



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

جامعة محمد خيضر - بسكرة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية

انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 والسياسات البديلة لمعالجتها

دراسة حالة: اقتصاديات الدول العربية النفطية (OAPEC)

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية
تخصص: نقود وتمويل

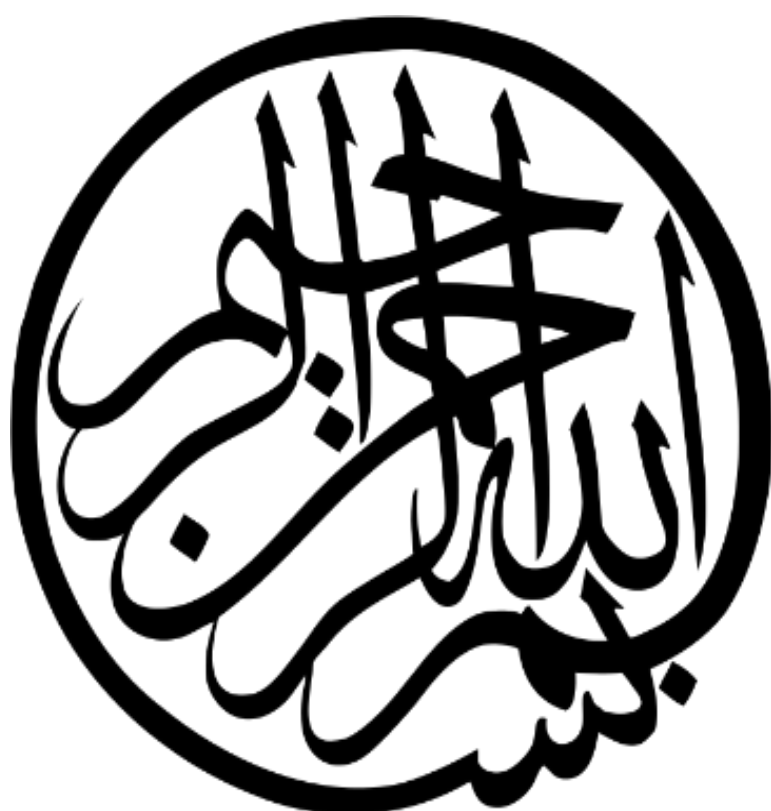
تحت إشراف الأستاذ:
أ.د. قط سليم

إعداد الطالب:
برباص الطاهر

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
أ.د/ بن ضيف محمد عدنان	أستاذ	بسكرة	رئيسا
أ.د/ قط سليم	أستاذ	بسكرة	مقررا
أ.د/ بوعبد الله علي	أستاذ	بسكرة	ممتحنا
أ.د/ خاطر طارق	أستاذ	باتنة 01	ممتحنا
أ.د/ بوطكوك عمار	أستاذ	خنشلة	ممتحنا
أ.د/ دهان محمد	أستاذ	قسنطينة 02	ممتحنا

السنة الجامعية: 2026/2025



قال الله تعالى:

﴿يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعِ

سُنْبُلَاتٍ خُضْرِ وَأُخْرٍ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (46) قَالَ

تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ

(47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا

تُحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَ فِيهِ

يَعْصِرُونَ﴾ (49)



سورة يوسف الآية [46 – 49]

﴿الإهداء﴾

- إلى صاحب المقام المحمود والحوض المورود والرحمة المهداة والنعمة المسداة سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.
 - إلى أبي وأمي اللذين ربياني وعلماني، رحمهما الله وأسكنهما فسيح جنانه.
 - إلى إخوتي وأخواتي وجميع أهلي الذين أحاطوني بالرعاية والتشجيع.
 - إلى أساتذتي وزملائي وكل من قدم لي نصيحة أو عونا لإتمام هذه الأطروحة من قريب أو بعيد.
 - إلى كل محب للعلم وباحث عن العدالة في أسمى معانيها.
- إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع، وأرجو به مرضاة ربي.

﴿ شكر وعرفان ﴾

(ربّ أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ)

سورة النمل، الآية 19.

أولاً الحمد والشكر لله عز وجل الذي اصطفانا بخير دين شرع ونبي أرسل محمد صلى الله عليه وسلم، ووفقنا لإنهاء هذا العمل. وأنا أنتهي من انجاز هذه الدراسة لا يسعني إلا أن أقدم خالص شكري وامتناني اللامتناهي إلى أستاذي الدكتور قط سليم الذي تفضل مشكورا بالإشراف على هذه الأطروحة ومشاركته معي عناء البحث والمتابعة المستمرة كما كان لتوجيهاته العلمية الرصينة الأثر البالغ في تعزيز الجوانب العلمية للبحث فجزاه الله خيرا.

كما يشرفني أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير لعمادة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير لجامعة محمد خيضر ببسكرة لجهودها الكبيرة في متابعة شؤون الطلبة وتذليل الصعوبات.

وأخيرا أتوجه بخالص شكري وعرفاني للأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة لتحملهم مشقة القراءة والحضور، والملاحظات العلمية القيمة لتعزيز الجوانب الإيجابية وتقليل السلبيات من هذا البحث.

الملخص

الملخص:

تتناول هذه الأطروحة انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والسياسات البديلة لمعالجتها، من خلال دراسة حالة اقتصاديات الدول العربية الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC) وتستمد الدراسة أهميتها من الآثار العميقة التي خلفتها الأزمة على الاقتصاد العالمي، ومن حساسية الاقتصادات النفطية العربية تجاه التقلبات التي تشهدها الأسواق المالية وأسواق الطاقة العالمية.

تهدف الدراسة إلى تحليل أسباب الأزمات المالية ومؤشراتها وسبل معالجتها، واستعراض التطور التاريخي للأزمات المالية وأبرز التفسيرات النظرية لها، إضافة إلى توضيح آليات انتقال أزمة الرهن العقاري الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية، وبيان آثار انخفاض أسعار النفط الناتج عن الأزمة على اقتصاديات دول الأوبك، مع إبراز أهم السياسات والإجراءات المتخذة للتخفيف من تداعياتها.

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي للإجابة على الإشكالية المتعلقة بمدى تأثير اقتصاديات الدول العربية الأعضاء في منظمة الأوبك بتداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، ومدى فعالية السياسات المتبعة في مواجهتها.

أظهرت نتائج الدراسة أن الأزمة المالية العالمية كانت نتاجاً للتوسع المفرط في المنتجات المالية المنفصلة عن الاقتصاد الحقيقي، وتضخم السيولة العالمية، بما أفرز اختلالات هيكلية داخل النظام المالي الدولي، كما بينت النتائج أن دول الأوبك تأثرت بشكل ملحوظ بالأزمة نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط وتراجع الطلب العالمي عليه، وهو ما انعكس سلباً على الإيرادات النفطية والمالية العامة ومعدلات النمو الاقتصادي، وأبرزت الدراسة الحاجة إلى تبني إصلاحات هيكلية تركز على تنويع مصادر الدخل، وترشيد الإنفاق العام، وتحسين إدارة الموارد الاقتصادية والمالية.

وخلصت الدراسة إلى أن تعزيز التنوع الاقتصادي، وتطوير القطاعات غير النفطية، وتبني سياسات اقتصادية أكثر مرونة، تمثل مرتكزات أساسية لرفع قدرة الدول العربية النفطية على مواجهة الصدمات الخارجية والحد من آثار الأزمات المالية المستقبلية.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية 2008، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC)، أسعار النفط، النمو الاقتصادي، التنويع الاقتصادي.

Abstract:

This thesis examines the repercussions of the 2008 global financial crisis and alternative policies for addressing it, through a case study of the economies of Arab member states of the Organization of Arab Petroleum Exporting Countries (OAPEC). The study derives its importance from the profound effects the crisis had on the global economy and the sensitivity of Arab oil economies to the fluctuations in global financial and energy markets.

The study aims to analyze the causes, indicators, and methods of addressing financial crises, review the historical development of financial crises and their most prominent theoretical explanations, clarify the mechanisms by which the US subprime mortgage crisis escalated into a global financial crisis, and demonstrate the effects of the resulting decline in oil prices on the economies of OAPEC member states. It also highlights the most important policies and measures adopted to mitigate the repercussions.

The study employs a descriptive and analytical approach to answer the question of the extent to which the economies of Arab member states of OAPEC were affected by the repercussions of the 2008 global financial crisis and the effectiveness of the policies implemented to address it. The study's findings revealed that the global financial crisis stemmed from excessive expansion of financial products disconnected from the real economy and an overabundance of global liquidity, leading to structural imbalances within the international financial system. The results also showed that OAPEC countries were significantly impacted by the crisis due to the sharp decline in oil prices and the drop in global demand, which negatively affected oil revenues, public finances, and economic growth rates. The study highlighted the need to adopt structural reforms focused on diversifying income sources, rationalizing public spending, and improving the management of economic and financial resources.

The study concluded that strengthening economic diversification, developing non-oil sectors, and adopting more flexible economic policies are essential pillars for enhancing the resilience of Arab oil-producing countries to external shocks and mitigating the effects of future financial crises.

Keywords: 2008 Global Financial Crisis, Organization of Arab Petroleum Exporting Countries (OAPEC), Oil Prices, Economic Growth, Economic Diversification

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الإهداء.....
II	شكر وعرفان.....
IV	الملخص.....
VII	فهرس المحتويات.....
XVII	فهرس الجداول.....
XIX	فهرس الأشكال.....
المقدمة [أ - ر]	
1	الفصل الأول: الأسس النظرية للأزمات المالية.....
2	تمهيد:.....
3	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.....
3	المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية.....
3	الفرع الأول: المفهوم اللغوي للأزمات.....
5	الفرع الثاني: المصطلحات المرتبطة بمفهوم الأزمة.....
8	الفرع الثالث: التعريف الاقتصادي للأزمات المالية.....
12	المطلب الثاني: العناصر الأساسية للأزمات المالية وقنوات انتشارها والعوامل المعيقة لاكتشافها
12	الفرع الأول: العناصر الأساسية للأزمات المالية.....
12	الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية.....
15	الفرع الثالث: العوامل التي تعيق اكتشاف الأزمات المالية.....
15	المطلب الثالث: سمات الأزمات المالية ومراحلها الرئيسية.....
16	الفرع الأول: سمات الأزمات المالية.....
17	الفرع الثاني: المراحل الرئيسية للأزمات المالية.....

22	المطلب الرابع: أسباب الأزمات المالية وأنواعها.....
23	الفرع الأول: أسباب الأزمات المالية.....
30	الفرع الثاني: أنواع الأزمات المالية.....
35	المبحث الثاني: آثار الأزمات المالية، النظريات المفسرة لها، التنبؤ بها وعلاقتها ببعض المفاهيم الاقتصادية.....
35	المطلب الأول: الآثار الاقتصادية للأزمات المالية.....
35	الفرع الأول: أثر الأزمات المالية على معدل النمو الاقتصادي وحجم المبادلات.....
39	الفرع الثاني: أثر الأزمات المالية على الميزانية، معدل التضخم، وسعر الصرف.....
41	الفرع الثالث: أثر الأزمات المالية على معدلات البطالة والفقر.....
42	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية.....
42	الفرع الأول: مدرسة التوقعات العقلانية واللا استقرار المالي.....
46	الفرع الثاني: نظرية الاقتصادي Frisch ونظرية تراجع معدل الأرباح.....
48	الفرع الثالث: تفسير كارل ماركس ونماذج الأزمات المالية.....
50	الفرع الرابع: تفسير المدرسة المؤسسية والمدرسة السياسية.....
51	الفرع الخامس: تفسير المدرسة الكنزية والنظرية النقدية الحديثة.....
54	الفرع السادس: نظرية المباريات ونظرية الدومينو.....
56	المطلب الثالث: التنبؤ بالأزمات المالية.....
56	الفرع الأول: منهجية التنبؤ بالأزمات المالية.....
57	الفرع الثاني: مؤشرات التنبؤ بوقوع الأزمات المالية.....
60	الفرع الثالث: القدرة التنبؤية لنظام الإنذار المبكر.....
61	المطلب الرابع: علاقة الأزمات المالية ببعض المفاهيم الاقتصادية.....
62	الفرع الأول: علاقة الأزمات المالية بالدورات الاقتصادية.....
70	الفرع الثاني: علاقة السياسة المالية والنقدية بالأزمات المالية.....
74	الفرع الثالث: علاقة العولمة بالأزمات المالية.....

77	المبحث الثالث: نظرة تاريخية على أبرز الأزمات المالية العالمية قبل أزمة الرهن العقاري.....
78	المطلب الأول: الأزمة الاقتصادية العالمية 1929.....
78	الفرع الأول: خصائص الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 ونتائجها.....
80	الفرع الثاني: أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية 1929.....
81	الفرع الثالث: أساليب معالجة الأزمة الاقتصادية العالمية 1929.....
83	المطلب الثاني: الأزمات المالية خلال عقد السبعينيات.....
83	الفرع الأول: الاضطرابات النقدية والمالية مطلع عقد السبعينيات.....
84	الفرع الثاني: الاضطرابات النقدية والمالية أواخر عقد السبعينيات.....
88	المطلب الثالث: الأزمات المالية خلال عقد الثمانينيات.....
88	الفرع الأول: أزمة البورصات العالمية عام 1987.....
92	الفرع الثاني: الأزمة المالية الدولية عام 1989.....
94	المطلب الرابع: الأزمات المالية خلال عقد التسعينيات.....
94	الفرع الأول: الأزمة المالية في المكسيك.....
99	الفرع الثاني: الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا.....
112	خلاصة الفصل الأول.....
113	الفصل الثاني: الأزمة المالية العالمية سنة 2008.....
114	تمهيد:.....
115	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمة المالية العالمية في عام 2008.....
115	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التنبؤ بها ونشأتها.....
115	الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....
116	الفرع الثاني: التنبؤ بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....
117	الفرع الثالث: نشأة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....
126	المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وقنوات انتشارها.....
127	الفرع الأول: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....

130	الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....
137	المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وسماتها
138	الفرع الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.....
147	الفرع الثاني: سمات الأزمة المالية العالمية 2008.....
149	المبحث الثاني: الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية لعام 2008 على الاقتصاد الدولي
150	المطلب الأول: آثار الأزمة على الدول المتقدمة
150	الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي.....
153	الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على اقتصاديات الدول الأوروبية المتقدمة.....
158	الفرع الثالث: تداعيات الأزمة على اقتصاديات الدول الآسيوية المتقدمة.....
159	المطلب الثاني: آثار الأزمة على الدول الناشئة في أوروبا، آسيا، وأمريكا اللاتينية
159	الفرع الأول: آثار الأزمة على دول أوروبا الناشئة.....
160	الفرع الثاني: آثار الأزمة على دول آسيا الناشئة.....
160	الفرع الثالث: آثار الأزمة على دول أمريكا اللاتينية الناشئة.....
161	المطلب الثالث: آثار الأزمة على الدول النامية
162	الفرع الأول: تداعيات الأزمة على أسعار السلع الأساسية.....
164	الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على تحويلات المهاجرين.....
165	الفرع الثالث: تداعيات الأزمة على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.....
167	الفرع الرابع: تداعيات الأزمة على الاستثمار.....
168	الفرع الخامس: تداعيات الأزمة على المديونية الخارجية.....
169	المطلب الرابع: آثار الأزمة على الدول العربية
170	الفرع الأول: آثار الأزمة على الدول العربية ذات الانفتاح المالي المرتفع.....
171	الفرع الثاني: آثار الأزمة على الدول العربية ذات الانفتاح المالي المتوسط والمنخفض.....
173	الفرع الثالث: أزمة دبي.....
175	المبحث الثالث: استراتيجيات وسياسات التصدي للأزمة المالية العالمية سنة 2008

176	المطلب الأول: أساليب مواجهة الأزمة المالية أمريكيا وأوروبا.....
176	الفرع الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية.....
178	الفرع الثاني: خطط الإنقاذ الأوروبية.....
179	المطلب الثاني: الإجراءات المتبعة دوليا لمواجهة الأزمة.....
179	الفرع الأول: خطة الدول الصناعية السبعة الكبرى.....
180	الفرع الثاني: خطة مجموعة العشرين.....
183	المطلب الثالث: استراتيجيات التصدي للأزمة المالية من منظور مؤسستي بريتن وودز.....
183	الفرع الأول: موقف صندوق النقد والبنك الدولي في الأزمة.....
184	الفرع الثاني: دور الصندوق القيادي في تقديم المساعدة لأعضائه لمواجهة الأزمة.....
184	الفرع الثالث: إسهامات الصندوق في تطوير آليات الاقراض.....
187	المطلب الرابع: استراتيجيات معالجة الأزمة في إطار الشريعة الإسلامية.....
188	الفرع الأول: الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية.....
189	الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التخفيف من آثار الأزمة.....
194	الفرع الثالث: دور الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية.....
195	الفرع الرابع: الأزمة المالية العالمية و مؤشرات انتشار النموذج المصرفي الإسلامي.....
198	المبحث الرابع: ديناميات التعافي بعد الأزمة المالية العالمية 2008.....
198	المطلب الأول: بؤادر تعافي الاقتصاد العالمي.....
198	الفرع الأول: مؤشرات التعافي.....
202	الفرع الثاني: بؤادر تعافي الاقتصاديات المتقدمة.....
203	الفرع الثالث: بؤادر تعافي الاقتصاديات الناشئة.....
203	المطلب الثاني: التحديات التي تواجه التعافي.....
204	الفرع الأول: استمرار حالة عدم اليقين.....
204	الفرع الثاني: تحديات القطاع المصرفي.....
204	الفرع الثالث: تفاقم العجز الحكومي.....

204	المطلب الثالث: آليات الحفاظ على التعافي.....
205	الفرع الأول: ضبط المالية العامة.....
205	الفرع الثاني: الخيارات التي ينبغي على البنك المركزي اعتمادها.....
206	الفرع الثالث: إصلاحات إضافية.....
207	المطلب الرابع: الدروس المستفادة من الأزمة.....
207	الفرع الأول: إصلاح وتحديث عمل الأسواق المالية.....
210	الفرع الثاني: دور الدولة في الاقتصاد.....
212	الفرع الثالث: الدروس المستفادة وفق معايير بازل الدولية.....
215	الفرع الرابع: إصلاح الحوكمة العالمية.....
216	خلاصة الفصل الثاني.....
217	الفصل الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على دول الـ OAPEC وسبل معالجتها.....
219	تمهيد:
219	المبحث الأول: موقع دول الـ OAPEC ضمن خارطة النفط العالمية.....
219	المطلب الأول: ماهية منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط.....
219	الفرع الأول: نشأة منظمة الأوابك وعضويتها وأهدافها.....
223	الفرع الثاني: الأنشطة التي تباشرها منظمة الأوابك.....
225	الفرع الثالث: العلاقة فيما بين منظمة الأوابك ومنظمة الأوبك.....
227	المطلب الثاني: الإطار المفاهيمي والاقتصادي للنفط وأهميته في الاقتصاديات النفطية.....
227	الفرع الأول: النفط بين النشأة التعريف اللغوي والاقتصادي.....
231	الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية والطاقوية للنفط.....
235	المطلب الثالث: مكانة النفط في اقتصاديات OAPEC
235	الفرع الأول: الميزات الاقتصادية لنفط الدول العربية.....
238	الفرع الثاني: الاحتياطي، الإنتاج والصادرات

240	الفرع الثالث: عائدات النفط والعوامل المتحركة فيها.....
241	المبحث الثاني: تداعيات الأزمة المالية على متغيرات الاقتصاد الكلي لدول الـ O.A.P.E.C.....
241	المطلب الأول: تداعيات الأزمة المالية على النظام المالي.....
242	الفرع الأول: تداعيات الأزمة المالية على المصارف.....
244	الفرع الثاني: تداعيات الأزمة المالية على أسواق المال.....
247	المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية على النشاط التجاري الخارجي.....
250	المطلب الثالث: أثر الأزمة على النمو والاستثمار الأجنبي.....
250	الفرع الأول: تراجع النمو.....
252	الفرع الثاني: انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي.....
253	المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية لسنة 2008 في قطاع النفط العالمي.....
254	المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية لسنة 2008 في أسواق النفط الدولية.....
254	الفرع الأول: انتقال تداعيات أزمة 2008 إلى أسواق النفط.....
255	الفرع الثاني: الطلب العالمي على النفط في أعقاب أزمة 2008.....
257	الفرع الثالث: أثر أزمة 2008 على أسعار النفط.....
258	الفرع الرابع: مكانة الدول العربية المنتجة للنفط في سوق النفط العالمية.....
259	المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية لعام 2008 على إيرادات النفط وانعكاساتها على مؤشرات اقتصادات دول الـ O.A.P.E.C.....
259	الفرع الأول: أثر الأزمة المالية على المداخيل النفطية.....
262	الفرع الثاني: أثر تراجع المداخيل البترولية على بعض مؤشرات اقتصاديات دول الـ O.A.P.E.C
267	المطلب الثالث: تأثير أزمة 2008 على صناديق الثروة السيادية لدول O.A.P.E.C.....
268	الفرع الأول: الإطار المفاهيمي والاقتصادي للصناديق السيادية في دول الـ O.A.P.E.C.....
270	الفرع الثاني: أثر أزمة 2008 على الصناديق السيادية للثروة لدول الـ O.A.P.E.C.....
273	المبحث الرابع: التدابير التي اتبعتها دول الـ O.A.P.E.C لعلاج آثار الأزمة المالية العالمية.....
273	المطلب الأول: الإجراءات القطرية والمشاركة.....

273	الفرع الأول: الإجراءات القطرية.....
279	الفرع الثاني: الخطة العربية المشتركة.....
281	المطلب الثاني: استخدام السياستين المالية والنقدية لمواجهة الأزمة المالية العالمية.....
281	الفرع الأول: استخدام السياسة المالية.....
288	الفرع الثاني: استخدام السياسة النقدية.....
290	المطلب الثالث: الأساليب المتبعة من طرف الجزائر لمواجهة الأزمة المالية العالمية.....
290	الفرع الأول: أسباب ضعف تأثير الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية
291	الفرع الثاني: التدابير المالية.....
292	الفرع الثالث: الإجراءات النقدية.....
294	خلاصة الفصل الثالث.....
الخاتمة (295-303)	
قائمة المراجع (304-320)	



فهرس الجداول والأشكال

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
58	بعض المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات المالية	01
60	مؤشرات الإنذار المبكر	02
89	التسلسل التاريخي لأزمة الاثنين الأسود	03
93	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية	04
105	عجز الحساب الجاري الخارجي للبلدان الآسيوية قبل الأزمة	05
105	صافي تدفقات رأس المال إلى اقتصاديات الأزمة الخمسة: إندونيسيا-كوريا-ماليزيا- الفلبين-تايلاند	06
106	الديون المستحقة للبنوك الأجنبية واحتياطات النقد الأجنبي في عدد من بلدان الأزمة في جوان 1997	07
135	تعرض الدول المباشر لتراجع واردات و.م.أ. ($PIB\%$)	08
151	معدلات النمو الإجمالي المحلي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية من (2006- 2009)	09
155	نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة الأورو لعام 2010	10
156	معدلات النمو الإجمالي المحلي الحقيقي لبعض اقتصاديات الدول الأوروبية المتقدمة خلال الفترة (2006-2009)	11
157	معدلات البطالة لبعض اقتصاديات الدول الأوروبية المتقدمة خلال الفترة (2006-2009)	12
163	تغير أسعار السلع الأولية للأعوام (207، 2008، 2009)	13
165	تدفق التحويلات المالية نحو البلدان النامية خلال الفترة (2007-2009)	14

166	معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية حسب المنطقة للفترة (2007-2009) (نسب مئوية %):	15
168	إجمالي الديون الخارجية للدول النامية للفترة (2007 - 2009)	16
195	الوزن النسبي للأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لعام 2009	17
197	حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	18
230	نسبة الكبريت ودرجة API لبعض النفط العربية	19
239	الاحتياطي، الإنتاج وصادرات النفط الخام بالدول العربية النفطية سنة 2014	20
244	تراجع معدلات نمو السيولة المحلية في الدول العربية النفطية خلال الفترة 2008-2009	21
248	درجة التبدل في مسارات التجارة الخارجية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية	22
249	تحليل تطور التجارة البينية بين الدول العربية خلال الفترة (2005-2009)	23
253	حركة رؤوس الأموال الأجنبية الموجهة نحو الاقتصادات العربية المعتمدة على إنتاج النفط	24
263	إجمالي الناتج المحلي للفترة من 2000 إلى 2010	25
265	تطورات العجز والفائض في الموازنة العامة خلال الفترة 2006-2010	26
266	التوازنات التجارية للدول العربية المنتجة للنفط خلال الفترة 2006-2010	27
270	أبرز الصناديق السيادية لدول منظمة الأوبك	28
271	الاستثمارات العربية في البنوك الغربية عبر صناديق السيادة للفترة 2007-2008	29
283	الإنفاق الحكومي في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي	30
286	العجز/الفائض الكلي في الموازنات العامة لدول OAPEC	31
287	العجز/الفائض الكلي في الموازنات العامة لدول OAPEC بالتفصيل	32

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
13	قنوات انتقال الأزمات المالية.....	01
22	مراحل تطور الأزمة المالية.....	02
37	الأزمات المالية والنمو الاقتصادي.....	03
39	تأثير الأزمات المالية على عجز الميزانية.....	04
40	الأزمات المالية ومعدل التضخم.....	05
41	الأزمات المالية وسياسة سعر الصرف.....	06
66	مراحل الدورات الاقتصادية.....	07
67	علاقة الأزمة المالية بالدورة الاقتصادية بيانياً.....	08
72	العجوزات للإنقاص.....	09
93	تطور مؤشر فايننشال تايمز لأسعار كل أنواع الأسهم في إنكلترا خلال الربع الأخير من عام 1989.....	10
123	الفقاعة العقارية لأسعار المنازل في الوم،أ بين عامي 1997 و2008.....	11
129	مراحل انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي.....	12
138	مستوى عجز الموازنة ونمو الدين العام في الولايات المتحدة خلال الفترة (2001 - 2009)	13
139	العجز التجاري للولايات المتحدة خلال الفترة (1980 - 2010).....	14
141	انخفاض أسعار المنازل في الولايات المتحدة بين عام 1998 و2008.....	15

177	ضخ الأموال العامة	16
200	الإنتاج الصناعي	17
201	نمو الواردات، المعدل السنوي لنمو قيمة الواردات	18
202	نمو الصادرات، المعدل السنوي لنمو قيمة الصادرات	19
243	مسار تطور نمو الائتمان البنكي في القطاع الخاص والكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي لدول المجموعة الأولى (2009-2002)	20
246	مسار تطور المؤشر المركب لصندوق النقد العربي لعام 2008	21
249	انخفاض حجم التجارة الكلية للدول العربية المنتجة للنفط عام 2009	22
252	اتجاهات نمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الاقتصادات العربية النفطية للفترة (2009-2002)	23
256	مستوى الطلب العالمي على النفط في الفترة من 2007 إلى 2010	24
257	تأثير حجم الأصول المالية المتداولة في عقود النفط الآجلة على أسعار سلة أوبك	25
259	تطور الميزان النفطي حسب المجموعات الدولية: 1990 - 2006 - 2009	26
260	التحليل الشهري لقيمة صادرات النفط الخام للدول العربية وأسعار سلة خامات أوبك (مليار دولار) سنوات 2008، 2009، 2010	27
261	تأثير التغيرات في الأسعار وحجم الصادرات على العوائد النفطية خلال عامي 2008، 2009	28
262	مسار العائدات النفطية وتأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي في دول الأوباك (2000- 2010)	29
264	تأثير العائدات النفطية على ميزانيات الدول العربية المصدرة للنفط (2000-2010)	30

266	العلاقة بين الميزان التجاري والإيرادات النفطية في الدول العربية المصدرة للنفط (1990- (2010	31
-----	---	----

مقدمة

تمهيد:

بسم الله و الحمد لله، والصلاة والسلام على أشرف خلق الله، اللهم صلي على محمد عبدك ورسولك ونييك الأمي وعلى آله وصحبه وسلم تسليما كثيرا إلى يوم الدين.

شهد التاريخ الاقتصادي و منذ ثلاثة قرون خلت العديد من الأزمات المالية و الاقتصادية، و لعل من أبرزها في القرن التاسع عشر أزمة بنك (بيرينجر) عام 1890 و أزمة أسعار الصرف في عامي (1894-1896) في الولايات المتحدة الأمريكية أما في القرن العشرين فقد حدثت العديد من الأزمات، من أهمها أزمة الكساد العظيم التي حدثت خلال الفترة (1929-1933)، و أزمة الجنيه الإسترليني في الستينات و الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997، فيما أضحت الأزمة المالية العالمية التي حدثت في سبتمبر 2008 أضخم و أعنف أزمة مالية و اقتصادية عصفت بالاقتصاد الأمريكي و من ثم العالمي في العقد الأول من القرن الحادي و العشرين .

كان لهذه الأزمات تكاليف مالية واقتصادية جسيمة على الاقتصاد العالمي في قطاعاته الاقتصادية كافة، وبخاصة على أسواق الطاقة التي يتصدرها النفط منذ ظهوره كسلعة اقتصادية دولية في عام 1860 وحتى الوقت الحاضر، واقتضت الضرورة في العديد من الأزمات تقديم الدول والمؤسسات المالية الدولية مساعدات مالية للمتضررين لتخفيف جانب من تداعياتها، ومحاولة الحد من انتشارها واحتواء آثارها السلبية.

إن انفجار فقاعة سوق العقار في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، سرعان ما تحول إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية، حيث اعتبرها البعض أخطر أزمة يتعرض لها النظام الاقتصادي العالمي بعد الكساد الكبير في 1929 خاصة وأنها تفجرت في الاقتصاد الأمريكي معقل العولمة وآليات السوق، وانتقلت عدواها إلى الأسواق المالية العالمية وشملت الاقتصاد الحقيقي برمته.

وقد عرفت أسواق النقد والمال والمؤسسات المالية والاقتصادية اضطرابات حادة انعكست على جميع الاقتصاديات العالمية بدرجات متفاوتة، وهذا بفعل التشابك الاقتصادي والمالي، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الاختلالات والاضطرابات جاءت بعد فترة رواج اقتصادي عالمي في ظل ارتفاع مستوى السيولة عالميا، وارتفاع القروض وازدياد التفاؤل المتعلق بالعوائد المستقبلية، وبالأخص في الولايات المتحدة الأمريكية في قطاع الرهن العقاري.

وقد نتج عن هذه الأزمة العديد من ردود الأفعال والتفسيرات المتباينة، وظهرت دراسات حاولت تشخيص الأزمة، وبالرغم من تباين التفسيرات حول الأسباب إلا أنه تم الاتفاق على مدى خطورتها وشموليتها، حيث مست مختلف الأسواق والدول والأعوان الاقتصاديين.

أثارت الأزمة المالية العالمية وما أعقبها من تباطؤ اقتصادي دولي العديد من التساؤلات حول طبيعة انعكاساتها المحتملة على الاقتصادات العربية النفطية، لاسيما الدول الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC)، باعتبارها اقتصادات ترتبط بدرجات متفاوتة بالاقتصاد العالمي والأسواق الدولية للطاقة والاستثمار. كما دفعت هذه التطورات إلى البحث في مدى تأثير مؤشرات النمو والاستثمار والنشاط الاقتصادي في هذه الدول بالأزمة، إضافة إلى دراسة السياسات والإجراءات التي يمكن اعتمادها للتخفيف من تداعياتها الاقتصادية والمالية. وقد أثارت الأزمة المالية العالمية تساؤلات أخرى حول الكيفية التي يمكن أن تنتقل بها تداعياتها إلى اقتصاديات الدول الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC)، سواء عبر القنوات المالية المرتبطة بانفتاح بعض الأسواق العربية على الأسواق المالية العالمية، أو من خلال الاعتماد النسبي لهذه الدول على العائدات النفطية في تمويل النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يفتح المجال لدراسة مدى تأثير مؤشرات السيولة والاستثمار والنمو الاقتصادي بهذه التداعيات.

وفي السياق ذاته، يُعد النفط المورد الأول للطاقة في الاقتصاد العالمي، إذ يشكل محور اهتمام استراتيجي للدول المنتجة والمستهلكة على حد سواء، بالنظر إلى دوره الحيوي في دعم النمو الاقتصادي وتحريك مختلف القطاعات الإنتاجية.

تُعتبر الدول الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط من أبرز الفاعلين في السوق النفطية الدولية، نظرًا لامتلاكها احتياطات ضخمة وقدرات إنتاجية معتبرة، تجعلها من أكبر المصدّرين للنفط الخام إلى الأسواق العالمية، وتشكل العائدات النفطية في هذه الدول ركيزة أساسية للتمويل العمومي، ومحركًا رئيسًا للأنشطة الاقتصادية والاستثمارية.

غير أنّ الأسواق النفطية العالمية اتسمت تاريخيًا بعدم الاستقرار نتيجة تأثرها المستمر بالتطورات السياسية والاقتصادية الدولية، إذ إنّ أي تحوّل في تلك الأوضاع ينعكس مباشرة على مستويات العرض والطلب وأسعار

الطاقة، وقد مثّلت الأزمة المالية لعام 2008 مثالاً بارزاً على هذا الترابط، حيث امتدت تداعياتها لتشمل مختلف الاقتصادات العالمية، سواء المتقدمة منها أو النامية، ولكن بدرجات متفاوتة من التأثير والعمق.

● إشكالية البحث وفرضياته:

على ضوء ما سبق ذكره تبرز معالم إشكالية البحث التي نحن بصدد طرحها من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى أثرت تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول العربية الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC)، وما هي السياسات البديلة التي اعتمدتها هذه الدول لمواجهة تلك التداعيات؟

وفي هذا الإطار ولإلزام أكثر بجوانب الإشكالية، نطرح بعض الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أهم الأسباب المفجرة للأزمات المالية الدولية، وخاصة الأزمة المالية الدولية 2008؟
 - ما هي أبرز التدابير والإجراءات الوقائية والعلاجية المتخذة للحد من تداعياتها؟
 - ما هو أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على معدلات النمو الاقتصادي في دول منظمة OAPEC ؟
 - ما هي السياسات التي اعتمدتها دول منظمة OAPEC لمعالجة آثار الأزمة؟
- وفقا للعرض السابق للإشكالية يمكن صياغة الفرضيات التالية:
- إن من أهم أسباب الأزمات المالية الدولية المبالغة في عمليات المضاربة، توريق الديون والرقابة الضعيفة على المؤسسات المالية والمصرفية.
 - اضطرت الدول الرأسمالية الكبرى وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية إلى التدخل لدعم مؤسساتها المالية المتعثرة بفعل الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال ضخ السيولة فيها من طرف الخزينة العمومية في مخالفة صريحة لمبدأ عدم التدخل لآدم سميث " دعه يعمل أتركه يمر".
 - أدى التباطؤ (الركود) الاقتصادي الذي أصاب الدول الصناعية الكبرى بفعل الأزمة المالية العالمية 2008 إلى تراجع الطلب العالمي على النفط مما نجم عنه انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في دول

الـ OAPEC

- تتبع دول منظمة الـ OAPEC سياسات مالية ذات علاقة طردية بالدورة الاقتصادية فعند تحسن أسعار النفط، تزداد الإيرادات العامة في هذه الدول الأمر الذي يتيح لها إتباع سياسات مالية توسعية، وينعكس الوضع عند تراجع أسعار النفط في أسواق النفط العالمية.

• أسباب اختيار الموضوع:

تكمن مبررات اختيار هذا الموضوع في النقاط التالية:

- الأزمة المالية العالمية كشفت، منذ بدايات انتشارها، عن طابعها العميق والشامل باعتبارها من أشد الأزمات التي واجهها النظام الرأسمالي منذ نشأته، فقد خلّفت آثاراً واسعة النطاق امتدت إلى مختلف عناصر الاقتصاد، سواء في جانبه المالي أو الحقيقي، كما تجاوزت انعكاساتها المجال الاقتصادي لتشمل الأبعاد الاجتماعية والسياسية، مما يجعل دراستها وتحليلها أمراً ذا أهمية بالغة.
- الظروف الاقتصادية الصعبة التي عاشتها الأقطار العربية المصدرة للنفط نتيجة انخفاض أسعار النفط من 147 دولار للبرميل في يوليو 2008 إلى حوالي 30 دولار للبرميل مطلع عام 2009 مما نجم عنه انخفاض في موارد التمويل الحكومية وخسائر هائلة في صناديق الثروة السيادية قدرت بحوالي 400 مليار دولار.
- الرغبة الشخصية في التعرف على الأزمات المالية الدولية وأثرها على الاقتصاد العالمي بشقيه المالي والحقيقي والسياسات التي انتهجتها الدول لمعالجتها.
- محاولة الإلمام ببعض جوانب الاقتصاد الدولي لإثراء وتنمية قدراتنا المعرفية.
- محاولة إثرائنا للدراسات السابقة حول هذا الموضوع الحساس.

• أهمية الموضوع:

ترجع أهمية الموضوع لما للأزمة المالية العالمية 2008 من تأثير كبير على الاقتصاد العالمي واقتصاد دول الأوبك.

تتمثل أهمية الموضوع أيضاً في أن النفط يعد من أهم الموارد الاقتصادية لدول منظم الأوبك، كما ويعد مصدراً رئيساً للطاقة، ومن أهم الأسواق العالمية للتجارة الدولية الخارجية، حيث يسهم بشكل كبير في الناتج المحلي الإجمالي، وزيادة الاستثمارات.

تكمن كذلك أهمية الموضوع في أن التبعات السلبية للأزمة المالية المباشرة وغير المباشرة والتدابير التي اتخذتها الدول الأعضاء في نهاية المطاف قد ساهما في تراجع أوضاع المالية العامة في معظم الدول العربية المصدرة للنفط.

وعلى هذا الأساس ولدراسة هذا الموضوع بشيء من التفصيل والتحليل والمقارنة للإلمام بجميع جوانبه تم اختيار هذا الموضوع لبحثه ودراسته بعنوان:

“انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 والسياسات البديلة لمعالجتها”

- دراسة حالة اقتصاديات الدول العربية النفطية (OAPEC) -

• أهداف البحث:

- تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية من خلال تحقيق جملة من الأهداف التالية:
- تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية، ألا و هو موضوع الأزمات المالية، من خلال حصر الأسباب الكامنة وراء حدوثها، إبراز أهم مؤشراتنا، و من ثم سبل معالجتها.
- يهدف هذا البحث إلى تتبّع المراحل التي تجسّد المسار التاريخي لتطوّر الأزمات المالية، واستعراض أهم المقاربات النظرية التي فسّرت ظهورها، انطلاقاً من قناعة مفادها أنّ فهم الخلفية التاريخية لهذه الأزمات يعدّ أمراً جوهرياً لاستخلاص الدروس الضرورية لتجنّب تكرار إخفاقات الماضي.
- كما يسعى إلى تحديد أبرز الآليات والقنوات التي مكّنت من انتقال أزمة الرهن العقاري لسنة 2007 من نطاقها المحلي داخل الولايات المتحدة إلى نطاقها الدولي، لتتحوّل إلى أزمة مالية عالمية شاملة.
- إبراز الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط بسبب الأزمة المالية العالمية 2008 و تداعياتها على معدلات النمو الاقتصادي لدول منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط.
- الكشف عن الآليات و الإجراءات الوقائية و العلاجية التي اتبعتها دول الأوبك للحد من آثار انخفاض أسعار النفط بسبب الأزمة المالية الدولية 2008.

• حدود الدراسة:

ركزت الدراسة على تحليل الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وانعكاساتها على الدول العربية المصدرة للنفط من منظور جغرافي واقتصادي. أما من الناحية الزمنية، فقد شملت الدراسة الفترة الممتدة بين عامي 2007 و2010،

وذلك لكونها تمثل المرحلة التي ظهرت خلالها بوادر الأزمة، ثم بلغت ذروتها وانتقلت آثارها المباشرة إلى الاقتصاد العالمي والدول النفطية العربية، خاصة عبر قنوات الأسواق المالية، وأسعار النفط، والاستثمارات الخارجية والصناديق السيادية. كما أن أغلب الدراسات والتقارير الدولية التي تناولت التداعيات المباشرة للأزمة ركزت على هذه الفترة باعتبارها المرحلة الأكثر تعبيراً عن الصدمة المالية والاقتصادية المرتبطة بأزمة الرهن العقاري والتوريق.

• **منهج الدراسة:**

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال وصف وتحليل تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول العربية الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC)، إضافة إلى تحليل السياسات البديلة المعتمدة لمواجهة تلك التداعيات، كما تم الاستعانة بالأسلوب التاريخي لتتبع التطور الزمني للأزمة المالية العالمية ومختلف مراحلها وانعكاساتها الاقتصادية.

واعتمدت الدراسة في جمع بياناتها على التقارير الاقتصادية والإحصاءات الرسمية، إلى جانب الكتب والمقالات العلمية والدوريات والرسائل الجامعية والمنشورات المتخصصة ومصادر المعلومات الإلكترونية ذات الصلة بموضوع الدراسة.

• **الدراسات السابقة حول البحث:**

حظي موضوع الأزمات المالية العالمية وتداعياتها الاقتصادية باهتمام واسع في الأدبيات الاقتصادية، حيث تناولت العديد من الدراسات أسباب هذه الأزمات وانعكاساتها وسبل معالجتها، غير أن تناول تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول العربية النفطية، وخاصة الدول الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC)، ظل محدوداً نسبياً.

وفيما يلي عرض لأهم الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث وفق تسلسل زمني:

1. **دراسة أوكيل نسيم، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها"، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه علوم، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2007/2008.**

بدأت الباحثة بتسليط الضوء على تاريخ ونشأة نظام النقد الدولي وتطوراتها، ثم قامت بتحليل الجوانب النظرية المرتبطة بالأزمة المالية، مستعرضة طبيعتها وأهم أشكالها، بما في ذلك أزمة الصرف، والأزمة المصرفية، وأزمات الأسواق المالية، وأزمة المديونية، كما تناولت الباحثة دور العولمة المالية في خلق الأزمات المالية، ليتم بعد ذلك

التطرق إلى واقع اقتصاديات جنوب شرق آسيا كالاقتصاديات الناشئة في ظل التحرير المالي و ظاهرة اندماجها في الاقتصاد العالمي و مع تقديم عرض لأهم الأزمات المالية التي مست الاقتصاديات الناشئة و في الأخير تم التطرق إلى آليات إدارة و مواجهة الأزمات المالية، من خلال تشخيص الأزمة الآسيوية و عرض أسبابها الحقيقية و أهم الدروس المستفادة منها، و تقديم جملة من الآليات حول كيفية إدارة الأزمات المالية من طرف صندوق النقد الدولي، و بعض البدائل الأخرى لمواجهة الأزمات المالية كإصلاح النظام المالي الدولي، التعاون الإقليمي.

2.دراسة العقون نادية، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج"، أطروحة دكتوراه علوم، جامعة باتنة، 2012-2013.

تناولت هذه الدراسة الأطر النظرية للأزمات المالية، مسطرة الضوء على دور العولمة في تفاقم هذه الأزمات وتوسيع نطاق تأثيرها.

وقد اعتمدت الباحثة منهجية تحليلية وقياسية لدراسة الأزمة المالية لعام 2008، بهدف تحديد أبرز العوامل المسببة لها. وفي ختام البحث، قدمت الدراسة مجموعة من المقترحات والإجراءات العملية الرامية إلى الحد من احتمالية وقوع الأزمات المالية مستقبلاً.

3.دراسة صباغ رفيعة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2014

تناولت هذه الدراسة طبيعة الأزمات المالية العالمية وأبرز أسبابها وانعكاساتها على الدول النامية، مع التركيز على الآثار الاقتصادية الكلية لهذه الأزمات على مؤشرات النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية والاستثمار.

كما سعت الدراسة إلى تحليل درجة تأثر الاقتصادات النامية بالتقلبات الاقتصادية والمالية العالمية، إضافة إلى عرض بعض السياسات والإجراءات الممكنة للتخفيف من تداعيات الأزمات المالية.

4.دراسة عماد غزالي، "الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014/2015

تناولت هذه الدراسة انعكاسات الأزمات المالية العالمية على المؤشرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية، مع التركيز على آثارها على النمو الاقتصادي والاستثمار والتجارة الخارجية والتوازنات المالية، كما سعت الدراسة

إلى تحليل قنوات انتقال الأزمات المالية إلى الاقتصادات النامية، وإبراز درجة تأثر هذه الاقتصادات بالتقلبات الاقتصادية العالمية، إضافة إلى مناقشة بعض السياسات والإجراءات الكفيلة بالحد من تداعيات الأزمات المالية.

5. دراسة لبعل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه علوم، جامعة بسكرة، 2016/2017.

حاولت الباحثة تتبع تطورات الأزمة المالية العالمية 2008 والتعرف على أهم العوامل المؤثرة في الصادرات النفطية للدول.

و في تشخيصها للأزمة، ذكرت الدراسة أن جذور الأزمة المالية العالمية 2008 تعود إلى نهاية سنة ألفين، مع إشارة الباحثة إلى أن من جملة أسباب الأزمة المالية العالمية 2008: انفصال القطاع المالي عن القطاع الحقيقي كسبب جوهري للأزمات المالية.

6. دراسة بن موسى نبيل، "أثر الاختلال بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي في ظهور الأزمات المالية"، أطروحة دكتوراه علوم، جامعة بسكرة، 2020-2021.

حاول الباحث في هذه الدراسة التعمق في دراسة جذور الأزمة مع تسليط الضوء على العوامل الخارجية المسببة للأزمات المالية، وأهمها رؤوس الأموال المتدفقة من شتى أنحاء العالم، حيث يرى الباحث أن أزمة جنوب شرق آسيا 1997 و الأزمة المالية 2008 هما أزماتان دوليتان من حيث الأسباب و الانعكاسات، لقد أعطى الباحث التفصيل الدقيق في تبيان أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 باعتماد النموذج القياسي المرجعي المعترف به في الدراسات السابقة كأساس تحليلي، لما يوفره من إطار منهجي متين يسمح بفهم الظواهر الاقتصادية والمالية بشكل متكامل، يتيح هذا الإطار استنباط النتائج بدقة وموضوعية، كما يسهم في توضيح العلاقات بين المتغيرات المختلفة وفق معايير علمية واضحة.

من خلال استعراض الدراسات السابقة، يتضح أن معظمها ركز على الجوانب النظرية للأزمات المالية العالمية، وأسباب نشأتها، وآليات الوقاية منها أو الحد من آثارها، في حين انصب اهتمام بعضها الآخر على دراسة انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على بعض المتغيرات الاقتصادية كالصادرات النفطية أو العلاقة بين القطاعين المالي والحقيقي.

غير أن الدراسات التي تناولت بصورة مباشرة تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول العربية النفطية الأعضاء في منظمة الأوبك، مع تحليل السياسات البديلة المعتمدة لمواجهة تلك التداعيات، تبقى محدودة، وهو ما تسعى هذه الدراسة إلى معالجته من خلال الربط بين تحليل التداعيات الاقتصادية للأزمة وتقييم السياسات البديلة المعتمدة في مواجهتها.

• صعوبات البحث:

واجهت هذه الدراسة، في مرحلة جمع البيانات، بعض التحديات المرتبطة بتباين الإحصائيات وتعدد مصادرها، مما استدعى بذل جهد في التحقق من دقتها ومقارنتها لاختيار المعطيات الأكثر اتساقاً ومصداقية. وقد تطلب ذلك اعتماد عدد من المصادر الرسمية والتقارير الاقتصادية الدولية، والعمل على توحيدها بما يخدم أهداف الدراسة، كما تم في بعض الحالات تكييف نطاق الدراسة وفقاً لتوفر البيانات ذات الصلة بمتغيراتها.

• أقسام البحث:

ستكون هذه الدراسة في ثلاثة فصول.

سيتضمن الفصل الأول والمعنون بـ: **“الأسس النظرية للأزمات المالية”** الإجابة على عدة أسئلة من خلال ثلاثة مباحث، سنتناول في المبحث الأول ماهية الأزمات المالية، وفي المبحث الثاني سنحاول دراسة أثارها الوخيمة على الاقتصاد، النظريات المفسرة لها، التنبؤ بها، علاقتها ببعض المفاهيم الاقتصادية، وأخيراً سنتطرق إلى أهم الأزمات المالية الإقليمية والدولية المعاصرة قبل أزمة الرهن العقاري وذلك في المبحث الثالث.

أما الفصل الثاني والمعنون بـ: **“الأزمة المالية العالمية سنة 2008”** فسنحاول فيه تسليط الضوء على ماهية الأزمة المالية العالمية 2008، تداعياتها على الصعيد العالمي، إضافة إلى أهم السياسات والإجراءات اللازمة لمواجهتها، والتعافي منها وذلك من خلال أربعة مباحث.

الفصل الثالث: والذي جاء بعنوان **“تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات دول الـ OPEC وسبل معالجتها”** سنحاول في هذا الفصل التعرف على مكانة الدول العربية النفطية ضمن خارطة سوق النفط العالمية في المبحث الأول، أما في المبحث الثاني والثالث فسنركز فيه على انعكاسات الأزمة المالية الدولية 2008 على اقتصاديات هذه الدول، وفي الأخير سنستعرض السياسات المطبقة من طرف دول الـ OPEC لمعالجة آثار هذه الأزمة وذلك من خلال البحث الأخير.

الفصل الأول:
الأسس النظرية للأزمات
المالية

تمهيد:

تُعتبر الأزمات المالية من القضايا الاقتصادية المحورية، نظرًا لتأثيرها المباشر بالدورات الاقتصادية في النظام الرأسمالي.

إن الأزمات التي تحدث على المستوى الفردي يمكن تدبرها بشكل أو بآخر، فإن احتاج شخص ما لسيولة فقد يقترض أو يبيع ما عنده ليتدبر أمره، أما الأزمات على مستوى الدول فيصعب علاجها من خلال إتباع سياسات كلية لتجنب الدول آثار الأزمة.

تصيب الأزمات المالية أسواقا واسعة، ثم غالبا ما تتحول إلى أزمات عالمية يصعب علاجها دون آثار حادة قد تمتد حينًا من الدهر، كما حصل في ثلاثينيات القرن الماضي وخلال السبعينيات والثمانينيات ثم التسعينيات من نفس القرن، وأخيرا كما حصل من خلال أزمة الرهن العقاري سنة 2008.

أدت هذه الأزمات إلى تأثيرات كبيرة على اقتصاديات الدول، حيث غالبًا ما أدت إلى اضطرابات حادة في الأسواق المالية نتيجة ضعف قدرة الأنظمة المصرفية المحلية على أداء وظائفها الأساسية، ما انعكس في انخفاض كبير لقيمة العملات وتراجع أسعار الأسهم، وبالتالي أثر سلبيًا على الإنتاجية وفرص العمل.

سيتم تناول هذه المسألة وتحليلها في هذا الفصل، الذي جاء بعنوان: الأسس النظرية للأزمات المالية وذلك بالإجابة على عدة أسئلة من خلال ثلاثة مباحث، سنتناول في المبحث الأول ماهية الأزمات المالية، وفي المبحث الثاني سنحاول دراسة آثارها الوخيمة على الاقتصاد، النظريات المفسرة لها، التنبؤ بها، علاقتها ببعض المفاهيم الاقتصادية، وأخيرا سنتطرق إلى أهم الأزمات المالية الإقليمية والدولية المعاصرة قبل أزمة الرهن العقاري وذلك من خلال المبحث الثالث.

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

أصبح مصطلح الأزمات المالية والدورات الاقتصادية من المفاهيم المتداولة على نطاق واسع في المجتمع المعاصر، حيث يمتد تأثيرها ليشمل مختلف جوانب الحياة، بدءاً من الأزمات الفردية وصولاً إلى الأزمات على مستوى الدول، ومن الضروري، قبل التعمق في دراسة هذه الظواهر، استهلال البحث بتحديد مفهوم الأزمة.

المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية

تشهد العلاقات الدولية في العصر الحديث موجات متتابعة من الأزمات، سواء كانت كبرى أو صغرى، ويعتقد بعض الملاحظين أن مصطلح "الأزمة" يحمل وضوحاً كافياً ولا يستدعي تفسيراً إضافياً، غير أن الباحثين اختلفوا في الوصول إلى تعريف جامع وموحد للأزمة.⁽¹⁾

أما بالنسبة للأزمات المالية، فإن صياغة تعريف دقيق لها يظل تحدياً كبيراً، فبالرغم من المحاولات العديدة لوصف آثارها السلبية والخطيرة، إلا أن عدد قليل من الدراسات ركز على تقديم تعريف محدد وواضح لهذه الأزمات.

الفرع الأول: المفهوم اللغوي للأزمات

على الرغم من أن صياغة تعريف محدد لمفهوم الأزمة لم تحظ بالأهمية الكافية، فإننا نحاول تقليل الغموض المرتبط بهذا المفهوم عبر دراسة بعض التعريفات المقترحة.

تعود الأصول الأولى لاستخدام كلمة أزمة إلى علم الطب الإغريقي القديم، وقد كانت هذه الكلمة تستخدم للدلالة على وجود لحظة مصيرية في تطور مرض ما، ويترتب على هذه النقطة إما شفاء المريض خلال مدة قصيرة وإما موته، وتعني الأزمة في معاجم اللغة الانجليزية نقطة تحول في المرض أو في تطور الحياة أو في التاريخ، وهي نقطة تحول تتصف بالصعوبة والقلق من المستقبل وتتطلب اتخاذ القرار المناسب خلال مدة زمنية محددة.

والأزمة في معاجم اللغة الفرنسية معان متعددة أهمها: النزاع، التوتر، النوبة، وقد كثر استخدام كلمة "أزمة" في القرن السادس عشر في المعاجم الطبية، ثم تطورت استخدامات هذه الكلمة في القرن السابع عشر لتعني درجة التوتر في العلاقات بين الكنيسة والدولة.

(1) محمد نصر مهنا، إدارة الأزمات، قراءة في المنهج، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 241-242.

وتم استخدام هذه الكلمة في القرن التاسع عشر للإشارة إلى لحظات وحالات تحول فاصلة في العلاقات الاجتماعية، السياسية والاقتصادية.

أما في معاجم اللغة العربية تعني القحط والشدة وهي تشير إلى حالة طارئة وموقف استثنائي مغاير ومخالف لمجريات الأمور الاعتيادية، ولم تكن كلمة أزمة شائعة الاستعمال في الأدبيات العربية القديمة وقد التقت البحوث العربية بهذه الكلمة بصورة بارزة لتكون ترجمة مباشرة للكلمة الانجليزية⁽¹⁾

مصطلح "الأزمة (Crisis)" يعود أصله إلى الكلمة اليونانية Krimer، والتي تعني "لحظة اتخاذ القرار" في سياق التراجيديا الإغريقية القديمة.

تمثل الأزمات حالات تتطلب اتخاذ قرارات حاسمة، وغالبًا ما تُعد نقاط تحول تاريخية، حيث يمكن للخيارات والقرارات البشرية أن تُحدث تغييرات جوهرية وعميقة في المستقبل⁽¹⁾.

تُعرف الأزمة في السياق الاجتماعي بأنها حالة تتوقف فيها الأحداث المنتظمة والمتوقعة، ويحدث خلالها اضطراب في العادات والأعراف، مما يستدعي إجراء تغييرات سريعة لإعادة التوازن وخلق عادات جديدة تتلاءم مع الواقع⁽²⁾.

يعرف محسن أحمد الخضيرى الأزمة بأنها مرحلة حرجية ومصيرية تمس الكيان الإداري المتأثر بها، وتشكل تحديًا كبيرًا أمام صانع القرار، مما يضعه في موقف حرج ومعقد، حيث تتطوي هذه المرحلة على بعدين رئيسيين هما:⁽³⁾

• الخطر الجسيم الذي يهدد المصالح والأهداف الراهنة والمستقبلية.

• الفترة الزمنية المتاحة لاتخاذ القرار الملائم لمعالجة الأزمة.

تُعرف الأزمة بأنها مرحلة حرجية وحاسمة تؤثر مباشرة على مصير الكيان الإداري والاقتصادي للوحدة أو المؤسسة، حيث تنشأ خلالها مشكلة تستدعي اتخاذ قرار إداري حاسم لمعالجتها.⁽⁴⁾

(1) عامر محمد، إستراتيجيات إدارة الأزمات والحكومات، دار العلوم للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص31

(2) السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث- مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، الطبعة 3، القاهرة، 2004، ص: 13

(3) محسن أحمد الخضيرى، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، السنة غير مذكورة، ص: 54

(4) عادل البزاز، إدارة الأزمات المالية بين نقطتي الغليان و التحول، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 1995، ص175

تُعرّف الأزمة أيضا على أنها مرحلة مفصلية تمثل تحوُّلاً جوهرياً نحو التحسن أو التدهور، إذ تُعد لحظة حرجية وحاسمة قد تقضي إلى عواقب سلبية وخيمة⁽¹⁾.

كما تُعرف الأزمة بأنها حالة معقدة ومتشابكة تتسم بشدة التوتر، حيث تتصادم فيها عناصر متعارضة بشكل كبير، وتزداد درجة التعقيد كلما تصاعدت الأزمة وتفاعل صانعو القرار معها ومع انعكاساتها المستقبلية. وفي هذا السياق، يرى بعض الباحثين أن الأزمة تمثل موقفاً تحذيرياً يحمل مجموعة من المخاطر، أبرزها احتمال تفاقم الوضع، والتعرض لمراقبة صارمة من قبل الجهات الحكومية أو المؤسسات المالية أو وسائل الإعلام، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على تحقيق أهداف النظام أو الوحدة الاقتصادية، ومن جهة أخرى، يشير شومان منذر إلى أن الأزمة لا تقتصر على المخاطر والتهديدات والصراعات والحوادث وعدم الاستقرار، بل تتضمن أيضاً فرصاً محتملة، مما يجعلها حالة من عدم الاستقرار تشير إلى حدوث تغييرات جوهريّة وقريبة قد تكون نتائجها إما سلبية أو إيجابية بدرجة كبيرة⁽²⁾.

الفرع الثاني: المصطلحات المرتبطة بمفهوم الأزمة

هناك مجموعة من المصطلحات لها علاقة بمفهوم الأزمة تتمثل فيما يلي:⁽³⁾

أولاً: الكارثة

تُعرف الكارثة بأنها حدث كبير ومدمر يحدث بالفعل، وينتج عنه أضرار جسيمة وخسائر كبيرة سواء في الأرواح أو الممتلكات، وتشمل هذه الخسائر الجوانب المادية والمعنوية، وقد تكون الكارثة طبيعية، ناتجة عن قوى الطبيعة مثل الزلازل والبراكين والعواصف والفيضانات، أو قد تكون من صنع الإنسان، سواء كانت عن عمد أو غير عمد. وغالباً ما تتطلب مواجهة آثار الكارثة تدخلات ومساعدات على مستوى الدولة، وقد تمتد لتشمل دعماً دولياً، ومن الجدير بالذكر أن الكارثة تختلف عن الأزمة، إذ يمكن أن تنجم عن نتائج إيجابية، مثل حشد القدرات البشرية، وتوحيد الجهود، وتحفيز التضامن لتجاوز تبعاتها.

(1) محمد الحلواني، إدارة الأزمات في القطاع المالي، دار الكتب والوثائق، بغداد، 2009، ص198

(2) شومان منذر، الإعلام والأزمات، مدخل نظري وممارسات عملية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2003، ص117

(3) فؤاد مرسى، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1975، ص12

ثانياً: القوة القاهرة

تمثل القوة القاهرة ظرفاً استثنائياً يطرأ غالباً على المؤسسات الاقتصادية، ويؤدي إلى إخفاقات كبيرة في أدائها، حيث يصبح من الصعب على الأفراد أو الإدارة التعامل مع هذا الظرف. وتتميز هذه القوة بصعوبة التنبؤ بها أو التحكم فيها، وغالباً ما تمنع الموظفين أو المديرين من تنفيذ المهام التي تم تحديدها والاتفاق عليها مسبقاً. وبالمقابل، تختلف الأزمة عن القوة القاهرة من حيث طبيعتها، إذ أن الأزمة لا تنشأ عن التزامات تعاقدية، بينما القوة القاهرة تعيق تنفيذ مهام أو أنشطة تم الاتفاق على أدائها وفق عقد أو اتفاق مسبق.

ثالثاً: الصدمة

تشير الصدمة إلى حالة حادة تنشأ نتيجة وقوع حادث مفاجئ وغير متوقع، مما يثير شعوراً فورياً بالخداخ والغدر أو بالإساءة المفاجئة، وتؤدي الصدمة إلى تسلسل من الأحداث التي تعزز مشاعر مركبة تشمل الخوف والدهشة والذهول والعجز، وغيرها من الانفعالات، ويمكن اعتبار الصدمة من الأعراض الأساسية التي تنتج عن وقوع الأزمة، خصوصاً عندما تحدث الأزمة بشكل مفاجئ وسريع دون أي إنذار مسبق أو تمهيد. وعادةً ما يكون الإحساس بالصدمة سريع الزوال وعابر الطابع. بعد أن يتم استيعاب الصدمة والتعامل معها، يدرك صانعو القرار وجود أزمة قائمة، ونظراً لتكرار وقوع الصدمات بشكل واسع في اقتصادات الدول النامية عبر مختلف بنيتها الاقتصادية والاجتماعية، ظهر مفهوم إدارة الصدمات، الذي يختلف جوهرياً عن مفهوم إدارة الأزمات.

إدارة الصدمات تركز بالدرجة الأولى على الشكل الخارجي للصدمة وإطارها العام، بينما تهتم إدارة الأزمات بجوهر الأزمة ذاته، وبالطرق الفعالة للتعامل معها ومعالجتها، تمثل هذه الإدارة نهجاً حديثاً يعكس قدرة الدولة على مواجهة الصدمات المختلفة، ومن أبرز أدواتها الفعالة أسلوب الامتصاص، والذي يتمثل في إنشاء حاجز وقائي يشبه الإسفنج داخل الاقتصاد أو داخل الوحدة الاقتصادية، بهدف امتصاص الصدمات الخارجية، بعد هذه المرحلة، ينتقل الاقتصاد إلى مرحلة التعاطي مع الصدمة، والتي تشمل تحليلها وفهم مختلف جوانبها

واستيعاب تأثيراتها، ثم العمل على تجاوز آثارها السلبية وتحويل التهديدات إلى فرص حقيقية تسهم في تحقيق نتائج إيجابية على صعيد الاقتصاد الوطني⁽¹⁾.

رابعاً: المشكلة⁽²⁾

المشكلة تمثل سبباً أساسياً يفضي إلى ظهور وضع يستدعي الدراسة والتحليل والتفسير، وغالباً ما تكون هذه الحالة غير مرغوبة، من جهة أخرى، يمكن أن تتحول المشكلة إلى عامل محفز لأزمة تعاني منها الدولة على صعيد الاقتصاد المحلي أو الوحدة الاقتصادية، ومن هذا المنطلق، يمكن القول إن كل أزمة تنشأ نتيجة وجود مشكلة، إلا أن ليس كل مشكلة تؤدي بالضرورة إلى أزمة، وفي جوهرها، تُعد الأزمات مشكلات أساسية، شديدة الحدة والقوة، واستمرارها يشكل تهديداً للكيان الاقتصادي ويقوض أهداف الوحدة الاقتصادية ورؤيتها ورسالتها.

ويُشير بعض الباحثين إلى تمييز بين المشكلة والأزمة من خلال عامل الزمن، حيث يرون أن:

- المشكلة هي وضع يمكن للفرد تحمله أكثر من مرة، ويمكن التعامل معه ومعالجته حتى في حال ظهور مشاكل أخرى.
- أما الأزمة فهي حالة لا يمكن للفرد تحملها إلا لفترة زمنية محدودة قبل أن تصبح غير قابلة للإدارة.

خامساً: الصراع

يُعتبر الصراع من المفاهيم الأقرب إلى مفهوم الأزمة، إذ أن العديد من الأزمات تنشأ نتيجة صراع بين طرفين داخل المنظمة أو بين المنظمة ككيان وطرف خارجي لها، وتنتج هذه الأزمات عن التعارض والتناقض بين هذين الطرفين. إلا أن الفارق الأساسي بين الصراع والأزمة يتمثل في أن تأثير الصراع ودرجته لا ترتقي إلى حد الأزمة ولا تتميز بنفس شدة توترها.

من جهة أخرى، يتميز الصراع بوضوح أكبر من حيث أهدافه واتجاهاته وأبعاده والأطراف المشاركة فيه، في حين تظل هذه العناصر غامضة وغير محددة في حالة الأزمة، كما أن الصراع يميل إلى الاستمرارية

(1) زيدان معين، تقييم الأداء ومواجهة الأزمات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2005، ص 137

(2) زيدان معين، مرجع سابق، ص 179

داخل منظمات الأعمال والوحدات الاقتصادية، إذ تتكرر النزاعات بين أطراف ومستويات مختلفة، بينما تظهر الأزمة فجأة وتختفي بسرعة، تاركة وراءها آثارًا ونتائج محددة⁽¹⁾.

ويبدو من خلال استخدامات كلمة "الأزمة" أن معناها أصبح واسعًا ومرنًا لدرجة أنه يمتص تقريبًا كل ما يتعلق بالمواقف الطارئة، ومن أبرز مرادفاتها ما يلي:

- اختلال • اضطراب • ركود، كساد • ضيق • شدة • مرض • خطر • نقص • انهيار • عدم تأكد • توتر • ركود • انفصام • كساد • قلق • اضطراب • هجوم • إفلاس • نقص • ارتفاع • حادث • صدام • ركود • عدم التوازن
- يقال "بالضد تعرف الأشياء"، بيد أنه هناك علاقة عكسية بين ارتفاع الأضداد ووضوح معنى الكلمة الأصلي كما هو الحال هنا بالنسبة للأزمة، ومن مضادات هذه الكلمة في الأدبيات الفرنسية ما يلي:
- وفرة • هدوء • استراحة • كمون • رفاة • ابتهاج • توازن • طمأنينة • سعادة • حظ أو فرصة ملائمة⁽²⁾

الفرع الثالث: التعريف الاقتصادي للأزمات المالية

من منظور اقتصادي، يعرف⁽³⁾ (E.Barthalon) الأزمة المالية على أنها تقلبات كبيرة أو تغيرات ملحوظة تصيب بعض أو جميع المؤشرات المالية التالية: أسعار وعرض الأسهم والسندات، الطلب على القروض، حجم الودائع البنكية، وسعر صرف العملة.

من ثم فمصطلح الأزمة المالية يقترن بتغير (انخفاض) معتبر لقيم هذه المتغيرات المذكورة آنفاً. إن هذه الأزمة (والتي تعني الانخفاض السريع والشديد للكميات والأسعار التي تقيس النشاط البنكي والمالي) تتميز بظهور الميل نحو التهرب والتخلي عن الأصول المملوكة آنفاً وذلك في محاولة لتغيير طبيعتها. في الحقيقة، فإن مثل هذا التصرف يعكس رغبة المستثمرين في الحصول على أصول جديدة، يعتبرون أنها تحوي على ميزتين غير موجودتين في الأصول القديمة التي كانت في حوزتهم من قبل هما:

■ القبول والقدرة على التفاوض: أي إمكانية استبدالها بسرعة وبدون أي قيد أو أجل.

(1) عدنان أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2006، ص 135-137

(2) عبد الرزاق سعيد بلعباس، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العالمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة،

المملكة العربية السعودية، 2009، ص 11-12

(3) BARTHALON : 'Crises financières : un panorama des explications' in problèmes économiques, du 16 Décembre 1998, P 01.

■ السيولة أو بمعنى آخر القدرة على استبدالها دون تكبد خسارة في رأس المال.

يقترح Barthalon تعريف ثاني للأزمة المالية والتي يعتبر أنها عبارة عن "ارتفاع شديد وسريع في الطلب على النقود لأغراض احتياطية".

فعلا، فإذا راود المستثمرين شكوك حول قيمة الأسهم والسندات فإنهم يلجؤون لتحويل هذه الأصول التي يمتلكونها وجعلها على شكل ودائع بنكية، أما إذا كانت الثقة في ملاءة هذه البنوك هي محل الشكوك، فسيعمد المستثمرون لتحويل ودائعهم البنكية إلى سيولة، وفي حالة ما فقدت العملة الوطنية مصداقيتها فسيميل المستثمرون لاستبدال ممتلكاتهم بهذه العملة مقابل العملة الأجنبية.

وفي الأخير إذا كانت قيمة النقود الائتمانية بشكل عام هي محل الشكوك فسيبادر المستثمرون إلى استبدالها مقابل الذهب أو أي نقود سلعية أخرى.

تعتبر الأزمة الاقتصادية إحدى الحلقات الثلاث للدورة الاقتصادية، ولذلك فإن تعريف الأزمة الاقتصادية يتمثل بأنه عبارة عن اضطراب في الحالة الاقتصادية العادية أو في التوازن الاقتصادي⁽¹⁾.

كما يمكن تعريف الأزمة الاقتصادية على أنها العودة أو التغير المفاجئ لطرف اقتصادي معين "انتكاسة اقتصادية" كما أنها تسجل نهاية مرحلة التوسع "النمو الاقتصادي".

تعرف الأزمة المالية أيضا بأنها "ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة، وحوادث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة"⁽²⁾.

هذا كما اقترح (E. Paget-Blanc)⁽³⁾ تعريف آخر، حيث يعتبر أن "الأزمة المالية هي تدهور شديد، سريع ومزمن في أسعار الأصول المالية أو العقارية المملوكة من طرف الأعوان الاقتصاديين الذي يؤدي إلى إفلاس متسلسل للعديد من الهيئات المالية".

(1) شوام بوشامة، مدخل للاقتصاد العام، دار الغرب، وهران، الجزائر، الجزء الثاني، 2000، ص 247.

(2) دنيال أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص: 11-12.

(3) E. PAGET – BLANC : "Risque de marché : entre autorégulation et réglementation Internationale" in problèmes économiques n°2604 du 17 Février 1999, P. 19.

وتعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"⁽¹⁾.

تعرف الأزمة المالية أيضا بالانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، و الأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات و المعدات و الأبنية، و إما أصول مالية، و هذه الأخيرة عبارة عن حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم و حسابات الادخار مثلاً، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، و هذه تسمى مشتقات مالية، و منها العقود المستقبلية (للفط أو للعمليات الأجنبية مثلاً)، فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها، و تعرف أيضا الأزمة من الناحية الاقتصادية بأنها اضطراب حاد و مفاجئ في بعض التوازنات يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية ثم تمتد هذه الانهيارات و التغيرات إلى الأنشطة و القطاعات الاقتصادية الأخرى⁽²⁾

كما قام Mishkin⁽³⁾ بصياغة تعريف آخر للأزمة المالية مؤكدا فيه على دور نوعية و كيفية توزيع المعلومات في مثل هذه الأزمة، فحسب هذا المؤلف فالأزمة المالية "هي عجز الأسواق المالية على توفير رؤوس الأموال اللازمة للمستثمرين أصحاب المشاريع الأكثر مردودية، ويعزى هذا العجز لما يسمى بالانتقاء العكسي والخطر الخلفي.

ويجدر بنا أن نشير أن الانتقاء العكسي يتمثل في كون أن المستثمر صاحب المشروع الأكثر خطرا هو الذي تكون له حظوظ أوفر في الحصول على قروض من عند البنوك أما الخطر الخلفي فيتمثل في كون المدين، وبعد التعاقد والحصول على قرض من عند البنك، قد يباشر ممارسة نشاط معين آخر من شأنه رفع احتمال عدم القدرة على الدفع ومن ثمة عدم استرجاع البنك لأمواله.

يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته، فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية من حجم الإصدار، أسعار الأسهم

(1) السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة - دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص 39

(2) يوجين فارجا، أزمة النظام الرأسمالي، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، بيروت، 1975، ص 126

(3) MISHKIN : "Le rôle de l'information dans les crises financières et bancaires" in revue Problèmes économiques n°2541-2542 du 05-12 Novembre 1997, P. 50.

والسندات، إجمالي القروض، الودائع المصرفية وسعر الصرف أو انهيار النظام المالي مصحوبا بعدد كبير أو بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي.

أيضا الأزمة المالية هي تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد الوطني⁽¹⁾

وعموما يقصد بأزمة الأسواق المالية التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي الآثار السلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية⁽²⁾

وتعرف الأزمة من الناحية لاقتصادية أيضا بأنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية ثم تمتد هذه الانهيارات والتغيرات إلى الأنشطة والقطاعات الاقتصادية الأخرى⁽³⁾.

ويعرفها الاقتصادي يوجين فأرجا بأنها ظاهرة اقتصادية تعرف نتائجها من خلال مظاهر انهيار أسواق البورصة وحوادث مضاربات نقدية كبرى في أسواق المال ويصاحب هذه الظاهرة أيضا بطالة كبيرة⁽⁴⁾. ومن الناحية المالية تعرف الأزمة بشكل خاص بأنها انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي⁽⁵⁾.

من كل هذه التعريفات، يمكننا الخروج بتعريف يلخص ويشمل كافة هذه التعريفات، فالأزمة المالية هي اضطراب يصيب النظام المالي ويتميز بانخفاض أسعار الأصول المالية، القروض، الودائع البنكية وسعر الصرف، ويقترن كل هذا بإفلاس الوسطاء الماليين والمدينون، ويميل المستثمرون للبحث على السيولة أكثر فأكثر وذلك من خلال التهرب والتخلي عن الأصول الموجودة آنفا لديهم واستبدالها بأصول أخرى، إن هذه

(1) عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 32

(2) عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، الأردن، 1999، ص 200.

(3) يوجين فأرجا، أزمة النظام الرأسمالي، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، بيروت، 1975، ص 126

(4) يوجين فأرجا، الرجوع السابق، ص 135

(5) عادل البزاز، إدارة الأزمات المالية بين نقطتي الغليان والتحول، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1995، ص 160

الأزمة تنتشر عبر النظام المالي وتؤدي إلى تثبيط قدرة هذا النظام على تخصيص رؤوس الأموال بشكل فعال في الاقتصاد.

هذا، وقد تأخذ الأزمة بعدا دوليا إذا تعدى الاضطراب الحدود الوطنية، الأمر الذي يعيق القدرة على التخصيص الدولي لرؤوس الأموال.

المطلب الثاني: العناصر الأساسية للأزمة المالية وقنوات انتشارها والعوامل المعيقة لاكتشافها

استمرارا لاستعراضنا لماهية الأزمات المالية سنتناول بالتفصيل الثلاث جزئيات التالية:

الفرع الأول: العناصر الأساسية للأزمات المالية⁽¹⁾

وتتمثل هذه العناصر في العوامل التالية:

1. عامل المفاجأة: تتميز الأزمة بظهورها بشكل غير متوقع، حيث تحدث فجأة وفي مواقع يصعب التنبؤ بها.
2. عامل التهديد: تتضمن الأزمة وجود مخاطر تهدد تحقيق الأهداف والمصالح الحالية.
3. عامل الزمن: يكون الوقت متاح لصناع القرار محدودا جدا، مما يفرض عليهم سرعة الاستجابة واتخاذ قرارات عاجلة.

الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات تساهم في انتشار وتوسع الأزمة المالية فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تنتشر وتتوسع بين الدول.

والشكل الموالي يوضح مختلف القنوات المحتملة لانتشار وتوسع الأزمات المالية وفيما يلي شرح مفصل

لهذه القنوات⁽²⁾:

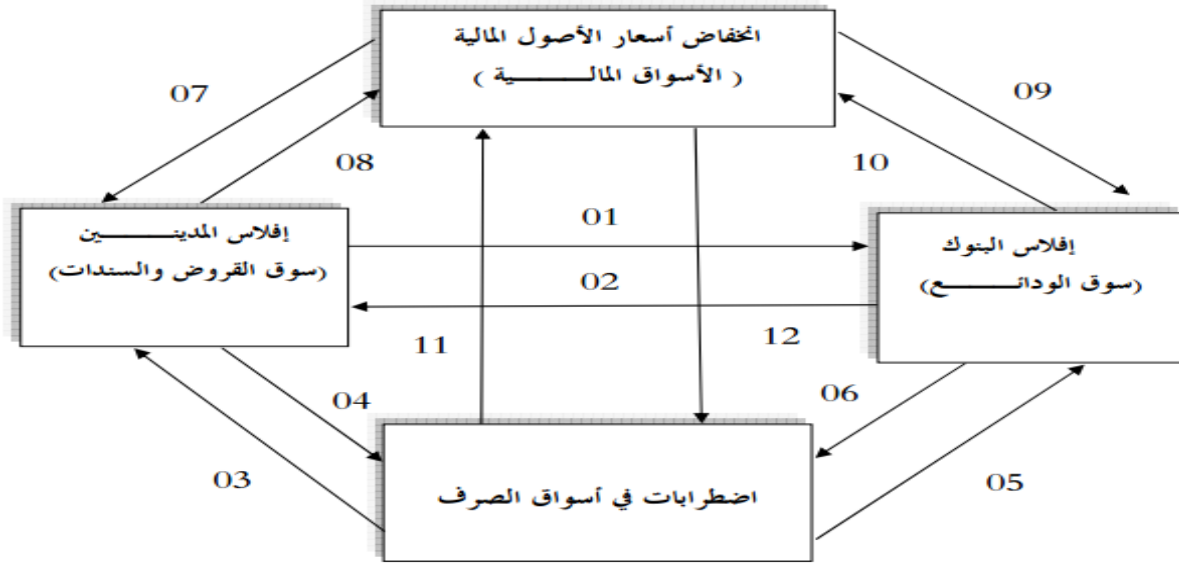
(1) يوسف أحمد أبو فارة، إدارة الأزمات، دار الإثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 19-26

(2) نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008،

رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد

بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص 41-42

الشكل رقم 01: قنوات انتقال الأزمات المالية.



المصدر: أوكل نسيمة، "الأزمات المالية وإيجاد آلية لتنبؤ بها في البلدان الناشئة"، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 63

أولاً: الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

أ. القناة الأولى:

وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

ب. القناة الثانية:

تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

ج. القناة الثالثة:

أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرون عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

د. القناة الرابعة:

إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة لكميات البيع الكبيرة المعروضة.

هـ. القناة الخامسة:

قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

و. القناة السادسة:

إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

ز. القناتين السابعة والثامنة:

وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أنّ الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

ح. القناتين التاسعة والعاشر:

وتعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عددا كبيرا من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

ط. القناتين الحادية عشر والثانية عشر:

وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال، والعكس فمثلا عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون على التخلي عن أصولهم المالية والمقومة بتلك العملة.

ثانياً: الانتقال من دولة إلى أخرى:

تتسع الأزمة المالية لتنتقل إلى دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية:⁽¹⁾

- الاتفاقيات التجارية وما قد ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف والانخفاض السريع المعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.
- وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

الفرع الثالث: العوامل التي تعيق اكتشاف الأزمات المالية:

هناك مجموعة من العوامل التي تعيق الاكتشاف المبكر للأزمة وتحول دون إصدار إنذارات مبكرة تنبئ بقرب وقوع أزمة ما، وأهم هذه العوامل ما يأتي⁽²⁾:

1. عدم قدرة الكيان الاقتصادي أو الوحدة الاقتصادية على الاستجابة المناسبة والفاعلية وفي الوقت المناسب للأخطار المحيطة ومنها (الأزمات)
2. وجود صورة خاطئة وقناعة غير سليمة لدى أفراد النشاط الاقتصادي أو الوحدة ومناعتها ضد الأزمات، إذ أن هذا الواقع يؤدي إلى عدم الاهتمام الكافي بما يحيط بالنشاط أو المؤسسة الاقتصادية من مخاطر وأزمات، وهذا يؤدي إلى وقوع ذلك النشاط في الأزمات قبل أن ترصد أي إشارة أو إنذارات مبكرة خاصة بهذه الأزمة.

المطلب الثالث: سمات الأزمات المالية ومراحلها الرئيسية

نتناول في هذا المطلب بشيء من التفصيل جزئيتين هامتين تتمثل في سمات الأزمات المالية ومراحلها

الرئيسية وذلك من خلال الفرعين التاليين:

⁽¹⁾ كمال رزيق، "الجوانب النظرية للأزمة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (التحديات-الفرص-الأفاق)"، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، عمان، يومي 10-11 نوفمبر 2009، ص 14

⁽²⁾ يوسف أحمد أبو فارة، إدارة الأزمات، الإثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 27، ص 28

الفرع الأول: سمات الأزمات المالية

رغم اختلاف الباحثين والمحللين لتعريف الأزمة، إلا أن معظمهم يتفق على أن الأزمة هي موقف يتسم بسمات مشتركة مهما كانت طبيعة الأزمة⁽¹⁾.

