في الميدان ما لم يتحرك المجتمع الدولي، ويضع حدا للنشاط المضاربي من خلال سن قوانين من شأنها حماية الاقتصادات الوطنية المنتجة. لكن المدافعين عن العولمة لهم رأي معاكس لذلك تماما، فهم يعتقدون بأن تحرير حركة رؤوس الأموال وسيادة المنافسة بين العملات هي أسس لا بد منها في اقتصاد السوق الحرة ومن شأنها تهيئة المناخ الملائم لإجراء التصحيحات الضرورية<sup>1</sup>.

أما فيما يخص البلاد النامية والتي تعتبر مهمشة في النظام الاقتصادي الدولي الجديد، فإن عددا معتبرا من هذه الدول أصبح أرضا خصبة للمضاربيين بسبب عمليات التحرير التي قامت بها في ظل الضعف الكبير المميز لاقتصاداتها، وأصبحت بذلك عملاتها الوطنية والأوراق المالية المتداولة في أسواقها المحلية هدفا سهل المنال لهجمات المضاربة لأنها تذر لهم أرباحا لا يمكن تخيلها، فمشاركة المستثمرين المؤسسين في الأسواق المالية الدولية كان له أثر محفز لزيادة الطلب على الأوراق المالية المصدرة في أسواق الأوراق المالية الصاعدة، إضافة إلى دوره في زيادة الطلب على الأموال لأغراض التغطية، هؤلاء المستثمرون أصبحت لديهم قدرات كبيرة على التعامل بمبالغ مالية كبيرة على المكشوف في العملات الضعيفة من خلال أسواق العقود الآجلة والفورية أو خيارات العملة. وتقدر حجم أصول أموال التغطية،

<sup>1</sup> هانس بيتر مارتن وهارولد شومان، **فخ العولمة**، الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية، ترجمة عدنان عباس علي، سلسلة عالم المعرفة رقم 238، المجلس الأعلى للثقافة والفنون والآداب، الكويت، أكتوبر 1998، ص 121.

وتجار العقارات، وصناديق أموال المضاربة المشتركة بأكثر من 100 مليار دولار أمريكي، ورفعت هذه الصناديق رأسمالها ما بين 5 إلى 10 أضعاف من خلال استثمارات معينة<sup>1</sup>.

لقد لعب النشاط المضاربي دورا كبيرا في تعميق حدة الأزمات، بدليل أن المضاربين دفعوا سعر صرف الباهت التايلندي خلال الأزمة الآسيوية بسرعة كبيرة نحو الانخفاض حيث وصل الانخفاض إلى نسبة 53% مقابل الدولار الأمريكي في ظرف ستة (06) أشهر فقط<sup>2</sup>، وقد أعطت حالة تايلاند هذه وحالات أخرى مماثلة انطباعا راسخا بأن أكثر الدول تعرضا لهجمات المضاربة هي تلك التي تفتقد للمرونة الكافية في سعر الصرف، لذلك فإن هجمات المضاربة عادة ما تستهدف عملات البلدان التي لديها سمات معينة، يمكن حصرها فيما يلي<sup>3</sup>:

- سعر صرف حقيقي مبالغ في قيمته بشكل كبير.
  - مديونية خارجية ثقيلة مستحقة الدفع على المدى القصير.
  - نظام مالي وحالة ميزانية ضعيفة *Système financier et situation budgétaire fragiles*
- لقد أدت هجمات المضاربة إلى تغييرات كبيرة وجوهية على عدة أصعدة، وفي هذا الإطار يمكن تثبيت النقطتين المهمتين التاليتين<sup>4</sup>:

- لقد حصل تراجع كبير في دور وتأثير الدولة لصالح تجار العملة والمضاربين الذين زاد تأثيرهم في السياسات الحكومية، فإذا لم يرض هؤلاء على السياسة الحكومية يشنون هجمات مضاربية على العملة الوطنية من خلال عمليات البيع، وبالتالي خلق أزمة في سعر الصرف في مدى قصير جدا.
- لقد أصبحت قدرات البنوك المركزية على التدخل للدفاع عن سعر عملة معينة محدودة جدا بسبب عولمة أسواق النقد، حيث يقدر احتياطي جميع البنوك المركزية من العملات الأجنبية بحوالي 640 بليون دولار أمريكي وهو حجم أقل من نصف المعاملات اليومية التي تتم في سوق النقد الأجنبي.

## 2. غسيل الأموال

<sup>1</sup> Département des études du FMI, "Stabilité des flux de capitaux et spéculation sur les monnaies", Finance et développement, Volume 34, Numéros 04, Décembre 1997, Page 09.

<sup>2</sup> Thierry Montalieu, Economie du développement, Août 2001, P 175.

<sup>3</sup> Département des études du FMI, Op.Cit, P 09.

<sup>4</sup> عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 208.

لقد أصبحت ظاهرة غسيل الأموال تشكل تهديدا حقيقيا وخطيرا على استقرار الاقتصاد العالمي، وذلك لارتباطها أساسا بأنشطة غير مشروعة وعمليات مشبوهة تدر لأصحابها دخولا خيالية ذات أثار سلبية على الاقتصاديات الوطنية والاقتصاد العالمي ككل، وفي زمن العولمة أصبحت هذه الظاهرة بمقاييس عالمية إذ فرضت نفسها بقوة خلال السنوات الماضية خاصة في العقد الأخير من القرن العشرين وفي مختلف دول العالم. ويبرز تعرض البلد لدخول الأموال القذرة من خلال آليات التحرير المالي المحلي والدولي كإحدى أخطر إفرازات العولمة المالية، فمن خلال إلغاء الرقابة على الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال عبر الحدود دون علم من السلطات، وإمكانية وصول المستثمرين الأجانب إلى السوق المالي المحلي، انفتحت هناك قنوات إضافية مكنت من عمليات غسيل الأموال القذرة، ومصطلح غسيل الأموال لا يوجد اتفاق دولي بشأن تعريفه، بل هناك عدة تعريفات إجرائية أو وظيفية فقط. فالمقصود بغسيل الأموال هو مجموعة الأنشطة التي تحدث بمعزل عن أجهزة الدولة ولا يتم تسجيلها في حسابات الدخل الوطني، هذه الأنشطة هي منبع لأموال قذرة يحاول أصحابها فيما بعد غسلها عبر مجموعة من المعاملات والتحويلات المالية والعينية على تلك الأموال لإضفاء الصبغة القانونية عليها في النظام الشرعي<sup>1</sup>، وبالتالي فإن ظاهرة غسيل الأموال غرضها إخفاء مصدر الأموال لتتحول فيما بعد إلى استثمارات تكتسي الطابع القانوني. فبعد دخول الأموال الناتجة عن الجريمة إلى النظام المالي يتم غسلها عبر تشكيلة واسعة ومتنوعة من الأدوات والمعاملات المالية المختلفة، وفي النهاية يتم استثمارها في أصول مالية وما يرتبط بها<sup>2</sup>، وهنا يجب الإشارة إلى أن عمليات غسيل الأموال أصبحت اليوم مبتعدة عن النظام المصرفي والنقود السائلة ومتجهة أكثر نحو الأسواق المالية الموازية والأدوات المالية المتطورة مثل المشتقات وربما حتى المقايضة (مثل مبادلة السفن والأسلحة بالمخدرات).