من أهم هذه السمات ما يلي:

- المفاجأة والسرعة التي تحدث بها عند انفجارها واستقطابها لكل الاهتمام.
- التعقيد والتشابك والتداخل والتعدد في عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة والمعارضة لها.
- نقص المعلومات وعدم وضوح الرؤيا لدى متخذ القرار.
- سيادة حالة من الخوف والهلع، فقد تصل إلى حد الرعب وتقييد التفكير⁽²⁾.
- ضيق وضغط الوقت الذي لا يتيح وقتا كافيا للرد على الحدث المفاجئ والحاجة إلى اتخاذ قرارات صائبة وسريعة.

- تتميز بدرجة عالية من الشك في القرارات المطروحة وذلك لصعوبة التحكم في الأحداث.
- نقطة تحول تتزايد فيها الحاجة إلى الفعل المتزايد ورد الفعل المتزايد لمواجهة الظروف الطارئة⁽³⁾.

كما يمكن إبراز هذه السمات فيما يلي:

- ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.
- خصائص هيكلية اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج، وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزءا كبيرا من الائتمان موجها لقطاع الخاص.
- المخاطر المعنوية: قيام رجال البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية مما يعني تزايد المخاطر.
- تؤدي المعلومات غير الكاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة إلى قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوة بالآخرين - سلوك القطيع - ويؤدي ذلك إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر خصوصا حينما يقوم المستثمرون بتسييل الأصول التي يمتلكونها.

(1) محمد نصر مهنا، مرجع سابق، ص 241-242.

(2) محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص 54-55.

(3) السيد عليوة، إدارة الوقت والأزمات وإدارة الأزمات، دار الأمين، القاهرة، 2003، ص 81-82.

- هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر مهم، فكلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل تزايد الميل الاقتصادي لتعرض لأزمة مصرفية.
- تلعب الصدمات الخارجية دوراً هاماً، فارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات.
- قد تكون أسعار الصرف الحقيقية غير موجهة بشكل سليم.
- هروب رؤوس الأموال للخارج، وارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون غير القابلة للتحويل، وانهيار أسعار الأصول، وتبدأ عملية الدورة لتعقد من مشاكل البنوك بدرجة أكبر.
- انهيار العملة يؤدي إلى تدهور أوضاع البنوك وتزايد خسائرها وتعرضها للإعسار وتنشأ معها أزمات مصرفية جديدة⁽¹⁾.

الفرع الثاني: المراحل الرئيسية للأزمات المالية

بالرغم من أن الأزمات هي عبارة عن ظاهرة يغلب عليها طابع القصور الذي يحصرها في كونها ظاهرة فجائية ولكن في الحقيقة الأمر فإن الأزمة تمر وفق منهجيتها العملية والعلمية المتكاملة بمجموعة من المراحل متصلة اتصالاً وثيقاً بالقدر الذي تصبح فيه المراحل على شكل حلقات متداخلة تقود إحداها الأخرى، وفي هذا الصدد تتعدد وتتباين وجهات نظر الباحثين حول طبيعة المراحل وتوقيت وبدء وانتهاء مراحل الموقف ككل. يختلف الباحثون في تصنيفاتهم لمراحل تطور الأزمات، كما تتباين آراؤهم حول عدد هذه المراحل وأسمائها. غير أن هذا الاختلاف يقتصر على الشكل ولا يمس الجوهر الأساسي للأزمة. وقد اقترح عدد من الباحثين تقسيمات متعددة لمراحل الأزمة، حيث يرى أبو قحف أن الأزمة تمر بعدة مراحل، منها⁽²⁾:

1. مرحلة البداية أو الظهور
2. مرحلة التطور والتوسع
3. مرحلة الاستقرار والنضج الكامل
4. مرحلة النقص

(1) عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، مصر، ص 03.

(2) عدنان أبو قحف، مرجع سبق ذكره، ص 22

5. مرحلة الاختفاء

وفيما يلي تقسيم آخر لأهم مراحل تطور الأزمة⁽¹⁾:

أولاً: مرحلة البداية أو الظهور

ويطلق عليها مرحلة التحذير أو الإنذار المبكر للأزمة حيث تبدأ الأزمة الوليدة في الظهور لأول مرة في شكل إحساس مبهم وتندرج بخطر غير محدد بسبب غياب كثير من المعلومات حول أسبابها أو المجالات التي سوف تخضع لها وتتطور إليها، ومن العوامل الأساسية في التعامل مع الأزمة في المرحلة الميلاد هو قوة وحسن إدراك متخذ القرار وخبرته في افتقار الأزمة لمرتكزات النمو ومن ثم القضاء عليها في المهد أو إيقاف نموها مؤقتاً دون أن تصل حدتها لمرحلة الصدام⁽²⁾.

ثانياً: مرحلة التطور والتوسع

عندما لا ينتبه متخذ القرار إلى خطورة الأزمة في مرحلة الميلاد، تنمو وتتدخل في مرحلة النمو والانتعاش، حيث يغذيها في هذه الحالة نوعان من العوامل والمحفزات هما⁽³⁾

- العوامل والمحفزات الداخلية: هي تلك العناصر التي ولدت مع الأزمة منذ نشأتها، متجذرة فيها ومكونة جزءاً أساسياً من طبيعتها الأولية.
- العوامل والمحفزات الخارجية: هي العناصر التي جذبتها الأزمة من البيئة المحيطة، وتفاعلت معها لتمنحها طاقة إضافية وقدرة على النمو والتوسع.

في هذه المرحلة، يزداد الإحساس بالأزمة بحيث يصبح من المستحيل على صانع القرار إنكارها أو تجاهلها، نظراً لتفاقم الضغوط المباشرة يوماً بعد يوم. كما يبدأ دخول أطراف جديدة إلى دائرة الإحساس بالأزمة، إما نتيجة امتداد الخطر إليهم أو خوفاً من تداعياتها. ومن بين هذه الأطراف من يدرك خطورة الوضع على مصالحه، فيعمل على تنبيه صانع القرار ويحثه على التدخل قبل تفاقم الأزمة ووصولها إلى ذروتها وشدتها

(1) مصطفى غنيم، إدارة الأزمات، مؤسسة حورس الدولية، الإسكندرية، 2008، ص 57

(2) رجب عبد الحميد، دور القيادة في اتخاذ القرار خلال الأزمات، مطبعة الإيمان، القاهرة، 2000، ص 32

(3) محسن أحمد الخديري، إدارة الأزمات: منهج اقتصادي إداري لحل الأزمات على مستوى الاقتصاد القومي والوحدة الاقتصادية، مكتبة

مدبولي، القاهرة، 1993، ص 74

القصوى. وفي هذا السياق، يصبح التدخل ضروريًا لقطع مصادر القوة والدوافع التي تغذي الأزمة، وذلك عبر الوسائل التالية:

- العمل على تحييد وتأمين المحيط الخارجي المساند للأزمة، أو خلق تضارب مصالح بين هذه العناصر وبين تصاعد الأزمة.
- كبح تطور الأزمة عبر تثبيتها عند المستوى الحالي ومنع تقدمها، من خلال السيطرة على العوامل التي أدت إلى نموها.

ثالثاً: مرحلة الاستقرار والنضج الكامل

تمتاز بالسرعة والحدة وبالتدفق السريع، إذ تحدث فيها الأزمة ويرتفع حجم تأثيراتها في الإدارة كذلك المستوى يصل إلى أعلى نقطة، وتكون أبعاد الفشل مدمرة وواضحة للعيان وتخلق حالة من الفزع والذعر وتؤدي إلى الانهيار، ويصاحب ذلك ضجة إعلامية وتحاول الإدارة حصر الأضرار التي أصابت المنظمة وأصحاب المصالح، وكسب الوقت واتخاذ تدابير علاجية إذ لم تعد تجدي التدابير الوقائية، ولن يجدي نفعا هنا دور المديرين الاستراتيجيين بل تظهر الحاجة للقيادة المتفردة⁽¹⁾.

رابعاً: مرحلة انحسار الأزمة

تبدأ الأزمة بالانحسار والتقلص بعد الصدام العنيف الذي يفقدها جزءاً هاماً من قوة الدفع لها و من ثم تبدأ في الاختفاء التدريجي، وهناك بعض الأزمات تتجدد لأن لها قوة دفع جديدة عندما يفشل الصراع في تحقيق أهدافه، وينبغي على ذلك أنه من الأهمية أن يكون لدى الكيان الاقتصادي بعد النظر في مرحلة انحسار الأزمة وضرورة متابعة الموقف من كافة جوانبه خشية حدوث عوامل جديدة خارجية تبعث فيها الحيوية ويكون لها القدرة على الظهور والنمو مرة أخرى بعد اختفائها التدريجي⁽²⁾.

(1) إيثار عبد الهادي محمد، "استراتيجية إدارة الأزمات: تأطير مفاهيمي وفق المنظور الإسلامي"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17،

العدد 64، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2011، ص53

(2) محمود جاد الله، إدارة الأزمات، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص33

خامساً: مرحلة اختفاء الأزمة

تبلغ الأزمة مرحلة الانحسار حين تفقد القوة الدافعة التي أدت إلى حدوثها، فنتلاشى آثارها ويتراجع الاهتمام بها، ورغم ذلك، تظل ضرورة استثمار الدروس المستخلصة من الأزمة أساسية لتفادي تكرار سلبياتها مستقبلاً، وفي هذه المرحلة، لا يقتصر الأمر على التكيف مع الوضع السابق، إذ إن التكيف يحافظ على آثار الأزمة ويجعلها قائمة، بل تتطلب العملية إعادة بناء الكيان الاقتصادي المتأثر، عبر معالجة النتائج المترتبة على الأزمة، واستعادة كفاءته وأدائه، وتزويده بالخبرة والمناعة اللازمة لمواجهة أزمات مماثلة مستقبلاً بكفاءة أعلى⁽¹⁾.

يمكن الأخذ بتقسيم آخر، حيث اعتبر kindelbeger⁽²⁾ أن الأزمات المالية تقع في ثلاث مراحل: (3)

المرحلة الأولى:

تكون فترة نمو اقتصادي و الذي ينجر عنه ارتفاع الطلب على القروض و الاستدانة المتزايدة للأعوان الاقتصاديين بشكل عام، فهذه الوضعية توفر للمدخرين أو المقرضين فرصة، قد تبدو لهم ذات مردودية مرتفعة، قصد توظيف أموالهم، هكذا تعرف الأسواق المالية ارتفاعاً في حجم المعاملات (الأسهم و السندات)، كما تظهر لدى الأعوان الاقتصاديين تصرفات محاكية فكل عون يحاول تقليد تصرفات العون آخر، و تكون هذه الظاهرة السبب في إضفاء المصداقية على توقعات الدائنين، و ذلك لكون القروض المتحصل عليها من مختلف المقرضين تضمن في البداية الدفع اليسير لخدمة المديونية، أو بتعبير آخر فالتوقعات المتفائلة للدائنين تحقق بفضل التصرف العادي للمدينين، و الذي يدفعون بشكل عادي خدمة ديونهم، و المردودية المرتفعة للمؤسسات، كما تفسر هاتين الظاهرتين (تصرف المدينين، مردودية المؤسسات) الارتفاع المتزايد في أسعار الأصول المالية.

(1) محسن أحمد الخضيرى، مبادئ إدارة الأزمات: منهج اقتصادي إداري لحل الأزمات على المستوى الاقتصادي القومي و الوحدة الاقتصادية، مرجع

سابق، ص 75

(2) تشارلز كيندلبرغر (Charles P. Kindleberger): اقتصادي أمريكي متخصص في الاقتصاد الدولي والأزمات المالية، اشتهر بأعماله المتعلقة بتاريخ الأزمات الاقتصادية، خاصة كتابه Manias, Panics, and Crashes.

(3) Raffinot, La dette du tiers monde, (1993), éd. La découverte, P: 42,43

نظرا لهذه التطورات، يتزايد اللجوء للإقراض والاستدانة، لدرجة تصبح فيها قدرات دفع خدمة المديونية، انطلاقا من خلق ثروة جديدة غير كافية لضمان الدفع العادي لخدمة الدين، ففي هذا المستوى يتحدث Kindelberger عن تشكل فقاعة مضاربة.

المرحلة الثانية:

في المرحلة الثانية من الأزمة المالية يظهر حادث أو ظاهرة ما، تدفع الدائنين إلى إعادة النظر في الثقة الموضوعة في المدينين، فالتطور المتزايد "للفقاعة المضاربة" السالفة الذكر، سرعان ما يوقف من طرف المستوى المرتفع لمديونية المدينين (أو عدم ملأة المدينين)، أو عدم كفاية احتياطات ومؤهلات الدائنين.

المرحلة الثالثة:

أما في المرحلة الثالثة، وبالنظر للتطورات التي عرفت المرحلة الثانية أعلاه، سيعمل الدائنون على التخلي على الأصول التي يمتلكونها قصد تغيير طبيعتها، كذلك، سيوقفون منح قروض جديدة، و مع تعمم رد فعل الدائنين هذا، تصبح عملية دفع خدمة الديون أصعب، لا سيما بالنظر إلى المستوى المرتفع الذي وصلت إليه المديونية.

وكما كان عليه الأمر في المرحلة التصاعدية من شكل الفقاعة المضاربة تكون توقعات المقرضين أو الدائنين ذاتية الحدوث أو ذاتية الوقوع فمحصلة التصرفات الذاتية للمقرضين تكون السبب في تحقق آمالهم (في المرحلة التصاعدية) أو مخاوفهم (في المرحلة التنازلية)

إن تعليق منح القروض لأهم المدينين قد يؤدي إلى إفلاس جزء معتبر من النظام المالي الأمر الذي قد يبين ضرورة تدخل مقرض الملاذ الأخير.

هذا التدخل الذي قد يجنب المدينين توقف الحصول على التمويلات الضرورية من جهة، و يجنب الدائنين الوقوع في حالة إفلاس من جهة أخرى.

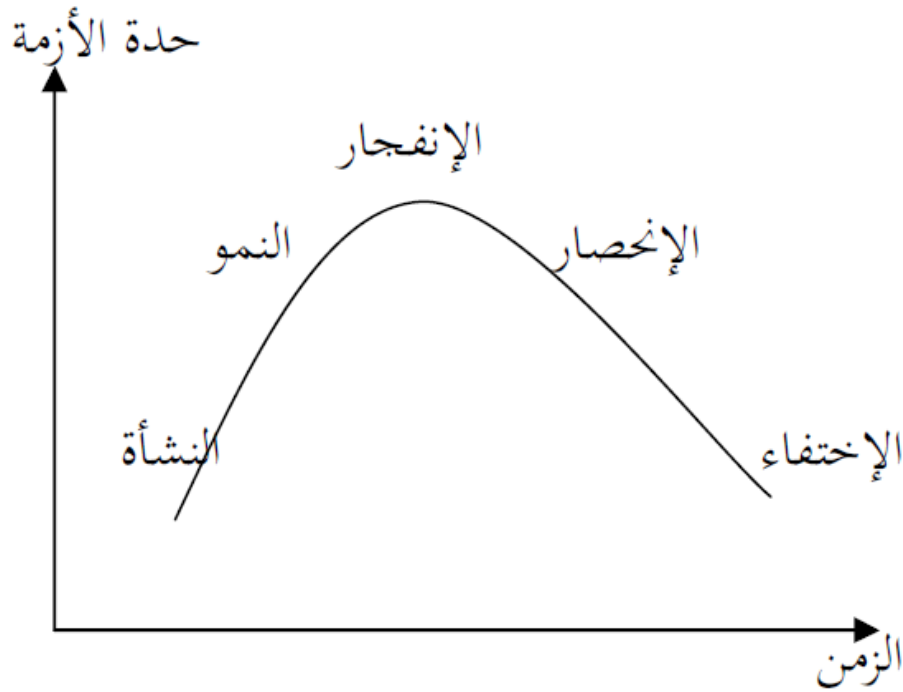
لهذا السبب يعتبر ⁽¹⁾ Kindelberger أن التصرفات الجماعية و المحاكية للأعوان المتدخلين في الأسواق المالية قد تخلق صعوبات في سير النظام المالي، خاصة ما يسميه بآثار الميول السائدة.

⁽¹⁾ L'HORTY : "Cycle financier au risque déflationniste" in revue d'économie financière n°26 – Automne 1993, P. 67

بشكل عام تعرف الأزمة المالية في وقوعها ثلاث مراحل:

1. ظهور توقعات متفائلة والتي تؤدي إلى اندفاع أو الإقبال الكبير للأعوان، بحيث أن ارتفاع حجم وقيمة المعاملات هو الذي يؤدي بدوره إلى حدوث ارتفاع آخر.
2. حدوث إعادة النظر في التوقعات السالفة الذكر، نظرا لظهور حادث أو ظاهرة معينة
3. انخفاض سريع ومعتبر لقيمة المعاملات.

وفي الأخير يمكننا تمثيل كل ما سبق ذكره من خلال الرسم البياني التالي:
الشكل رقم 02: مراحل تطور الأزمة المالية.



المصدر: كمال رزيق، عبد السلام عقون، "سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص25

المطلب الرابع: أسباب الأزمات المالية وأنواعها

تشير أدبيات إدارة الأزمات إلى أن الأزمة المالية تحدث لعدة أسباب و لا يوجد اتفاق بين الباحثين والكتاب في هذا المجال، كما توجد عدة تقسيمات لأنواع الأزمات المالية سنتناول كل هذا في الفرعين المواليين.

الفرع الأول: أسباب الأزمات المالية

تختلف أسباب الأزمات المالية باختلاف طبيعة الاقتصاد والظروف المحيطة به، وأظهرت دراسة عالمية شملت 102 أزمة في عشرين دولة خلال العقدين الماضيين، باستخدام مؤشر يجمع بين انخفاض قيمة العملة وحجم الخسائر في الاحتياطات، أن الدول التي فتحت أسواقها المالية بشكل كبير كانت الأكثر عرضة للأزمات⁽¹⁾.

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى جدل مستمر حول دور النظام الرأسمالي في نشوء الأزمات المالية، حيث يرى بعض الباحثين أن الانتقادات الموجهة للنظام ليست عشوائية، بل تعكس طبيعة المخاطر الكامنة فيه. وتوضح نظرية "مينسكي" أن القطاع المالي في الاقتصادات الرأسمالية يتميز بدرجات متفاوتة من الهشاشة، تتغير تبعاً للمرحلة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد ككل، مما يجعل استقراره حساساً للتقلبات الاقتصادية والمالية⁽²⁾.

تقدم النظرية الحديثة للأزمات المالية، وبخاصة تلك المرتبطة بمفهوم "مباريات التنسيق" بين الفاعلين في الأسواق، تفسيرات جديدة لسلوك المستثمرين. فوفقاً للتحليل الاقتصادي، توجد روابط مباشرة بين القرارات التي يتخذها مختلف المشاركين في السوق مثل المضاربين والمستثمرين.

ففي كثير من الحالات، قد يقرر المستثمر اتخاذ اتجاه معين استناداً إلى توقعاته لما قد يفعله الآخرون. بمعنى آخر، قد يكون شراء أصل مالي مبنياً على توقع زيادة قيمته وقدرته على تحقيق عوائد مرتفعة، بينما في أحيان أخرى، يكون القرار نفسه نتيجة توقعات بأن المستثمرين الآخرين سيتخذون خطوات مماثلة، ما يغير طبيعة التحليل والتأثير على السوق⁽³⁾.

وفي الأخير يمكن إجمال أسباب نشوء الأزمات المالية في دولة ما في النقاط التالية:

- انخفاض شروط التبادل التجاري وتقلبات أسعار الفائدة العالمية وأسعار الصرف وارتفاع معدل التضخم

(1) عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلوي للنشر، عمان، 1999، ص: 200

(2) عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر،

2009، ص: 191

(3) عبد الله شحاتة، الأزمة المالية المفهوم والأسباب، الموقع الإلكتروني: <http://iefpedia.com/arab/>، 2021/12/02، 45: 01h.

- شهدت العديد من الأزمات المالية تواترًا لعوامل مشتركة مثل زيادة منح القروض، وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية بشكل كبير، بالإضافة إلى الانهيارات في أسواق الأسهم.
- غالبًا ما تواجه الدول المتأثرة بالأزمات المالية ضعفًا في نظمها المحاسبية والرقابية والتنظيمية.
- تميل الدول التي تعتمد على نظام سعر الصرف الثابت إلى التعرض بشكل أكبر للصدمات الخارجية، مما يحد من قدرة السلطات النقدية على أداء دورها كمقرض أخير ويمكن تفصيل هذه الأسباب أيضا فيما يلي:

أولاً: عدم تماثل المعلومات

إن أحد و أهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي و الإسهام في حدوث أزمات مالية و مصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، و هي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم و ينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني، حيث لا يستطيع من لديه معلومات منع الآخرين من الاستفادة منها و ذلك في تحديد أولويات الفحص و التخصص الأمثل في الموارد الإشرافية و التخطيط المسبق للفحص، و توجيه الاهتمام و التوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك ممكن أن يعوق التشغيل الكفء للنظام المصرفي و انتشار ما يسمى العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات)⁽¹⁾

ثانياً: الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي

يمر الاقتصاد عادةً بمراحل متعاقبة تُعرف بدورة النشاط الاقتصادي، حيث تتبدل أوضاعه بين فترات ازدهار وانكماش تبعاً لتغيرات الأسواق والتمويل. فعقب مرحلة الركود، تميل الشركات إلى انتهاج سياسات تمويلية متحفظة، فتتجنب المخاطرة وتُفضّل الاعتماد على مواردها الذاتية أو على قروض محدودة ومنخفضة المخاطر، وهو ما يُعرف بنمط التمويل التحوّطي.

(1) محمد أحمد عبد العظيم الشيمي، دور السياسات المصرفية في إدارة الأزمات، جامعة عين شمس، كلية التجارة، 2006، مصر، ص 41

ومع دخول الاقتصاد في مرحلة انتعاش ونمو، تبدأ المؤسسات في توقع تحسّن أرباحها المستقبلية، فتزداد رغبتها في التوسّع الإنتاجي والاستثماري بالاعتماد على الاقتراض، انطلاقاً من ثقتها في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها لاحقاً. في الوقت ذاته، يتساهل المقرضون في شروط الائتمان، فيوسعون حجم الإقراض اعتماداً على التفاؤل بالعوائد المنتظرة بدلاً من التحليل الدقيق لمخاطر السداد.

ومع تراكم هذا السلوك عبر النظام المالي، يرتفع مستوى المخاطرة الكامنة في بنية الائتمان، بحيث يصبح الاقتصاد عرضةً لاهتزازات حادة إذا ما واجه أحد الكيانات الكبرى أزمة مالية أو تعثراً. حينها، يتراجع استعداد المؤسسات المالية للإقراض، فتقلص السيولة المتاحة، وتضعف قدرة الشركات الأخرى على الوفاء بالتزاماتها، ما يؤدي إلى تفاقم الأزمة وتحولها من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية شاملة تُفضي إلى حالة ركود جديدة، ل يبدأ الاقتصاد دورة انكماش جديدة من نقطة الصفر⁽¹⁾.

ثالثاً: عدم استقرار الاقتصاد الكلي

نقصد بعدم استقرار الاقتصاد الكلي ما يلي⁽²⁾:

تتسم بيئة التجارة الخارجية بدرجة عالية من عدم الاستقرار، الأمر الذي ينعكس مباشرة على أداء المتعاملين الماليين، وبالأخص المؤسسات النشطة في مجالي الاستيراد والتصدير، ويُفضي هذا الاضطراب أحياناً إلى إضعاف قدرتهم على الإيفاء بالتزاماتهم تجاه الجهاز المصرفي، لاسيّما ما يرتبط بخدمة الديون الخارجية، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أنّ ما يقرب من سبعين بالمائة من الدول النامية التي واجهت أزمات مالية سبقتها مراحل من تدهور شروط التبادل التجاري بنسبة تقارب عشرة بالمائة قبل اندلاع تلك الأزمات.

كما أنّ التحركات المفاجئة في أسعار الفائدة العالمية تركت آثاراً ملموسة على مسارات رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة نحو الاقتصادات النامية، إذ انعكست هذه التحولات على درجة جاذبية تلك الأسواق بالنسبة للمستثمرين الدوليين، وتبيّن نتائج العديد من الدراسات أنّ ما بين نصف إلى ثلثي تدفقات

(1) قدي عبد المجيد، **الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة- حالة الجزائر** -، كتاب الملتقى الدولي

الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 09/08

ديسمبر 2009

(2) بوكساني الرشيد، **الأزمات المالية**، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد 29، ماي 2004، ص 4-8

رؤوس الأموال بين الدول النامية خلال تسعينيات القرن الماضي كانت وثيقة الصلة بالتقلبات التي شهدتها أسعار الفائدة في الأسواق العالمية.

فضلاً عن ذلك، تُعدّ التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية من أبرز العوامل المؤثرة، سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة، في نشوء الأزمات المالية على الصعيد الدولي، لما تسببه من اختلالات في التوازنين الداخلي والخارجي للاقتصاد الوطني.

رابعاً: اضطرابات القطاع المالي

تُعدّ هذه الاضطرابات من أبرز السمات المشتركة التي تسبق نشوء الأزمات المالية في عدد من الدول، إذ تنجم عنها مجموعة من التطورات أهمها:

- تعرّض الكثير من الاقتصادات لزيادة انفتاحها أمام تدفقات رؤوس الأموال نحو الخارج، الأمر الذي يقود في مراحل لاحقة إلى تدهور ملموس في قيمة العملة الوطنية، ويؤدي هذا التراجع بدوره إلى آثار سلبية على المراكز المالية للمؤسسات المصرفية والشركات التي تعتمد على التمويل الخارجي أو تتحمل التزامات مقومة بعملات أجنبية، مما ينعكس سلباً على قرارات الإقراض المحلي ومستوى الاستثمار، وبالتالي على النشاط الإنتاجي وفرص التوظيف⁽¹⁾.
- التمدد المفرط في الإقراض: تُظهر التجارب الاقتصادية أن الفترات التي تسبق الأزمات المالية غالباً ما تتسم بتوسع غير متوازن في منح القروض، إذ يُلاحظ تركّز التمويل في مجالات محددة مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية، أو في قطاعات بعينها كالصناعية والتجارية والعمومية، ويؤدي هذا السلوك الائتماني غير المتنوع إلى تضخيم المخاطر النظامية داخل الجهاز المصرفي، وهو ما كان من بين العوامل الحاسمة التي أسهمت في تفجّر أزمة الرهن العقاري عام 2007.
- اضطراب الأسواق المالية: تشير البحوث المتخصصة، ومن بينها دراسة "ميسكين" (1994)، إلى أن تكرار انهيار أسواق الأوراق المالية يُعدّ من أبرز المؤشرات السابقة لاندلاع الأزمات المالية، إذ يعكس

(1) كريستيان ملدر تقييم المخاطر تحديد مكاسب التعرض للمخاطر المالية مفتاح الرقابة من الأزمات "مجلة التمويل والتنمية" العدد 4، 2002، ص 8.

ضعف الثقة في الأصول المالية وتراجع قدرة الأسواق على امتصاص الصدمات، مما يمهد الطريق لتفاقم الاختلالات الاقتصادية.

- قصور التحضير لسياسات التحرير المالي: إن تطبيق التحرير المالي دون إعداد مؤسسي كافٍ يؤدي إلى بروز مخاطر ائتمانية جديدة لدى المؤسسات المصرفية، كما أن فتح المجال أمام دخول مصارف أجنبية يزيد من حدة المنافسة داخل السوق، الأمر الذي يضعف قدرة البنوك المحلية على التكيف ويكشف هشاشتها التشغيلية والتنظيمية.
- عدم التوازن بين الأصول والخصوم: تواجه العديد من الشركات، سواء كانت مالية أو غير مالية، صعوبات ناجمة عن اختلال العلاقة بين الأصول والالتزامات، نتيجة اتباعها سياسات مالية تقتصر على التنسيق والانسجام، مما يحدّ من قدرتها على إدارة المخاطر والسيولة بفعالية.
- ضعف البنية المحاسبية والرقابية: تُظهر الممارسات الدولية أن الدول التي عانت من أزمات مالية كبرى كانت تعاني من أنظمة محاسبية ورقابية غير فعّالة، تتسم بضعف الشفافية وقصور الإفصاح عن المعلومات، لا سيما المتعلقة بالديون المتعثرة وحجمها في محافظ القروض، كما تعاني هذه الدول من أطر قانونية غير مكتملة وعدم التزام بالحدود القصوى للإقراض الفردي، وهو ما يقلل من فعالية الرقابة على القطاع المصرفي، وغالبًا ما يتم سنّ التشريعات والإصلاحات التنظيمية بعد وقوع الأزمات بدلاً من اعتمادها وقائياً، مما يجعل آثارها محدودة ومؤقتة، وفي حالات كثيرة، تتراجع السلطات النقدية عن تطبيق هذه الإصلاحات فور تحسّن الأوضاع، مما يُعيد إنتاج نفس الظروف المسببة للأزمات.
- القصور في معالجة الجوانب الهيكلية: تركّز أغلب السياسات العلاجية للأزمات المالية على الإصلاحات الفنية قصيرة المدى، في حين يُهمل الجانب المؤسسي والتنظيمي العميق، مما يجعل التحسّن في أداء القطاع المالي محدود الأثر وغير قابل للاستدامة⁽¹⁾.

(1) ناجي التوني، **الأزمات المالية**، سلسلة دورية جسر التنمية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 09، السنة الثالثة، ماي 2004، ص 07

خامسا: تشوه نظام الحوافز

على الرغم من الدور الحيوي للإدارات العليا في المصارف، تكشف الأزمات المالية أن المساهمين والمديرين التنفيذيين غالبًا ما يكونون معفيين من العواقب المالية لتلك الأزمات، إذ نادرًا ما يُحاسَبون أو يُحمَّلون الخسائر الناتجة عن قراراتهم، خصوصًا عندما تتجاوز المؤسسات المصرفية حدود قدرتها على إدارة المخاطر، كما لوحظ في تجارب دول مثل كوريا، كولومبيا، الأرجنتين، سنغافورة، وهونغ كونغ.

تشير الدراسات إلى أن محدودية خبرة القيادات العليا كانت من العوامل التي زادت من حدة الأزمات المصرفية، حيث لم تساهم عمليات إعادة الهيكلة أو التناوب الوظيفي في تقليل آثار الأزمات، نظرًا لاستمرار اتخاذ القرارات الأساسية من قبل نفس القيادات دون تعديل فعلي في أساليب الإدارة أو آليات تقييم المخاطر. كما أظهرت الخبرات العملية أن بعض الإدارات العليا تمكنت من إخفاء القروض المتعثرة لفترات طويلة نتيجة ضعف الرقابة المصرفية والتقصير في الإجراءات المحاسبية، مما أعاق القدرة على الكشف المبكر عن مؤشرات الخطر وقُلص من استعداد المؤسسات لمواجهة الأزمات المالية أو التخفيف من تأثيراتها⁽¹⁾.

سادسا: سياسات سعر الصرف

تُظهر التجارب أن الدول التي تعتمد نظام سعر صرف ثابت تكون أكثر تعرضًا للصدمات الخارجية. ففي إطار هذا النظام، تواجه السلطات النقدية صعوبة في أداء دور "المصرف الأخير" للإقراض بالعملة الأجنبية، إذ يؤدي ذلك إلى استنزاف احتياطات النقد الأجنبي وحدث أزمة سيولة، وتتسبب أزمة السيولة بدورها في ظهور عجز في ميزان المدفوعات، مما يقلل من عرض النقود ويرفع أسعار الفائدة المحلية، وبالتالي يتفاقم الضغط على القطاع المصرفي ويزداد تأثير الأزمة المالية.

بالمقابل، عند اعتماد نظام سعر صرف مرن، فإن أزمة السيولة تؤدي عادة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع الأسعار، مما يقلل من قيمة أصول وخصوم البنوك، ويجعلها أكثر توافقًا مع معايير السلامة المصرفية⁽²⁾.

(1) بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية والعربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر 2006/2005، ص177

(2) ناجي التوني، المرجع السابق، ص08.

سابعاً: غياب الشفافية الاقتصادية:

يشير هذا المصطلح إلى قلة دقة المعلومات المتوفرة حول أداء العديد من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خصوصاً فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الفعلي للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية. هذا النقص في الوضوح يؤدي إلى فقدان الثقة ويحفز تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج⁽¹⁾.

ثامناً: أسباب مالية إضافية للأزمات الاقتصادية:

1. السياسات المالية والنقدية المفرطة: في بعض الأحيان، يلجأ صانعو القرار إلى توسيع السياسات المالية والنقدية بشكل مفرط، ما يؤدي إلى زيادة الطلب بشكل أكبر من القدرة الفعلية للاقتصاد، هذا يرفع تقديرات سعر الصرف مقارنة بالقيمة الحقيقية للعملة، وينتج عنه عجز مستمر في الحساب الجاري وانخفاض حاد في الاحتياطيات النقدية، مما يمهّد الطريق لنشوب الأزمات.

2. تغيرات مفاجئة في توقعات السوق: يمكن أن تؤدي التحولات غير المتوقعة في سلوك المستثمرين أو الأسواق إلى تفجر الأزمات، خصوصاً في الدول التي تواجه ضغوطاً مالية أو مستويات عالية من الديون قصيرة الأجل

3.. التدفقات الدولية لرؤوس الأموال: تؤثر حركة الأموال بين الدول على استقرار النظام المالي المحلي، ويصبح من الضروري استعادة ثقة المستثمرين لتجنب تفاقم الأزمة الاقتصادية⁽²⁾.

4. وقوع خلل اقتصادي أو مالي كبير لا يمكن تحمله، مثل العجز الكبير في الحساب الجاري أو العجز المالي الضخم.

5.. زيادة مفرطة في أسعار الأصول، سواء كانت أسهم شركات أو عقارات، أو ارتفاع كبير جداً في قيمة العملة.

(1) قدي عبد المجيد، الجوزي جميلة، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة- حالة الجزائر، كتاب الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 08/09 ديسمبر 2009، ص 23

(2) محمد الفتّيش، البلاد النامية والأزمات المالية، حول استراتيجيات مع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء البارزين، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، 2000، ص 112.

6. عدم التوازن بين حجم الأصول والالتزامات في المؤسسات المالية، حيث تكون المخاطر التي تتحملها هذه الأخيرة أكبر من تناسبها مع أصولها، خصوصاً عندما تزداد نسبة الأصول طويلة الأجل ضمن الموازنة، مما يرفع من احتمال التعثر أو الإفلاس⁽¹⁾.

الفرع الثاني: أنواع الأزمات المالية

يمكن تصنيف الأزمات المالية إلى خمسة أنواع رئيسية، ومن بينها:

أولاً: أزمات العملة وأسعار الصرف

تحدث هذه الأزمات عندما تتقلب قيمة العملة بشكل مفاجئ، مما يضعف قدرتها على أداء وظائفها الأساسية كوسيط للتبادل وكمخزن للقيمة. ويُطلق على هذا النوع أحياناً اسم أزمة ميزان المدفوعات. عادةً ما تنشأ مثل هذه الأزمات نتيجة قرارات السلطات النقدية بتخفيض قيمة العملة أو بسبب المضاربات في الأسواق المالية، مما قد يؤدي إلى انهيار سعر العملة. كما يمكن أن تنتج الأزمة عن زيادة منح القروض، حيث تتراكم القروض غير القابلة للتحويل لدى البنوك، ما يؤدي إلى انخفاض القيمة الاسمية للعملة مقارنة بالعملات الأجنبية، هذا الانخفاض غالباً ما يدفع رؤوس الأموال إلى الخروج من السوق، ويقرب سعر الصرف الفعلي من مستوى العملة المنخفض⁽²⁾. عادةً ما تنشأ مثل هذه الأزمات عندما تشهد قيمة عملة معينة انخفاضاً كبيراً مقارنة بعملة أو عدة عملات مرجعية، بحيث يتجاوز هذا الانخفاض 25٪.

ويُحدد مؤشر الأزمة عبر دمج سعر الصرف مع التغيرات في مستويات الاحتياطات الرسمية، إضافةً إلى معدل الفائدة، إذ يفترض أن هذه العناصر تعكس مدى جهود السلطات النقدية في حماية قيمة العملة⁽³⁾.

(1) كرستيان ملدر، مرجع سابق، ص 07.

(2) عمر يوسف عبد الله عابنه، الأزمة المالية المعاصرة: تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان،

الأردن، 2011، ص 22 - 23

(3) محمد يونس الصانغ، شيماء عبد الستار جبر الليلة، الأزمات المالية العالمية "أسبابها وسبل تجنبها"، مجلة الراافدين للحقوق، مجلة فصلية

متخصصة محكمة، كلية الحقوق، جامعة الموصل، المجلد 15، العدد 52، 2012 ص 374

ثانياً: أزمات الأسواق المالية

تحدث أزمات الأسواق المالية غالباً نتيجة ظاهرة تُعرف بالفقاعات الاقتصادية، حيث تتشكل الفقاعة عندما يتجاوز سعر الأصل قيمته الحقيقية بشكل ملحوظ، ويصبح الارتفاع غير مبرر اقتصادياً، في هذه الحالة، لا يكون الدافع الرئيسي لشراء الأصل هو قدرته على توليد الدخل، بل الهدف هو الاستفادة من زيادة سعره، ومع تكرار عمليات الشراء بهذه النية، يصبح انهيار السعر أمراً محتملاً بمجرد ظهور اتجاه جماعي للبيع. يؤدي هذا الانخفاض السريع إلى موجة من الذعر بين المستثمرين، فتتهار الأسعار بشكل حاد، وقد يمتد تأثير هذا الانهيار إلى أصول وأسواق أخرى، سواء داخل نفس القطاع أو في قطاعات مختلفة⁽¹⁾

ثالثاً: الأزمات المصرفية:

تُعبّر الأزمة المصرفية عن حالة يواجه فيها القطاع البنكي اضطرابات مالية شديدة، تنجم عادةً عن تفاقم مخاوف المودعين وإقدامهم بشكل جماعي على سحب أموالهم من المصارف، إمّا نتيجة شعور حقيقي بتهديد استقرار النظام المالي أو استناداً إلى توقعات بانهيائه المحتمل. وفي حال فقدت البنوك قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه العملاء والمؤسسات، تتدخل السلطات النقدية أو الهيئات الحكومية باتخاذ تدابير استثنائية، مثل تقديم الدعم المالي العاجل أو ضخ السيولة الطارئة، بغرض حماية استقرار النظام المالي والحدّ من تفاقم الأزمة وانتشارها⁽²⁾. تُعزى الأزمات المصرفية في الغالب إلى مظاهر الاضطراب التي تشهدها أسواق الإقراض في الدول المدينة، والتي تنجم عن عوامل متعددة أبرزها التقلبات السياسية وضعف الكفاءة في إدارة الشؤون الاقتصادية وتفاقم أعباء تسديد الديون⁽³⁾.

أما من وجهة نظرنا فتُعَدّ الأزمات المصرفية من أبرز مظاهر الاضطراب المالي، إذ غالباً ما تتسبب في حالة من الهلع تنتقل بسرعة داخل النظام البنكي بأكمله، مما يشلّ حركته ويزعزع ثقة المودعين. وفي ظل هذا

(1) زابري بلقاسم، مهدي ميلود، "الأزمة المالية الدولية: نظرية للأزمة أم أزمة نظرية"، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية

الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 03

(2) زكريا سلامة عيسى شنطاوي، "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، الطبعة الأولى

الأردن، 2009، ص 162

(3) أحمد غنيم، **الأزمات المصرفية والمالية**، دار الكتاب الحديث، الكويت، 2005، ص 12

المناخ من القلق، يسارع الأفراد إلى سحب أموالهم بصورة جماعية مدفوعين بما يُعرف بسلوك القطيع، دون تمييز بين المصارف ذات المراكز المالية القوية وتلك التي تعاني من هشاشة في أوضاعها. وقد أظهرت التجارب العملية أنّ هذه الموجة من الذعر تؤدي في كثير من الأحيان إلى إغلاق بعض البنوك أبوابها مؤقتاً في محاولة لاحتواء الأزمة واستعادة الثقة المفقودة في النظام المالي.

وهناك ثلاث محددات للأزمات المصرفية⁽¹⁾:

1. المحددات الكلية الداخلية:

تشمل هذه الفئة مجموعة من المتغيرات التي تعبّر عن الأداء العام للاقتصاد الوطني بمكوناته، مثل معدل النمو الاقتصادي، وسعر الفائدة الحقيقي، ومعدل التضخم، إضافةً إلى مستوى العجز في الموازنة العامة، وغالباً ما ترتبط الأزمات المصرفية ارتباطاً وثيقاً بمعدل النمو الاقتصادي، إذ إن طبيعة عمل البنوك تجعلها شديدة التأثر بالتقلبات التي يشهدها القطاع الحقيقي للاقتصاد، ويمكن تلخيص العلاقة بين تباطؤ النمو الاقتصادي واندلاع الأزمات المصرفية فيما يلي:

عادةً ما تسبق حالات الركود الاقتصادي حدوث الأزمات المصرفية بفترة قصيرة لا تتجاوز بضعة أشهر. تمر مرحلة الركود غالباً بعد فترة من الانتعاش الاقتصادي، تتميز بتوسع ملحوظ في حجم القروض المصرفية، مما يُظهر ارتباط هذه الأزمات بنقاط التحول في الدورة الاقتصادية. يرتبط الأثر السلبي لانخفاض النمو جزئياً بحالة القلق التي تنتاب المودعين أثناء فترات الركود نتيجة ارتفاع مخاطر الائتمان، مما يدفعهم إلى سحب ودائعهم وتسجيلها. كما أن درجة الترابط بين معدل النمو وحدوث الأزمات تتأثر بتركيب البنية الاقتصادية، إذ تشير بعض الدراسات إلى أن التقلبات في قطاع النفط تنعكس بشكل مباشر على أداء الاقتصاد الكلي ومن ثم على استقرار النظام المصرفي.

(1) علياء بسيوني، مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 12، العدد 2، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، جويلية 2010، ص 13-15.

2. المحددات الكلية الخارجية:

تتمثل هذه المحددات في العوامل التي تعبر عن أداء الاقتصاد الخارجي، مثل تدفقات رؤوس الأموال وعجز الميزان التجاري. وتتبع أهميتها من أن أزمات المديونية أو تقلبات أسعار الصرف قد تتطور لتتحول إلى أزمات مصرفية شاملة.

3. المحددات المالية:

تعني هذه المجموعة بالعوامل الجزئية المرتبطة ببيئة العمل المصرفي وبأداء الأسواق المالية، وتشمل مؤشرات مثل مستوى السيولة المتاحة، وكفاية رأس المال، ومعدل الربحية، إضافة إلى درجة تعرض المؤسسات المالية لمخاطر السوق.

رابعاً: أزمات الديون

تمثل هذه الأزمات وضعاً مالياً تتعرض فيه الدولة أو مجموعة من الدول لعجز يمنعها من الإيفاء بالتزاماتها الخارجية أو من تسديد ديونها في الآجال المحددة لذلك⁽¹⁾، تحدث أيضاً أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن سداد التزاماته أو عندما يعنقد المقرضون أن احتمال عدم السداد قائم، مما يدفعهم إلى التوقف عن منح قروض جديدة والسعي لتصفية القروض القائمة، وبذلك، فإن أزمة الديون تعكس عدم قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، سواء بشكل مباشر أو من خلال إعادة جدولة الديون القائمة⁽²⁾.

وفي هذا الإطار يمكن الإشارة إلى أن عدد كبير من الدول متوسطة الحجم مثل المكسيك والبرازيل والأرجنتين ودول العالم الثالث الإفريقية والعربية والآسيوية توقفت عن دفع التزاماتها الخارجية بالعملات الأجنبية وذلك اعتباراً من عام 1982⁽³⁾

(1) حامدي محمد، التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة

فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011، ص 02

(2) علياء بسيوني، مرجع سابق، ص 12 .

(3) ماهر شكري كنج، مروان عوض، المالية الدولية "العملات الأجنبية والمشتقات المالية" بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 45

خامسا: أزمات مالية شاملة⁽¹⁾

وهي أزمات تتميز باضطرابات شديدة في الأسواق المالية، تضعف من قدرتها على أن تعمل بكفاءة، وتؤدي إلى آثار غير مواتية بالنسبة للاقتصاد الحقيقي، ويتضمن هذا النوع من الأزمات المالية الشاملة صورا مختلفة من الأزمات أهمها ما يلي:

1- أزمة سيولة:

وهي غالبا ما تنتج عن الاندفاع نحو سحب الودائع من البنوك، ويمكن التغلب على هذه المشكلة إذا كانت تتعلق ببنك واحد، حيث يستطيع في هذه الحالة بيع بعض أصوله للبنوك الأخرى للحصول على السيولة اللازمة، أما إذا كان التزام على سحب الودائع يمثل ظاهرة عامة تتعلق بكل النظام المصرفي، فإن تنافس البنوك على التصرف في أصولها ومحاولة تسيلها يؤدي إلى انهيار قيمتها، ومن ثم تتحول مشكلة السيولة إلى مشكلة عدم الوفاء بالالتزامات.

2- أزمة التوقف عن الوفاء بالالتزامات

و تنتج هذه الصورة من صور الأزمات عن اختلال الهياكل التمويلية للمشروعات و عدم توافق هياكل الاستحقاق بين أصول و خصوم البنوك و محدودية رؤوس أموالها، و حينما تتعرض المشروعات و البنوك إلى التعثر و تصبح على وشك التوقف عن الوفاء بالتزاماتها، فإنها تميل إلى الدخول في مجالات استثمار تتسم بالمغامرة و ارتفاع درجة المخاطر على أمل الحصول على عوائد مرتفعة بدلا من الدخول في مجالات استثمار آمنة منخفضة العائد، و في معظم الأحيان ينتهي بها هذا السلوك إلى الإفلاس، و هو ما حدث بالفعل لكثير من بنوك الإقراض و الادخار في الولايات المتحدة في أوائل الثمانينات.

3- أزمة انفجار فقائيع الأصول

وينتج هذا النوع من الأزمات عندما ترتفع أسعار الأصول ارتفاعا شديدا بسبب هجوم مضاربي عنيف، حيث يعتقد كل مضارب أنه بمنى عن مخاطر انهيار السوق لأنه يستطيع الخروج منه في الوقت المناسب أو لأنه حقق مكاسب رأسمالية ضخمة تؤمنه ضد مخاطر الانهيار.

(1) أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة والنشر، المنصورة،

ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الانهيار، ومن أشهر الأمثلة على هذا النوع من الأزمات انهيار سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية التي ساهم في اندلاع أزمة الكساد الكبير في عام 1929 وانهيار سوق الأوراق المالية في اليابان في عام 1990.

4- أزمة استراتيجيات وقف الخسائر

وينتج هذا النوع من الأزمات عن استخدام ممارسات معينة من جانب التجار والمضاربين لتنظيم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية حيث يصدرهم أوامرهم للسماسة بالبيع أو شراء الأوراق المالية، عند أسعار معينة، فإذا ما انتشرت هذه الممارسات، فإن انخفاضاً في الأسعار قد يتفاقم بشكل ضخم نتيجة هذه الممارسات، ويعتقد كثير من المحللين أن انهيار أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة في أكتوبر عام 1987 كان نتيجة عن انتشار هذه الأفعال.

المبحث الثاني: آثار الأزمات المالية، النظريات المفسرة لها، التنبؤ بها وعلاقتها ببعض المفاهيم الاقتصادية

بعد تناولنا لمفهوم الأزمات المالية، سوف نحاول في هذا المبحث التطرق إلى آثارها الاقتصادية، النظريات الاقتصادية التي حاولت تفسير هذه الأزمات المالية، ثم التعرف على آليات التنبؤ بها قبل وقوعها حتى يمكن معالجتها وأخيراً نتطرق إلى ثلاث جزئيات تشرح كل جزئية علاقتها بمفهوم اقتصادي ما كعلاقتها بالدورة الاقتصادية.

المطلب الأول: الآثار الاقتصادية للأزمات المالية

تمتد تأثيرات الأزمات المالية لتشمل المتغيرات الاقتصادية الكلية التالية: معدل النمو الاقتصادي، توازن الميزانية، حجم المبادلات التجارية، التضخم، سعر الصرف ومعدل كل من البطالة والفقر.

سنتناول كل ما سبق بشيء من التفصيل من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: أثر الأزمات المالية على معدل النمو الاقتصادي وحجم المبادلات

تؤدي الأزمات المالية عادةً إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وتراجع معدلات النمو، نتيجة الاستخدام غير الفعال للموارد، مما ينعكس على انخفاض الناتج المحلي الحقيقي.

و لقد عانت معظم البلدان التي تعرضت لأزمات مالية من تدهور و تراجع في معدل النمو الاقتصادي ففي ظل غياب الثقة و حالة عدم التأكد التي تصاحب الأزمات المالية، تعمل البنوك على الحد من التوسع في القروض بالنسبة للمؤسسات السليمة ماليا، و تمتنع عن منح قروض جديدة لزبائنها ذو ملاءة ضعيفة و هو ما يؤثر سلبا على وتيرة الإنتاج، و من ثم على الناتج المحلي الإجمالي و النمو الاقتصادي للبلد، و قد ينعكس ذلك على معدل النمو في البلدان الأخرى، فالبنوك تكون مجبرة على تقليص نشاطها الإقراضي ليس فقط في بلد الأزمة بل أيضا نحو البلدان الأخرى⁽¹⁾

ومن خلال عرض دراسة لعينة من 25 أزمة مالية بين نهاية سنة 1970 ومنتصف تسعينات القرن العشرين يتأكد ما تم الإشارة إليه⁽²⁾، فباعتبار أن c1 يشير إلى العام الأول للأزمة، والمجال من c-1 إلى c-3 يشير إلى تطور المؤشرات خلال السنوات الثلاث السابقة للأزمة، أما المجال c1 إلى c3 فيمثل الثلاث سنوات الأولى للأزمة، والمجال من pc1 إلى pc3 يخص الثلاث سنوات اللاحقة للأزمة.

فإن الملاحظ من خلال الشكل 03 أن معدل النمو انخفض تقريبا بمعدل 4% بين الفترة c-3 والسنة الثانية من الأزمة c2، ليرتفع مرة أخرى انطلاقا من السنة الثالثة للأزمة c3، وتسترجع بذلك هذه البلدان نموها وبقوة.

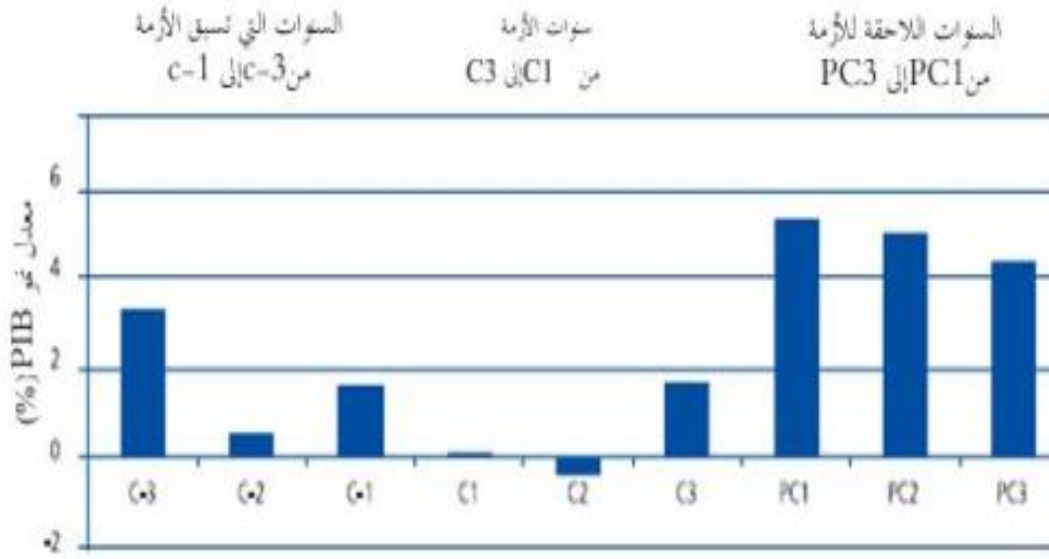
والرسم البياني التالي يعبر على كل ما تم شرحه من خلال الشكل رقم 03 الذي يحمل عنوان الأزمات المالية والنمو الاقتصادي:

(1) عماد غزالي، الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014، ص 60

(2) نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة"، أطروحة مقدمة لنيل

شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص 37

الشكل 03: الأزمات المالية والنمو الاقتصادي



Source: Michael Finger, "**Commerce, Finance et Crises Financières**", Organisation Mondiale du Commerce, 1999, p 47

إن تحليل ديناميكية الناتج على المدى القصير في الاقتصاديات المتقدمة خلص إلى طول نوبات الركود التي تعقب الأزمات المالية، أما بالنسبة للتطورات متوسطة المدى التي أعقبت الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة و الصاعدة و النامية على مدى الأربعين عاما الماضية، فيتضح للوهلة الأولى، من خلال العديد من نوبات الأزمات السابقة، أنه رغم أن الأزمات المالية تقضي عادة إلى وقوع خسائر كبيرة في الناتج على المدى القصير، فإن هناك اختلافات كبيرة في تطورات الناتج على المدى المتوسط*، إذ تواصل بعض الاقتصاديات النمو بمعدل أبطأ من ذي قبل، و تبتعد كل البعد عن مستوى الاتجاه العام قبل وقوع الأزمة، في حين تعاود بعض الاقتصاديات النمو بمعدلات مشابهة لما كانت عليه في فترة ما قبل الأزمة و لكنها لا تسترد الخسائر المبدئية في الناتج، و تعود بعض الاقتصاديات إلى مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة، بينما يتعافى البعض الآخر بسرعة فيتجاوز أداؤها الاتجاه العام السابق للأزمة⁽¹⁾

* بالتركيز على المدى المتوسط، يتحدد النطاق الزمني بسبع سنوات لاحقة لوقوع الأزمة، وهو ما يتجاوز آثار التقلبات الاقتصادية على المدى القصير

(1) تقرير صندوق النقد الدولي، "**الحفاظ على التعافي**"، آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2009، ص121

لبحث أداء الناتج على المدى المتوسط تم الاعتماد على دراسة لصندوق النقد الدولي شملت مجموعة من الأزمات المالية منذ مطلع سبعينات القرن العشرين و حتى عام 2002، و تضم العينة 88 أزمة مصرفية و 222 أزمة عملة موزعة على اقتصاديات الدخل المرتفع ، المتوسط و المنخفض، كما تم استخدام مجموعة من الأزمات المالية الدولية التي يرجع تاريخها إلى أواخر القرن التاسع عشر بغية تحليل تأثيرها على المستوى العالمي، و تتمثل أبرز الحقائق الناتجة عن التحليل في أن مسار الناتج يميل إلى الانخفاض بصورة كبيرة و متواصلة في أعقاب الأزمات المصرفية*، و لا يرتد على المدى المتوسط إلى مستوى الاتجاه العام الذي كان سائدا قبل الأزمة في متوسط الحالات، و مع ذلك ففي النهاية يعود النمو في معظم الاقتصاديات إلى معدلات ما قبل الأزمة⁽¹⁾ و عموما تتسم الخسائر التقديرية بعد أزمات العملة بأنها أقل بكثير، و يقترن نحو ثلث متوسط الخسائر بأزمات مصرفية، و تتشابه الصورة إلى حد كبير على المستوى العالمي، فعلى مدى المائة و أربعين عاما الماضية، كانت أكبر الأزمات المالية الدولية، تتبعها عادة خسائر مستمرة في الناتج مقارنة بالاتجاه العام قبل الأزمة، بينما انتعشت معدلات نمو الناتج تدريجيا⁽²⁾، و قد كانت خسائر الناتج على المدى المتوسط كبيرة بصفة خاصة في حالتي الاقتصاديات المتقدمة و غير المتقدمة في أعقاب الكساد الكبير .

ومن شأن تقلص حجم القروض الممنوحة للاقتصاد إلى الإضرار بحركة التجارة الخارجية (الصادرات و الواردات) بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات، فزيادة معدلات الفائدة نتيجة ارتفاع الطلب على القروض و تقلص المعروض منها، من شأنه إعاقة المنتجين في تمويل أنشطتهم التجارية، فالبنوك في هذه البلدان ليس لها السيولة الكافية لتمويل الواردات اللازمة لإنتاج السلع التصديرية "خاصة المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف البنوك والتي تتطلب عادة في عملية الإنتاج بعض السلع المستوردة"، كما أن عدم الاستقرار في معدلات الصرف يؤدي بالبنوك إلى التردد في تحرير خطابات الاعتماد بالعملة الصعبة.

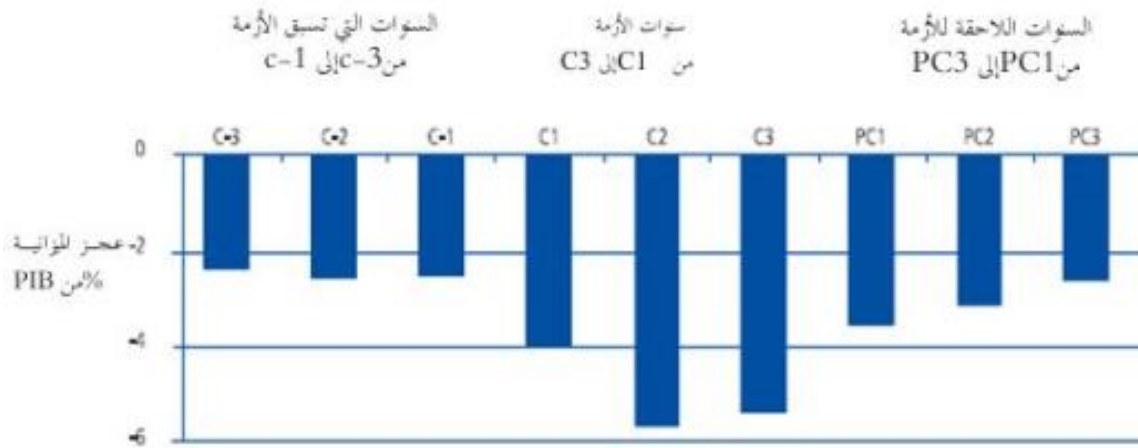
* يتم قياس خسارة الناتج المرتبطة بأزمة على اعتبار أنها الفرق بين المستوى الفعلي للناتج والمستوى الذي يمكن توقع بلوغه بناء على الاتجاه العام السائد قبل الأزمة.

(1) تقرير صندوق النقد الدولي، "الحفاظ على التعافي"، مرجع سبق ذكره، ص 122-125

(2) تقرير صندوق النقد الدولي، "الحفاظ على التعافي"، مرجع سبق ذكره، ص 126

الفرع الثاني: أثر الأزمات المالية على الميزانية، معدل التضخم، وسعر الصرف

من خلال دراسة العينة السابقة، والتي تعرض تطور أهم المؤشرات الاقتصادية قبل، أثناء و بعد الأزمات، يظهر الشكل الموالي أن عجز الميزانية كان يساوي تقريبا 2% من قيمة الناتج المحلي الإجمالي قبل الأزمة، ليبلغ أوجه في السنة الثانية للأزمة C2 حيث بلغ حوالي 6%، و حتى السنة الثالثة بعد الأزمة اقترب عجز الميزانية من قيمته المسجلة قبل الأزمة.

الشكل رقم 04: تأثير الأزمات المالية على عجز الميزانية

Source: Michael Finger, “**Commerce, Finance et Crises Financières**”, Organisation Mondiale du Commerce, 1999, p 47

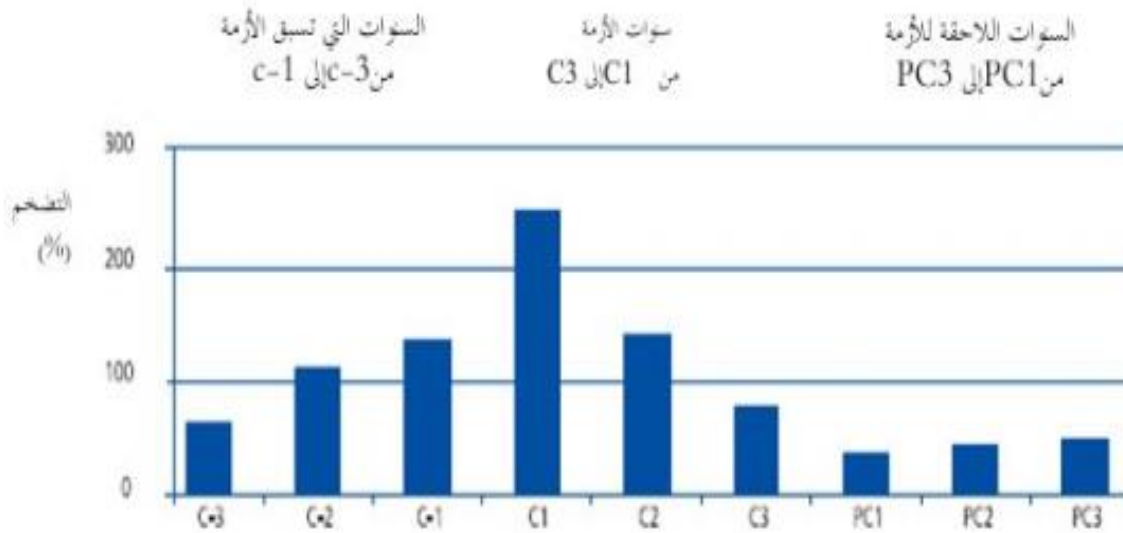
تؤدي الأزمات المالية إلى تراجع في النشاط الاقتصادي، كما أنها تحمل ميزانية الدولة تكاليف باهظة، نتيجة تدخل الدولة في حالة حدوث الأزمات، سواء كان هذا التدخل نقديا بقيام البنك المركزي بضخ السيولة، أو تدخلا ماليا في الأسواق المختلفة لدعم الأسعار أو عن طريق إعادة التوزيع الضريبي.

ولقد أثبتت التجارب بأن التكاليف الاقتصادية والاجتماعية للأزمات المالية كانهخفاض الإنتاج، وتفاقم البطالة و الفقر لا يمكن الحد منها إلا عن طريق التنبؤ السريع لإجراءات تصحيحية، لهذا السبب فإن الدولة تتدخل من أجل تجنب عدم الاستقرار الدائم، ولعل هذا ما يزيد من عجز الميزانية و الدين العمومي و إلى تضخيم العبء الضريبي، فالأزمة المالية من شأنها تعريض الاستقرار النقدي و المالي للخطر، و تزيد من عجز الميزانية .

أما بالنسبة لمعدلات التضخم فقد عرفت البلدان المعنية بالخمس والعشرين أزمة مالية المشار لها في العينة السابقة تضخما حادا، والذي أدى إلى رفع قيمة المتوسط منه، فالشكل الموالي يبين ارتفاع معدل التضخم قبل و أثناء الأزمة ثم انخفاضه بعد ذلك كنتيجة للسياسات المتبعة لتحقيق الاستقرار⁽¹⁾.

حيث أثرت الأزمة بشكل كبير وواضح بالمقارنة بالمؤشرات الأخرى حيث بلغ معدل التضخم حوالي 250% في السنة الأولى من الأزمة بعد أن كان لا يتجاوز 80% في السنة الثالثة قبل حدوث الأزمة c-3 ليبدأ في الارتفاع شيئا فشيئا حتى يصل هذا الارتفاع إلى أقصاه في السنة الأولى للأزمة، بعدها يبدأ في الانخفاض ابتداء من السنة الثانية للأزمة ليصل إلى أدناه في السنة الثالثة بعد الأزمة بمعدل 70%.

الشكل رقم 05 : الأزمات المالية و معدل التضخم



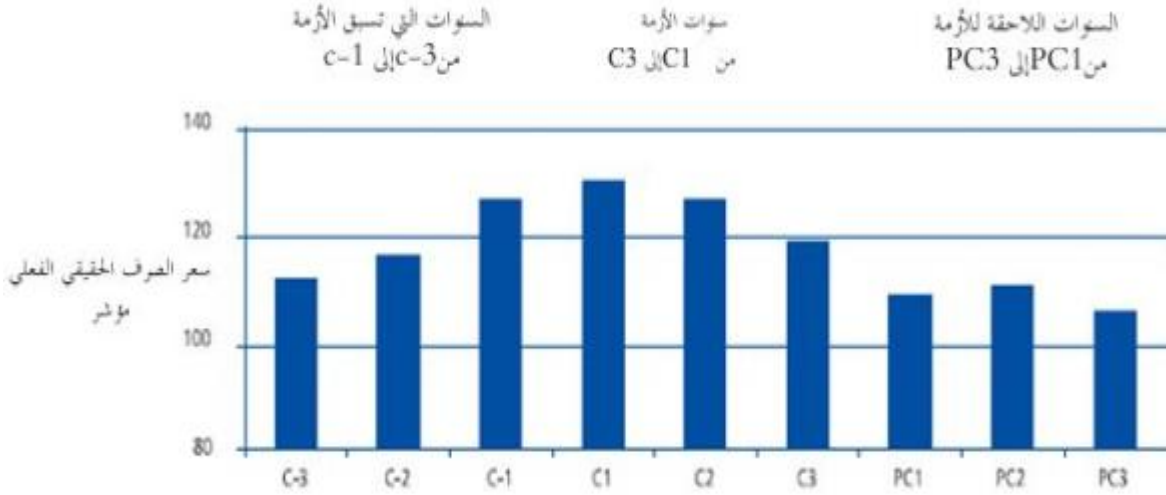
Source: Michael Finger, "Commerce, Finance et Crises Financières", Organisation Mondiale du Commerce, 1999, p 47

كما أن تطور معدل الصرف الحقيقي الفعال يعكس طبيعة سياسات الصرف المقررة، ففي المتوسط سجلت هذه البلدان تحسنا في عملتها حتى السنة الأولى للأزمة، قبل مرحلة من الانخفاض.

(1) نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 40

لم تتأثر قيمة العملة بالأزمة بل على العكس سجلنا ارتفاع في معدل الصرف في السنة الأولى للأزمة ليصل مؤشره إلى أقصاه في السنة الأولى للأزمة ليصل إلى 130 نقطة.

الشكل رقم 06: الأزمات المالية وسياسة سعر الصرف



Source : Michael Finger, "Commerce, Finance et Crises Financières", Organisation Mondiale du Commerce, 1999, p 47

إن هناك ارتباطا كبيرا بين سرعة الاستجابة اتجاه أزمة ما (خاصة ما يتعلق بضبط سعر الصرف و تحرير السياسة التجارية)، و قوة استرجاع مستوى النمو بعد الأزمة، فالبلدان الأكثر سرعة في ردة فعلها (أين تستمر الأزمة 03 سنوات على الأقل) تمر بمرحلة ركود حاد، ثم تعرف فيما بعد انطلاقة أكبر مقارنة بالبلدان التي تكون بطيئة في تسوية مشاكل نظامها المالي، و بالنسبة لسياسة سعر الصرف فإن البلدان التي يكون فيها معدل الصرف الحقيقي منخفض يكون معدل النمو قبل الأزمة أقل من ذلك المسجل في البلدان لم تستفيد من هذه الدفعة، و تراجع النمو أثناء الأزمة يكون كبيرا، لكن الانطلاقة فيما بعد ما كانت أقوى⁽¹⁾.

الفرع الثالث: الأثر الأزمات المالية على معدلات البطالة والفقر

تتسبب الأزمات الاقتصادية عادة في آثار سلبية على مختلف القطاعات، أهمها ارتفاع معدلات البطالة وتفاقم الفقر.

(1) نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص: 40-41

فعندما ينخفض النشاط الاقتصادي، يواجه سوق العمل صعوبات تشمل فقدان الوظائف وتراجع الأجور الحقيقية، مما ينعكس على مستوى المعيشة للأفراد، كما تتزايد الضغوط على برامج الحماية الاجتماعية التي توفرها الدولة، مثل الخدمات الصحية والغذائية والتعليمية، نتيجة ارتفاع مستويات البطالة وزيادة الأسعار المصاحبة لهذه الأزمات⁽¹⁾

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للأزمات المالية

تنوعت التفسيرات والنظريات التي حاولت شرح طبيعة الصدمات والأزمات الاقتصادية التي شهدتها النظام الرأسمالي.

في البداية نشير أنه ثمة نظريتين اقتصاديتين أساسيتين يقترحهما علم الاقتصاد لتفسير ظاهرة الأزمة المالية، فالنظرية الأولى تؤكد على مفهوم عقلانية الأعوان الاقتصاديين وهي تعتبر أن الأزمة المالية تنتج عن "صدمات خارجية" عشوائية (كحالة الحرب، صدمة بترولية، كارثة طبيعية ... إلخ).

و عادة ما تعرف المدرسة التي تنتمي إليها هذه النظرية بمدرسة "التوقعات العقلانية" أما النظرية الثانية المقترحة، فهي تركز على ظاهرة اللا استقرار المالي و الذي تعتبره كظاهرة ذات صلة وطيدة مع الدورة الاقتصادية و كذلك تركز في تحليلها على النفسية الجماعية للأعوان الاقتصاديين، من ثم فهي تنتمي إلى مدرسة "اللا استقرار المالي"، نستعرض أيضًا تفسيرات مختلفة للأزمات الاقتصادية، مستندة إلى نظريات متنوعة، منها نظرية دورة الأعمال، ومواقف مدرسة اقتصاديات جانب العرض، ونظرية قصور الطلب الفعلي، إضافة إلى آراء المدرسة المؤسسية، كما تشمل التحليلات النظرية النقدية التي تفسر هذه الأزمات كنتيجة للتقلبات في عرض النقود والائتمان

وفي الأخير سنقوم بتفسير نظرتين هامتين وهما نظريات المباريات ونظرية الدومينو.

الفرع الأول: مدرسة التوقعات العقلانية واللا استقرار المالي

سنتناول في هذا الفرع مدرستين هامتين حولتا تفسير الأزمات المالية، هما مدرسة التوقعات العقلانية ومدرسة اللا استقرار المالي.

(1) إمانويلي بالدانش، غابريال إينشوستي، الأزمات المالية والفقر وتوزيع الدخل، مجلة التنمية والتمويل، مجلد 39، العدد 02، يونيو 2000، ص 25

أولاً: مدرسة التوقعات العقلانية

ترتكز هذه المدرسة على مبدأ العقلانية، مع تأكيدها كذلك على لا تناظرية المعلومات وحالة عدم التأكد⁽¹⁾، فبشكل عام، تتمثل العقلانية في كون أن الأعوان الاقتصاديين يقومون بعملية التحكيم تبعاً لترتيب معين لتفضيلاتهم، أو بتعبير آخر فليدبرهم تفضيلات مرتبة و معينة، فهم يفضلون من الأكبر إلى الأقل (فمثلاً فهم دوماً يحاولون الحصول على أكبر معدل للمردودية، أو مثلاً التقليل من التكاليف... إلخ). أما مصطلح لا تناظرية المعلومات فتمثل في كون المعلومات غير منتشرة بشكل عادل⁽²⁾، ومن ثم فلا يمتلك كافة الأعوان نفس المعلومات.

وانطلاقاً من هذه المبادئ، تحاول النظريات "العقلانية" للأزمات المالية تفسير سلوكيات الأعوان في الأسواق المالية بعد ظهور "صدمة خارجية".

وفقاً لهذه النظرية، فإن حدوث صدمة تؤثر على جودة أصول البنوك داخل النظام المالي قد يؤدي إلى انتشار حالة من الذعر بين المودعين، تدفعهم إلى التهافت على سحب ودائعهم. وفي مثل هذه الحالات، تسود عادة قاعدة "الأسبق في السحب هو الأوفر حظاً"، حيث يبدأ العملاء في تحويل ودائعهم تدريجياً إلى سيولة نقدية، فيستعيد كل مودع أمواله تبعاً إلى أن تستنفذ الأصول المتاحة للبنك.

وفي ظل هذا الوضع، يتصرف المودعون ذوو السلوك العقلاني بسرعة لتقادي فقدان ودائعهم، فيسارعون إلى سحب أموالهم قبل نفاذ أصول المؤسسة البنكية، وهو ما يشكل تفسيراً منطقياً أو عقلانياً لحدوث الأزمات المصرفية⁽³⁾.

إن نفس هذه الفكرة قد تساهم في تفسير بعض تصرفات البنوك والوسطاء الماليين فيما يخص القروض، وهو ما يعرف بـ "تخصيص حصص القروض عن طريق الكميات بدل الأسعار".

⁽¹⁾ Barthalon, **Crises financières**, un panorama des explications in revue problèmes économiques du 16 décembre 1998 n° 2595-P 72.

⁽²⁾ Lopez mejia « **Flux massifs de capitaux : leurs causes, leurs conséquences et la manière de les gérer** » in Finance et développement sep 1999-P 30.

⁽³⁾ Lacoue Labarthe , **les crises financières et leur propagation internationale**, in E. Girardin, Finance internationale :L'état actuelle de la théorie, (1992), éd. Economica, p 409.

وتعتبر هذه الظاهرة عن الحالة التي تعتبر فيها البنوك أنه ثمة هناك ارتفاع عام للمخاطرة المتعلقة بتقديم القروض، دون أن يتسنى لها التمييز بين المقترضين، الأمر الذي يدفع البنوك إلى اللجوء إلى تخصيص كمي لحصص القروض المقدمة بدل رفع أسعار الفائدة عند تقديم القروض⁽¹⁾.

وانطلاقاً من هذه النقطة الأخيرة، يعتبر Mishkin⁽²⁾ أن لا تناظرية المعلومات من شأنها أن تولد مشكل الانتقاء المعاكس وهي الظاهرة التي تتمثل في كون المقترضين الأكثر مخاطرة، هم الذين لديهم أكبر احتمال أن يتم اختيارهم من طرف البنوك، و من ثم حصولهم على القروض الذين يرغبون فيها.

ويعزى هذا لكون هذا النوع من المقترضين، يوافق على الاقتراض مهما كانت معدلات الفائدة المطبقة. إن عجز البنوك على إيجاد الحل لمشكل الانتقاء المعاكس، سيخلق لديها الميل إلى تقليل القروض الممنوحة⁽³⁾ ومن ثم فالتعديل سيتم بواسطة الكميات وليس بواسطة الأسعار.

ومن زاوية أخرى، وبالاستناد إلى مبدأ العقلانية الاقتصادية، يمكن إسقاط التحليل ذاته على سلوكيات الأسواق المالية، فعندما تتزايد الشكوك حول درجة السيولة داخل السوق، يظهر لدى حاملي الأصول ميل متنامٍ للتخلص منها، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع الطلب على السيولة وتراجع القيمة السوقية للأصول المالية. وبناءً على ذلك، يصبح من المنطقي أن يسعى كل مستثمر إلى بيع ممتلكاته المالية قبل غيره، تفادياً لأي احتمال لتكبد خسائر ناجمة عن انخفاض أسعار تلك الأصول.

ثانياً : مدرسة اللا استقرار المالي

ترى هذه المدرسة أن الأزمات المالية تنشأ نتيجة خلل بنيوي متجذر في النظام الاقتصادي ذاته، إذ تعتبر أن عدم الاستقرار المالي ليس ظاهرة عرضية، بل سمة جوهرية ودائمة تميز آلية عمل الاقتصاد⁽⁴⁾.

⁽¹⁾M. Aglietta : « **Crises et cycles financiers : une approche comparative** » in revue d'économie financière n° 26 Automne 1993 P 23.

⁽²⁾فريدريك ميشكين (Frederic S. Mishkin): اقتصادي أمريكي متخصص في الاقتصاد النقدي والمالي، له العديد من الدراسات حول الأزمات المالية والسياسة النقدية.

⁽³⁾F. S. Mishkin : « **Les rôle de l'information dans les crises financières et bancaires** » in problèmes Économiques n° 2541-2542, 1997, P 51.

⁽⁴⁾F. S. Mishkin : « **Les rôle de l'information dans les crises financières et bancaires** » in problèmes Économiques n° 2541-2542, 1997, P 51.

إلى هذا، فيتركز تحليل هذه المدرسة على مفهومي اللاعقلانية والمحاكاة، فبالإمكان تبيان أهمية هذه النقطة الأخيرة في هذه المدرسة، لاسيما إذا علمنا أن هذه المدرسة تقترض عدم تجانس الأعوان الاقتصاديين، أو بتعبير آخر فليس لهم نفس الإمكانيات والفرص للحصول على المعلومات، ليس لديهم نفس درجة الخبرة والكفاءة، وليس لهم نفس درجة الميل للمخاطرة.

من هذا المنظور، وفي حالات عدم التأكد قد يكون من المنطقي ومن المنتظر، أن يعتمد كل عون إلى تقليد الأعوان الآخرين والذين يعتبر أنهم أصحاب خبرة وكفاءة أو أنهم يحوزون على المعلومات اللازمة للاتخاذ القرار.

في هذا الإطار، يشير Orléan⁽¹⁾ أنه في حالة عدم التأكد وفي ظل غياب أدنى المعلومات عن الظاهرة الواجب التنبؤ بها، فتعتبر المحاكاة بمثابة تصرف عقلائي، فتقليد الآخرين قد يسمح بتحسين قدراتنا وكفاءتنا⁽²⁾ فعلا، فعند المحاكاة قد يواجه العون المقلد حالتين: إما أنه يقلد أعوانا آخرين لا يحوزون لا على الخبرة ولا على المعلومات التي تسمح باتخاذ القرار ومن ثم لا يطرأ أي تغيير على وضعية العون المقلد، وفي الحالة الثانية، فقد يكون العون قد قلد أعوان آخرين يمتلكون فعلا الخبرة والمعلومات الضرورية لاتخاذ القرار، ومن ثم فيكون قد حسن من وضعيته وكفاءته.

بتعبير آخر، فالمحاكاة قد تشكل طريقة للاحتماء من المخاطر، لكونها قد توهم، عند غياب المعالم، باتباع الأعوان الذين يمتلكون المعلومات اللازمة.

فحسب هذه النظرية تقسم آلية وقوع الأزمة المالية إلى ثلاثة مراحل:

1- مرحلة أولى: تتميز بفترة نمو ينجر عنها ارتفاع الطلب على القروض والاستدانة علما أن دفع خدمة المديونية في هذه الفترة تتم أساسا بمداخيل الاستغلال، هذا ومن شأن الثقة الموضوعة في المستثمرين التسبب في ارتفاع أسعار الأصول المالية والإقراض.

⁽¹⁾ أندريه أورليان (André Orléan): اقتصادي فرنسي مختص في الاقتصاد المالي والنقدي، عُرف بأعماله حول الأسواق المالية والسلوك الجماعي والأزمات المالية.

⁽²⁾ A. Orléan, Comportements mimétiques et diversités des opinions sur les marchés financiers édition économica (1989) P 48.

2- مرحلة ثانية: والتي ستشهد استمرار ارتفاع أسعار الأصول، لاسيما بفعل المحاكاة، حتى تصل إلى مستويات تبتعد فيها عن الأساسيات.

3- مرحلة الثالثة: والتي ستعرف ظهور حادثة ما تؤثر سلبا على توقعات المستثمرين، ومن ثم ظهور الميل لديهم إلى التنازل على أصولهم مما قد يؤدي إلى انخفاض الأسعار وتدهورها.

وبالتالي، فمن خلال دراسة آلية وقوع الأزمة المالية بهذا المنظور، فأصبح من الممكن أن نفهم رأي Minsky والذي يعتبر أن احتمال وقوع أزمة مالية يرتفع مع الابتعاد زمنيا عن آخر أزمة وقعت في ما مضى⁽¹⁾ أو بتعبير آخر، فثمة هناك علاقة طردية بين احتمال وقوع أزمة مالية و المدة الزمنية التي مرت عن آخر أزمة مالية حدثت.

الفرع الثاني: نظرية الاقتصادي Frisch ونظرية تراجع معدل الأرباح أولاً- نظرية الاقتصادي Frisch⁽²⁾

يُبين فريش وجود اختلاف جوهري بين العوامل المحركة للأزمات الاقتصادية والآليات التي تساهم في اتساعها وانتشارها، فبحسب رؤيته، تُعد الدوافع بمثابة العوامل الخارجية التي تُطلق شرارة الأزمة، في حين تمثل الآليات الداخلية مجموعة العناصر البنوية التي تحدد مدى حدوثها واستمراريتها داخل الاقتصاد. ويرى فريش أن المسببات الخارجية للأزمات التي واجهها النظام الرأسمالي منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية باتت معروفة ومتكررة، غير أن الأهمية الحقيقية تكمن في طبيعة الآليات الداخلية التي تعمل على تضخيم آثار الأزمة وتوسيع نطاقها. ومن أبرز هذه الآليات ما يُعرف بـ أزمة الائتمان، التي غالبًا ما تسبق فترات الركود الاقتصادي. ففي مراحل الانتعاش، يتزايد الطلب على القروض لتمويل الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مدفوعًا بتوقعات تضخمية متنامية، ومع استمرار هذا الاتجاه، يعجز العرض الائتماني عن مجاراة الطلب، فتتدخل السلطات النقدية لتقييد السيولة المتاحة في الجهاز المصرفي. ويترتب على ذلك تشديد في شروط الإقراض وارتفاع في أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى تراجع الإنفاق العام والخاص، ويضطر قطاع الأعمال إلى تقليص الإنتاج وخفض التوظيف والمخزونات، وهو ما يفضي تدريجيًا إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي ودخول

⁽¹⁾ Y. L'Horty , « Cycle financière ou risque déflationniste » in revue d'économie financière n° 26 automnes 1993 P 67.