لقد تفتت ظاهرة غسيل الأموال في الغرب تزامنا مع تزايد حدة وتشعب أنشطة الإجرام مثل التهريب، والاتجار بالمخدرات، والرشاوى... إلخ، وتفاقت حدتها مع ظهور تيار الليبرالية الاقتصادية الجديدة منذ بداية السبعينيات من القرن الماضي حتى اليوم. فمع إلغاء الرقابة على الصرف وحرية دخول الأموال وخروجها عبر الحدود الوطنية وانفتاح الأسواق المالية المحلية أمام المستثمرين الأجانب، والنظر إلى

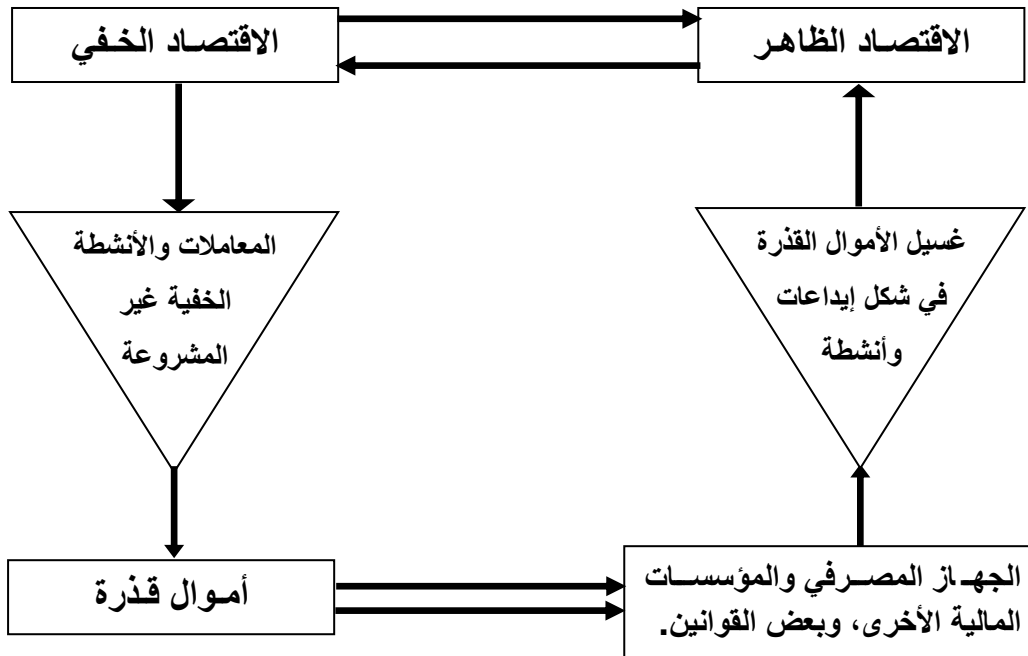
1 صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني، القطاع المصرفي وغسيل الأموال، عالم الكتب، الطبعة الأولى، 2003، ص 145.

2 ادواردو انينات، دانييل هاردي، باري جونستون، "مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 03، سبتمبر 2002، ص 44.

الحكومات على أنها معطلة للنمو الاقتصادي ومثبطة للمبادرات الفردية<sup>1</sup>، انطلقت الأعمال غير المشروعة داخل حدود الدول وعلى الصعيد الدولي، وأصبحت بذلك ظاهرة غسيل الأموال تمتد بصفة أفقية، بمعنى أنها انتقلت من طابعها المحلي إلى الطابع الدولي.

إن حجم الثروات المتراكمة عبر النشاطات غير القانونية تزايد بشكل مذهل، ورغم أنه من الصعب جدا إعطاء الحجم الفعلي لهذه الثروات أو لحجم الأموال التي يتم غسيلها إلا أنه يمكن إعطاء أرقام تقديرية فقط في بعض الدول، وذلك بالاستناد إلى تقديرات متعلقة بالاقتصاد الخفي، باعتبار العلاقة الدائرية الموجودة بين هذا الاقتصاد والاقتصاد الظاهر وظاهرة غسيل الأموال، وهو ما ويوضحه الشكل رقم (6).

#### الشكل (6): العلاقة الدائرية بين الاقتصاد الخفي وغسيل الأموال والاقتصاد الظاهر



المصدر: عبد الحميد عبد المطلب ، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 250.

من خلال المخطط نلاحظ أن الاقتصاد الخفي يقوم بمختلف الأنشطة والمعاملات غير القانونية التي تنتج عنها الأموال القذرة، حينها تصبح الحاجة ملحة لغسيل تلك الأموال وإضفاء الطابع القانوني عليها، ذلك فهي تتجه إلى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى ليتم غسيلها بطرق معقدة بدءاً بعمليات الإيداع ووصولاً إلى مختلف الأنشطة الاستثمارية التي تصب في خانة الاقتصاد الظاهر، ومن خلال العلاقة التي تربط القائمين على إدارة كل من الاقتصاد الخفي والاقتصاد الظاهر تبدأ تلك العلاقة الدائرية من جديد، هذه العلاقة تشير بوضوح إلى أن أساس إستراتيجية مواجهة ظاهرة غسيل الأموال هو ضرورة

<sup>1</sup> رمزي زكي، العولمة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 137.



تقليل أنشطة الاقتصاد الخفي إلى أدنى درجة ممكنة، وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي في ورقة عمل صادرة عنه في عام 1996 قدر حجم نشاط غسيل الأموال بأنه يصل إلى 500 مليار دولار أمريكي، أي نحو 2% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي<sup>1</sup>، ولو أنه لم يتم تحديد أساس هذا التقدير. أما منظمة الشفافية العالمية فتقدر أن مبلغ الأموال التي يتم غسلها سنويا يصل إلى 15 % من الناتج الخام الإجمالي العالمي<sup>2</sup>.

لقد كانت عمليات غسيل الأموال قديما تحدث في أماكن محددة من العالم إذ كانت أوروبا مرتعا لها، فعواصمها الكبرى مثل باريس ولندن وجنيف وبروكسل ومدريد وغيرها تتم فيها هذه العمليات بصفة عادية وعلنا، إلا أنه ومع سرعة تكامل الأسواق المالية بالبلاد النامية مع الأسواق المالية العالمية أصبحت هذه الأسواق ملاذا لأصحاب الأموال غير المشروعة بهدف غسلها وبعيدا عن الرقابة والمتابعة الحكومية، ورغم أن ظاهرة غسيل الأموال متفشية في الغرب إلا أن مجرميها يتربصون في الغالب بالأسواق الصاعدة ذات الميل النزوعي نحو الانفتاح أمام رأس المال الأجنبي. وقد حدث كل ذلك بفضل الظروف التي هيأتها عولمة الحياة الاقتصادية وخاصة عولمة التمويل، من خلال نمو الأسواق المالية التي أعطت فرصة كبيرة للأفراد والمؤسسات لتحويل أحجام ضخمة جدا من الأموال من مكان إلى آخر بحرية تامة ودون قيود، لذلك فقد لعبت الأسواق المالية - بفعل كفاءتها- دورا في توفير آليات سهلت من مهمات غسيل الأموال<sup>3</sup>، حيث أصبحت البنوك تقبل الأموال دون شروط ودون التحري عن مصادرها، كما أن زيادة الاتجاه نحو التحرر الاقتصادي المحلي عبر برامج الخصخصة والمعاملات مع العالم الخارجي بهدف اجتذاب رؤوس الأموال كان له أثر بالغ الأهمية على تحرير السياسات النقدية، فالدول النامية التي هي بحاجة إلى النقد الأجنبي لرفع احتياطياتها الدولية وتسديد الأعباء المستحقة على الديون الخارجية وتمويل احتياجات التجارة الخارجية، تكون عادة مترددة في تقييد عمليات غسيل الأموال خوفا من أن تكون في وضع متعارض مع اتجاه المؤسسات العالمية والاقتصادات الرئيسية في العالم نحو تحرير حركة

<sup>1</sup> بيترج.كوبريك، "غسيل الأموال: يثير التشوش في الاقتصاد الكلي"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 34، العدد 01، مارس 1997، ص 08.

<sup>2</sup> موقع منظمة الشفافية العالمية [www.transparency.org](http://www.transparency.org)

<sup>3</sup> بابكر الشيخ، غسيل الأموال، آليات المجتمع في التصدي لظاهرة غسيل الأموال، دار الجامد للنشر والتوزيع-الأردن، 1999، ص 51.

رؤوس الأموال، لذلك فهي تقدم الدعم والحوافز لهذه الأموال المشبوهة وتسمح لها بالاندماج في السوق المالي المحلي.

إن سماح الدول النامية للأموال القذرة بالاندماج في أسواقها المالية أمر خطير جدا لأنه يخدم مصالح البنوك العالمية بالدرجة الأولى، فتحريك رؤوس الأموال هو أداة لتوجيه الأموال القذرة التي يتم إيداعها في بنوك لا إقليمية نحو خدمة الدين الخارجي<sup>1</sup>، وبالتالي تزويد الطبقات الاجتماعية ذات الامتيازات بميكانيزم مريح لغسيل أموالهم غير المشروعة وبأحجام كبيرة جدا.

وعمليا يتم تحويل العملة الصعبة في حسابات مصرفية لا إقليمية إلى بلد نام وتحديدا إلى سوق ما بين البنوك في ظل غياب أدنى رقابة على مصدر تلك الأموال، وبعد ذلك يتم تحويل العملة الأجنبية إلى العملة الوطنية واستخدامها في شراء الأصول التي تعرضها الدولة للخصخصة برعاية البنك الدولي وفي سياق برامج الخصخصة، حصيلة عمليات البيع هذه عملات أجنبية تودع في الخزنة العمومية وتخصيصها فيما بعد لخدمة الدين الخارجي. وبهذا تكون ظاهرة غسيل الأموال ذات آثار سلبية جدا على الاقتصاد الكلي لأن غاسلي الأموال لا يولون الاهتمام لتعظيم الربح بقدر ما يبحثون عن كيفية توظيف أموالهم غير المشروعة وإعادة تدويرها، وهو ما يؤثر على المناخ الاستثماري المحلي وحتى الدولي.

- فعلى الصعيد المحلي تؤدي حركة رؤوس الأموال المراد غسلها إلى منافسة غير متكافئة بين المستثمرين المحليين والأجانب الجادين في استثماراتهم، فضلا عن الآثار غير المرغوب فيها والتي تشمل أسعار الصرف وأسعار الفائدة<sup>2</sup>.

- أما على الصعيد الدولي فيؤدي غسل الأموال إلى هجرة رؤوس الأموال من الدول ذات السياسات الاقتصادية السليمة ومعدلات الربحية المنخفضة، وهو ما يهز من مصداقية الأسس الاقتصادية المتفق عليها، ضف إلى ذلك الآثار المهددة لاستقرار الأسواق المالية الدولية وانهايار الأسواق الرسمية<sup>3</sup>.

إضافة إلى الأثرين السابقين فإن غسل الأموال يؤثر بصفة سلبية على العملة الوطنية، فتهدد الأموال

1 ميشيل تشوسودوفيسكي، *عولمة الفقر*، ترجمة محمد مستجير مصطفى، مجلة سطور، 2000، ص 61.  
2 صلاح الدين حسن السيسي، *القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني*، القطاع المصرفي وغسيل الأموال، مرجع سبق ذكره، ص 165.  
3 نفس المرجع السابق، ص 165.

يستلزم تحويل الأموال المهربة إلى عملات أجنبية أخرى، وهو ما يخلق ضغوطا على العملة الوطنية التي يزداد المعروض منها بشكل يؤدي إلى تدهور سعر صرفها. كما أن هذه الظاهرة أيضا تؤدي إلى آثار أخرى كانتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي، وإضعاف قوة الدولة، واهتزاز ثقة المستثمرين في السوق المالي المحلي، وتكبد الدولة لخسائر مالية كبيرة بسبب عدم دفع بعض الضرائب والتي تعتبر استقطاعات من الدخل الوطني.