⁽²⁾ راغنار فريش (Ragnar Frisch): اقتصادي نرويجي يُعد من رواد الاقتصاد القياسي، والحائز على أول جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1969 مناصفة مع يان تينبرغن.

مرحلة الركود. وبناءً على ذلك، يؤكد فريش أن انكماش آجال التسليف يُعد العامل الداخلي الأبرز الذي يسرع من انتقال الأزمة داخل البنية الاقتصادية للنظام الرأسمالي⁽¹⁾.

ثانياً - نظرية تراجع معدل الأرباح:

هناك نظرية أخرى مفسرة لأزمات النظام الرأسمالي هي نظرية تراجع معدلات الأرباح حيث بين بعض الاقتصاديين أن تراجع الأرباح كان السبب الرئيس للأزمات الاقتصادية التي حدثت بعد الحرب العالمية الثانية للمدة (1945، 1986)، و يؤكدون أن تراجع معدلات الأرباح خلال هذه المدة الذي دفع إلى تحديد عامل الفاعلية للنظام الإنتاجي كان عامل أساس لحدوث الأزمة بينما الصدمات الخارجية، كارتفاع أسعار النفط الخام مجرد شرارات لنشوب الأزمة، أي نمط الإنتاج الرأسمالي قد أدى إلى تراجع معدلات الأرباح و الصدمات الخارجية تعد عامل ثانوي مسرع لنشوب الأزمة، وقد استند هؤلاء الاقتصاديون في إثبات صحة هذا التحليل، بدراسة الحالة الاقتصادية للبلدان الصناعية المتقدمة خلال العقد السادس و السابع من القرن العشرين، إذ تم تحديد ثلاث أزمات أصابت تلك الاقتصاديات و التي تم تحديدها بدقة في النصف الثاني من العقد السادس في الولايات المتحدة، و في عام 1973 في معظم البلدان الغربية و في عام 1979 في فرنسا، و قد فسر كثير من الاقتصاديين أن تراجع أرباح الإنتاجية يعود للأسباب الآتية:⁽²⁾

1. انفجار أزمة العمل في منتصف القرن العشرين وتغير سوق العمل النوعي مما تسبب بزيادة التكلفة الخيرية للنتاج.

2. تدخل الدولة المتزايد والمتمثل بحصة النفقات العامة (نفقات الدولة، السلطات المحلية، الضمان الاجتماعي) إلى النائج المحلي الإجمالي.

3. تزايد العمل غير المنتج بسبب أنه غير مدفوع الأجر من الرأسمالي ومن ثم لا يولد قيمة مضافة للتراكم ولا يمكن أن يحقق أرباح.

(1) محمد عبد الفضيل، أزمة بورصة أم أزمة نظام، مجلة المنار، بيروت، 1988، ص 95

(2) محمد عبد الفضيل، أزمة بورصة أم أزمة نظام، مصدر سبق ذكره، ص 98-100

4. تغير بنية ومواقع القطاعات الاقتصادية بين مدة وأخرى، إذ تناقصت الأرباح في السنوات الأخيرة في قطاعي الصناعة والزراعة وبرز دور قطاع الخدمات بسبب ارتفاع نسبة عدد المشغلين فيه مقارنة بالقطاعات الاقتصادية الأخرى .

الفرع الثالث: تفسير كارل ماركس ونماذج الأزمات المالية

أولاً- تفسير كارل ماركس:

وفق الرؤية الماركسية، تُعزى الأزمات الاقتصادية إلى ظاهرة فائض الإنتاج، إذ تُعد انعكاساً مباشراً لطبيعة المنظومة الرأسمالية وآلياتها الداخلية، ولا يمكن أن تنشأ خارج إطارها، فجوهر الأزمة يتجذر في البنية العضوية لهذا النظام وفي التناقضات الأساسية التي تحكم حركته وقوانينه الاقتصادية، ومن منظور ماركسي، تتصف هذه الأزمات بعدة سمات رئيسية؛ فهي أحداث حتمية يصعب تفاديها، وتتخذ طابعاً مزدوجاً يجمع بين الأبعاد الاجتماعية والاقتصادية، كما تمثل محركاً لتغيرات هيكلية عميقة داخل النظام نفسه أو تؤدي على الأقل إلى تعديله جزئياً، وغالباً ما تبدأ الأزمة عندما يتجاوز العرض الطلب، فتتراكم السلع في الأسواق دون تصريف، ما يؤدي تدريجياً إلى انخفاض الطلب الفعلي ويحفز المنتجين على تقليص نشاطهم. ويُعتبر تعثر الإقراض التجاري أحد المؤشرات الأولى لبوادر الأزمة، إذ تظهر حالات إفلاس بين الشركات نتيجة شح السيولة وارتفاع تكاليف التمويل. ومع تفاقم الوضع، تتراجع أسعار الأسهم وتقلص الأرباح، بينما ترتفع أسعار الفائدة، الأمر الذي يفضي إلى سلسلة متتابعة من الانهيارات في قطاعات اقتصادية متعددة⁽¹⁾.

استلهم ماركس مبدأ ميل معدل الربح من أفكار جون ستيوارت ميل، واستخدمه لتفسير ظاهرة تراكم الإنتاج الزائد وما ينجم عنها من أزمات اقتصادية، ففي إطار النظام الرأسمالي، يتقاضى العامل أجراً لا يعكس القيمة الكاملة للعمل الذي يؤديه، إذ تكون الأجور عادة أدنى من القيمة الفعلية للسلع التي يساهم في إنتاجها، ويُعاد توجيه الفائض المتحقق إلى تمويل رأس المال المستثمر في العملية الإنتاجية. وعند النظر إلى النشاط الاقتصادي الكلي في المدى الطويل، يتضح أن جزءاً محدوداً من الدخل (في صورة أجور) يُوزع على عدد صغير من العاملين، مما يحدّ من قدرتهم الشرائية ويجعلهم غير قادرين على استهلاك مجمل السلع المنتجة.

(1) عقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص28

ومع اشتداد المنافسة بين المشروعات الإنتاجية وسعيها للتوسع في الأسواق، تزداد وفرة السلع وينخفض مستوى الأسعار بشكل عام، وهو ما يعمق الاتجاه نحو تراجع معدل الربح بمرور الزمن.

ثانياً: نماذج الأزمات المالية:

تم الاستعانة بالأساليب الرياضية والنماذج القياسية لتحليل الأزمات المالية وفهم ديناميكياتها. يُعد نموذج بول كروغمان من النماذج الرائدة في تفسير أزمات العملات، حيث يوضح أن نظام سعر الصرف الثابت يمكن أن ينهار فجأة عند حدوث موجة كبيرة من مبيعات العملة، كرد فعل لتراجع التمويل الحكومي أو لتغيرات في المؤشرات الاقتصادية الأساسية.

وفق هذا النموذج، تنشأ الأزمات نتيجة التفاعل الإيجابي بين قرارات المشاركين في السوق وردود أفعالهم، مما يؤدي إلى تقلبات كبيرة في قيم الأصول حتى مع تغييرات صغيرة في الأسس الاقتصادية، ويُعرف هذا النهج باسم نماذج الجيل الأول.

في المقابل، يشير نموذج دياموند وديبيغ في إدارة البنوك إلى أن الأزمات قد تنشأ من توقعات وسلوكيات المضاربين الذاتية، حيث يقوم المدخرون بسحب أموالهم توقعاً لسحب الآخرين.

كما يوضح نموذج Obstfeld⁽¹⁾ أن المضاربين قد يقررون مهاجمة العملة أو الامتناع عن ذلك بناءً على ما يتوقعونه من سلوك الآخرين، وهو ما يُصنّف ضمن نماذج الجيل الثاني.

أما نماذج الجيل الثالث أو النماذج متعددة الأجيال، فتدمج بين خصائص الجيلين السابقين، مع التركيز على تأثير نقص المعلومات وهشاشة النظام المصرفي، وأهمية دور البنوك في تفسير الأزمات، وظهرت هذه النماذج بعد أزمة جنوب شرق آسيا نتيجة محدودية قدرة نماذج الجيل الأول والثاني على تفسير هذه الأزمة بشكل كافٍ⁽²⁾.

(1) موريس أوبستفيلد (Maurice Obstfeld): اقتصادي أمريكي متخصص في الاقتصاد الدولي والمالي، عُرف بأبحاثه حول أزمات الصرف والسياسات النقدية والاقتصاد الكلي الدولي، كما شغل منصب كبير الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي.

(2) بن ناصر محمد، محاضرات في مقياس الأزمات المالية، جامعة محند أو لحاج، بويرة، 2015/2016، ص 59

الفرع الرابع: تفسير المدرسة المؤسسية وتفسير المدرسة السياسية**أولاً- تفسير المدرسة المؤسسية**

تُركز المدرسة المؤسسية في الاقتصاد على دراسة وتحليل المؤسسات والتنظيمات التي تُشكل هيكل المجتمع الرأسمالي، وذلك بهدف فهم مشكلات الرأسمالية وآليات عملها. ترى هذه المدرسة أن التركيز على سلوكيات المؤسسات وعلاقاتها المتبادلة يُتيح تشخيص نقاط القصور في النظام الاقتصادي الحالي.

وقد خلص مؤسسها Calbraith⁽¹⁾ إلى أن أدوات الدولة التقليدية، مثل السياسات المالية والنقدية والإنفاق العام، لم تعد كافية لمعالجة أزمات الرأسمالية. لذلك، يقترح ضرورة تبني سياسات أكثر فاعلية تقوم على التعاون المستمر بين مختلف عناصر المجتمع، لا سيما بين القطاع الحكومي والشركات الكبرى.

ومن منظور Calbraith، تنشأ أزمات الرأسمالية نتيجة لطبيعة المؤسسات الصناعية الاحتكارية والصراعات التي تنشأ عنها، وبالتالي فإن تحقيق التوازن الاقتصادي يتطلب تنسيقاً فعالاً بين الدولة وقطاع الشركات لضمان تجاوز أزمات الركود الاقتصادي⁽²⁾.

ثانياً: النظرية السياسية المفسرة للأزمة

توضح النظرية السياسية للأزمات الاقتصادية أن جذور الأزمات غالباً ما ترتبط بتدخلات السياسيين في صنع القرار المالي والنقدي، خاصة عندما تُوجه السياسات لخدمة أهداف سياسية أو انتخابية، وتشير الدراسات الاقتصادية إلى أن الانحراف عن السياسات التي تعزز الاستقرار، سواء فيما يتعلق بالقيمة الحقيقية للعملة أو بعلاقاتها مع العملات الأجنبية، يزيد من احتمال حدوث أزمات مالية.

(1) جون كينيث غالبرايت (John Kenneth Galbraith): اقتصادي أمريكي كندي، اشتهر بتحليلاته المتعلقة بالأزمات الاقتصادية والرأسمالية الحديثة، ويُعد من أبرز الاقتصاديين المؤثرين في الفكر الاقتصادي المعاصر.

(2) أحمد زين الدين، **طبيعة الأزمات الاقتصادية ودوافعها الرئيسية**، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 41

الفرع الخامس: تفسير المدرسة الكينزية والنظرية النقدية الحديثة

أولاً: تفسير كينز

تعتبر نظرية الاقتصادي البريطاني كينز الأساس الذي قامت عليه مفاهيم المالية العامة و السياسة الضريبية في معظم الدول الرأسمالية منذ الأربعينات و حتى منتصف السبعينات، هذا بالرغم من أن كتابه (النظرية العامة للعمالة، الفائدة، و النقود) لا يحتوي على مصطلح (المالية العامة) لكن يتضمن بضع صفحات فقط حول السياسة الضريبية، التي أسماها (الاستثمارات الاجتماعية) أو (النفقات الممولة بمساعدة القروض)، و تدور فكرته الأساسية حول ضرورة تدخل الدولة للوصول إلى (الطلب الفعال)، الذي يرتبط مباشرة بالمالية العامة و السياسة الضريبية⁽¹⁾.

وفقاً لتحليلات جون ماينارد كينز للأزمة المالية عام 1929، يُعتبر الاستثمار نشاطاً متقلباً بطبيعته، يتأثر بشكل كبير بالعوامل النفسية للمستثمرين، غالباً ما يتصرف هؤلاء بشكل جماعي بدافع تحقيق الأرباح، دون فهم كامل لتحركات السوق، بما يشبه تصرفات القطيع. ينتج عن هذا السلوك ارتفاع الطلب على الأصول وارتفاع أسعارها بما لا يعكس قيمتها الحقيقية، ما يؤدي إلى تشكّل فقاعات مالية. وعند انفجار هذه الفقاعات نتيجة انخفاض الأسعار، يسارع المستثمرون إلى بيع الأصول لتفادي الخسائر، مما يزيد من حدة الانخفاض و يؤدي إلى تقلص الودائع والقروض، هذا الانكماش المالي يقلل من الاستثمارات والاستهلاك، وينتج عنه تباطؤ اقتصادي وارتفاع معدلات البطالة، لمواجهة هذه الأزمة، اقترح كينز أن تتدخل الدولة عبر زيادة الإنفاق العام، مستندة إلى السياسة المالية، بهدف دعم الطلب الكلي وتحفيز النشاط الاقتصادي⁽²⁾.

لقد انطلق كينز من فرضيات أهمها⁽³⁾:

أن الأزمات الاقتصادية (الإنتاجية خاصة) تعتبر من أهم سمات التطور الاقتصادي (مثل عدم كفاية الطلب)، لذلك فإن مشكلة التوازن في الاقتصاد لا بد من حلها عن طريق الطلب لهذا استخدم كينز مصطلح الطلب الفعال الذي يعبر عن التوازن بين الاستهلاك والإنتاج، الدخل والعمالة

(1) مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 169

(2) وشاح الرزاق، الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي لتخطيط، سنة النشر غير موجودة، ص 5-7

(3) مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، مرجع سابق، ص 170، 171

نظر كينز إلى النفقات العامة باعتبارها الأداة الأساسية لتدخل الدولة في الاقتصاد..... خاصة عندما يتعلق الأمر بمعالجة الأزمات الاقتصادية - أو السعي لتجنبها، لذلك فإن تكوين هذه النفقات، هيكلها، وارتفاعها يعتبر من أهم العوامل المساعدة على الوصول إلى (الطلب الفعال) .

وحسب رأيه - فإن ارتفاع النفقات العامة يجب أن يساعد على تكوين الدخل القومي، و بالنتيجة - تحقيق التشغيل الكامل لهذا يتوجب على الدولة أن تؤثر على أهم مكونات الطلب: الطلب على الاستهلاك و الطلب على الاستثمار

اعتبر كينز الميل لإنفاق النقود كحاجة نفسيةإذا كان الطلب الإجمالي أقل من العرض فإن صاحب العمل لا يستطيع تغطية نفقاته وتحقيق أرباح لذلك سيقوم بتخفيض الإنتاج والاستثمارات و يبدأ بتسريح العمالوبالعكس - إذا كان الطلب أكبر من العرض فإن المنتج سيزيد من استثماراته و يوظف عمال جدد .

ثانياً: تفسير النظرية النقدية الحديثة

تركز النظرية النقدية الحديثة التي قدمها الاقتصادي ميلتون فريدمان على العلاقة بين كمية النقود المتداولة وسلوك الاقتصاد.

ويؤكد فريدمان أن أي تغييرات كبيرة في عرض النقود، إذا لم تتواكب مع نمو إنتاج السلع والخدمات، يمكن أن تسبب تقلبات في الأسعار والنشاط الاقتصادي، كما يشير إلى أن فترات الانكماش غالباً ما تتبع تباطؤاً في نمو النقود، بينما ترتبط فترات التوسع الاقتصادي بزيادة معدل نموها، ما يبرز الدور الحيوي للنقد في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي⁽¹⁾

تُعد النظرية النقدية واحدة من أبرز الإطارات النظرية التي فسرت أسباب الأزمات الاقتصادية، معتبرة أن التوسع والانكماش في النقود والائتمان يلعبان دوراً مركزياً في هذه الأزمات، ويُجمع أغلب الاقتصاديين على أن المتغيرات النقدية تمثل السبب المباشر في حدوث الأزمات، بينما تتأثر كميتها بتحويلات عوامل اقتصادية غير نقدية مثل الإنتاج، الدخل، الاستهلاك، مستوى الأسعار، أسعار الفائدة، وتوزيع الدخل والثروة.

(1) أحمد زين الدين ، مصدر سابق ، ص42

ابتداءً من النظرية النقدية الكمية الكلاسيكية التي ظهرت خلال القرون الماضية، تناول المفكرون الاقتصاديون مثل بودين وفيشر وجون لوك، ثم الكلاسيكيون المعاصرون، العلاقة بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي للاقتصاد، على الرغم من أن الفصل بين النقد والجانب الحقيقي ثبت لاحقاً أنه غير دقيق، إلا أن هذه النظرية أكدت أن أي تغير في كمية النقود أو سرعة تداولها ينعكس على المستوى العام للأسعار، أي على متوسط أسعار السلع والخدمات، من هذا المنطلق، رأى ريكاردو ضرورة ربط الإصدار النقدي بغطاء معدني كامل لضبط عرض النقد.

لاحقاً، طُورت نظرية الأرصدة النقدية التي أكدت أن التقلبات في المستوى العام للأسعار تعود إلى التغيرات في الطلب والعرض النقدي، مما شكل امتداداً للتحليل الكلاسيكي، ومع الأزمة الاقتصادية العالمية عام 1929، ظهرت النظرية النقدية الكينزية، التي أبرزت أن النقود ليست محايدة على النشاط الاقتصادي، وأن التغيرات في المعروض النقدي، بما في ذلك ما تصدره البنوك المركزية وما تولده المؤسسات المالية من ائتمان، تؤثر في متغيرات الجانب الحقيقي مثل الاستثمار، التشغيل، والناتج الكلي، من خلال مضاعف الاستثمار، وبناءً على هذه النظرية، عندما يكون الاقتصاد في مرحلة الانتعاش، تكون الكفاية الحدية لرأس المال مرتفعة، لكنها تنخفض بسرعة مع توقع انخفاض العوائد، مما يؤدي إلى مرحلة الركود والكساد. في منتصف القرن العشرين، ظهرت النظرية النقدية الكمية الحديثة، المعروفة بمنهج شيكاغو، بقيادة فريدمان، التي عزت التقلبات الاقتصادية وعدم الاستقرار إلى التغيرات في كميات النقود غير المتناسبة مع إنتاج السلع والخدمات، مؤكدة الدور الحاسم للسياسة النقدية في ضبط النشاط الاقتصادي⁽¹⁾.

مما سبق ذكره فالأزمات المالية والاقتصادية سببها التغير الذي يحدث في عرض النقود قبل حدوث الأزمة الذي لا يتناسب في جانبه الحقيقي في سوق السلع والخدمات أي حدوث انفصال بين الجانب الحقيقي في الاقتصاد مع جانبه الرمزي المتمثل في النقود.

(1) فؤاد مرسي، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، مصدر سابق، ص 120، 125.

الفرع السادس: نظرية المباريات ونظرية الدومينو

أولاً: نظرية المباريات

تشير التفسيرات الحديثة للأزمات المالية إلى تطبيق نظرية الألعاب، حيث يحدث ما يُعرف بـ "تنسيق الخيارات بين المشاركين في الأسواق المالية"، فالأدوات الاقتصادية التحليلية توضح أن قرارات المستثمرين والمضاربين غالباً ما تتأثر بتوقعاتهم حول سلوك الآخرين في السوق، ففي بعض الحالات، يقرر المستثمر اتخاذ خطوة معينة بناءً على توقعه أن الآخرين سيتبعون نفس الاتجاه، معتقداً أن هذا الأصل سيحقق عوائد مرتفعة، وفي أحيان أخرى، قد تتشابه قرارات المستثمرين بسبب اعتقادهم أن أفعال الآخرين ستؤدي إلى نفس النتيجة، مما يخلق ديناميكية مختلفة.

وقد أظهرت نماذج رياضية، مثل نموذج بول كروجمان لتحليل أزمات العملات، أن نظم سعر الصرف الثابت يمكن أن تبدو مستقرة لفترات طويلة، لكنها قد تنهار فجأة بمجرد حدوث توقع جماعي بانخفاض السعر، فيبدأ السوق فعلياً بالانخفاض وربما الانهيار⁽¹⁾.

ثانياً: نظرية الدومينو

تشكل الدراسات الحديثة حول الأزمة المالية الأخيرة إضافة علمية مهمة لفهم الديناميكيات الداخلية لهذه الظاهرة الاقتصادية المعقدة.

وقد حاول بعض الباحثين تبسيط الصورة العامة للأزمة عبر استخدام تشبيهات تساهم في توضيح تسلسل تأثيراتها؛ فمثلاً، يقارن بعضهم هذه الأزمة بتأثير سقوط قطع الدومينو، حيث يؤدي سقوط الصفوف الأولى تلقائياً إلى تساقط الصفوف التالية بطريقة متتابعة ومنظمة.

وفي النظام المالي الأمريكي، تقدم بعض مؤسسات الإقراض تمويلات عقارية للأفراد الذين قد يواجهون صعوبات في الوفاء بالتزاماتهم، ما يؤدي إلى تراجع قيمة هذه القروض ويشكل الشرارة الأولى لسلسلة التأثيرات المتعاقبة. علاوة على ذلك، تمنح هذه المؤسسات قروضاً مضمونة بالعقارات، إلا أن انخفاض الطلب وتجمّد

(1) فهد مغيثم حزيان الشمري، الأزمة المالية العالمية 2008 وتحليل تداعياتها على الاقتصاد العالمي، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية

الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2010، ص 47

السوق العقاري يؤدي إلى هبوط الأسعار، ما يجبر المؤسسات على البحث عن سيولة إضافية لتعويض الخسائر الناجمة عن عدم قدرة المقترضين على السداد⁽¹⁾.

تواجه المؤسسات المالية صعوبات متزايدة في الحفاظ على قيمة القروض والديون التي تمتلكها، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها في السوق، يمثل هذا الحدث المرحلة الثانية في سلسلة الأحداث المتتالية. ولتجاوز هذه التحديات، تبدأ هذه المؤسسات بتحويل القروض إلى أصول قابلة للتداول في الأسواق المالية، نظراً للإمكانات الربحية المحتملة منها، ومع انخفاض قيم هذه الأصول، حاولت صناديق الاستثمار تصريفها، لكنها لم تجد مشتريين إلا بأسعار منخفضة، وهو ما يمثل المرحلة الثالثة من الانحدار. في محاولة لتجنب أزمة السيولة، قامت الصناديق ببيع أصول أخرى غير مرتبطة بالقروض، مما أدى بدوره إلى تراجع قيمتها، كما تكبدت البنوك التي باعت هذه الأصول خسائر ملحوظة، وهو ما يشكل المرحلة الرابعة، ومع استمرار نقص السيولة، حاولت هذه البنوك الحصول على تمويل من بنوك أخرى، لكنها واجهت رفضاً نتيجة غياب المعلومات الدقيقة عن الوضع المالي للبنوك المماثلة، مما أدى إلى اتساع نطاق الأزمة، وهو المرحلة الخامسة.

إذا استمرت هذه الأزمة، سينعكس تأثيرها على النشاط المالي العام، فتتدخل البنوك المركزية لتقديم الدعم اللازم للحفاظ على الاستقرار على المدى المتوسط، وهو الحدث السادس في السلسلة. أما المتعاملون في الأسواق المالية، فهم بحاجة دائمة للسيولة لتجنب اضطرابهم إلى بيع الأصول بشكل متكرر لتلبية طلبات المستثمرين.

ومع انخفاض الأسعار نتيجة الذعر العام، يضطرون إلى البيع لتأمين السيولة، مما يزيد من هبوط الأسعار ويعكس المرحلة السابعة، موضحاً سبب الانخفاض العام لقيمة الأصول ومعاناة البنوك من نقص السيولة⁽¹⁾.

وتمثل كل مرحلة من المراحل السابقة قطعة من قطع الدومينو.

(1) الداوي الشيخ، الأزمة المالية، انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي

الغربي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص 12

(2) الداوي الشيخ، الأزمة المالية، انعكاساتها وحلولها، مرجع سبق ذكره، ص 13-14.

المطلب الثالث: التنبؤ بالأزمات المالية

لطالما أثار موضوع التنبؤ بالأزمات اهتمام العديد من الكتاب والمحللين، إذ يهتم بأسباب الأزمة المالية ومظاهرها وسماتها وإذا كان بالإمكان الكشف عن هذه السمات مبكراً، بحيث يمكن اتخاذ عدد من الإجراءات والسياسات الوقائية للحيلولة دون وقوع الأزمة أو التخفيف من حدتها، وإذا كان من الصعب التنبؤ بميعاد وقوع الأزمة المالية فإن ذلك لا يمنع من محاولة بناء نظام للإنذار المبكر، يستطيع تتبع حركة وسلوك عدد من المتغيرات المنتقاة بإرسال إشارات مهمة عن احتمال حدوث الأزمة خلال فترة زمنية معينة مستقبلية⁽¹⁾.

الفرع الأول: منهجية التنبؤ بالأزمات

استخدم الاقتصاديون نوعين من المناهج التطبيقية في محاولاتهم للتنبؤ بالأزمات، وذلك من خلال تحديد ودراسة سلوك بعض المتغيرات السابقة للأحداث أو ما تسمى بالمتغيرات القيادية، وفي ما يلي المناهج المستخدمة⁽²⁾.

أولاً: المنهج الأول

حاول العديد من الاقتصاديين تحديد مجموعة من المؤشرات القيادية ومقارنة سلوك هذه المتغيرات قبل حدوث الأزمة بسلوكها خلال الأوقات العادية أو غير المضطربة. وخلاصة هذا المنهج هو تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي تأخذ سلوكاً شاذاً قبل حدوث الأزمة وبالتالي استخدامها لغرض التنبؤ ومن ميزة هذا المنهج بساطة تطبيقه ولا يتضمن نماذج محددة ولكن المشكلة التي تظهر هنا هي تحديد التوليفة المناسبة من هذه المتغيرات.

ثانياً: المنهج الثاني

و هو المنهج الذي يستخدم النماذج القياسية و يتضمن التحديد المباشر لاحتمالية حدوث الأزمة، و تحديد المتغيرات التي تساعدنا إحصائياً في تطوير قدرتنا على التنبؤ، إن ميزة هذا المنهج تتمثل في القدرة على إجراء تقييم للعديد من المتغيرات بنفس الوقت و اختبار المعنوية الإحصائية لها لحساب احتمالية حدوث الأزمة في

(1) شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، الهندسة المالية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2015، ص91

(2) فاخر عبد الستار حيدر، التنبؤ بأزمات الأسواق المالية، مجلة أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، 2003/2002، ص36-37

وقت محدد، لقد تم تطبيق هذا المنهج باستخدام البيانات السنوية لغرض تطوير هذا المنهج فمن الأفضل استخدام البيانات الفصلية أو الشهرية لعمل تصفية أو غربلة أدق للمتغيرات الاقتصادية التي تصلح لاستخدامها كمؤشرات قيادية للتنبؤ بالأزمة، و لكن في هذه الحالة سيصبح تطبيق هذا المنهج في الأسواق الناشئة صعبا و معقدا لعدم توفر الشفافية في البيانات الاقتصادية سواء بالسوق أو الاقتصاد العام.

لقد قامت العديد من الدول المنظمات والمؤسسات الدولية ببناء وتطبيق نماذج متكاملة للتنبؤ بالأزمات المالية وذلك لمحاولة تجنب حدوثها أو تقليل الخسائر منها إلى أدنى مستوى إن لم يكن من الممكن تفادي وقوعها.

الفرع الثاني: مؤشرات التنبؤ بوقوع الأزمات المالية

لقد كان هناك اهتمام كبير للتعرف على المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تصلح كإشارات تحذير للأزمات المالية، ويمكن بناء نظام إنذار مبكر من خلال التعرف على مجموعة من المتغيرات والتي يكون سلوكها قبل حدوث الأزمة مختلفا عن السلوك الذي تسلكه خلال الفترات العادية، وعن طريق مراقبة هذه المتغيرات فإنه من الممكن تتبع مسار أنماط سلوكها في الفترة التي تسبق حدوث الأزمة المالية. وتساعد عموما هذه المؤشرات في⁽¹⁾:

- التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص.
- التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل.
- المساعدة في تحديد أولويات الفحص والتخصيص الأمثل للموارد والتخطيط المسبق للفحص.
- توجيه الاهتمام والوقت السليم من قبل المشرفين على البنوك.

لقد بدأ الاهتمام المبكر باستخدام مؤشرات مالية لدعم البنوك و المؤسسات المالية في بازل تحت رعاية بنك التسويات الدولي لوضع معايير لملاءة رأس المال في 1992 و منذ ذلك الوقت توالى الجهود و الدراسات لوضع نظم أو مؤشرات للحد من المخاطر و قياس صحة الجهاز المصرفي، و قد تم اقتراح نظام CAMEL،

(1) هيكل عجمي، الأزمات المالية (مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة)، مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع عشر، العدد

(و الذي يعطي ملاءة رأس المال C، جودة الأصول A، الإدارة M، الربحية E، و السيولة L) و يتم التعبير عن كل عنصر من هذه العناصر بعدد من المؤشرات المالية، ثم تعددت نظم الإنذار المبكر و قامت البنوك المركزية المختلفة بتطوير هذا النظام بما يتوافق و ظروفها، و هناك دراستين هامتين بجانب العديد من الدراسات الأخرى ساهمت بشكل أصيل في تطوير المؤشرات المالية الرائدة أو المبكرة، الأولى قام بها Kaminsky and associates في 1998، والثانية Demirguc-kunt and E.Detrageache، بجانب دراسة Patric

T.Downes and als، و دراسة RanjanaSahajwala and Paul Van der Berger

بعض هذه الدراسات قدم نماذج قياسية والأخرى التحليل الوصفي والكمي لتقييم مدى ميل المؤسسات المالية للوقوع في أزمات مالية باستخدام مؤشرات اقتصادية كلية وأخرى نوعية من القطاع المصرفي، ولم يكن غريبا أن نجد إجماعا من كل هذه الدراسات على عدد معين من المؤشرات (نمو الناتج المحلي، سعر الفائدة الحقيقي المحلي، معدل التضخم، معدل نمو الائتمان المحلي، نسبة M2 إلى الاحتياطات الدولية وهذه النتائج تتفق ونظرية صدمات البنوك⁽¹⁾).

ويمكن تصنيف المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على إمكانية تعرض الدولة لأزمات و صدمات أو هزات في سوق الأوراق المالية والأسهم أو تعرضها لأزمة في العملات وكذا مؤشرات الإنذار المبكر وفقا للجدولين التاليين⁽²⁾

الجدول 01: بعض المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات المالية.

الخصائص الهيكلية أو البنوية	التطورات في الاقتصاد الكلي
- استراتيجية النمو المتزايد في الصادرات. - قطاع التصدير أكثر تركيزا. - ارتفاع معدل التغير للديون الخارجة. - ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل. - تحرر سوق المال الحديث. - إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها. - أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية.	- ارتفاع معدل التضخم. - النمو السريع في التدفق النقدي. - انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات. - عجز مالي متزايد. - ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد. - النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية - كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي.

(1) عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، جامعة أسيوط، مصر، دون سنة، ص06

(2) عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص39.

▪ ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض. ▪ ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي. ▪ نمو الديون الخارجية وزيادة الديون ب العملات الأجنبية.	▪ انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم. ▪ سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم. ▪ سيطرة بعض الصناعات على سوق الأسهم. ▪ الرقابة على دخول السوق والخروج منه.
--	---

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2005، ص39.

فإذا نشأت الأزمات نتيجة السياسات الحكومية الضعيفة أو غير الحكيمة مع مرور الوقت فإن كلا من نوعي المؤشرات يجب أن يساهم في تفسير أسباب حدوث الأزمة، ولكن لأن المؤشرات الهيكلية من المحتمل أن تكون بطيئة في التغيير فإن التطورات في الاقتصاد الجزئي تصبح مقيدة إلى حد بعيد في إمكانية التنبؤ بالمدة التي سوف تحدث فيها الأزمة.

ومع افتراض جميع الظروف متساوية فإننا نتوقع أن تكون أسواق الأسهم المحلية أكثر حساسية للتطورات التي تهدد ربحية الصناعات المحلية أي الأرباح التي تحققها الصناعات الوطنية، في حين تكون أسواق العملة أكثر عرضة للتطورات التي تهدد قدرة البنك المركزي أو استعداده للمحافظة على قيمة العملة المحلية وعائدات الأصول، باختصار فإن الكثير من التطورات قد تتسبب في إلحاق الضرر بأسعار الأسهم وبشكل متكافئ و في قيمة العملة ونمو حركة الصادرات أو في زيادة معدل التبادل الحقيقي.

يبدو لنا أن بعض محددات الانهيارات في سوق الأسهم والمتمثلة في التحركات في الاحتياطات العالمية، وعملية التصدير والنمو الاقتصادي الحقيقي والاعتمادات المالية المحلية، والتضخم المالي المحلي والتحركات في معدل التبادل الحقيقي هي من بين المؤشرات المفيدة جدا في التنبؤ بالأزمات في العملة في الدول المتقدمة وأسواق الدول النامية⁽¹⁾.

(1) عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص41،40.

الجدول رقم 02: مؤشرات الإنذار المبكر.

المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات النوعية المصرفية
▪ معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي.	▪ ملاءة رأس المال.
▪ سعر الصرف الحقيقي.	▪ مؤشرات السيولة.
▪ سعر الفائدة الحقيقي.	▪ مؤشرات العسر المالي.
▪ الحساب الجاري.	▪ الربحية أو العائد.
▪ الاحتياطات الدولية.	▪ الديون المتعثرة ومخصصاتها.
▪ أسعار الأسهم والسندات.	▪ ودائع البنوك.
▪ تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها.	▪ نسبة القروض للودائع.

المصدر: عبد النبي إسماعيل الطوخي، مرجع سابق، ص 07.

و يضم كل مؤشر من هذه المؤشرات مؤشرات تفصيلية وفقاً لظروف كل دولة و النظام المصرفي المتبع فيها، و مدى وفرة وجودة البيانات المنشورة عن الجهاز المصرفي، و يتطلب أي نظام للإنذار المبكر أو المؤشرات الرائدة وضع قاعدة من البيانات التي يتم تجميعها و تطويرها و التوسع فيها بصفة دورية لإعداد تقارير عن هذه المؤشرات ربع سنوية و سنوية لدعم قدرات الجهاز المصرفي و حماية الاقتصاد القومي من الوقوع في أزمات مالية سواء أزمة عملة أو بنوك، و تحليل أسباب التغير من فترة لأخرى حتى يمكن اتخاذ الإجراءات التصحيحية في وقت مبكر و الحد من الخسائر لأدنى قدر ممكن⁽¹⁾

الفرع الثالث: القدرة التنبؤية لنظام الإنذار المبكر⁽²⁾:

تقوم نماذج الإنذار المبكر بتقدير إمكانية حدوث الأزمات فلاحتمالات العالية تدل على الأزمة بينما تدل الاحتمالات المنخفضة على الاستقرار، لكن تبقى بعض الأسئلة مطروحة:

1- كيف يمكن التنبؤ بالأزمات؟

2- هل لدى نظام الإنذار المبكر القدرة على التنبؤ بتلك الأزمات؟

(1) عبد النبي إسماعيل الطوخي، **التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة**، جامعة أسيوط، مصر، دون سنة، ص07

(2) شقيري نوري موسى، **إدارة المشتقات المالية، الهندسة المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط01، عمان، الأردن، 2015، ص91-92

3- ألا تولد تلك النظم عددا كبيرا من الإنذارات الزائفة لأزمات وتغوت التنبؤ بأزمات أخرى؟

4- ما هي آفاق التنبؤ التي يمكن أن يؤديها نظام الإنذار المبكر؟

تظهر نماذج الإنذار المبكر الحالية نتائج متفاوتة من حيث دقة التنبؤ فمثلا في حالة أزمة العملة لتايلاندا قبل الأزمة المالية الآسيوية 1997 يمكن اعتبار مؤشر السوق كمؤشر رائد وواضح لأزمة العملة.

وبدا مؤشر بانكوك بالتراجع نحو 18 شهرا قبل الأزمة، كما انخفض الرقم القياسي لأسعار أسهم القطاع المالي بشكل حاد خلال الفترة نفسها و هذا ما يشير إلى أن المستثمرين قد بدأوا بالانسحاب من أسهم الشاي قبل وقت طويل من الأزمة، و أنه كان هناك وعي خاص بمشاكل القطاع المالي.

وفي المقابل يعترف العديد من الأكاديميين بأن نسبة كبيرة ما زالت غير متوقعة على الرغم من أنهم قد طوروا عددا كبيرا من النماذج و الإجراءات لمتغيرات مختلفة تتعلق بهذه الأزمات، فعلى سبيل المثال:

1. يرى (Sornette)⁽¹⁾ إلى أن انهيار سوق الأوراق المالية غير متوقع في كثير من الأحيان مقابل الناس ولا سيما الاقتصاديين.

2. أما (Bussiere)⁽²⁾ فقد لاحظ فشل نماذج التنبؤ بالأزمات في حوادث متتالية و أن نموذج التنبؤ الناجح من غير المحتمل أن يوجد في الأسواق الفعالة.

إن نتائج الدراسات تشير إلى استحالة التنبؤ أو تحديد موعد انفجار الأزمة، إلا أن هذه المؤشرات هي إشارات ضوئية حمراء لصانع السياسة أو للمستثمر تشير بأن هناك خطرا قادمًا.

المطلب الرابع: علاقة الأزمات المالية ببعض المفاهيم الاقتصادية

سنتناول في هذا المطلب العلاقات التي تربط الأزمات المالية سواء كانت أزمات مالية محلية أو إقليمية أو دولية ببعض المفاهيم الاقتصادية.

(1) ديديه سورنيت (Didier Sornette): عالم وباحث فرنسي سويسري متخصص في تحليل الأنظمة المعقدة والأزمات المالية، عُرف بأعماله المتعلقة بالتنبؤ بالفقاعات والانهيارات المالية.

(2) ماثيو بوسيير (Matthieu Bussière): اقتصادي فرنسي متخصص في الاقتصاد الدولي والمالي، عُرف بدراساته المتعلقة بالأزمات المالية وأسواق الصرف والاقتصاد الكلي الدولي.

لذلك قسمنا هذا المطلب إلى ثلاثة فروع، بحيث سنتناول بالشرح كيفية تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية، ثم دور السياسة المالية والنقدية في معالجة الأزمات المالية، وأخيراً نتطرق إلى العولمة الاقتصادية كآلية لانتشار الأزمات المالية .

الفرع الأول: علاقة الأزمات المالية بالدورات الاقتصادية

الأزمات المالية تعد جزءاً طبيعياً من الدورة الاقتصادية، حيث تمثل هذه الدورة سلسلة زمنية تبدأ بأزمة وتنتهي بظهور أزمة جديدة، مروراً بأربع مراحل رئيسية: الانكماش الذي يعقبه الانتعاش، ثم مرحلة النهوض، يليها الركود، لتعود الدورة مرة أخرى مع أزمة جديدة، وهكذا تتكرر العملية بشكل دوري. تلازم هذه المراحل الحياة الاقتصادية بشكل دوري ومستمر، فهي ظاهرة ملازمة للنشاط الاقتصادي و نظام السوق بوجه عام.

من أجل الوصول إلى ربط مفهوم الأزمة المالية بمفهوم الدورة الاقتصادية، كان من اللازم التطرق إلى الجزئيات التالية:

أولاً: تعريف الدورات الاقتصادية

توجد عدة تعاريف للدورة الاقتصادية نذكر أهمها:

الدورة الاقتصادية تشير إلى التغيرات المتتالية في النشاط الاقتصادي لدولة معينة، والتي تحدث بشكل منتظم على مدى فترات زمنية متفاوتة⁽¹⁾.

تشير هذه الظاهرة إلى تقلبات طويلة الأمد في الناتج الكلي تستمر لسنوات عديدة، ورغم تكرار حدوثها، إلا أن مدتها وشدتها تختلف من مرة لأخرى، مما يؤدي إلى تأثير واسع على العديد من النشاطات التجارية⁽²⁾ من جهة أخرى تمثل الدورة الاقتصادية التغيرات المتكررة في مستوى النشاط الاقتصادي عبر الزمن، وتشمل تحولات في الإنتاج والتوظيف والأسعار، مما يعكس أداء الاقتصاد الكلي في فترات مختلفة⁽³⁾ .

(1) جهاد أحمد أبو السندس، عبد الناصر طلب نزال الزبود، مبادئ الاقتصاد الكلي مفاهيم وتطبيقات عملية، دار تسنيم للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص 37

(2) عمر يوسف عبد الله عابنة، "الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي"، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2011، ص 28

(3) لبلع فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2016/2017، ص 06

الدورة الاقتصادية تمثل تغيرات متكررة في النشاط الاقتصادي على مدى السنوات، لكنها غير منتظمة ولا يمكن التنبؤ بها بدقة، وتؤثر بشكل رئيسي على مؤشرات مثل الإنتاج، الدخل، مستوى التوظيف، والأسعار⁽¹⁾.
ثانياً: مميزات الدورات الاقتصادية

تتميز الدورات الاقتصادية بعدة خصائص أساسية، من أبرزها ما يلي:⁽²⁾

1. لا تخضع مراحل التقلبات الاقتصادية لأي مدة زمنية ثابتة، فقد تستمر فترة الركود سنة أو أكثر، ثم تعقبها مرحلة انتعاش قصيرة لا تتجاوز بضعة أشهر، وقد تتكرر هذه المراحل دون انتظام زمني محدد.
2. لا يشترط أن يمر الاقتصاد القومي بجميع المراحل الأربع للتقلب الاقتصادي أو أن يتبع تسلسلاً معيناً، إذ قد تؤدي فترات الركود إلى تدخل الدولة عبر سياسات اقتصادية تستهدف وقف تراجع النشاط الاقتصادي قبل الوصول إلى حالة الكساد، وبالمثل، عند اقتراب الاقتصاد من مرحلة الازدهار وارتفاع الأسعار بمعدلات مقلقة، تتدخل السلطات بتطبيق سياسات مالية ونقدية انكماشية للحد من التضخم. وتُعد هذه السمة من خصائص اقتصاد السوق، حيث غالباً ما يمر الاقتصاد بمرحلتَي الركود والانتعاش دون أن يبلغ مرحلة الكساد، نتيجة تدخل الدولة لتفادي آثاره الاجتماعية والسياسية السلبية.
3. تتباين كل مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية الأربع في أسبابها ونتائجها عن المراحل السابقة، فمرحلة الانكماش في فترة معينة قد تختلف كلياً عن مثيلتها في فترات أخرى، إذ تمتلك كل دورة ظروفها الخاصة من حيث الأسباب، والحدة، وانعكاساتها على معدلات الإنتاج، والبطالة، ومستويات الأسعار.

ثالثاً: مراحل الدورة الاقتصادية

تمرّ الدورة الاقتصادية بسلسلة من المراحل المتعاقبة التي تعكس التحوّلات الدورية في مستوى النشاط الاقتصادي، ويمكن تلخيص هذه المراحل كما يلي:

(1) حسام علي داود، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2005، ص 267

(2) نزار سعد الدين العيسى، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001، ص 179

1- مرحلة الركود:

تُعَدُّ هذه المرحلة فترة من التراجع الاقتصادي يتقلَّص خلالها مستوى الأسعار وحجم المبادلات التجارية والإنتاجية، مما يؤدي إلى اضطراب عام في الأسواق وفقدان التوازن الاقتصادي. وفي هذا الإطار، تميل البنوك إلى المطالبة باسترداد القروض الممنوحة سابقاً، بينما تشهد أسعار الفائدة ارتفاعاً نتيجة شح السيولة داخل النظام المالي.

كما يعرف الناتج المحلي الإجمالي انخفاضاً ملموساً، ويزداد معدل البطالة مع تراكم السلع في المخازن بسبب ضعف القدرة الشرائية وتراجع الطلب الاستهلاكي.

ومن السمات المرافقة أيضاً انكماش التسهيلات الائتمانية، وارتفاع حجم الاحتياطات النقدية لدى المؤسسات المصرفية، إلى جانب تقلَّص الودائع وتباطؤ الحركة المالية بوجه عام⁽¹⁾.

تُعَدُّ الأزمات الاقتصادية حسيلةً للتقلبات الحادة التي تمسُّ أحد أو كلا جانبي النشاط الاقتصادي، سواء الجانب الحقيقي المرتبط بالإنتاج والسلع، أو الجانب المالي المتصل بالنقد والأسواق.

وغالباً ما تتفاعل هذه التحولات بين الجانبين الحقيقي والمالي، فتولِّد سلسلة من التأثيرات المتبادلة تنعكس على كلّ من العرض الكلي والطلب الكلي داخل الاقتصاد⁽²⁾.

تُشير الأزمة الاقتصادية إلى وضعٍ تتعرض فيه المنظومة الاقتصادية لاضطرابٍ مفاجئٍ وشديد يؤدي إلى فقدان التوازن بين مكُوناتها، سواء في مجال محدد أو على مستوى الاقتصاد الوطني بأكمله. ويحدث هذا الاضطراب عادةً نتيجة خللٍ في التفاعل بين قوى العرض والطلب، أي بين كمية السلع المنتجة ومستوى الاستهلاك الفعلي لها⁽³⁾.

2- مرحلة الكساد

تنتم هذه المرحلة بانخفاض الأسعار، وانتشار البطالة، وكساد التجارة والنشاط الاقتصادي في عمومها، وقد أطلق عليها مصطلح القاع وهي الجزء الأسفل من النشاط الاقتصادي الذي يصبح سيئاً بدرجة كافية.

(1) لبليل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2016/2017، ص07

وبعض حالات الكساد، بما فيها كساد 2008، تمت جذورها إلى مشاكل الأسواق المالية، وغالبا ما تتواكب الزيادات الحادة في أسعار الأصول والتوسع السريع في الائتمان كثيرا مع التراكم السريع للديون و مع توسع الشركات و الأسر أكثر من اللازم و مواجهتها لصعوبات في سداد التزامات ديونها، فإنها تقلل من استثمارها واستهلاكها، الذي يؤدي بدوره إلى إنقاص النشاط الاقتصادي⁽¹⁾.

3- مرحلة الانتعاش

تمثل هذه المرحلة نقطة التحول نحو الانتعاش في الدورة الاقتصادية، حيث يبدأ النشاط الإنتاجي في التحسن التدريجي، و يترافق ذلك مع ارتفاع ملموس في مستويات الدخل وفرص التشغيل. كما يسود جو من التفاؤل بين المستثمرين والمستهلكين، ينعكس في توسع ملحوظ في كلٍّ من الإنفاق الاستثماري والاستهلاك العام. وفي هذا السياق، يتجه أصحاب المشروعات إلى تجديد معداتهم واستبدال الوسائل القديمة بأخرى أكثر كفاءة، لتزداد بذلك حركة الاستثمار بعد أن كانت محفوفة بالمخاطر.

وينتج عن هذا التحسن توسع في سوق العمل وارتفاع تدريجي في معدلات التوظيف، في حين تتوقف الأسعار عن الانخفاض وتتجه نحو الاستقرار أو تميل إلى الارتفاع الطفيف⁽²⁾.

4- مرحلة الازدهار والرواج

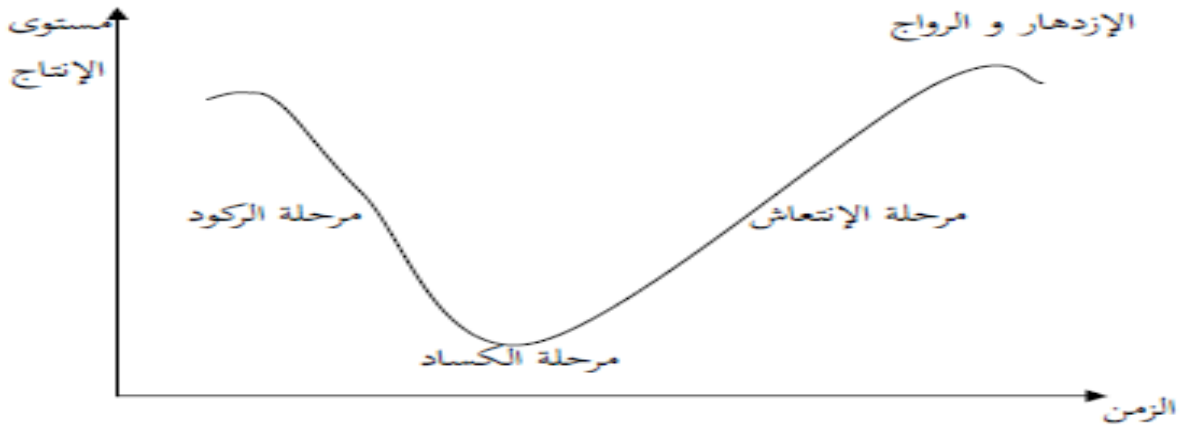
تشير مرحلة التوسع ضمن الدورة الاقتصادية إلى فترة يزداد فيها النشاط الإنتاجي والتجاري بشكل مستمر ومنتظم، مع ملاحظة ارتفاع تدريجي في الأسعار والأجور، إلى جانب نمو الناتج القومي الإجمالي، ما يعكس تسارعا في النمو الاقتصادي وتحسنا ملموسا في مستوى الدخل الوطني، إلى مستوى التوظيف الكامل واستغلال كامل لعناصر الإنتاج ويكون الاقتصاد قد وصل في هذه المرحلة إلى القمة⁽³⁾ وفي الأخير يمكن تمثيل هذه المراحل بيانيا كما يلي:

(1) ستيجن كلايسنس و م. أيهان كوزي، ما هو الكساد؟ مجلة التمويل والتنمية المجلد 46، العدد 01، مارس 2009، ص 53

(2) صالح فواز محمد الخصاونة، " مبادئ الاقتصاد الكلي "، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2000، ص 160

(3) جهاد أحمد أبو السندس، مرجع سبق ذكره، 38

الشكل رقم 07: مراحل الدورات الاقتصادية



المصدر: نزار سعد الدين العيسى، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2001، ص 178

رابعاً: إستراتيجيات مواجهة الدورات الاقتصادية

سنتطرق في هذه الجزئية إلى إستراتيجيات مواجهة الدورات الاقتصادية، حيث يركز الاقتصاديون على

مجموعتين رئيسيتين من الإستراتيجيات لمواجهة الدورات الاقتصادية وتعزيز الاستقرار الاقتصادي هما:⁽¹⁾

1- الإستراتيجية النشطة:

تعتمد هذه الاستراتيجية على تغييرات ملموسة في السياسات النقدية والمالية، فخلال فترات الركود، يستخدم البنك المركزي أدواته التقليدية مثل السوق المفتوحة، ومعدل الخصم، ونسبة الاحتياطي الإلزامي لتوسيع المعروض النقدي، بينما تعمل الحكومة على زيادة الإنفاق العام وخفض الضرائب لتحفيز النشاط الاقتصادي. وبالعكس في فترات الرخاء التضخمي حيث يوجه البنك المركزي أدواته لتقليص حجم العرض النقدي، بينما توجه السياسة المالية نحو تقليل النفقات الحكومية و زيادة الإيرادات الضريبية.

2- الإستراتيجية غير النشطة:

تستمر هذه الإستراتيجية في نفس النهج المتبع سابقاً في السياسات النقدية والمالية، دون إدخال تغييرات جوهرية على حجم النقود، أو الإنفاق الحكومي، أو معدلات الضرائب خلال فترات التقلبات الاقتصادية الدورية.

(1) ساعو باية، "الإنعاش الاقتصادي في الجزائر واقع وأفاق"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص

تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2008 - 2009، ص 16-17

ويفضل في هذا الإطار اعتماد سياسات محافظة أو متأنية في استخدام الأدوات النقدية والمالية، ويعتقد مؤيدو هذه الإستراتيجية أن قدرة الاقتصاد على التعديل الذاتي عبر أدوات الاستقرار التلقائية تكفي للحد من أثر التقلبات الدورية، شرط عدم حدوث تدخل حكومي غير مدروس قد يعيق هذه الآلية.

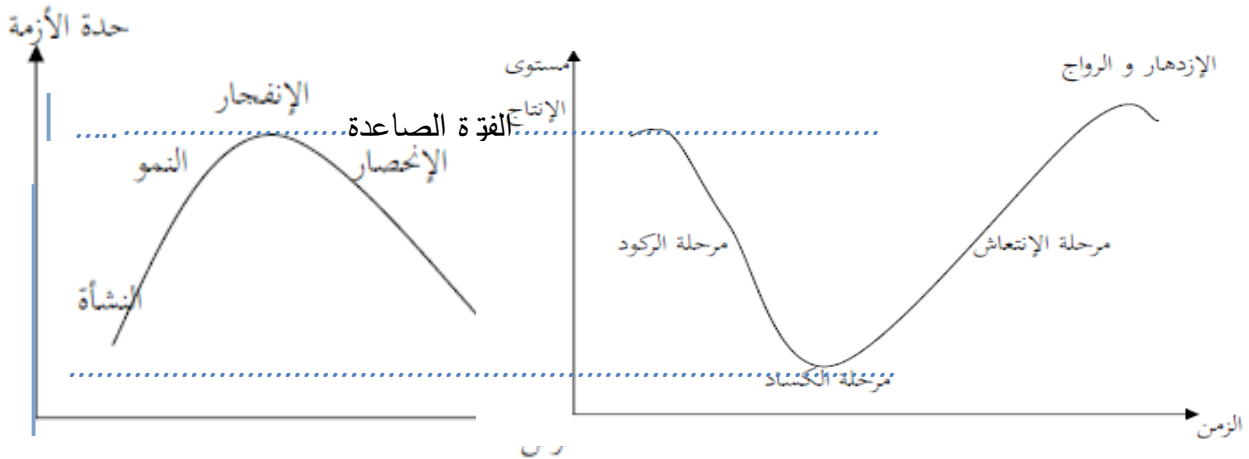
ويُعزى استمرار أزمة الثلاثينات الكبرى وارتفاع التضخم في السبعينات إلى أخطاء في تطبيق السياسات الاقتصادية، وفق رأي هؤلاء، وبغض النظر عن اعتماد الإستراتيجية النشطة أو غير النشطة، فإن التسرع في تنفيذ السياسات النقدية أو المالية، مثل رفع الضرائب بهدف موازنة الميزانية، قد يؤدي إلى تفاقم الركود الاقتصادي.

كما أن التغيير المبالغ فيه في عرض النقود قد يزيد من شدة التقلبات الاقتصادية، سواء من خلال زيادة التضخم أو تفاقم الركود في الأسواق.

الشكل 08: علاقة الأزمة المالية بالدورة الاقتصادية بيانيا

دورة حياة الأزمة المالية

الدورة الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما سبق ذكره

من خلال الرسم البياني نلاحظ أن الأزمة المالية لها علاقة وطيدة بمرحلة الركود الاقتصادي و التي تسمى أيضا بمرحلة الأزمة الاقتصادية و التي تعتبر جزء لا يتجزأ من مراحل الدورة الاقتصادية و ذلك من خلال تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية كما سنبينه فيما يلي:

إن تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية يكون واضحاً و جلياً إذا استندنا مثلاً إلى أزمة 1929، ففي هذه الأخيرة، اشتدت الأزمة الاقتصادية بشكل تدريجي بعد ظهور الأزمة المالية بنيويورك، ففي نوفمبر 1929 انخفض الإنتاج الصناعي الأمريكي بنسبة 10%، لتصبح نسبة الانخفاض تقدر بـ 12% في شهر ديسمبر من نفس السنة، وتبلغ هذه النسبة 48% في الفترة الممتدة بين سنة 1929 و سنة 1932، في حين عرف حجم الاستثمارات انخفاضا في نفس الفترة حتى وصل إلى (1/9) الحجم الأصلي⁽¹⁾.

وفقاً لما ذكره أرفينج فيشر، خلال مرحلة الصعود في الدورة الاقتصادية، يؤدي توفر فرص تحقيق أرباح إلى تحفيز الاستثمار، الذي قد يتم تمويله بالاقتراض، ينتج عن ذلك زيادة الطلب على التمويل من قبل المستثمرين، مع ارتفاع القدرة على الإقراض لدى المقرضين، مما ينعكس على توسع العمليات والصفقات في الأسواق المالية.

بشكل عام، تتسم هذه المرحلة بارتفاع الطلب على القروض، وارتفاع أسعار الفائدة، وزيادة مستوى الاستدانة بين مختلف الفاعلين الاقتصاديين⁽²⁾.

ومع امتداد فترة النمو هذه (المرحلة الصاعدة من الدورة)، ترتفع مديونية الشركات من أجل تمويل الاستثمار وترتفع مديونية الأسر للاستهلاك⁽³⁾.

يرتبط ارتفاع مستويات الاستدانة، أو ما يُعرف بالاستدانة المفرطة حسب تحليل Irving Fisher⁽⁴⁾ للاقتصاد الأمريكي في عام 1929⁽⁵⁾ بزيادة أسعار الفائدة.

هذا الارتفاع قد يؤدي إلى صعوبات مالية لدى المقرضين، وينعكس سلباً على المؤسسات المالية التي تتعامل معهم.

في محاولة لتقليل مديونيتهم، قد يلجأ المقرضون إلى بيع جزء من ممتلكاتهم لتسديد الديون، مما يؤدي بدوره إلى تراجع السيولة المتاحة لديهم.

(1) D. ARNOULD, analyses des crises économiques d'hier et d'aujourd'hui, Ed. DUNOD, 1989, P38

(2) P. Meyer, crises financières : théories et réunifications empiriques, in revue problèmes économiques n° 2319-2320 du 31 mars au 7 avril 1993, P60

(3) D. Lcacoue la barthe : Les crises financières et leur propagation internationale, in E. Girardin, Finance Internationale, l'état actuel de la théorie, 1992, édition economica, P414

(4) إرفينج فيشر (Irving Fisher): اقتصادي أمريكي يُعد من أبرز رواد الاقتصاد النقدي، اشتهر بنظرياته حول الديون والانكماش والأزمات الاقتصادية.

(5) D/ Arnould, op, Cit, P42

نتيجة لهذه العملية، تنخفض الأسعار بشكل عام، وترتفع القيمة الحقيقية للديون، ما يزيد من احتمالية مواجهة المقترضين لمشاكل عدم الملاءة المالية⁽¹⁾.

إن مثل هذا الوضع من المحتمل أن يكون له آثار سلبية على الوسطاء الماليين والذي بالإضافة إلى مواجهتهم لحالات من عدم الملاءة لدى المدينين من جهة، فسيواجههم كذلك انخفاض أسعار الأصول (مثل انخفاض أسعار بعض العقارات التي هي ضمانات تحصلت عليها البنوك لقاء تقديم القروض). وبتدهور نوعية أصول البنوك، أو بتعبير آخر تدهور احتياطاتها (الأموال الخاصة)، و ذلك مقارنة بالمؤهلات المكونة، فستعتمد البنوك إلى التقليل من عرض القروض⁽²⁾ (خاصة إذا قررت السلطات النقدية انتهاج سياسة نقدية تقييدية).

إن التخفيض من كمية القروض المعروضة يؤدي إلى احتمالية الدخول في حالة انكماش. خلاصة القول، فحسب فيشر، فالإفراط في الاستدانة هو الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى التقليل من حجم القروض المعروضة.

أما في أسواق الأسهم و السندات⁽³⁾، يؤدي الجمع بين تقلص حجم الكتلة النقدية وارتفاع أسعار الفائدة، إضافة إلى الدخول في مرحلة ركود اقتصادي، إلى انخفاض أسعار الأصول، مما ينعكس على تراجع صافي المركز المالي للمؤسسات، ونتيجة لذلك، تنخفض قيمة الضمانات المقدمة مقابل القروض، مما قد يؤدي إلى ظهور حالات عدم الملاءة المالية، وهو ما يخلق تحديات للبنوك والوسطاء الماليين الآخرين، في المقابل، قد يلجأ أصحاب الأصول إلى بيع ممتلكاتهم بسرعة للحصول على السيولة، الأمر الذي يسهم في انخفاض حجم القروض المعروضة والمقدمة.

بشكل عام فبالإضافة إلى كون تقلص حجم القروض الممنوحة سيؤثر سلبا على الاستثمار نظرا لانخفاض الاستهلاك، فهو كذلك يؤثر سلبا على الاستثمار نظرا للصعوبات التي تجدها المؤسسات في الحصول على التمويلات الضرورية لاستثماراتها، ومن ثم فستضطر إلى تمديد مدة استعمال تجهيزاتها.

(1) P/Meyer, op, Cit, P60

(2) Y. L'Horty, Cycle financier ou risque déflationniste, in revue d'économie financière, n° 26 automne, 1993, P86

(3) J.L Lespès, Le risque de système, in J.M.Siroen, Finances internationales, 1993, édition Armand Colin P240-241

إن الصعوبات التي تعرفها السوق المالية لتوفير التمويلات اللازمة، ناهيك عن ضعف حجم القروض التي تقدمها البنوك، سيصعب عملية تمويل الاستثمارات، فعلى سبيل المثال⁽¹⁾ انتقلت نسبة الاستثمار إلى الناتج الإجمالي الداخلي في الولايات المتحدة من 17,9% سنة 1929 إلى 8,8% سنة 1933، في حين نجد أنه في سنة 1925 كانت نسبة الآلات التي يتجاوز عمرها 10 سنوات بالنسبة لإجمالي الآلات المستعملة تبلغ 44%، و أصبحت هذه النسبة سنة 1940 تعادل 70%، و بالإضافة إلى هذا، ففي الثلاث سنوات الأولى للأزمة قد عرفت إفلاس ما يقارب 100.000 مؤسسة في الولايات المتحدة الأمريكية.

خلاصة القول أن الأزمة المالية ومن خلال تقلص حجم القروض، قد ينجر عنها انخفاض الاستهلاك و الاستثمار و من ثم حدوث انقلاب في الدورة الاقتصادية و الدخول في مرحلة انكماش اقتصادي و ذلك لانخفاض الطلب الكلي، إن هذا الانخفاض الأخير سيعتبر من خلال انخفاض الأسعار، أرباح و استثمارات المؤسسات و قد ينجر عن هذا الوضع انخفاض الإنتاج و مستوى التشغيل.

الفرع الثاني : علاقة السياسة المالية والنقدية بالأزمات المالية

كانت التدابير المالية مثل تخفيض الضرائب و زيادة الإنفاق محورية في تصدي الحكومات للأزمات المالية، و خضع دور السياسة المالية و النقدية أثناء فترات الركود إلى دراسات مكثفة إذ تتصدى السياسة المالية و النقدية لآثار الانكماش الناتج أثناء فترات الركود و تقلص الائتمان و تراجع ثمن الأصول و تبدو السياسة المالية فعالة بشكل خاص في تقصير فترات الركود، و يبين هذا أن موقفا ماليا جريئا لمضادة الاتجاهات الدورية الاقتصادية، موقفا يتحرك عكس الاتجاه الذي يتحرك فيه الاقتصاد بتخفيض الضرائب و زيادة الإنفاق ملائما أثناء فترات الركود، و أن الدفعة التنشيطية المالية يجب أن تكون كبيرة، مستمرة لمدة كافية، متنوعة ، احتمالية، جماعية، و قابلة للاستمرار.

بيد أن الأدلة قليلة على فاعلية السياسة المالية أثناء فترات الأزمات المصرفية النظامية و قد حد هذا من فهمنا لكيفية تأثير مجموعات الدفعات التنشيطية على مدة استمرار الأزمة.

⁽¹⁾F.Tenlon, Croissance, crise et développement, 1992, collection major édition Puf, P64

إن عوامل كثيرة يمكن أن تعرقل فاعلية التوسع في المالية العامة أثناء فترات الركود الأكثر حدة و الأطول أجلا التي تسببت فيها أزمات مالية، لذلك يمكن الأخذ بالاعتبارات التالية:

* يتطلب الانخفاض البالغ في الطلب الكلي دفعة تنشيطية مالية لدعم الاقتصاد أكبر منه في حالة الركود
* يصبح تنفيذ السياسة المالية أصعب لأن قدرة المستهلكين على الإنفاق يعوقها الضيق المالي ويتسبب الأخير في تجميد رؤوس المال، وانخفاض قيمة الضمان الإضافي، وتشدد المقرضين في شروط تقديم القروض وكل ذلك يحد من قدرة المستهلكين من القطاع الخاص على الحصول على الائتمان على ضوء خلفية الخسائر الضخمة في الدخل.

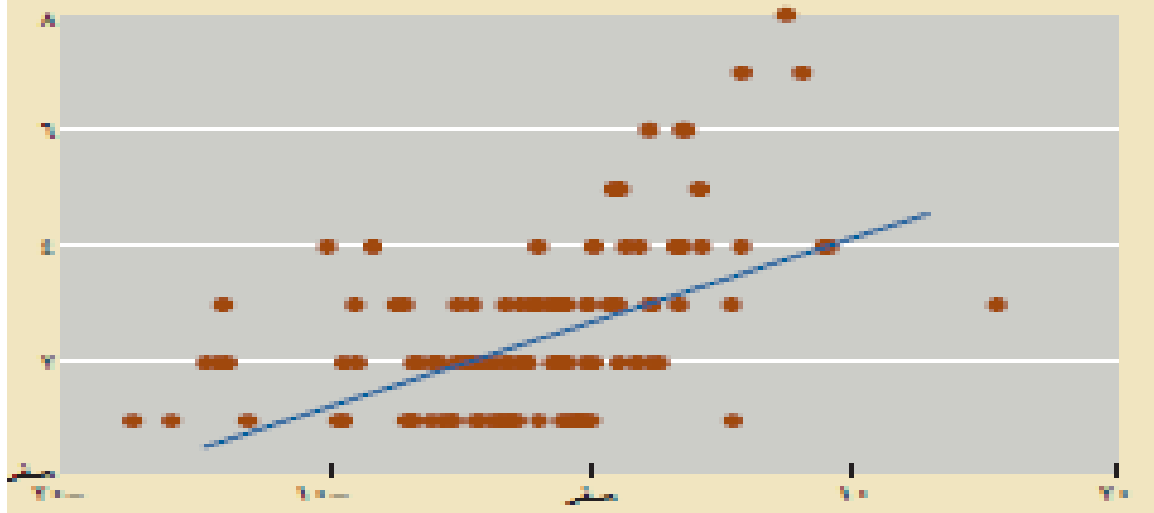
* تجد الحكومات أنه من الصعب تمويل التوسع المالي في مناخ عالمي ينفر من المخاطرة، وفي حين أن ذلك قد يكون مهما بشكل خاص بالنسبة للبلدان التي لديها مستويات مبدئية عالية من الديون أو مخاطر ائتمان عالية، فإن زيادة شاملة في الاعتقاد بأن إقراض الحكومات أكثر خطورة يمكن أن تؤثر على إصدار أدون خزانة سيادية حتى في الاقتصاديات ذات التصنيف الائتماني الأفضل ومع ذلك فإن هذا التأثير يمكن تعويضه جزئيا بتقليل ضغوط التضخم و توجه أسواق المال إلى الجودة⁽¹⁾.

تشير النتائج المستندة إلى تحليل الانحدار للعوامل التي أثرت على مدة الأزمة إلى أنها نجحت في ذلك، فقد عزز الإنفاق الحكومي الأعلى و الضرائب الأقل الطلب الكلي بالحلول محل الاستهلاك الخاص المتناقص، كما أسهم الاستثمار العام أيضا في تعويض الانهيار في الاستثمار الخاص و أدى العجز الأعلى إلى تقصير الأزمة في عينة تتكون من 118 أزمة مالية حدثت في 99 بلدا خلال الفترة 1980-2008 (أنظر الشكل 05)، ذلك أن الزيادة في العجز المالي تبلغ 1 % من إجمالي الناتج المحلي أنقصت فترة الأزمة بمقدار شهرين تقريبا، و يبين هذا أن توسعا في المالية العامة بحجم شبيه بذلك الذي اعتمدته في المتوسط بلدان مجموعة العشرين أثناء الأزمة المالية العالمية 2008 يمكن أن يخفض فترة الركود بمقدار سنة واحدة تقريبا، بالمقارنة بالسيناريو الأساسي الذي يظل فيه عجز الميزانية كما كان في فترة ما قبل الأزمة.

(1) إيمانويل بالداتشي وسانجيف غوبتا، سياسات التوسع المالي أبها أصلح؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 04، ديسمبر 2009، ص 35-36

الشكل الرقم 09 : العجوزات للإنقراض

كان هناك ارتباط قوي بين عجوزات الميزانية الأكبر و فترات الكساد الأقصر فيما بين 1980 و 2008
(طول فترة الكساد بالسنوات)



التغير في الميزان المالي (من إجمالي الناتج المحلي %)

المصدر: مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46، العدد 04، ديسمبر، 2009 ، ص 37

نلاحظ من خلال الرسم البياني أنه كلما كان العجز أكبر كلما قصرت فترة الركود، فمثلا عندما كان العجز يقدر بـ 10 % من الناتج المحلي كانت فترة الركود حوالي عام، وعندما لم يكن هناك عجز أي 0 % كانت فترة الركود تتجاوز العامين.

وقد توصلنا أيضا إلى أن تكوين التوسع المالي (كيف يوزع الإنفاق جار، و إنفاق استثماري أو تخفيضات ضريبية) أمر مهم .

إذ يقصر الاستهلاك العام الأعلى (مشتريات الحكومة من السلع و الخدمات و ما تدفعه من أجور) و الضرائب الأقل على الدخل فترة الأزمة المالية فعلى سبيل المثال، قللت زيادة قدرها 10% في نصيب الاستهلاك العام في الميزانية طول الأزمة بمقدار يزيد من ثلاثة إلى أربعة أشهر مقارنة بتأثير العجز المالي الأكبر بمفرده، و لا يمكن قول الشيء نفسه بالنسبة للنفقات الرأسمالية، ولماذا؟

نعتقد أن تنفيذ مشروعات رأسمالية يستغرق بشكل عام وقتا أطول مما يستغرقه تنشيط الطلب بشكل مباشر من خلال مشتريات الحكومة للسلع والخدمات، و تبدو هذه الصور متسقة مع وتيرة صرف مجموعات التدابير المالية لأزمة 2008 فقد تم تنفيذ تخفيضات الضرائب و الزيادة في استهلاك الحكومة وفي التحويلات

بسرعة في العديد من اقتصاديات مجموعة العشرين بيد أن إجراءات تخصيص الميزانية، التحويلات للحكومات دون الوطنية، و التوريدات، و المدفوعات للمقاولين أبطأت من الصرف لبعض المشروعات الرأسمالية.

وتكون التدابير الضريبية مهمة أيضا فقد كان تخفيض الضرائب الاستهلاكية أكثر فاعلية من تخفيض ضرائب الدخل و السبب في ذلك هو أن التخفيض في الجبايات مثل ضرائب القيمة المضافة أو ضريبة المبيعات ينشط الاستهلاك الخاص بسرعة، في حين يمكن ادخار جزء من تخفيضات ضريبة الدخل، و تساعد تخفيضات ضريبة الاستهلاك على دعم الطلب المحلي، خاصة عندما يوهن انخفاض قيمة الأصول و خسائر الدخل و البطالة المتصاعدة -قدرة الأسر على الانفاق.

وقد لعبت عوامل أخرى دورا كبيرا فقد نزعَت الأزمات التي سبقها ازدهار في الائتمان للاستمرار فترة أطول، و كانت تلك الأزمات التي قدمت الحكومة أثناءها ضمانا للودائع المصرفية (أو وسعته) أقصر من الأزمات التي لم توفر أثناءها الحكومة شبكة الأمان المالية هذه.

كذلك كان غلق البنوك المفلسة والتدخل الحكومي القوي في الأسواق المالية مفيدا في حل الأزمة. و خلاصة التحليل أن طريقة صياغة السياسة المالية تؤثر على ما إذا كانت ستخلق الظروف التي تعزز النمو الاقتصادي بعد خمس سنوات من الأزمة أم لا و ربما لم تساعد التحركات المالية التي كانت بها حصة أكبر من الاستثمار العام على تقصير فترات الركود بنفس القدر مثل الانفاق الاستهلاكي، و لكن كان لها تأثير إيجابي على نمو الناتج في المدى المتوسط فقد أدت زيادة 1% في حصة الإنفاق الرأسمالي من الميزانية إلى رفع معدل النمو فيما بعد الأزمة بنحو ثلث 1% سنويا في تحليلنا لانحدار وقائع الأزمة، و يبدو أن الاستثمار الرأسمالي يعزز النمو متوسط الأجل بالقضاء على الاختناقات في مشروعات البنية التحتية.

وبتعزيز تنافسية القطاع الخاص، كذلك ارتبطت التخفيضات في ضريبة الدخل بآثار إيجابية على النمو، و قد أدى تخليص ضرائب الدخل من الإضافات إلى إزالة التشوهات التي كانت تضر الأداء الاقتصادي طويل الأجل .

وتلقى النتائج الضوء على إمكان المفاضلة بين دور السياسة المالية في دعم الطلب الكلي في المدى القصير و بين مساهمتها في نمو الإنتاجية في الأجل المتوسط و تشير إلى الحاجة لتقييم عناصر مجموعات

الدفعات التنشيطية المالية قبل تنفيذها إذ أن المضاعفات المالية المختلفة سواء قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل يمكن أن تؤثر على أداء السياسة المالية أثناء الأزمة و في أعقابها⁽¹⁾.

الفرع الثالث: علاقة العولمة بالأزمات المالية

قصد تحليل العلاقة بين العولمة والأزمات المالية ارتأينا إلى التطرق إلى جزئيتين هامتين الأولى تتعلق بمفهوم و نشأة العولمة، و الثانية العولمة كآلية لانتقال الأزمات المالية من دولة إلى أخرى.

أولاً: مفهوم و نشأة العولمة

يشكل مفهوم العولمة موضوعاً شائعاً ومتنوعاً في الدراسات السياسية والاقتصادية والاجتماعية، حيث يختلف تعريفه بحسب توجهات الباحثين ومجالات تخصصهم. وبالرغم من تعدد الرؤى حوله، يمكن القول إن العولمة ظهرت كظاهرة تاريخية مع نهاية القرن العشرين، نتيجة للتطور السريع في قوى الإنتاج، وخاصة التقدم العلمي والتقني في مجالات الاتصالات، الحواسيب، وشبكات الإنترنت.

من منظور اقتصادي، تعد العولمة امتداداً لمراحل النظام الرأسمالي، حيث تسعى إلى توسيع السوق العالمية وتوحيد الأطر القانونية والمالية على نطاق دولي، مما يقلص دور الدولة التقليدي في تنظيم الاقتصاد المحلي. ومن هذا المنطلق، يمكن اعتبار العولمة المرحلة الأكثر تطوراً في مسار الامبريالية الاقتصادية، والتي تسعى لتحقيق سوق عالمي متكامل يخضع لقواعد ومقتضيات النظام الرأسمالي الدولي.

استناداً إلى هذه الخلفية، يصبح من الممكن دراسة نشأة العولمة الاقتصادية والمالية وكيفية تطورها ضمن

هذا الإطار⁽¹⁾:

تحولت الرأسمالية من شكلها القومي، الذي يقتصر نشاطه ضمن حدود الدولة، إلى نموذج عالمي يتجاوز الحدود الوطنية، مدعوماً بتطور وسائل الاتصال الحديثة.

وقد أصبح للشركات متعددة الجنسيات دور أساسي في تعزيز العولمة، ويعزز هذا الاتجاه ما ورد في تقرير الاستثمار العالمي لعام 1992، حيث أشار التقرير إلى أن هذه الشركات أصبحت المنظم والموجه الرئيس للأنشطة الاقتصادية في اقتصاد عالمي يشهد تكاملاً متزايداً. ففي عام 1991، بلغت مبيعات الشركات

(1) إيمانويل بالداتشي و سانجيف غوبتا، سياسات التوسع المالي أيها أصلح؟، المرجع السابق، ص 36-37

متعددة الجنسيات نحو 5.2 تريليون دولار، بينما وصل حجم التداول اليومي للعملات الأجنبية في مطلع التسعينات إلى 1.2 تريليون دولار، وهو ضعف ما كان عليه عام 1989.

تكمن خطورة الوضع الاقتصادي العالمي في أن مجموعة صغيرة، تتراوح بين 30 و50 مصرفاً، وما بين 10 و50 شركة إعلامية، تمتلك القدرة على التأثير في مصير الدول والحكومات، وإحداث الأزمات المالية، وتحديد اتجاه التنمية المستقبلية للدول.

يرى العديد من الباحثين أن هذه المرحلة تُعد من أخطر الفترات التي مرت بها البشرية، إذ يمكن لهذه الجهات، عبر أجهزة الكمبيوتر والإنترنت، أن تنقل مليارات الدولارات خلال ثوانٍ، مما قد يؤدي إلى إضعاف اقتصادات الدول، استنزاف احتياطياتها، وانهيار عملتها الوطنية، لتبقى هذه البلدان أسيرة أزمات مالية واقتصادية مصطنعة.

ثانياً: العولمة آلية لتصدير أزمات النظام الرأسمالي

من خلال تحليل تطور النظام الرأسمالي عبر العصور، يمكن تتبع مراحل بدءاً من المدرسة التجارية مروراً بالمذهب الطبيعي ووصولاً إلى المدرسة الكلاسيكية.

لقد شهدت الرأسمالية تحولات جوهرية من شكلها التجاري إلى الرأسمالية الصناعية، ثم إلى الأفكار الكينزية، وقد تزامنت هذه التحولات مع الثورة الصناعية الأولى والثانية، ما أسهم في نمو هائل لقوى الإنتاج. هذا الارتفاع في القدرة الإنتاجية فاق احتياجات الأسواق المحلية، مما دفع الدول الرأسمالية للبحث عن أسواق إضافية لاستيعاب الفائض.

ونتيجة لذلك، برزت ظاهرة التوسع الاقتصادي التي وصلت بالرأسمالية إلى ذروتها في المرحلة الإمبريالية، من خلال سياسات التوسع، والاستعمار، واستغلال الموارد الطبيعية للدول النامية⁽¹⁾.

بالنظر إلى الوضع الراهن، يواجه الاقتصاد الأمريكي اليوم تحديات اقتصادية واجتماعية تمثل انعكاساً لأزمات النظام الرأسمالي العالمي. فعلى المستوى الاقتصادي، تتفق الولايات المتحدة أكثر مما تنتج وتستورد بما يفوق صادراتها، وفي السنوات الأخيرة، سجلت البلاد أعلى معدلات للإفلاس في تاريخها الحديث، إذ تجاوزت حالات الإفلاس 700 ألف حالة، كما واجهت أكبر عجز مالي عالمي، وصل إلى أكثر من 400

مليار دولار، فيما تجاوزت ديونها جميع الأرقام القياسية، لتتخطى 3 تريليون دولار، أي أكثر من ضعف إجمالي ديون باقي دول العالم مجتمعة. كما بلغ عدد العاطلين عن العمل حوالي 15 مليون شخص، ما يمثل نحو 8% من إجمالي قوة العمل. بناءً على هذه المعطيات، يمكن القول إن الولايات المتحدة، بصفتها القائد للنظام الرأسمالي العالمي، تعاني من أزمات داخلية حادة، وحل هذه الأزمات يبدو مرتبطاً بتصديرها إلى الخارج عبر أدوات وآليات العولمة⁽¹⁾

تتشترك العولمة والرأسمالية في خاصية تجعل الأزمات تنتشر بين الدول بسرعة، إذ عندما يمر بلد بمحنة اقتصادية، تتأثر الدول الأخرى بشكل فوري نتيجة الترابط الاقتصادي وسرعة التواصل. وقد تجلّى هذا التأثير بوضوح خلال الأزمة المالية التي شهدتها دول آسيا عام 1997⁽²⁾.

تُعد العولمة المرحلة الأكثر تطوراً للنظام الرأسمالي، وظهورها يمثل امتداداً لتطوراتها التاريخية، ونظراً لأن النظام الرأسمالي يواجه أزمات عميقة ومتكررة، فإن العولمة نفسها تُعد ظاهرة تحمل مخاطر كبيرة، إذ تنعكس فيها أزمات النظام الذي نشأت فيه، بعبارة أخرى، يمكن القول إن العولمة نشأت في بيئة هشة، حاملة معها عوامل ضعفها المحتملة منذ البداية.