ورغم الإجماع على خطورة ظاهرة غسل الأموال إلا أن بعض الآراء تؤكد على العكس وتعتقد بأنها ليست سلبية كلها، بل إنها في حالات عديدة تترك آثارا ايجابية من خلال إقامة مشروعات أو أنشطة منتجة لسلع وخدمات تلبى حاجات اجتماعية معينة، وتساهم في خلق مزيد من مناصب الشغل. بل وهناك حتى من ذهب به الأمر إلى الاعتقاد بدور تجار المخدرات في تحقيق النمو الاقتصادي<sup>1</sup>، لكن أصحاب هذا الرأي يتناسون بأن الدخل التي تجري عليها عمليات الغسيل هي غير شرعية، وبالتالي فهي تعبر عن قوة شرائية غير حقيقية، بمعنى أنها غير ناتجة عن نشاط اقتصادي حقيقي، وهو ما من شأنه أن يؤثر سلبا على مستويات الأسعار المحلية ويخلق ضغوطا تضخمية تهدد مستقبل التنمية الاقتصادية في البلد. وقد وجد في بيرو مثلا أن عمليات غسل الأموال تساهم في خدمات قطاعات النقل العام بما لا يقل عن 95% من مجموع الخدمات الاقتصادية، وبمساهمة في قطاع الإسكان تعادل 48 مرة قيمة الاعتمادات المخصصة من قبل الحكومة لهذا القطاع<sup>2</sup>.

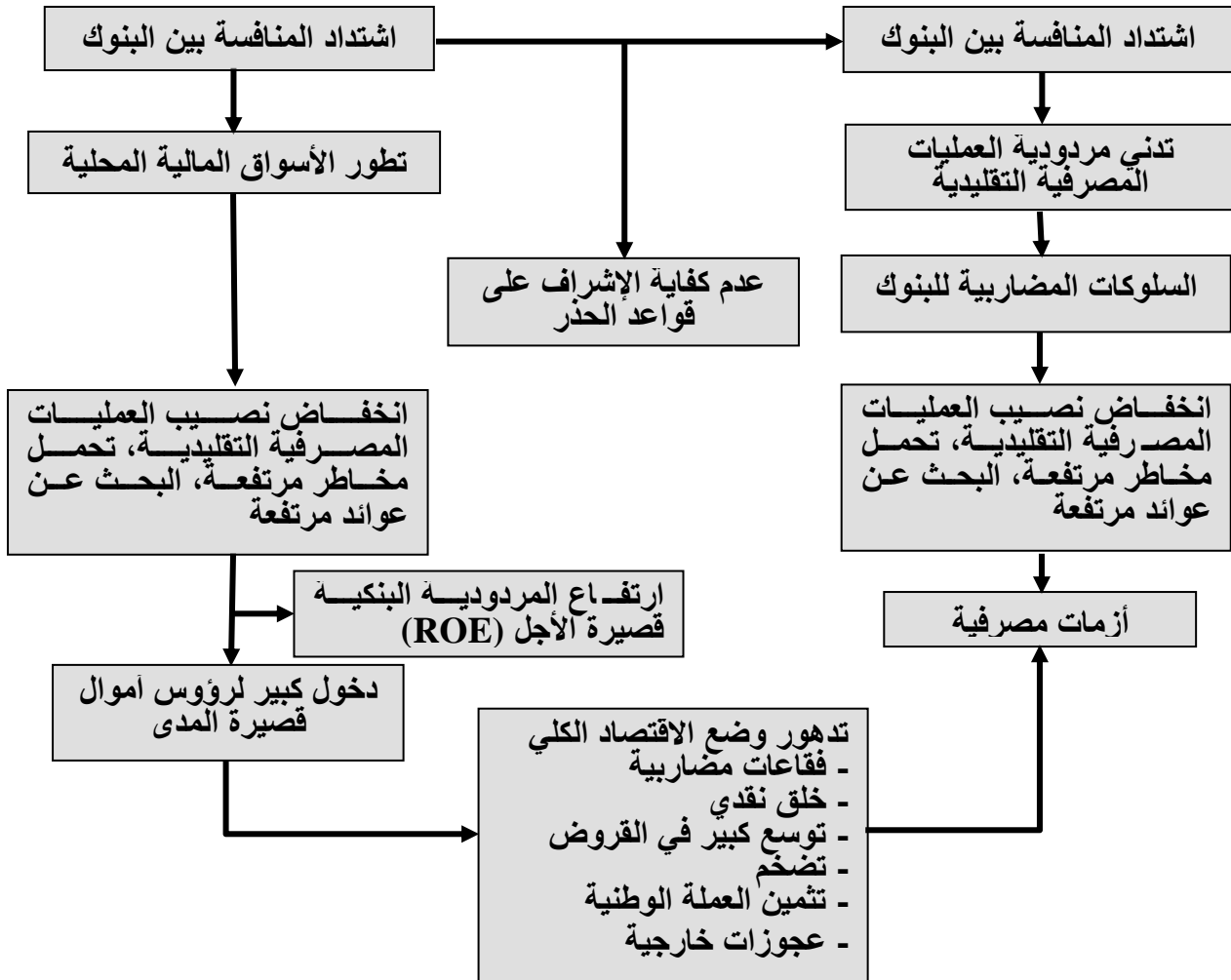
ونظرا للمخاوف الكبيرة التي أثارتها ظاهرة غسل الأموال بشأن خطورتها، فقد حاولت الحكومات مواجهتها من خلال سن قوانين وتشريعات خاصة بذلك، وتوسيع أنظمة للمراقبة وتسهيل وصول المعلومات بشأن حالات غسل الأموال إلى المؤسسات التي تتعامل بالنقد الأجنبي. وفي ذات السياق لا تزال أوروبا تعمل على إبرام اتفاقات تعاون من أجل مكافحة الإرهاب، حيث تكونت لجان بين الولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا وإمارة موناكو فيما يخص معرفة مصادر رؤوس الأموال، وتبادل المعلومات حول حسابات المقيمين وغير المقيمين داخل أوروبا. وفي منتصف ديسمبر من عام 2000 انعقد مؤتمر الأمم المتحدة بجنوب إيطاليا- باليرمو- لتوقيع اتفاقية مكافحة الجريمة المنظمة عبر الوطنية، كما اجتمعت في فيينا في فيفري من عام 2002 لجنة دولية للتفاوض بخصوص آليات مكافحة الفساد على

<sup>1</sup> بابكر الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 44.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص 44.

الصعيد العالمي ومحاولة إعادة الثقة للمجتمع الدولي المتخوف من الآثار السلبية لتفشي الفساد، وقبل ذلك قام صندوق النقد الدولي في عام 1996 بتكوين فريق عمل خاص لدراسة ظاهرة غسل الأموال وتأثيراتها الجانبية على الاقتصاد الكلي وإيجاد الحلول والإجراءات المستعجلة لمواجهة هذه الظاهرة. ومهما كثر الحديث عن الجهود الدولية المبذولة في إطار مكافحة غسل الأموال، إلا أن الحقيقة تبقى وكون مكافحة هذه الظاهرة هي ليست قصية معقدة بالنسبة للجهات المسؤولة كما يعتقد الكثيرون، لكن الإشكال الوحيد يكمن في أن الإجراءات الواجب اتخاذها في هذا الإطار لن تتناغم حتما مع شعارات المدافعين عن العولمة المالية خاصة فيما يتعلق بتحرير حركة رؤوس الأموال على الصعيد الدولي. ويشير الشكل رقم (7) إلى العلاقة الموجودة بين التحرير المالي والمضاربة وأزمات النظام المصرفي.

الشكل رقم (7): العلاقة بين التحرير المالي- السلوكيات المضاربية - الأزمة المصرفية



Source: Louis Miotti, Dominique Plihon, "Libéralisation financière, spéculation et crise bancaires", Op.cit, P13.

أثارت تكرارية أزمات النظام المصرفي - التي تعد من الظواهر السائد حدوثها في الاقتصاد العالمي- منذ العقد الأخير من القرن الماضي (خاصة أزمة دول جنوب شرق آسيا العام 1997، والأزمة المالية العالمية للعام 2008) القلق والاهتمام نظرا لأثارها السلبية وأحيانا المدمرة، والتي هددت استقرار النظام الاقتصادي العالمي، وخلقت فوضى كبيرة اجتاحت أسواق المال العالمية، تزامنا مع إعادة هندسة العمليات المالية التي استحدثت أثناء تلك الأزمات تشكيلة واسعة من الابتكارات المالية الجديدة، والتي كان لها الدور الكبير في نشوبها وزيادة حدتها، وخلقت مناخا مناسباً للمضاربين لشن هجمات مضاربية واسعة، ولأصحاب الأموال غير المشروعة لغسيل أموالهم وإعطائها الصبغة القانونية عبر تلك التشكيلة الواسعة من المنتحات المالية، وبالتالي العبث باستقرار النظام المالي العالمي.

إن هذه الأزمات المصرفية أثبتت حقيقة فشل المنظومة العالمية القائمة على الرأسمالية التي تعطي الحرية كل الحرية للمالك الفردي دون أدنى قيود، لكنها بالمقابل أبرزت نهجا جديدا تمثل في البنوك الإسلامية التي كانت أثناء وبعد الأزمة بعيدة عن تلك الانهيارات التي طالت كبرى البنوك في العالم، فأصبح إعلام الغرب يشيد بهذا النهج ويدعو إلى تبنيه للخروج من نفق الأزمة المظلم، ولإصلاح حال المنظومة المالية العالمية.

ويبقى الأكد أن الأزمات المصرفية التي تضرب من حين لآخر عمق النظام المصرفي العالمي تشكل حقيقة تحديا أمام الحكومات، والسلطات النقدية، وصناع السياسات في الدول عبر العالم (خاصة النامية منها)، لكنها بالمقابل تعد بمثابة فرصة حقيقية لتحسين الأداء الاقتصادي، وتبني برامج اقتصادية جديدة تهدف بالأساس إلى مواجهة تلك الأزمات، وإيجاد حزمة واسعة من الإصلاحات لتطوير وتحديث النظام المصرفي الخاص بها، والسماح للبنوك الأجنبية بالدخول للأسواق المصرفية الوطنية ومنافسة البنوك المحلية في مجال العمل المصرفي الحديث، وتقديم خدمات ومنتجات مالية ومصرفية مختلفة، كأحد الأساليب الكفيلة بتحسين أداء الأنظمة المصرفية الوطنية، وزيادة قدراتها وكفاءتها على إدارة ومواجهة الأزمات عند حدوثها. وهو ما قامت به فعلا الكثير من الدول، حيث تبنت العديد من جوانب الإصلاح المصرفي بعد حدوث الأزمات المالية بها، مما ساهم بدرجة كبيرة في تهيئة الأوضاع لدخول العديد من البنوك الأجنبية إلى تلك الدول بصور وأشكال تنظيمية مختلفة، وتحت رقابة وإشراف بنوكها المركزية.

## خاتمة

إن تجارب الاقتصاد العالمي مع الأزمات هي رسالة ذات دلالة لجميع الدول، بأنه من الضروري التروي عند تحرير الأسواق الوطنية، وعدم التسرع، وسيكون ربما من الأفضل التعامل بنوع من الجراءة مع المشكلات الأساسية التي تواجه قطاع الشركات والقطاع المالي، وأن يتم خلق بيئة سليمة يمكن من خلالها تخصيص رؤوس الأموال المتدفقة نحو الداخل أمثل استخدام ممكن، وعلى نحو أكثر إنتاجية، وأن تكون هناك تصورات بشأن المخاطر المتصلة بعملية التحرير وتقليلها إلى أدنى مستوى ممكن. فالدول يمكنها أن تختار إما أن يتوجب عليها إدخال ضوابط صارمة وحازمة وفعالة على الطراز الغربي تكون مقرونة بأنظمة صرف عملات يعتمد عليها، وتقييدات شديدة على الديون والأصول المقومة بالعملة الأجنبية في قطاعاتها المالية، أو يتوجب عليها في الجهة المقابلة إرجاء عمليات التحرير. وينبغي على البلد أن يتجنب تماما وبالمرة الجمع بين نظم مالية سيئة الضبط والمثقلة بالضمانات، مع تحرير مالي بصفة واسعة للحصول على قروض عالمية، فهذا الخيار من شأنه أن يأتي بالخراب الاقتصادي.