ويعمل النظام الرأسمالي، وخصوصاً الولايات المتحدة الأمريكية، باستمرار على تصدير أزماته من خلال إشعال صراعات سياسية وحروب إقليمية، وتشجيع النزاعات الداخلية والخلافات الطائفية والعرقية، بهدف إضعاف الدول والمجتمعات وتسهيل الهيمنة عليها، كما يسعى للاستفادة الاقتصادية من خلال تصريف أسلحته وتحقيق أرباح هائلة، بالإضافة إلى حرصه على السيطرة على مصادر الطاقة العالمية، وخصوصاً نفط منطقة الخليج.

كل هذه العوامل تؤدي إلى تعميق الصراعات بين شعوب العالم، التي بدأت تدرك مدى تأثير العولمة على سيادتها ومستقبلها، وبين القوى التي تروج لها، وعلى رأسها الولايات المتحدة، وعلى الرغم من محاولات هذه القوى إخفاء الأهداف الحقيقية للعولمة، فإن الحقيقة ستتكشف في نهاية المطاف، وبغض النظر عن قدرة

(1) حسين عجلان، أثر تدفق حركة رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصاديات البلدان النامية، مرجع سابق، ص 96-98

(2) حاكمي بوجنص، العولمة: الاندماج السريع والمنافع المحدودة: حالة الدول النامية، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، مقال من الأنترنت، ص 17 تاريخ الولوج، 2022/06/29.

النظام الرأسمالي على تجديد نفسه مؤقتاً، فإن حدود هذه القدرة واضحة، ويظل الانهيار المحتمل للنظام أمراً متوقعاً تاريخياً، مهما حاولت الولايات المتحدة وحلفاؤها معالجة أزماته المستمرة⁽¹⁾

العولمة لا يمكن أن تتحقق إلا من خلال إزالة الحدود بين الدول، ما يسهل حركة رؤوس الأموال والعمالة والبضائع وفق قواعد منظمة التجارة الدولية. هذا الأمر قد يقلص سلطة الدولة ويمس بسيادتها، مما قد يثير ردود فعل قوية من العديد من الدول، حتى شعوب أوروبا، التي ناضلت لعقود من أجل حماية سيادتها، قد تظهر مقاومة شديدة. هذه الدول ستسعى للدفاع عن تراثها وعاداتها وتقاليدها الوطنية المتوارثة عبر الأجيال. ومع تزايد الوعي بالمخاطر المرتبطة بالعولمة، قد يتشكل تيار شعبي متنامٍ يعارض هذه الظاهرة بشكل واضح.

و من الملاحظ و في السنوات الأخيرة توجه رؤوس الأموال الضخمة إلى أسواق المال و المضاربات بالأسهم و السندات و بوليصات التأمين و غيرها كونها تدر أرباحاً خيالية و بوقت قصير جداً و ما سوق وول ستريت للأوراق المالية أكبر دليل على ذلك حيث يتم تداول أكثر من 1.3 ترليون دولار في العالم في اليوم الواحد و هذا مما سيجعل انتقال رؤوس الأموال إلى هذه الأسواق و التخلي عن التوجه إلى الإنتاج مما سيخلق أزمة إنتاج في العالم على الأمد المنظور، و هذا سيؤدي إلى أزمة اقتصادية كونية جديدة شبيهة بأزمة الكساد في الثلاثينيات من القرن الماضي، مما سيجعل النظام الرأسمالي يدخل بأزمة جديدة إضافة إلى أزماته الحالية المستعصية⁽²⁾

المبحث الثالث: نظرة تاريخية على أبرز الأزمات المالية العالمية قبل أزمة الرهن العقاري

شهد العالم على مر العقود سلسلة من الأزمات الاقتصادية التي خلفت تأثيرات كبيرة على مختلف الاقتصادات. بدأت هذه الأزمات بأزمة الكساد الكبير عام 1929، ثم تبعها انهيارات مالية مثل أزمة وول ستريت عام 1987، وأزمة المكسيك عام 1994، وصولاً إلى أزمة دول جنوب شرق آسيا عام 1997. ومع ذلك، تُعتبر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 الأكثر حدة وتأثيراً مقارنة بأزمات ما قبل أزمة الرهن العقاري،

(1) لسترثرون، مستقبل الرأسمالية، ترجمة فالح عبد القادر حلمي، بيت الحكمة، بغداد، 2000، ص 168

(2) لسترثرون، مصدر سبق ذكره، ص 178-180

وبهدف التعرف على هذه الأزمات المالية التي زعزعت اقتصاديات الدول وتسببت في ضياع أصول مالية هائلة في الأسواق المالية لها إرتأينا دراسة أهم هذه الأزمات.

المطلب الأول: الأزمة الاقتصادية العالمية 1929

بعد تجاوز الأزمة التي أعقبت الحرب العالمية الأولى، شهدت العلاقات النقدية والمالية الدولية استقراراً نسبياً واستمر ارتفاع أسعار الأوراق المالية في بورصة نيويورك على مدى خمس سنوات متتالية بدءاً من عام 1924، حتى بلغت ذروتها في 28 أكتوبر 1929، حيث ارتفع مؤشر داو جونز من حوالي 110 نقاط إلى 300 نقطة، بنسبة نمو تقارب 273%. هذا الارتفاع المفاجئ أدى إلى خسائر مالية ضخمة للمستثمرين تُقدَّر بحوالي 200 مليار دولار، كما تسبب في إفلاس نحو 3500 مصرف في يوم واحد⁽¹⁾.

الفرع الأول: خصائص الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 ونتائجها

يتكون هذا الفرع من جزئيتين هما خصائص أزمة الكساد العظيم والنتائج المترتبة عنها.

أولاً: الخصائص

تتميز أزمة الكساد الكبير بعدة جوانب أساسية:

أ. **تأثيرها على النظام الرأسمالي:** لقد هزّت هذه الأزمة استقرار النظام الرأسمالي بشكل كبير، واستمرت لفترة طويلة نسبياً امتدت لأربع سنوات.

ب. **طابعها الدوري:** ارتبطت الأزمة ارتباطاً وثيقاً بالدورات الاقتصادية للرأسمالية، ما منحها صفة دورية واضحة.

ج. **حدة الأزمة:** بلغت الأزمة مستويات شديدة من العمق، فقد شهدت الولايات المتحدة انخفاضاً ملحوظاً في عمليات الإقراض والخصم، كما أفلس آلاف البنوك بين عامي 1929 و1933، مما أدى إلى خسائر كبيرة في مدخرات صغار المودعين.

د. **تراجع أسعار الفائدة:** شهدت أسعار الفائدة انخفاضاً ملحوظاً خلال الأزمة، ففي بنك إنجلترا انخفض معدل الخصم من 5.5% في عام 1929 إلى نحو 3.1% بين عامي 1929 و1933، في حين كان الارتفاع المبدئي للأسعار مرتبطاً بزيادة الطلب على النقود لسداد القروض القائمة.

(1) ستاد نيجنكو، الأزمة لنقدية في النظام الرأسمالي: أصلها وتطورها، ترجمة محمد عبد العزيز، مطبعة جامعة بغداد، بغداد، 1979، ص103-104

- هـ. **تباين الأثر بين الدول:** اختلفت شدة ومدة الأزمة من دولة لأخرى، إذ توقفت نحو 25 دولة عن سداد ديونها الخارجية، من بينها ألمانيا والنمسا، ما يعكس التفاوت الكبير في تأثير الأزمة عالمياً⁽¹⁾.
- و. **التقلبات الحادة في أسعار صرف العملات:** مما نتج عنه انهيار النظام النقدي الذهبي في معظم الدول، ففي إنجلترا تم إيقاف قابلية إبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ 21 أيلول 1931 مما نتج عنه تدهور قيمة الجنيه الإسترليني، كما تسببت الأزمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية الدولية بـ 84%⁽²⁾.

ثانياً: النتائج

أثرت الأزمة الاقتصادية العالمية تأثيراً شديداً على الأسعار في الدول الصناعية، حيث شهدت ألمانيا انخفاضاً في مؤشر أسعار الجملة من 137% عام 1929 إلى 93% بحلول عام 1933، بينما تراجعت فرنسا من 137% إلى 94% خلال نفس الفترة.

هذا الانخفاض انعكس سلباً على أرباح الشركات وإمكاناتها لتراكم رأس المال، ما أدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وزيادة البطالة مع تراجع الأجور. فعلى سبيل المثال، تراجعت أرباح الشركات في بريطانيا من 120 مليون جنيه إسترليني عام 1929 إلى نحو 75.8 مليون جنيه إسترليني عام 1932، وفي ألمانيا انخفضت الأرباح من 315 مليون مارك إلى 72 مليون مارك خلال نفس الفترة⁽³⁾.

شهدت فترة 1929-1933 انخفاضاً حاداً في أسعار المنتجات بنسبة 45.7%، كما تأثر الدخل الوطني في الدول الصناعية الكبرى الست بشكل كبير، حيث انخفض إلى نحو نصف مستواه السابق. وبالموازاة مع ذلك، تقلصت التجارة الخارجية بنسبة 40% مقارنة بعام 1929، وبنسبة 74% مقارنة بالمستويات الطبيعية قبل الأزمة، أما الطبقة الرأسمالية، فقد شهدت مداخيلها تراجعاً ملحوظاً، مما انعكس سلباً على أنشطتها الداخلية ورأس المال المصدر، ففي الولايات المتحدة، انخفض تصدير رأس المال من 1325 مليون دولار عام 1928

(1) محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط1، القاهرة، مصر، 2006، ص131-132

(2) مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد و المال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 02، الجزائر، ص103

(3) مراد علّ، الأزمات المالية الدولية من الخميس الأسود إلى تسونامي المجهنون، مجلة دراسات اقتصادية، مركز الصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 23، الجزائر، 2014، ص 59

إلى 1.6 مليون دولار عام 1933، بينما في بريطانيا هبط من 219 مليون جنيه إسترليني إلى 30 مليون جنيه إسترليني في نفس الفترة⁽¹⁾.

خلاصة لما سبق، تشير أزمة الكساد العظيم، التي بدأت يوم الخميس 19 أكتوبر 1929 واستمرت حتى عام 1934، إلى محدودية قدرة الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، سواء الأرثوذكسي أو النيوكلاسيكي، على تقديم إطار نظري شامل لمعالجة الأزمات الاقتصادية، فقد عجزت هذه المدارس عن تطوير سياسات اقتصادية كلية فعالة للتعامل مع فترات الركود، إذ اعتبرت هذه الأزمات مجرد حالات استثنائية قصيرة الأجل ناجمة عن الإفراط في الإنتاج، دون أن تمتد آثارها على المدى الطويل، حيث كان يُعتقد أن الاقتصاد سرعان ما يعيد التوازن بنفسه⁽²⁾.

الفرع الثاني: أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية 1929

- تعود أسباب أزمة 1929 إلى جملة من الانحرافات الحاصلة في الأسواق الدولية وتتلخص فيما يلي:
- أ. انخفاض هامش الأمان في عمليات البيع النقدي الجزئي إلى 10%، ومع عدم توفر السيولة الكافية لدى المتعاملين لزيادة مساهماتهم، أدى ذلك إلى تصفية الصفقات المرتبطة بالشراء النقدي.
 - ب. قيام المضاربين ببيع الأسهم التي لا يمتلكونها بأسعار مرتفعة، على أمل إعادة شرائها لاحقاً بأسعار أقل لتحقيق الربح من فرق السعر.
 - ج. تزايد حجم الاستثمار وخاصة في قطاع البناء، وصناعة البناء حتى أصبحت المساكن تكفي لضعف السكان⁽³⁾.
 - د. التفاؤل المفرط بين المستثمرين: في أواخر عشرينيات القرن الماضي، أعرب عدد من الصناعيين والسياسيين والاقتصاديين عن توقعات إيجابية لسوق الأسهم، معتبرين أن أسعارها ستظل مرتفعة ومستقرة لفترة طويلة.

(1) محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية " قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة "، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 37

(2) سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية " قضايا معاصرة في التجارة الدولية "، الجزء الثالث، الطبعة الثانية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2005، ص 185

(3) كنعان علي، الأسواق المالية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، دمشق، 2009، ص 278-288

- هـ. **توافر السيولة:** ساعدت معدلات الادخار العالية وسهولة الاقتراض على زيادة عمليات شراء الأسهم، مما أدى إلى نشاط مضاربي ملحوظ في السوق.
- و. **نمو الشركات الاستثمارية:** شهدت الولايات المتحدة توسعاً سريعاً في عدد الشركات الاستثمارية، ما وسع قاعدة المستثمرين وزاد من مشاركة الأفراد في السوق المالية.
- ز. **سياسات المصارف المركزية:** أبدت السلطات النقدية الأمريكية تساهلاً مع ارتفاع أسعار الأسهم، ولم تتدخل بفعالية كافية، رغم رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي لمعدل الفائدة من 5% إلى 6% في أغسطس 1929، وهو ما جاء متأخراً مقارنة بحاجات السوق.
- ح. **المضاربة المبنية على التوقعات:** ارتفعت أسعار الأسهم نتيجة التفاؤل والتوقعات المستقبلية، وليس نتيجة نمو أرباح الشركات، ما أدى إلى تكوين فقاعة مالية غير مستندة إلى أساسيات اقتصادية قوية.
- ط. **البداية التدريجية للانخفاض:** مع دخول سبتمبر 1929، بدأت أسعار الأسهم في التراجع، مما زاد من توتر المستثمرين وكشف عن تقلبات غير متوقعة في السوق.
- ي. **تسارع الانحدار السعري:** لم تنجح الإجراءات التنظيمية في وقف الانخفاض، وازدادت عمليات البيع المكثف، ما أدى إلى انخفاض حاد في الأسعار.
- ك. **ارتفاع العرض وقلة السيولة:** عمليات تصفية الصفقات الجزئية ونقص السيولة ساهمت في مزيد من الانخفاض، وأثرت قلة الثقة في قدرة السوق على التعافي على سلوك المستثمرين.
- ل. **الممارسات غير المشروعة:** تضمنت بعض الإجراءات غير الأخلاقية الاحتكار والتلاعب بالأسعار عبر اتفاقيات سرية واستغلال ثقة العملاء، ما ساهم في تفاقم الأزمة الاقتصادية خلال فترة الكساد الكبير⁽¹⁾.

الفرع الثالث: أساليب معالجة الأزمة الاقتصادية العالمية 1929

سنعرض لأهم الإجراءات التي قامت بها الدول الصناعية الكبرى آنذاك، للخروج من الأزمة و هي

كالتالي:⁽²⁾

(1) نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 88-90

(2) بلعوج بوالعيد، جاب الخير وردة، " من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008 مقارنة واستخلاص العبر"، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك التجارية"، جامعة قسنطينة، يومي 6-7 أفريل 2009، ص 9-10

أولاً: خطة التحرك الجديد للولايات المتحدة

هي إجراءات تهدف للخروج السريع من الكساد، وتعمل على المحاور التالية:

أ- الأولوية الأولى لمحاربة البطالة:

عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة و إطلاق عدد من المشاريع العمومية الضخمة وتدعيم الإعانات المقدمة للبطالين باحتساب أفراد عائلاتهم .

ب- الأولوية الثانية لمحاربة فائض الإنتاج وانخفاض الأسعار:

وقد استهدفت الحكومة الرفع السريع للأسعار، كشرط لتجديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح.

ثانياً: البرنامج المتبع في إنجلترا

مع تفاقم الأزمة الاقتصادية وتراجع حجم التجارة الخارجية، سعت الحكومة الإنجليزية لدعم الجنيه الإسترليني من خلال الاقتراض الخارجي.

وفي سبتمبر 1931، سمح للجنيه بالتعويم، مما أدى إلى انخفاض قيمته بشكل ملحوظ بحلول نهاية العام، رافق ذلك خفض أسعار الفائدة، وأسفرت السياسات الاقتصادية المتبعة عن انتعاش سريع في النشاط الصناعي، مع ارتفاع الإنتاج وانخفاض ملحوظ في معدلات البطالة خلال الأعوام التالية.

ثالثاً: البرنامج المتبع في ألمانيا

اتجهت ألمانيا نحو تحفيز الاقتصاد المحلي بدل الاعتماد على الاستيراد، عبر إطلاق خطة إنعاش في عام 1933 شملت استثمار الأموال في مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والمرافق العامة، ثم ضخ مبالغ كبيرة ساعدت على تقليص البطالة وتحقيق نمو ثابت في الصناعات الثقيلة والصلب، كما أطلقت الحكومة خطة مدتها أربع سنوات لتعزيز الإنتاج الاستراتيجي، ما انعكس على نمو الاقتصاد وانخفاض معدلات البطالة تدريجياً حتى نهاية العقد.

رابعاً: برنامج اليسار في فرنسا

اعتمدت الحكومة الفرنسية برنامج إنعاش اقتصادي يركز على ثلاثة محاور رئيسية: تعزيز الإنتاج من خلال زيادة الدخل وتنفيذ مشاريع كبرى مع تقليص ساعات العمل، الحفاظ على استقرار قيمة العملة، ودعم

النمو الصناعي، وأسهمت هذه السياسات في ارتفاع الإنتاج الصناعي بشكل ملحوظ، مع تراجع ملموس في البطالة خلال منتصف ثلاثينيات القرن العشرين.

المطلب الثاني: الأزمات المالية خلال عقد السبعينيات

سنتناول في الفرعين التاليين الأزمة النقدية والمالية الدولية في بداية السبعينيات و الأزمة النقدية و المالية الدولية في النصف الثاني من نفس لفترة.

الفرع الأول: الاضطرابات النقدية والمالية العالمية مطلع عقد السبعينيات

نتج عن قيام سويسرا والنمسا بتعويم عملاتها في عام 1971 انخفاض قيمة الدولار مقابل هذه العملات بنسبة (6%-8%) لكن الولايات المتحدة بذلت جهودا كبيرة لتجنب عملية تخفيض قيمة الدولار بشكل رسمي ... بالرغم من أنه كان واضحا أن اللجوء إلى هذا التخفيض أمرا لا بد منه.

بتاريخ 15 أوت 1971 أعلنت الحكومة الأمريكية عن جملة من الاجراءات الاستثنائية لإنقاذ الدولار، منها: إلغاء قابلية إبدال الدولار بالذهب (للجهات الأجنبية الرسمية) وفرض ضريبة جمركية إضافية على واردات الولايات المتحدة مقدارها (10%) .

في مؤتمر صندوق النقد الدولي المنعقد عام 1971 طالبت الدول الأوروبية بتخفيض قيمة الدولار و إلغاء الضريبة الجمركية الإضافية (بينما كانت الولايات المتحدة تطالب هذه الدول و تمارس عليها مختلف الضغوطات لتقوم برفع قيم عملاتها مقابل الدولار) و بعد مفاوضات طويلة و معقدة داخل مجموعة (الدول العشر) تم التوصل في نهاية عام 1971 إلى اتفاق شامل، من أهم بنوده:

1- تخفيض قيمة الدولار بحوالي 8 %

1- رفع السعر الرسمي للذهب من 35 إلى 38 دولارا للأونصة⁽¹⁾.

2- رفع قيمة بعض العملات الأخرى.

3- توسيع هامش التقلبات في أسعار صرف العملات من 2% كحد أقصى إجمالي إلى 5,4 %

4- إلغاء الضريبة الجمركية الإضافية.

⁽¹⁾ مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، ط 04، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010،

لقد نتج عن تخفيض قيمة الدولار إعادة النظر في أسعار صرف عملات معظم الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي - حيث شملت (96) عملة من أصل (118) عملة. بعد الأخذ بعين الاعتبار لنسب التغير في أسعار صرف عملات الدول الأخرى وأهميتها النسبية في التجارة الدولية تكون قيمة الدولار قد انخفضت فعلا بحوالي (10%-12%) .

إن ارتفاع معدلات التضخم في انكلترا وانخفاض القدرة التنافسية للسلع البريطانية على المنافسة في الأسواق الدولية أدت إلى انخفاض سعر صرف الاسترليني، مما دفع انكلترا في منتصف عام (1972) إلى تعويم الاسترليني الذي نتج عنه انخفاض سعر صرفه الفعلي بحدود 6%-8% في بداية عام 1973، وبعد 14 شهرا فقط من تاريخ إجراء التخفيض الأول ... لجأت الولايات المتحدة إلى إجراء التخفيض الثاني في قيمة الدولار بمقدار (10%)، ليرتفع بذلك السعر الرسمي للذهب إلى (42,22) دولارا للأونصة .

نتيجة لاجتماع باريس عام 1973 انتقلت الدول الصناعية من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى أسلوب أسعار الصرف العائمة لتصبح العملات الرئيسية عرضة للتقلبات الحادة والمستمرة في أسعار صرفها .

كما أن ستة دول في السوق الأوروبية المشتركة (ألمانيا، فرنسا، هولندا، الدانيمارك، بلجيكا، اللوكسمبورغ) قامت بتحديد هامش ضيق نسبيا لتقلبات أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار والعملات الأخرى، و قد بلغ هذا الهامش 2,25% .

في نهاية عام 1973 اندلعت الأزمة النقدية والمالية الدولية مجددا لتظهر من خلال الانخفاض الحاد الذي تعرضت له أسعار صرف العملات الأوروبية و الين الياباني⁽¹⁾.

الفرع الثاني: الاضطرابات النقدية والمالية العالمية خلال أواخر سبعينيات القرن العشرين

بعد التخفيضين المتتاليين لقيمة الدولار الأمريكي في عامي 1971 و 1973 تعرض سعر صرف الدولار لتقلبات حادة في الاتجاهين : صعودا و هبوطا ... حتى نهاية عام 1975، لتبدأ بعد ذلك مرحلة من الاستقرار النسبي حتى منتصف عام 1977.

(1) د مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ط 04، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010،

من الضروري الإشارة هنا إلى أن حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل خاصة (بهدف المضاربة عادة) في النصف الأول من السبعينات لعبت دورا بالغ الأهمية في التقلبات الحادة لأسعار صرف العملات فقد ارتفعت قيمة الفرنك السويسري مقابل الدولار بنسبة 20% خلال الفترة من ماي حتى جويلية عام 1973، ثم انخفضت بنسبة تزيد عن 21% حتى جانفي عام 1974 لترتفع بنسبة 19% حتى ماي 1974، لتتخفض من جديد بنسبة 5% من ماي حتى سبتمبر 1974، ومرة أخرى ترتفع بأكثر لتعود فتتخفض بنسبة 25% حتى فيفري عام 1975 تزيد عن 11% حتى جويلية 1975⁽¹⁾.

إن مثل هذه المتأرجحات والتقلبات في الاتجاهين (الارتفاع والانخفاض)، وخلال فترة قصيرة من الزمن لا تبررها بالتأكيد تغيرات مقابلة في العلاقة بين القوة الشرائية للعملتين (الدولار والفرنك السويسري).
إن مثل هذه التموجات في أسعار الصرف أدت إلى خلق شعور بعدم الطمأنينة وفقدان الثقة بكل العملات ولا أدل على ذلك من الارتفاع الشديد في أسعار الذهب في عامي 1973 - 1974

و بذلك فإن الاستقرار المأمول في أسعار صرف العملات لم يدم طويلا فمنذ منتصف عام 1977 و حتى نهاية شهر أكتوبر 1978 تعرض الدولار لسلسلة من الأزمات أدت تدريجيا إلى انخفاض قيمته مقابل العملات الأوروبية و الين الياباني، حيث انخفض سعر صرف الدولار: من 2,36 مارك ألماني ، 277 ين ياباني، 2.50 فرنك سويسري ... إلى : 1.73 مارك ، 177 ين ، 1.48 فرنك سويسري ... و ترافق ذلك بارتفاع سعر الذهب من 143 إلى 242 دولارا للأونصة، و هذا بسبب ضعف الثقة بكافة العملات الرئيسية لقد كان واضحا أن الدولار قد انخفضت قيمته بدرجات أكبر ما تستدعيه المقارنة الدولية للأسعار (أي التغيرات في تناسب القوة الشرائية للعملات) .

ولكن ما هي أسباب ومبررات هذا الهبوط الكبير في قيمة الدولار خلال 16 شهرا فقط؟ لا شك في أن الإجابة تكمن في الظواهر التالية:

- 1- تزايد فوائض الميزان التجاري الياباني.
- 2- ارتفاع معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية.

(1) هشام متولي، أوهام وحقائق حول الأزمة النقدية الدولية، دار اليقظة، سوريا، دمشق، 1981، ص 159

3- عجز ميزان المدفوعات الأمريكي.

4- تسرب رؤوس الأموال الأمريكية الطويلة الأجل باتجاه الدول الأخرى فقد بلغ العجز الاجمالي الخارجي للولايات المتحدة عام 1977 حوالي 34 مليار دولار، تمت تغطيته بالكامل عن طريق زيادة المديونية الأمريكية القصيرة الأجل اتجاه الخارج، بينما بلغ عجز ميزان المدفوعات على الحساب الجاري 15 مليار فقط وهذا يدل على حصول عمليات تصدير لرأس المال الأمريكي الطويل والقصير الأجل بمبلغ 20 مليار دولار.

5- لا مبالاة السلطات النقدية الأمريكية اتجاه التقلبات في سعر صرف الدولار أو عدم تدخل هذه السلطات للتأثير على سعر صرف الدولار ودعمه عند تعرضه للأزمات.

لقد ترتب عن انخفاض قيمة الدولار نتائج بالغة الأهمية: فقد تعرضت دول أوروبا الغربية لدرجة كبيرة من الضعف في قدرتها التنافسية في الأسواق الدولية، كما أنها و بنفس الوقت عانت من الآثار التضخمية بسبب تدخلها المستمر في أسواق العملات لدعم قيمة الدولار بشرائها المبالغ كبيرة من الدولارات بعملاتها المحلية ... كما أن البلدان النامية تحملت جزءا هاما من أضرار الانخفاض في سعر صرف الدولار نتيجة لتدهور معدلات التبادل لديها، بالإضافة إلى زيادة تكلفة خدمة قروضها الخارجية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة الناجمة عن عدم استقرار أسعار صرف العملات الرئيسية و استفحال التضخم هذا عدا النتائج السلبية لاضطراب العلاقات النقدية الدولية و أيضا اشتداد عمليات المضاربة بالعملات و الأوراق المالية و الذهب خلال عام 1978 حصلت بعض التطورات الهامة في مجال تحقيق نوع من الاستقرار في أسعار الصرف: ففي الجانب الأوروبي: اتفقت فرنسا وألمانيا الاتحادية على العمل بجدية لتحقيق درجة كبيرة من الاستقرار في أسعار صرف العملات الأوروبية الأعضاء في المجموعة الاقتصادية عن طريق تطوير آلية العمل في النظام النقدي الأوروبي، بالإضافة إلى زيادة التعاون النقدي.

وفي الجانب الأمريكي: اتخذت الولايات المتحدة سلسلة من التدابير الرامية إلى مكافحة التضخم و الحد من تدهور قيمة الدولار عن طريق اللجوء إلى دعمه في أسواق صرف العملات.

ولكي تتمكن من ذلك وضعت تحت تصرف سلطاتها النقدية مبالغ إضافية قدرت بحوالي 30 مليار دولار من خلال حصولها على تسهيلات ائتمانية خارجية بالعملة الأجنبية⁽¹⁾.

لقد حققت هذه التطورات الهامة بعض النتائج: فخلال الفترة الواقعة بين نوفمبر 1978 وفيفري 1979 ارتفع سعر صرف الدولار إلى 1.88 مارك ألماني، 1.70 فرنك سويسري، و203 ين ياباني. كما أن اتخاذ الحكومة الأمريكية لبعض الإجراءات الأخرى بخصوص برنامج الطاقة ساعد على تخفيف عجز ميزان المدفوعات وتحسن سعر صرف الدولار في أسواق العملات. لكن هذه الاتجاهات الجديدة في مجال تحقيق بعض الاستقرار في أسعار صرف العملات لم تستمر طويلا ... حيث اتخذت الأزمة النقدية والمالية الدولية منذ عام 1979 شكلا حادا للغاية تجلى في:

- 1- ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات عالية لم تعرف من قبل.
 - 2- ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ.
 - 3- انهيار أسعار الأوراق المالية في الأسواق الدولية.
 - 4- التقلبات الحادة في أسعار صرف العملات الرئيسية.
 - 6- ارتفاع أسعار الذهب إلى مستويات خيالية ... حيث وصل سعر الأونصة إلى حوالي 500 دولارا في نهاية عام 1979، وقد ارتبط ذلك بضعف الثقة بمختلف العملات نتيجة عجزها الواضح عن أداء وظيفتها كمستودع للقيمة أو الثروة بشكل خاص.
- لقد كان من الطبيعي في مثل هذه الظروف، أن يؤدي عدم استقرار الأوضاع النقدية والمالية في الدول الصناعية (والتقلبات الحادة في أسعار صرف العملات المعومة) إلى زيادة حدة المضاربات في أسواق العملات وخاصة بالعملات التالية: الليرة الإيطالية، الفرنك الفرنسي، الاسترليني⁽²⁾.

(1) د مروان عطوان، المرجع السابق، ص 128-129

(2) د مروان عطوان، المرجع السابق، ص 130

المطلب الثالث: الأزمات المالية خلال عقد الثمانينات

خلال الثمانينات شهدت الأسواق المالية أزميتين بارزتين، الأولى في عام 1987 والثانية في عام 1989. ويمكن عزو السبب الرئيسي لهاتين الأزميتين إلى تقلبات الأسعار في أسواق رأس المال، الناتجة عن عدم التوازن بين العرض والطلب، وهو ما سنتناوله بالتفصيل في الفرعين التاليين.

الفرع الأول: أزمة البورصات العالمية عام 1987**أولاً: التعريف بالأزمة**

شهدت بورصة وول ستريت بنيويورك في 19 أكتوبر 1987 انخفاضا متتاليا في أسعار تداولاتها المالية صاحبه اندفاع المستثمرين إلى بيع أسهمهم مما أدى إلى انخفاض مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد، مما أثر على باقي البورصات العالمية وكانت الخسائر كبيرة، ففي بورصة نيويورك سجل انخفاض قدره 800 بليون دولار بنسبة 22% ، طوكيو 17%، بورصة فرنكفورت 15% وأمستردام 12%.

وتعود أسباب الأزمة إلى انهيار أسعار 30 نوعا من أسهم أشهر الشركات الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث فقد مؤشر داوجونز نسبة 21.6% من مستواه السابق، وانخفضت أسعار بورصة نيويورك نتيجة الخلل في التوازن بين العرض والطلب الناشئ من جراء كثرة أوامر البيع بشكل واسع⁽¹⁾.

ارتبطت أزمة عام 1987 بيوم الإثنين الموافق لـ 19 أكتوبر من تلك السنة، وذلك على الرغم من أن الهبوط في الأسعار قد حدث بالفعل في فرنسا ونيوزيلندا وإسبانيا عند افتتاح تلك الأسواق في يوم الأربعاء 14 أكتوبر، ثم انتقل إلى الأسواق الأمريكية بعد ذلك بساعات بسبب فروق التوقيت ليستمر الانخفاض في كافة الأسواق حتى نهاية الأسبوع أي إلى يوم الجمعة 16 أكتوبر غير أن الانخفاض عند الافتتاح في يوم

(1) هندي منير إبراهيم، الأسواق المالية وسوق رأس المال، مكتبة دلتا للطباعة والنشر، مصر، 1998، ص 583

الاثنين كان كبيراً، حيث بلغ في المتوسط حوالي 22.6% مقارنة بأسعار الإقفال في يوم الجمعة السابق⁽¹⁾.

فقد أغلق مؤشر داوجونز الصناعي عند مستوى 1738,74 نقطة مسجلاً بذلك انخفاضاً قدره 508 نقطة

أي بنسبة 21,6% عن مستواه السابق 2247,04 نقطة.⁽²⁾

وهبطت أسعار أسهم نيويورك بنسبة 26% و لقد بلغت الخسائر 800 مليار دولار توزعت بنسب 22% ،

17%، 15%، 12% على كل من المراكز المالية الآتية: لندن، طوكيو، فرانكفورت وأمستردام⁽³⁾.

الجدول رقم 03: التسلسل التاريخي لأزمة الإثنين الأسود

أهم الأحداث	التاريخ
هبوط في أسعار الأسهم الذي حدث في الأسواق الأوروبية ثم انتقلت في ذات اليوم إلى الأسواق الأمريكية لكن بعد بضع ساعات بسبب فارق التوقيت	الأربعاء 14 أكتوبر 1987
انخفاض في باقي الأسواق	الجمعة 16 أكتوبر 1987
انخفاض حاد في الأسعار في الأسواق الأمريكية وأيضاً في الأسواق الأوروبية و أيضاً في اليوم الذي يليه.	الاثنين 19 أكتوبر 1987
انخفاض حاد في الأسعار في الأسواق الآسيوية و هي هونكونغ ماليزيا، سنغافورة، اليابان، نيوزيلندا وأستراليا	الثلاثاء 20 أكتوبر 1987

المصدر: عماد صالح سالم "إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية"، موقع التبرأة، أبو ظبي، 2002، ص306

ثانياً: أسباب أزمة 1987

تُعزى أسباب أزمة الإثنين الأسود إلى عدة عوامل رئيسية، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- التوسع السريع والملحوظ في حجم ونشاط الأسواق المالية العالمية، والذي بلغ ذروته عام 1987.
- الترابط القوي بين الأسواق المالية الدولية، ما جعل أي اهتزاز في سوق ما سريع الانتقال إلى أسواق أخرى.
- حجم الصفقات الضخم وتعدد العمليات المالية المتداولة عالمياً.
- تنوع الأدوات والأصول المالية المتاحة في الأسواق.

(1) بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص144

(2) ضياء مجيد الموسوي، "البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص12

(3) بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص144

- اعتماد الأسواق على أحدث وسائل الاتصال والتقنيات المتقدمة في إدارة العمليات المالية، مما ساهم في سرعة انتقال الأزمة.
- الروابط النقدية والمالية القوية، مثل تداول العملات الرئيسية كالดอลลาร์، والتي ساهم انخفاض قيمتها في تفاقم الأزمة على المستوى الدولي.
- التفسيرات المختلفة بشأن مدى كفاءة الأسواق المالية في التعامل مع الصدمات، ما أضاف غموضاً على أسباب الأزمة⁽¹⁾.
- لا يزال العجز في الميزان التجاري الأمريكي مرتفعاً، متجاوزاً 17 مليار دولار خلال شهر أكتوبر، وفقاً للإحصاءات الصادرة عن وزارة التجارة الأمريكية ومتابعات الخبراء الاقتصاديين.
- من المتوقع أن تلجأ الولايات المتحدة لمحاولة معالجة هذا العجز عن طريق تخفيض قيمة الدولار، بهدف تعزيز الصادرات وتقليص الواردات، الأمر الذي يقلل القيمة الحقيقية للأصول المقومة بالدولار بالنسبة للمستثمرين الأجانب، مما يدفعهم إلى بيع أصولهم المالية بالدولار، ويؤدي بدوره إلى زيادة المعروض من الأسهم والأصول المالية الأخرى، وأحياناً إلى انخفاض أسعارها.
- يتجه العديد من المستثمرين في الأسواق المالية نحو تحويل أصولهم طويلة الأجل إلى أصول قصيرة الأجل، بهدف الحصول على حماية أفضل ضد أي تقلبات مستقبلية متوقعة في الأسواق.
- ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة حجم المديونية الخارجية الأمريكية إلى مستويات مرتفعة، قد أضعفت ثقة المستثمرين بالدولار وبالأصول المالية المقومة به⁽²⁾.

ثالثاً: نتائج أزمة 1987

من أهم نتائج أزمة الإثتين الأسود لعام 1987 ما يلي⁽³⁾:

(1) كورتل فريد **الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية**، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي/ جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار، 2009، ص5.

(2) مروان عطوان، **الأسواق النقدية والمالية - البورصات ومشكلاتها، في عالم النقد والمال**، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص200-201.

(3) وليد أحمد صافي، "الأزمة المالية العالمية 2008 طبيعتها، أسبابها، تأثيراتها المستقبلية، على الاقتصاد العالمي والعربي"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي المالي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص9.

• شهدت الأسواق المالية انخفاضًا ملحوظًا في أسعار الأسهم، مع تراجع مؤشرات داو جونز ونيكاي وفايننشال تايمز.

• واجهت بعض البنوك خطر الإفلاس نتيجة عدم قدرة المقترضين على سداد القروض المستحقة عليهم.

• ارتفعت معدلات البطالة، خاصة بين العاملين في القطاع المصرفي والمؤسسات المالية.

• أثرت الأزمة الاقتصادية على قيمة العملات، بما في ذلك الدولار، وكان لذلك انعكاسات واضحة على الدول المنتجة للنفط والبنوك المركزية.

رابعاً: طرق معالجة أزمة 1987

يمكن تلخيص أهم أشكال تدخل السلطات النقدية التي مستها هذه الأزمة لمعالجة الأزمة في العناصر المالية⁽¹⁾:

• قامت بعض البورصات بتعليق التداول مؤقتًا وخفضت أسعار الفائدة في محاولة للحد من الانخفاض الحاد في قيمة الأوراق المالية.

• اتخذت دول مثل ألمانيا واليابان خطوات لشراء كميات كبيرة من الدولارات بعملاتها المحلية، بهدف منع تراجع الدولار مقابلها.

• طالبت الدول الأوروبية واليابان الولايات المتحدة باتخاذ إجراءات عاجلة وفعّالة لمعالجة التحديات المالية، بما يشمل تقليص العجز في الميزان الجاري والموازنة العامة للحد من ضعف الدولار.

• باشرت بعض الحكومات التحقيق في حالات المضاربة غير القانونية في الأسواق المالية، كما حصل في هونغ كونغ.

• مارست الولايات المتحدة ضغوطًا على ألمانيا لتخفيض أسعار الفائدة بهدف حماية قيمة الدولار أمام المارك الألماني.

• تدخلت الحكومات أيضًا بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء لدعم استقرار الأسواق المالية، مع وضع تنظيمات جديدة للحد من المضاربات المفرطة.

• اعتماد إجراءات اقتصادية شاملة لتعزيز قدرة الدول على مواجهة الأزمات المالية بفعالية أكبر.

(1) مروان عطوان، مرجع سابق، ص 206-207

- أعلنت الحكومة الأمريكية عن تخفيض إضافي في العجز المالي، إلى جانب التخفيض المخطط له لعام 1988 البالغ 23 مليار دولار.

وبالفعل ساهمت هذه الإجراءات نوعاً ما في إعادة الاستقرار تدريجياً إلى الأسواق المالية.

الفرع الثاني: الأزمة المالية الدولية عام 1989

بدأت تأثيرات الأزمة تظهر في سبتمبر 1989 بعد أن أعلنت الحكومة الأمريكية عن رفع أسعار الجملية بنسبة 9% وأسعار التجزئة بنسبة 5%، في الوقت ذاته، لم يتدخل البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي لتخفيض سعر الفائدة، وفي 13 أكتوبر 1989، شهد مؤشر داو جونز انخفاضاً بمقدار 190 نقطة، أي ما يعادل 7%، بينما خسر مؤشر نيكاي في طوكيو 647 نقطة، وتراجع مؤشر فايننشال تايمز 142 نقطة⁽¹⁾.

تختلف أزمة عام 1989 عن أزمة أكتوبر 1987 لعدة أسباب رئيسية هي⁽²⁾:

- تحسنت الظروف الاقتصادية ولم تكن هناك مؤشرات على احتمال وقوع أزمة.
- ارتفاع عوائد الأسهم نتيجة النشاط الجيد لمعظم الشركات وتحسن أرباحها، مما قلل من دوافع البيع وترك العرض محدوداً نسبياً، بعيداً عن التأثير السلبي الكبير على الأسعار.
- اقتصار عمليات بيع الأوراق المالية على المستثمرين الصغار، دون تدخل الشركات الكبرى، مما أدى إلى محدودية حجم ونطاق العمليات وعدم تأثيرها الكبير على الأسواق.
- عدم وجود توقعات لارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ.
- على عكس عام 1987، عندما بادر المستثمرون ببيع أسهمهم سريعاً مما أدى لانخفاض الأسعار، فضل المستثمرون في 1989 عدم التسرع في البيع، فساعد ذلك على تهدئة الأسواق والحد من تراجع الأسعار.
- تعامل الحكومة الأمريكية مع الأزمة كان مختلفاً: ففي 1987، اتسم الموقف باللامبالاة، مما فاقم الأزمة، بينما في 1989 تدخلت السلطات بسرعة، حيث أعلن وزير الخزانة الأمريكي استعداد السلطات النقدية لتوفير سيولة كبيرة لمواجهة عمليات البيع المتوقعة، مما ساهم بوضوح في احتواء الأزمة وعودة الأسواق تدريجياً إلى استقرارها المعتاد.

(1) مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، مرجع سابق، ص 214

(2) المرجع السابق، ص 220-222

وفعلا لم تشتد الأزمة، ولم تتفاقم الأمور، بل اتجهت الأوضاع شيئا فشيئا نحو الاستقرار لتعود إلى ما كانت عليه فقد بلغ على سبيل المثال مؤشر داوجونز الصناعي 2691.13 نقطة بتاريخ 1989/12/21، بينما كان أعلى مستوى وصل إليه خلال عام 1989 هو 2791.41 نقطة بتاريخ 1989/10/09 .

وبلغ مؤشر ستاندارد أند بوز حوالي 344.78 نقطة بتاريخ 1989/12/21، بينما كان أعلى مستوى وصل إليه عام 1989 هو 359.80 نقطة بتاريخ 1989/10/09

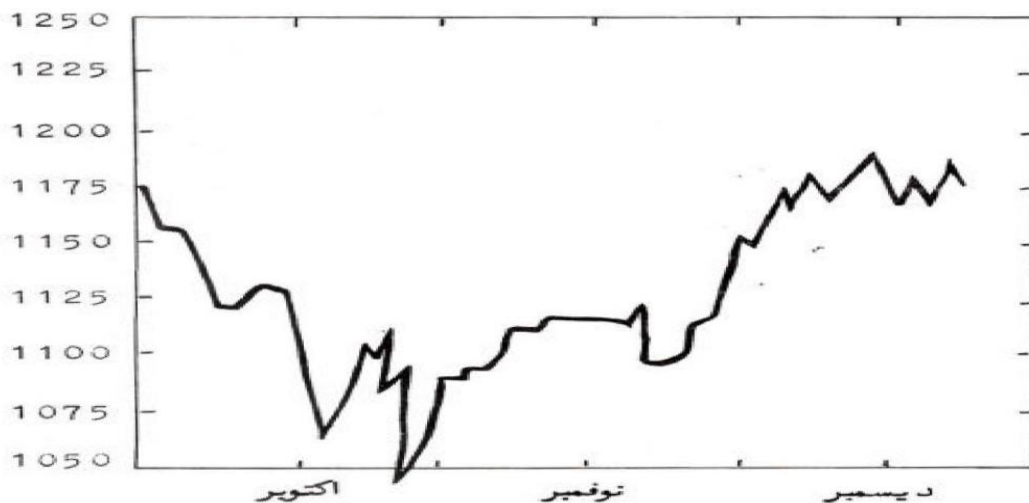
أما على مستوى المؤشرات الاقتصادية الكلية فحسب الجدول الموالي نلاحظ أن أزمة 13 أكتوبر 1989 كان لها أثر ليس بالكبير حيث سجل انخفاض كل من معدلي النمو والتجارة الدولية وارتفاع في معدل التضخم والميزان التجاري لدول المنظمة.

الجدول رقم 04: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية

المؤشرات	1988	1989	1990	1991
الناج الإجمالي الحقيقي (%)	4,4	3,6	2,9	2,9
التضخم (%)	3,5	4,3	4,5	4,3
الميزان الجاري (مليار دولار)	-50,2	-85,3	-72,3	-71,4
التجارة الدولية (%)	9,0	7,6	6,4	6,8

المصدر: مرجع سبق ذكره، ص 218

الشكل رقم 10: تطور مؤشر فايننشال تايمز لأسعار الأسهم في إنكلترا خلال الربع الأخير من عام 1989



المصدر: مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الرابعة، بن عكنون، الجزائر، 2010، ص 221

نلاحظ من خلال الشكل البياني رقم 10 أن أسعار الأسهم في انكلترا قد انخفضت فجأة وبشكل كبير فور اندلاع الأزمة في 13 أكتوبر 1989 حيث وصل مؤشر فايننشال تايمز الذي يمثل هذه الأسهم إلى أقل من 1050 نقطة بعد أن كان في حدود 1175 نقطة بانخفاض قدره 125 نقطة أي بمعدل 11% ولكن هذا الوضع لم يدم طويلاً مثل أزمة 1987، حيث نلاحظ من الرسم البياني عودة الأسهم إلى الارتفاع من جديد وبشكل سريع في الشهرين المواليين (نوفمبر وديسمبر)، حيث وصل مؤشر فايننشال تايمز في 15 ديسمبر إلى رقم قياسي (1200 نقطة) وهو ما يفسر تدخل السلطات النقدية في هذا البلد لمواجهة هذه الأزمة بمبلغ كبير جداً من السيولة لمواجهة عمليات البيع .

المطلب الرابع: الأزمات المالية خلال عقد التسعينيات

شهدت سنوات التسعينيات العديد من الأزمات المالية التي اجتاحت دول أمريكا اللاتينية، جنوب شرق آسيا و أوروبا سننتطرق إلى بعضها من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: الأزمة المالية في المكسيك

مثّلت أزمة عامي 1997 و1998 نموذجاً بارزاً لحجم الضغوط التي يمكن أن تتعرض لها احتياطات النقد الأجنبي في الاقتصادات الناشئة، إذ كان الانكماش الحاد في الإقراض المصرفي عبر الحدود من أبرز العوامل التي فاقمت تلك الأزمة. ومع ذلك، لم يحظَ تراجع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، وخاصة التمويل المصرفي قصير الأجل، بالاهتمام الكافي من قبل صانعي السياسات، رغم أهميته البالغة في تفسير هشاشة البنية المالية لتلك الدول. كما لم يُولَ التقييم الدقيق للمخاطر الناجمة عن النمو السريع في القروض الموجهة للأسواق الناشئة العناية اللازمة في حينه. وقد استندت العديد من السياسات الاقتصادية في ذلك الوقت إلى فرضية مفادها أن هذه الاقتصادات ستكون قادرة على إعادة هيكلة تمويلها الخارجي من خلال إصدار سندات قابلة للتداول في الأسواق العالمية، بدلاً من الاعتماد المباشر على القروض المصرفية من البنوك الدولية. غير أنّ البيانات المتاحة تُظهر أنه مع نهاية الربع الثاني من عام 2008، وصل إجمالي القروض المصرفية

العابرة للحدود الممنوحة للدول الناشئة إلى نحو 1.2 تريليون دولار، وكان معظمها صادراً عن مؤسسات مالية تنتمي إلى القطاع الخاص.⁽¹⁾

بناءً على ما سبق، سيتم في هذا الفرع التطرق إلى نموذج من الأزمات المالية التي شهدتها دولة المكسيك. فمنذ نهاية عقد الثمانينيات وحتى سنة 1993، تبنت المكسيك برنامجاً للإصلاح الاقتصادي هدفه الأساسي خفض معدلات التضخم، وتقليص تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، ووضع أسس لسياسة الخصخصة. وفي إطار هذه التوجهات، قامت السلطات المكسيكية بالحد من حجم الدين الخارجي بشكل كبير، كما عملت على تحرير التجارة الخارجية وتحديد نطاق معين لتحرك سعر صرف العملة الوطنية (البيزو) مقابل الدولار الأمريكي، كما أطلقت الحكومة سلسلة من الإصلاحات الهيكلية المرتكزة على الخصخصة، حيث جرى بيع عدد واسع من المؤسسات العمومية والبنوك التجارية للقطاع الخاص.

إضافة إلى ذلك، خفّضت المكسيك التعريفات الجمركية على الواردات بشكل أحادي، وأبرمت اتفاقيات للتجارة الحرة مع عدد من دول النصف الغربي من الكرة الأرضية، من بينها اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (NAFTA) التي ضمّت الولايات المتحدة وكندا، كما فرضت قيوداً على الاستثمار الأجنبي وتملك الأجانب، وحررت عدداً من القطاعات الحيوية مثل الزراعة، الاتصالات، النقل، والتعدين، مما مهد لانتقال الاقتصاد المكسيكي نحو نظام السوق المفتوحة.

بحلول عام 1993، أدى ارتفاع سعر صرف البيزو إلى جعل السلع الأجنبية أقل تكلفة بالنسبة للمستهلك المكسيكي، الأمر الذي تسبب في تفاقم العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات. وقد تم تمويل هذا العجز من خلال الاقتراض الخارجي قصير الأجل على شكل سندات وأذون حكومية موجهة للمستثمرين الأجانب.

أولاً: أسباب الأزمة

في سنة 1994، وأثناء فترة الانتخابات الرئاسية وما رافقها من اضطرابات سياسية واغتيال مرشح الحزب الحاكم، تراجعت ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المكسيكي. ومع فقدان هذه الثقة وتقلص تدفقات رؤوس

(1) براد سيتر، صورة الآتي، غدا، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 01، مارس 2009، ص 37-38

الأموال الأجنبية، واجهت الحكومة صعوبات في المحافظة على استقرار سعر صرف البيزو أمام الدولار، ما اضطرها إلى ترك العملة لتخضع لقوى العرض والطلب في السوق.

وقد تزامن ذلك مع اتساع العجز المالي الداخلي والخارجي، مما أدى في مارس 1995 إلى انهيار قيمة البيزو بأكثر من 50% مقابل الدولار، وارتفاع معدل التضخم إلى ما يزيد عن 60% سنوياً، لتنفجر بذلك الأزمة المالية.

لقد وقعت أزمة المكسيك سنة 1994 نتيجة العجز المسجل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، والذي حال دون قدرة الدولة على سداد التزاماتها الخارجية، مما أدى إلى تدهور حاد في قيمة العملة الوطنية بنسبة قاربت 40%.

وتدخلت الولايات المتحدة الأمريكية آنذاك لتقديم حزمة دعم بلغت 35 مليار دولار لمساعدة المكسيك على استقرار سعر صرفها، تضمنت ضمانات قروض بقيمة 20 مليار دولار، إلى جانب مساهمات من صندوق النقد الدولي، وبنك التسويات الدولية، ودول أخرى ككندا والبرازيل والأرجنتين، في المقابل، تبنت الحكومة المكسيكية مجموعة من الإجراءات التقشفية والسياسات النقدية الهادفة إلى إعادة التوازن المالي، حيث خفّضت الإنفاق العام واتبعت سياسة نقدية صارمة.

ورغم الركود الاقتصادي الذي تلا تلك الإجراءات، فقد تمكن الاقتصاد المكسيكي بعد ثلاث سنوات من التعافي، محققاً معدل نمو بلغ نحو 9%، مع تحسن ملحوظ في حجم الصادرات والاحتياطيات الدولية وارتفاع الإنتاجية، مما ساهم في إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات⁽¹⁾

وعموماً يمكن تلخيص أهم الأسباب الرئيسية لتفاقم أزمة سعر الصرف المكسيكي في النقاط التالية⁽¹⁾:

- تم تقدير قيمة العملة الوطنية بما يفوق قيمتها الحقيقية في السوق، وهو ما أدى إلى إخفاء العجز الفعلي في ميزان الحساب الجاري لفترة من الزمن.
- أُلغيت القيود المفروضة على تحويل العملة المحلية، وتم اعتماد نظام تعويم كامل، ما سمح بانفتاح واسع لأسواق المال أمام تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية

(1) هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 621

• اتجهت الدولة نحو زيادة وارداتها من السلع التي كان من المتوقع ارتفاع أسعارها لاحقاً، نتيجة للمبالغة في تقييم سعر صرف البيزو

• كما ساهمت معدلات الفائدة المرتفعة، وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل، إضافةً إلى توسّع البنوك في منح الائتمان، في خلق بيئة مالية هشة كانت من العوامل الرئيسة التي مهدت لاندلاع الأزمة المكسيكية، ودفعَت الحكومة إلى تبني سياسة نقدية انكماشية تهدف إلى الحفاظ على استقرار العملة الوطنية⁽¹⁾.

ثانياً: انعكاسات الأزمة المكسيكية

أدت الأزمة المالية التي عصفت بالمكسيك إلى تداعيات اقتصادية ومالية واسعة النطاق، شملت مستويات متعددة — محلياً، إقليمياً ودولياً — وكان تأثيرها ملموساً على بنية الاقتصاد المكسيكي وعلى الاستقرار المالي في الأسواق الناشئة.

1. آثار الأزمة على المستوى المحلي

تتمثل أهم هذه الآثار السلبية على المستوى المحلي فيما يلي:⁽²⁾

- اتسمت الانعكاسات الداخلية للأزمة بحدة غير متوقعة، إذ شهد الاقتصاد المكسيكي حالة ركود تفوق التقديرات الرسمية لحكومة الرئيس **أرنيسـتو زيدـيلـيو**، الذي تبني سياسة مالية تقشفية تستهدف معالجة عجز الموازنة والحد من معدلات التضخم ضمن إطار إصلاح اقتصادي شامل.
- كما أدى الانخفاض الحاد في قيمة العملة الوطنية (البيزو) إلى ارتفاع كبير في أسعار الفائدة المحلية، ما انعكس سلباً على أرباح البنوك نتيجة تقلص هوامش الفائدة،
- وأثار في الوقت ذاته مخاوف بشأن التصنيف الائتماني للمؤسسات المصرفية الوطنية. وقد عمّق تراجع الثقة هذا من هشاشة النظام المالي المكسيكي الذي كان يعاني أصلاً من مشكلات هيكلية، مما أعاق مسار الإصلاحات المصرفية المطلوبة.

(1) التوني ناجي، **الأزمات المالية**، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، الكويت، 2004، ص1

(2) كمال رزيق، عبد السلام عقون، **سياسات إدارة الأزمات العالمية**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011،

- إضافة إلى ذلك، تدهورت جودة الأصول لدى بعض البنوك وانخفضت مستويات احتياطياتها بشكل حاد، الأمر الذي اضطرها إلى اللجوء إلى البنك المركزي للحصول على السيولة اللازمة لتغطية التزاماتها بالعملات الأجنبية.

2. آثار الأزمة على المستوى الإقليمي والدولي

فضلا عن الآثار المحلية هناك آثار إقليمية ودولية تتمثل فيما يلي:⁽¹⁾

جاوزت انعكاسات الأزمة الحدود الوطنية لتطال الاقتصادين الإقليمي والعالمي، فقد تسببت حالة عدم الاستقرار في الأسواق المكسيكية في سلسلة اضطرابات أصابت البورصات وأسواق المال في دول أمريكا اللاتينية، وامتدت تداعياتها إلى المراكز المالية العالمية في سنغافورة ولندن ونيويورك منذ منتصف يناير 1995، نتيجة تصاعد الشكوك حول قدرة المكسيك على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.

وقد شهدت عدة عملات في الأسواق الناشئة انخفاضاً في قيمتها — من بينها الزلوتي البولندي، البات التايلاندي والبيزو الأرجنتيني — في ظل اتجاه المستثمرين إلى التخلص من الأصول عالية المخاطر والانتقال نحو العملات القوية كالدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك السويسري، والين الياباني.

هذا السلوك أدى إلى ضغوط متزايدة على عملات الدول النامية، مما أجبر العديد من البنوك المركزية في جنوب شرق آسيا على رفع أسعار الفائدة بهدف استعادة ثقة المستثمرين وجذب رؤوس الأموال.

وعقب الانتخابات المكسيكية، وجدت الحكومة الجديدة نفسها أمام التزامات مالية ضخمة، حيث واجهت ديوناً قصيرة الأجل تُقدّر بنحو 28 مليار دولار مقابل احتياطيات أجنبية لا تتجاوز 6 مليارات دولار

ونتيجة لذلك، فقد البيزو ما يقارب 40% من قيمته، وانخفض الإنتاج بنسبة 15%، والناتج الداخلي الخام بنحو 6.2% وأصبحت الدولة عاجزة عن تسديد التزاماتها في مطلع عام 1995، إلى أن تدخلت الخزينة الأمريكية بتقديم قرض قدره 20 مليار دولار، إضافة إلى قرض من صندوق النقد الدولي بقيمة 17.7 مليار دولار لإنقاذ الاقتصاد المكسيكي من الانهيار.

(1) كمال رزيق، المرجع السابق، ص 82-83

ثالثاً: الدروس المستخلصة من الأزمة المكسيكية:

من خلال دراسة تجربة المكسيك أثناء أزماتها المالية، يمكن استخلاص مجموعة من الدروس الأساسية، من أبرزها ما يلي:⁽¹⁾

1. أظهرت التجربة أن اعتماد الحكومة المكسيكية المفرط على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل لتمويل عجز الموازنة شكّل أحد أهم مصادر الهشاشة الاقتصادية، إذ إن هذه الموارد لا يمكن أن تُعد بديلاً عن الادخار المحلي، بل ينبغي أن تُستخدم كرافدٍ داعم له فقط.
2. إن التسارع في تنفيذ سياسات تحرير حركة رؤوس الأموال والانفتاح الواسع للأسواق المالية بغية استقطاب الاستثمارات الأجنبية أسهم في زيادة تعرض الاقتصاد المكسيكي للتقلبات والصدمات الخارجية.
3. كان لتوصيات صندوق النقد الدولي، الداعية إلى رفع القيود المفروضة على تحويل العملات واعتماد نظام سعر صرف مرن، دورٌ واضح في تفاقم حدة الأزمة بدلاً من احتوائها.
4. وأخيراً، بيّنت التجربة أن غياب الإشراف الصارم من البنك المركزي، في ظل بيئة مالية محررة بالكامل، أدى إلى توسع المؤسسات المصرفية في منح القروض للقطاع الخاص دون تقييم كافٍ للمخاطر أو ضمانات كافية، وهو ما فاقم الاختلالات المالية وأضعف استقرار النظام البنكي.

الفرع الثاني: الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسياأولاً: نشأة الأزمة

يُطلق مصطلح النُمور الآسيوية أو ما يُعرف بـ المعجزة الاقتصادية الآسيوية على مجموعة من الدول الواقعة في شرق وجنوب شرق آسيا، التي تمكنت من تحقيق تحولات اقتصادية جذرية خلال النصف الثاني من القرن العشرين، وتشمل هذه المجموعة في بداياتها اليابان، ثم الدول الأربع التي قادت مسار النمو السريع والمعروفة بهذا اللقب، وهي كوريا الجنوبية وسنغافورة وتايوان وهونغ كونغ، إضافةً إلى عدد من الاقتصادات التي تبعتها لاحقاً في مسار التنمية المتسارعة مثل ماليزيا وتايلند وإندونيسيا.

⁽¹⁾ زهية كواش، فتحة بن حاج جيلالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمات المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية-النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009،

وقد حظيت هذه الدول باهتمام عالمي واسع نتيجة نماذجها التنموية الفريدة وقدرتها على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وتوظيفها بفعالية في بناء قاعدة إنتاجية قوية، مما أسهم في تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين.

إلا أن هذا الزخم التنموي عرف فترة من التباطؤ المؤقت إثر اندلاع الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، التي امتدت تداعياتها إلى نهاية القرن ذاته، وأدت إلى اضطرابات اقتصادية ملموسة في عدة دول من المنطقة، أبرزها كوريا الجنوبية وتايلند وماليزيا وإندونيسيا والفلبين⁽¹⁾.

تعد الأزمة التي تعرضت لها بلدان جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) نموذجاً لمظاهر و نتائج العولمة والاقتصاديات المتفتحة على العالم الخارجي و عولمة رأس المال و حركة الاستثمارات غير المباشرة و ظاهرة المضاربات على الأوراق المالية و البورصات خاصة بعد تحقيقها العديد من المزايا الاقتصادية خلال الحرب الباردة غير أن النهاية المأساوية لهذه التجربة و بشكل خاص في مجال امتداد تأثير الأزمة في عمق الجانبين الاقتصادي و الاجتماعي و انعكاساتها السياسية و امتداداتها الجغرافية⁽²⁾ إذ حققت الدول الآسيوية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1997 أعلى معدل نمو اقتصادي، و كان ينظر إلى الدول الآسيوية بوصفها نماذج للتقدم في التكنولوجيا و التحسن الاقتصادي، بحيث كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1992/1995 أكثر من 9% للمنطقة بأكملها ما عدا الصين و اندونيسيا و ماليزيا و تايلندا كلها نمت عند أكثر من 7%، و حتى الفلبين قد ارتفع نموها إلى 6% و التضخم كان بمعدلات معتدلة عبر المنطقة، أما تايلندا فكان لديها فائضا ماليا كل سنة ما عدا عام 1988 إلى عام 1996⁽³⁾، فقد أدى انخفاض أسعار الأسهم و العقارات و تباطؤ النشاط الاقتصادي إلى حدوث اختلالات في الأسواق المالية لدى كل من تايلاند و كوريا الجنوبية و أندونيسا و تبع ذلك تزايد حالات الإفلاس في البلدان الثلاثة، ففي تايلاند لوحظ حدوث زيادة كبيرة في حجم الديون غير مسددة لدى البنوك التجارية التايلندية، و بدأت صعوبات مماثلة في كل من كوريا الجنوبية و أندونيسيا، و في عام 1997 حدث تراجع حاد في الودائع الموجودة لدى بنك بانكوك و أدى التخطيط المالي

(1) Jean-pierre petit, **la bourse : rupture et renouveau**, éd odile jacob, paris, 2013, p15

(2) هيفاء عبد الرحمان ياسين التكريتي، **آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي**، دار حامد، عمان، الأردن، 2010، ص216-217

(3) محمد صالح القرشي، **المالية الدولية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص238-239

و تآكل الاحتياطي من العملات الأجنبية إلى حدوث أزمة تمويل تسببت في انهيار نظام أسعار الصرف في تايلاند، و بدأت شركات التمويل في مواجهة صعوبات كبيرة خلال عام 1997، و كرد فعل قدم بنك تايلاند دعماً مالياً للشركات المتعسرة مما أدى إلى زيادة في نمو الأموال الاحتياطية، و بعد هجمات المضاربة و تزايد المخاوف حول وضع الاحتياطي من العملات الأجنبية و الصعوبات الماثلة أمام تأجيل سداد الدين قصير الأجل، إلا أن السياسات الموضوعة أخفقت في استعادة ثقة السوق و انخفضت قيمة الباهت مقابل الدولار بنسبة 20 % في شهر يوليو⁽¹⁾.

شهد الاقتصاد خلال تلك الفترة انهياراً واضحاً في قيمة العملة الوطنية نتيجة تفاقم المضاربات في سوق الصرف الأجنبي وتراجع العوائد في أسواق الأوراق المالية. وقد دفعت هذه التطورات السلطات النقدية إلى انتهاج سياسة تقوم على رفع معدلات الفائدة، في محاولة للحد من نزوح رؤوس الأموال نحو العملات الأجنبية، ولا سيما الدولار الأمريكي، إضافةً إلى تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على استبدال ما يملكونه من عملات أجنبية بالنقد المحلي⁽²⁾، و لكن و على الرغم من كل ذلك و بصورة حادة و سريعة و بشكل مفاجئ بدأت تلك الدول تعاني آثار انهيار أسواق الأسهم و البورصات فيها مما أفقدها و خلال أشهر قليلة من 40% إلى 50% من ثروتها، الأمر الذي ألغى ثمار من سنوات المثابرة و العمل الدؤوب مما هدها باضطرابات اجتماعية نتيجة الاستمرار في أمركة هذه البلدان الآسيوية بالديون قصيرة الأجل⁽³⁾

ثانياً: أسباب أزمة جنوب شرق آسيا 1997

عرفت سنوات التسعينات دخولا كثيفا لرؤوس الأموال باتجاه الدول الناشئة لتمويل مختلف الاستثمارات، وشهدت نهاية عام 1996 ارتفاعاً كبيراً في معدل التضخم نتيجة الحجم الكبير للاستثمارات إضافة إلى تباطؤ وتيرة الصادرات وهذا ما تسبب في انخفاض قيمة العملات الآسيوية، ونظراً إلى أن الديون المستحقة على

(1) أنور هاقان قوناك، **أزمة جنوب شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي**، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، المجلد 22، العدد 01، ص 94

(2) عبد المطلب عبد المجيد، **العولمة واقتصاديات البنوك**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003/2002، ص 280

(3) عبد الحكيم مصطفى الشراوي، **العولمة المالية، وإمكانيات التحكم، عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص 75

الدول الآسيوية كانت قصيرة الأجل وبالدولار الأمريكي فإن انخفاض قيمة العملات الآسيوية من شأنه أن يرفع من تكلفة حجم المديونية⁽¹⁾.

قدمت العديد من التفسيرات لهذه الأزمة ومن هذه التفسيرات التصور الذي قدمه صندوق النقد الدولي الذي تدخل لإنقاذ الدول الآسيوية، و قد أرجع هذه الأزمة إلى ثلاثة عوامل⁽²⁾.

- بعض الأخطاء في إدارة التوازنات الاقتصادية الكبرى
- فساد النظام المصرفي وانعدام فاعليته
- تدخل الإدارة المركزية في الأداء الاقتصادي وانعدام فاعليته

وعموما يمكن تلخيص أهم الأسباب والعوامل التي تسببت في الأزمة الآسيوية فيما يلي:

- الانخفاض الحاد في قيمة الباهت التايلندي بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما حفز على الاقتراض الخارجي وعرض قطاع الأعمال والمال إلى المخاطر⁽³⁾.
- شهدت حركة رؤوس الأموال خلال الأزمة المالية في آسيا تغيراً حاداً وفجائياً، إذ تحوّل اتجاه التدفقات المالية في الدول الأكثر تأثراً بالأزمة — كوريا الجنوبية وماليزيا وإندونيسيا وتايلاند والفلبين — من دخول نحو 93 مليار دولار في عام 1996 إلى خروج يقدر بحوالي 12 مليار دولار في عام 1997، ويشير هذا التحول الكبير إلى أن المضاربات قصيرة الأجل والعوامل المالية كانت أكثر تأثيراً على مسار رأس المال من الأسس الاقتصادية التقليدية، رغم قوة المؤشرات الاقتصادية الأساسية في تلك الدول⁽⁴⁾.
- شهدت بعض دول جنوب شرق آسيا عجزاً كبيراً في ميزان الحسابات الجارية، مما دفعها إلى محاولة جذب الاستثمارات الأجنبية لسد هذا العجز، حيث بلغت نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي 3.6% في إندونيسيا، و4.2% في الفلبين، و4.9% في ماليزيا، و7.9% في تايلاند، وقد جاء ذلك بعد عدة سنوات من التدفقات الرأسمالية الكبيرة التي شهدتها المنطقة وأسواق المال العالمية.

(1) يوسف مسعداوي، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والنتائج المستخلصة منها، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 46، 2009، ص 43-44

(2) السيد ولد أباه، اتجاهات العولمة، الطبعة الأولى، المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2001، ص 28.

(3) علي أحمد درج الدليمي، الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008، مجلة جامعة الأنبار للعلوم

الاقتصادية والإدارية، جامعة الأنبار، العراق، المجلد 3، العدد 5، 2010، ص 6

(4) الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 300

■ في المقابل، لعبت المصارف الآسيوية دورًا محوريًا في جمع المدخرات وتوفير التمويل للقطاع الخاص، إلا أن الاستثمارات الغربية لم تتجه بشكل كبير نحو هذه الدول نتيجة انخفاض العائد على الاستثمار، إلى جانب غياب نظم رقابية صارمة على أنشطة البنوك، وقد أدى ضعف التقييم لمخاطر الديون من قبل هذه المصارف، وعدم قدرتها على حجز احتياطي كافٍ من الأرباح للتعامل مع حالات عدم السداد، إلى تراجع مصداقيتها الائتمانية عالميًا، مما قلل من قدرتها على تقديم التمويل اللازم، كل ذلك أسهم في تعميق الانكماش الاقتصادي، وزعزعة الثقة في العملات المحلية، وإثارة القلق بين المستثمرين المترددين في العودة إلى المنطقة⁽¹⁾.

■ واجهت العملات الرئيسية في دول جنوب شرق آسيا ضغوطًا كبيرة بعد أن قامت البنوك المركزية بزيادة معدلات الفائدة، في خطوة تهدف إلى الحد من تحويل رؤوس الأموال نحو العملات الأجنبية، ولا سيما الدولار الأمريكي، وتشجيع المستثمرين على الاحتفاظ بأموالهم بالعملة المحلية، وفي المقابل، دفعت هذه الزيادات في العوائد بعض المستثمرين إلى تفضيل الودائع البنكية على الاستثمار في الأوراق المالية، مما أدى إلى بيع كميات كبيرة من الأسهم والسندات المحلية دون وجود طلب كافٍ، وهو ما انعكس سلبيًا على الأسعار، حيث سجلت الخسائر نسبيًا تراوحت بين 25% و 50% مقارنةً بالفترة التي سبقت الأزمة⁽²⁾.

■ شهدت دول جنوب شرق آسيا عجزًا كبيرًا في موازناتها العامة، مما دفعها إلى الاعتماد بشكل أساسي على رؤوس الأموال الأجنبية لسد هذا العجز، وقد بلغت قيمة هذه التدفقات نحو 142 مليار دولار في عام 1996، وهو ما أدى إلى زيادة عبء الدين الخارجي لهذه الدول، حيث شكل نحو 48% من الناتج المحلي لكل من أندونيسيا والفلبين، و 39% في ماليزيا، كما أسفر ذلك عن انخفاض أسعار الصرف، مما انعكس سلبيًا على الوضع المالي للمؤسسات المصرفية في هذه الدول⁽³⁾.

(1) صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية "الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح"، الطبعة الأولى، عالم الكتاب، القاهرة،

2003، ص 83-84

(2) حسن حسني، تداعيات الأزمة المالية العالمية على المستوى الدولي و الإقليمي، مجلة المدير العربي، العدد 191، جامعة الإدارة العليا، مصر،

2010، ص 10

(3) حسن حسني، مرجع سابق، ص 9

■ شهدت دول جنوب شرق آسيا تراجعاً في صادراتها بعد أن قامت الصين عام 1994 بتخفيض كبير لقيمة عملتها مقابل الدولار الأمريكي، ما منح المنتجات الصينية ميزة تنافسية على حساب سلع الدول الأخرى في المنطقة.

■ كما أدى ضعف نظم المعلومات ونقص الشفافية وقصور قواعد الإفصاح إلى توسع الإقراض غير المضمون، مما تسبب في صعوبات للسداد. ونتيجة لذلك، تباطأت البنوك في منح القروض حتى للمؤسسات الموثوقة مالياً، مما دفع بعض الاستثمارات إلى الخروج من المنطقة، كما اتسمت سياسة الإقراض المصرفي في دول جنوب شرق آسيا بارتفاع نسبة قروض المجاملة⁽¹⁾ نتيجة للفساد السياسي أو لتمويل التوسع العقاري و عمليات المضاربة لا سيما في سوق الإسكان الفاخر، مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون الرديئة و المشكوك فيها، حيث تشير بعض التقديرات إلى أن نسبة الديون الرديئة و المشكوك فيها بلغت نحو 20% من إجمالي القروض الممنوحة بواسطة البنوك في تايلاند و حوالي 17% في أندونيسيا و حوالي 16% في كوريا الجنوبية وماليزيا.

■ فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة و المتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال⁽¹⁾.

■ ازدادت مديونية البنوك المحلية نتيجة الاقتراض بالدولار لتمويل توسعها وضمان السيولة، ما عرضها لمخاطر عند انخفاض قيمة العملة، كما حدث سابقاً في دول مثل تايلاند وماليزيا وإندونيسيا وكوريا الجنوبية⁽²⁾.

و عموماً يمكن تلخيص الأسباب التي كانت وراء أزمة دول جنوب شرق آسيا في أربعة نقاط هي⁽³⁾:

- ضعف الأداء على المستوى الكلي
- هشاشة السياسة المالية المحلية
- هشاشة السياسة المالية الخارجية
- التغيير المفاجئ في المحيط الخارجي

وفيما يلي بعض الإحصائيات التي تعطي تفسيراً لأزمة الآسيوية و ذلك من خلال الجداول التالية:

(1) عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص204

(2) حسن حسني، نفس المرجع السابق، ص10

(3) عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية " أزمة Sub-Prime "، لجند للنشر، الجزائر، 2009، ص106

الجدول رقم 05: عجز الحساب الجاري الخارجي للبلدان الآسيوية قبل الأزمة

1997	1996	1995	
2.9-	3.3-	3.3-	إندونيسيا
3.9-	7.9-	8-	تايلند
4.5-	4.7-	4.4-	الفلبين
2.7-	4.9-	2-	كوريا
5.8-	4.9-	10-	ماليزيا

المصدر: غيليرمو أورتيغ مارتنيز، ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا؟، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1998، ص 07

حسب الجدول رقم 05 نفس العجوزات في الحسابات الجارية لبلدان الأزمة قبل بدأ الأزمة على النحو التالي: إن بلدان الأزمة اعتمدت في استراتيجيات التنمية على رأس المال الأجنبي أكثر من اعتمادها على الادخار المحلي، نظرا لضعف هذا الأخير مقارنة بحجم الاستثمار، مما أدى إلى لجوئها إلى الاقتراض الخارجي بشكل مكثف.

الجدول رقم 06: صافي تدفقات رأس المال إلى اقتصاديات الأزمة الخمسة : إندونيسيا-كوريا-ماليزيا-الفلبين-تايلاند

(مليار دولار)

1998	1997	1996	1995	1994	
17.6-	26.0-	54.9-	41.3-	24.6-	ميزان الحساب الجاري
15.2	15.2	92.8	80.9	47.4	صافي التمويل الخارجي
9.4-	12.1-	93.0	77.4	40.5	صافي التدفقات الخاصة
7.9	4.5-	19.1	15.5	12.2	1- استثمارات سهمية
9.8	7.2	7.0	4.9	4.7	استثمارات مباشرة
1.9	11.6-	12.1	10.6	4.6	استثمارات مالية
17.3-	7.6-	74.0	61.8	28.2	2- ائتمانات خاصة
14.1-	21.3-	55.5	49.0	24.0	بنوك تجارية
3.2-	13.7	18.4	12.4	4.2	غير مصرفية
24.6	27.2	0.2-	3.6	7.0	صافي التدفقات الرسمية
27.1-	22.7	18.3-	13.7-	5.4-	تدفقات احتياطي النقد الاجنبي

المصدر: أحمد يوسف الشحات، الأزمة المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة والنشر، مصر، 2001، ص 52

يتضح من خلال الجدول رقم 06 ارتفاع صافي تدفق رأس المال الوافد إلى بلدان الأزمة الخمس من 40.5 مليار دولار عام 1994 إلى 93 مليار دولار عام 1996، و خلال ثلاث سنوات فقط من 1994 إلى 1996 تلقت هذه البلدان تمويلا خارجيا صافيا يقدر بنحو 221 مليار دولار سيطرت عليها قروض البنوك التجارية، كما نلاحظ أيضا أن هناك تدفقات عكسية لرؤوس الأموال نحو الخارج في السنوات المالية للأزمة و لكن بدرجات متفاوتة، إذ تصدرها تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل متمثلة في قروض البنوك التجارية ثم تليها الاستثمارات المالية، في حين لم تتأثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة⁽¹⁾ و قد أرجع البعض ذلك إلى نظرية المؤامرة التي أعلن عنها "مهاتير محمد"، رئيس وزراء ماليزيا في قوله "إن أي فرد يمتلك بضعة ملايين من الدولارات يستطيع أن يدمر ما بنيناه من تقدم طوال 40 عاما".

ويضيف مهاتير محمد⁽²⁾: لقد قالوا علينا أن نكون متفتحين، وأن التجارة والتداول النقدي ينبغي تحريرهما كلية ... و لكن لحساب من؟ لحساب المضاربين والفوضويين الذين يريدون تدمير الدول الضعيفة في حملة صليبية من أمثال جورج سورس⁽³⁾

إلى جانب ذلك، نلاحظ أن احتياطات النقد الأجنبي لهذه الدول كانت في استنزاف مستمر طوال الفترة (1994-1998)، يعزى هذا إلى تدهور قدرة البلدان على الوصول إلى أسواق المال الدولية، و هروب رأس المال وغيرها من الأسباب الأخرى، وهذا ما جعل البلدان معرضة للصدمات الخارجية.

الجدول رقم 07: الديون المستحقة للبنوك الأجنبية واحتياطات النقد الأجنبي في عدد من بلدان الأزمة جوان 1997

البلد	الإجمالي	ديون القطاع المصرفي	ديون القطاع العام	ديون القطاع الخاص غير البنكي	ديون قصيرة الأجل	احتياطات النقد الأجنبي	نسبة الدين قصير الأجل إلى الاحتياطات
إندونيسيا	58.7	12.4	6.5	39.7	34.7	20.3	1.7
تايلاند	69.4	26.1	2.0	41.3	45.6	31.4	1.5
كوريا	103.4	67.3	4.4	31.7	70.2	34.1	2.1

source: olivier dqvqne, instabilite du systeme financier international, paris, la documentation francaise, 1998, p 49

(1) يوري دادوشي، دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر، 2000، ص 56

(2) مهاتير محمد (Mahathir Mohamad): رجل دولة وسياسي ماليزي، شغل منصب رئيس وزراء ماليزيا، واشتهر بمواقفه الاقتصادية خلال الأزمة الآسيوية ودعوته إلى الحد من المضاربات المالية وحماية الاقتصاد الوطني.

(3) إبراهيم نافع، عبد المنعم سعيد، حسن أبو طلب، مالذي يجري في آسيا؟ مركز الأهرام للترجمة والنشر، القاهرة، مصر، 1998، ص 186

و أخيراً حسب الجدول أعلاه (رقم 07) نلاحظ أن نسبة الديون قصيرة الأجل إلى احتياطات النقد الأجنبي كانت تزيد عن الواحد الصحيح في بعض هذه البلدان (اندونيسيا، تايلاند، كوريا)، و هو ما يعني تزايد قابلية تعرض هذه البلدان للأزمات، إذ بينت الدراسات التجريبية أن نسبة معينة من الدين قصير الأجل إلى الاحتياطات تعتبر مقياساً إرشادياً مهماً في التنبؤ باحتمال حدوث أزمات و مدى عمقه⁽¹⁾ وعلى العموم ، فالمشكلة لا تكمن في حجم المديونية و لكن في استخداماتها، ذلك أن جزءاً كبيراً من هذا التمويل لم يستخدم لبناء طاقات إنتاجية جديدة بواسطة هذه الشركات، و لكن استخدم في مجال العقارات والأوراق المالية أو القروض الاستهلاكية⁽²⁾ ، كما أن استخدام الأموال قصيرة المدى لتمويل أنشطة طويلة الأمد مثل عمليات التنمية العقارية ينطوي على مخاطر شديدة .

ثالثاً: تداعيات أزمة جنوب شرق آسيا 1997

بالرغم من أن الأزمة أثرت بشكل أكبر على خمس دول في جنوب شرق آسيا، إلا أن تأثيراتها امتدت لتتطال عدداً واسعاً من الأسواق المالية واقتصادات دول أخرى على المستويين الإقليمي والدولي، وسيتم توضيح هذه التأثيرات فيما يلي⁽¹⁾:

1. انعكاسات الأزمة على المستوى الإقليمي:

أدت الأزمة المالية التي شهدتها دول جنوب شرق آسيا إلى تأثيرات كبيرة على المناخ السياسي والاجتماعي، ومن أبرز هذه التأثيرات:

- تراجع الثقة في الأنظمة الاقتصادية، خاصة المالية والسياسية.
- انسحاب مفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية، والتي كانت قد ساهمت في رفع معدلات النمو في هذه الدول خلال السنوات الأخيرة، لا سيما في القطاعات التصديرية.
- تحويلات رأس المال إلى الخارج أدت إلى خفض مستويات الإنفاق العام والخاص، وزيادة عجز الحساب الجاري، وتصادد الدين الخارجي.

(1) كريستيان ملدر، تقييم المخاطر : تحديد مكان التعرض للمخاطر المالية مفتاح الوقاية من الأزمات، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر، ص 9-10

(2) عمرو محي الدين، ماذا حدث في شرق وجنوب شرق آسيا؟ تحليل لأزمة العملات وأسواق المال في هذه الدول: سماتها، أسبابها، نتائجها،

كراسات التنمية، العدد الثاني، مركز دراسات وبحوث الدول النامية، جامعة القاهرة، جويلية 1998، ص 20-23

(3) ظافر محمد، "تأثير الأزمة المالية الآسيوية على كمبوديا وجمهورية لاوس"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 03، 1999، ص 43

2. انعكاسات الأزمة على المستوى العالمي:

امتدت آثار هذه الأزمة إلى الاقتصاد العالمي، حيث ساهمت في تراجع مؤشرات البورصات وانخفاض أسعار الأسهم، خاصة في شركات متعددة الجنسيات ذات الحجم الكبير، مما أدى ذلك إلى هبوط عام في الأسعار و حدوث بطالة، غير أن هذا الانخفاض في قيمة عملات الدول المعنية بالأزمة، نجم عنه تزايد في عرض المنتجات الآسيوية في الأسواق العالمية نظرا لانخفاض أثمانها، و إدراكا للآثار المحتملة للأنظمة الآسيوية على حركة التجارة و المال الدوليين، بادرت بعض المؤسسات المالية إلى معالجة الأزمة لتضييق نطاقها إلى الدول الأخرى، بحيث قام صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع بعض الدول المتقدمة بتقديم تسهيلات مالية إلى الدول المعنية بعد أن فرض شروطه التي تضمنت إجراء جملة من التغييرات الهيكلية على الاستراتيجيات الائتمانية الإنمائية التي تبنتها هذه الدول في السنوات السابقة و خاصة فيما يتعلق بإعادة تقييم العملات الآسيوية و إغلاق عدد من بنوك هذه الأخيرة.