ويبقى الأمر الأكثر أهمية هو التسلسل الملائم للتحرير والانفتاح الاقتصادي والمالي، لضمان أن يكون النظام المالي للبلد المعني قادرا على توجيه رأس المال نحو قنوات الاستثمار المنتجة والمجزية، ويجب أن تكون العملية برمتها كجزء من برنامج أكبر للإصلاح الاقتصادي، وأن يتم تنسيقها مع الاقتصاد الكلي الملائم، ومع السياسات الاقتصادية القطاعية، ومع سعر الصرف، وهنا لا بد من التأكيد على أن قضية التحرير برمتها تتعلق بنتائج البرامج الإصلاحية أكبر من تعلقها بسرعة التحرير. كما أن تحرير التدفقات الرأسمالية إلى الداخل، والمارة عبر الجهاز المصرفي من الضروري تدعيمها بإصلاحات مصرفية، وزيادة الشفافية، وتحسين تدفق المعلومات حتى يمكن للأسواق اتخاذ الإجراءات المستندة إلى حقائق ميدانية وتقليل المخاطر الناجمة عن عدم الثقة في السوق، باعتبار العلاقة الموجودة بين البنوك وأزمة سعر الصرف من جهة والبورصة من جهة أخرى، إضافة إلى علاقة التغذية المرتدة الموجودة بين سوق النقد وسوق رأس المال، خاصة في حالة التحرير المالي وتحديد قابلية العملة الوطنية للتحويل أو التعويم الكامل.

وفي الأخير فإنه من المهم جدا الإشارة إلى ما توصل إليه البروفيسور "بول كروجمان Paul Kraugman" الأستاذ بمعهد ماسوشتس للتكنولوجيا بعد دراسته لمسلسل الأزمات في العقود الأخيرة،

في كتابه الشهير "لماذا تعاود الأزمات مجددا وعلى الدوام" **"Pourquoi les crises reviennent toujours ?"** إلى درسين مهمين هما<sup>1</sup>:

- 1°. أن الليبرالية ليست هي الترياق ولا الدواء السحري الشافي من كل الأمراض كما توهم الجميع يوما؛
- 2°. وأن الأسواق المالية ليست بريئة، ولا هي بعيدة عن اللوم في هذه الأزمات، وبخاصة في البلدان التي هي في طريق النمو.

---

<sup>1</sup> أديب ديمتري، مرجع سبق ذكره، ص 78.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

1. أديب ديمتري، دكتاتورية رأس المال، دار المدى للثقافة والنشر، 2002.
2. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، الطبعة الأولى، 1998.
3. صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني، القطاع المصرفي وغسيل الأموال، عالم الكتب، الطبعة الأولى، 2003.
4. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة وإمكانيات التحكم، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2003.
5. ادواردو انينات، دانييل هاردي، باري جونستون، "مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 03، سبتمبر 2002.
6. عبد الأمير السعد، "العولمة ... مقارنة في التفكير الاقتصادي"، \_\_\_\_\_.
7. بيتريج.كويرك، "غسيل الأموال: يثير النقوش في الاقتصاد الكلي"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 34، العدد 01، مارس 1997.
8. بابكر الشيخ، غسيل الأموال، آليات المجتمع في التصدي لظاهرة غسيل الأموال، دار الجامد للنشر والتوزيع-الأردن، 1999.
9. بول كروجمان، أنهموا هذا الكساد الآن، ترجمة أميرة أحمد إمبابي، مراجعة لبنى عماد تركي، الطبعة الأولى، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2015.
10. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
11. عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 1999.
12. عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، القاهرة، الطبعة الأولى، 2000.
13. محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية: الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت- لبنان، الطبعة الأولى، نوفمبر 2000.
14. إليوت هاريس، "تأثيرات الأزمة الآسيوية على إفريقيا جنوب الصحراء"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 01، مارس 1999.



15. أجيت سينغ وبروس أ. وايس، «النموذج الآسيوي: أهي أزمة سبق التنبؤ بها؟»، ترجمة سعاد الطويل.---
16. أليشيا جيرون، وأوجينيا كوريا، «أسواق المال العالمية إزالة القيود المالية وتواتر الأزمات»، ترجمة أسعد حلیم، اليونيسكو 1999.
17. بيجان ب. أجيفلي، «الأزمة الآسيوية، الأسباب والعلاج»، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 02، جوان 1999.
18. سيد شوريجي عبد المولي، «الأزمة المالية الآسيوية والدروس المستفادة منها في تطوير أسواق المال الخليجية»، مجلة التعاون، السنة 14، العدد 49، مارس 1999.
19. عبد الأمير السعد، الاقتصاد العالمي - قضايا راهنة، مركز البحوث العربية والأفريقية، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007.
20. فيليب هوجون، «النمو والأزمة والانتعاش في شرقي آسيا»، ترجمة فهمي عبد الحميد الجمال، - .
21. هايزو هوانج وس. كال واجيد، «الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي»، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 01، مارس 2002.
22. وفيق جريس، «المستثمرون المؤسسون ومؤسسات الادخار التعاقدية وتنمية أسواق رأس المال في مصر والأردن والمغرب وتونس»، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، تحرير محمد الفنيش، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة، أبريل 2000.
23. محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، مجموعة زاد للنشر، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2009.
24. سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية، نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية الأولى، الإصدار الأول 2010.
25. تقرير البنك الدولي عن بحوث السياسات، العولمة، والنمو، والفقير: بناء اقتصاد عالمي شامل، ترجمة هشام عبد الله، المؤسسة العربية للدراسات والنشر - بيروت، الطبعة العربية الأولى 2003.

26. كيث آتكن، "من يحرك الخيوط"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية (مركز البحوث المالية والمصرفية)، عمان، الأردن، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، السنة التاسعة عشرة، يونيو 2011.
27. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية: قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
28. بريندا جونثاليث، إيرموسيو، "استنباط مؤشرات لتوفير إنذار مبكر بالأزمات المصرفية"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 02، جوان 1999.
29. "مكافحة الأزمة العالمية"، صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي، 2009.
30. التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009.
31. أولريش شيفر، انهيار الرأسمالية، أسباب إخفاق اقتصاد السوق المحررة من القيود، ترجمة عدنان عباس علي، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2010.
32. ميشيل تشوسودوفيسكي، عولمة الفقر، ترجمة محمد مستجير مصطفى، مجلة سطور، 2000.
33. مازن محمود، "البنك المركزي الأوروبي (BCE) وهامش التحرك لديه في إنقاذ منطقة اليورو"، مجلة إتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، العدد 391، يونيو 2013.
34. "الانتعاش والنمو بالتوافق مع العمل اللائق"، مكتب العمل الدولي، تقرير المدير العام، التقرير الأول (جيم)، مؤتمر العمل الدولي، الدورة 99، جنيف، الطبعة الأولى، 2010.
35. عبد الستار أحمد، "تداعيات ونتائج الأزمة المالية العالمية والمنظور الإسلامي لها"، ص ص (14، 15)، أنظر الموقع الإلكتروني: <http://www.saaid.net/fatwa/sahm/100.htm?> أطلع عليه يوم 27 فيفري 2015.
36. خليفة بابكر الحسن، "سد الذرائع في المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، المجلد 34، العدد 397، فيفري 2014.
37. دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1992.