و عليه فقد عكست أزمة جنوب شرق آسيا دور العوامل الداخلية في حدوث الأزمات المالية و المصرفية و بشكل خاص السياسات النقدية و سياسة الاستثمار و الائتمان و أسعار الصرف، في مواجهة الأزمات المالية و المصرفية حيث يصعب الفصل بين التأثيرات المتبادلة للقطاعات و المؤسسات المالية و بين القطاعات الإنتاجية و دور السياسات النقدية و المالية و كفاءة الإدارة الاقتصادية داخل الاقتصاد الوطني، لدرجة أنه يصعب في بعض الأحيان الفصل بين الأسباب و النتائج، إذ أن مستويات المديونية المحلية و الخارجية و عجز الحسابات الجارية و ميزان المدفوعات و التحركات العكسية للتدفقات النقدية الأجنبية و تدهور شروط التجارة الدولية و تراجع الصادرات و تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي و انخفاض الناتج المحلي و تدهور مستويات الادخار و الاستثمار و الاستهلاك و خفض مستويات الإنفاق العام و الخاص و التآرجح بين تطبيق سياسات توسعية و انكماشية، و كل ذلك قد يكون سببا لاندلاع الأزمات كما قد ينجم عنها، و لا ننسى أهمية دور الإدارة الاقتصادية في التدخل لمواجهة الأزمات و التعامل معها و قدرتها على تحقيق ذلك في التوقيت المناسب إضافة إلى الاستخدام الكفء لأدوات سعر الصرف و سعر الفائدة⁽¹⁾.

(1) أحمد غنيم، الأزمات المصرفية، الأسباب، النتائج، العلاج، مقررات لجنة بازل للرقابة والاشراف على البنوك بازل1 و بازل2، دار الكتاب

رابعاً: النتائج المترتبة عن أزمة دول جنوب شرق آسيا:

يمكن تلخيص أبرز الآثار الناجمة عن الأزمة فيما يلي⁽¹⁾:

امتدت آثار الأزمة الاقتصادية لتطال عدداً من الدول الآسيوية المجاورة لتايلاند، من بينها إندونيسيا والفلبين وكوريا الجنوبية، إلى جانب مجموعة من الاقتصادات الإقليمية الأخرى التي واجهت درجات متفاوتة من الانعكاسات السلبية للأزمة.

وقد عانت البلدان الأكثر تأثراً من تفاقم واضح في مستويات ديونها الخارجية، إذ تجاوزت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي حاجز 180%، نتيجة الانكماش الحاد في المؤشرات الاقتصادية وتدهور الأوضاع المالية الداخلية.

وفي ظل هذه التطورات، تدخلت المؤسسات المالية الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، لتقديم برامج تمويلية مشروطة بتنفيذ إصلاحات اقتصادية وهيكلية عميقة، جرى تطبيقها في كلٍّ من كوريا الجنوبية وإندونيسيا وعدد من الاقتصادات الأخرى المتضررة.

كما شهدت المنطقة تباطؤاً حاداً في وتيرة النمو الاقتصادي، حيث تراجع المعدل السنوي من نحو 8% إلى أقل من 2%، بالتوازي مع ارتفاع معدلات البطالة والتضخم بصورة ملحوظة.

إلى جانب ذلك، أدت الأزمة إلى انكماش كبير في الأسواق المالية والنقدية، نتيجة قيام المستثمرين الأجانب بسحب رؤوس أموالهم وتحويلها نحو بيئات استثمارية أكثر استقراراً خارج المنطقة.

خامساً: أساليب معالجة أزمة دول جنوب شرق آسيا

يمكن تلخيص الاستجابة للأزمة المالية الآسيوية في جانبين: على المستوى المحلي و استجابة صندوق النقد الدولي وسيتم تداول الجانبين فيما يلي⁽²⁾:

(1) ثريا الخرزجي، "الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات، العربية التحديات وسبل المواجهة"، المؤتمر العلمي الثالث حول "الأزمة

المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول-التحديات والآفاق المستقبلية-كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، يومي 2-9

أفريل 2009، ص9

(2) أحمد يوسف الشحات، الأزمة المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة والنشر، مصر، 2001،

ص85-88

1- الاستجابة المحلية:

بمجرد أن بدأت الأزمة في الانتشار ارتكبت البلدان الأخرى أخطاء عجلت بانسحاب رأس المال منها، فقد فرضت كل من تايلاند و ماليزيا قيودا على تحركات رأس المال، و أعلنت ماليزيا أنها سوف تنشئ صندوقا لدعم أسعار الأسهم و لكنها تخلت عن ذلك لاحقا، أما كوريا فقد واجهت بعض مشكلاتها بجرأة حينما تركت بعض شركاتها و مؤسساتها عرضة للإفلاس، و لكنها تصرفت بعد ذلك بطريقة مختلفة و غير مفهومة حينما أنفقت احتياطياتها من النقد الأجنبي في محاولة يائسة للدفاع عن عملتها المحلية في أكتوبر 1997، أما اندونيسيا فقد حظيت بإعجاب الكثيرين في معالجتها الأولية للأزمة حينما قامت بتوسيع نطاق تبادل عملتها المحلية الروبية ثم تعويمها بعد ذلك في أوت عام 1997، لقد قاومت إغراق إنفاق احتياطياتها للدفاع عن قيمة عملتها، و سهلت القوانين و القواعد الحاكمة لملكية الأجانب للأسهم، و أعلنت أنها سوف ترجئ تنفيذ أكثر من مائة مشروع استثماري، و لكن بقيام مشروعات الدولة بسحب ودائعها الضخمة من النظام المصرفي ارتفعت أسعار الفائدة ارتفاعا حادا مما أدى إلى انسحاب رأس المال الأجنبي.

2- استجابة صندوق النقد الدولي:

لقد ركز الصندوق في برامجه الأولية على معالجة العجز المالي، ارتفاع أسعار الفائدة، تقييد معدلات نمو النقود والإغلاق الفوري لكل المؤسسات غير القادرة على الوفاء بالتزاماتها، إذ أن صندوق النقد الدولي وقع ثلاث اتفاقيات قروض طارئة مع كل من تايلاند واندونيسيا و كوريا في عام 1997 و قد تضمنت هذه الاتفاقيات الثلاث تقديم دعم مالي دولي ضخمة و غير مسبوق بقيمة سبعة عشرة مليار دولار لتايلاند، خمسة و ثلاثون مليار لإنдонيسيا، سبعة وخمسون مليار دولار لكوريا، و قد احتوت اتفاقيات القروض العناصر التالية:

- يخصص جانب كبير من القروض للحكومات والبنوك المركزية لتمكينها من تعزيز قدرتها على خدمة الديون الأجنبية و على تثبيت سعر الصرف.
- ضمان توفير إطار اقتصادي كلي يتميز بتوازن الميزانية، وارتفاع أسعار الفائدة الإسمية وتقييد الائتمان المحلي بما يتفق ومتطلبات أسعار الصرف.

- تبني إجراءات هيكلية وتوجيهية أخرى من أجل زيادة الشفافية والمنافسة تتضمن التعجيل بإصلاح النظام التجاري، و الخصخصة و كسر حدة الاحتكار.

سادسا: العبر المستخلصة من الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا

من أهم العبر المستخلصة من هذه الأزمة⁽¹⁾:

- ضرورة إيلاء الاهتمام المبكر بتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية قبل فترة من اندلاع الأزمات، وهذا لم يحدث في تايلاند رغم التحذيرات المتكررة في هذا الصدد.
- بمقدور الدول المجاورة التي تعرضت إلى الأزمة أن تأخذ الحذر مقدما وذلك من خلال تعزيز سياساتها الاقتصادية.
- لقد تجلّى في هذه الأزمة صعوبة تجديد الثقة لدى الجمهور وهو ما يستدعي بالضرورة التزاما رسميا صارما بإجراء الإصلاحات الاقتصادية.
- أدّت معدلات النمو المرتفعة التي شهدتها دول الأزمة إلى حجب عدد من الاختلالات الهيكلية الجوهرية في اقتصاداتها، إذ تزايد العجز في ميزان الحساب الجاري بشكل ملحوظ، وتدفقت رؤوس الأموال الأجنبية بكثافة إلى اقتصادات تتسم بضعف التنوع الإنتاجي. كما اعتمدت هذه الدول بشكل مفرط على القروض المقومة بعملات أجنبية منخفضة الفائدة، وُجّهت في معظمها نحو قطاعات محدودة العائد والكفاءة.
- وأظهرت التطورات الأخيرة في أسواق المال الآسيوية عمق ارتباط تلك الاقتصادات بالنظام المالي العالمي، بما يعكس درجة تفاعلها مع المتغيرات الدولية، وفي الوقت نفسه أبرزت الحاجة إلى تبني سياسات اقتصادية قائمة على إصلاحات هيكلية متينة، قادرة على استعادة الثقة، وتحسين كفاءة توزيع الموارد، بما يضمن استدامة النمو الاقتصادي ويُقلّل من هشاشة البنية المالية.

(1) زعدار أحمد، ناصر المهدي "الأزمة المالية والأزمة العقارية الأمريكية، الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهانة و البدائل المالية والمصرفية "معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص 12

خلاصة الفصل الأول:

نستخلص من خلال الفصل الأول أن الأزمات المالية تعتبر من بين الظواهر الاقتصادية القديمة، فقد نشأت الرأسمالية و هي تحمل بين ثناياها الأزمات الاقتصادية، فهي حالة طبيعية للدورة الاقتصادية و من خلال استعراض الجوانب النظرية للأزمات المالية في هذا الفصل تبين لنا اختلاف علماء الاقتصاد في صياغة مفهوم موحد للأزمة المالية، غير أن التعريف الأشمل و الأكثر دقة هو ذلك الذي عرف الأزمة المالية على أنها: "انخفاض مفاجئ في سعر نوع واحد أو أكثر من الأصول و يمكن أن تكون الأصول سلعا ملموسة، مثل الآلات والمعدات والمباني المستخدمة في عملية الإنتاج، أو أصولا مالية، حيث تشمل الأصول المالية حقوق ملكية في أصول ملموسة مثل الأسهم، أو حقوق ملكية في أصول مالية تُعرف بالمشتقات المالية، بما في ذلك العقود الآجلة، و قد يؤدي الانخفاض المفاجئ في قيمة الأصل إلى إفلاس المؤسسات التي تملكه أو انخفاض قيمتها.

على الرغم من تعدد العوامل المؤدية إلى اندلاع الأزمات المالية، إلا أننا أدركنا أن العديد منها يشترك في قاسم مشترك: عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وهشاشة النظام المصرفي، وتوسع الائتمان، وانهيار أسواق الأسهم. إلا أنه في القرن العشرين، كان التحول نحو نظام السوق والتحرير المالي من أهم أسباب الأزمات المالية.

للأزمات المالية خمس مراحل مختلفة من مرحلة النشأة إلى النمو، الانفجار، الانحسار، و أخيرا الاختفاء مخلفة أثارا سلبية على الاقتصاد كتراجع معدلات النمو و من ثم تحقيق خسائر في الناتج الحقيقي، ارتفاع في معدل التضخم، كما تحمل ميزانية الدول تكاليف باهظة نتيجة تدخل الدول في حالة حدوث الأزمات، سواء كان هذا التدخل نقديا بقيام البنوك المركزية بضخ السيولة أو تدخلا ماليا في الأسواق لدعم الأسعار أو عن طريق إعادة التوزيع الضريبي.

تاريخ الرأسمالية حافل بالأزمات المالية، فقبل اندلاع أزمة الرهن العقاري عالي المخاطر في الولايات المتحدة عام 2008، شهد العالم أزمات عديدة، منها الكساد الكبير عام 1929، وانهيار سوق الأسهم عام 1987، والأزمة المالية المكسيكية عام 1994، وأزمة جنوب شرق آسيا عام 1997، وكانت هذه الأزمات بمثابة مقدمة للأزمة المالية العالمية عام 2008، والتي سنتناولها بالتفصيل في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:
الأزمة المالية العالمية سنة
2008

تمهيد:

تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أحد أعظم أزمات القرن الواحد و العشرين، فقد استيقظ العالم من جديد على أزمة مالية كبيرة تسارعت خطواتها، حيث عانى الاقتصاد العالمي بصفة عامة و الأسواق المالية الدولية بصفة خاصة من اضطرابات لم يشهدها منذ الكساد الكبير في العالم 1929، و لم تقتصر تلك الاضطرابات على أسواق المال فقط بل انتقلت إلى شركات التأمين و مؤسسات مالية كبرى و بدأت الانهيارات في الولايات المتحدة الأمريكية ثم تبعتها بعض المؤسسات في أوروبا و الدول الأخرى.

أدت تلك الاضطرابات إلى تفاقم الأوضاع الاقتصادية، حيث تحولت الأزمة تدريجياً من نطاق مالي ضيق إلى أزمة شاملة امتد تأثيرها إلى مختلف مجالات النشاط الاقتصادي، ولم تظل محصورة داخل الولايات المتحدة، بل اكتسبت أبعاداً دولية واسعة.

لذلك تُعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008 واحدة من أشد الأزمات الاقتصادية حدة على المستوى الدولي، نظراً لتأثيراتها الواسعة على معظم الدول وسرعة انتشارها عبر الأسواق العالمية. في هذا الفصل، سنستعرض طبيعة هذه الأزمة، ونحلل تداعياتها الاقتصادية والاجتماعية على نطاق عالمي، كما سنتناول أبرز السياسات والإجراءات التي تم اعتمادها لمواجهتها، وختاماً سنتطرق إلى مسارات التعافي الاقتصادي التي تبنتها الدول المتأثرة.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأزمة المالية العالمية في عام 2008

تفاجأ العديد من الخبراء و المحللين الاقتصاديين بالأزمة المالية و عمقها و آثارها المدمرة، فقلة قليلة أبدت مخاوفها من وقوع الأزمة و حذرت من الإفراط في الرهون العقارية و مشتقاتها و الحث على وجوب اتخاذ المزيد من التنظيم و أحكام الرقابة و المتابعة، لكن هذه الأصوات لم تلق آذانا صاغية حيث كانت هناك قناعة و ثقة لدى كبار المسؤولين عن السياسات النقدية و خاصة في الولايات المتحدة بأن الأسواق و النظام المالي العالمي يملكان القدرة على تصحيح الأخطاء و التصدي بكفاءة عالية للحماية من المخاطر⁽¹⁾.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التنبؤ بها و نشأتها

أضحى مفهوم الأزمة المالية العالمية من المفاهيم الواسعة الانتشار في مجتمعنا المعاصر، لذلك ارتأينا الانطلاق بمفهوم الأزمة، التنبؤ بها و نشأتها.

الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية سنة 2008

بالرغم من أن صياغة تعريف دقيق للأزمة المالية العالمية 2008 قد لا تكون ذات أولوية كبيرة، إلا أننا سنحاول توضيح هذا المفهوم من خلال بعض التعاريف المقترحة. فالأزمة المتعلقة بالرهن العقاري نشأت نتيجة انخفاض أسعار المنازل في الولايات المتحدة وارتفاع حالات التخلف عن سداد القروض العقارية، مما أدى إلى تراجع الائتمان على المستوى العالمي وإفلاس عدد من البنوك والمؤسسات المالية الكبرى⁽²⁾، وتعرّف الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) أزمة الرهن العقاري على أنها أزمة مالية نشأت نتيجة انتشار القروض العقارية منخفضة الجودة في الولايات المتحدة، مما أدى إلى تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي.

وقد تجلّت تداعيات هذه الأزمة في ضعف الطلب على التجارة الدولية نتيجة القيود على التمويل والائتمان التجاري، وانخفاض أسعار السلع الأساسية، وتقليص حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، إضافة إلى تراجع الصادرات والواردات على المستوى العالمي⁽³⁾.

(1) عبد الله رزق، الاقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتناسلة، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، 2012، ص17

(2) Anton Hemerijck, Ben Kapen, Elleen Van Doorne, *Aftershocks, Economic Crisis and Institutional Choice*, Amsterdam University Press, 2009, PP13-14.

(3) George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets «The Credit Crisis of 2008 and What it Means*, "First edition, Public affairs, New York, 2008, p82.

كما تُعرف أزمة الرهن العقاري بأنها أزمة نشأت نتيجة انفجار الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة، وذلك بعد أن قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض معدلات الفائدة، ما أدى إلى انهيار عدد من المؤسسات المالية الكبرى على مستوى العالم ⁽¹⁾ كما يمكن وصف هذه الأزمة بأنها موجة من القروض العقارية عالية المخاطر، صُعب سدادها بالرغم من انخفاض معدلات الفائدة، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعار العقارات في البداية ثم تراجعها، مما تسبب في إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية.

وبالمثل، تُعرف الأزمة المالية العالمية بأنها نتجت عن الانتعاش الكبير في سوق العقارات الأمريكي، نتيجة سهولة الحصول على القروض بمعدلات فائدة منخفضة جدًا، ما أسهم في تكوين فقاعة عقارية أدت إلى ارتفاع أسعار المنازل ثم انهيارها، وانعكس ذلك على إفلاس عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية، وبالتالي زعزعة استقرار النظام المالي العالمي.

من خلال التعاريف السابقة لأزمة الرهن العقاري يمكننا صياغة التعريف الموالي:

أزمة الرهن العقاري هي حالة من الاضطراب المالي الشديد التي نشأت نتيجة سياسة البنوك في تقديم قروض عقارية عالية المخاطر لمقترضين غير قادرين دائمًا على سدادها، وبأسعار فائدة منخفضة لتشجيع الاقتراض. أدى هذا التدفق المكثف للقروض إلى زيادة الفقاعات العقارية في البداية داخل الولايات المتحدة، ثم امتد تأثيرها تدريجيًا ليشمل البنوك والمؤسسات المالية والأسواق المالية بشكل عام. ومع تصاعد هذه الأزمات، بدأت التأثيرات تتجاوز القطاع المالي لتصل إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية، مما خلق تهديدًا ملموسًا لاستقرار الاقتصاد العالمي وأثار سلسلة من التداعيات التي انعكست على الاقتصاد العالمي بأكمله.

الفرع الثاني: التنبؤ بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008

هناك قلة حاولت أن تؤكد بأن الأزمة المالية لم تكن مفاجأة بمعنى الكلمة، لأن الأزمة لم تحدث فجأة كما يظن الكثيرون، حيث بدأت معالمها مع انهيار 60 شركة للرهن العقاري في الولايات المتحدة عام 2006 على الرغم من أن هذه الشركات كانت تحوز على أنظمة رقابة و معايير صارمة لكن القائمين عليها قاموا بتزوير أرقام و إخفاء حقائق، كما أشارت بعض التقارير أن هناك تزوير ببعض المصارف يرجع لتسابق مديري و

⁽¹⁾Goerge Soros, The New Paradigm for Financial Markets, "The Credit Crisis of 2008 and What it Means", "First edition, Public affairs, New York, 2008, p82

رؤساء المؤسسات المالية الأمريكية على منح القروض و الرهون من غير ضمانات حقيقية من أجل إحصاء مكافآت و عمولات بملايين الدولارات.

و رغم ذلك نجد أن صندوق النقد الدولي الذي تجوب فرقه العالم لتقديم الوصفات و حل الأزمات لم يتمكن خبراؤه من التنبؤ بالأزمة.

لقد شهد تفجر الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية انهيار مؤسسات مالية ضخمة بعد سنوات طويلة من النجاح و اضطرت مؤسسات أخرى للاندماج خشية السقوط، في حين تواصل المد الزلزالي الاقتصادي ليطول مؤسسات مالية كبرى في أوروبا و آسيا باعتباره نتيجة محتومة لارتباطها الاستثماري بالسوق المالي الأمريكي⁽¹⁾.

الفرع الثالث: نشأة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

بدأت الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة نتيجة تفاقم مشاكل القروض العقارية، بعد فقاعة الإنترنت في أوائل الألفية، تراكمت كميات كبيرة من السيولة داخل المؤسسات والأسواق المالية نتيجة سياسات البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، واجهت هذه المؤسسات صعوبة في إدارة هذه الفوائض المالية تحت ضغوط تقييم الأداء من المحللين والمساهمين، ما دفعها إلى زيادة الإقراض، خصوصاً في قطاع العقارات⁽²⁾.

بدأ الأمريكيون، أفراداً وشركات، في شراء العقارات لأغراض السكن أو للاستثمار طويل الأجل، وأحياناً للمضاربة، هذه الحركة جاءت نتيجة التسهيلات المالية المتاحة، التي سمحت بالحصول على قروض دون الحاجة دائماً إلى تقييم ائتماني دقيق وموثوق في هذه القروض، التي تُعرف باسم **Subprime**

mortgages، أصبح الضمان الرئيسي للقرض هو قيمة العقار نفسه، خاصة بعد الارتفاع الكبير في الأسعار العقارية⁽³⁾.

(1) شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، الهندسة المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، ط01، عمان، الأردن، 2015، ص92-93

(2) زياد حافظ، الأزمة المالية العالمية "البحث عن نموذج جديد"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العددان 55-

56 صيف خريف. 2011، ص201

(3) بديعة لشهب، الأزمة المالية العالمية "محاولة في الفهم والتجاوز"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 52

خريف، 2010، ص6

يشير الخبير الاقتصادي ريتشارد ران، مدير المركز الأوروبي للنمو الاقتصادي في معهد كيتو بواشنطن، إلى أن جذور الأزمة الاقتصادية أعمق من الأحداث السطحية المعتادة. ويعود أصلها إلى عام 1938 خلال رئاسة فرانكلين روزفلت، حين شرعت الحكومة الأمريكية في تعزيز ملكية العقارات من خلال تأسيس الجمعية الفيدرالية للرهن العقاري الوطني، المعروفة باسم "فاني ماي"، التي بدأت بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك، مما منحها تأثيراً كبيراً في السوق العقارية. وبعد تحويلها إلى شركة مملوكة للمساهمين في عام 1968، لم تصبح كياناً خاصاً بالكامل، ما دفع إلى إنشاء شركة منافسة باسم "فريدي ماك" في عام 1970 لخلق نوع من المنافسة الشكلية. خلال العقود اللاحقة، واصلت المؤسسات المالية تقديم قروض الرهن العقاري بكثافة، مع تخفيف شروط الإقراض، مستفيدة من ضمان شراء المؤسسات أي "فاني ماي" و"فريدي ماك" * تلك الرهون و تحويلها إلى صناديق استثمارية مضمونة تعرض للجمهور كأصول مالية ممتازة و منخفضة الخطر⁽¹⁾.

كانت المفاجأة الكبرى أن رغم سيطرة هاتين الشركتين الكبيرتين على نحو 45% من ضمانات القروض العقارية، فقد توقّف أكثر من 10 ملايين أمريكي عن دفع أقساطهم في مواعيدها، سواء بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، أو ضعف الملاءة المالية، أو نقص الضمانات، أو انخفاض قيمة العقارات، وقد أدى هذا إلى سلسلة من الانهيارات المالية المتتالية، حيث أصبح تعثر أحد المقترضين سبباً في تأثير مضاعف على الآخرين، مثل سقوط قطعة دومينو تؤدي إلى سقوط كل القطع الأخرى، وفي بعض المدن مثل كليفلاند، وصلت نسبة استرداد المنازل إلى نحو 10% فقط من الملاك، مما أدى إلى انخفاض أسعار العقارات بشكل حاد بعد فترة طويلة من الارتفاع المستمر⁽²⁾.

لقد حملت الدول الأوروبية مسؤولية الولايات المتحدة الأمريكية في حدوث الأزمة، و هو ما لم تنكره الولايات المتحدة نفسها، و إن أكدت في ذات الوقت مشاركة المجتمع الدولي لها في حدوث هذه الأزمة و

* تُعرف وكالتا فاني ماي وفريدي ماك سابقاً باسم الجمعية الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري والشركة الفيدرالية لرهون القروض المنزلية، وهما هيتان كبيرتان مدعومتان من الحكومة الأمريكية وتلعبان دوراً محورياً في سوق الرهن العقاري، تساهمان بشكل مباشر أو غير مباشر في نحو نصف سوق الرهن الذي يقدر بـ 12 تريليون دولار، كما تقومان بتسهيل عمليات التمويل العقاري للمنازل. تأسست فاني ماي في عام 1938 بهدف دعم أسواق الرهن، بينما أنشئت فريدي ماك في عام 1970 لتنافسها وتدعم بدورها هذا القطاع.

(1) نور الدين جوادي، مقارنة نظرية حول أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، اليوم الدراسي حول الأزمة العالمية الراهنة، مفهومها، أسبابها و

انعكاساتها، المركز الجامعي بالوادي، 3 فيفري 2009، ص 1-2

(2) عبدالحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 256

بشكل خاص بعض الدول الآسيوية، كما أكدت على ضرورة مشاركة المجتمع الدولي لها في اتخاذ الإجراءات الكفيلة بمواجهتها و التخفيف من حدتها، و هناك إجماع على أن البوادر الأولى للأزمة المالية العالمية نشأت من مشكلة الائتمان في مجال الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية و الذي يعتبر أحد الأجزاء المهمة و الكبيرة في القطاع التمويلي الأمريكي، ثم انتقلت كالعنبر إلى بقية النظام التمويلي من خلال أدوات مالية متطورة و معقدة يصعب تحديد مستوى المخاطرة فيها مما أدى إلى حالة من عدم التأكد في اتخاذ القرارات و غموض كبير و خسائر كبيرة قدرت بمليارات الدولارات، و تميزت الأزمة المالية العالمية عن غيرها من الأزمات المالية السابقة كونها أكثر تعقيدا كما تميزت بسرعة انتشارها من الولايات المتحدة إلى الدول الأخرى.

لقد تم تحرير أسواق الرهن العقاري منذ الثمانينات من القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا و العديد من الدول الأوروبية، بإلغاء القواعد التنظيمية المتمثلة في الحدود القصوى لقيمة القروض العقارية و لأسعار الفائدة و فترات السداد، كما وضعت أيضا قواعد ملزمة لترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري⁽¹⁾.

وشهدت أسواق التمويل العقاري توسعاً ملحوظاً مع التخفيف التدريجي للقيود على أسعار الفائدة، مما أدى إلى ظهور سوق ثانوية للرهن العقاري التي خلقت سهولة و مرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال و تعمقت العلاقة بين سوق النقد الممثلة في البنوك و سوق رأس المال.

ساهمت الإجراءات الجديدة بتوسع كبير في تحرير الأنظمة البنكية و إتباع سياسة نقدية توسعية من أجل زيادة وتيرة النمو الاقتصادي، فقد تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، كما توسعت البنوك في منح القروض العقارية نتيجة الوفرة في السيولة التي عرفتها الأسواق، بشكل أدى إلى زيادة حدة المنافسة فيما بينها لاجتذاب المقترضين، و ذلك بتسهيل و تبسيط إجراءات و شروط الحصول على القروض العقارية، مما أدى إلى توسع كبير في الائتمان العقاري و زيادة عدد المقترضين، مع ظهور حراك غير مسبوق في سوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 و 2007، تجسد في ارتفاع أسعار العقارات و ظهور المضاربات المفرطة في الأسواق، و نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة بمستويات كبيرة و انفجار فقاعة أسعار قطاع تكنولوجيا المعلومات

(1) صفوت عبد السلام عوض الله، الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر العلمي

حول الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية الحالية، جامعة المنصورة، مصر، 1 و 2 أبريل، 2009، ص 5-2

و تراجع معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات حصل تحول واضح في الاستثمارات الشخصية لصالح الإسكان و العقار، فقد شجع المواطنون الأمريكيون على التقدم لمختلف الشركات العقارية لشراء المنازل و العقارات، فحصل ارتفاع كبير في الطلب على العقارات⁽¹⁾ كما حملت الحكومة الأمريكية شعارا بتوفير منزل لكل مواطن، فساعد على ذلك انتشار المكاتب العقارية، و البنوك الاستثمارية في المجال العقاري.

شهدت الأزمة المالية الأمريكية تطوراً مفاجئاً تمثل في التدهور المالي لكلٍ من شركتي فاني ماي وفريدي ماك، اللتين كانتا تتحملان وحدهما ما يقارب نصف المخاطر الإجمالية المرتبطة بالقروض العقارية في الولايات المتحدة.

وقد اضطلعت الشركتان بدور محوري في تعزيز سيولة سوق الإقراض العقاري من خلال شراء تلك القروض من البنوك أو ضمانها، مما ساهم في توسيع قاعدة التمويل العقاري. كما أسهم النظام الضريبي الأمريكي في تشجيع المستثمرين على الاقتراض، إذ سمح بخضم الفوائد المدفوعة على القروض العقارية من ضريبة الدخل، وهو ما جعل الاستثمار في العقار خياراً أكثر جاذبية للمستهلكين.

واعتمدت فاني ماي وفريدي ماك في تمويل نشاطاتهما على إصدار أوراق مالية مدعومة بالرهن العقاري، وهي أدوات لاقت رواجاً واسعاً بين المستثمرين بفضل الاعتقاد السائد بأن الحكومة الأمريكية تقف ضميناً خلف ضمانها، رغم غياب أي التزام رسمي بذلك. ومع اتساع نطاق التحرير المالي وتخفيف القيود التنظيمية، شهدت الشركتان نمواً متسارعاً في أحجام عملياتهما، حتى أصبحتا مع مرور الوقت تغطيان ما يقارب 96% من إجمالي السندات المدعومة بالرهن العقاري داخل السوق الأمريكية⁽²⁾.

نظراً لأن أسعار العقارات بحسب طبيعتها في ارتفاع مستمر، فضلاً عن أنها قد شهدت خلال الفترة الممتدة بين عام 2001 و 2007 رواجاً غير مسبوق في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أغرى هذا

(1) زكرياء بله باسي، الأزمة المالية العالمية الجذور و أبرز الأسباب و العوامل المحفزة و الدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤتمر

الجنان حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، طرابلس لبنان، مارس، 2009، ص7

(2) عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص254

المقترضين و تملكوا العقارات على رهنها أو رهن بعضها في مقابل الحصول على قروض لإنفاقها على شراء منازل أخرى أو على استهلاكهم الترفيهي غالبا و هم على يقين من قدرتهم على سداد الأقساط الشهرية المطلوبة منهم، باعتبار أنها كانت تقع على حدود المبالغ التي كانوا يدفعونها من قبل كإيجار لمساكنهم، و بالنظر أيضا إلى الارتفاع المستمر لقيم العقارات التي تملكوها.

ومع ذلك، فإن عقود القرض المبرمة بين المؤسسات المالية والمقترضين كانت تتضمن جملة من الشروط التي تُعدّ متقلّة بالتزامات مجحفة بحق المقترض، ومن أبرزها ما يلي:

1. اشتراط أن تكون معدلات الفائدة غير ثابتة، إذ تُحدد في بدايتها بنسبة منخفضة لتُصبح قابلة للزيادة التدريجية مع مرور الزمن.
2. ربط سعر الفائدة المطبق على القروض العقارية تلقائيًا بمعدل الفائدة المعتمد من قبل البنك المركزي، بحيث يُرفع هذا السعر بصفة آلية عند كل زيادة يقرّها البنك المركزي في معدل الفائدة الأساسي.
3. النص على أن تأخر المقترض في سداد أي قسط مستحق يُرتب حلول أجل القرض بكامله، ويترتب عليه مضاعفة سعر الفائدة المطبق إلى ما يقارب ثلاثة أضعاف معدله الأصلي.
4. المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الأولى تذهب كلها لسداد فوائد القروض و هذا يعني أن المدفوعات لم تكن تذهب إلى ملكية أي جزء من العقار، إلا بعد مرور ثلاث سنوات⁽¹⁾
5. نظرا لارتفاع نسبة العمولة للعاملين في القطاع العقاري و الشركات العقارية، عمد الكثير من العاملين في أقسام المبيعات و التسويق في تلك الشركات إلى إخفاء حقيقة ارتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة و غيرها من أنواع القروض ذات أسعار الفائدة غير الثابتة .
6. ارتفع عدد القروض المصدرة بشكل واضح خلال السنوات 2001-2003 و تراجع بعد ذلك نتيجة لارتفاع عدد القروض المتعثرة التي تم توريقها و بيعها في الأسواق المالية.

(1) ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار و سياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009، ص4.

7. استحوذ قروض الهيبرد (HM) على حوالي نصف القروض عالية المخاطر، و قروض الـ HM هي تلك القروض التي تحمل أسعار فائدة ثابتة في بداية عمر القرض (2-3 سنوات)، و من ثم يعاد تحديد سعر الفائدة عليها وفقا لسعر مرجعي.

8. أصبح نوع الإقراض بفائدة ثابتة FRM أقل من 20% من إجمالي عدد القروض عامي 2005 و 2006 و بالمقابل كانت معظم القروض العقارية المقدمة في سوق الإقراض خالي المخاطر من نوع الفائدة الثابتة حيث شكلت حوالي 60/90% خلال الفترة 2001/2005 وفقا لدراسة قام بها بعض الباحثين.

9. قفزت حصة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المعروفة بـ ballon عام 2006 لتصل نسبتها من إجمالي القروض عالية المخاطر إلى 25.2% مقابل 0.8% عام 2003 و هذه القروض تتطلب عادة دفع دفعة كبيرة في نهاية القرض⁽¹⁾.

من جهة أخرى اندفعت المؤسسات المالية في الولايات المتحدة إلى تقديم تسهيلات ائتمانية مغرية و ميسرة للغاية لجميع فئات الشعب الأمريكي و بالتقسيت المريح و بأسعار فائدة تتغير بتغير الوضع الاقتصادي و بدون ضمانات مالية سوى ملكية العقار.

و هكذا تراكمت قروض الرهون العقارية ولأفراد لديهم تاريخ ائتماني ضعيف و البعض منهم ليس لديهم دخول مالية و لا يملكون أصولا يمكن اعتمادها ضمانات إضافية و لا حتى وظائف معروفة، و بهذا بلغت قروض الرهن العقاري مستويات غير مألوفة مع توالي امتداد ظلال الازدهار الكبير لسوق العقارات، و اتجهت صناديق الأسهم العقارية العالمية إلى زيادة التداول و بشكل كثيف للأسهم العقارية ليس فقط في الولايات المتحدة الأمريكية بل في معظم الدول الأوروبية و العديد من الدول الآسيوية⁽²⁾.

لقد تنافست المؤسسات المالية في التمويل العقاري المفرط لأشخاص لا يتمتعون بملاءة مالية جيدة و ليس لديهم تاريخ ائتماني و ذلك لاعتقادهم بأنهم سوف يستعيدون ملكية هذه العقارات بأسعار منخفضة في حال لم يتمكنوا من استرداد قروضهم، و من ثم تقوم هذه المؤسسات بعرض تلك المساكن أو العقارات للبيع مستفيدة من التصاعد المستمر في أسعار العقارات خلال تلك الفترة، و الذي كان ارتفاعا تضخميا أي لا

(1) زكرياء بله باسي، مرجع سابق، ص9

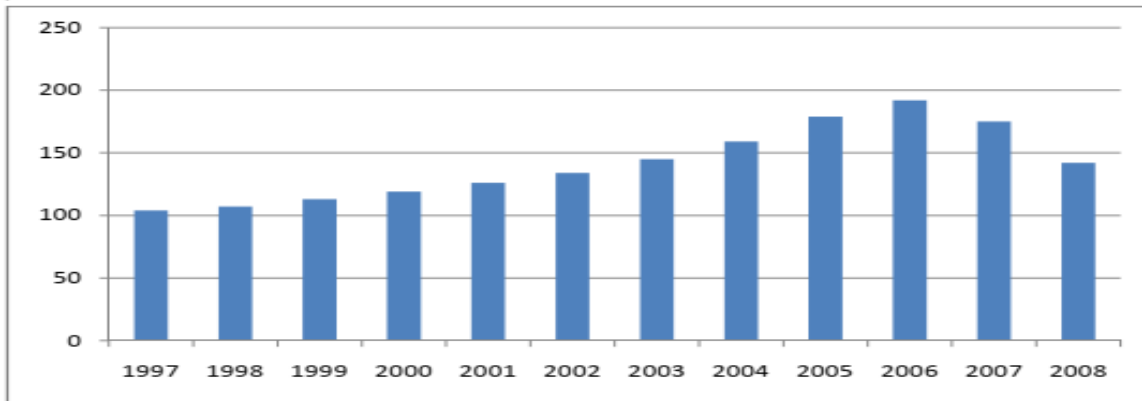
(2) رمزي محمود، الأزمة المالية و الفساد العالمي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2009، ص22.

تدعمه أسباب اقتصادية حقيقية، إذ تشكل ما يسمى الفقاعة السعرية، مما دفع معظم البنوك و شركات الإقراض التي قدمت تلك التسهيلات الائتمانية بضمانة العقارات للاعتقاد بأنها لن تخسر في اغلب الأحوال حتى لو توقف المقترضون عن سداد قروضهم في ضوء ارتفاع أسعار العقارات، بل إنها قد تربح من الفرق في الأسعار عند إعادة تملك هذه العقارات⁽¹⁾.

أدى الارتفاع الكبير و غير المتوقع لأسعار الفائدة إلى تفاقم قيمة الأقساط العقارية على المستثمرين و ملاك العقارات، و امتنع الكثيرون عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، و قامت بذلك المؤسسات المالية ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بهدف تحويل المخاطر إلى المستثمرين حاملي هذه السندات، الذين يحصلون على عوائد سنداتهم من مدفوعات المقترضين من أقساطهم الشهرية. تعتمد القيمة السوقية للسندات و عوائدها على تقييم وكالات التصنيف لهذه السندات، حيث تحظى السندات التي يتم التأكد من قدرة المدين على الوفاء بالقرض الضامن لها بتقدير أعلى من السندات التي يثور الشك بخصوصها أو تلك التي كانت تمثل ديناً يعجز المدين عن الوفاء به، فتصنف على أنها لا قيمة لها، و الشكل التالي يوضح الفقاعة العقارية لأسعار المنازل.

الشكل رقم 11: الفقاعة العقارية لأسعار المنازل في الوهم، ما بين عامي 1997 و 2008

الوحدة: ألف دولار أمريكي



المصدر: عقبة عبد اللاوي، نور الدين جواوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة تحليل عينة للدراسات، مجلة بحوث اقتصادية عربية ما بين 2007 إلى 2010، مجلة بحوث اقتصادية عربية، القاهرة، العددان 55، 56 ص 37، 38

⁽¹⁾ محمد راتب النابلسي، الأزمة المالية العالمية دلائل اقتصادية على سطوع المنظومة الرأسمالية من بين أنقاض الرأسمالية، دار الفكر، دمشق، ط 2،

لا شك أن التوسع الكبير في حجم السيولة و الظروف الغربية للإقراض، حركت غريزة التملك و الكسب السريع، و روح المراهنات لدى كافة شرائح المجتمع الأمريكي، فمن ليس لديه منزل وجدها فرصة ليمتلك منزلا، و من كان لديه منزلا صغيرا وجدها فرصة لتوسيع منزله و استبداله بآخر، و هناك من وجد أن العقارات هي نوع من أنواع الاستثمارات خاصة بعد انهيار أسواق الأسهم عام (1) 2000 و بالتالي أدى كل هذا إلى ارتفاع الطلب على المساكن، حيث شهدت أسعار المنازل ارتفاعات غير مسبوقة بلغت نسبتها 100 % لتظهر المشكلة و التي تعرف بالفقاعة العقارية "une bulle immobilière"

و بطريقة بسيطة يشرحها الدكتور "خليفة اليوسف" حيث يقول أن أسعار العقار إذا تركت تعمل بحرية فإنها في الغالب تعكس عوامل حقيقية بارتفاعها و انخفاضها، لأن المنطق السليم يحتم علينا عندما نشاهد ارتفاعا مستمرا في أسعار العقارات المفرط إلى جانبي "الطلب و العرض" لمحاولة تفسير هذه الزيادة كندرة السيولة، و السقوف على الإيجارات، و زيادة تكاليف البناء و النمو السكاني، و زيادة المداخل و غيرها من الأسباب، ثم اقتراح العلاج المناسب، أما إذا كان الارتفاع في أسعار العقارات لا يمكن تبريره بتغير ملموس في العوامل الموضوعية، المذكورة آنفا، فإن هذا الارتفاع يكون في الغالب تعبيرا عن سلوك غير عقلاني من قبل بعض الأفراد، و هذا ما يعرف اقتصاديا عادة بالفقاعة و الفقاعة تنتج عادة من شعور المشتريين أو المراهنين في هذه الأسواق بأن الأسعار ستظل ترتفع، و بالتالي سيكون هناك شخص آخر يشتري البضاعة بسعر أعلى من السعر الحالي، و بالتالي يحقق هذا المراهن ربحا، و هكذا يظل هذا الوهم يغذي الأسعار حتى تنفجر الفقاعة.

فالمؤسسات المالية مهمتها الأساسية هي تسهيل انتقال المدخرات من أصحابها إلى المشاريع المختلفة في الاقتصاد الفعلي، حتى تستخدم في زيادة إنتاج السلع الزراعية و الصناعية و المعرفية و الخدمية، ما سوف يؤدي إلى تحسين الوضع الاقتصادي للشركة في السوق الفعلية لينعكس ذلك على أسعار أسهمها أو سنداتها في السوق المالية، أما ما يحدث اليوم في أسواق المال، فهو أن المدخرات يتم اختطافها من قبل الوسطاء في أسواق المال قبل أن تتحول إلى مشروعات فعلية، و يتم تحويلها إلى أوراق نقدية تنمو و تتكاثر و تزداد قيمتها

(1) يوسف خليفة، مرجع سابق ذكره، ص19

من غير أن يكون هذا الارتفاع في قيمتها مرتبطاً بالاقتصاد الفعلي، أي أنه فقاعة وهمية ما تبرح أن تنفجر كما ينفجر البالون⁽¹⁾

شهدت السوق العقارية في الولايات المتحدة خلال تلك المرحلة تضخماً غير مبرر في أسعار العقارات، حيث تجاوزت القيم السوقية للأصول مستوياتها الحقيقية بشكل ملحوظ، مما أدى إلى تكوين فقاعة اقتصادية وصلت إلى ذروتها قبل أن تبدأ بالانكماش في منتصف عام 2007. ومع الانخفاض الحاد في الأسعار لاحقاً، أصبح عدد كبير من المقترضين عاجزين عن الوفاء بالتزاماتهم الائتمانية، حتى بعد تصفية ممتلكاتهم المرهونة. وقد ترتب على ذلك فقدان ملايين الأفراد لمنازلهم وتكبدهم خسائر مالية كبيرة، ما انعكس سلباً على أوضاعهم المعيشية، ودفع بعضهم إلى مواجهة ظروف قاسية بلغت حد الفقر أو التشرد، وفي الوقت ذاته، تكبدت المؤسسات المالية المقرضة خسائر فادحة نتيجة ارتفاع معدلات التعثر، فانخفضت قيم أسهمها في الأسواق، وأعلنت عدة شركات تطوير واستثمار عقاري إفلاسها تبعاً⁽²⁾.

و يمكن تلخيص أهم مراحل الأزمة المالية التي ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية على النحو التالي: بدأت ملامح الأزمة المالية العالمية تتضح في **فيفري 2007** عندما تعثر عدد متزايد من المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية المنخفضة في سداد قروض الرهن العقاري، ما كشف عن هشاشة النظام المالي الأمريكي المعتمد على هذا النوع من التمويل.

ومع حلول **أوت من السنة نفسها**، شهدت الأسواق المالية العالمية تراجعاً حاداً في مؤشرات البورصات نتيجة تصاعد المخاوف من امتداد الأزمة، الأمر الذي دفع البنوك المركزية إلى التدخل العاجل عبر ضخ السيولة للحفاظ على الاستقرار المالي.

وفي نهاية سنة 2007، أعلنت مؤسسات مصرفية كبرى عن خسائر معتبرة بسبب انكشافها الكبير على الأصول العقارية، مما زاد من حدة الاضطرابات وأدى إلى تراجع ثقة المستثمرين في القطاع المالي.

(1) يوسف خليفة، مرجع سابق ذكره، ص 15

(2) زبدي بلقاسم، ميلودي مهدي، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وأبعادها وخصائصها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي العربي و الإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 14/13 مارس، ص 11

وخلال عام 2008، تسارعت وتيرة الأحداث بشكل غير مسبوق؛ إذ قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في جانفي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بشكل استثنائي إلى 3.5%، تلاه تخفيض تدريجي بلغ 2% مع نهاية أفريل، في محاولة لدعم الاقتصاد. كما أقدمت الحكومة البريطانية في فيفري على تأميم بنك نورذرن روك بعد تعثره المالي. وفي مارس، شهد العالم سلسلة من التدخلات أبرزها تنسيق البنوك المركزية للحد من اضطرابات سوق القروض، واستحوذ بنك جي بي مورغان تشيز على مؤسسة بير ستيرنز بدعم من الاحتياطي الفيدرالي،

وفي أفريل، أعلن بنك يو بي إس السويسري عن خسائر تفوق 40 مليار دولار بسبب استثماراته في قروض الرهن العقاري الأمريكية، بينما صرّحت وزارة الخزانة الأمريكية في ماي بأن الأزمة بدأت تُظهر مؤشرات خفيفة على التراجع بفضل تدخلات السيولة التي تجاوزت 200 مليار دولار.

غير أن التطورات اللاحقة بيّنت عمق الأزمة، إذ وضعت وزارة الخزانة الأمريكية في سبتمبر 2008 شركتي فاني ماي وفريدي ماك تحت الوصاية الحكومية، ثم جاء إفلاس بنك ليمان برادرز في منتصف الشهر نفسه ليشكل نقطة تحول حاسمة أدت إلى اهتزاز الأسواق المالية العالمية، تلاه تدخل الاحتياطي الفيدرالي لإنقاذ شركة التأمين AIG بقرض ضخّم قدره 85 مليار دولار.

وواصلت الأزمة انتشارها رغم الجهود المبذولة، مما دفع السلطات الأمريكية إلى إعداد خطة إنقاذ بقيمة 700 مليار دولار لتطهير المؤسسات المصرفية من الأصول المتعثرة، وقد تزامنت هذه الإجراءات مع انهيارات متتالية في الأسواق العالمية وتدخلات حكومية أوروبية لإنقاذ مؤسسات كبرى مثل فورتيس وبرادفورد آند بينغلي، وأخيراً، صادق مجلس الشيوخ الأمريكي في أكتوبر 2008 على النسخة المعدلة من خطة الإنقاذ المالي، في محاولة لاستعادة الثقة واحتواء التداعيات العميقة للأزمة⁽¹⁾.

المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و قنوات انتشارها

يتناول هذا المطلب المراحل التي مرت بها الأزمة المالية العالمية 2008 و ذلك من خلال انتقالها من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية ثم إلى أزمة عالمية، كما تضمن الأسباب و العوامل التي أدت إلى حدوثها.

(1) إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، "قراءة في الأزمة المالية المعاصرة"، دار جرير للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2009، ص4

الفرع الأول: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

مرت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 بعدة مراحل رئيسية، بدأت بمرحلة ما قبل الأزمة، تلتها مرحلة تحولها إلى أزمة اقتصادية، ثم المرحلة التي أصبحت فيها أزمة عالمية شاملة، حيث بدأت الأزمة في البداية في الولايات المتحدة الأمريكية، تحديداً من خلال مشاكل الرهن العقاري، ثم انتشرت تدريجياً لتؤثر على دول أوروبية وآسيوية، بالإضافة إلى الدول النامية التي كانت اقتصاداتها مرتبطة بشكل مباشر بالاقتصاد الأمريكي.

أولاً: مرحلة ما قبل انفجار الأزمة

سبق هذه الأزمة مجموعة من التطورات الاقتصادية التي كانت قد برزت من خلال مؤشرات لا يمكن تجاهلها، أهمها⁽¹⁾:

- 1- السيولة الكبيرة المتولدة من تزايد أسعار النفط، و صعوبة استيعابها.
- 2- معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة في بعض دول العالم مثل الصين.
- 3- السعي الحثيث نحو تحرير الاقتصاد و تحرير الأسواق.
- 4- المطالبة بضرورة فصل السلطة النقدية، و استخدام آلية السوق للضبط.

ثانياً: مرحلة انتقال الأزمة من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية

يجب الإشارة إلى أن هناك نوعين من الأزمات⁽²⁾:

النوع الأول: يؤثر بصورة كبيرة على الاقتصاد الحقيقي (القطاع الإنتاجي) و يؤدي إلى حالة كساد اقتصادي، و النوع الثاني: يكون تأثيره على الاقتصاد الحقيقي محدود للغاية و بالتالي لا يؤدي إلى كساد اقتصادي

كما يجب علينا أن نفرق بين مفهومين أساسيين و هما (الاقتصاد العيني أو الحقيقي) و بين (الاقتصاد المالي).

1- الاقتصاد العيني:

(1) الكفري، مصطفى عبد الله، الأزمة المالية العالمية و التحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، مجد المؤسسة الجامعية، ط1، بيروت،

لبنان، 2012، ص75

(2) حشاد نبيل، الأزمة المالية العالمية و تأثيرها في الاقتصاد العربي، معهد الميثاق، اليمن، صنعاء، 2008، ص02

و هو ما يتعلق بالأصول العينية و يتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر (السلع الاستهلاكية) أو بطريق غير مباشر (السلع الاستثمارية)⁽¹⁾.

2- الاقتصاد المالي:

هو ما يتعلق بالأصول المالية التي تشمل الأدوات المالية التي تسهل عمليات التعامل في الثروة العينية⁽²⁾ و الأصول العينية هي مجموع السلع الاستهلاكية التي تشبع حاجات الإنسان مباشرة من مأكّل و ملبس و ترفيه و مواصلات و تعليم و خدمات صحية، و كما تتضمن الأصول التي تنتج السلع الاستثمارية من مصانع و أراض زراعية، فالاقتصاد العيني هو الثروة الحقيقية التي يتوقف عليها بقاء البشرية و تقدمها و قد اكتشفت البشرية منذ وقت مبكر أن الاقتصاد العيني وحده لا يكفي، بل لا بد و أن يزود بأدوات مالية تسهل عمليات التبادل من ناحية، و العمل المشترك من أجل المستقبل من ناحية أخرى.

و لعل أول صور هذه الأدوات المالية هي ظهور فكرة الحقوق على الثروة العينية و هكذا بدأ ظهور مفهوم جديد اسمه "الأصول"، باعتبارها حقوقاً على الثروة العينية، و بالتالي ظهر الاقتصاد المالي . فالأصول المالية هي الحق القانوني على الثروة العينية، و الذي يعترف الجميع بموجبه بأنك المالك الوحيد صاحب الحق في استغلال الأصل و التصرف به و من أمثلة الأصول المالية (سندات الملكية و سندات الدين و النقود) و قد تم اختراعها بسبب سهولة تداولها⁽³⁾.

و لكن الأمر لم يقتصر على ظهور هذه الأصول المالية الجديدة بل ساعد على انتشار تداولها ظهور مؤسسات مالية قوية تصدر هذه الأصول باسمها حيث تتمتع بثقة الجمهور، مما أدى إلى زيادة تداول هذه الأصول بين الجمهور، فمن ناحية ظهرت البورصات التي تتداول فيها هذه الأصول المالية مما أعطى المتعاملين درجة من الثقة في سلامة هذه الأصول المالية.

يتناول الاقتصاد المالي دراسة الطرق والآليات المستخدمة لإدارة الموارد المالية وتنظيمها، مع تحديد الجهات المسؤولة عن تنفيذ هذه العمليات، ويشير مصطلح "القطاع المالي" إلى جميع الهيئات والأدوات التي

(1) يحيى محمد زياد، نظرية النقد المحدود بلا حدود دراسة في الأزمة المالية الحالية، سوريا، رسالة دكتوراه، 2009، ص 20

(2) المنسي رضا فتحي، الاقتصاد العيني إشكالية العلاقة، مجلة الملك سعود، العدد 966، السعودية، 2009، ص 17

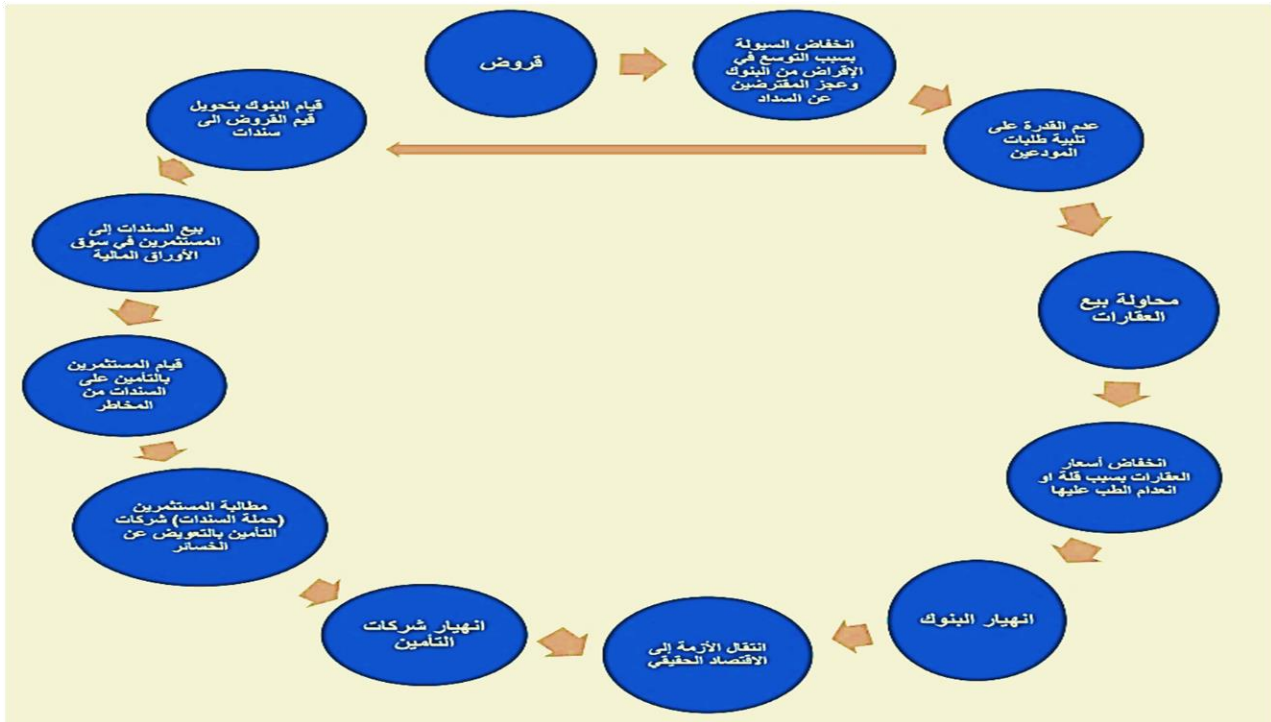
(3) عبد الكريم صلاح، الأزمة المالية الأمريكية العالمية مصيبة أم جريمة؟، القاهرة، سفير الدولية، مصر، 2009، ص 118

تشارك في هذه الأنشطة، كما تلعب كل من البنوك والمؤسسات المالية دوراً رئيسياً في زيادة حجم الأصول المتاحة وتعزيز الثقة في النظام المالي.

تظهر حقيقة الأزمة 2008 باعتبارها أزمة مالية بالدرجة الأولى و يرجع ذلك إلى المؤسسات المالية التي أسرفت في إصدار الأصول المالية و مع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية، زاد عدد المدينين و زاد بالتالي عدد المدينين العاجزين عن السداد ، مما أدى إلى انتقالها إلى أزمة اقتصادية (مالية من النوع الأول و الذي يؤثر بصورة كبيرة على الاقتصاد الحقيقي) نظرا لأبعادها الهائلة التي ستؤدي إلى فقدان الثقة بالبنية المصرفية و المالية عموما و انتقال العدوى إلى البنى الاقتصادية⁽¹⁾ .

و الشكل الموالي يوضح بشكل دقيق مراحل انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي :

الشكل 12: مراحل انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي :



المصدر: نور محمد فواز العقاد، الأزمة المالية العالمية و أثرها في السيولة في المصارف، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير

في إدارة الأعمال، قسم إدارة الأعمال كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014/2015، ص 43

⁽¹⁾ المنسي رضا، مرجع سبق ذكره، ص 17

ثالثاً: مرحلة انتقال الأزمة من أزمة أمريكية إلى أزمة عالمية

توجد عدة عوامل أساسية أدت إلى تحول الأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة عالمية منها⁽¹⁾:

العامل الأول:

تُعد الولايات المتحدة أكبر دولة مستوردة في العالم، بإجمالي واردات يقارب 1919 مليار دولار، أي حوالي 15.5% من إجمالي الواردات العالمية. لذلك، فإن أي أزمة اقتصادية أو كساد في الولايات المتحدة ينعكس بشكل مباشر على صادرات الدول الأخرى.

العامل الثاني:

تثير تقلبات سعر صرف الدولار مخاوف بشأن خسائر الاستثمارات بالدولار، سواء داخل الولايات المتحدة أو خارجها، خصوصاً في الدول التي ترتبط عملتها بالدولار بشكل ثابت، نتيجة لذلك، قد تؤدي الأزمة الأمريكية إلى سحب الاستثمارات من هذه الدول إلى دول أخرى تعتمد على عملات مرنة.

العامل الثالث:

عادةً ما يقوم أصحاب رؤوس الأموال بتنويع استثماراتهم في عدة أسواق مالية حول العالم، وعندما تتكبد استثماراتهم في دولة معينة خسائر، يسحبون الأموال لتعويض الخسارة أو لتجنبها، ما يزيد من تأثير الأزمة الأمريكية على الاقتصاد العالمي.

الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

نظراً لأهمية الاقتصاد الأمريكي في المنظومة الاقتصادية العالمية، ولارتباطه الوثيق بالأسواق والاقتصادات الأخرى على الصعيدين المالي والتجاري، فإن أي اضطراب مالي فيه قد ينعكس بسرعة على باقي دول العالم. ويمكن توضيح أبرز الآليات التي تنتقل من خلالها هذه الأزمة الأمريكية إلى الدول الأخرى كما يلي:

(1) نور محمد فواز العقد، الأزمة المالية العالمية و أثرها في السيولة في المصارف، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية

الاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جامعة دمشق، سوريا، 2014، ص 41-42

أولاً: قناة البنوك

برزت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، و انتشرت في وقت قياسي بفعل تزايد مظاهر الاندماج الطوعي للبنوك من خلال الاستحواذ، و إعلان تسعة عشر من بنوك و مؤسسات مالية إشهار إفلاسها بعد شهرين من اندلاع الأزمة المالية، و من أهم هذه البنوك بنك ليمان براذرز و ميريل لنش الذي اشتره بنك أوف أمريكا، و تحول بنكي مورغان ستانلي و غولدمان ساكس برغبتهما إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين تابعتين لبنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي للحصول على مساعدته في مواجهة الأزمة المالية العالمية⁽¹⁾

لقد انتقلت عدوى الأزمة إلى الأسواق المالية و كانت أسهم القطاع المصرفي قاطرة الانهيار في أسعار الأسهم، و ازدادت الأمور توتراً بعد فشل بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي و البنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات، و قد أصابت أعراض العدوى عددا من المؤسسات المالية، فمثلا تراجعت أسهم "سيتي غروب" أكبر بنوك أمريكا بنسبة 10% و هبطت أسهم غولدمان ساكس بنسبة 12% و تراجعت أسهم "جي بي مورغان تشيس آند كومباني بنسبة 10% أما مورغان ستانلي أكبر شركات التعامل في الأوراق المالية للخرانة الأمريكية، فقد هبطت أسهمها بنسبة 14% و تملك الخوف باقي البنوك التي بدأت تضيق الخناق على عمليات الإقراض و هو ما راح يهدد المحرك الرئيسي للاقتصاد الأمريكي المتمثل في الائتمان، كما أن العجز في الموازنة الأمريكية بلغ 450 مليار دولار، و زاد العجز التجاري على 65 مليار دولار⁽²⁾.

ثانياً: قناة الأسواق المالية

تعد قناة أسواق المال من أكثر القنوات تأثراً في انتقال الأزمات المالية بسبب تزايد دور أسواق الأوراق المالية في مختلف الدول، و توجه العديد من المستثمرين إلى الاستثمار المحفظي و القيام بعمليات المضاربة

(1) حسين يرقى، غزالي عماد، **العدوى المالية ودورها في انتقال الأزمات المالية** دراسة حالة الأزمة المالية العالمية لعام 2008، المجلة العلمية

للبحوث و الدراسات التجارية، المجلد 26، العدد 04، كلية التجارة، جامعة حلوان، مصر، 2012، ص 198

(2) ماجد عبد الله المنيف، **أزمة الرهن العقاري "عدواها وآليات انتقالها"** مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، الكويت، العددان

2009، ص 104

في تلك الأسواق لتحقيق الأرباح⁽¹⁾، تشير الأبحاث الحديثة أن احتمال حدوث أزمات مالية معدية و تحركات مشتركة مرتفعة عبر الأسواق المالية العالمية في المستقبل يعززه دخول أدوات مالية جديدة و قوى فاعلة جديدة في الأسواق المالية الدولية و زيادة أهميتها⁽²⁾.

و قد رفعت العولمة من الروابط بين اقتصاديات العالم خاصة من خلال أسواق رأس المال و تدفقات التجارة بما يؤدي لتوزيع المدخرات و من ثم الاستثمارات على نحو كفاء في العالم مقارنة بما يحدث في الماضي حينما اقتصر الاستثمار المحلي في معظم البلدان على المدخرات المحلية، إلا أن تلك العولمة تحمل على أرض الواقع تأثيرات سلبية على دول العالم، حيث تعرض الاقتصاد العالمي إلى أزمات عنيفة كتلك التي مر بها في العقدين الماضيين⁽³⁾، و قد ساعد تحرير عمليات انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية من مختلف أنواع القيود على إضعاف صفتها الوطنية و إكسابها الصفة الدولية، فاستخدام أحدث الأجهزة الإلكترونية في هذه الأسواق سمح بإجراء عمليات عرض و طلب لأصل أو مجموعة من الأصول المالية في عدة أسواق بوقت واحد⁽⁴⁾

فمن خلال شبكات المعلومات الدولية تم ربط جميع الاقتصاديات و البلدان و المجتمعات و أصبحت تخضع لتأثر و تأثير متبادلين مستمرين، و هذا الأثر المتبادل يتجسد في منظومة المال الدولية من خلال ارتباط البورصات في العالم، إذ سرعان ما ينتقل أثر ما يحدث في بورصة ما إلى باقي البورصات في العالم رغم تباعدها⁽⁵⁾.

(1) حسين يركي، غزالي عماد، مرجع سابق، ص199.

(2) أولو مارو، بيشاي يافه، أزمات المستقبل المالية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 04، ديسمبر، 2007، ص29

(3) عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، الأزمات المالية سجال التدويل و أطروحات التعلّم الثلاثي، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و

الاقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر، 2010، ص11

(4) مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية و البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء الثاني، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات

الجامعية، الجزائر، 2010، ص205

(5) ضياء مجيد الموسوي، الحداثة و الهيمنة الاقتصادية و معوقات التنمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص4

جدير بالذكر أن الأسواق المالية الواسعة جدا و المرتبطة إلكترونيا لم تغير من احتمالات تطاير الفقاعات المالية و انتقال آثار الهبوط و الارتفاع في أسعار الأوراق المالية، و إنما جعلت من الممكن أن يتضاعف حجم هذه الفقاعات و قد ربطت هذه الأسواق الوطنية ببعضها البعض بحيث غدت عرضة للانهيال معا⁽¹⁾ لقد كان احتمال ظهور الفقاعات المالية في الأسواق المالية اعتبارا مهما بالنسبة لصناع السياسة، فقد تبني و تؤسس الأسواق المالية حياة خاصة من خلال الفقاعات المالية التي تستمر عددا من السنين و حتى الفقاعات التي تستمر فترة قصيرة لكن تترتب عليها نتائج كبيرة، وقد تولّد الأزمات المالية التي تنتشر عبر البلدان خسائر اقتصادية و اجتماعية كبيرة، و قد كان هذا دافعا لأبحاث تدور حول أسباب انتشار الأزمات ومداها، و قد تناولت "جلا سييلا كامينسكي" و "كارمن وينهارت" أحد جوانب هذا السؤال بدراسة تحركات شديدة الإيجابية و السلبية في الأسواق المالية، و وجدتا أن مثل هذه التحركات المتطرفة في الأسواق الناشئة هي تحركات شبيهة في مراكز مهمة و الأرجح أن تصبح العدوى المالية عالمية⁽²⁾.

إن المتتبع لما يحدث في الأسواق المالية يجد أن بعض أصحاب رؤوس الأموال اعتادوا على الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد، بغرض التحوط، فإذا تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة قد لا تصاب أسهمهم الأخرى بخسارة أيضا و لكن في حالات معينة عندما تهبط أسهمهم في دولة ما فسوف يسحبون أموالهم المستثمرة في دولة أخرى لتعويض الخسارة أو لتفادي خسارة ثانية، و عادة ما تتم عمليات السحب الجماعي في الساعات الأولى من اليوم الأول لخسارتهم⁽³⁾.

من بين الدلائل الحقيقية للدور السلبي الذي تؤديه الأسواق المالية في تدويل الأزمات المالية الأزمة المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي سنة 2008 و التي انتقلت عدواها من الأسواق الأمريكية إلى الأسواق الأوروبية و الأسواق الخليجية، حيث هبطت أسواق الأسهم الأوروبية بعدما أكد رئيس الوزراء البريطاني "غوردن براون" قرار السلطات البريطانية تأميم مصرف برادفورد أند بينغلي، كما سلكت بلجيكا الخطوة نفسها مع مصرف فورتيس، و هما المصرفان اللذان تأثرا كثيرا بأزمة الرهن العقاري و هو ما خلق حالة من التوتر و الترقب في

(1) ضياء مجيد الموسوي، العولمة و اقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص3

(2) روبين بروكس، كريستين فوريس، الرقص بانسجام، مجلة التمويل و التنمية، العدد 40، 20 جويلية، 2003، ص 108

(3) بوصبيح صالح رحيمة، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2010/2011، ص108

الأسواق المالية الأوروبية، أما بالنسبة للأسواق الخليجية فقد شهدت تراجعاً حاداً في تداولات البورصات حيث أرجع محللون ماليون هذا التراجع إلى إشهار إفلاس بنك ليمان براذرز رابع أكبر بنك استثمار في أمريكا، كما انخفضت مؤشرات الأسهم في دول الخليج إلى أدنى مستوياتها، ناهيك عن هروب المستثمرين من الأسواق خشية تأثرها بتداعيات الاضطرابات الحاصلة في قطاع المال الأمريكي، هذا وقد فقد مؤشر التداول في البورصة السعودية 34.3% من قيمته منذ بداية سنة 2008، وأغلق السوق المالي الكويتي بخسارة بلغت ما يقارب 488 نقطة وهي أكبر خسارة شهدتها في ذات السنة⁽¹⁾.

ثالثاً: القناة التجارية

من منظور أكاديمي وعلمي، لا يزال الخطاب الداعم لتحرير التجارة، سواء عبر المفاوضات متعددة الأطراف أو من خلال الترتيبات الإقليمية الجديدة، يستمد شرعيته من مزيج مقصود يجمع بين التجارة والتنمية. هذا الخطاب يقوم على افتراض وجود علاقة سببية قوية ومباشرة بين فتح التجارة الخارجية على جميع مستوياتها وبين تعزيز النمو الاقتصادي.

بناءً على ذلك، تُركّز السياسات الرامية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية على إزالة المعوقات أمام التجارة، بهدف تحقيق التكامل بين تحرير التجارة والنمو الاقتصادي، وهو ما يظهر بوضوح في العديد من الوثائق الرسمية والدراسات الأكاديمية⁽²⁾.

مع تزايد معدلات الترابط الاقتصادي في ظل سياسات الانفتاح، الناتجة عن إزالة جميع أشكال الحماية التجارية سواء عبر آليات منظمة التجارة العالمية أو الترتيبات الإقليمية الداعمة للتحرير، أصبح من الممكن انتقال الأزمات من مناطق نشوئها إلى دول أخرى، يحدث ذلك من خلال ما يُعرف بالتأثيرات المتبادلة للصفقات التجارية وآثار التغذية العكسية، مما يسهل نقل حالات الركود أو الكساد من اقتصادات الدول المتأثرة إلى بقية الاقتصاديات بدرجات متفاوتة، حسب مستوى الترابط ودرجة الانفتاح الاقتصادي⁽³⁾.

(1) بوعون يحيى نصيرة، الأزمات المالية العالمية وضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، دار الصفحات الزرقاء العالمية، الجزائر، 2011، ص: 66، 68

(2) عقبة عبد اللاوي، نور الدين جواي، الأزمات المالية سجل التدويل و أطروحات التعولم الثلاثي، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية و الاقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، 2-1 ديسمبر 2010، ص 08

(3) عقبة عبد اللاوي، التكتلات الاقتصادية كقوة ممانعة و كمعبر لتدويل الأزمات الرأسمالية "دراسة قياسية لتكتل النفط، 1980-2012"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014/2015، ص 160

من جهة أخرى أثر تراجع الطلب الداخلي في الولايات المتحدة الأمريكية سلبا على اقتصاديات دول العالم، و بالأخص تلك التي تشكل قيمة صادراتها باتجاه الولايات المتحدة الأمريكية نسبة مرتفعة من الناتج المحلي الإجمالي، و يمكن تقسيم أثر هذه القناة إلى أثرين مباشر و غير مباشر، حيث يرتبط العنصر الأول بالتسلسلات الاقتصادية الكلية التي تنشأ من خلال تراجع صادرات دولة ما نحو الولايات المتحدة الأمريكية و التي تؤثر على استثماراتها و استهلاكها و وارداتها، و هذا ما يؤدي عن طريق أثر غير مباشر إلى انخفاض الطلب العالمي الموجه إلى البلدان الأخرى.

و باعتبار الدول المتطورة منافذ هامة لصادرات الدول الناشئة، فقد تراجعت معدلات نمو هذه الأخيرة، مما أثر سلبا على العمالة و معدلات الاستثمار، فضلا عن ذلك فغالبا ما يؤدي انخفاض الطلب العالمي إلى انخفاض هام في أسعار المواد الأولية، مع إحداث أثر مباشر على العوائد بالعملة الصعبة بالنسبة للبلدان المصدرة، و هذا ما حدث بالفعل في الأزمة الأخيرة.

و تتصدر دول آسيا الناشئة، كندا و المكسيك قائمة البلدان التي تأثرت بهذه القناة، فيما تبدو منطقة الأورو أقل تعرضا لأن 3% من نشاطها فقط يعتمد مباشرة على المنافذ في أمريكا، و هذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول التالي و ذلك وفق معطيات 2005⁽¹⁾.

الجدول رقم 08: تعرض الدول المباشر لتراجع واردات و.م.أ. (PIB%)

البلد	الصادرات	الصادرات نحو الولايات و.م.أ.
كندا	38	32
المكسيك	30	26
ماليزيا	123	24
كوريا الجنوبية	43	6
الصين	38	8
المملكة المتحدة	26	4
اليابان	15	3
منطقة اليورو	15	3

المصدر: بهية بوكروح، الاضطراب المالي - أزمة مطلع القرن الحادي والعشرين، مقامات للنشر و التوزيع، الجزائر،

2013، ص 110

⁽¹⁾ بهية بوكروح، الاضطراب المالي - أزمة مطلع القرن الحادي والعشرين، مقامات للنشر و التوزيع، الجزائر، 2013، ص 109-110

رابعاً: الاحتباس الدولارى (الارتباط بالدولار)

بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، خرجت الولايات المتحدة الأمريكية كأغنى دولة على مستوى العالم، لتتبوأ مركز القوة الاقتصادية الأولى، وتجلت هذه الهيمنة رسمياً من خلال تأسيس اتفاقيات بروتن وودز، التي وضعت قواعد مالية جديدة عززت من خلالها مكانة الدولار الأمريكي بدلاً من الجنيه الإسترليني، كما جاء مشروع مارشال لإعادة إعمار أوروبا بالدولار، بهدف دعم الاقتصاد الأمريكي وفتح أسواق جديدة للمنتجات الأمريكية.

من أبرز المشاركين في مؤتمر بروتن وودز كان عالم الاقتصاد جون ماينرد كينز، الذي رفض احتكار الدولار ووضع اقتراحاً لإنشاء عملة دولية جديدة تُسمى "بانكور"، غير أن موازين القوى في ذلك الوقت كانت ضد اقتراحه، فتم اختيار الدولار كأساس للنظام المالي الجديد، ما منح الولايات المتحدة تفوقاً اقتصادياً وسياسياً على الدول الغربية.

ومع مرور الوقت، عندما واجهت القواعد المالية الدولية تحديات، اتخذت الولايات المتحدة إجراءات أحادية لتعديلها بما يخدم مصالحها. ومن أبرز الأمثلة على ذلك تصريح وزير الخزانة الأمريكي جون كونالي عام 1971 أمام نظرائه الأوروبيين قائلاً: "الدولار عملتنا لكنه مشكلتكم"، في إشارة إلى الهيمنة الأمريكية على العملة العالمية⁽¹⁾

يشير مفهوم الاحتباس الدولارى إلى اعتماد الاقتصاد العالمى بشكل كبير على الدولار الأمريكى، إذ يمثل هذا الأخير العملة الأساسية للتجارة الدولية ووحدة مركزية للاحتياطات المالية العالمية، إضافة إلى كونه أداة رئيسية لتسوية المدفوعات بين الدول دون وجود منافس قوى له.

تُظهر تجارب دول جنوب شرق آسيا التحديات المصاحبة لهذا الارتباط، خاصة بعد تعويم عملاتها المحلية وربطها بالدولار، فقد أدت المخاوف بشأن استدامة سياسات سعر الصرف إلى دخول تدفقات رأسمالية قصيرة الأجل تسعى لتحقيق أرباح سريعة من المضاربات، ومع تراجع ثقة المستثمرين الأجانب، واجهت العملات المحلية ضغوطاً حادة، ما استنزف احتياطات البنوك المركزية وأضعف قدرتها على حماية

(1) مارتين بولار، انقلاب النظام العالمى رأساً على عقب حقائق مالية بعد الدولار، مجلة المستقبل العربى، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 358

لبنان، ديسمبر، 2008، ص 138

قيمتها، في هذا السياق، أصبح التعويم أمراً لا مفر منه، إذ استدعت الحاجة لموازنة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل حدوث تدفقات مالية معاكسة من الخارج، وهو ما تحقق بالفعل⁽¹⁾

و تجدر الإشارة إلى أن قيمة الدولار الأمريكي انخفضت في احتياطات العملات العالمية بمقدار 10 نقاط تقريباً في أقل من عشرة أعوام، و كانت في منتصف سنة 2008 تشكل 62.4% فقط من العملات التي تحتفظ بها البنوك المركزية مقارنة بنحو 71.2% في نهاية سنة 2000 و خلال الفترة ذاتها ارتفع نصيب اليورو من 18.3% إلى 27% على المستوى العالمي، أما الين الياباني الذي يقف شاهداً على قوة اليابان بين عامي 1970 و 1990 فقد تدهور هو الآخر من 6.1% إلى 3.4% عندما تنبأ بتدهور الدولار الأمريكي.

إن تراجع الدولار و استمراره في ذلك يلقي بظلاله على اقتصاديات الدول التابعة المرتبطة عملاتها بالدولار، فانخفاض سعر صرف الدولار له تأثير مزدوج على اقتصاديات هذه الدول نتيجة للارتباط الدولار من جهة، و بسبب تسعير الصادرات و الواردات السلعية من جهة ثانية و بذلك تكون الخسائر مزدوجة⁽²⁾.

المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و سماتها

إن الأزمة الأمريكية هي أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل - إلى حد كبير - عما يحدث في الاقتصاد العيني، و قد اختلف الاقتصاديون في تعليل الأسباب الحقيقية للأزمة المالية، فمنهم من علل حدوثها بسبب وجود خلل استراتيجي في ماهية و ضرورة التكوين الفكري للنظام الرأسمالي، و منهم من علّلها بوجود خلل في ظاهرة العولمة و خاصة العولمة المالية و العولمة المصرفية أو في تطبيقاتها، علماً أن السبب الرئيسي الذي فجر الأزمة هو التعثر الكبير الذي شهدته سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب عجز الكثير من المقترضين عن سداد ما عليهم من ديون مع ما رافق ذلك من انخفاض في قيمة العقارات.

و فيما يلي محاولة لتحليل أهم أسباب و خصائص الأزمة المالية العالمية 2008.

(1) عقبة عبداللوي، نور الدين جوادي، الأزمات المالية سجل التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي، مرجع سابق، ص 14.

(2) بوصبيح رحيمة، مرجع سابق، ص 110

الفرع الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008

تتعدد الأسباب التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية، ويمكن تحليلها من خلال تفصيل العوامل المباشرة وغير المباشرة التي ساهمت في تفاقمها على المستوى الدولي.

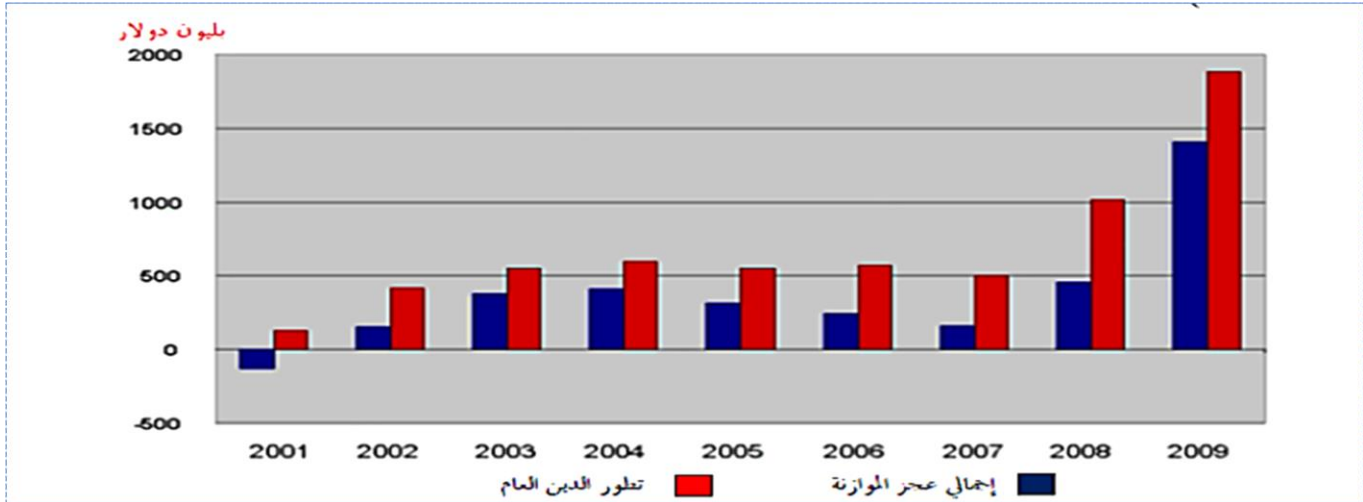
أولاً: تغير ظروف الاقتصاد الأمريكي

يواجه الاقتصاد الأمريكي منذ فترة طويلة عدة اختلالات هيكلية، أبرزها ما يلي⁽¹⁾:

1- عجز الميزانية

حسب الشكل رقم 10 بلغ العجز المالي في ميزانية الولايات المتحدة لعام 2008 نحو 410 مليارات دولار، أي ما يعادل حوالي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي، هذا الوضع يبرز أهمية التركيز على التوازنات الاقتصادية العامة بدل الاقتصار على التوازنات المالية وحدها، ويلاحظ أن النفقات العامة تميل إلى الطابع العسكري، حيث تُخصص غالباً لدعم العمليات الحربية الخارجية بدلاً من تعزيز فرص العمل أو الأنشطة الاقتصادية الداخلية، كما تلعب الضرائب دوراً سياسياً في الحصول على دعم الناخبين أكثر من كونها وسيلة لتغطية العجز المالي.

الشكل رقم 13 : مستوى عجز الموازنة ونمو الدين العام في الولايات المتحدة خلال الفترة (2001 - 2009)



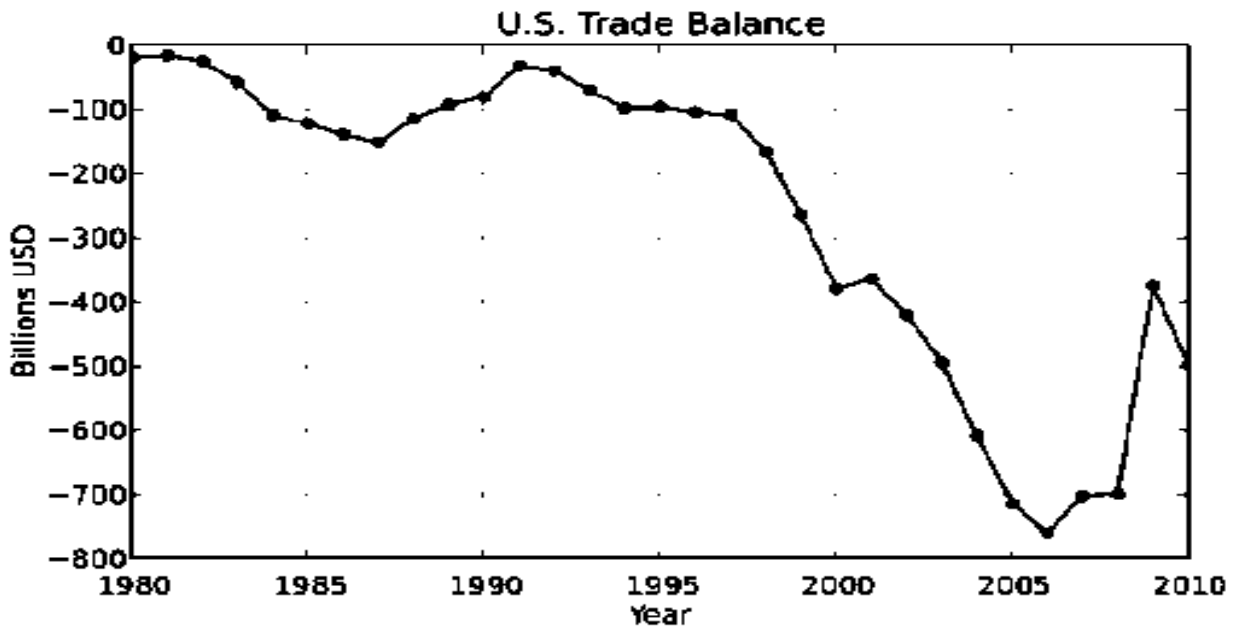
المصدر: محمد الهاشمي حجاج، "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص10

⁽¹⁾ مصطفى حسني مصطفى، "الأزمة المالية العالمية أسبابها و آثارها الاقتصادية و كيفية مواجهتها"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول "الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية"، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، يومي 1-2 أبريل، 2009، ص5.

2- العجز التجاري

منذ عام 1971، شهد العجز التجاري للولايات المتحدة زيادة مستمرة، حيث لم يتم تسجيل أي فائض خلال هذه الفترة، بل تضاعف العجز سنوياً، ليصل في عام 2006 إلى حوالي 758 مليار دولار. ويُعزى هذا العجز بشكل رئيسي إلى محدودية قدرة القطاع الإنتاجي على مواكبة مستوى الاستهلاك المحلي.

الشكل رقم 14: العجز التجاري للولايات المتحدة خلال الفترة (1980 - 2010)



المصدر: محمد الهاشمي حجاج، "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسويق، تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية وعلوم التسويق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص10

3- المديونية:

شهدت الديون الحكومية الأميركية ارتفاعاً ملحوظاً على مدى العقود الماضية، حيث ارتفعت من حوالي 4.3 تريليون دولار في عام 1990 إلى 8.4 تريليون دولار بحلول عام 2003، ثم إلى 8.9 تريليون دولار في عام 2007، وتشكل هذه الديون ما يقارب 64% من الناتج المحلي الإجمالي، ما يضع الولايات المتحدة

ضمن قائمة الدول التي تواجه عبءًا كبيرًا من الديون العامة، ويعادل حجم هذه الديون نحو عشرة أضعاف مجموع الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية، وثلاثة أضعاف مجموع الديون الخارجية للدول النامية⁽¹⁾.

ثانياً: أسباب أخرى للأزمة المالية العالمية

إضافة إلى الأسباب المتعلقة بالاقتصاد الأمريكي هناك أسباب أخرى ساهمت أيضاً إما في نشأة هذه الأزمة أو في تفاقمها بعد نشأتها ويمكن إجمال أهمها فيما يلي:

1- الفقاعة العقارية

بدأت الأزمة بعد انخفاض أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية، وارتفاع معدلات التخلف عن سداد القروض الثانوية و غيرها من القروض العقارية، بسبب ضعف الجدارة الائتمانية لملاك المنازل خصوصاً بعد أن رفع الاحتياطي الفدرالي أسعار الفائدة من 1% عام 2004 إلى 5.25 % عام 2007⁽²⁾ تعد العقارات في أمريكا من أكبر وسائل للإقراض، فأمنية كل مواطن أمريكي أن يملك منزل، لذلك يشتره بالدين من البنك مقابل رهنه، ولا شك أن الرهون العقارية لعبت دوراً مهماً و خطيراً في الأزمة المالية العالمية، و ظهرت الأزمة الحالية بانفجار فقاعة سوق العقارات .

لقد توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح القروض السكنية لم يسبق لها مثيل، و يكمن السبب الرئيسي لأزمة الرهن العقاري في التوسع الكبير في القروض العقارية في السوق الأمريكي، اعتماداً على الارتفاع الكبير في أسعار العقارات، حيث توسعت بنوك الإقراض العقاري في الإقراض دون النظر في قدرة المقترض على السداد.

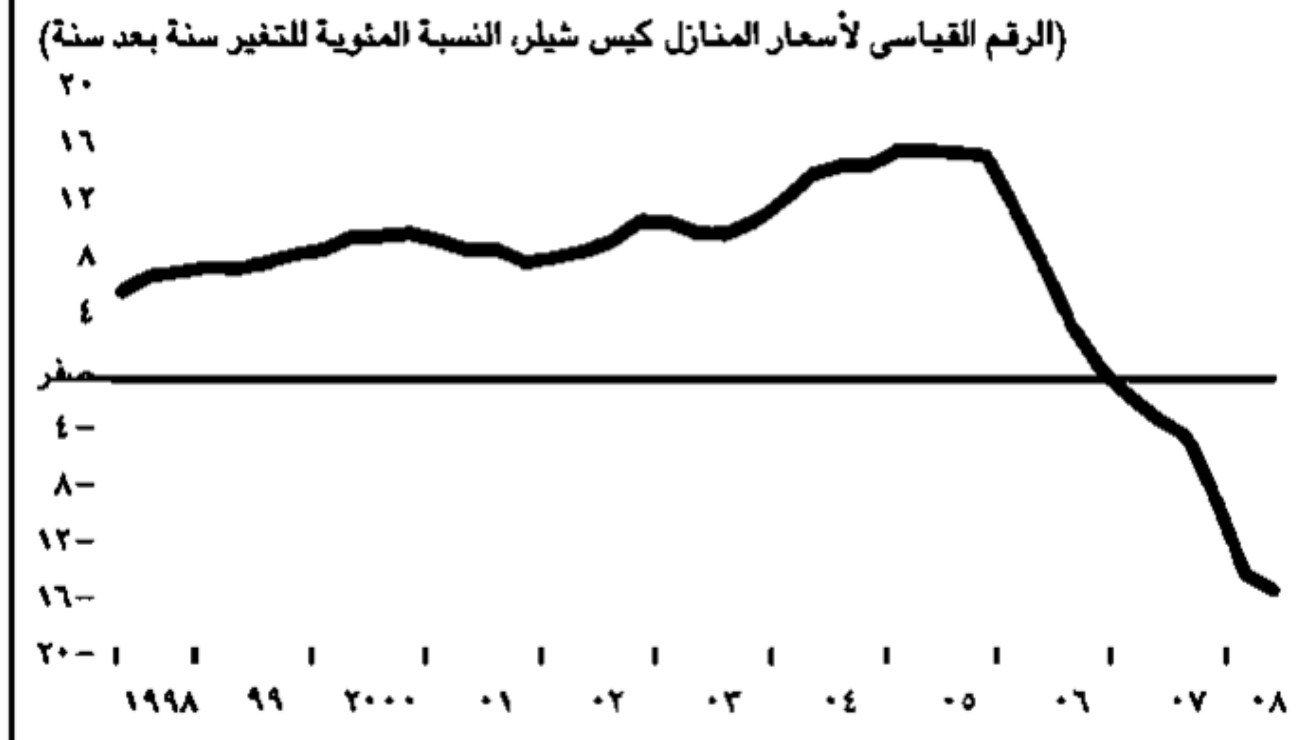
بالقاء نظرة تحليلية ودقيقة للمنحنى المتمثل في الشكل رقم 15 أدناه الذي يفسر لنا دور الإنخفاض الشديد و المستمر في أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة الممتدة من سنة 2006 إلى غاية عام 2008 يتبين لنا المدى الذي أحدثته الفقاعة العقارية في نشأة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

(1) المانسيح رابح أمين، "الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007" رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في

العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص103

(2) علي يوسفات، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة مسيلة، العدد 02، 2009، ص 01

الشكل رقم 15: انخفاض أسعار المنازل في الولايات المتحدة بين عام 1998 و 2008



المصدر: محمد العريان، أزمة حازمة ينبغي تذكرها ميرر تحديث متعدد الأطراف، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 4، ديسمبر، 2008، ص 16

من خلال الشكل نلاحظ ارتفاع أسعار المنازل من 1998 الى غاية 2005 في هذه الفترة نشطت الرهون العقارية الأمر الذي جعل البنوك تشعر بالأمان في تقديمها، لكن هذا الأمان لم يدم ففي سنة 2006 انخفضت أسعار المنازل بـ 16% مما سببت فقاعة "الرهون العقارية" و تفسير ذلك أنه لما كانت المنازل ذات أسعار مرتفعة كانت البنوك قادرة على استرجاعها و تغطية الدين، أما عند انخفاض أسعارها حتى و لو استرجعت المنازل لا تستطيع تغطية الديون المستحقة.

2- توريق الديون العقارية:

تتمثل هذه العمليات في تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول، بحيث يتحمل طرف آخر المخاطر المرتبطة بها.

تقوم البنوك بذلك لتوزيع مخاطرها على جهات أخرى مقابل زيادة هامش الفائدة الذي كانت تفرضه على المقترضين، ومع ذلك، عند انفجار فقاعة الإسكان، وصلت القروض عالية المخاطر إلى مستويات غير قابلة للإدارة، واكتشف القطاع المصرفي أن كمية كبيرة من صكوك التوريق المرتبطة بالديون العقارية فقدت

قيمتها ولم تعد قابلة للبيع، وقد شكل ذلك صدمة قوية أدت إلى إفلاس عشرات البنوك الأمريكية وتأثيرات اقتصادية عالمية، إذ فوجئت البنوك بخسائر ضخمة نتيجة امتلاكها لهذه الصكوك منخفضة الجودة⁽¹⁾.

3- الزيادة في أعباء القروض العقارية

شهدت الولايات المتحدة خلال فترة معينة ارتفاعاً حاداً في أسعار العقارات، مما أدى إلى صعوبة عدد كبير من المقرضين في سداد أقساط قروضهم، نتيجة التراجع المفاجئ في قيمة هذه الممتلكات وارتفاع أسعار الفائدة، هذا الوضع تسبب في انخفاض السيولة لدى المقرضين، ما اضطر البنوك والمؤسسات المالية إلى الاقتراض من جديد لسد العجز، مع الاعتماد على العقارات نفسها كضمان، حتى في الحالات التي لم تكن مملوكة لهم فعلياً، واستمر هذا النمط بشكل متكرر، مما أسهم في تعقيد مشاكل الاقتراض وظهور الأزمة المالية وما تلاها من تداعيات اقتصادية واسعة⁽²⁾.

4- عدم شفافية ووضوح البيانات المالية و سوء الإدارة

يعتمد تقييم المشاريع الاستثمارية وإجراءات منح البنوك للتمويل على المعلومات والبيانات المالية الخاصة بالكيانات الاقتصادية، إضافة إلى التوقعات المتعلقة بظروف السوق المحلية والدولية. وتعد المحاسبة القانونية الجهة الأساسية المسؤولة عن تقديم هذه البيانات، حيث توفر صورة دقيقة عن الوضع المالي للكيانات الاقتصادية، وفي حال افتقاد الشفافية أو حدوث تلاعب في البيانات المالية، قد يؤدي ذلك إلى منح المستثمرين والعملاء معلومات مضللة بشأن أداء المؤسسة، مما قد يجعل المؤسسات الخاسرة تظهر رابحة والعكس صحيح، ويحدث هذا التلاعب أحياناً نتيجة سوء إدارة الأسواق المالية أو تدخل بعض المؤسسات المصرفية في إخفاء أو تعديل معلومات معينة⁽³⁾.

(1) يوسفات علي، "أزمة الرهن العقاري"، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، العدد 02، 2009 ص5-6

(2) رشاد نعمان شايع العامري، "الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، القاهرة، مصر، 2013، ص529-530

(3) عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية العالمية و المصرفية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص301-302

5- وكالات التصنيف الائتماني و مساهمتها في الأزمة المالية العالمية

تسيطر ثلاث وكالات تصنيف ائتماني أمريكية، وهي Standard & Poor's و Moody's و Fitch، على حوالي 95٪ من السوق الأمريكي، وتتمثل مهمتها في تقييم قدرة المؤسسات، سواء كانت عامة أو خاصة، على الوفاء بالتزاماتها المالية، وذلك من خلال قياس مخاطر التعثر في سداد الديون. ويساعد التصنيف الائتماني المستثمرين على فهم مستوى المخاطرة المرتبط بالاستثمار في تلك المؤسسات بطريقة واضحة وسهلة القراءة⁽¹⁾.

قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية المرتبطة بالأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري في الولايات المتحدة، شهدت الأسواق المالية طفرة كبيرة وزيادة ملحوظة في تداول هذه الأوراق، التي تراوحت من السندات البسيطة المدعومة بالرهن إلى التزامات الدين المضمونة المعقدة للغاية.

وقد أسهمت التصنيفات الائتمانية الصادرة عن وكالات التصنيف مثل "موديز" و"ستاندرد آند بورز" في تعزيز الثقة بهذه الأوراق، حيث منحت تصنيفات AAA لعدد كبير منها، مما رفع الطلب عليها وساهم في تحقيق أرباح ضخمة لتلك الوكالات.

تشير تقارير التحقيقات حول أسباب الأزمة المالية إلى أن وكالة "موديز" وحدها قامت بتصنيف أوراق مالية مدعومة بالرهن السكنية بقيمة تصل إلى 4700 مليار دولار خلال الفترة بين عامي 2000 و2007، بالإضافة إلى تقييمها التزامات دين مضمونة بقيمة 736 مليار دولار، هذه الأرقام تعكس حجمًا هائلًا من التداولات المالية المعقدة التي كانت تشكل جزءًا رئيسيًا من النشاط المالي قبل الأزمة.

على الرغم من ذلك، تعرضت وكالات التصنيف الائتماني لانتقادات حادة بسبب الشكوك المتعلقة بمصداقية وشفافية عملياتها، فقد كشفت الأزمة عن عدة نقاط ضعف في الأساليب والممارسات التي تعتمد عليها هذه الوكالات، بما في ذلك الإفراط في تبني النماذج الرياضية والتقديرات الإحصائية دون مراعاة المخاطر الكامنة في الأصول الأساسية.

(1) نسيمه حاج موسى، علوي فاطمة الزهراء، "أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007-2008"، مجلة الباحث، جامعة

قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 08، 2010، ص121

كما أظهرت الأزمة أن الاعتماد المفرط على التصنيفات الائتمانية قد أدى إلى تضخيم مخاطر النظام المالي، حيث اعتمد المستثمرون بشكل كبير على هذه التصنيفات في قراراتهم الاستثمارية دون تقييم مستقل لمستوى المخاطر⁽¹⁾.

من وجهة نظرنا يمكن القول إن هذه الأزمة أبرزت الحاجة إلى تعزيز الرقابة التنظيمية على وكالات التصنيف، وتحسين الشفافية والمصداقية في تقييم الأوراق المالية، وكذلك تطوير آليات تمكن المستثمرين من فهم المخاطر الحقيقية المرتبطة بهذه الأدوات المالية المعقدة، ومن منظور اقتصادي أوسع، فقد أثرت الأزمة على السيولة في الأسواق المالية، وأدت إلى موجة من الانكماش المالي العالمي، مما جعل إعادة النظر في أطر التصنيف والرقابة المالية أمراً ضرورياً لتفادي تكرار مثل هذه الأزمات في المستقبل.

6- تراجع الثقة بين المؤسسات المالية:

تعتبر الثقة عنصراً محورياً في استقرار النظام المالي، فعندما تقل الثقة بين البنوك والمؤسسات المالية، يزداد القلق حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي هذه الحالة، تميل البنوك إلى الحد من عمليات الإقراض فيما بينها، خوفاً من التعثر، بينما يسعى العملاء لسحب أموالهم، مما يؤدي إلى تفاقم أي أزمة مالية قائمة .

7- تداعيات انخفاض قيمة اليوان الصيني:

مع انخفاض قيمة اليوان، أصبحت المنتجات الصينية أرخص في الأسواق العالمية، ما زاد من حجم شرائها، خاصة في الولايات المتحدة.

ساعدت هذه الزيادة الصين على تراكم السيولة، التي استثمرتها في أدوات الدين الأمريكية، مثل سندات الخزنة والقروض المدعومة بالرهن العقاري، مما سمح للبنوك الأمريكية بتوسيع نشاطها الإقراضي وساهم في عوامل نشوء الأزمات المالية⁽²⁾.

(1) بلعزوز بن علي، مداني أحمد، "التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية و البحث عن مخرج لها"، المؤتمر الدولي الرابع حول

"الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، كلية العلوم الإدارية، الكويت، يومي 15-16 ديسمبر، 2010، ص10

(2) إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص:66-67

8- استخدام المشتقات المالية

لعبت المشتقات المالية دورًا محوريًا في تفاقم الأزمة المالية، حتى أنها وصفها البعض بأنها بمثابة «أسلحة الدمار المالي الشامل».

هذه الأدوات لا تعتمد على تداول أصول ملموسة، بل تمثل عقودًا ترتبط بتحقيق أحداث أو شروط مستقبلية، ما يجعل طبيعتها أقرب إلى المقامرة منها إلى الاستثمار التقليدي.

ومن أبرز أنواعها، تلك المصممة للمضاربة على تحركات أسعار الأسواق المالية، بالإضافة إلى العقود التي تمنح الأطراف الحق في شراء أو بيع سلعة أو أصل مالي في وقت لاحق بسعر محدد، دون الحاجة لامتلاك السلعة أو الورقة المالية عند توقيع العقد، والاكتفاء بالالتزام بالشراء أو البيع مستقبليًا.

ويُقدّر حجم هذه المشتقات في عام 2008 بأكثر من 500 تريليون دولار، أي ما يقارب عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي، ما ساهم في زيادة تقلبات الأسواق بدلاً من تهدئتها⁽¹⁾.

9- النفقات العسكرية

يعد الإنفاق العسكري عاملاً غير مباشر ساهم في تفاقم الأزمة الاقتصادية، خاصة النفقات المرتبطة بـ"الحرب على الإرهاب" في العراق وأفغانستان، فقد بلغ معدل الإنفاق الأمريكي على العراق نحو مليون دولار كل ثلاث دقائق، مما أدى إلى استنزاف كبير للسيولة العالمية، وتم تمويل هذه النفقات عبر اقتراض الحكومة الأمريكية، سواء من الأسواق المحلية أو من الدول الأجنبية، من خلال إصدار سندات الخزنة التي تحظى بثقة دولية كبيرة نظرًا لمصداقية الولايات المتحدة، الأمر الذي جعل معظم دول العالم مستثمرة فيها، وعند دراسة هيكل الإنفاق العام الأمريكي على مر السنوات، يظهر أن نفقات الدفاع شكّلت جزءًا مهمًا من الميزانية الإجمالية، باستثناء فترات مثل حرب فيتنام وحرب الخليج، شهدت نسبة الإنفاق العسكري مقارنة بالإجمالي انخفاضًا مستمرًا حتى وصلت إلى 16.1% في عام 1999، ومع بدء الحرب على أفغانستان والعراق، ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 20.1% في عام 2011، ومن هنا، أصبح الإنفاق العسكري يشكل ضغطًا

(1) تقرير المدير العام، "الأزمة الاقتصادية العالمية وأثرها على أسواق العمل العربية"، مؤتمر العمل العربي، الدورة السادسة و الثلاثون، عمان،

ملحوظًا على الاقتصاد الأمريكي، حيث يساهم في تفاقم عجز الميزانية وزيادة الدين العام إلى مستويات حرجة (1).

ثالثًا: إسهام بنية النظام النقدي العالمي في تهيئة الظروف المؤدية إلى أزمة المال لعام 2008

تعرض نظام بريتون وودز إلى الانهيار عام 1971 ففي ظل هذا النظام استبدل الذهب بالدولار ليصبح مقياسا للقيمة، و قد لعب الدولار دور الوسيط بين الذهب و باقي العملات الأخرى، نظرا لكونه قابل للتحويل إلى ذهب ثابت و مستقر قدره 35 دولار ثم إلى 38 دولار للأونصة الواحدة من الذهب حتى أزيلت صفة التحويل الثابت المستقر سنة 1971.

بمرور السنوات تحول العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي إلى عجز دائم، و كانت الولايات المتحدة الأمريكية تواجه اختيارات صعبة لتصحيح هذا العجز، إذ أن الوضع الخطير في ميزان المدفوعات الأمريكي كان يتطلب إجراء تعديلات سواء اقتصادية أو سياسية كانت ترفض القيام بها الحكومة الأمريكية.

و نتيجة العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي ارتفعت الاحتياطات الدلارية لدى البنوك المركزية في دول أوروبا الغربية متسببة في ذلك حصول مضاربات ضد مصلحة الدولار و إغلاق أسواق الصرف في عدة دول في نيسان/أبريل 1971.

و قد أدت التدفقات الدلارية الكبيرة إلى تعويم الكثير من العملات الرئيسية في نفس الشهر من نفس السنة.

إن الأعباء الثقيلة التي تجمعت على الولايات المتحدة الأمريكية عقب سلسلة من الأزمات أجبرت الإدارة الأمريكية أخيرا إلى إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب، و كانت أزمة أوت 1971 أحد أعنف الأزمات التي واجهتها الولايات المتحدة منذ الستينات، و قد تم إيقاف ارتباط عملات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالدولار كوحدة قياس للقيمة و تم ربطها بوحدة حقوق السحب الخاصة.

و نتيجة فك الارتباط بين الذهب و الدولار فكرت الولايات المتحدة في أن تقوم البنوك المركزية حول العالم بشراء سندات خزينة أمريكية و جعلها أصولا لها، إن هذا الإجراء يصب في مصلحة الولايات المتحدة،

(1) صباغ رفيقة، "الأزمات المالية العالمية و أثرها على الدول النامية"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل

اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2014، ص 111-113

إذ أن الكثير من الدول و منها بعض الدول النامية أصبحت تقرض واشنطن تريليونات الدولارات بدون فائدة عندما تكس احتياطياتها من العملات في صورة دولارات مستثمرة في سندات الخزينة الأمريكية⁽¹⁾.

رابعاً: الهجمات التفجيرية التي استهدفت مركز التجارة العالمي

يرى عدد من الباحثين أن الهجمات التي تعرضت لها الولايات المتحدة في 11 سبتمبر 2001 لم تقتصر آثارها على الاضطراب الفوري في الأسواق المالية، بل أسهمت بشكل غير مباشر في تهيئة بيئة اقتصادية ومالية ساعدت لاحقاً على تقاوم الاختلالات التي قادت إلى أزمة 2008.

فقد أدت الصدمة إلى تراجع حاد في مؤشرات الأسهم العالمية وارتفاع أسعار النفط، ما دفع السلطات النقدية الأمريكية إلى تبني سياسات توسعية واسعة للحفاظ على استقرار الاقتصاد، من خلال خفض أسعار الفائدة وتعزيز السيولة.

ورغم أن هذه الإجراءات كان هدفها الحد من الركود الذي تلا الهجمات، فإنها ساهمت في خلق بيئة ائتمانية مفرطة، شجعت على التوسع في الإقراض العقاري عالي المخاطر، وهو ما مثل أحد الجذور الأساسية للأزمة المالية العالمية.

وبهذا يمكن القول إن تداعيات أحداث سبتمبر تفاعلت مع عوامل أخرى تراكمت عبر السنوات لتشكّل أحد المسارات التي أدت في النهاية إلى انهيار النظام المالي العالمي عام 2008⁽²⁾.

الفرع الثاني: سمات الأزمة المالية العالمية 2008

على الرغم من أن عدداً كبيراً من الاقتصاديين والمحللين يميلون إلى مقارنة أزمة 2008 بالانهيار الاقتصادي الكبير الذي وقع في أواخر عشرينيات وأوائل ثلاثينيات القرن الماضي، ويرون بينهما نقاط تشابه متعددة، إلا أن أزمة 2008 تُعدّ أكثر خطورة واتساعاً. ويعود ذلك إلى مجموعة من المميزات الأساسية:

(1) ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 31، 32، 33

(2) عزت صلاح عبد العزيز محمد، إعادة التوازن في ظل الأزمة المالية العالمية، دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 138-139

أولاً: السمة الأولى

اتخذت الأزمة المالية الحديثة طابعاً عالمياً بسبب الترابط الشديد بين مكونات الاقتصاد الدولي، سواء في مراكزه الأساسية أو في أطرافه. فقد امتد تأثيرها ليشمل معظم الأسواق الرأسمالية في العالم، خصوصاً بعد دخول الاقتصادات الاشتراكية السابقة إلى دائرة التعاملات المالية العالمية، بالإضافة إلى التحول الواسع للدول النامية نحو اقتصاد السوق.

فأطراف اقتصادية كالصين والهند والبرازيل وبلدان جنوب شرق آسيا وروسيا أصبحت جزءاً محورياً من الاقتصاد العالمي، ولم يكن بإمكانها تقادي تداعيات الأزمة، بل أصبحت متأثرة بها بعمق*.

وتبرز تجارب عديدة تؤكد سهولة انتقال الأزمات بين الدول، مثل ما حدث في الأرجنتين بعد تخفيض قيمة البيزو المكسيكي سنة 1994، أو أزمة جنوب إفريقيا سنة 1996، وكذلك أزمة دول جنوب شرق آسيا عقب انهيار العملة التايلندية عام 1997⁽¹⁾، وقد ساهم التطور الهائل في تقنيات الاتصال والمعلومات والنقل في تسريع هذا الانتقال، إذ أدى الترابط التقني والمالي إلى جعل الأسواق العالمية للسلع والخدمات والأوراق المالية تعمل كشبكة واحدة، تنتقل داخلها المعلومات الاقتصادية بسرعة فائقة. ولذلك فإن أي اضطراب في جزء من النظام الاقتصادي ينتشر سريعاً ليؤثر على بقية مكوناته.

كما أدى التطور التكنولوجي في المجال المالي إلى تعزيز استقلالية هذا القطاع عبر ابتكار أدوات ومنتجات مالية جديدة، مما زاد من درجة الرسمة والتعاملات الورقية، وبالتالي رفع مستوى المخاطر المرتبطة بالأزمات داخل النظام المالي نفسه، وفي علاقته بالاقتصاد الحقيقي.

وبناءً على ذلك، يتضح أن العالم كان أمام أزمة شاملة طالمت الاقتصاد المعولم بأكمله، بمستوياته المالية والواقعية، وامتدت آثارها لتشمل الدول والمجتمعات والأنظمة السياسية، وليس الجوانب الاقتصادية فحسب.

* هذه الأزمة هي عالمية كذلك بفعل درجة انفتاح السوق العالمية و توسع المنافسة نتيجة لسياسة الحرية الاقتصادية التي شرع فيها منذ بداية 1980 و تفكيك القوانين المسيرة للاقتصاد و تحرير المبادلات من السلع و الخدمات و حركة رؤوس الأموال و تراجع الدور التعديلي للدولة الكينزية.

(1) عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانات التحكم "عدوى الأزمات المالية"**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص45

ثانياً: السمة الثانية

تنتم الأزمة الراهنة بكونها ليست أزمة منفردة، بل أزمة تتداخل مع أزمات أخرى. فبعد سلسلة الاضطرابات المالية التي مرّ بها الاقتصاد العالمي منذ انهيار النظام النقدي لسنة 1971 وصولاً إلى أزمة الرهن العقاري في 2007، جاءت هذه الأزمة لتتزامن أيضاً مع أزماتي الغذاء والبيئة اللتين كان لهما أثر واسع على العالم آنذاك. وهذا التشابك يجعلها أزمة غير تقليدية، بل أزمة ذات طبيعة خاصة.

إنها أزمة تمسّ الإنسانية بأكملها، بحكم تشابك علاقاتها وتعقدها، وترتبط بانتشار مظاهر الفساد الأخلاقي مثل الاستغلال والتلاعب والغش والاحتكار والمعاملات غير الحقيقية، وهي ممارسات تؤدي إلى بروز الظلم وتفاقم معاناة الفئات الضعيفة، وقد تقضي إلى اضطرابات اجتماعية عند عجز الأفراد عن الوفاء بالتزاماتهم المالية.

كما تُعد هذه الأزمة انعكاساً لاختلال إدارة الموارد والثروات البشرية وأساليب توزيعها، إضافة إلى أزمة في أنماط الحوكمة الدولية. ورغم أن الأزمات عادة ما تحفّز على الابتكار والعمل وتطوير القدرات، فإن غياب الضوابط الأخلاقية يؤدي إلى انهيار القيم الإيجابية وانتشار الفوضى الأخلاقية، مما يجعل النتائج كارثية. وبذلك تكتسب الأزمة بعداً عالمياً يضع مستقبل البشرية على المحك، لتجد نفسها أمام خيارين حاسمين: إما تغليب منطق الربح أو جعل الإنسان محور الأولوية⁽¹⁾

المبحث الثاني: الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية لعام 2008 على الاقتصاد الدولي

أشارت مؤسسات مالية دولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، إلى أن الاضطرابات التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي ستعكس على مختلف دول العالم، إذ ستأثر جميع الاقتصادات بدرجات متفاوتة وفق مستوى ارتباطها بالأسواق المالية العالمية ومدى تداخلها مع الاقتصاديين الأمريكي والعالمي. وقد برزت آثار هذه الأزمة بوضوح على الاقتصاد الدولي خلال الفترة الممتدة من منتصف عام 2008 إلى مطلع 2009، مما يدل على أن عملية التعافي ستتحمل كلفتها معظم دول العالم إلى جانب الولايات المتحدة.

(1) احمد مجدي حجازي، **العولمة بين التفكيك وإعادة التركيب**، الدار المصرية السعودية، القاهرة، 2004، ص 160

وبناءً على ذلك، سنقوم في هذا المبحث بتصنيف الانعكاسات التي طالت الاقتصاد العالمي إلى ثلاثة محاور: تأثيرات تخص الدول المتقدمة، وأخرى تمس الاقتصادات الناشئة والنامية، ثم التأثيرات التي طالت اقتصادات الدول العربية.

المطلب الأول: آثار الأزمة على الدول المتقدمة

لقد ألقت الأزمة بظلالها على أداء مختلف الاقتصاديات، حيث بدأت آثارها السلبية تظهر للعيان في الولايات المتحدة الأمريكية ثم أخذت بالانتشار لتشمل بقية الدول خاصة منها المتقدمة. لذلك ارتأينا تقسيم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع، حيث سنتناول في الفرع الأول آثار الأزمة المالية لسنة 2008 على الاقتصاد الأمريكي، ثم تداعياتها على الدول الأوروبية المتقدمة و في الأخير سنبين إنعكاساتها على اقتصاديات دول آسيا المتقدمة.

الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي

بحكم أنّ الولايات المتحدة كانت مركز اندلاع الأزمة، فقد تكبد اقتصادها الآثار الأكثر وضوحاً وحدة. ويمكن تلخيص أبرز التداعيات التي أصابته فيما يلي:

أولاً: اتساع فجوة العجز في الموازنة

شهدت الولايات المتحدة خلال فترة الأزمة زيادة ملحوظة في عجز ميزانيتها العامة. ففي سنة 2008 بلغ العجز حوالي 410 مليارات دولار، أي ما يعادل نحو 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي. ومع استمرار التداعيات، ارتفعت هذه الأرقام بشكل غير مسبوق؛ إذ تشير تقديرات مكتب الميزانية التابع للكونغرس الأمريكي إلى أنّ البلاد سجلت في 30 سبتمبر 2010 ثاني أكبر مستوى لعجز الموازنة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، ليصل إلى نحو 1.29 تريليون دولار، بما يعادل تقريباً 8.9% من الناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁾.

(1) تقارير صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، واشنطن، الولايات المتحدة، 2009، ص: 07

ثانياً: تفاقم حجم الديون

خلال الأزمة، بلغ الدين الأمريكي نحو 36 تريليون دولار، حيث شكّلت الديون الحكومية حوالي 64٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

بالإضافة إلى ذلك، شهدت ديون الأفراد والشركات ارتفاعاً كبيراً لتصل إلى 627 تريليون دولار، من بينها حوالي 209 تريليون دولار تمثل ديون الأفراد المرتبطة بالتمويل العقاري⁽¹⁾.

ثالثاً- تباطؤ النشاط الاقتصادي والتحول نحو الركود

لتوضيح تأثير الأزمة المالية على الأداء الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية، يمكن الرجوع إلى الجدول التالي:

جدول رقم 09: معدلات النمو الإجمالي المحلي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية من (2006-2009)

m	السنوات			
	2009	2008	2007	2006
1.6250	0.1	1.6	2.0	2.8

المصدر: صلواتشي هشام سفيان، عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الراهنة و عواقبها على بعض الاقتصاديات، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2009، ص 11

شهد الاقتصاد الأمريكي انخفاضاً تدريجياً في معدل النمو، حيث تراجع من 2٪ في عام 2007 إلى 1.6٪ في عام 2008، قبل أن ينخفض بشكل حاد إلى 0.1٪ في عام 2009، نتيجة التأثير السلبي للأزمة المالية على الاقتصاد الفعلي⁽²⁾، حيث شهد الاقتصاد الأمريكي ركوداً ناجماً عن تراجع إنفاق الأسر والشركات، نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأساسية والسلع، إلى جانب تشديد البنوك لشروط منح القروض بسبب محدودية السيولة.

ويتجلى هذا التدهور بوضوح من خلال انخفاض المؤشرات الاقتصادية إلى ما دون متوسطها الحسابي m للفترة الممتدة بين 2006 و 2009.

⁽¹⁾ حجلة قميري، موقع التأمين من الأزمة المالية العالمية - حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013-2014، ص 68

⁽²⁾ تقارير صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الإسكان و الدورة الاقتصادية، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010، ص 10

رابعاً: زيادة مستويات التضخم والبطالة

شهدت معدلات التضخم ارتفاعاً لتتجاوز 5.4%، كما ارتفعت نسبة البطالة بأكثر من 4% خلال عام 2008، مسجلة أعلى مستوياتها خلال 26 عاماً.

وبلغ معدل البطالة ذروته عند 9.7% في أغسطس 2009، مع فقدان أكثر من ثلاثة ملايين شخص لوظائفهم بمعدل يقارب 80 ألف وظيفة شهرياً.

ومنذ بداية أزمة الرهن العقاري حتى مايو 2008، تجاوز عدد العاطلين عن العمل نصف مليون شخص، ليرتفع هذا العدد إلى أكثر من 5.3 مليون عاطل بحلول عام 2009⁽¹⁾.

خامساً: تراجع كبير لقيمة الدولار مقابل العملات الأجنبية الرئيسية

تراجع سعر الدولار الأمريكي بشكل ملحوظ أمام الين الياباني، حيث هبط إلى مستوى لم يشهده منذ تسعينيات القرن الماضي، مسجلاً نحو 100 ين للدولار الواحد.

كما صعد اليورو ليتجاوز قيمة دولار ونصف للمرة الأولى منذ بدء تداوله كعملة موحدة في أوروبا⁽²⁾.

سادساً: هبوط الأرباح المالية للبنوك الأمريكية

شهدت الأسواق المالية تراجعاً حاداً أدى إلى إضعاف أداء المؤسسات البنكية، حيث تكبد القطاع المصرفي خسائر واسعة نتيجة شطب كميات معتبرة من الديون العقارية التي تعذر استرجاعها.

كما أعلن عن تعثر عدد من صناديق التحوط المرتبطة بالقروض العقارية منخفضة الجودة، في حين شهد النظام المصرفي موجة من عمليات البيع والاستحواذ بأسعار منخفضة للغاية عقب الانخفاض الكبير في قيم الأسهم البنكية⁽³⁾.

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 07.

(2) خالد عبد الرحمان البسام، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والاقتصاد السعودي، الغرفة التجارية الصناعية، جدة، السعودية، نوفمبر 2008، ص 1، 2.

(3) إبراهيم عبد الله عبد الرؤوف محمد، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري "نظرة عامة"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 1-2 أبريل، 2009، ص 14.

سابعاً: زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب في ملكية الشركات والمصانع بالولايات المتحدة

أدى انخفاض أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار خلال الأزمة إلى تحفيز المستثمرين الأجانب على زيادة عمليات الشراء داخل السوق الأمريكية، حيث وصلت نسبة هذه المشتريات إلى ما يقارب 90% مقارنة بالفترة نفسها من عام 2006⁽¹⁾

ثامناً: انخفاض وتيرة صفقات الاندماج والاستحواذ

أظهرت الدراسات التي قامت بها مؤسسة "ZHOMSON FINANCIAL" في أوت 2007 إلى انخفاض عمليات الاندماج و الاستحواذ بالثلث (3/1) مقارنة بأوت 2006، حيث كانت تساوي القيمة المتوسطة للمعاملات 123 مليون دولار، و التي تعتبر أدنى مستوى منذ 1994، و التي انخفضت بنسبة 26%⁽²⁾.

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على اقتصاديات الدول الأوروبية المتقدمة

على غرار التطورات التي شهدتها الولايات المتحدة، امتدت تداعيات الأزمة لتصيب الأنظمة المالية والقطاعات الاقتصادية في أوروبا، إذ لم يكن متوقعاً أن تبلغ الانعكاسات الكلية هذا المستوى من الحدة. وقد أدى ذلك إلى جعل الاستجابة الأولى للسياسات المالية والنقدية محدودة الفعالية. فبينما ظهرت الأزمة في بدايتها داخل عدد محدود من البنوك، سرعان ما تفاقمت نتيجة الترابط الوثيق بين المؤسسات المالية الكبرى في أوروبا، إضافة إلى اعتمادها المرتفع على الرفع المالي. ومع تعطل أسواق التمويل، تحولت الأزمة المالية بسرعة إلى أزمة اقتصادية شاملة خلال الربع الأخير من عام 2008.

ورغم اعتماد حزمة من الإجراءات التصحيحية في تلك المرحلة، إلا أنها افتقرت إلى التنسيق والشمولية الكافية.

وقد انعكس ذلك في الهبوط الواضح لأسعار الأسهم وتراجع استثمارات قطاع الأعمال. ونتيجة لذلك، شهدت أغلب الاقتصادات الأوروبية المتقدمة حالة انكماش حادة منذ منتصف عام 2009، حيث انخفض

(1) مجلس الغرفة السعودية، إدارة البحوث و الدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على الاقتصاد السعودي، أكتوبر 2008، ص5

(2) شيخي بلال، عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الراهنة و عواقبها على بعض الاقتصاديات، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر،

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في منطقة اليورو والمملكة المتحدة بنسبة تقارب 6% سنوياً خلال الربع الأخير من 2008.

كما سجلت المؤشرات الاقتصادية الأخرى تراجعاً ملحوظاً، إذ انخفض الاستهلاك الخاص مقابل ارتفاع معدل الادخار من 13.6% في الربع الثالث من 2007 إلى 15.6% في الربع الأول من 2009. وفي ما يتعلق بالتجارة الخارجية، تراجعت الصادرات بنسبة 17.1% خلال الربع الثاني من 2009، كما انخفضت الواردات بنحو 14.4%. وبلغ معدل البطالة حوالي 9.5% في يوليو 2009⁽¹⁾.

تميزت منطقة اليورو بتفاوت كبير بين دولها في مواجهة الأزمات الاقتصادية، حيث شهدت كل من إيرلندا وإسبانيا زيادة ملحوظة في معدلات البطالة نتيجة انهيار سوق العقارات، ما أدى إلى فقدان أعداد كبيرة من الوظائف في القطاع خلال الفترة الممتدة من يوليو 2008 إلى يوليو 2009. ففي إيرلندا ارتفع معدل البطالة من 6% إلى 12.5%، بينما سجلت إسبانيا زيادة من 11.4% إلى 18.5%. وفي المقابل، كانت التأثيرات الاقتصادية على ألمانيا أقل حدة، إذ ارتفع معدل البطالة فيها من 7.2% في عام 2008 إلى 7.7% في يوليو 2009⁽²⁾.

شهدت بريطانيا وضعاً اقتصادياً مشابهاً لما واجهته الولايات المتحدة، حيث ارتفعت مديونية الأسر بشكل ملحوظ لتصل إلى حوالي 145% من دخلها السنوي. وسعى الأفراد إلى مواجهة تراجع قدرتهم الشرائية من خلال زيادة الاقتراض، مما أدى إلى تكوّن فقاعة عقارية أثرت سلباً على المستهلكين والمؤسسات التمويلية. وتعرض سوق العقارات البريطاني للانحدار في عام 2007، وتفاقت هذه الأزمة مع التداعيات العالمية، خاصة بسبب الصعوبات في إعادة تمويل قروض الرهن العقاري ذات الفائدة المتغيرة، نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة وتراجع حجم القروض المتاحة. ونتيجة لذلك، انخفضت أسعار العقارات بنسبة 20.8% مقارنة بالذروة المسجلة في أغسطس 2007، بينما ارتفعت معدلات الادخار من 0.5% في الربع الأول من عام 2008 إلى 5.6% في الربع الثاني من عام 2009⁽³⁾.

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 75

(2) Christoph Blot et autres, De la crise financière à la crise économique: une analyse comparative France–Etats – Unis, Article disponible sur le site : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents>, Consulté le 15/04/2014, P34

(3) Paul Jorion, La crise des subprimes au séisme financier planétaire, Fayard, Paris, France, Nov 2009, P127.

مع استمرار انخفاض معدلات النمو، بدأت الأزمة المالية العالمية تتطور نحو مرحلة جديدة تمثلت في أزمة الديون السيادية للدول. وقد شكّلت الحالة في الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو نموذجًا لأزمة إقليمية، تعتبر امتدادًا للأزمة المالية العالمية التي اندلعت عام 2008.

إذ أدت الرغبة لدى بعض الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي للامتثال لمتطلبات الانضمام إلى اليورو إلى زيادة الاقتراض بهدف تعزيز النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، دون الإفصاح بدقة عن المؤشرات الفعلية للاقتصاد.

ونتيجة لذلك، كشفت بعض الدول عن حجم حقيقي للعجز المالي والدين العام متأخرًا، ما أسفر عن مؤشرات مدهشة خاصة في دول مجموعة "PIIGS" المتمثلة في البرتغال، إيرلندا، إيطاليا، اليونان، وإسبانيا، والتي واجهت صعوبات بالغة في سداد ديونها السيادية.

وقد نتج عن الأزمة المالية العالمية تسجيل هذه الدول عجزًا ماليًا غير مسبوق، ما رفع مستويات الديون السيادية إلى حدٍّ حرج مع توقعات متزايدة بارتفاع مخاطر التخلف عن السداد. وواجهت بعض الدول خيارين رئيسيين: إما إعلان العجز عن السداد، مما كان سيؤدي إلى أزمة كبرى في القطاع المالي الأوروبي وربما العالمي، أو طلب الدعم من الدول الأعضاء الأخرى في الاتحاد الأوروبي.

وبعد تأخر الرد الأوروبي، تم اتخاذ القرار بإطلاق برنامج لإنقاذ الدولة الأكثر تعرضًا ماليًا، وهي اليونان، ثم توسيع البرنامج لاحقًا ليشمل دعم منطقة اليورو بالتعاون مع صندوق النقد الدولي.

يشير تقرير صندوق النقد الدولي إلى أن جميع دول منطقة اليورو سجلت عجزًا ماليًا خلال عام 2010،

وهو ما يبيّنه الجدول التالي:

الجدول رقم 10: نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة الأورو لعام 2010

الدولة	نسبة العجز في الميزانية من الناتج الوطني (%)	الدولة	نسبة العجز في الميزانية من الناتج الوطني (%)
إيرلندا	14.7-	بلجيكا	5.8-
اليونان	12.2-	قبرص	5.7-
إسبانيا	10.1-	النمسا	5.5-

فرنسا	8.2-	إيطاليا	5.3-
البرتغال	8.0-	ألمانيا	5.0-
سلوفينيا	7.0-	فنلندا	4.5-
نيوزلندا	6.1-	مالطا	4.4-
تشيكوسلوفاكيا	6.0-	لوكسمبورغ	4.2-

المصدر: مركز البحوث و الدراسات الاقتصادية، التقرير الاقتصادي حول الاقتصاد العالمي: رهن الديون الأمريكية

و الأوروبية، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض، السعودية، العدد 19، 2011، ص 19

يشير الجدول إلى أن ثمانية من دول المجموعة شهدت عجزاً يفوق 6% من الناتج المحلي الإجمالي،

بينما تجاوز هذا العجز 10% في كل من إيرلندا وإسبانيا واليونان.

على صعيد المنطقة ككل، بلغ متوسط العجز في الميزانية حوالي 6.3% من الناتج المحلي الإجمالي،

مسجلاً ارتفاعاً بمقدار نقطتين مئويتين مقارنة بعام 2009.

جدول رقم 11: معدلات النمو الإجمالي المحلي الحقيقي لبعض اقتصاديات الدول الأوروبية المتقدمة خلال

الفترة 2006-2009

M	السنوات				الدول
	2009	2008	2007	2006	
2.4333	-	1.8	2.5	3.0	ألمانيا
1.3500	0.2	0.8	2.2	2.2	فرنسا
0.7500	-0.2	-0.1	1.5	1.8	إيطاليا
2.2000	-0.2	1.4	3.7	1.9	إسبانيا
2.5500	1.0	2.3	3.5	3.4	هولندا
1.8250	0.2	1.4	2.8	2.9	بلجيكا
1.5750	0.8	2.0	3.1	3.4	النمسا
1.6750	-0.1	1.0	3.0	2.8	المملكة المتحدة
1.8500	1.4	1.2	2.7	4.1	السويد
2.2750	0.7	1.7	3.3	3.4	سويسرا

المصدر: صلواتشي هشام سفيان، عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية راهنة و عواقبها على بعض

الاقتصاديات، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2009، ص 11

يبين الجدول أعلاه أن جميع الدول المذكورة شهدت تراجعاً في معدلات نموها اعتباراً من عام 2008، وهو العام الذي تفاقمت فيه الأزمة المالية العالمية.

ويعكس هذا التراجع انخفاض هذه المعدلات إلى مستويات أدنى من متوسطها الحسابي للفترة الممتدة بين 2006 و2009.

جدول رقم 12: معدلات البطالة لبعض اقتصاديات الدول الأوروبية المتقدمة خلال الفترة (2006-2009)

m	السنوات				الدول
	2009	2008	2007	2006	
8.4	8.0	7.4	8.4	9.8	ألمانيا
8.375	8.3	7.7	8.3	9.2	فرنسا
6.575	6.6	6.7	6.2	6.8	إيطاليا
10.675	14.7	11.2	8.3	8.5	إسبانيا
3.2	2.9	2.8	3.2	3.9	هولندا
7.875	8.6	8.6	7.5	8.3	بلجيكا
4.45	4.4	4.4	4.4	4.8	النمسا
5.55	6.0	5.4	5.4	5.4	المملكة المتحدة
6.7	7.1	6.6	6.1	7.0	السويد
2.725	2.8	2.6	2.5	3.0	سويسرا

المصدر: صلواتشي هشام سفيان، عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الراهنة و عواقبها على بعض

الاقتصاديات، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2009، ص12

يتضح من الجدول السابق أن معدلات البطالة شهدت ارتفاعاً في كل من إسبانيا، وبلجيكا، والمملكة المتحدة، والسويد، حيث تجاوزت هذه المعدلات متوسطها الحسابي m خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2009. وقد برزت إسبانيا بشكل خاص، حيث بلغ معدل البطالة فيها عام 2009 نحو 14.7%.

علاوة على ذلك، تجدر الإشارة إلى أن عمليات الاندماج والاستحواذ شهدت انخفاضاً كبيراً نتيجة الأزمة الاقتصادية، حيث سجل الانخفاض نسبة تصل إلى 47%. ويُعزى ذلك إلى تراجع مستوى الثقة في الأسواق وتشديد شروط الائتمان، بالإضافة إلى المطالب الجديدة للمستثمرين المتعلقة بضماناتهم وتعويضاتهم، مما يجعل من الصعب تنفيذ صفقات الاندماج والاستحواذ ضمن الإطار التنظيمي الحالي⁽¹⁾.

(1) شيخي بلال، أثر أزمة الرهن العقاري على الأسواق المالية، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2010، ص 08

الفرع الثالث: تداعيات الأزمة على اقتصاديات الدول الآسيوية المتقدمة

أدى الاندماج التجاري والمالي لدول آسيا مع الاقتصاد العالمي إلى تعرضها لتأثيرات الأزمة المالية العالمية لعام 2008، خصوصًا عبر قنوات التجارة وانخفاض معدلات الإنتاج والصادرات في معظم دول المنطقة.

كما تأثرت الاقتصادات المتقدمة في المنطقة بشكل ملحوظ نتيجة اعتمادها الكبير على الصادرات وترابطها الوثيق بانخفاض الطلب العالمي على السيارات والإلكترونيات والسلع الاستثمارية⁽¹⁾.

أدى ارتباط المؤسسات المالية في آسيا بسوق المال الأمريكي إلى تفاقم الأزمة، وهو ما تجلّى في تراجع مؤشرات البورصات في عدد من الدول الآسيوية، على رأسها اليابان. إذ قام العديد من المستثمرين اليابانيين بسحب استثماراتهم من الولايات المتحدة، مما أدى إلى ارتفاع قيمة الين مقابل الدولار، وهو ما أثر سلبيًا على القدرة التنافسية للصادرات اليابانية⁽²⁾.

شهد الاقتصاد الياباني تراجعًا بلغت نسبته 14% على أساس سنوي خلال الربع الرابع من عام 2008، ما أسفر عن تشديد نسبي في شروط الائتمان⁽³⁾، أعلنت السلطات اليابانية أن الأضرار المالية الناتجة عن هذه الأزمة بلغت نحو 5.6 مليار دولار أمريكي، نتيجة سحب المستثمرين اليابانيين لرؤوس أموالهم من الأسواق الأمريكية بعد تكبدهم عدة خسائر. كما سجل معدل النمو الاقتصادي انخفاضًا من 1% إلى 0%. وفي سياق متصل، أفاد بنك الإقراض العقاري الأسترالي "Rams" بحدوث أزمة سيولة في السوق⁽⁴⁾.

شهد الاقتصاد الصيني تباطؤًا في معدل نموه ليصل إلى 10.5% في النصف الأول من عام 2008، مقارنةً بـ 12% في عام 2007، ويعزى جزء من هذا التراجع إلى انخفاض الصادرات.

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 71

(2) إيمان مرعي، أثر الأزمة الآسيوية على آسيا: السياسة الدولية، مطابع الأهرام التجارية، القاهرة، مصر، 2009، ص 148

(3) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 18

(4) محمد ندا لبد، الاستثمار العقاري و دوره في حدوث الأزمة المالية العالمية، ط 01، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 177

كما شهدت الاقتصادات الآسيوية الصناعية الحديثة ودول رابطة أمم جنوب شرق آسيا (آسيان) تباطؤًا في النشاط الاقتصادي. إلى جانب ذلك، انخفض الطلب المحلي بشكل ملحوظ نتيجة لارتفاع أسعار الغذاء والطاقة، مما أثر سلبيًا على مستويات الاستهلاك⁽¹⁾.

تُصنف الصين ضمن الدول الأكثر تأثرًا بالأزمة المالية، لا سيما على صعيد الصادرات والاستثمارات الأجنبية المباشرة. وقد واجهت العديد من مؤسساتها صدمات حادة أدت إلى حالة من القلق والاضطراب، الأمر الذي انعكس بزيادة ملحوظة في أعداد العمال الذين فقدوا وظائفهم⁽²⁾.

المطلب الثاني: آثار الأزمة على الدول الناشئة في أوروبا، آسيا و أمريكا اللاتينية

تأثرت الاقتصادات الناشئة في أوروبا وآسيا وأمريكا اللاتينية بشكل كبير بالأزمة المالية العالمية، حيث شهدت تراجعاً في النشاط الاقتصادي بدرجات متفاوتة حسب الدولة، على الرغم من الإجراءات المتخذة في بعض الدول للحد من آثارها.

الفرع الأول: آثار الأزمة على دول أوروبا الناشئة

شهدت أوروبا الناشئة نمواً سريعاً منذ انهيار الاتحاد السوفييتي، لا سيما نتيجة تعزيز الروابط المالية والتجارية مع الدول الأوروبية المتقدمة، مما أسهم في تقارب مستويات النمو والدخل. إلا أن هذا التكامل، وبالأخص اعتماد المنطقة الكبير على تدفقات رأس المال الخارجي، جعلها أكثر هشاشة أمام انتقال آثار الأزمات الاقتصادية إليها⁽³⁾.

في البداية، بدا أن الدول الأوروبية الناشئة محصنة نسبياً، نظراً لعدم تعرضها المباشر لمخاطر الرهون العقارية في الولايات المتحدة. إلا أن تفاقم الأزمة في عام 2008 أدى إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية في هذه الدول بشكل ملحوظ، نظراً لاعتمادها الكبير على التدفقات الرأسمالية من البنوك الغربية.

علاوة على ذلك، كانت العديد من المؤسسات المالية الأجنبية المتعثرة تمتلك حصصاً كبيرة في البنوك المحلية لهذه الدول، مما زاد من هشاشتها. كما تأثرت اقتصاداتها بانخفاض النشاط التجاري بسبب تراجع

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الضغط المالي والهبوط الاقتصادي والتعافي، 2008، ص 63

(2) Andréane Fulconis –Tielens, L'impact de la crise sur les pays émergents, Banque stratégie, N°265, Décembre 2008, P10

(3) مارك بليكا، أوروبا تحت وطأة الضغط، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 02، 2009، ص 10

الطلب على وارداتها من الأسواق المتقدمة، إضافة إلى الانخفاض الحاد في أسعار العقارات، وتراجع إمكانية الحصول على التمويل، وضعف قيمة العملات المحلية⁽¹⁾ مع التراجع السريع في مستويات الصادرات وانخفاض الناتج، وتدهور فعالية الإدارات الحكومية، لجأت عدة دول إلى الحصول على دعم من صندوق النقد الدولي ومؤسسات مالية دولية أخرى بهدف الحفاظ على استقرار ميزان المدفوعات⁽²⁾.

الفرع الثاني: آثار الأزمة على دول آسيا الناشئة

تمتلك دول آسيا الناشئة احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية وأسواق تمويل محلية قوية، مما حد من تأثرها بالصعوبات التمويلية العابرة للحدود. ومع ذلك، فقد امتدت آثار الأزمة عبر التجارة الدولية، لا سيما نتيجة الانخفاض الحاد في حجم التبادلات التجارية داخل القارة، مما أدى إلى تراجع الإيرادات لهذه الدول⁽³⁾. شهدت الاقتصادات الناشئة في جنوب شرق آسيا تأثيرات سلبية نتيجة الأزمة، نتيجة تراجع الطلب على السلع المعمرة والاستهلاكية والرأسمالية في الدول المتقدمة خارج آسيا، إلى جانب تدهور الأوضاع المالية، وإن بدرجة أقل⁽⁴⁾، وعلى الرغم من ملاحظة بعض مؤشرات الضعف في هذه الدول خلال النصف الثاني من عام 2007، استمر النمو بوتيرة قوية. غير أن الظروف تغيرت مع بداية عام 2008، نتيجة انخفاض الطلب من الاقتصادات المتقدمة وتساعد الضغوط في أسواق المال الإقليمية.

الفرع الثالث: آثار الأزمة على دول أمريكا اللاتينية الناشئة

شهدت الدول الناشئة في أمريكا اللاتينية آثار الأزمة من خلال ثلاثة صدمات أساسية: أولها الاضطراب المالي الذي حدّ بشكل كبير من قدرتها على الوصول إلى التمويل الخارجي، وثانيها انخفاض أسعار السلع الأساسية نتيجة تراجع الطلب العالمي، وثالثها الانكماش في الطلب الصادر عن الاقتصادات المتقدمة.

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 18

(2) نفس المرجع السابق، ص 21

(3) Christoph Blot et autres, opcit, p35

(4) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

انتقلت الأزمة المالية بسرعة إلى أسواق المنطقة بعد منتصف سبتمبر 2008، حيث واجهت أسواق الأسهم موجات بيع واسعة، كما تراجع قيمة العملات المحلية بشكل حاد، لا سيما في المكسيك التي تعتمد نظام سعر صرف مرن.

كما انعكس التأثير الاقتصادي على النشاط الإنتاجي، مما أدى إلى تراجع توقعات النمو في الدول المنتجة للسلع الأساسية مثل الشيلي والمكسيك والأرجنتين.

بالإضافة إلى ذلك، أدى ضعف النمو في الاقتصاديات المتقدمة إلى انخفاض الطلب على الصادرات، وتراجع السياحة، وخفض التحويلات المالية من العاملين في الخارج. بتضافر هذه العوامل، شهدت المنطقة انخفاضاً في حجم القروض، وتراجع الإنتاج الصناعي والصادرات، بالإضافة إلى تراجع القوة الشرائية للمستهلكين⁽¹⁾.

المطلب الثالث: آثار الأزمة على الدول النامية

في مراحلها الأولى، لم تشهد الدول النامية آثار الأزمة المالية العالمية لعام 2008 بشكل مباشر، نظراً لكون أسواقها المالية ما تزال في طور التكوين وضعيفة في نشاطاتها، مما حدّ من تفاعلها العميق مع النظام المالي العالمي.

ومع ذلك، فإن اعتماد اقتصادات هذه الدول بشكل رئيسي على الأسواق الخارجية جعلها عرضة لتبعات الأزمة وتأثيراتها الاقتصادية⁽²⁾، شهدت الصادرات تراجعاً في الطلب عليها، وتفاقم هذا التراجع نتيجة انخفاض أسعار العديد من السلع المستوردة من الدول النامية.

من جهة أخرى، ساهم الانخفاض في أسعار السلع الأولية على المستوى العالمي في التخفيف من حدة التضخم، كما أثر بشكل مباشر على مستويات التبادل التجاري. وعلى الرغم من انخفاض أسعار صادرات السلع الأولية، سجلت أسعار الواردات مثل الغذاء والوقود انخفاضاً مماثلاً. بالإضافة إلى ذلك، أدت تقلصات

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص: 87، 88

(2) فتيحة حبشي، الأزمة المالية الحالية و انعكاساتها على الاقتصاد العالمي، الملتقى العلمي الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل

البنوك الإسلامية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 07-06 أفريل، 2009، ص07

تحويلات العاملين، وتشديد شروط الائتمان العالمي، وتراجع الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تدهور الوضع الخارجي في الاقتصادات النامية⁽¹⁾.

في إفريقيا، لم يكن ضعف الروابط المالية النسبية بين دول القارة والاقتصادات المتقدمة كافياً لحمايتها من تداعيات الأزمة التي اجتاحت الاقتصاد العالمي، وقد تمثل الأثر الرئيسي لهذه الأزمة في تباطؤ النمو الخارجي بشكل حاد، مما أثر سلباً على الطلب على الصادرات الإفريقية وقلل من تحويلات العاملين في الخارج.

إضافة إلى ذلك، شهدت البلدان الإفريقية الغنية بالموارد انخفاضاً ملحوظاً في أسعار السلع الأساسية⁽²⁾ بدأت آثار الركود العالمي بالظهور أولاً على الاقتصادات التي تتمتع بأعلى مستويات الاندماج في الأسواق المالية العالمية، في حين شهدت التدفقات المالية انخفاضاً ملحوظاً نحو الدول المصدرة للنفط مثل أنغولا ونيجيريا، وكذلك نحو الدول المصدرة للسلع الأولية مثل بوتسوانا، تزامناً مع تراجع حجم التجارة العالمية.⁽³⁾ يمكن تفصيل كل ماسبق ذكره فيما يلي:

الفرع الأول: تداعيات الأزمة على أسعار السلع الأساسية

شهدت الدول النامية صعوبات كبيرة نتيجة التقلبات الحادة في أسعار المعادن والطاقة. فقد ارتفعت هذه الأسعار بين عامي 2005 و2008، قبل أن تشهد انخفاضاً كبيراً خلال النصف الثاني من عام 2008، وهو ما أثر سلباً على الاقتصادات التي تعتمد بشكل أساسي على صادراتها من السلع الأساسية لتعزيز إيراداتها وتغطية ديونها الخارجية وتمويل وارداتها. أي انخفاض في عائدات الصادرات يقلل من قدرة هذه الدول على الوفاء بالتزاماتها المالية الدولية.

يشير بعض الباحثين إلى أن عدداً من البلدان، خصوصاً في القارة الإفريقية، تعتمد اعتماداً كبيراً على أسعار السلع لتعزيز عائداتها الخارجية. وقد ساعد ارتفاع أسعار بعض السلع الأساسية، مثل النفط والنيكل والنحاس والبلاتين، خلال الفترة 2002-2008 على تحقيق معدلات نمو ملموسة في هذه الدول. ومع اندلاع

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 20

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 93

(3) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 89

الأزمة المالية العالمية، بدأت أسعار هذه السلع بالانخفاض منذ عام 2009، حيث هبط سعر برميل النفط بأكثر من 70٪ خلال النصف الثاني من عام 2008، وتبعت السلع الأخرى نفس الاتجاه التنازلي، مما أثر بشكل واضح على اقتصادات الدول المصدرة لهذه الموارد⁽¹⁾

الجدول رقم 13: تغير أسعار السلع الأولية للأعوام (2007، 2008، 2009)، نسب مئوية %

البيان	السنوات	2007	2008	2009
إجمالي السلع		13	24	-16.90
الأغذية		13.30	39.20	-8.50
الأغذية و المشروبات الاستوائية		8.60	40.40	-5.40
الزيوت النباتية		52.90	31.90	-28.40
السلع الأولية و الزراعية		13.30	20.50	-17.50
الخامات و المعادن		12.80	60.20	-30.30
الزيوت الخام		10.70	36.40	-36.40

المصدر: UNCTAD, trade and Development Report, United Nation, New York and Geneva, 2011, p: 13

يوضح الجدول رقم 13 أن أسعار جميع السلع الأساسية شهدت انخفاضاً خلال سنة 2009، وإن اختلفت نسب هذا التراجع بين السلع، حيث بلغ متوسط الانخفاض حوالي 16.90٪، وسجلت أسعار الزيوت الخام أكبر انخفاض بنسبة 36.40٪. كما ارتفع معدل التضخم في الدول النامية ليصل إلى نحو 7٪ في مارس 2011 مقارنة بالعام السابق، مسجلاً ارتفاعاً يزيد عن ثلاث نقاط مئوية عن أدنى مستوى له في يوليو 2009، وكانت أكبر الزيادات في التضخم في منطقتي شرق آسيا ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا⁽²⁾.

واجه السكان ذوو الدخل المحدود في دول العالم النامي تحديات كبيرة خلال العامين الماضيين نتيجة⁽³⁾ الارتفاع الحاد وغير المسبوق في أسعار الطاقة والمواد الخام. ومن أبرز نتائج الركود العالمي الراهن انخفاض الأسعار بشكل حاد بسبب تراجع الطلب العالمي، إلا أن هذا الانخفاض لن يعود بالفائدة الكبيرة على الفقراء في هذه الدول، وذلك لعدة أسباب:

(1) يوسف أبو فارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008 و انعكاساتها على الدول النامية، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، 8-9 ديسمبر، 2009، ص 13

(2) البنك الدولي، البنك الدولي يدعو إلى انتهاء سياسات تكفل استدامة النمو في البلدان النامية، متاح على الموقع:

www.worldbank.org/wbsite/extraichome/newsarabic. تاريخ التصفح 2015/09/15 على الساعة 23:15

(3) جواد كاظم البكري، فتح الاقتصاد الأمريكي، الأزمة المالية 2008، مركز حمورابي، ط1، بيروت، لبنان، 2011، ص 170

1. عدم انعكاس انخفاض الأسعار على الأسواق المحلية: غالبًا ما يستفيد كبار المحتكرين للسلع الأساسية في بلدان العالم النامي أولاً، بينما يظل تأثير الانخفاض محدودًا على المستهلكين العاديين.
2. تزايد البطالة وانخفاض الأجور الحقيقية: تتجاوز سرعة وطبيعة تأثير الأزمة على سوق العمل التأثير الإيجابي المحدود لانخفاض الأسعار، مما يعني أن العمال والفلاحين ذوي الدخل المحدود لن يشعروا بالتحسن الاقتصادي.
3. تدهور قيمة العملات الوطنية: شهدت عملات عدة دول مثل البرازيل والمجر وأوكرانيا وإندونيسيا انخفاضًا يتراوح بين 20% و 50%، مما أدى إلى زيادة أسعار السلع الأساسية المستوردة، وبالتالي انخفاض القدرة الشرائية للفقراء حتى مع انخفاض الأسعار العالمية.
4. اعتماد الاقتصاد على صادرات السلع والمواد الخام: يؤدي انخفاض أسعار هذه السلع إلى تقليص عائدات الصادرات، ما يفاقم الضغوط الاقتصادية على الفلاحين والعمال، ويحد من استفادتهم من أي تحسن مؤقت في أسعار السوق العالمية⁽¹⁾.

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على تحويلات المهاجرين

- أثرت الأزمة المالية العالمية بشكل واضح على التحويلات المالية الواردة من الدول المضيفة إلى البلدان النامية. حيث قدر البنك الدولي انخفاض هذه التحويلات بمقدار نحو 17 مليار دولار خلال عام 2009، لتصل إلى حوالي 308 مليار دولار، مقارنة بـ 325 مليار دولار في عام 2008.
- ويعود هذا التراجع بشكل رئيسي إلى حالة عدم اليقين المتعلقة بعمق الأزمة ومدتها، بالإضافة إلى التقلبات المفاجئة في أسعار الصرف واحتمالية تشديد سياسات الهجرة.
- كما أن هناك مخاطر إضافية تتمثل في إمكانية زيادة قيود الهجرة في الدول الرئيسية بالاتحاد الأوروبي نتيجة ارتفاع معدلات البطالة، وهو ما قد يؤدي إلى خفض التحويلات المالية أكثر من التوقعات الحالية⁽²⁾.

(1) جواد كاظم البكري، فيخ الاقتصاد الأمريكي، الأزمة المالية 2008، مركز حمورابي، ط1، بيروت، لبنان، 2011، ص 171

(2) نبيل جعفرية الرضا، عدنان فرحات الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص 224-225

الجدول رقم 14: تدفق التحويلات المالية نحو البلدان النامية خلال الفترة (2007-2009) (ملايير الدولارات)

السنوات	2007	2008	2009
الدول النامية			
شرق آسيا و المحيط الهادي	71	85	86
أوروبا و آسيا الوسطى	39	46	35
أمريكا اللاتينية و الكاريبي	63	65	57
الشرق الأوسط و شمال إفريقيا	32	36	34
جنوب آسيا	54	72	75
إفريقيا و جنوب الصحراء	19	21	21
المجموع	278	325	308

المصدر: تقرير البنك الدولي، 2011/05/23، ص 12

يبين الجدول رقم 14 حجم التحويلات المالية المتدفقة نحو الدول النامية ومختلف مناطق العالم، كما يبرز بوضوح تأثير الأزمة المالية على هذه التدفقات، فقد انخفضت قيمة التحويلات من 325 مليار دولار سنة 2008 إلى نحو 308 مليارات دولار في عام 2009.

ويلاحظ أن أوروبا وآسيا الوسطى سجلتا أكبر تراجع بقيمة تقارب 11 مليار دولار، تليهما أمريكا اللاتينية التي انخفضت تحويلاتها بنحو 8 مليارات دولار، في حين كان الانخفاض أقل حدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث لم يتجاوز 2 مليار دولار.

الفرع الثالث: تداعيات الأزمة على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي

شهدت الدول النامية خلال الأزمة المالية العالمية لعام 2008 تباطؤاً ملحوظاً في وتيرة نمو ناتجها المحلي الإجمالي، ولم يقتصر تأثير الأزمة على الأنظمة المالية فحسب. فهذه الدول تُعد جزءاً أساسياً من المنظومة الاقتصادية الدولية التي يشكل الاقتصاد الأمريكي مركز ثقلها، كما أن اقتصادات منطقة اليورو بدورها تأثرت بالأزمة.

وقد أدى الركود العالمي الناتج عن هذه التطورات إلى انخفاض الطلب الخارجي على صادرات الدول النامية، وبما أن هذه الصادرات تمثل المحرك الأساسي لدفع النمو في اقتصاداتها، فقد أسهم تراجعها في انخفاض معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي⁽¹⁾.

الجدول رقم 15: معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية حسب المنطقة للفترة (2007-2009): (نسب مئوية %)

السنوات	البيان		
2009	2008	2007	
3.60-	3	5.50	وسط و شرق أوروبا
-6.50	5.30	9	رابطة الدول المستقلة
6.90	7.70	11.40	الدول الآسيوية
-1.70	4.30	5.70	أمريكا اللاتينية و الكاريبي
2	5	6	الشرق الأوسط و شمال إفريقيا
2.6	5.5	7	إفريقيا و جنوب الصحراء
2.50	6	8.50	مجموع الدول النامية

المصدر: تقرير صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص 177

يُظهر تقرير صندوق النقد الدولي، وفقاً للبيانات الواردة في الجدول أعلاه، أن الدول النامية شهدت تباطؤاً ملحوظاً في وتيرة نمو ناتجها المحلي الإجمالي خلال فترة الأزمة المالية العالمية، حيث تراجع النمو من 8.5% عام 2007 إلى نحو 6% في 2008، ثم إلى 2.5% سنة 2009.

وقد اختلف أثر هذا التراجع بين الأقاليم؛ إذ سجّلت بلدان رابطة الدول المستقلة أكبر انخفاض، حيث هبط نموها من 9% عام 2007 إلى -6.5% في 2009، تلتها دول أوروبا الوسطى والشرقية التي سجلت معدل نمو سلبي بلغ -3.6% في السنة نفسها. وفي المقابل، حافظت اقتصادات آسيا على أعلى معدلات نمو بلغت قرابة 6.9%، تلتها دول إفريقيا جنوب الصحراء، ثم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بمعدلات بلغت 2.6% و2% على التوالي.

⁽¹⁾ عبد الكريم شنجار العيسوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2013، ص 260

الفرع الرابع: تداعيات الأزمة على الاستثمار

أحدثت الأزمة المالية العالمية انعكاسات سلبية واضحة على الاستثمار، الذي يمثل أحد المحركات الأساسية للنمو في الدول النامية، وهو ما أدى إلى ضغوط إضافية على معدلات النمو وأوضاع ميزان المدفوعات.

وقد شهدت حركة الاستثمار الأجنبي المباشر تقلصاً كبيراً خلال تلك الفترة؛ إذ يبيّن تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2009 الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) أن التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي تراجعت بنحو 10% في عام 2008، حيث انخفضت من مستوى 2 تريليون دولار عام 2007 إلى 1.7 تريليون دولار، ثم إلى أقل من 1.2 تريليون دولار بحلول 2009.

كما تراجع نصيب الدول النامية من هذه التدفقات، إذ انخفضت من ذروة بلغت 3.9% من ناتجها المحلي الإجمالي في 2007 إلى نحو 3.28% سنة 2009، وهو ما أدى إلى تداعيات خطيرة باعتبار أن الاستثمار الأجنبي المباشر يشكل ما يقارب 20% من إجمالي الاستثمارات في مناطق إفريقيا جنوب الصحراء، وأوروبا وآسيا الوسطى، وأمريكا اللاتينية⁽¹⁾

بالنسبة للاستثمارات غير المباشرة، ورغم محاولات العديد من الدول منخفضة الدخل تحديث أسواقها المالية وتطويرها، فإن هذه الأسواق ما تزال محدودة وضعيفة الاندماج ضمن المنظومة المالية الدولية. ومع ذلك، بدأت نتائج هذه التحولات تظهر في البلدان التي اتجهت نحو الانفتاح على أسواق المال العالمية، أو تلك التي شهدت ارتفاعاً في تدفقات التمويل الأجنبي المباشر وغير المباشر نحو أسواقها الداخلية. ففي عدد من هذه الدول تقلص نشاط البنوك الأجنبية داخل الأسواق المحلية، بينما واجهت دول أخرى خروجاً لرؤوس الأموال وضغوطاً على عملاتها.

(1) كوثر مصطفى شغراب، الأزمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة آفاق اقتصادية، إتحاد غرف التجارة و الصناعة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 260

وقد تراجعت التدفقات الخاصة لرؤوس الأموال نحو هذه الاقتصادات بشكل واضح في عام 2008 لتسجل حوالي 21 مليار دولار بعد أن كانت 30 مليار دولار في 2007، مع توقعات بانخفاضها إلى نحو 13 مليار دولار مع نهاية عام 2009⁽¹⁾.

تعاني دول العالم الثالث، إلى جانب التراجع الحاد في تدفق الاستثمارات الأجنبية، من انخفاض كبير في حجم صادراتها المعتمدة أساساً على أسواق الدول الصناعية الكبرى. وقد ترتب على ذلك سلسلة من الآثار السلبية، من بينها تعثر العديد من المؤسسات الإنتاجية وإغلاقها، وما يصاحب ذلك من ارتفاع ملموس في معدلات البطالة واتساع رقعة الفقر.

الفرع الخامس: تداعيات الأزمة على المديونية الخارجية

لا تُعد المديونية الخارجية للدول النامية مسألة مستجدة، إذ تعود جذورها إلى أزمة الديون التي تفجرت في مطلع ثمانينيات القرن الماضي، وتحديداً سنة 1982.

ورغم تبني العديد من هذه الدول سياسات تهدف إلى الحد من تفاقم الدين الخارجي، مثل تقليص النفقات الحكومية والاعتماد على الموارد المحلية وتعزيز عائدات التصدير، إلا أن مشكلة المديونية ما زالت تشكل عبئاً ثقیلاً عليها، ويتزايد هذا العبء خاصة خلال فترات الاضطرابات والأزمات التي يشهدها الاقتصاد العالمي بين الحين والآخر⁽²⁾.

الجدول رقم 16 إجمالي الديون الخارجية للدول النامية للفترة (2009 - 2007)

إجمالي الديون الخارجية (مليار دولار)			مدفوعات الدين كنسبة من الصادرات (%)			السنوات البيان
2009	2008	2007	2009	2008	2007	
15	12.8	15.2	214.6	206.3	165.8	إفريقيا جنوب الصحراء
69.9	52	44.3	1107.7	1058.9	933	وسط و شرق أوروبا
46.9	38.6	37.9	703.8	725.7	878	رابطة الدول المستقلة
11.4	9.2	8.9	1171	1088	103.9	الدول النامية الآسيوية

(1) عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الأولى،

الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص60

(2) عبد الكريم شنجار العيسوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص272.

14.5	9.8	11	680.6	635.8	620.2	الشرق الأوسط و شمال إفريقيا
39.4	30	33.7	855.8	855.8	832.4	نصف الكرة الغربي
26.1	20.6	20.2	4805.5	4588.1	4304.5	إجمالي الدول النامية

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص303

شهدت الديون الخارجية في الدول النامية زيادة ملحوظة خلال فترة الأزمة المالية العالمية، حيث ارتفع مجموعها من نحو 4.3 تريليون دولار في عام 2007 إلى ما يقارب 4.8 تريليون دولار في عام 2009. وقد شملت هذه الزيادة معظم البلدان النامية، غير أنها تباينت بين المناطق الجغرافية. فقد سجلت دول أوروبا الشرقية والوسطى أعلى مستوى لارتفاع الديون الخارجية قياساً بالصادرات خلال عام 2009، إذ وصلت إلى حوالي 69.9%. في المقابل، سجلت الدول النامية في آسيا أدنى معدل زيادة، حيث ارتفعت الديون من 9.2% عام 2008 إلى 11.4% من قيمة الصادرات سنة 2009.

المطلب الرابع: آثار الأزمة على الدول العربية

تعرّضت الدول العربية لتأثيرات متفاوتة جراء الأزمة المالية العالمية، باعتبارها جزءاً من المنظومة الاقتصادية الدولية.

وقد ارتبط مدى تأثر كل دولة بدرجة اندماجها وتشابكها مع الأسواق والأنظمة الاقتصادية العالمية، ورغم الصدمات التي أعقبت أزمة عام 2008، استطاع الاقتصاد العربي الحفاظ على وتيرة نشاطه، إذ سجل الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة نمواً يقدر بـ 6.4%، متجاوزاً المعدل العالمي الذي بلغ نحو 3.20%⁽¹⁾. لم يستمر الحفاظ على وتيرة النشاط الاقتصادي في الدول العربية لفترة طويلة؛ إذ شهدت المنطقة خلال عام 2009 تأثيرات سلبية واضحة بفعل تفاقم آثار الأزمة العالمية. وقد تراجع الناتج المحلي الإجمالي العربي ليصل معدل النمو إلى نحو 2.42%.

ورغم هذا الانخفاض، بقي النمو في الدول العربية إيجابياً، بخلاف الاقتصاد العالمي الذي سجل معدلات نمو سالبة غير مسبوقة منذ أزمة الثلاثينيات⁽²⁾.

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2008، الكويت، 2009، ص29

(2) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2009، الكويت، 2010، ص32

اختلفت تداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على الدول العربية تبعاً لمستوى اندماج كل دولة في الاقتصاد الدولي؛ إذ كانت الدول الأكثر ارتباطاً بالأسواق العالمية أشد تعرضاً للانعكاسات السلبية مقارنة بتلك التي تتمتع بدرجة أقل من الانفتاح الاقتصادي⁽¹⁾، تتجلى العلاقة بين الاقتصاد العربي والاقتصادات العالمية عبر عدة مؤشرات اقتصادية، مثل ميزان المدفوعات، وأسواق المال الدولية، وحجم الاستثمارات الأجنبية. وفي هذا السياق، تم تصنيف الدول العربية إلى ثلاث فئات وفقاً لمدى تأثرها بالأزم،⁽²⁾ وتجدر الإشارة أيضاً إلى أزمة ديون دبي، التي تُعد حالة استثنائية ناتجة عن تداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 و للتوضيح بشكل أدق، تم تصنيف الدول العربية وفقاً لمستوى انفتاحها الاقتصادي والمالي إلى ثلاث فئات:

- عالي الانفتاح: المملكة العربية السعودية، البحرين، عمان، قطر، الكويت، الإمارات العربية المتحدة.
- متوسط الانفتاح: مصر، الأردن، المغرب، تونس.
- منخفض الانفتاح: ليبيا، السودان، سوريا، العراق، الجزائر.

الفرع الأول: آثار الأزمة المالية على الدول العربية ذات الانفتاح المالي المرتفع

تشكل دول الخليج العربي النفطية المجموعة الأولى، والتي تكبدت خسائر مالية مباشرة نتيجة الأزمة، إذ انتقلت تداعيات الصدمة في أسواق المال إلى الاقتصاد المحلي بسبب الانفتاح الكبير على الأسواق المالية وحركة رؤوس الأموال السريعة التي تقتدر إلى القيود والرقابة، ما زاد من عمليات المضاربة. وقد انعكست هذه الأزمة على دول مجلس التعاون الخليجي الست بانخفاض أسعار النفط بنسبة 50%، ما أثر سلباً على صادراتها ومعدلات نموها الاقتصادي.