38. قطب مصطفى سانو، "في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية"، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحوث والإستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد العاشر، مارس 2008.
39. سامي بن إبراهيم السويلم، "ضوابط التحوط في المعاملات المالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي.
40. كمال توفيق خطاب، "فقه الموازنات ودوره في المسائل الاقتصادية والمالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي.
41. فوزي الاخناوي، دول الجنوب وأزمة الاقتصاد الدولي، دار الثقافة الجديدة، القاهرة، الطبعة الأولى 2000.
42. رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي - القاهرة، الطبعة الأولى، 1999.
43. رجاء خضير عبود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، العراق، العدد 7، 31 ديسمبر 2012.
44. محمد الأطرش، «حول الأزمة الاقتصادية الدولية الراهنة»، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 244، يونيو 1999.
45. عبد الحي زلوم، نذر العولمة، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، الطبعة العربية الثانية، 2000.
46. هانس بيتر مارتن وهارولد شومان، فخ العولمة، الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية، ترجمة عدنان عباس علي، سلسلة عالم المعرفة رقم 238، المجلس الأعلى للثقافة والفنون والآداب، الكويت، أكتوبر 1998.
47. جان كلود بريتليني، ديون العالم الثالث، تعريب حسين حيدر، منشورات عويدات، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1996.
48. روبرت سليتر، سلطة النفط والتحول في ميزان القوى العالمية، ترجمة محمد فتحي خضر، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، الطبعة الأولى، 2016.

49. بتول مطر عبادي، التضخم الركودي في بلدان متقدمة مختارة للمدة (1970-2004)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2007.

50. موقع منظمة الشفافية العالمية [www.transparency.org](http://www.transparency.org)

#### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1. Luis Miotti, Dominique Plihon, "Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires", L'économie internationale- Revue de CEPIL, N° 86, la documentation française- Paris 2001.
2. Manuel Guitián, «Le défi posé par la gestion des flux de capitaux», Finance et développement, Volume 35, Numéro 02, Juin 1998.
3. Alain Gélédan, Histoire des pensées économiques, Edition Dalloz- Paris, 1993.
4. JOSEPH E. STIGLITZ, La grande désillusion, Traduit de l'anglais (Américain) par Paul Chemla, Janvier 2003.
5. Bloomberg Financial Services LP.
6. Monique Bourven et Yves Zehr.
7. Mckinsey Global Institute: Global capital markets: Entering a new era (San Francisco, Sep. 2009); and Mckinsey Global Institute: Mapping global capital markets: Fifth annual report (San Francisco, Oct. 2008).
8. Jean-François Gayraud, Subprimes ou subcrimes ? la dimension criminelle des crises financières, Les éditions du réseau Financement Alternatif avec le soutien de la Fédération Wallonie-Bruxelles, Belgique, Octobre 2012.
9. Dominique Plihon, "Crises et systèmes financiers", problèmes économiques, comprendre les crises économiques, la documentation française, Paris, Novembre 2012
10. Département des études du FMI, "Stabilité des flux de capitaux et spéculation sur les monnaies", Finance et développement, Volume 34, Numéros 04, Décembre 1997.
11. Thierry Montalieu, Economie du développement, Août 2001.
12. Jean-Jacques Perquel, Les Trois « Grandes Crises », Septembre 2014.
13. Arthur F. Burns & Wesley C, Mitchell. "Measuring Business Cycles, National Bureau of Economic Research, 1946, Page (03). URL: <http://www.nber.org/chapters/c2980>, Accessed January 06, 2021.

14. National Bureau of Economic Research (NBER). US Business Cycle Expansions and Contractions, <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>, Accessed January 10, 2021.
15. Jean-François Verne, Les principales caractéristiques du cycle économique et de la croissance tendancielle au Liban The Main Characteristics of Economic Cycles and Long Run Growth in Lebanon, L'Actualité économique, Volume 87, numéro 2, juin 2011. DOI: <https://doi.org/10.7202/1007618ar>, Accessed January 01, 2021.
16. J. Gravereau et J. Trauman, La crise de 1929 et ses enseignements, Article pour le volume Crises financières, *Economica*, 2001.
17. Cécile Dangel-Hagnauer et Alain Raybaut, Clément Juglar et la théorie des cycles en France au premier XX<sup>e</sup> siècle: quelques éléments d'analyse, *Revue européenne des sciences sociales*, Librairie Droz, Tome XLVII, 2009, N° 143, p(66). URL: <http://journals.openedition.org/ress/114>, Accessed January 01, 2021.
18. Pami Dua and Anirvan Banerji, Business and Growth Rate Cycles in India, Working Paper No. 210, Centre for Development Economics, Department of Economics, Delhi School of Economics, January 2012.
19. Stijn Claessens and M. Ayhan Kose, What Is a Recession?, *Finance & Development*, International Monetary Fund, March 2009.
20. Saul Eslake, The Difference between a Recession and a Depression, *Economic Papers A journal of applied economics and policy*, June 2009.
21. Michael Assous, Muriel Dal Pont Legrand, Harald Hagemann, Business Cycles and Growth, GREDEG Working Papers Series, Université Nice, FRANCE, June 2016.
22. Prakash Kannan, Alasdair Scott, and Marco E. Terrones, From Recession to Recovery: How Soon and How Strong, *World Economic Outlook*, January 2009.
23. Joshua K. Hausman, Paul W. Rhode, Johannes F. Wieland, RECOVERY FROM THE GREAT DEPRESSION: THE FARM CHANNEL IN SPRING 1933, NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 23172, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge, MA 02138, February 2017.

24. GIOVANNI FEDERICO, Not Guilty? Agriculture in the 1920s and the Great Depression, The Journal of Economic History, Volume 65, Issue 4, December 2005.
25. Charles W. Calomiris, Financial Factors in the Great Depression, Journal of Economic Perspectives, Volume 7, Number 2, Spring 1993.
26. Lawrence Christiano, Roberto Motto, Massimo Rostagn, THE GREAT DEPRESSION AND THE FRIEDMANSCHWARTZ HYPOTHESIS, European Central Bank, WORKING PAPER SERIES NO. 326 / MARCH 2004.
27. Schlenkhoff, Georg, Can Great Depression Theories Explain the Great Recession?, Munich Personal RePEc Archive, Paper No. 19781, posted 11 Jan 2010.
28. Nicholas Crafts and Peter Fearon, Lessons from the 1930s Great Depression, Oxford Review of Economic Policy, Volume 26, Number 3, 2010.
29. Albrecht Ritschl, Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany, Discussion Paper No 1149, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, June 2012.
30. Mark Carlson, A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response, Finance and Economics, Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C, November 2006.
31. H. Colijn, The World Economic Conference of 1927, First Published November 1, 1927, Volume 134, issue 01. <https://doi.org/10.1177/000271622713400104>
32. <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating>, Accessed January 22, 2021.
33. Douglas A. Irwin, Did France Cause The Great Depression?, Working Paper 16350, NBER Working Paper Series, National Bureau Of Economic Research, September 2010. <https://www.nber.org/papers/w16350> Accessed February 19, 2021.
34. Aurélien Goutsmedt, From the Stagflation to the Great Inflation: Explaining the US economy of the 1970s, Revue d'économie politique, 2021, vol. 131, issue 3, November 27, 2020.

35. Alan S. Blinder, Jeremy B. Rudd, The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited, NBER conference on The Great Inflation, Woodstock, VT, September 2008.
36. Joseph A. Grundfest, Would More Regulation Prevent Another Black Monday?, Remarks to the CATO Institute Policy Forum, U.S. Securities and Exchange Commission, Washington, D.C. 20549, July 21, 1988.
37. Yakov Amihud, Haim Mendelson, and Robert A. Wood, Liquidity and the 1987 stock market crash, The Journal of Portfolio Management, March 1990.
38. Lewis D. Solomon and Howard B. Dicker, The Crash of 1987: A Legal and Public Policy Analysis, Fordham Law Review, Volume 57, Issue 2, 1988.
39. Marco A. Espinosa-Vega and Steven Russell, The Mexican Economic Crisis: Alternative Views, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, February 1996.
40. O'Driscoll, Gerald P. Jr. and Shenoy, Sudha R., "Inflation, Recession, and Stagflation" (1974), Economic Staff Paper Series, 181. [http://lib.dr.iastate.edu/econ\\_las\\_staffpapers/181](http://lib.dr.iastate.edu/econ_las_staffpapers/181). Accessed February 28, 2021.
41. Harry Cleaver, Supply-side Economics: The New Phase of Capitalist Strategy in the Crisis, 1981 Written and published in *Babylone* (Paris). <http://la.utexas.edu/users/hcleaver/hmchtmlpapers.html>. Accessed February 28, 2021.
42. Zinn, Jesse, Stagflation and the Rejection of Keynesian Economics: A Case of Naive Falsification, MPRA Paper No.50536, posted 10 Oct 2013, pp (6,7). <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/50536/> Accessed February 26, 2021.
43. David McLoughlin, The Third World Debt Crisis & the International Financial System, Student Economic Review (SER), 1989, p (100). <https://www.tcd.ie/Economics/SER/past-issues/1989.php>. Accessed March 05, 2021.
44. Westphalen, Jürgen, Origin and consequences of the debt crisis and ways of solving it, Intereconomics, ISSN 0020-5346, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 19, Iss. 2. 1984. <http://dx.doi.org/10.1007/BF02928296> Accessed March 06, 2021.
45. Federal Reserve Board. "Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.: A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a

Discussion of the Federal Reserve Response.

<https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200713/200713pap.pdf>

Accessed April 03, 2021.

46. Nora Lustig, Senior Fellow, Brookings Institution, The Mexican Peso Crisis: the Foreseeable and the Surprise, June 1995. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/bdp114.pdf> Accessed April 12, 2021.
47. Musacchio, Aldo. "Mexico's Financial Crisis of 1994-1995." Harvard Business School Working Paper, No. 12-101, May 2012. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:9056792> Accessed April 15, 2021.
48. Pierre Beziz, Gérald Petit, The 1994 Mexican crisis: were signals inadequate?, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Statistics Directorate, May 1997. <https://www.oecd.org/mexico/1896695.pdf> Accessed April 13, 2021.
49. Edwin M. Truman, The Mexican Peso Crisis: Implications for International Finance, Federal Reserve Bulletin, March 1996. <https://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/1996/396lead.pdf> Accessed April 12, 2021.
50. C. M. Watson and K. P. Regling, History of the Debt Crisis, International Monetary Fund, Current Legal Issues Affecting Central Banks, Volume I, 15 Jun 1992. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781557751423.071> Accessed March 09, 2021.
51. Miroslava Zavadská, Understanding Crude Oil Spot and Futures Prices Dynamics During Major Crises, Doctoral thesis, DIT, 2018. [doi.org/10.21427/vkjq-5855](https://doi.org/10.21427/vkjq-5855) Accessed April 12, 2021.
52. Stephany Griffith-Jones, Causes and Lessons of the Mexican Peso Crisis, World Institute Development Economics Research, The United Nations University, Working Papers No.132, May 1997.
53. Tequila Hangover: The Mexican Peso Crisis and Its Aftermath. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2012/pdf/c10.pdf> Accessed April 15, 2021.
54. Jim Saxton, Argentina's Economic Crisis: Causes and Cures, Joint Economic Committee, United States Congress, June 2003.



55. Mark Weisbrot and Luis Sandoval, Argentina's Economic Recovery Policy Choices and Implications, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC, October 2007.
56. Jean-Louis Bertrand, Stéphane Justeau, Typology of oil shocks: Why 2004 is different, Conference Paper in WIT Transactions on Ecology and the Environment, August 2006.
57. John Baffes & al, Understanding the Plunge in Oil Prices: Sources and Implications, Global Economic Prospects, January 2015.
58. James D. Hamilton, Historical Oil Shocks, University of California, San Diego, December 22, 2010.
59. José María Fanelli, Growth, instability and the convertibility crisis in Argentina, CEPAL REVIEW 77, August 2002.
60. Irma Alonso Álvarez and Virginia Di Nino, The oil market in the age of shale oil, ECB Economic Bulletin, Issue 8, 2017.
61. International Monetary Fund, Lessons from the Crisis in Argentina, Prepared by the Policy Development and Review Department, In consultation with the other Departments, Approved by Timothy Geithner, October 8, 2003.
62. Stephanie Dunn and James Holloway, The Pricing of Crude Oil, Reserve Bank of Australia, Bulletin, september Quarter 2012.