وفي الوقت نفسه، شهدت صناديق الثروات السيادية الخليجية المستثمرة في الولايات المتحدة وأوروبا تراجعاً في عوائدها بنسبة 30%، بمقدار خسائر يصل إلى نحو 450 مليار دولار، وهو ما يعادل تقريباً

(1) دليلة طالب، الأزمة المالية الراهنة و أثرها على الاقتصاد الجزائري، ملتقى الأزمة المالية و الاجتماعية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص81

(2) ثريا الخزرجي، "الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية التحديات و سبل المواجهة"، المؤتمر العلمي الثالث حول: "الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول -التحديات و الآفاق المستقبلية-"، الأردن، جامعة الإسراء الخاصة و بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 28 و 29 افريل 2009، ص03

إجمالي عائدات النفط السنوية لهذه الدول، مع اختلاف أثر الأزمة على الاستثمارات العربية حسب الموقع الجغرافي لها.

أما بالنسبة للبورصات العربية، فقد سادها الذعر، مما أدى إلى انخفاض مستمر في مؤشرات الأسواق بنسبة 37%، مع تكبد خسائر كبيرة في قطاعات العقارات والبنوك.

وعقب شعور العملاء بالقلق بشأن تبعات الأزمة، ازدادت عمليات السحب النقدي من البنوك، ما أثر سلباً على السيولة المتاحة.

وللتعامل مع هذا الضغط، قامت البنوك الخليجية بضخ سيولة إضافية لتلبية الاحتياجات النقدية، مما سبب اضطرابات مؤقتة في سوق النقد وأسواق المال، كما انعكس على احتياطات البنوك المركزية في المنطقة. وسيتم تفصيل هذه الجوانب بشكل أوسع في الفصل الثالث الخاص بالدول العربية المنتجة للنفط.

الفرع الثاني: أثر الأزمة المالية على الدول العربية ذات الانفتاح المالي المتوسط و المنخفض

شهدت الدول العربية التي تتمتع بمستوى متوسط أو محدود من الانفتاح المالي آثاراً ناتجة عن الأزمة المالية، إلا أن حدثها كانت أقل مقارنة بالدول ذات الانفتاح الأكبر، فقد تأثرت أسواق المال في هذه الدول بالأزمة، حيث شهد مؤشر البورصة المصرية انخفاضاً تجاوز 30% نتيجة إفلاس بنك "ليمان براذرز" الأمريكي، ويُعزى ذلك جزئياً إلى أن نسبة تعاملات المستثمرين الأجانب في السوق المصري تتجاوز ثلث إجمالي المعاملات⁽¹⁾.

قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية في 2008، كان الاقتصاد المصري يسجل أداءً قوياً، حيث بلغ معدل النمو نحو 7.2% خلال السنة المالية 2008/2007، مع تراجع تدريجي في معدل التضخم. كما شهدت الموازنة العامة تحسناً في مستوى العجز بالمقارنة مع الناتج المحلي، وانخفضت معدلات البطالة، بينما ارتفع احتياطي النقد الأجنبي لدى البنك المركزي إلى ما يزيد على 35 مليار دولار، وسجل ميزان المدفوعات فائضاً يقارب 5 مليارات دولار.

(1) د. محمد ندا ندا لبد، الاستثمار العقاري و دوره في حدوث الأزمة المالية العالمية، ط01، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2013،

مع انتشار الأزمة على الصعيد العالمي، بدأ الاقتصاد المصري يتأثر بشكل ملحوظ نتيجة الترابط الكبير مع الأسواق الخارجية، ويشكل التبادل التجاري نحو ثلاثة أرباع الناتج المحلي الإجمالي، إذ تذهب نحو ثلث الصادرات إلى الولايات المتحدة، بينما تشكل واردات هذه الدولة من الاتحاد الأوروبي حوالي ثلثي إجمالي الواردات، كما كانت الاستثمارات الأجنبية المباشرة القادمة من أمريكا وأوروبا تمثل نحو ثلثي إجمالي الاستثمار خلال العامين السابقين للأزمة.

قدّرت وزارة التنمية الاقتصادية أن الخسائر الصافية نتيجة الأزمة ستتجاوز 4 مليارات دولار خلال السنة المالية 2009/2008، مع تأثر قطاع الصناعات التمويلية بشكل أكثر وضوحًا مقارنة بالقطاعات الأخرى⁽¹⁾. فيما يتعلق بتأثير الأزمة على الاقتصاد الجزائري، يُلاحظ أنه كان أقل حدة مقارنة ببقية الدول العربية، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب سنستعرضها فيما يلي:⁽²⁾

لا تمتلك الجزائر سوقًا مالية متطورة بالمعنى المؤسسي الحديث، حيث تظل أدواتها المالية وبنيتها التنظيمية محدودة التأثير على النشاط الاقتصادي العام. كما أن العلاقات بين البنوك الجزائرية والنظام المصرفي الدولي ضعيفة نسبيًا، ولا تصل إلى مستوى الترابط الذي قد يجعلها عرضة لتقلبات الأسواق العالمية.

من جهة أخرى، يبقى الاقتصاد الجزائري شبه مغلق على الاقتصاد العالمي، نظرًا لاعتماده الأساسي على قطاع المحروقات وقلة صادراته في القطاعات الأخرى، مما يقلل من تعرضه المباشر للآزمات أو فترات الركود الاقتصادية الدولية.

إضافة إلى ذلك، تتبع الحكومة الجزائرية سياسة مالية محافظة، حيث تُعد الموازنة العامة على أساس سعر مرجعي للنفط أقل من الأسعار الفعلية، وهو ما يوفر هامشًا من الأمان المالي يساعد في التخفيف من آثار أي انخفاض محتمل في أسعار النفط.

(1) السيد محمد زكي حسن، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية في ضوء تحديات العولمة الاقتصادية، المنظمة العربية للتنمية

الإدارية جامعة الدول العربية، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 226

(2) صالح مفتاح، دليلة معرفي، "قراءة في الأزمة المالية رؤية شرعية إسلامية"، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل

البنوك الإسلامية"، جامعة قسنطينة، 6-7 أفريل 2009، ص 08

بشكل عام، يعتمد مدى تأثير الاقتصاد الجزائري بالأزمات المالية على مستوى اندماجه في الاقتصاد العالمي، وفي الوضع الراهن يمكن أن تنتقل آثار الأزمة المالية الدولية من خلال عدة قنوات، أبرزها: استثمار وادخار احتياطيّات النقد الأجنبي، تقلبات أسعار النفط، تغير قيم العملات الأجنبية، وأسعار الفائدة على الديون الخارجية، وأسعار السلع والخدمات المستوردة.

تجدر الإشارة إلى أن اقتصاد كل من مصر والجزائر يُصنّف ضمن اقتصاديات منظمة OAPEC ، وسيتم تناول هذه النقطة بشكل مفصل في الفصل الثالث.

الفرع الثالث: أزمة دبي

شهدت دبي خلال العقدين الأخيرين تقدماً كبيراً في مجال التكنولوجيا، حيث حققت الإمارة إنجازات ضخمة خلال عشرين عاماً، تعادل ما كان يمكن تحقيقه على مدى قرن كامل في ظروف أخرى. وقد كان الدور القيادي في هذا التطور من نصيب "مجموعة دبي العالمية"، وهي شركة استثمارية مملوكة بالكامل لحكومة دبي، ساهمت في دفع عجلة النمو الاقتصادي والتموي للإمارة⁽¹⁾

ابتداءً من منتصف عام 2008، شهدت أسعار العقارات في دبي تقلبات حادة أثرت بشكل مباشر على الكيانات شبه الحكومية التي تعتمد بشكل كبير على التمويل بالديون، مما اضطر "مجموعة دبي العالمية" إلى تأجيل سداد التزاماتها المالية في نوفمبر 2009⁽²⁾

يمكن تفسير أسباب أزمة ديون دبي من خلال عدة عوامل رئيسية: أولاً، التوسع الكبير وغير المخطط له في حجم الاقتراض والاستثمارات، حيث لعبت السياسات المالية غير الحذرة لمجموعة دبي العالمية الدور الأبرز في تفاقم الأزمة. ثانياً، تراجع الطلب على الاستثمارات في دبي، مما أدى إلى أن تصبح قيمة القروض والفوائد المترتبة عليها أعلى بكثير من العوائد الناتجة عن المشاريع العقارية. ثالثاً، توقف المشتريين عن تسديد المستحقات المتبقية بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، ما دفع حكومة دبي إلى تحمل هذه الالتزامات. وأخيراً، عدم تدخل إمارة أبوظبي لدعم دبي، الأمر الذي أسفر عن إعلان دبي عن تعثرها المالي وعدم قدرتها على الوفاء بالديون.

(1) مجذوب بحوصي، تحولات المنظومة المصرفية الجزائرية و متطلبات التكيف مع المعايير المصرفية الدولية لمواجهة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، الجزائر، 2013-2014، ص 150

مع تراكم ديون مجموعة دبي العالمية التي بلغت عشرات المليارات من الدولارات نتيجة استثماراتها الضخمة في المشاريع العقارية، انتاب المستثمرين القلق بشأن احتمال تأثير الأزمة على الأسواق العالمية، بما يشبه أزمة الرهن العقاري الأمريكية.

وقد قدمت دبي طلباً لتأجيل سداد الديون وإعادة هيكلة التزاماتها، بينما شرعت الحكومة في إصدار سندات خزينة بقيمة 20 مليار دولار لمواجهة الالتزامات المستحقة، حيث اكتتب البنك المركزي الإماراتي نصف هذه القيمة، فيما اكتتب بنك أبوظبي وبنك الهلال بخمسة مليارات دولار منها⁽¹⁾، ومع ذلك، لم تكفِ هذه الإجراءات وحدها لدعم قدرة شركات دبي على الاستمرار والصمود أمام التحديات.

خلّفت أزمة دبي مجموعة من التداعيات على المستويين الداخلي والخارجي، ويمكن تلخيص الانعكاسات الداخلية فيما يأتي: ⁽²⁾

- شهدت دبي ارتفاعاً ملحوظاً في حجم ديونها الخارجية، مما أدى إلى تضخم الالتزامات السيادية ودفع البنك المركزي إلى تبني سياسات مالية توسعية لمعالجة الضغوط الناتجة.
- كما اضطرت العديد من المؤسسات إلى تقليص العمالة وتعليق عدد من المشاريع الاستثمارية، وهو ما انعكس سلباً على الأداء الاقتصادي للإمارة.
- واضطرت مجموعة دبي العالمية إلى التخلي عن جزء كبير من أصولها لتوفير سيولة تلبي التزاماتها تجاه الدائنين.

- وتراجعت القيمة السوقية لبورصة دبي بشكل حاد، حيث فقدت أكثر من 70% من قيمتها، بالتوازي مع الانخفاض الكبير في أسعار العقارات التي سجل بعضها تراجعاً يقارب 60%.
- كذلك خضعت عدة شركات تابعة لمجموعة دبي العالمية لخفض في تصنيفها الائتماني، من بينها "موانئ دبي العالمية" (DPW) ، و"هيئة كهرباء ومياه دبي"، وشركة التطوير العقاري "إعمار".

يمكن تلخيص أبرز الانعكاسات الخارجية في النقاط الآتية: ⁽³⁾

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، مرجع سبق ذكره، ص12

(2) مجذوب بحوصي، مرجع سبق ذكره، ص151

(3) نفس المرجع السابق، ص152

شهدت الأسواق المالية العالمية تراجعاً ملموساً إثر الأزمة التي اندلعت في دبي، حيث سجلت المؤشرات في كل من فرنسا وألمانيا وبريطانيا انخفاضاً قارب 2.2%، بينما شهدت بورصة شنغهاي هبوطاً بلغ نحو 3.6%، وهو الأكبر منذ نهاية أوت 2009. كما أدت التطورات نفسها إلى نشوء موجة جديدة من الضغوط الائتمانية، إذ ارتفعت تكاليف التأمين على القروض إلى مستويات مرتفعة، ليصل مثلاً تأمين قرض بقيمة 10 ملايين دولار في دبي إلى نحو 500 ألف دولار.

ومع تراجع أسواق الأسهم والسندات عالمياً، اتجه المستثمرون إلى الأصول الآمنة، وعلى رأسها الذهب، مما دفع أسعاره إلى الارتفاع بشكل لافت ليلعب سعر الأونصة حوالي 1196 دولاراً. وفي السياق ذاته، سجل الجنيه الإسترليني انخفاضاً يتجاوز 400 نقطة أمام العملات الأخرى نتيجة تعرض عدد من المصارف البريطانية لديون مرتبطة بدبي.

كما قام بنك الخليج الدولي، الذي تمتلك الحكومة السعودية أغلبية أسهمه، بإلغاء طرح سندات بالدولار تجنباً لانخفاض قيمتها المحتمل وارتفاع تكلفتها.

ورغم إعلان إمارة أبوظبي تقديم دعم مالي لمجموعة دبي العالمية، والذي ساهم في تهدئة الأسواق لفترة محدودة، إلا أن الضبابية المتعلقة بشروط إعادة هيكلة الديون بقيت مؤثرة وأعادت التوتر إلى الأسواق. وفي مارس 2010، تم الكشف عن خطة لإعادة هيكلة الالتزامات المالية، تزامنت مع قيام حكومة دبي بسداد ما قيمته 14.2 مليار دولار من الديون، ما ساهم تدريجياً في استعادة قدر من الاستقرار داخل الأسواق المالية.

المبحث الثالث: استراتيجيات وسياسات التصدي للأزمة المالية العالمية سنة 2008

أبرزت الأزمة المالية العالمية قصور النموذج الرأسمالي المعتمد على حرية السوق غير المقيدة، الأمر الذي أعاد إلى الواجهة النقاش حول ضرورة صياغة إطار اقتصادي دولي أكثر قدرة على مواجهة مراحل التباطؤ و الحد من التداعيات التي نتجت عن تلك الأزمة.

ومع اتساع نطاق التأثيرات السلبية داخل الولايات المتحدة، باعتبارها اللاعب الأكثر تأثيراً في الاقتصاد العالمي، اتجهت السلطات الأميركية إلى اعتماد تدابير استعجالية وبرامج دعم واسعة بهدف تخفيف آثار الأزمة واستعادة قدر من الاستقرار في النظام الاقتصادي الدولي.

المطلب الأول: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 أمريكا و أوروبا

سنتناول في هذا المطلب جزئيتين، تتمثل في خطة الإنقاذ الأمريكية و السياسات المتبعة من طرف لدول الأوروبية لمواجهة آثار الأزمة .

الفرع الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية

اعتبر خبراء اقتصاديون و ماليون خطة إنقاذ الولايات المتحدة من الأزمة المالية الطاحنة بأنها أكثر الخطوات التي اتخذتها الحكومة شمولاً لصالح أسواق المال في البلاد منذ الكساد العظيم و ربما عبر التاريخ، و رأت صحيفة نيويورك تايمز أن الحكومة الأمريكية خطت بذلك خطوة بالغة الأهمية حولت بموجبها مركز النفوذ الاقتصادي من وول ستريت في نيويورك إلى واشنطن، و قالت إن خطة الحكومة الرامية لدعم البنوك كبرها و صغيرها مع حزمة إجراءات الإنقاذ الأخيرة إلى جانب ضمانات بكفالة القروض التجارية و أسواق المال و عمليات الإقراض بين البنوك تعد الأشمل من نوعها منذ الكساد العظيم و ربما في أي وقت مضى بحسب الخبراء⁽¹⁾، و تتضمن الخطة العديد من النقاط يمكن إجمال أهمها فيما يلي:⁽²⁾

منحت السلطات التنفيذية تفويضاً يسمح لها بشراء الأصول المالية المتعثرة المرتبطة بالرهن العقاري بقيمة إجمالية تصل إلى سبعمائة مليار دولار، في إطار مسعى يهدف إلى دعم استقرار النظام المالي ومنع تفاقم الأزمة.

تُطبق الخطة بصورة تدريجية، إذ خُصص مبلغ مبدئي قدره مئتان وخمسون مليار دولار لتمويل عمليات الشراء، مع إمكانية رفع المخصصات إلى ثلاثمائة وخمسين مليار دولار بعد موافقة رئيس الدولة، كما يحتفظ الكونغرس بصلاحيّة رفض أي زيادة تتجاوز هذا الحد، على أن يبقى المجموع الكلي للبرنامج دون سقف السبعمائة مليار دولار.

وتنص التدابير على إشراك الحكومة في رؤوس أموال المؤسسات المستفيدة من الدعم، إضافةً إلى حصولها على حصة من أرباحها المستقبلية، بما يتيح للدولة تحقيق مكاسب محتملة في حال تحسن الأوضاع

(1) خالد أمين عبد الله، محمد أحمد صقر، الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مركز دراسات الشرق الأوسط،

2009، عمان، الأردن. ص108

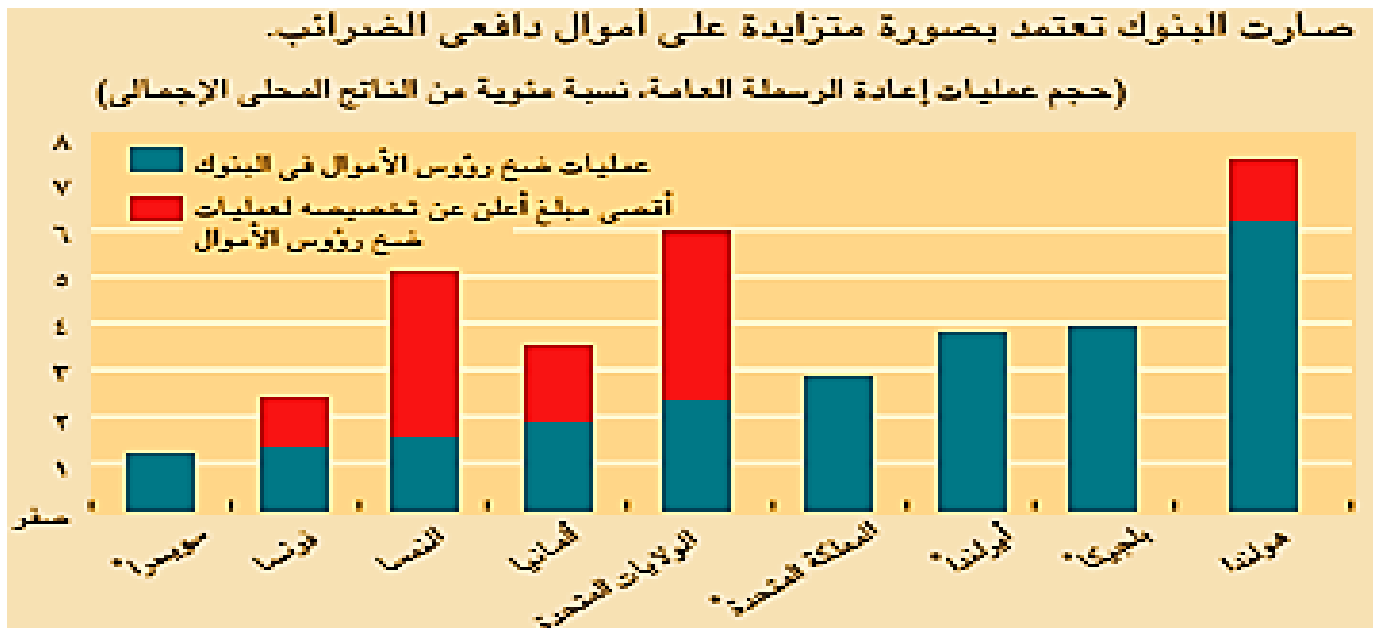
(2) منية خليفة، المهدي ناصر، الأساليب المنتهجة لمواجهة الأزمة المالية العالمية الراهنة دولياً وعربياً، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، 26-27 فيفري، 2012، ص03.

الاقتصادية، كما يلتزم وزير الخزانة بالتنسيق مع الجهات المالية الدولية والبنوك المركزية في الخارج لتطوير آليات تعاون مماثلة تسهم في ترسيخ الاستقرار عبر الأسواق العالمية.

وفي سياق تعزيز الثقة بالقطاع المصرفي، رُفعت حدود الضمان الممنوحة للمودعين من مئة ألف إلى مئتين وخمسين ألف دولار لمدة عام واحد فقط، وشملت الإجراءات أيضًا حزمة إعفاءات ضريبية تُقدر قيمتها بنحو مئة مليار دولار، وُجّهت أساسًا لدعم الطبقة المتوسطة ومساندة الشركات المتأثرة بالتقلبات الاقتصادية. ولضمان الشفافية والمساءلة، أنشئ منصب مفتش عام مستقل لمتابعة أعمال وزارة الخزانة والإشراف على آليات التنفيذ، كما تُخضع القرارات الصادرة عن الوزير لرقابة قضائية للتحقق من قانونيتها وعدالتها، ويستمر مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس في متابعة أنشطة الوزارة، ولا سيما ما يرتبط بعمليات شراء الأصول وإدارة الأموال العامة.

وبهدف حماية الملكية الخاصة، فُرضت قيود قانونية جديدة للحد من إجراءات الاستحواذ القسري على الممتلكات، كما جرى تحديد سقف للمكافآت والتعويضات الممنوحة للمسؤولين التنفيذيين في الشركات المستفيدة لا يتجاوز خمسمائة ألف دولار، في محاولة للحد من السلوكيات المالية المتهورة التي ساهمت في تفاقم الأزمة.

الشكل رقم 16: ضخ الأموال العامة



المصدر: جين بيزاني، فيري و إنديرا سانتوس، إعادة تشكيل الاقتصاد العالمي، مجلة التمويل و التنمية، مارس 2009، المجلد 46، العدد

حسب الشكل رقم 16 فإن البنوك الأمريكية المتعثرة بفعل الأزمة المالية العالمية قد تلقت دعماً بحوالي أكثر من 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال ضخ السيولة فيها من طرف الخزينة العمومية في شكل من أشكال التأمين الذي يأخذ به الاقتصاد الموجه (الاشتراكي)، ضاربة بذلك عرض الحائط مبدأ آدم سميث "دعه يعمل أتركه يمر".

لقد بدأت الأزمة بالفعل في التأثير على الحركات الكامنة وراء العولمة السريعة خلال السنوات الأخيرة- أي الملكية الخاصة، والشركات المتكاملة عالمياً، و سلسلة العروض العالمية، و الأسواق المنفتحة. و لذلك، فقد تزايدت المشاركة العامة في⁽¹⁾ القطاع الخاص بصورة ملحوظة خلال الشهور القليلة الماضية (انظر الشكل رقم 16). فمن بين أكثر من خمسين بنكاً في الولايات المتحدة، و الاتحاد الأوروبي، تلقى 23 و 15 بنكاً على التوالي ضخ أموال عامة، أي أن بنوكاً تمثل على التوالي 76 و 40 في المائة من رسملة السوق قبل الأزمة، تعتمد الآن على دافعي الضرائب.

كما تلقت قطاعات أخرى، مثل صناعة السيارات، و التأمين أيضاً مساعدات عامة، ، أي كانت الحكومات، فإن الدعم الحكومي كفيل بأن يؤثر في مسلك الشركات العالمية التي كانت مواطني أقدامها يوماً واسعة.

الفرع الثاني: خطط الإنقاذ الأوروبية

انعقدت في العاصمة الفرنسية باريس بتاريخ 12 أكتوبر 2008 قمة جمعت دول منطقة اليورو، حيث عبرت خلالها الدول الأعضاء عن استعدادها لضمان عمليات إعادة تمويل المؤسسات المصرفية حتى نهاية عام 2009، وقد أكدت تلك الدول قدرتها على التدخل عبر عدة أدوات لدعم القطاع البنكي، من خلال توفير الضمانات والتأمينات، أو عبر آليات مالية مكافئة تضمن استقرار النظام المالي.

وجاء في البيان الختامي للقمة أن حكومات الدول التي تعتمد العملة الموحدة يمكنها استبدال الأصول المصرفية عالية المخاطر بأوراق مالية رسمية تصدرها الدولة، على أن يظل هذا الإجراء معمولاً به حتى 31 ديسمبر 2009. وبناءً على خطة العمل التي أقرتها القمة الأوروبية الخاصة بمنطقة اليورو، أعلنت ألمانيا

(1) جين بيزاني، فيري و إنديرا سانتوس، إعادة تشكيل الاقتصاد العالمي، مجلة التمويل و التنمية، مارس 2009، المجلد 46، العدد 01، ص10

عن حزمة إنقاذ مالي بلغت نحو 470 مليار يورو، أي ما يعادل قرابة 645 مليار دولار، تضمنت ضمانات بقيمة 400 مليار يورو، إلى جانب تخصيص 70 مليار يورو لإعادة هيكلة رؤوس أموال البنوك. كما كشفت فرنسا عن خطة دعم مالي قُدّرت بنحو 417 مليار دولار، في إطار السياسات المشتركة التي تبنتها دول اليورو لمواجهة تداعيات الأزمة.

ومن الملاحظ أن منطقة اليورو قد لجأت إلى ما يعرف بسياسة "التأميم الجزئي" باعتبارها إجراءً مؤقتاً وضرورياً لمعالجة آثار الأزمة المالية، وذلك من خلال تطبيق برامج لشراء الأصول بهدف إعادة التوازن إلى القطاع المصرفي واستقرار أوضاع الشركات⁽¹⁾

المطلب الثاني: الإجراءات المتبعة دولياً لمواجهة الأزمة

في هذا المطلب سنتناول بالدراسة الحلول المقترحة من طرف كل من الدول الصناعية السبعة الكبرى G07 و مجموعة العشرين G20 من أجل الخروج من الأزمة التي عصفت بالاقتصاد العالمي.

الفرع الأول: خطة الدول الصناعية السبعة الكبرى

عملت دول مجموعة السبع الصناعية* على بلورة برنامج استجابة شامل لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، حيث التزم أعضاؤها باتخاذ التدابير الكفيلة بالحيولة دون تعثر المؤسسات المصرفية الكبرى. كما أكدت القمة استمرار الجهود الرامية إلى تحقيق قدر أكبر من الاستقرار في الأسواق المالية، وتعزيز قدرة النظام المالي الدولي على استعادة تدفق القروض لدعم النشاط الاقتصادي العالمي. وشمل ذلك التأكيد على ضرورة تبني إجراءات فعّالة لتنشيط الإقراض وتحريك أسواق النقد، بما يضمن توفير السيولة المطلوبة للمؤسسات المالية⁽²⁾.

وتتضمن هذه الخطة العناصر الآتية:⁽³⁾

(1) عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة: الأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص. 346-347

* الدول الصناعية السبع هي: كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة الأمريكية.

(2) عبد الغني دادن، جعدي شريفة، أهمية حوكمة الشركات في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، مجلة رؤى اقتصادية، المركز الجامعي الوادي، الجزائر، العدد 2 جوان، 2012، ص 165،

(3) فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية، التنبؤ بالأزمة: فرص الاستثمار المتاحة في ظلها و الحلول الممكنة لمواجهتها، الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية، و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 21-20 أكتوبر، 2009، ص 10

1. اتخاذ إجراءات حاسمة واستخدام كافة الوسائل المتاحة لدعم المؤسسات المالية الكبرى ومنع تعرضها للإفلاس.
2. تنفيذ التدابير الضرورية لتنشيط منح القروض والأسواق النقدية، بما يتيح للمؤسسات المالية الحصول على السيولة ورؤوس الأموال المطلوبة.
3. تعزيز ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم عبر ضمانات قوية ومتكاملة تصدر عن السلطات العامة، بهدف استعادة الاطمئنان على سلامة الأموال المودعة.
4. العمل على تفعيل سوق القروض العقارية، التي شكلت أحد أسباب الأزمة المالية العالمية، بما يساهم في استقرار القطاع المالي.

الفرع الثاني: خطة مجموعة العشرين

عقدت مجموعة العشرين^(*) اجتماعين عقب اندلاع الأزمة المالية العالمية، بهدف مناقشة أبعادها المختلفة والبحث في سبل معالجتها، وفيما يلي عرض لأبرز ما تضمنته هاتان القمتان.

أولاً: القمة الأولى لمجموعة العشرين

عُقدت القمة العالمية في واشنطن بالعاصمة الأمريكية بتاريخ 15 نوفمبر 2008، وشكّلت أعمالها فرصة للتباحث حول عدد من المبادرات والمقترحات الأساسية، كان من أهمها ما يلي:⁽¹⁾

1. المبادرة الصينية: دعت الصين إلى إعادة النظر في الأسس التي يقوم عليها النظام الرأسمالي الدولي، مؤكدة أهمية إشراك الدول الصاعدة بفاعلية أكبر في رسم السياسات المالية والتجارية العالمية، ولا سيّما تلك المتعلقة بأسعار الصرف، والاستثمار، والتمويل الدولي.

(*) تُعدّ مجموعة العشرين (G20) إطارًا دوليًا يجمع أبرز الاقتصادات حول العالم بهدف تعزيز التنسيق بين السياسات المالية والاقتصادية للدول ذات التأثير العالمي. تضم هذه المجموعة مزيجًا من الدول الصناعية الكبرى والاقتصادات الصاعدة التي تلعب أدوارًا محورية في النظام المالي الدولي. وتشمل قائمة أعضائها كلاً من ألمانيا، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، إيطاليا، اليابان، المملكة المتحدة، وروسيا، وهي الدول التي كانت تشكّل فيما مضى مجموعة الثمانية. كما تضم دولاً أخرى تتمتع بقدرات اقتصادية متنامية مثل أستراليا، جنوب إفريقيا، المملكة العربية السعودية، الأرجنتين، البرازيل، الصين، كوريا الجنوبية، الهند، إندونيسيا، المكسيك، وتركيا. أما العضو العشرون فهو الاتحاد الأوروبي، الذي يشارك عادة في القمم عبر إحدى الدول الأعضاء الممثلة له، مثل فرنسا.

(1) علة مراد، الأزمات المالية الدولية من الخميس الأسود إلى تسونامي المجنون، مجلة دراسات اقتصادية، مركز الصيرة للبحوث والاستشارات و

الخدمات التعليمية، العدد 23، الجزائر، 2014، ص 83-84

2. خطة دعم الصناعات الكبرى: تداول أعضاء مجلس الشيوخ الأمريكي مشروعًا لتخصيص حزمة إنقاذ تبلغ نحو 25 مليار دولار، تهدف إلى حماية قطاع صناعة السيارات من الإفلاس والانحيار نتيجة تداعيات الأزمة المالية العالمية.
3. تعزيز التنسيق المالي العالمي: أوصت القمة بضرورة توطيد التعاون بين المؤسسات المالية الكبرى، مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إلى جانب البنوك المركزية في الدول المتقدمة، لضمان استقرار المنظومة النقدية والمالية على المستوى الدولي.
4. مراجعة نظام تحديد قيمة العملات: تم طرح مقترحات تتعلق بإعادة النظر في النظام النقدي العالمي، مع إمكانية تبني قاعدة الذهب كمرجع لتسعير العملات بدلاً من الاعتماد المطلق على الدولار الأمريكي.
5. استعادة الثقة بالقطاع المصرفي: اقترح المشاركون رفع سقف ضمان الودائع في البنوك كخطوة لإعادة الثقة بالأسواق المالية والمؤسسات الائتمانية بعد الصدمة التي خلفتها الأزمة.
6. توجيه الصناديق السيادية: شجعت القمة الدول المالكة للصناديق السيادية، خصوصًا في الدول النفطية، على الاستثمار في السندات الحكومية وتمويل البنوك الإسلامية لتعزيز مستويات السيولة العالمية.
7. سياسات إنتاج النفط: نوقشت إمكانية ممارسة ضغوط دبلوماسية على دول منظمة أوبك، وبالأخص المملكة العربية السعودية، من أجل موازنة سياساتها الإنتاجية مع التحولات الاقتصادية الدولية.

ثانياً: القمة الثانية لمجموعة العشرين

شهدت العاصمة البريطانية لندن في الثاني عشر من أبريل سنة 2009 انعقاد القمة الثانية لمجموعة العشرين، في سياق دولي يتسم باضطراب مالي واسع النطاق ناتج عن الأزمة الاقتصادية العالمية التي تفجرت في أواخر عام 2008، وقد جاءت هذه القمة لتؤكد إدراك المجتمع الدولي لضرورة تبني مقاربة جماعية وشاملة من أجل احتواء تداعيات الأزمة وإعادة بناء الثقة في النظام المالي العالمي، وقد أفضت المناقشات إلى صياغة حزمة من القرارات التي استهدفت معالجة مواطن الضعف البنيوي في الاقتصاد الدولي وتعزيز آليات الوقاية من الأزمات المستقبلية، وفي هذا الإطار، تم الاتفاق على زيادة الموارد المالية لصندوق النقد الدولي، بما يمكنه من توسيع نطاق دعمه للدول النامية والاقتصادات الناشئة التي تعاني هشاشة في موازناتها العامة،

الأمر الذي من شأنه تعزيز استقرار النظام النقدي العالمي، كما شددت القمة على أهمية إصلاح منظومة الرقابة المالية الدولية، من خلال وضع أطر تنظيمية عابرة للحدود تلزم المؤسسات المصرفية والمالية بالشفافية والمساءلة، إلى جانب إخضاع نظم الحوافز والمكافآت في تلك المؤسسات لرقابة صارمة تحدّ من الممارسات المضاربة والمخاطر غير المحسوبة التي ساهمت في تفاقم الأزمة.

وفي سياق تعزيز الحوكمة المالية العالمية، أقرّ القادة إنشاء مجلس الاستقرار المالي ليعمل جنباً إلى جنب مع صندوق النقد الدولي في متابعة التطورات المالية الدولية وتنسيق الجهود الرقابية بين الدول الأعضاء، بغية ترسيخ قدر أكبر من الانضباط في الأسواق المالية، كما تطرقت القمة إلى ضرورة وضع ضوابط دقيقة لإدارة صناديق الادخار وشركات التصنيف الائتماني، لما لهذه الكيانات من دور محوري في تحديد اتجاهات الأسواق وتقدير المخاطر النظامية، وقد رأت القمة أن تحسين شفافية عمل هذه المؤسسات شرط أساسي للحفاظ على استقرار الأسواق.

ومن بين الإجراءات العملية التي تم اعتمادها كذلك تسريع عملية تطهير البنوك من الأصول المتعثرة التي أثقلت ميزانياتها، لاسيما تلك المرتبطة بالأوراق المالية المعقدة، بهدف استعادة الثقة في القطاع المصرفي وضمان تدفق الائتمان إلى الاقتصاد الحقيقي.

أما على الصعيد التنموي، فقد خُصص مبلغ 250 مليار دولار لتمويل التجارة الدولية على مدى عامين، بغية تنشيط المبادلات العالمية وتحفيز النمو الاقتصادي، كما تقرر رصد 50 مليار دولار إضافية لدعم الدول الفقيرة التي تأثرت بشدة من تداعيات الأزمة، في خطوة تعكس التزام مجموعة العشرين بمبدأ التضامن المالي العالمي، وبذلك مثّلت قمة لندن 2009 مرحلة مفصلية في إعادة صياغة قواعد الحوكمة الاقتصادية الدولية، حيث أظهرت إرادة جماعية لإصلاح النظام المالي العالمي بما يضمن توازنه واستدامته في مواجهة التحديات المستقبلية⁽¹⁾.

(1) علة مراد، الأزمة المالية العالمية... تأمل ومراجعة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العددان، 48-49

خريف 2009، شتاء 2010، ص 25-26

المطلب الثالث: استراتيجيات التصدي للأزمة من منظور مؤسسات بريتن وودز

سنتطرق في هذا المطلب لجزئيتين هامتين تتمثل في رأي صندوق النقد الدولي و البنك الدولي في الأساليب المثلى لمعالجة آثار الأزمة المالية 2008، و كذلك دور الصندوق القيادي في تقديم المساعدة لأعضائه لمواجهة الأزمة .

الفرع الأول: موقف صندوق النقد والبنك الدولي اتجاه تداعيات الأزمة

اعتمد صندوق النقد الدولي حزمة الإجراءات التي اقترحتها دول مجموعة السبع الكبرى لمواجهة التداعيات العميقة للأزمة المالية العالمية، وأوضح الصندوق أن النظام المالي الدولي يواجه مرحلة حرجية قد تؤدي إلى انهياره في حال عدم اتخاذ إجراءات عاجلة للحد من تفاقم الأزمة، وأكد المشاركون في اجتماع الصندوق بواشنطن على ضرورة دعم خطة التحرك المقدمة من المجموعة، والتي تهدف إلى توفير الموارد اللازمة لدعم المصارف الكبرى ومنع انهيارها، بالإضافة إلى تعزيز الثقة في الأسواق المالية العالمية، كما شدد الصندوق على أهمية تنفيذ خطوات عملية وسريعة للحد من انتشار الأزمة قبل أن تتسبب في شلل كامل للنظام المالي الدولي⁽¹⁾.

رسم البنك الدولي وصندوق النقد الدولي صورة قاتمة لما تواجهه الدول الفقيرة، حينما أصدر بياناً مشتركاً عقب اجتماع عقد في واشنطن خلال أبريل 2009، مؤكدين فيه أن الأزمة الاقتصادية العالمية قد تحولت إلى كارثة إنسانية تؤثر بشدة على الدول النامية.

وأوضح البيان أن الاقتصاد العالمي شهد تدهوراً ملحوظاً منذ الاجتماع السابق للمنظمتين، ما ينبئ بعواقب خطيرة على هذه الدول، مشيراً إلى أن أكثر من 50 مليون شخص، وخصوصاً النساء والأطفال، يعيشون في فقر مدقع نتيجة الأزمة، وشدد البيان على أهمية اتخاذ إجراءات لتخفيف آثار الأزمة على الدول النامية، وتمكينها من المشاركة بفعالية في التعافي المالي العالمي⁽²⁾.

(1) أحمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن،

عمان، 2010، ص162

(2) محمد سعد محبى، دور الدولة في حل الأزمة المالية العالمية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2010، ص207

الفرع الثاني: دور الصندوق القيادي في تقديم المساعدة لأعضائه لمواجهة الأزمة

لعب صندوق النقد الدولي دورًا محوريًا في مساعدة دوله الأعضاء على التكيف مع التداعيات الناتجة عن الأزمة المالية العالمية عام 2008، كما عمل على دعم استقرار النظام المالي الدولي، حيث ركز الصندوق في هذا السياق على مجموعة من الإجراءات الأساسية، منها: ⁽¹⁾

1. تقديم المشورة الاقتصادية والدعم المالي المصمم خصيصًا وفقًا لاحتياجات كل دولة عضو.
2. دراسة وتحليل جذور الأزمة المالية لتعزيز متانة الأنظمة المالية العالمية وتقليل احتمال حدوث أزمات مماثلة مستقبلاً.
3. تطوير أطر مالية جديدة، مع الإسراع في تنفيذ بعض برامج الصندوق وتوجيه موارده نحو الأولويات التالية:

- أ. تعزيز آليات الرقابة والإشراف المالي
- ب. تحديث سياسات الإقراض وأساليبه
- ج. تقديم دعم مخصص للدول ذات الدخل المحدود
- د. توسيع برامج بناء القدرات الاقتصادية والمؤسسية داخل الدول الأعضاء
- هـ. تحسين الحوكمة المؤسسية وزيادة الموارد المتاحة للصندوق
4. تعزيز الشفافية والمساءلة داخل المؤسسة، والارتقاء بكفاءة الموارد البشرية
5. حماية موارد الصندوق وضمان متانة عملياته، ووضع استراتيجيات لضمان الاستقرار المالي على المدى الطويل.

الفرع الثالث: إسهامات الصندوق في تطوير آليات الإقراض

يُلاحظ أن تدخل صندوق النقد الدولي في تجديد آليات الإقراض يتم من خلال مجموعة من الإجراءات الأساسية، يمكن عرضها كما يلي: ⁽²⁾

⁽¹⁾ صندوق النقد الدولي، **مكافحة الأزمة العالمية**، التقرير السنوي، واشنطن، 2009، ص10

⁽²⁾ نشرة صندوق النقد الدولي، **الصندوق يجري إصلاحًا شاملاً لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة**، 24 مارس، 2009، ص4-5

أولاً: تحسين منهجيات تطبيقات الشرطة

يعمل الصندوق ضمن مسار الإصلاح على تطوير مفهوم الشرطة بحيث يصبح أكثر توافقاً مع قوة السياسات الاقتصادية للدول الأعضاء ومتانة مقوماتها الأساسية.

ويعتمد هذا التحسين على وضع معايير أهلية مسبقة تحدد قدرة الدولة على الاستفادة من التمويل، بدلاً من الاكتفاء بالشرطة التقليدية التي تُقرض بعد منح القرض.

كما تُتابع الإصلاحات الهيكلية في البرامج الممولة من الصندوق عبر مراجعات دورية للبرامج، دون اللجوء إلى معايير أداء هيكلية صارمة.

ثانياً: إنشاء خط الائتمان المرن

يمثل هذا الخط أداة تمويلية حديثة ومرنة، مخصصة للدول التي أثبتت قوة في إدارة سياساتها الاقتصادية.

ويمكن استخدام هذا التمويل لمواجهة احتياجات طارئة أو لمعالجة اختلالات فعلية في ميزان المدفوعات، دون إلزام الدول المستفيدة بشروط محددة في مجال السياسة الاقتصادية. ويتم تسديد التمويل خلال فترة تتراوح بين 3.25 و5 سنوات، بفضل استيفاء الدول لمتطلبات الأهلية.

ثالثاً: تعزيز اتفاق الاستعداد الائتماني

تتيح التعديلات الخاصة بنظام الإقراض للدول غير المؤهلة للاستفادة من خط الائتمان المرن إمكانية اللجوء إلى اتفاقات استعداد ائتماني ذات طابع وقائي وموارد أعلى. ويُراعى عند منح هذا النوع من الاتفاقات خصوصيات كل دولة، مع توفير قدر أكبر من المرونة مثل السماح بصرف جزء مهم من التمويل في المرحلة الأولى وتقليص عدد المراجعات اللازمة، وذلك عندما تُظهر الدولة قوة في سياساتها الاقتصادية وقدرة على معالجة مشكلات ميزان المدفوعات.

رابعاً: توسيع سقف إمكانية الوصول إلى الموارد التمويلية

عمل الصندوق على زيادة السقف المتاح للدول الأعضاء في إطار القروض غير الميسرة، حيث بلغت الحدود الجديدة 200% من حصة العضوية سنوياً و600% بشكل تراكمي.

ويهدف هذا الرفع إلى تعزيز ثقة الدول في قدرة الصندوق على توفير التمويل اللازم لتغطية احتياجاتها.

وفيما يتعلق بإعادة تقييم المخاطر النظامية، أظهرت التحليلات التي أجراها الصندوق بشأن أسباب الأزمة المالية العالمية أن توسع النظام المالي بشكل كبير وظهور أدوات مالية اعتُقد أنها قليلة المخاطر رغم عوائدها المرتفعة، شكلاً أحد أبرز العوامل المسببة للأزمة.

كما تبين أن جذور الأزمة تعود إلى عدة اختلالات مالية واقتصادية مترابطة يمكن تلخيصها في مجموعة من النقاط الأساسية⁽¹⁾:

1. قصور الرقابة المالية: عجزت الجهات المنظمة للأسواق عن كشف المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الجديدة، إذ لم تواكب القواعد التنظيمية التسارع الكبير في الابتكار المالي وارتفاع مستويات المديونية خلال السنوات التي سبقت الأزمة.

2. ضعف التنسيق الدولي في المجال المالي: أدى غياب التعاون الكافي بين المؤسسات المالية حول العالم إلى صعوبة تتبع مصادر الاضطراب المتزايدة، إضافة إلى التعقيدات الناتجة عن الترابط الشديد بين الأنظمة المالية عبر الحدود.

3. التغاضي عن الاختلالات الاقتصادية الكلية : لم يُعَر صانعو السياسات الاهتمام اللازم لبعض الاختلالات الاقتصادية الكبرى، مما سمح بتفاقم المخاطر النظامية، فبينما ركزت البنوك المركزية على ضبط معدلات التضخم، لم تُعالج المخاطر المرتبطة بارتفاع أسعار الأصول، في حين ركزت الهيئات الرقابية على البنوك التقليدية وتجاهلت المخاطر المتنامية في المؤسسات المالية غير الرسمية.

استناداً إلى هذه التحديات، قام صندوق النقد الدولي بإعادة توزيع حقوق السحب الخاصة بعد قمة العشرين في لندن عام 2009، كما وضع برنامج دعم مالي بلغت قيمته 1.1 تريليون دولار للتقليل من تداعيات الأزمة المالية العالمية.

وفي 7 أغسطس 2009، وافق المجلس التنفيذي للصندوق على تخصيص حزمة من وحدات حقوق السحب الخاصة للدول الأعضاء بقيمة إجمالية تصل إلى 250 مليار دولار، بهدف تعزيز مستويات السيولة الدولية وزيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية. ومن المتوقع أن تستفيد البلدان النامية بما يقارب 100

⁽¹⁾ نشرة صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي بحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية، 6 مارس، 2009، ص 2

مليار دولار من هذا التخصيص، بينما تحصل الدول منخفضة الدخل على أكثر من 18 مليار دولار، على أن يبدأ العمل بهذا القرار في 28 أغسطس 2009 بعد تحقيق نسبة الموافقة المطلوبة البالغة 85%. ويتيح هذا التخصيص للدول الأعضاء إمكانية بيع حصصها كاملة أو جزئياً لدول أخرى مقابل عملات صعبة لمعالجة احتياجات ميزان المدفوعات، أو شراء حقوق إضافية لتعزيز احتياطياتها. ويتم توزيع وحدات السحب وفقاً لحصة كل دولة في الصندوق، بحيث تتسلم كل دولة ما يقارب 74% من حصتها، مما يؤدي إلى ارتفاع إجمالي المخصصات من نحو 33 مليار دولار (ما يعادل 21.4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة) إلى ما يقارب 283 مليار دولار. ويمثل هذا النظام في التوزيع آلية أكثر عدالة، إذ يشمل الدول التي انضمت للصندوق بعد عام 1981 والتي تشكل ما يزيد عن خمس الأعضاء، مما يقدم نموذجاً ملموساً للتعاون الدولي في مواجهة التحديات الاقتصادية⁽¹⁾.

المطلب الرابع: استراتيجيات معالجة الأزمة المالية العالمية في إطار الشريعة الإسلامية

ساهمت الأزمة المالية العالمية في تسليط الأضواء على الصيرفة الإسلامية التي كانت أقل المتأثرين بالأزمة في الوقت الذي ظهرت فيه جليا مدى هشاشة البنوك التقليدية حيث وجد الجميع في النظام المصرفي الإسلامي، رغم كل التحديات التي تواجهه الأفضل انضباطاً في إدارة الأصول المالية و تمويل العمليات الحقيقية و ليس العمليات الورقية التي تقوم على الروافع المالية، و بالتالي فقد أصبح النظام المصرفي الإسلامي الذي يستند في أصوله إلى الشريعة الإسلامية ظاهرة عالمية شدد انتباه الجميع بعيداً عن المعتقدات الدينية⁽²⁾. بشكل عام، يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على مجموعة من المبادئ الأساسية التي تضمن تحقيق الاستقرار والأمن وتقليل المخاطر، ويختلف هذا النظام عن النظم الاقتصادية التقليدية التي تعتمد على الفائدة والأدوات المالية المشتقة، ومن أبرز هذه المبادئ ما يلي:

(1) صندوق النقد الدولي، محافظو صندوق النقد الدولي يوافقون رسمياً على تخصيص حقوق سحب خاصة بقيمة 250 مليار دولار، بيان صحفي، 09/283، أوت 13 2009، ص 1-2

(2) عبد المطلب عبد المجيد، اقتصاديات الاستثمار و التمويل الإسلامي في الصيرفة الإسلامية، ط 01، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 26-27

الفرع الأول: الإلتزام بضوابط الشريعة الإسلامية**أولاً: منع التعاملات المالية القائمة على الفوائد الربوية**

ينبع النقد الإسلامي الرئيسي لمفهوم الفائدة من التعريف الفقهي لمبدأ المبادلة، حيث يُشترط في أي تبادل للمال أو السلع أن لا يحصل أحد الطرفين على منفعة دون دفع عوض مناسب عنها، ولهذا، يُعتبر الربح الناتج عن مبادلة السلع بالنقد مشروعا، إذ يمثل الزيادة مقابل خدمة فعلية، مثل النقل أو التخزين أو تحمل المخاطر، أما تبادل النقد مقابل النقد فيُعد غير مشروع إذا كان فيه ربا، لأن العوض المكافئ لمبلغ نقدي يجب أن يكون مساوياً له بالضبط⁽¹⁾، ويُشكل التعامل بالفوائد الربوية المحرك الأساسي لعمليات التوريق في النظام المالي الغربي، إذ لولاها لما كان المستثمرون يشترون صكوك التوريق القائمة على الديون النقدية، وقد اتفق الفقهاء المسلمون على تحريم هذه الصيغ لما تحتويه من ظلم واستغلال لطرف على حساب آخر، فالتشريع الإسلامي يضع ضوابط للاستثمار تهدف إلى ضبط سلوك المستثمر تجاه ماله ونفسه والمجتمع، مع الحفاظ على التوازن بين مصالح جميع الأطراف في العملية الاقتصادية وتحقيق عدالة توزيع الدخل واستثماره، وبناءً على هذه المبادئ، لا ينمو رأس المال في الإسلام بمفرده، إذ لا تولد النقود نقوداً، بل يجب أن يرتبط النمو بالعمل البشري والجهد المبذول، بحيث يشارك الإنسان في دورة الإنتاج ويحقق الفائدة عبر النشاط الواقعي. ومن هذا المنطلق، يرفض الاقتصاد الإسلامي اعتبار الفائدة عائداً لرأس المال كما هو متعارف عليه في الاقتصاد الوضعي⁽²⁾.

ثانياً: تعزيز القيم والسلوكيات الأخلاقية ضمن المعاملات المالية

تمثل هذه القيم الإطار الذي يوجه سلوكيات المسلمين في جميع معاملاتهم وشؤون حياتهم، فهي تمنع الخداع والكذب ونشر الشائعات، تبدأ هذه القيم بالإيمان، الذي يغرس في النفس الخوف من الله ورجاء رضاه وجنته، ثم تنتقل إلى القيم الأخلاقية مثل الصدق والأمانة والإخلاص والعفو والتسامح والاعتدال والوفاء، كما

(1) بول ميلز، جون بريسلي، **التمويل الإسلامي النظرية والتطبيق**، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2014، السعودية، ص30

(2) علي عادل على، **الأزمة المالية العالمية تأثيراتها وطرق مواجهتها**، مجلة النهضة، المجلد 14، العدد الأول، يناير، 2013، ص38-39

تشمل القيم السلوكية التي تشجع على التعاون والتضامن والأخوة والاستقامة والحلم والرفق مجتمعة، تعمل هذه القيم كحافز داخلي يدفع المسلم نحو النمو والتطور والإبداع⁽¹⁾.

ثالثاً: تجنب العقود و البيوع غير المشروعة

في الأسواق المالية، توجد معاملات يُحرّمها الفقه الإسلامي، مثل الغرر، وبيع الكالئ بالكالئ، وبيع ما ليس عندك، وبيعين في صفقة واحدة، وبيع النجش.

تُعد هذه المعاملات، وخاصة الصفقات الآجلة، من العوامل التي قد تساهم في حدوث اضطرابات في أسواق الأوراق المالية، لأنها تقوم على ممارسات غير مقبولة دينياً.

يظهر النجش، على سبيل المثال، من خلال نشر إشاعات مضللة أو إصدار أوامر متبادلة بين المتعاملين، بهدف خلق حركة اصطناعية في العرض والطلب على الأسهم، وهو ما يُعدّ خداعاً محظوراً في الإسلام، كما يمكن ملاحظة الغرر في الصفقات التي تُبرم دون وجود الأوراق المالية محل التعامل، حيث يقتصر المتعاملون على تحقيق فرق الأسعار فقط دون الالتزام بالتسليم الفعلي للأصل المالي⁽²⁾.

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية

تلعب البنوك الإسلامية دوراً متنامياً في النشاط الاقتصادي نظراً لقدرتها على جمع المدخرات وتقديم حلول استثمارية متنوعة، إضافة إلى تمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة، ومن بين الأدوات المالية الحديثة التي تقدمها، تبرز الصكوك الإسلامية كوسيلة تمويل مهمة للدول التي تسعى لدعم مشاريع التنمية، خاصة تلك ذات الموارد الاقتصادية المحدودة، إذ تتيح الاستفادة المثلى من المدخرات المحلية بدلاً من الاعتماد على التمويل الخارجي، وتتمتع الصكوك بهيكل قانوني وشرعي واضح، كما يتم تصنيفها ائتمانياً، وهي غير قابلة للتوريق، ما يسهم في تقليل المخاطر المالية المحتملة⁽³⁾.

(1) عمر يوسف عبدالله عابنه، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث للنشر و التوزيع، عمان،

2011، ص174،

(2) عمر يوسف عبدالله عابنه، مرجع سابق، ص175

(3) محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المجلد 21، العدد1، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و

المصرفية، الأردن، يناير، 2013، ص33

تمثل الصكوك الإسلامية أدوات مالية متخصصة تركز على أصول محددة، ويُصمم هيكلها بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، مما يتيح تداولها ضمن الأسواق المالية بطريقة شرعية. تُعرف الصكوك على أنها وثائق تمنح حاملها حقوق ملكية أو استثمارية في قيمة مالية معينة، وتُستخدم بشكل رئيسي في تمويل المشاريع الاستثمارية أو دعم النفقات الاستثمارية للدولة. وتعد الصكوك بديلاً متوافقاً مع الشريعة للسندات التقليدية، نظراً لأنها تتجنب الفوائد الربوية وتحقق المشاركة في المخاطر والأرباح. أما مفهوم "معين الصكوك"، فيشير إلى مجموعة الأصول التي يتم تنظيمها وإعادة هيكلتها لإصدار الصكوك، وهو ما يساهم في تسهيل عمليات التداول والاستثمار مع الالتزام بالضوابط الشرعية، ويضمن وضوح العلاقة بين المستثمرين والأصول الأساسية⁽¹⁾.

عرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي التصكيك بأنه إصدار شهادات أو وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً مشتركة في ملكية أصول معينة، سواء كانت أعياناً، منافع، حقوقاً، أو مزيجاً منها، بما في ذلك الديون، هذه الوثائق تصدر وفق عقد يتوافق مع الشريعة الإسلامية وتخضع لأحكامها، وتشير إلى أصول موجودة بالفعل أو سيتم إنشاؤها من عائدات الاكتتاب⁽²⁾. و يمكن إختصار أبرز الصكوك الإسلامية فيما يلي:

أولاً: صكوك المشاركة

تُعد صكوك المشاركة من الأدوات الاستثمارية التي تتميز بتكافؤ قيمتها، ويُستخدم إصدارها لتمويل مشاريع محددة، يحصل حامل هذه الصكوك على حصة مباشرة في الأصول المرتبطة بالمشروع، مما يمنحه مشاركة فعلية في نتائجه المالية، وتخضع إدارة هذه الأصول لمجموعة من الشروط والبنود الواردة في عقد المشاركة، حيث يُعين شريك مختص لإدارة الصكوك وتنفيذ العمليات نيابةً عن المستثمرين، بما يضمن التزام المشروع بالأهداف المالية والإدارية المحددة، وتحقيق العدالة والشفافية في توزيع العوائد⁽³⁾.

(1) محسن أبو عوض، المرجع السابق، ص33

(2) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار بشأن الصكوك الإسلامية (التوثيق) و تطبيقاتها المعاصرة و تداولها، القرار رقم 178 (4/19)، الدورة 19، الشارقة،

الإمارات العربية المتحدة، 26/30 أبريل، 2009

(3) حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية "أدائها المالي و آثارها في سوق الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، دار اليازوري، الأردن، عمان،

ثانياً: صكوك المربحة

وفقاً للمعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، تُعد صكوك المربحة أوراقاً مالية متساوية القيمة تصدر بهدف تمويل شراء سلعة معينة ضمن عقد المربحة، وبعد استحواذ البائع على السلعة وتسلمها، تصبح هذه السلعة ملكاً لحملة الصكوك، يصدر صك المربحة إما مباشرة من البائع أو من خلال وسيط مالي، مع تحديد هامش الربح مسبقاً، بحيث تُستخدم عائدات هذه الصكوك لتغطية تكلفة شراء السلعة ونقلها وتخزينها، كما يمكن لحائزي الصكوك الاشتراك في ملكية السلعة بعد إتمام هذه الإجراءات، ويقوم الوسيط المالي بتنفيذ العقود نيابة عن حملة الصكوك لضمان سير العمليات المالية وفق المعايير الشرعية⁽¹⁾

ثالثاً: صكوك المضاربة

صكوك المضاربة تمثل أحد أشكال الأوراق المالية القابلة للتداول، حيث تتولى الشركة المصدرة إدارة المشروع وفق آلية المضاربة، في هذه الحالة، يقوم المستثمر بالقيام بأعمال المشروع، بينما يوفر حاملو الصكوك رأس المال، ويحصلون على حصة محددة من الأرباح الناتجة، وتتوافق هذه الصكوك مع شروط عقد المضاربة، مثل وجود الإيجاب والقبول، وتحديد رأس المال ونسبة الأرباح.

وتتنوع صكوك المضاربة حسب نوع النشاط الاقتصادي، فتشمل: الصكوك التجارية المرتبطة بعمليات البيع والشراء، الصكوك الزراعية الخاصة بالمشاريع الزراعية وشراء مستلزمات الإنتاج، والصكوك الصناعية التي تُستخدم في شراء المواد الخام وتحويلها إلى منتجات، ومن الأمثلة الواقعية على ذلك إصدار مصرف الشامل البحريني صكوك مضاربة بقيمة تصل إلى 360 مليون ريال سعودي⁽²⁾.

رابعاً: صكوك السلم

هي صكوك متساوية القيمة تمثل حصة مشتركة في رأس مال السلم، ويُستخدم هذا المال لتمويل شراء سلع يتم تسليمها مستقبلاً، يتم تحقيق الربح من هذه الصكوك عند بيع السلع بعد استلامها، لا يمكن تداول

(1) خير الدين معطى الله، رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية

المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 3-4 ديسمبر، 2012، ص 241-242

(2) أحمد طرطار، شوقي جباري، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 18، المجلس

العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، سوريا، نوفمبر، 2013، ص 22

الصكوك إلا بعد تحويل رأس المال إلى سلع، أي بعد استلامها وقبل بيعها، ويُعد هذا النوع من العقود بيعاً مؤجلاً للمبيع مع دفع الثمن مقدماً، وهو عكس البيع التقليدي الذي يكون الثمن مؤجلاً.

خامساً: صكوك الإستصناع

هي صكوك متساوية القيمة تُصدر بغرض تمويل تصنيع سلعة معينة، ويصبح المنتج ملكاً لحملة الصكوك، من حيث المبدأ، تشبه صكوك الاستصناع صكوك السلم، إذ تمثل بيعاً مؤجلاً للسلعة مع دفع الثمن مقدماً، تُعد السلعة المؤجلة نوعاً من الديون العينية لأنها محددة وواضحة في الذمة، مع إمكانية تأجيل دفع الثمن، كما أن هذه الصكوك لا يمكن بيعها أو تداولها قبل تاريخ استحقاقها، وبالتالي تُصنّف كاستثمار يُحتفظ به حتى تاريخ الاستحقاق⁽¹⁾

سادساً: صكوك الإجارة

هي أدوات مالية متساوية القيمة تُستخدم لتمويل عمليات تأجير الأصول. يتمثل هيكلها في حصص مشتركة يتم توزيع عوائد الإيجار منها على المساهمين وفق نسبة ملكيتهم، كما يمكن تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية.

سابعاً: صكوك المشاركة في الأنشطة الإنتاجية

تندرج ضمن هذه الفئة مجموعة من الأدوات المالية المصممة لتمويل المشروعات ذات الطابع الإنتاجي، خصوصاً تلك التي تنشط في القطاعين الزراعي والإنشائي، وتهدف هذه الصكوك إلى توظيف الأموال في مشاريع حقيقية تسهم في تنمية رأس المال وزيادة العائد الاقتصادي للمشاركين والمجتمع على حد سواء، ومن أبرز صورها ما يأتي⁽²⁾:

1- صكوك المزارعة

تمثل هذه الصكوك آلية تمويل جماعي يُعبأ من خلالها رأس المال لإنشاء مشروع زراعي يُدار وفق أحكام عقد المزارعة في الفقه الإسلامي، ويشارك مالكو الصكوك في العمليات الزراعية من بذر وزراعة وحصاد،

(1) خير الدين معطى الله، رفيق شرياق، مرجع سابق، ص 241

(2) رفع عبد الرحمن النجدي، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص 239-240

على أن تُوزع حصيلة الإنتاج بين الأطراف بنسبة محددة سلفاً في نشرة الإصدار، وبما يتفق مع القواعد الشرعية المنظمة للعقد.

2- صكوك المساقاة

تُصدر هذه الصكوك لتمويل الأنشطة المرتبطة برعاية الأشجار المثمرة وسقيها والمحافظة عليها، بالاستناد إلى عقد المساقاة الشرعي، ويُعدّ حاملو الصكوك شركاء في ثمار المشروع، حيث تُحدد أنصبتهم بما يتناسب مع قيمة ما يملكونه من صكوك، وفقاً لشروط الإصدار والضوابط المتفق عليها.

3- صكوك المغارسة

يُقصد بها أدوات استثمار تُستخدم لتغطية نفقات غرس الأشجار والعناية بها حتى تبدأ في الإثمار، ويقوم هذا النوع من الصكوك على عقد المغارسة الذي يضبط العلاقة بين الممول والعامل في الأرض، ويترتب على مالكي الصكوك امتلاك حصة نسبية في الأرض المزروعة وما تحتويه من غراس وأشجار، بما يتوافق مع نسب المشاركة الواردة في الاتفاق المبرم بين الأطراف.

الفرع الثالث: دور الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية

تُشهم الصكوك الإسلامية بدور محوري في مواجهة تداعيات الأزمات المالية من خلال عدد من الجوانب الأساسية، يمكن تلخيصها فيما يلي:

أولاً: إسهام الصكوك الإسلامية في دعم السيولة المالية

يُعد عنصر السيولة من أبرز القضايا التي نالت اهتماماً واسعاً في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية، إذ أدت تلك الأزمات إلى شح السيولة داخل الأسواق، مما تسبب في انهيار عدد من المصارف والمؤسسات المالية الكبرى، ومن هذا المنطلق، تُعد الصكوك الإسلامية أداة فاعلة لتجميع الموارد المالية وتحويلها إلى سيولة متاحة، نظراً لطبيعتها القائمة على المشاركة في التمويل الحقيقي بدلاً من الإقراض القائم على الفائدة.

ثانياً: مساهمة الصكوك الإسلامية في تعزيز منظومة الرقابة والأخلاق المالية

تُظهر التجارب السابقة أن أحد أهم أسباب الانهيارات المتتالية للمؤسسات المالية العالمية هو ضعف الأطر التنظيمية والرقابية التي تضبط تعاملاتها، وفي هذا السياق، تقدم الصكوك الإسلامية نموذجاً بديلاً يقوم

على مبادئ الشفافية والالتزام بالضوابط الشرعية، بما يمنع الممارسات الوهمية والمضاربات غير المشروعة التي تمثل سمة بارزة للنظام المالي التقليدي.

ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في رفع كفاءة الأسواق المالية

تعمل الصكوك الإسلامية على تنشيط حركة الأموال وتوجيهها نحو الأنشطة الاستثمارية المنتجة، مما يسهم في الحد من المضاربات ويُعزز التوازن بين السوقيين الأولية والثانوية، كما يؤدي تنوع الإصدارات وزيادة حجمها إلى توسيع نطاق السوق المالية وتعميقها، الأمر الذي يساعد على تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية، ويعزز الاستقرار والسيولة في النظام المالي⁽¹⁾.

رابعاً: الصكوك الإسلامية أداة لتمويل عجز الموازنة العامة

أدت الآثار المترتبة على الأزمة المالية العالمية إلى تراجع حاد في مصادر التمويل التقليدية التي تعتمد عليها الحكومات لتغطية احتياجاتها المالية، وقد دفع هذا الوضع العديد من الدول إلى استكشاف بدائل تمويلية أكثر كفاءة واستدامة، وفي هذا السياق، ظهرت الصكوك الإسلامية كأداة حديثة وفعّالة لتعبئة الموارد المالية وتوفير السيولة الضرورية لدعم الموازنات العامة والحد من تفاقم العجز المالي المتكرر سنوياً.

خامساً: دور الصكوك الإسلامية في التحوط من المخاطرة

تُعَدّ الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية التي تتيح للمستثمرين الحد من المخاطر، نظراً لارتكازها على مبادئ الشريعة الإسلامية التي تحظر التعاملات القائمة على الغرر والمقامرة، كما تسهم هذه الصكوك في تعزيز الكفاءة الاقتصادية من خلال تقليص درجة التعرض للمخاطر، مما يمنح المستثمرين والممولين شعوراً بالاستقرار والثقة تجاه أصولهم واستثماراتهم⁽²⁾.

يمكن ملاحظة أنّ التدابير التي اعتمدتها الدول للتعامل مع تداعيات أزمة الرهن العقاري لم تُحقق النتائج المرجوة، إذ اتسمت بضعف الفاعلية وعجزها عن الحد من التأثيرات السلبية للأزمة، كما أنّ المؤسسات المالية الدولية، مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، لم تتجح في أداء دور فعال يُسهم في احتواء الأزمة أو

(1) أحمد طرطار، شوقي جباري، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 19 المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ديسمبر، 2013، ص20

(2) أحمد طرطار، شوقي جباري، المرجع السابق، ص21

استعادة توازن الأسواق، وقد أدت السياسات النقدية القائمة على ضخ كميات كبيرة من السيولة في الأسواق العالمية إلى ارتفاع معدلات التضخم وزيادة تكاليف الإنتاج، من دون أن تُسفر عن انتعاش اقتصادي حقيقي أو مستدام، وتزامن ذلك مع استمرار تراجع ثقة المستثمرين وانتشار حالة من التشاؤم في ظل الأوضاع الاقتصادية العالمية المتأزمة.

وفي المقابل، يُمكن القول إنّ أدوات التمويل الإسلامي قد تُعد خياراً أكثر فاعلية في مثل هذه الأزمات، نظراً لاعتمادها على مبادئ شرعية تُجنّب التعاملات الربوية التي كانت من أبرز الأسباب المفاقمة للأزمة، فضلاً عن ارتكازها على أسس تحقق قدرًا أكبر من العدالة الاقتصادية والاستقرار المالي.

الفرع الرابع: الأزمة المالية العالمية و مؤشرات انتشار النموذج المصرفي الإسلامي

مثلت الأزمة المالية العالمية 2008 تحدياً كبيراً لأدوات وآليات النظام الرأسمالي، و لكنها في نفس الوقت أثارت اهتماماً أكبر بالنموذج المصرفي و النقدي الإسلامي، و قد دل على ذلك عدد من المؤشرات الجديدة، و منها ما أورده مجلة The Banker و هي المجلة المصرفية الأولى العالمية المتخصصة في العمل المصرفي، و أشارت هذه المجلة إلى أن دول الخليج قد حققت نسبة تعامل مرتفعة في الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، بلغت نحو 42.9 % من إجمالي الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في العالم، و قد جاءت السعودية في المرتبة الأولى حيث حققت نسبة 36.2% من إجمالي الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في منطقة الخليج و الجزيرة

و يبين الجدول التالي الوزن النسبي للأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في عينة مختارة من المناطق

لعام 2009⁽¹⁾.

الجدول رقم 17: الوزن النسبي للأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لعام 2009

نسبة الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	البلد
42,9%	1- الدول الخليجية
36,3%	منها في السعودية

⁽¹⁾ محمد أحمد الأفندي، الجدور الفكرية للأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، مركز الكتاب الأكاديمي، ط01، عمان، الأردن، 2018، ص185

2- إيران	35,6%
3- ماليزيا	10,5%
4- بريطانيا	2,2%

المصدر: د. محمد أحمد الأفندي، الجنور الفكرية للأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018، ص186

و يلاحظ هنا أن انتشار النموذج المصرفي و النقدي كان أكثر سرعة في 2009 بالرغم من الأزمة المالية العالمية و يعزى هذا إلى:

-تراكم السيولة في دول المنطقة

-القطاع المصرفي الإسلامي كان أكثر حصانة و مناعة من عدوى الأزمة المالية العالمية و في رأي برايان كابلن من المجلة السالفة الذكر أن هذه المناعة من أسوأ أزمة انتماء عالمية ترجع إلى عاملين رئيسيين هما:

- الطريقة التي تتبعها المصارف الإسلامية، و أطلق عليها برايان طريقة المحافظة ضد المخاطر الإسلامية في مواجهة المخاطر.

- السبب الثاني هو الرابط بين القطاع المالي و الأصول الحقيقية.

و في الواقع فإن النموذج المصرفي و النقدي الإسلامي قد شهد انتشارا أكبر في العالم بالرغم من الأزمة المالية العالمية، ففي الوقت الذي كانت قيمة المصرفية⁽¹⁾ التقليدية تتراجع خلال الأزمة و تصاب بالركود، نجد العكس يحدث في القطاع المصرفي الإسلامي الذي أصبح أكثر انتشارا من ذي قبل.

بالإضافة إلى ذلك فقد أوردت تلك الدراسة عددا من المؤشرات الأخرى منها:

- تضاعف معدل نمو الأصول في المصارف الإسلامية و النوافذ الإسلامية، حيث بلغ معدل النمو 27,9% خلال الفترة 2006 إلى 2009 و من ثم ارتفعت الأصول من 639 مليار دولار في 2008 إلى 822 مليار دولار عام 2009 .

و قد كانت هذه المؤشرات محصلة للدراسة الاستطلاعية التي قامت بها مجلة المصرفي العالمية بعنوان أفضل 500 مؤسسة مالية إسلامية.

(1) محمد أحمد الأفندي، الجنور الفكرية للأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، نفس المرجع السابق ص186

و يبين الجدول التالي حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

الجدول رقم 18: حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

ترتب الدول	البلد	الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بالمليار دولار
01	إيران	293.2
02	السعودية	127.9
03	ماليزيا	86.5
04	الإمارات	84.04
05	الكويت	67.6
06	البحرين	46.2
07	قطر	27.5
08	بريطانيا	19.4
09	تركيا	17.8
10	بنغلادش	7.5
11	السودان	7.2
12	مصر	6.3
13	باكستان	5.1
14	الأردن	4.6
15	سوريا	3.8

المصدر: د. محمد أحمد الأفندي، الجنور الفكرية للأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018، ص187

إن النمو المتسارع للمصرفية الإسلامية و خلال فترة الأزمة جاء مغايرا بصورة لافتة لنمو المصرفية التقليدية حيث أصيبت الأخيرة بالركود الكبير.

و الأكثر أهمية أن الأزمة العالمية أسهمت في زيادة أعداد بيوت المال الإسلامي، حيث كانت أعدادها قبل الأزمة تتراوح بين 300 و 350، أما في 2009 فقد وصل عدد المؤسسات إلى 435 و بلغت أعداد النوافذ الإسلامية 191 مؤسسة⁽¹⁾.

(1) محمد أحمد الأفندي، الجنور الفكرية للأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، نفس المرجع السابق ص188

المبحث الرابع: ديناميات التعافي بعد الأزمة المالية العالمية

شكلت الأزمة المالية العالمية منعطفاً حاسماً في مسار الاقتصاد الدولي، إذ دفعت العديد من الاقتصادات إلى حافة الانهيار قبل أن تتدخل الحكومات والبنوك المركزية بمجموعة واسعة من السياسات الاستثنائية التي أسهمت في احتواء التداعيات الأولية للصدمات. ومع تجاوز المرحلة الأكثر حدة من الأزمة، بدأت ملامح التعافي تظهر تدريجياً، وإن اتسمت بدرجة عالية من التفاوت بين الدول والقطاعات. غير أن هذه المؤشرات الإيجابية لم تكن كافية للقول بانتهاء الأزمة بالكامل، بل كشفت عن هشاشة بنيوية تتطلب إصلاحاً معمقاً على المستويين المالي والاقتصادي. وفي هذا المبحث، تتم دراسة مسار التعافي من خلال تحليل مؤشرات، وبيان خصوصيته بين المجموعات الاقتصادية، وتحديد المخاطر التي لا تزال تهدده، مع تقديم رؤية تحليلية للسياسات الكفيلة بضمان استدامته واستخلاص الدروس الاستراتيجية التي فرضتها الأزمة.

المطلب الأول: بؤادر تعافي الاقتصاد العالمي

أسهمت التدخلات الحكومية الطارئة، وبرامج الدعم الاستثنائية التي نفذتها البنوك المركزية، إلى جانب الدعم المؤسسي من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، في تهدئة المخاوف من انهيار اقتصادي عالمي شامل، وقد شكلت هذه السياسات قاعدة رئيسية لعودة النشاط الاقتصادي تدريجياً إلى مساره.

الفرع الأول: مؤشرات التعافي

شهدت الأسواق المالية حالة من الاستقرار النسبي، وانخفض مستوى تشديد شروط الإقراض في الاقتصادات المتقدمة، كما بدأت عمليات الإقراض في التعافي في العديد من الاقتصادات النامية والناشئة. وقد ساعد تحسن معدلات النمو في هذه الاقتصادات على استعادة جزء من التدفقات الرأسمالية الخارجة من الاقتصادات المتقدمة.

منذ الثلاثي الثاني من عام 2009 سُجلت مؤشرات نمو إيجابية، حيث حققت كل من فرنسا وألمانيا نمواً طفيفاً في الناتج المحلي الإجمالي بلغ حوالي 0.3%، كما تقلصت وتيرة الانكماش في منطقة الأورو والولايات المتحدة مقارنة بالثلاثيات السابقة، بينما شهد استهلاك الأسر تحسناً محدوداً في منطقة الأورو⁽¹⁾

(1) Documents et débats, Banque de France, **De la crise financière à la crise économique**, 25/03/2010, p30

وعلى وجه العموم، ظهرت إشارات التعافي في القطاعين المالي والحقيقي للاقتصاد العالمي كما يلي:

أولاً: القطاع المالي

بعد الانكماش الحاد الذي بلغ -6.5% في الربع الأول من عام 2009، اتجه الاقتصاد العالمي نحو التعافي رغم استمرار ارتفاع حالات الإفلاس وتراجع معدلات التوظيف وضعف الاستهلاك. إلا أن القطاع المالي أظهر تحسناً لافتاً؛ فقد سجلت أسواق الأسهم مكاسب معتبرة نتيجة توجه المستثمرين نحو الأصول الأكثر ربحية خارج نطاق السندات الحكومية، كما استعادت البنوك قدراً من الثقة بفضل تحسن إيراداتها ونجاحها في تعزيز رؤوس أموالها.

كما ارتفعت التدفقات الرأسمالية نحو الأسواق الناشئة، وازدادت إصدارات السندات السيادية منذ بداية 2009، ما أسهم في انتعاش استثمارات الحافظة⁽¹⁾

ورغم استمرار اضطراب بعض الأنظمة البنكية، إلا أن الحاجة إلى رسملة البنوك انخفضت بشكل ملحوظ مقارنة ببداية الأزمة.

ثانياً: القطاع الحقيقي

كان تعافي القطاع الحقيقي بوتيرة أبطأ، خاصة داخل الاقتصادات المتقدمة. فقد أدت سياسات التحفيز إلى رفع مستويات الطلب، مما ساهم في استقرار الإنتاج الصناعي وارتفاعه في العديد من الدول، وعلى رأسها الاقتصادات الآسيوية. ورافق ذلك زيادة في الطلب العالمي على السلع الأولية، وتحسن الأداء في معظم القطاعات الإنتاجية في الاقتصادات الناشئة.

لكن، ورغم هذا التحسن، ظلت الطاقة الإنتاجية الفائضة مرتفعة في العديد من الدول المتقدمة، وتعرضت دخول الأسر لضغوط إضافية، ما دفع الشركات إلى توخي الحذر في الاستثمار، وتسبب في تباطؤ تعافي أسواق العقار بسبب استمرار صعوبات سداد الديون⁽²⁾

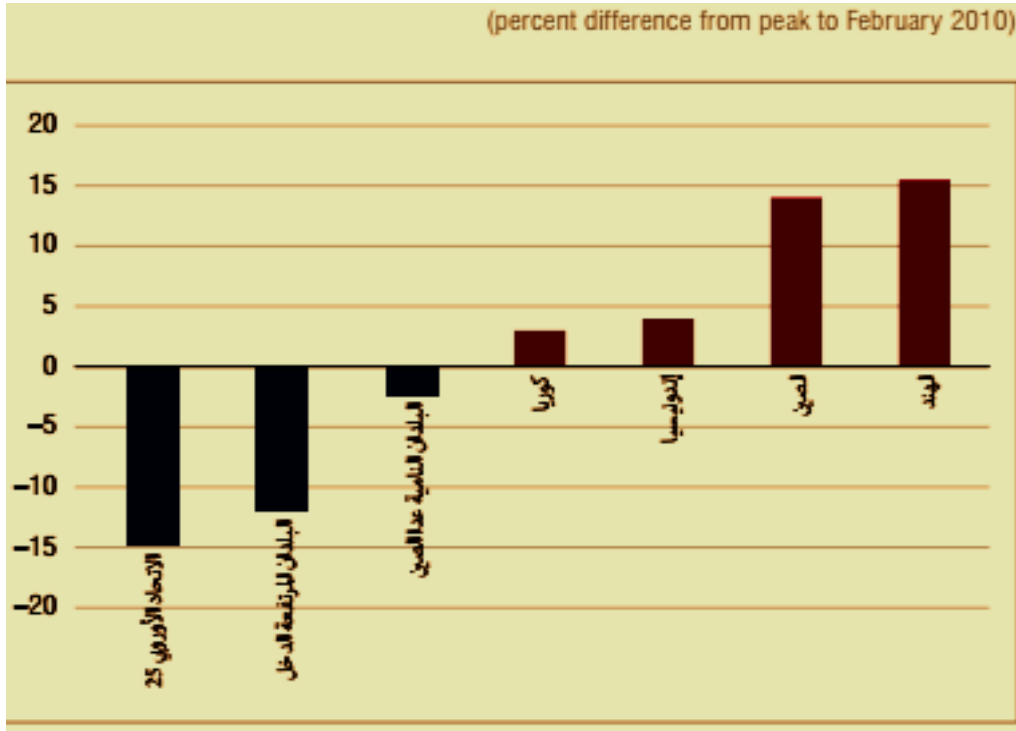
لقد استجاب الإنتاج الصناعي العالمي بقوة إلى التغيرات في النمو الاقتصادي العالمي و لا سيما التغيرات الناشئة في تدفقات التجارة والاستثمار خلال عام 2009 و قد انتعش الإنتاج الصناعي في البلدان النامية

(1) الحفاظ على التعافي، آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر، ص 3-4

(2) الحفاظ على التعافي، نفس المرجع السابق، ص 6-7

بمعدل أكثر سرعة من المعدل الملحوظ في الاقتصاديات المتقدمة، و لكنه يظل حتى فبراير 2010 أقل مستوى الذي كان عليه قبل نشوب الأزمة بالنسبة لمعظم البلدان باستثناء الصين و الهند و بعض الاقتصاديات الآسيوية السريعة النمو (أنظر الشكل 17)⁽¹⁾.

الشكل 17: الإنتاج الصناعي



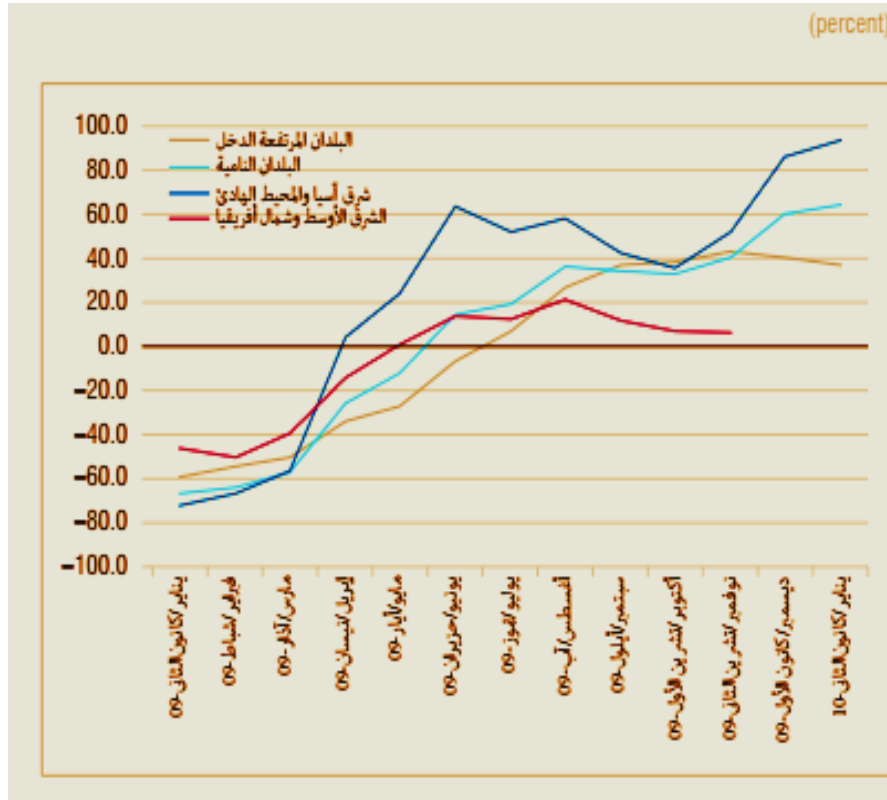
المصدر: تقرير البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، أبريل 2010، ص 07

من ناحية أخرى، تمضي التجارة العالمية كذلك في طريق التعافي و الانتعاش، مدفوعة بقوة الطلب النشط على الواردات من جانب الدول النامية، فقد زادت واردات هذه البلدان من حيث القيمة بنسبة 64% في يناير 2010 قياسا على قيمتها في العام السابق، و هي زيادة تساوي ما يقرب من ضعف ارتفاع الواردات في البلدان المتقدمة خلال الفترة نفسها (الشكل 18)، كما أن الصادرات العالمية آخذة في الإرتفاع أيضا نتيجة التوسع الذي تشهده البلدان النامية، فقد زادت صادرات هذه البلدان من حيث القيمة بنسبة 54% في يناير 2010 قياسا على قيمتها في العام السابق و مرة أخرى فإن ارتفاعها يفوق مثيله الخاص بالبلدان المرتفعة الدخل (الشكل 19)، إلا أنه بعيد عن صادرات الطاقة.

(1) تقرير البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا- آخر المستجدات الاقتصادية في المنطقة، أبريل 2010، ص 07

كان انتعاش التجارة ضعيفا في بلدان الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، قياسا على المعدلات الخاصة ببلدان نامية أخرى أو حتى البلدان المرتفعة الدخل⁽¹⁾.

الشكل 18: نمو الواردات، المعدل السنوي لنمو قيمة الواردات

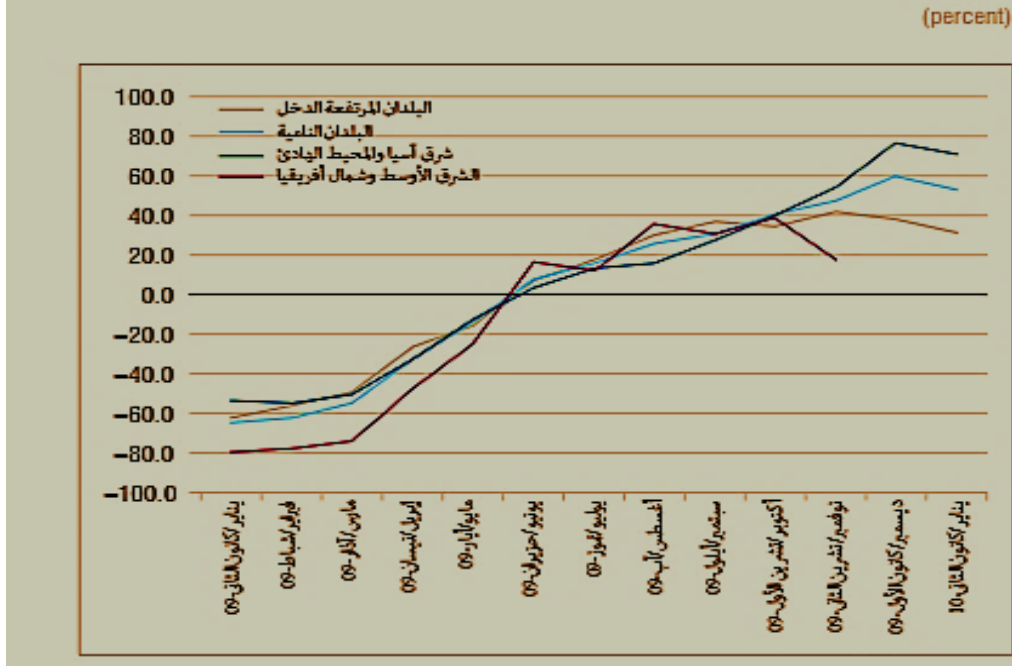


المصدر: تقرير البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، 2010، ص 08

نشير فقط إلى أن الدراسة (الأشكال: 18 و 19) تخص أربع مناطق جغرافية في العالم هي: الدول النامية، الدول المرتفعة الدخل، شرق آسيا و المحيط الهادئ و أخيرا الشرق الأوسط و شمال إفريقيا لكل شهور سنة 2009 و الشهر الأول من سنة 2010، نستنتج منها الزيادة نسبة الواردات و الصادرات في الشهر الأول من سنة 2010 قياسا على قيمتها في عام 2009 بالنسب المئوية.

(1) تقرير البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا- آخر المستجدات الاقتصادية في المنطقة، أبريل 2010، ص 08

الشكل 19: نمو الصادرات، المعدل السنوي لنمو قيمة الصادرات



المصدر: تقرير البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، 2010، ص 08

الفرع الثاني: بؤادر تعافي الاقتصاديات المتقدمة

أولاً: الولايات المتحدة الأمريكية

بعد الانكماش العميق في مطلع 2009، بدأ الاقتصاد الأمريكي في تسجيل مؤشرات استقرار بفضل حزم التحفيز الواسعة، التي ساهمت في تثبيت مستويات الاستهلاك، واستعادة جزء من النشاط في سوقي العقار والمال. كما ارتفعت الثقة في القطاع المصرفي نتيجة مشتريات الاحتياطي الفيدرالي من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري.⁽¹⁾

ورغم هذا التحسن، بقيت شروط الإقراض مشددة وتواصلت صعوبات الأسر والمؤسسات في الحصول

على التمويل

(1) الحفاظ على التعافي، مرجع سبق ذكره، ص 64

ثانياً: أوروبا

أظهرت منطقة الأورو مؤشرات نمو إيجابية خلال 2010، خصوصاً في ألمانيا التي قادت جهود التعافي. غير أن تفاقم أزمة الديون السيادية وارتفاع المخاطر المرتبطة بالموازانات العمومية للبنوك والحكومات أعاق مسار الاستقرار المالي، وظلت الأسواق الأوروبية تعيش حالة من عدم اليقين رغم تدخل صناع السياسات⁽¹⁾

الفرع الثالث: بؤادر تعافي الاقتصاديات الناشئة

عرفت اقتصاديات الدول الناشئة عودة التدفقات الرأسمالية، حيث شهدت العديد من دول آسيا و أمريكا اللاتينية دخول رؤوس الأموال الحافظة، و هذا راجع للتعافي القوي الذي عرفته و توقعات ارتفاع أسعار صرف العملات و وفرة السيولة و انخفاض أسعار الفائدة في البلدان المتقدمة الكبرى⁽²⁾

أولاً: أمريكا اللاتينية

بدأت المنطقة في التعافي ابتداء من الربع الثاني 2009 بفضل تحسن الطلب العالمي على السلع الأولية واستعادة الأسواق المالية استقرارها. وقادت البرازيل هذا التعافي نتيجة انتعاش الإنتاج الصناعي وتحسن الصادرات وثقة المستهلكين.

ثانياً: الدول الآسيوية

شهدت الاقتصادات الآسيوية تحسناً سريعاً، حيث اعتمدت الصين على الطلب المحلي لتحقيق نمو يتجاوز 7%، بينما استعاد الإنتاج الصناعي زخمه في اليابان وفي معظم الاقتصادات الآسيوية الناشئة نتيجة انتعاش قطاع الإلكترونيات وتدفق رؤوس الأموال من جديد، ما أدى إلى تحسين النشاط التجاري وارتفاع مؤشرات أسواق الأسهم.

المطلب الثاني: التحديات التي تواجه التعافي

على الرغم من التوقعات الإيجابية الصادرة عن المؤسسات الدولية، بقي مسار التعافي محفوفاً بجملة من التحديات، أهمها:

(1) تقرير الاستقرار المالي العالمي، ملخص واف، صندوق النقد الدولي، أكتوبر، 2010، ص 1-2

(2) تقرير الاستقرار المالي العالمي، ملخص واف، صندوق النقد الدولي، أبريل، 2009، ص 2

الفرع الأول: استمرار حالة عدم اليقين

لا يزال الاقتصاد العالمي يواجه مخاطر مرتبطة بتراجع التدخلات التحفيزية، وارتفاع مستويات الدين العام في الاقتصادات المتقدمة، واحتمال انتقال الضغوط المالية عبر الحدود.⁽¹⁾

وتستدعي هذه الوضعية وضع استراتيجيات متوسطة المدى لضبط المالية العامة وتخفيض المخاطر السيادية.

الفرع الثاني: تحديات القطاع المصرفي

تواجه البنوك صعوبات تتعلق بإعادة تمويل كميات ضخمة من الديون قصيرة الأجل، والحاجة إلى رفع جودة رأس المال وفق معايير تنظيمية أشد صرامة، في ظل توقع المستثمرين عوائد أعلى لتعويض المخاطر المستقبلية⁽²⁾

الفرع الثالث: تفاقم العجز الحكومي

أدى التوسع في الإنفاق الحكومي واعتماد سياسات التحفيز إلى ارتفاع مستويات العجز، وخاصة في الدول المتقدمة التي يُتوقع تجاوز نسبة دينها العام 100% من الناتج المحلي بحلول 2014. أما الاقتصادات الناشئة فقد دخلت الأزمة بديون أقل، مما منحها هامشاً أوسع للحفاظ على سياستها المالية التوسعية⁽³⁾

المطلب الثالث: آليات الحفاظ على التعافي

اعتمدت الحكومات والبنوك المركزية سياسات واسعة لدعم النشاط الاقتصادي وتعويض ضعف الطلب الخاص. وبما أن هذه التدخلات رفعت مستويات الدين العام، فقد أصبح من الضروري الانتقال التدريجي من الطلب الحكومي إلى طلب خاص قادر على قيادة النمو⁽⁴⁾

و عليه يستوجب إتباع إستراتيجية تصاحب الانتعاش، لأن الإخفاق في ذلك من شأنه زعزعة استقرار التوقعات و إضعاف أثر الدعم المالي و النقدي الذي قدم.

(1) استعادة توازن النمو، آفاق الاقتصاد العالمي، تقرير صندوق النقد الدولي، أبريل، 2010، ص.03

(2) تقرير الاستقرار المالي العالمي، ملخص واف، صندوق النقد الدولي، أبريل، 2010، ص 01

(3) استعادة توازن النمو، آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل، 2010، ص 09-10

(4) أوليفي بلانشارد، مرجع سبق ذكره، ص 10

الفرع الأول: ضبط المالية العامة

تشكل إدارة المالية العامة على المدى المتوسط أحد أبرز التحديات التي تواجهها الحكومات في المرحلة القريبة، الأمر الذي يتطلب اعتماد خطط واضحة وشفافة، إضافة إلى اتخاذ إجراءات عاجلة تحسباً لاحتمال انخفاض الإيرادات عن المستويات المتوقعة. كما أن تنفيذ إصلاحات هيكلية محفزة للنمو يساهم في تعزيز ثقة المجتمع بقدرة السياسات المالية الجارية على التوافق مع الأهداف التنموية بعيدة المدى⁽¹⁾.

وبناءً على ذلك، فإن معالجة اختلالات المالية العامة تصبح مسألة حتمية، الأمر الذي يفرض القيام بإصلاحات جوهرية في منظومتي التقاعد والرعاية الصحية، باعتبارهما العنصرين الأكثر تسبباً في زيادة النفقات خلال العقود المقبلة نتيجة التوسع المستمر في فئة كبار السن. كما يستلزم الوضع إدخال تغييرات مناسبة في كلّ من الإيرادات والمصروفات وفق خصوصية كل دولة، بحيث لا تتحول التدابير المالية التوسعية إلى التزامات دائمة على جانب الإنفاق، وفي المقابل ينبغي إجراء تعديلات بنوية على النظام الضريبي لتعزيز موارد الدولة.⁽²⁾

الفرع الثاني: الخيارات التي ينبغي على البنك المركزي اعتمادها**أولاً: التخفيف من الإجراءات غير التقليدية**

مع عودة التعافي الاقتصادي يستوجب إلغاء بعض العمليات غير التقليدية للسياسة النقدية المنتهجة خلال الأزمة.

فبخصوص التيسيرات الكمية المتعلقة بتخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل، فإنه يتعين تحديد التوقيت المناسب لبيع السندات الحكومية (التي من شأنها الرفع من تكلفة الاقتراض الحكومي)، حيث يمكن استعمالها في عمليات السوق المفتوحة لسحب السيولة الفائضة، مع الإشارة أنه ليس من الضروري إجراء عملية البيع لأن حيازة السندات طويلة الأجل أمر عادي بالنسبة لكثير من البنوك المركزية.

أما تخفيض التيسيرات الائتمانية و المتمثلة في شراء أصول القطاع الخاص فهي تعني التشدد الفعلي في السياسة النقدية، خاصة وأن هذه الأصول غير سائلة و غالباً ما تكون قيمها غير مؤكدة و أنها قد تكون

(1) تقرير الاستقرار المالي العالمي، ملخص واف، صندوق النقد الدولي، أبريل 2010، ص 02

(2) كارلو كوتاريلي، خوسé فناليس، **التطلع إلى المستقبل**، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 03، سبتمبر 2009، ص 22

غير قابلة للاستخدام في العمليات العادية للسوق المفتوحة، و هذا ما يمكن أن يخلق عائقاً أمام الجهود المبذولة لامتناس السيولة عند عودة الضغوط التضخمية.

ثانياً: تعديل هيكل الميزانيات

تعتمد كفاءة أي بنك مركزي في أداء دوره على الهيكل المالي لميزانيته؛ إذ إن ضعف هذا الهيكل يزيد من تعرض البنك للضغوط السياسية ويحد من قدرته على اتخاذ القرارات والسياسات النقدية الفعالة. وعندما يكون البنك ضعيفاً من الناحية المالية، فإن ذلك قد يؤدي إلى آثار سلبية كبيرة على استقرار الأسعار. وفي ظل الأزمة الراهنة، تحتوي أصول البنوك المركزية على مخاطر مرتبطة بالسوق والائتمان، ما قد يؤدي إلى تحول صافي رأس مالها إلى مستوى سلبي في حال تكبدها خسائر على هذه الأصول. ومن ثم، تبرز الحاجة الملحة لإعادة هيكلة الميزانيات بهدف حماية استقرار الأسعار من أي انعكاسات سلبية محتملة.

ثالثاً: التحضير لتشديد السياسة النقدية

يجب على البنك المركزي ضبط السيولة عبر سعر الفائدة قصير الأجل كأداة أساسية لتحديد السياسة النقدية، مع امتصاص الفوائض النقدية عند تعافي الاقتصاد لضمان استمرار الإقراض وضبط التضخم. ويمكن ذلك من خلال بيع وشراء السندات الحكومية أو زيادة عوائد الاحتياطات البنكية. كما ينبغي تشديد متطلبات الضمانات للحد من المخاطر المستقبلية، مع التخطيط الجيد لتجنب الصدمات المفاجئة في الأسواق⁽¹⁾ بناءً على ذلك، يجب على السلطات الحكومية والمصرفية المركزية طمأنة الأسواق، عبر عرض الخطط والإجراءات المصممة للحفاظ على وتيرة التعافي الاقتصادي، وتحديد خطواتها المستقبلية عند تحسن الاقتصاد.

الفرع الثالث: إصلاحات إضافية

تُعَدُّ إصلاحات القطاع المصرفي ضرورية لدعم التعافي الاقتصادي. ويتطلب ذلك معالجة أوضاع البنوك الضعيفة لضمان خروجها من مرحلة الدعم الاستثنائي للبنوك المركزية دون مشكلات، مع تحديد المؤسسات المالية القادرة على الاستمرار في نشاطها وإعادة توجيه القروض للقطاع الخاص.

كما تشمل الإصلاحات المهمة:

(1) كارلو كوتاريلي، خوسى فنياليس، نفس المرجع السابق، ص 23

• الحد من المخاطر السيادية.

• ضمان استمرارية العمليات الجارية لتقليل الاعتماد على التمويل بالدين.

• استكمال الإصلاحات للانتقال إلى نظام مالي أكثر أمانًا ومرونة وديناميكية⁽²⁾

إلى جانب السياسات الاقتصادية الكلية، يمكن لسياسات سوق العمل المستهدفة أن تخفف من آثار الصدمات. فإعانات البطالة تعزز ثقة الأسر وتحد من ارتفاع مستويات الفقر، بينما يسهم التعليم والتدريب في إعادة القوى العاملة غير المستغلة إلى السوق. كما يجب أن تركز السياسات على تعزيز الاستقرار المالي لضمان نظام مصرفي أكثر أمانًا وتنافسية.

المطلب الرابع: الدروس المستفادة من الأزمة

يَنتِ الأزمة الحالية وجود قصور واضح في الهياكل التنظيمية وآليات الإشراف، الأمر الذي دفع إلى التفكير بجدية في إدخال إصلاحات واسعة، وقد طُرحت في هذا السياق مجموعة كبيرة من التوصيات.

الفرع الأول: إصلاح وتحديث عمل الأسواق المالية

أظهرت التطورات المرتبطة بالأزمة ضرورة اعتماد تغييرات جوهرية، أعادت النقاش حول الفرضيات التقليدية المرتبطة بحرية السوق، مما أدى إلى ظهور عدة مقترحات تهدف إلى تحسين تنظيم الأسواق المالية.

أولاً: سد النقص في المعلومات

ساهم الغموض بشأن الجهات المالكة للأدوات المالية المركّبة في تعميق الأزمة، خاصة وأن المخاطر كانت موزعة على شرائح متعددة يصعب تتبعها. وبما أن الأسواق تعمل بصورة أكثر كفاءة عندما تتوفر بيانات دقيقة حول الأسعار وآليات التقييم، فإن تعزيز مستوى الشفافية أصبح أمراً ضرورياً.

ويتطلب ذلك توفير معلومات أوضح حول طرق تقييم الأصول، والافتراضات الأساسية المستخدمة في تسعير المنتجات المالية، إضافة إلى جمع بيانات تمكّن من إنشاء مؤشرات تنذر بالمخاطر المحتملة. كما ينبغي على المحللين تحديد نوع المعلومات القادرة على تقديم رؤية مستقبلية للمخاطر النظامية التي قد تهدد

(1) تقرير الاستقرار المالي العالمي، ملخص واف، صندوق النقد الدولي، أبريل، 2010، ص 2-3

المؤسسات والأسواق، مع ضرورة الكشف عن النماذج وأساليب التقييم حتى يتمكن المستثمرون من تقدير المخاطر المرتبطة بعملياتهم بشكل أفضل.

ثانياً: توسيع نطاق الرقابة التحذيرية والتنظيمية

أبرز ما أظهرته الأزمة المالية هو الحاجة إلى توسيع الإطار الرقابي التحذيري ليشمل جهات تتجاوز البنوك التجارية. فقد اتضح خلال الأحداث أن مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي اضطر للتدخل لدعم مؤسسات مالية غير مصرفية، وخاصة هيئات الإقراض العقاري التي لعبت دوراً رئيسياً في تعميق المخاطر على المستوى العالمي داخل سوق العقار الأمريكي، رغم أنها كانت تعمل خارج نطاق الرقابة التحذيرية التقليدية⁽¹⁾

لهذا أصبح من الضروري توسيع نطاق الرقابة ليشمل المؤسسات والأسواق التي كانت تعمل سابقاً خارج الإطار التنظيمي، وغالباً ما تفلت من متابعة الجهات المختصة. ويتضمن ذلك ما يلي:

- الأنشطة والجهات التي لا تخضع أصلاً لأي قواعد تنظيمية.
- الكيانات غير المدرجة ضمن الميزانية العامة، مثل هياكل الاستثمار المصممة خصيصاً لاقتناء أصول عالية المخاطر نيابة عن البنوك أو المؤسسات المنظمة.
- شركات الاستثمار ذات مستويات الاقتراض المرتفعة، والتي تلجأ عادةً إلى بيع أصولها قبل مواعيد استحقاقها بهدف تخفيف اعتمادها على التمويل بالديون عندما يتبين أن مستوى الاقتراض تجاوز الحدود المقبولة⁽²⁾

ثالثاً: تكييف سياسة البنك المركزي

تبين أن أحد أبرز التوصيات يتمثل في تعزيز دور البنك المركزي في متابعة استقرار الأسواق المالية لضمان فاعلية أدوات السياسة النقدية. ويستلزم ذلك إدخال تغييرات على المنظومة المصرفية لتتلاءم مع طبيعة التمويل القائم على المعلومات. وقد طُرحت عدة آليات تهدف إلى دعم السيولة داخل السوق النقدي، ويمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

⁽¹⁾Dominique Plihon, **Pour une réforme globale de la théorie et de la régulation financière**, Problèmes, économiques, La documentation française, N 2958, Décembre 2008, p 17.

⁽²⁾ لوراكوهريس، أديتيا نارين، **ما الذي يتعين علينا عمله؟** التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 1، مارس 2009، ص 24

- السماح للهيئات المالية غير المصرفية بالاستفادة من عمليات إعادة التمويل التي يوفرها البنك المركزي، بما يحدّ من انتقال مشكلاتها إلى البنوك.
- اعتماد نهج أكثر دقة في تطبيق متطلبات الاحتياط الإلزامي، بحيث تختلف نسبته تبعاً لنوعية أصول البنوك؛ فمثلاً تكون الاحتياطات المطلوبة لعمليات التوريق أعلى من تلك المفروضة على القروض التقليدية.
- تحسين أساليب إدارة عمليات إعادة التمويل من قبل البنوك المركزية، مع مراعاة الاحتياجات الخاصة بكل مجموعة مصرفية على حدة⁽¹⁾.

وقد أدّت الظروف الاقتصادية الحالية إلى وضع البنوك المركزية أمام رهانات جوهريّة، الأمر الذي جعلها في صدارة الاهتمام لضمان الحفاظ على الاستقرارين النقدي والمالي

رابعاً: السلوكيات المتوافقة مع الاتجاهات الدورية

يُعدّ سوء إدارة مخاطر القروض والإفراط في الاستدانة من أبرز المشكلات التي ترتبط بتوافق الأنظمة المالية مع التقلبات الدورية. ففي فترات الازدهار، تميل مؤشرات قياس المخاطر إلى الضعف، ما يدفع المقرضين إلى تقديم القروض بشروط لا تعكس المخاطر الحقيقية عند حدوث تغيرات اقتصادية. على العكس، فإن فترات الركود تتسم بالحذر المفرط، وانخفاض قيمة الضمانات، وتراجع رغبة المؤسسات في الإقراض بشكل ملحوظ.

لذلك، من الضروري أن تكون متطلبات رأس المال والاحتياطيات قادرة على التعامل مع التقلبات الدورية، مع الأخذ في الاعتبار تراكم المخاطر خلال فترات الازدهار، والسماح بتكوين احتياطيات رأسمالية كافية خلال تلك الفترات. هذا يستدعي أن يلعب الاقتصاد الكلي دوراً داعماً في أوقات التوسع، وكذلك خلال الفترات التي تنخفض فيها أسعار الفائدة على المدى الطويل، حيث قد تؤدي هذه الظروف إلى ارتفاع عمليات المضاربة التي يصعب التحكم فيها عبر المعايير التحذيرية التقليدية⁽²⁾.

⁽¹⁾Dominique Plihon ,op-cit, p 15

⁽²⁾ نويل ساكاسا، **منع الأزمات في المستقبل**، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 4، ديسمبر 2008، ص 13

بناءً على ما سبق، تتطلب عملية الإصلاح تطبيق آليات إشرافية قادرة على مواجهة محاولات تسعير المخاطر بشكل غير مناسب، وكذلك التعامل مع الإفراط في الاستدانة الناتج عن التقلبات الدورية. فرغم أن الاستدانة وتغيير آجال الاستحقاقات، مثل استخدام الودائع قصيرة الأجل لتمويل القروض طويلة الأجل، تُعدان من المصادر الرئيسية للقيمة المضافة في النظام المالي، إلا أنه من الضروري اعتماد إدارة مخاطر حذرة مع ضمان توفر رأس مال كافٍ.

وعليه، يجب على البنوك الحفاظ على مستويات مرتفعة من رأس المال داخل الأنظمة المالية، خصوصاً لتغطية المخاطر المرتبطة بالأنشطة التجارية، مع التركيز على تحسين آليات إدارة المخاطر بشكل مستمر⁽¹⁾ لذلك، يستلزم تطوير البنية التنظيمية اعتماد آليات رقابية قادرة على مواجهة المخاطر الدورية، مع تحسين القدرة على تقييم المخاطر بدقة، وضمان توافر مستويات كافية من رأس المال.

خامساً: تعزيز كفاءة وكالات التصنيف الائتماني

لم تتمكن وكالات التصنيف الائتماني من منع الأزمة أو التنبؤ بها، كما لم تتصرف بشكل فعال عند اندلاعها، إذ قامت بتخفيض التصنيفات بدلاً من تعديلها بما يتناسب مع الواقع، ما ساهم في تفاقم التبعات السلبية للأزمة⁽²⁾

وعليه، ينبغي تعزيز كفاءة هذه الوكالات من خلال التركيز على الجوانب التالية:

- ضمان الشفافية عبر تبني أساليب واضحة ومنهجية.
- مراعاة عوامل مثل مخاطر السيولة، التشغيل، والإقراض في تقييماتها.
- اتباع استراتيجيات تقلل من تضارب المصالح بين الجهات المصدرة ووكالات التصنيف.

الفرع الثاني: دور الدولة في الاقتصاد

ظهرت التطورات الأخيرة في الأسواق العالمية، إضافة إلى الإجراءات الحكومية المتخذة، تجدد التأكيد على أهمية الدور الذي تلعبه الدولة في توجيه النشاط الاقتصادي. وقد تبنت العديد من الدول مجموعة من التدابير التي عكست تدخلاً حكومياً واسع النطاق، من أبرزها:

⁽¹⁾ أندور كروكيت، **إعادة بناء البنيان المالي**، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 3، سبتمبر 2009، ص 18-19

⁽²⁾ Patrick Artus et autres, **La crise des subprimes**, Conseil d'analyse économique, La documentation française, Paris, 2008- p120

- تخصيص موارد مالية ضخمة لضخ رأس المال في القطاعات المتضررة.
 - انتقال ملكية عدد من البنوك والمؤسسات المالية إلى الدولة بهدف تجنب انهيارها.
 - قيام الحكومات، عبر الصناديق الاستثمارية العامة، بشراء أسهم في الشركات لدعم استقرار الأسواق المالية.
 - دفع بعض الحكومات البنوك القوية إلى الاستحواذ على مؤسسات مالية مهددة بالسقوط للحفاظ على التوازن المصرفي.
 - توفير ضمانات حكومية للودائع لحماية أموال العملاء وتعزيز الثقة في النظام البنكي⁽¹⁾.
- اضطرت الحكومات، في ظل الأزمة، إلى التدخل المباشر لتفادي انهيار المنظومة المالية، وتقديم حزم تحفيزية واسعة لمواجهة التراجع الشديد في الطلب الخاص. وقد لعبت ثقة المستثمرين في قدرة الحكومات على الإيفاء بالتزاماتها دوراً محورياً في تجنب سقوط النظام الاقتصادي الرأسمالي.
- كما تبنت العديد من الدول برامج خاصة لحماية الفئات الأكثر هشاشة، شملت توسيع نطاق إعانات البطالة، وتقديم تحويلات مالية إضافية للأسر الفقيرة، إلى جانب دعم الأطفال والمتقاعدين⁽²⁾.
- و هذا ما أكدّه جوزيف استغليتر عدة مرات من خلال كتاباته و مواقفه التي تنص على الرؤية المتوازنة لدور الدولة، رؤية تعترف بحدود السوق و إخفاقاتها و حدود و إخفاقات الدولة، لكنها تعتبرهما شريكين يجب عليهما أن يتعاونوا، أما طبيعة هذا التعاون فتختلف حسب البلدان تبعاً لمستوى تطور كلا منها على الصعيدين السياسي و الاقتصادي⁽³⁾.
- أظهرت هذه الأزمة من جديد صحة الاستنتاجات التي توصل إليها الاقتصاديون الكينزيون عقب أزمة الثلاثينيات، إذ تبين أن ترك الأسواق المالية تعمل دون ضوابط ليس خياراً آمناً، وأن تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي يتطلب حضوراً فعالاً للدولة من خلال توجيه السياسات الحكومية والتدخل عند الحاجة.

الفرع الثالث: الدروس المستفادة وفق معايير بازل الدولية

أظهرت الأزمة المالية الأخيرة وجود ثغرات واضحة في طرق إدارة المخاطر داخل المؤسسات المصرفية، إلى جانب التوسع المفرط في منح القروض وضعف الإشراف على جودة المحافظ الائتمانية.

(1) محمد أحمد عبد النعيم، هبة السيد جلال، الدور الرقابي للدولة في ظل الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب

القانونية للأزمة الاقتصادية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 01-02 أبريل 2009، ص 22

(2) كارلو كوتارلي، التكفل بالتدفقات المالية، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 1، مارس 2009، ص 28

(3) جوزيف إستغليتز، خبيات العولمة، ترجمة: ميشال كرم، المؤسسة الوطنية للنشر و الإشهار، الجزائر، 2003، ص 307

أولاً: الدروس المستفادة من بازل I وبازل II

على الرغم من تبني الإطار المحدّث لقياس كفاية رأس المال المعروف باتفاقية بازل II ، إلا أن تطبيقه لم ينجح في منع حدوث الأزمة المالية. فقد كان الهدف الأساسي من هذا الإطار هو دعم الاستقرار المالي عالمياً من خلال تمكين البنوك من أدوات دقيقة لتقدير المخاطر والتعامل معها بكفاءة. كما اعتمدت السلطات الرقابية هذا النظام باعتباره معياراً دولياً يحدد المستوى الأدنى من رأس المال الذي يتعيّن على البنوك الاحتفاظ به لمواجهة مختلف أنواع المخاطر، سواء كانت حالية أو محتملة⁽¹⁾

في الواقع، حدثت الأزمة في ظل تطبيق مقررات بازل I ، بينما لم يكن تنفيذ بازل II يتم بصورة منسجمة أو شاملة بين مختلف الأطراف. فقد ركزت بازل I على وضع معايير لكفاية رأس المال، باعتبارها مجموعة من الضوابط التي تمكّن هيئات الرقابة المصرفية من تقييم قدرة البنوك على الاحتفاظ برأس مال يكفي لتغطية الخسائر المحتملة في جميع الأوقات. ويُعد هذا الإطار أول اتفاق دولي ينظم متطلبات رأس المال البنكي، إذ صدر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية. ورغم بساطة منهجيته في تحديد رأس المال المطلوب، إلا أنه يعاني من مشكلة جوهرية تتمثل في ضعف قدرته على استيعاب مستويات المخاطر المختلفة بدقة⁽²⁾

بناءً على هذا الإطار، يُنظر إلى اتفاقية بازل II على أنها امتداد متطور لبازل I ، إذ تهدف إلى وضع معايير أكثر دقة لقياس رأس المال بما يتلاءم مع حجم وأنواع المخاطر التي تتحملها البنوك. ويرتكز هذا الإطار على ثلاثة مكونات أساسية:

1. الحدود الدنيا لرأس المال:

يضم هذا الجانب مجموعة من الآليات والقواعد التي تُستخدم لحساب الحد الأدنى من رأس المال الواجب توفره لدى البنوك، بما يمكّنها من مواجهة المخاطر الرئيسية، كالمخاطر الائتمانية ومخاطر السوق والمخاطر التشغيلية.

(1) خايم كارون، أديتيا نارين، إستخدام مزيد من الأموال في العمل المصرفي، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 2، جوان 2008، ص 24

(2) جيزوس سورينا، أفيناش بيرسود، هل سيساعد إطار بازل الثاني في منع الأزمات أم سيزيدها سوءاً، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 2، جوان 2008، ص 30

2. المراجعة والإشراف الرقابي:

يتضمن هذا الركن مبادئ توضح كيفية تقييم المؤسسات المصرفية لمختلف المخاطر إلى جانب أساليب المتابعة التي تعتمد عليها السلطات الرقابية. ويشمل ذلك المخاطر التي لا يغطيها الركن الأول مثل المخاطر الاستراتيجية ومخاطر تقلبات أسعار الصرف، بما يضمن احتفاظ البنك برصيد رأسمالي يكفي للتعامل معها. ويساهم ذلك في رفع مستوى إدارة المخاطر وتعزيز فعالية الرقابة المصرفية.

3. الشفافية وانضباط السوق:

يركز هذا العنصر على تعزيز دور السوق في مراقبة أداء البنوك، من خلال إلزام هذه الأخيرة بنشر معلومات واضحة ووافية عن المخاطر المرتبطة بأنشطتها، وخاصة تلك الخاصة بالركيزة الأولى، بما يمكن الأطراف المعنية من تقييم وضعها المالي بشكل أكثر دقة.

ورغم المزايا التي يقدمها هذا الإطار، فقد دعا صندوق النقد الدولي إلى تبني هذه الدعائم، مع الإشارة إلى أنه لا يعالج جميع الإشكالات التنظيمية التي ظهرت مع الأزمات المالية الأخيرة.

ونتيجة لظهور نقائص في إطار بازل II، إضافةً إلى التوسع الكبير في استخدام المنتجات المالية وانتشار عمليات التوريق، برزت الحاجة إلى تطوير هذا الإطار. وبناءً عليه، أصدرت لجنة بازل في يوليو 2009 مجموعة من التعديلات، من بينها إصلاح قواعد التوريق، حيث تم رفع الأوزان المطبقة على مخاطر عمليات إعادة التوريق، بما يعكس بصورة أدق مستوى المخاطر المصاحبة لهذه الأدوات⁽¹⁾.

ثانياً: الدروس المستفادة في إطار بازل 03

بعد أن هدأت تداعيات الأزمة المالية العالمية بشكل مؤقت بفضل التدخلات الإسعافية وخطط الإنقاذ، اتجه الباحثون والمختصون—انطلاقاً من إدراكهم للدور الجوهري الذي تؤديه البنوك في الاقتصاد—إلى إعادة تقييم الأسس التي يقوم عليها النظام المصرفي. وقد شمل هذا التقييم مراجعة الإطار التنظيمي الذي وضعته لجنة بازل منذ إنشائها سنة 1974، وهي الجهة المكلفة بإعداد توصيات تهدف إلى تعزيز متانة القطاع البنكي والحد من المخاطر التي قد تهدد استقراره أو تتسبب في انهياره⁽²⁾.

(1) Enhancements to the Basel 2 framework, Consulté le 01-07-2022, www.bis/pub/bacbs157.htm

(2) دريد كامل الشبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص238

تم اعتماد اتفاقية بازل 2 في عام 2006، حيث قامت لجنة بازل بوضع جدول زمني محدد لتطبيق أحكامها. ومع ذلك، لم تبدأ بعض الدول في تنفيذ هذه المعايير قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية في النصف الثاني من عام 2007. وقد ساهم هذا التأخير في تعزيز سمعة اللجنة، والتقليل من الانتقادات الموجهة إليها بشأن مدى فعالية المعايير والتوصيات التي تصدرها.⁽¹⁾

نتيجة للأزمة المالية العالمية القوية، وجدت لجنة بازل ضرورة معالجة نقاط الضعف في بازل 02 ومراجعة نظام السوق المالي لتجنب تكرار الأزمات، مما أدى إلى إصدار اتفاقية بازل 03 عام 2010. وتضمنت المبادئ الأساسية للاتفاقية، والتي أقرها قادة مجموعة العشرين في نوفمبر 2010، ما يلي:

- تعزيز رأس المال المصرفي وجودته لتمكين البنوك من مواجهة الخسائر.
- زيادة الوعي وإدارة مخاطر السوق والمخاطر المرتبطة بالطرف المقابل.
- وضع حدود للرفع المالي للحد من تراكم الديون.
- تشديد متطلبات السيولة ومطابقة آجال استحقاق الأصول والخصوم.
- إنشاء احتياطات إضافية لرأس المال لمواجهة المخاطر المستقبلية⁽²⁾.

تُعَدُّ إحدى الإصلاحات الجوهرية التي تم تبنيها رفع الحد الأدنى لرأس المال العادي الذي يُلزم البنك بالاحتفاظ به إلى نسبة 7٪، وذلك لتعزيز قدرته على امتصاص الخسائر المحتملة. وقد وُضعت آليات تنفيذ تدريجية لهذه المعايير، بهدف إتاحة الفرصة للبنوك للتكيف والتحول بسلاسة نحو الامتثال لها.

يهدف تطبيق اتفاقية بازل 03 إلى تعزيز قدرة القطاع المصرفي على مواجهة الصدمات المالية والاقتصادية بغض النظر عن مصدرها، وتحسين ممارسات إدارة المخاطر، بالإضافة إلى رفع مستوى الشفافية والإفصاح داخل البنوك.⁽³⁾

(1) طيبي حمزة : تفعيل الرقابة على أعمال البنوك بالجزائر وفقا للمعايير الدولية للجنة بازل ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم

التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2012/2013، ص 101

(2) ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر و التوزيع الجزائر، الطبعة

الأولى، 2013، ص 137، 136

(3) International regulatory framework for banks (Basel 3), consulté le 01-09-2015, <http://www.bis.org/bcbs/base3.htm>

نظراً للتعقيدات المرتبطة بالتنفيذ الفوري لهذه المعايير، قامت اللجنة المختصة بوضع جدول زمني تدريجي لتطبيق القواعد والمعايير المقترحة. وقد منحت الاتفاقية فترة تمتد لثماني سنوات، من يناير 2011 إلى ديسمبر 2018، لتحقيق الالتزام الكامل بنسبة 100%. ويُعد الأول من يناير 2013 نقطة انطلاق لتطبيق متطلبات نسبة الملاءة، مما يمنح السلطات الرقابية والمؤسسات المصرفية الوقت الكافي لتقوية قدراتها واستعدادها لمواجهة التحديات بكفاءة ووفق معايير سليمة⁽¹⁾.

الفرع الرابع: إصلاح الحوكمة العالمية

الحوكمة المثلى تعني قيادة مشتركة تجمع بين الحكومات، المؤسسات الدولية، والمجتمع المدني لتحقيق أهداف يفهمها ويقبلها الجميع. هذا النوع من الحوكمة يساعد على وضع استراتيجيات واضحة ويحفز الجميع للعمل معاً لمواجهة التحديات العالمية. ولكي تتجح، يجب أن تكون شاملة وتتجاوز المصالح الوطنية والقطاعية. في الواقع، النظام الدولي اليوم مجزأ ومتخصص، ويعتمد كثيراً على المنافسة وقوى السوق. وغالباً ما تركز المؤسسات الدولية على تقييم أدائها الداخلي أكثر من العمل المشترك مع الشركاء، مما يقلل من فاعليتها ويضعف النظام الدولي ككل.

على الرغم من وجود مجموعات مثل مجموعة العشرين التي تساعد في توجيه الاقتصاد العالمي ومواجهة الأزمات، يبقى من الضروري إصلاح الحوكمة العالمية من خلال تطوير أساليب وآليات جديدة تضمن توظيف الموارد والطاقات بشكل منظم وفعال⁽²⁾.

(1) طيبي حمزة، تفعيل الرقابة على أعمال البنوك بالجزائر وفقاً لمعايير لجنة بازل، المرجع السابق، ص 157

(2) نويل ساكاسا، منع الأزمات في المستقبل، أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 04،

ديسمبر، 2008، ص 11-12

خلاصة الفصل الثاني

شهد الاقتصاد العالمي سنة 2008 اضطراباً مالياً واسع النطاق يُعد الأخطر منذ أزمة الكساد العظيم. وقد انطلقت شرارته الأولى من الولايات المتحدة قبل أن تنتقل تداعياته سريعاً إلى مختلف مناطق العالم، بما فيها الدول الأوروبية والآسيوية، وكذلك الاقتصادات النامية المرتبطة تجارياً ومالياً بالسوق الأمريكية. وقد أدت هذه الأزمة إلى زعزعة ركائز الاقتصاد الأمريكي، متسببةً في انهيار عدد كبير من المصارف والمؤسسات المالية التي كانت تُعدّ من أبرز الفاعلين في الأسواق العالمية، وامتد تأثيرها إلى المؤشرات الاقتصادية الدولية الأساسية.

وتتلخص أهم نتائج الفصل فيما يلي:

1. تعود الأزمة إلى تفاقم تعثر قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة وما تبعه من انهيار في أسواق الائتمان، مما أدى إلى تباطؤ النمو وارتفاع البطالة والتضخم، إضافة إلى اضطرابات كبيرة في أسعار الصرف والأسهم وتراجع الاستثمارات الأجنبية.
2. لم تتجح التدخلات المالية الدولية، رغم ضخّ مبالغ ضخمة وبرامج إنقاذ متعددة، في الحد السريع من حدة الأزمة، كما كشفت الأحداث محدودية دور المؤسسات المالية العالمية في التعامل مع تداعياتها.
3. تُعد أزمة الرهن العقاري نتاجاً لطبيعة النظام الرأسمالي القائم على دورات اقتصادية متقلبة وغياب ضوابط أخلاقية واضحة في النشاط المالي.
4. ما يميز أزمة 2008 هو انطلاقها من قطاع العقار، بخلاف الأزمات السابقة التي غالباً ما بدأت في أسواق الأسهم أو من تقلبات أسعار الصرف.
5. يرى هذا الفصل أن النظام الاقتصادي الإسلامي، القائم على تحريم الربا وضوابط التمويل الشرعي، يمتلك قدرة أكبر على مواجهة الأزمات المالية مقارنة بالنظام الرأسمالي الذي أظهر قصوره خلال الأزمة.

الفصل الثالث:

تداعيات الأزمة المالية العالمية

2008 على دول -OAPEC-

وسبل معالجتها

تمهيد :

شهدت الدول العربية المصدرة للنفط تحديًا كبيرًا خلال الأزمة المالية العالمية عام 2008، إذ لم تسلم صناعة النفط العالمية من تأثيراتها السلبية، والتي انعكست على مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية في هذه الدول، فقد أدى انخفاض الطلب العالمي على النفط، الذي يُعد المورد الرئيسي لهذه الدول، إلى تراجع أسعار الخام، مما أثر بدوره على الناتج المحلي الإجمالي، الصادرات، والاستثمارات، بالإضافة إلى معدل النمو الاقتصادي.

في هذا الفصل، سنستعرض أولاً موقع الدول العربية النفطية ضمن سوق النفط العالمية، ثم نسلط الضوء على تأثيرات الأزمة المالية الدولية عام 2008 على هذه الدول في المبحثين الثاني والثالث، وأخيرًا، سنناقش السياسات والإجراءات التي اعتمدتها دول منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (OAPEC) لمواجهة تبعات هذه الأزمة في المبحث الرابع.

المبحث الأول : موقع دول (OAPEC) ضمن خارطة النفط العالمية

في هذا المبحث سنحاول التعرف على منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط (OAPEC) و على ماهية النفط و أخيرا نبين دور النفط في اقتصاديات (OAPEC)^(*).

المطلب الأول: ماهية منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط

رغبة من الدول المصدرة للنفط في الاستغلال الأمثل لمواردها النفطية وبما يحقق مصالحها الوطنية، كان التفكير في ضرورة إنشاء منظمة بترولية عربية تحقق هذا الهدف التي تنشده تلك الدول. وباعتبار أن النفط يمثل أهمية قصوى بالنسبة للدخل القومي للدول المصدرة للنفط، فكان من الضروري التفكير في إنشاء كيان قوي يحقق لهذه الدول النمو الاقتصادي المنشود، فكان التفكير في إنشاء منظمة واحدة تضم جميع الدول العربية المصدرة للبترول، أطلق عليها هذا الاسم: "منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط" [أوابك].

و سوف نتعرف في هذا المطلب لأهم النقاط الخاصة بمنظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط [أوابك] و ذلك على النحو التالي:

الفرع الأول: نشأة منظمة أوابك و عضويتها و أهدافها

أولاً: النشأة التاريخية لمنظمة أوابك

تأسست منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك) في 9 يناير 1968، عقب توقيع الميثاق التأسيسي في بيروت من قبل المملكة العربية السعودية ودولة الكويت والمملكة الليبية آنذاك، مع اختيار دولة الكويت كمقر رسمي للمنظمة.

ويشكل هذا الحدث خطوة مهمة في مسيرة التعاون الاقتصادي بين الدول العربية، خاصة في ظل الظروف التي أعقبت حرب 1967، إلى جانب الروابط الثقافية والتاريخية المشتركة بين هذه الدول من حيث اللغة والدين والمصير المشترك.

(*) كلمة أوابك إنما تعبر عن الأحرف الأولى من اسم المنظمة باللغة العربية:

Organization of the Arab Petroleum Exporting Countries (O-A.P.E.C)

وجاء تأسيس أوابك استجابةً للحاجة إلى تنسيق السياسات الاقتصادية المتعلقة بالنفط، الذي يعد المصدر الرئيسي للدخل لمعظم الدول الأعضاء، ويؤثر بشكل مباشر على قراراتها الاقتصادية والسياسية على المستويات المحلية والإقليمية والدولية،

وتركز أهداف المنظمة على تعزيز التعاون بين الدول الأعضاء في جميع مجالات النشاط الاقتصادي البترولي، وتقوية الروابط فيما بينها، وحماية مصالحها المشروعة، وضمان وصول النفط إلى الأسواق الدولية بشروط عادلة، إلى جانب خلق بيئة ملائمة للاستثمار ورأس المال والخبرات الفنية المتخصصة في هذا القطاع الحيوي.

شهدت المنظمة نموًا سريعًا خلال السنوات الأولى، بانضمام الجزائر وقطر والإمارات العربية المتحدة ومملكة البحرين عام 1970، مما يعكس حرص الدول الأعضاء على توسيع نطاق التعاون وتعزيز مصالحها المشتركة. وفي ديسمبر 1971، تم تعديل شروط العضوية لتشمل ضرورة أن يكون النفط مصدرًا رئيسيًا للدخل القومي للدولة الراغبة في الانضمام، والالتزام بأحكام الاتفاقية، والحصول على موافقة أغلبية مجلس الوزراء، مع موافقة جميع الأعضاء المؤسسين⁽¹⁾.

وفي عام 1972 انضمت إلى المنظمة كل من الجمهورية العربية السورية وجمهورية العراق عام 1972، وجمهورية مصر العربية عام 1973، والجمهورية التونسية في عام 1982، حيث أصبح عدد الأعضاء 11 دولة عربية.

ثانياً: العضوية في منظمة الأوابك

عند التحدث عن نظام العضوية في منظمة الأوابك، ينبغي أن نشير أن تلك المنظمة قد تم تأسيسها بمعرفة ثلاث دول وهم (الكويت، السعودية وليبيا) لذلك فإنه يطلق على هذه الدول الأعضاء المؤسسون وهم من وقعوا على اتفاقية إنشاء المنظمة وبالرجوع للاتفاقية المنشئة للمنظمة نجد أنها قد اشترطت في القطر العربي الذي يريد الانضمام لعضوية المنظمة أن يتوافر فيه ثلاثة شروط تتمثل في:

1- أن يشكل النفط المصدر الهام للدخل القومي لهذا القطر.

⁽¹⁾ محمود علي محمود، منظمة الدول المصدرة للبترول [أوبك] ومنظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط [أوابك] ودورهما البارز في مجال السياسة النفطية، المجلة القانونية، جامعة القاهرة، المجلد 13، العدد 4، أغسطس 2022، ص: 903، 904

2- أن يمثل قطر العربي الذي يريد الانضمام لعضوية المنظمة للأحكام الواردة في الاتفاقية المنشئة للمنظمة والالتزام بها وكذا الالتزام بأية تعديلات تطرأ عليها.

3- يجب على أي دولة عربية ترغب في الانضمام إلى المنظمة أن تحصل على موافقة المجلس، والتي تُمنح بأغلبية ثلاثة أرباع أعضاء المجلس، مع وجوب مشاركة جميع الأعضاء المؤسسين في هذا التصويت⁽¹⁾.

و قد أدى تطبيق الشرط الأول إلى الحيلولة دون انضمام العديد من الدول إلى عضوية المنظمة رغم أنها دولاً منتجة للبترو، غير أن البترو لا يعد المصدر الرئيسي لدخلها القومي، كما هو الحال في كل من الجزائر و مصر و سوريا، لذلك نجد أن مجلس وزراء المنظمة قد قرر في اجتماعه الاستثنائي الذي عقد في 24 مارس 1970، و بإجماع الآراء على قبول انضمام كل من الجزائر و دبي و أبو ظبي و قطر و البحرين⁽²⁾، إلى عضوية المنظمة، و على الرغم من أن البترو لا يعد المصدر الرئيسي لدخلها القومي⁽²⁾، و تأسيساً على ذلك فقد تم تعديل الفقرة الأولى من المادة السابعة من الاتفاقية المنشئة للمنظمة حيث تم تعديلها ليصبح النفط مصدراً ليس أساسياً أو رئيسياً في الدخل القومي للقطر العربي الذي يريد الانضمام لعضوية المنظمة و من ثم فقد سمح التعديل المنوه عنه بانضمام دول عربية أخرى مثل سوريا و مصر و العراق لعضوية المنظمة في عام 1972، كما انضمت تونس لعضوية المنظمة في عام 1982، و من ثم فقد أصبح عدد الأعضاء في المنظمة إحدى عشرة دولة⁽³⁾، و تجدر الإشارة أنه يثبت الحق للدول الثلاث المؤسسة لمنظمة الأوبك في الاعتراض على انضمام أية دولة جديدة لعضوية المنظمة.

ويمكن القول بأن هناك دولاً أعضاء في منظمة الأوبك وفي ذات الوقت أعضاء في منظمة أوبك وعددهم سبع دول هم الكويت، السعودية، الجزائر، ليبيا، العراق، الإمارات و قطر، كما أن هناك دولاً أعضاء في منظمة الأوبك وليست أعضاء في منظمة الأوبك وهم مصر، البحرين، سوريا وتونس⁽⁴⁾.

(1) اتفاقية إنشاء منظمة الأوبك، المادة 7، الكويت، 1968.

(2) تجدر الإشارة أن كلا من أبو ظبي و دبي قد انسحبتا من عضوية المنظمة في عام 1972، غير أنهما قد عادتا مرة أخرى للانضمام لعضوية المنظمة ولكن باسم جديد هو الإمارات العربية المتحدة.

(3) محاضر اجتماع مجلس وزراء الأوبك الاستثنائي، 24 مارس 1970، الأمانة العامة لمنظمة الأوبك، الكويت.

(4) سجلات انضمام الدول الأعضاء لمنظمة الأوبك، الأمانة العامة لمنظمة الأوبك، 1982.

(4) الأمانة العامة لمنظمة الأوبك، قائمة الدول الأعضاء، نسخة 2020.

ثالثاً: أهداف منظمة الأوبك

أهداف منظمة الأوبك كما وردت في المادة الثانية من الاتفاقية المنشئة لها تركز على تعزيز التعاون بين الدول الأعضاء في جميع جوانب النشاط الاقتصادي المتعلقة بصناعة البترول. كما تهدف المنظمة إلى تطوير العلاقات الوثيقة بين أعضائها، ووضع الوسائل والإجراءات التي تحمي مصالحهم المشروعة في هذا القطاع، سواء بشكل فردي أو جماعي، مع السعي لتسهيل وصول البترول إلى الأسواق بشروط عادلة، وتشجيع توافر رأس المال والخبرة للمستثمرين في الدول الأعضاء.

ولتحقيق الهدف المنشود من إنشاء المنظمة فقد حدد ميثاق المنظمة السبل التي يجب مراعاتها واتباعها في هذا الشأن وتتمثل في:

- 1- ضرورة أن تكون هناك إجراءات يكون من شأنها تنسيق السياسات البترولية للدول الأعضاء في المنظمة.
 - 2- ضرورة توفير آلية يكون من شأنها التيسير على الأعضاء في المنظمة في تبادل المعلومات والخبرات و إتاحة فرص العمل لمواطني الدول الأعضاء في المنظمة في أقطار الدول الأعضاء التي يتوافر لها الإمكانيات في هذا الشأن.
 - 3- ضرورة أن يكون هناك تعاون تام فيما بين الدول الأعضاء في المنظمة لحل كافة المشكلات التي تصادفهم في مجال صناعة البترول.
 - 4- ضرورة العمل على تفعيل مبدأ الاستفادة القصوى من إمكانيات وموارد الدول الأعضاء في إنشاء مشروعات مشتركة في مجال النفط.
- كما نصت المادة الخامسة من الاتفاقية على أنه تعقد اتفاقات مع الأعضاء أو مع بلدان أخرى أو مع اتحاد من الدول أو مع منظمة دولية، وعلى الخصوص اتفاقيات مشروعات مشتركة في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي في صناعة البترول، كما نصت المادة التاسعة والعشرون من الاتفاقية المنشئة على ضرورة تنسيق مواقف الدول الأعضاء في نطاق المنظمة وضرورة التشاور فيما يتخذونه من إجراءات إزاء الأوضاع والظروف الجارية في صناعة البترول.

ومما سبق ذكره نستطيع أن نقرر أن أهداف منظمة الأوبك يمكن تقسيمها إلى مجموعتين الأولى، وهي الاختصاصات الإقليمية والتي حرصت المنظمة على تحقيقها في نطاق الدول الأعضاء في المنظمة وبهدف رعاية مصالحهم، والثاني هي الاختصاصات في المجال الدولي غير العربي وهي تهدف إلى تحقيق صلات قوية مع أجهزة الأمم المتحدة وغيرها من المنظمات الدولية⁽¹⁾.

الفرع الثاني: الأنشطة التي تباشرها منظمة الأوبك

لقد تعددت المجالات التي تباشر فيها منظمة الأوبك نشاطها والهدف منها هو تحقيق مصالح الدول الأعضاء في المنظمة، ويمكن حصر مجالات الأنشطة التي تمارسها منظمة أوبك فيما يلي:

أولاً: تأييد ومؤازرة الدول الأعضاء في المنظمة بشأن سياساتها النفطية:

لقد صدر عن مجلس وزراء منظمة الأوبك العديد من القرارات التي تؤيد الدول الأعضاء بشأن سياساتها النفطية لا سيما المتعلقة بعلاقة أعضائها بالشركات العالمية للنفط، وقد تمثل ذلك فيما يلي:

1- تأييد دولة ليبيا فيما أقدمت عليه من رفع أسعار النفط في عام 1970، وكذا قيامها بتأميم 1% من حصص الشركات الأجنبية العاملة على أراضيها في عام 1973.

2 - تأييد دولة العراق بشأن قيامها بتأميم شركة نفط العراق في عام 1972، بل أن المنظمة قد بذلت الجهد الكبير في سبيل الوقوف بجوار الحكومة العراقية في هذا الشأن بأن قامت بتشكيل لجنة وزارية لمتابعة القرار الصادر من منظمة الأوبك في 09 تموز 1972 بشأن هذا الموضوع مما كان من شأنه نجاح قرار التأميم الذي اتخذته الحكومة العراقية في هذا الشأن.

ثانياً: قيام منظمة الأوبك بتوثيق صلاتها وعلاقاتها بالمنظمات الدولية والإقليمية بالمستهلكين

إن المتتبع لأنشطة منظمة الأوبك، يجد أنها قد لعبت دوراً هاماً وفعالاً في توثيق العلاقات فيما بينها وبين المنظمات الدولية والإقليمية الممثلة لجمهور المستهلكين، وقد تمثلت هذه الأنشطة في قيام الأمين العام للمنظمة أو من ينوب عنه بالاتصال المباشر بتلك المنظمات، و عقد الندوات مع جمهور المستهلكين، وكذا الاشتراك في المؤتمرات الدولية التي تنظمها تلك المنظمات في مجال النفط كما صدر عن المنظمة

(1) عادل أمين، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، عام 1980، ص 21

العديد من النشرات المعبرة عن رأي الدول أعضائها فيما يتعلق ببعض القضايا النفطية الدولية، و تنفيذا لما جاء في الاتفاقية المنشئة للمنظمة⁽¹⁾.

هذا وقد قامت منظمة الأوبك بالمساهمة الفعالة في إنشاء العديد من المشروعات العربية المشتركة، كما نصت المادة الخامسة من الاتفاقية المنشئة للمنظمة على أنه تعقد الاتفاقات مع الأعضاء أو مع بلدان أخرى أو مع اتحاد من الدول أو مع منظمة دولية وعلى الخصوص اتفاقيات إنشاء مشروعات مشتركة في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي في صناعة البترول.

وبمطالعة نصوص الاتفاقية المنشئة للمنظمة، يتضح لنا أن هناك طريقتين لإقامة المشروعات المشتركة:

- الطريقة الأولى:

إنشاء المشروعات المشتركة فيما بين الدول الأعضاء في منظمة الأوبك جميعها أو من يرغب منها في ذلك، وهو ما تم النص عليه في المادة الثانية فقرة (هـ).

- الطريقة الثانية:

إنشاء المشروعات المشتركة بين المنظمة من جهة والدول الأعضاء فيها أو مع الدول الأخرى، أو اتحاد من الدول أو المنظمات من جهة أخرى، و هو ما تم النص عليه في المادة الخامسة من الاتفاقية⁽²⁾.

وفي هذا الصدد يثور التساؤل الهام وهو هل نجحت منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول في مهمة تنسيق السياسات البترولية؟

الجواب هو نعم لقد نجحت منظمة الأوبك في تنسيق السياسات البترولية بين الدول الأعضاء في المنظمة، بل نستطيع أن نقرر أن هذا الأمر يمثل أحد الأهداف الرئيسية التي تضمنتها الاتفاقية المنشئة للمنظمة، حيث نجد أن المادة التاسعة من الاتفاقية تنص على أنه: سياسات الأعضاء المتعلقة بالشؤون

(1) تقرير الأمين العام لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول السنوي الثاني المقدم إلى الاجتماع الخامس عشر لمجلس الوزراء نوفمبر 1975، ص: 51-52

(2) أحمد قسمت الجداوي، الشركات المنبثقة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، أساسيات صناعة النفط والغاز، مجلة الحقوق الكويتية

الجزء الثالث، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 1977، ص: 68-69

البتروولية ذات أهمية مشتركة وعلى ذلك يتعهد الأعضاء بالتشاور فيما بينهم وفي نطاق المنظمة لتنسيق موقفهم وما يتخذونه من إجراءات إزاء الأوضاع والظروف الجارية في صناعة البترول".

وبقيام الدول المصدرة للنفط بالسيطرة الكاملة على مواردها النفطية، وانفرادها بتحديد أسعار النفط والكميات المنتجة منه، تزايدت الأهمية في ضرورة تنسيق السياسة البتروولية للدول الأعضاء وهو ما نجحت منظمة الأوبك في تحقيقه.

و تجدر الإشارة إلى أن منظمة الأوبك و إن كانت قد نجحت في تنسيق السياسة البتروولية للدول الأعضاء فيها، إلا أنها لم تستطع تحقيق النجاح في وضع سياسة نفطية موحدة على مستوى الدول الأعضاء فيها، ذلك أن كل دولة عضو في المنظمة إنما تستقل تماماً بوضع سياسة نفطية خاصة بها، بل أن صناعة النفط قد اتسمت هي الأخرى بالفوضى في التخطيط، كما أن مشروعات البتروكيمياويات و التكرير و النقل و الإنتاج على مستوى الدول الأعضاء في المنظمة قد اتسمت هي الأخرى بالفوضى⁽¹⁾ ، بل أن الواقع يؤكد أن المشروعات العربية كانت تتنافس بعضها البعض.

وبالنظر لكون العائدات النفطية تشكل مصدراً هاماً للدخل القومي للدول الأعضاء في منظمة الأوبك، فمن الخطورة الشديدة أن يترك أمر تقدير كمية النفط المنتج وكذا تحديد أسعاره لعوامل السوق، لذلك يتعين على الدول الأعضاء في منظمة الأوبك التنسيق الكامل فيما بينها بهدف السيطرة على كميات النفط المنتج ومن ثم الانفراد بتحديد أسعاره وعدم ترك هذا الأمر لعوامل السوق.

الفرع الثالث: العلاقة فيما بين منظمة الأوبك ومنظمة الأوبك

من الأمور التي حرصت منظمة الأوبك على التأكيد عليها عند نشأتها، هو عدم وجود ثمة تعارض بين عمل منظمة أوبك ومنظمة الأوبك، ونجد ذلك واضحاً فيما نصت عليه المادة (03) من الاتفاقية المنشئة للمنظمة، حيث نصت تلك المادة على أنه: "لا تؤثر أحكام هذه الاتفاقية المنشئة للأوبك على أحكام الاتفاقية الخاصة بمنظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك)، وعلى الخصوص فيما يتعلق بحقوق أعضاء منظمة أوبك والتزاماتها تجاهها.

(1) حميد القيس، دراسات في اقتصاديات البترول، مؤسسة الوحدة للنشر والتوزيع، الكويت، 1979، ص119

ويلتزم أطراف هذه الاتفاقية بقرارات منظمة أوبك المصادق عليها، وعليهم التماسي بموجبها حتى ولو لم يكونوا أعضاء في منظمة أوبك.

وإن كان هناك تشابه فيما بين المنظمين فيما يتعلق بالأهداف المراد تحقيقها، غير أن هناك اختلاف بين المنظمين، يمكن إيضاحه في النقاط التالية⁽¹⁾:

1- أن منظمة الأوبك تعد من قبل المنظمات الدولية كون أن أعضاء تلك المنظمة ينتمون للعديد من الدول الموجودة في كافة أنحاء العالم، بينما تعتبر منظمة الأوبك منظمة إقليمية، باعتبار أن العضوية في تلك المنظمة مقصورة على الدول العربية فقط.

2- من الشروط الأساسية للحصول على عضوية منظمة أوبك أن تكون الدولة طالبة الانضمام لعضوية المنظمة من الدول المصدرة للنفط وبكميات وفيرة وليست بكميات محدودة، في حين أن العضوية في منظمة الأوبك تثبت للدول التي يشكل النفط بالنسبة لها مصدرًا هامًا لدخلها القومي، أي أنها لم تشترط للحصول على عضويتها، أن تكون الدولة طالبة الانضمام من الدول التي تتمتع بقدرتها على إنتاج النفط بكميات وفيرة.

3- من مميزات منظمة الأوبك أنها تضم في تشكيلها هيئة قضائية تتولى القيام بالعديد من المهام والمسؤوليات وأن القرارات الصادرة عنها تكون ملزمة لكافة الدول الأعضاء في المنظمة وذلك بعكس منظمة الأوبك التي لا تضم في تشكيلها وهيكلها التنظيمي مثل هذه الهيئة القضائية.

4- من أهم الأهداف التي تسعى منظمة الأوبك إلى تحقيقها هو رفع مستوى أسعار المواد البترولية وتحسينها، أو على الأقل المحافظة على استقرار تلك الأسعار ومنع تدهورها، في حين نجد أن منظمة أوبك تهدف إلى ربط القطاع النفطي في الدول الأعضاء بسائر القطاعات الاقتصادية الأخرى الموجودة في الدولة.

5- تهدف منظمة الأوبك إلى الوصول إلى تحقيق أكبر قدر من التكامل الاقتصادي فيما بين الدول الأعضاء المنظمة وتمثل ذلك في إقامة المشروعات النفطية المشتركة بين الدول الأعضاء، في حين نجد أن هذا الهدف ليس من بين الأهداف التي تسعى منظمة الأوبك إلى تحقيقه⁽²⁾.

(1) خلاف عبد الجابر خلاف، احتكار أجهزة النفط التنظيمية و الأزمة الراهنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1985، ص168-170

(2) خلاف عبد الجابر خلاف، احتكار أجهزة النفط التنظيمية و الأزمة الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص169

المطلب الثاني : الإطار المفاهيمي والاقتصادي للنفط وأهميته في الاقتصاديات النفطية

تبرز أهمية النفط في الاقتصاديات العربية النفطية كونه يمثل المصدر الرئيسي للإيرادات العامة والصادرات والعائدات من النقد الأجنبي، مما يجعل هذه الاقتصاديات شديدة الحساسية للتقلبات في الأسعار العالمية، وخاصة خلال فترات الأزمات المالية مثل أزمة 2008.

أما من الناحية الطاقوية، فيُعد النفط المصدر الأول للطاقة على المستوى العالمي، رغم تطور البدائل الطاقوية، وذلك بسبب مزاياه الاقتصادية والتقنية المتمثلة في انخفاض التكلفة النسبية، وارتفاع الكفاءة التشغيلية، وسهولة النقل والتخزين، إضافة إلى كونه مادة أساسية في الصناعات البتروكيميائية.

وبناءً على ذلك، فإن أهمية النفط في هذه الدراسة لا تقتصر على جانبه التقني أو التاريخي، بل تمتد إلى كونه متغيراً محورياً في تحليل تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاديات الدول العربية النفطية، باعتباره قناة رئيسية لانتقال آثار تلك الأزمة عبر الأسعار والإيرادات والاستثمار.

الفرع الأول : النفط بين النشأة التعريف اللغوي والاقتصادي

بدأت عمليات استكشاف النفط في الدول الأوابك في أواخر القرن التاسع عشر، حيث حُفر أول بئر نفطي في منطقة جمسة بمصر عام 1896، وتبع ذلك الاكتشاف التجاري الأول في نفس المنطقة عام 1908، ثم تبعه العراق عام 1909. ومع ذلك، لم تشهد المنطقة اكتشافات نفطية كبيرة إلا بعد مرور عدة عقود، بدءاً بحقل كركوك في العراق عام 1927، ثم حقل برقان في الكويت عام 1938، يليه حقل الغوار في المملكة العربية السعودية عام 1948، والذي يُعتبر أكبر حقل نفطي عالمياً، وصولاً إلى حقل بوحاسا في الإمارات العربية المتحدة عام 1960، أما في منطقة المغرب العربي، فلم يتم تسجيل اكتشافات نفطية سوى اعتباراً من خمسينيات القرن العشرين⁽¹⁾.

تمر عملية إنتاج النفط بعدة مراحل رئيسية، تبدأ بمرحلة الاستكشاف والتنقيب لتحديد مواقع النفط، ثم تأتي مرحلة الاستخراج، بعد ذلك يتم نقل النفط سواء قبل التكرير أو بعده حسب الحاجة، يليها تكرير النفط أما من الناحية الطاقوية، فيُعد النفط المصدر الأول للطاقة على المستوى العالمي، رغم تطور البدائل الطاقوية،

(1) رحمان آمال، واقع وآفاق صناعة تكرير البترول العربية في ظل التحديات البيئية الراهنة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 11، جامعة

محمد خيضر، جوان 2012، ص 267

وذلك بسبب مزاياه الاقتصادية والتقنية المتمثلة في انخفاض التكلفة النسبية، وارتفاع الكفاءة التشغيلية، وسهولة النقل والتخزين، إضافة إلى كونه مادة أساسية في الصناعات البتروكيميائية.

لاستخراج المنتجات النهائية، وتنتهي العملية بمرحلة التوزيع والتسويق لتوصيل المنتجات إلى الأسواق المختلفة⁽¹⁾

يمكن تعريف النفط على أنه سائل طبيعي يتكون أساساً من مركبات الهيدروكربون، وهي مركبات تحتوي على ذرات الكربون والهيدروجين، ويشمل أيضاً كميات صغيرة من عناصر أخرى مثل الكبريت والنيروجين والأكسجين، إضافة إلى بعض الشوائب العضوية وغير العضوية، ويُعتبر هذا المزيج الناتج نتيجة تحلل المواد العضوية على مدى ملايين السنين تحت ظروف الضغط والحرارة في باطن الأرض⁽²⁾.

البترول عبارة عن مادة سائلة ذات رائحة مميزة، ويتباين لونها بين الأسود، الأخضر، البني، والأصفر. كما أنها تتميز باللزوجة، والتي تتفاوت وفقاً للكثافة النوعية للخام، وتعتمد هذه الكثافة على نسبة ذرات الكربون الموجودة في المادة، فكلما زادت هذه النسبة، ازدادت الكثافة والوزن النوعي للبترول، والعكس صحيح⁽³⁾. النفط، المعروف أيضاً باسم البترول، هو سائل كثيف وقابل للاشتعال، يتراوح لونه بين البني الداكن والبني المائل إلى الأخضر، ويستخرج من الطبقات العليا للقشرة الأرضية، يُطلق عليه أحياناً لقب "الذهب الأسود" نظراً لأهميته الاقتصادية الكبيرة.

تعود كلمة "نفط" إلى جذور لاتينية، حيث تشير كلمة "بيترا" إلى الصخر و"أوليوم" إلى الزيت، بينما يُعرف أحياناً باسم "نافثا" وهي كلمة فارسية تعني السائل القابل للجريان.

يتكون النفط من خليط معقد من الهيدروكربونات، وتختلف صفاته الكيميائية ومظهره حسب المنطقة التي يُستخرج منها، ويُستخدم كخام أساسي لإنتاج العديد من المواد الكيميائية، مثل البلاستيك والأسمدة⁽⁴⁾.

(1) حسان خضر، أسواق النفط العالمية، مجلة جسر التنمية العدد 57، الكويت، 2005، ص4

(2) أمال رحمان، محمد التهامي طاهر، تأثير النفط على البيئة خلال مرحلة النقل حالة الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، عدد 12، جامعة محمد خيضر، 2013، ص19

(3) رحمان أمال، النفط والتنمية المستدامة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 4، ديسمبر 2008، ص 178

(4) شوقي جدي، لطيفة بهلول، الأزمة المالية العالمية تهز أركان الصناعة النفطية في منطقة شمال إفريقيا، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 20/19 جوان، 2013، ص09

فيما يتعلق بتصنيف النفط، يُعد معيار درجة الكثافة النوعية أحد المؤشرات الأساسية لتحديد جودة ونوعية النفط، وقد اعتمد معهد البترول الأمريكي هذا المعيار، الذي أصبح شائع الاستخدام في الأسواق والصناعة النفطية، ويُرمز له عادة بالاختصار API للدلالة على درجة الكثافة النوعية للنفط⁽¹⁾.

يكتسب هذا المقياس أهمية كبيرة من الناحية التجارية، لارتباطه المباشر بتحديد أسعار النفط الخام، وقد شهدت الأسعار تحولاً واضحاً من أسلوب الحسابات الثابتة، الذي كان سائداً في عهد سيطرة شركات النفط الكبرى، إلى أسلوب يعتمد على تفاعل العرض والطلب في الأسواق العالمية، خاصة بعد أن استعادت الدول المنتجة السيطرة على ثرواتها الطبيعية في سبعينيات القرن الماضي.

تقليدياً، يتم تصنيف النفط وفقاً للكثافة النوعية إلى ثلاث فئات رئيسية:

- **النفط الخفيف:** مثل النفط العربي الخفيف، نفط صحاري بلاند الجزائري، نفط البصرة الخفيف، وخام غرب تكساس الخفيف.

- **النفط المتوسط:** مثل النفط العربي المتوسط.

- **النفط الثقيل:** مثل نفط إيران الثقيل، نفط السعودية الثقيل، ونفط عمان.

يتميز النفط الأخف بسهولة تكريره، ما يرفع قيمته السوقية، ولا يوجد معيار رسمي محدد لتصنيف النفط كثيفاً أو خفيفاً، لكن بشكل عام، يعتبر النفط ذو درجة API أقل من 20 ثقيلًا، بينما يُصنف الذي يتجاوز 30 كخفيف، ويكون الوسيط بين هاتين الدرجتين متوسطاً.

بالإضافة إلى الكثافة، يعد محتوى الكبريت عاملاً مهماً في تصنيف النفط، إذ تؤثر نسبته على مدى تلويث البنزين للبيئة، فالنفط ذو محتوى الكبريت العالي يُسمى "حامضاً"، بينما يُطلق على النفط منخفض الكبريت وصف "حلواً"⁽²⁾.

يوضح الجدول المرفق مقارنةً بين محتوى الكبريت ودرجة API لزيوت بعض الدول العربية، يظهر من التحليل أن نفط كل من الجزائر وليبيا يتميز بانخفاض نسبة الكبريت وارتفاع درجة API، ما يعزز قيمتهما السوقية مقارنةً ببقية أنواع النفط الأخرى.

(1) أمينة مخلفي، محاضرات في مدخل إلى الاقتصاد البترولي (اقتصاد النفط) الجزء 1، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013/2014، ص16

(2) سوزان شنيدر، الأسواق النفطية، تاريخ الاطلاع 2022/06/24 www.journalisntraining

الجدول رقم 19: نسبة الكبريت و درجة API لبعض النفط العربية

الدولة	نسبة الكبريت(%)	درجة API	نوع النفط
الكويت	2.48	31.3	متوسط
العراق	1.85	36.1	خفيف
السعودية	1.60	34.2	متوسط
	2.84	27.3	ثقل
ليبيا	0.45	39.2	خفيف
الجزائر	0.14	44	خفيف

المصدر: أمينة مخلفي، مدخل إلى الاقتصاد البترولي (اقتصاد النفط) الجزء 1، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013/2014، ص 18

تم الاعتماد على عدة أنواع من النفط العالمية كأساس لتحديد الأسعار في الأسواق الدولية، ويشار إلى هذه الأنواع عادة باسم "نفوط المؤشر"، من بين هذه الأنواع، يُعد مزيج برنت البريطاني وخام غرب تكساس الوسيط (WTI) الأكثر استخدامًا واعتمادًا في عمليات التسعير العالمية⁽¹⁾.

يُستخدم الصخر النفطي كوقود نظرًا لخواصه القابلة للاشتعال، كما وجد له استخدامات متعددة عبر التاريخ، مثل تلميع الحلي، وتضميد الجروح، وتخفيف الألم، في القرن الرابع عشر، منح التاج البريطاني براءة اختراع لثلاثة علماء أتيح لهم استخدام الصخر النفطي لإضاءة الشوارع في بريطانيا وإيطاليا وبعض الدول الأوروبية الأخرى.

ومع تقدم الزمن، بدأ استغلال الصخر النفطي في التعدين الصناعي الحديث، حيث سجلت بداياته في فرنسا واسكتلندا وألمانيا عام 1843، ومن ثم انتشر إلى بلدان أوروبية أخرى.

يستخرج **نفط الكيروجين** من الصخور التي تحتوي على مادة الكيروجين العضوية، والتي تكونت قبل ملايين السنين من بقايا الكائنات البحرية والبرية تحت تأثير عوامل طبيعية متنوعة.

⁽¹⁾ شوقي جدي، لطيفة بهلول، الأزمة المالية العالمية تهز أركان الصناعة النفطية في منطقة شمال إفريقيا، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية و تأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 19/20 جوان 2013، ص 09، 10

ويتكوّن هذا النفط من مركبات هيدروكربونية تشمل الهيدروجين والكربون، إضافة إلى عناصر غير كربونية مثل الأوكسجين والنيتروجين، يمكن تحويله إلى سائل هيدروكربوني مشابه للنفط الأحفوري عن طريق تسخينه بدرجات حرارة مرتفعة.

أما النفط الصخري (نفط السجيل) فيستخرج من الصخور الرسوبية باستخدام تقنيات حديثة تعتمد على ضغط الماء الممزوج بالرمال والمواد الكيميائية لتفتيت الصخور واستعادة النفط المحبوس فيها، وهو ما يعرف بـ التكسير الهيدروليكي.

يتميز النفط الصخري بخفته مقارنة بالنفط الخام الأحفوري، وتختلف خصائصه حسب تكوين الصخور الرسوبية التي يحتويها، كما يحتوي على مكونات هيدروكربونية، ونسب محدودة من النيتروجين والأوكسجين، بالإضافة إلى كميات قليلة من الكبريت والجزئيات المعدنية الأخرى⁽¹⁾.

يتم قياس النفط بوحدة البرميل، ويُعبّر عن إنتاج الشركات أو الدول بعدد البراميل يوميًا. ويعادل البرميل الواحد نحو 159 لترًا أو 42 غالونًا أمريكيًا⁽²⁾.

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية والطاقوية للنفط

مثل النفط حاليًا المصدر الأساسي للطاقة التي تقوم عليها مختلف الأنشطة الاقتصادية. وفيما يلي، سيتم تسليط الضوء على أهميته من الناحية الاقتصادية ودوره كمصدر للطاقة.

أولاً: الأهمية الاقتصادية للنفط

يُعد النفط من الموارد الأساسية التي تلعب دورًا حيويًا في مختلف القطاعات الصناعية والاقتصادية. ويتميز هذا المورد عن غيره من مصادر الطاقة بمرونته وتعدد استخداماته بعد عملية التكرير، حيث يمكن استغلاله لتوليد الحرارة والطاقة اللازمة لتشغيل المحركات، بالإضافة إلى إنتاج الزيوت التي تُستخدم لحماية الأسطح المعدنية من التآكل والصدأ، كما أن انخفاض تكلفته بالنسبة للمستهلك يساهم في زيادة الطلب عليه بشكل ملحوظ.

(1) جمال قاسم حسن، النفط والغاز الصخريين و أثرهما على أسواق النفط العالمية، صندوق النقد العربي، 2015، ص 02

(2) سوزان شنيدر، الأسواق النفطية، تاريخ الاطلاع 2022/06/24 www.journalisntra

ويشكل النفط المصدر الرئيسي للطاقة على مستوى العالم، ليس فقط كمادة وقود لتوفير الحرارة والطاقة، بل أيضًا كعنصر أساسي للصناعات الكيميائية المختلفة، وقد شهدت هذه الصناعات تطورًا كبيرًا بفضل تقنيات تكرير النفط، ما أدى إلى إنتاج مجموعة متنوعة من المشتقات تشمل البلاستيك، والمطاط، والصابون، والأصباغ، والأدوية، والمواد اللاصقة، فضلاً عن مركبات كيميائية أخرى تُستخدم في مجالات متعددة.

كما تلعب الصناعات البتروكيميائية دورًا محوريًا في الاقتصاد الحديث، إذ تُشكل نسبة كبيرة من القيمة الإجمالية لإنتاج المواد الكيميائية الأساسية، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية. وبناءً على ذلك، يظل النفط عنصرًا لا غنى عنه للصناعات المعاصرة ومصدرًا هامًا للإيرادات الوطنية لكل دولة⁽¹⁾.

بالإضافة إلى الدور الوسيط الذي يلعبه النفط في مختلف الصناعات والأنشطة الاقتصادية، هناك جوانب أخرى تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد الوطني، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- يوفر النفط جزءًا أساسيًا من موارد الدولة من العملة الصعبة، الضرورية لدعم برامج التنمية الاقتصادية.
- يسهم النفط في تمويل النفقات العامة والموازنة الحكومية.
- يخلق النفط فرص عمل واسعة لمختلف القطاعات.

ويتميز النفط، من منظور اقتصادي، بخاصيتين رئيسيتين:

1. التقلب الكبير في أسعاره وإيراداته، ما يجعل من الصعب التنبؤ بعوائده بدقة.

2. كونه موردًا غير متجدد، مما يستدعي إدارة مستدامة لاستخدامه.

ولهذا، من الضروري أن تتبنى الدول المنتجة للنفط سياسات مالية تهدف إلى تقليل أثر تقلبات الإيرادات،

وضمان استقرار الإنفاق العام، وفق مبدأ الادخار لمواجهة الظروف الطارئة.

أما الخاصية الثانية فيجب أن لا يستهلك الاحتياطي من النفط كله بل يجب ترك الجزء الأكبر للأجيال

في المستقبل⁽²⁾.

(1) محمد رضا الشوك، حيدر علي الدليمي، أهمية النفط في الحياة الاقتصادية للدول العالم تاريخ الاطلاع 2022/03/16 من الموقع الإلكتروني

www.ahewar.org/debat/show.art.asp

(2) صالح سلطان، صناديق الاستقرار النفطية تجربة الكويت و النرويج ، تاريخ الإطلاع:

Www.alriyadhcom2007/09/19section.ecom.html/2022/02/27

ثانياً: أهمية النفط كمصدر للطاقة

الطاقة تُعرف عادة بأنها القدرة على تنفيذ أي عمل، سواء كان ذهنياً أو جسدياً، إذ يحتاج كل نشاط إلى مقدار مناسب من الطاقة لإنجازه.

على مر العصور، تطورت مصادر الطاقة بالتوازي مع تقدم الإنسان في ابتكار أدوات ووسائل عمله لتلبية احتياجاته المادية والمعنوية، في البداية، اعتمد الإنسان على قدراته الجسدية لإتمام المهام اليومية، ثم بدأ في استخدام قوة الحيوانات واستغلال حركة الرياح لتحريك السفن وتشغيل بعض طواحين الهواء، كما استغل مجرى المياه لتشغيل بعض الآلات البسيطة، ومع اكتشاف النار، أصبح الفحم مصدراً للطاقة، ولاحقاً استخدمه الإنسان لتشغيل المحركات البخارية، فيما بعد، اكتشف الإنسان النفط والغاز الطبيعي وغيرها من مصادر الطاقة الحديثة التي ساهمت في تطوير المجتمعات بشكل كبير⁽¹⁾

في ظل التطور المتسارع الذي يشهده العالم في ميدان الإنتاج والتكنولوجيا، تنوعت مصادر الطاقة بشكل ملحوظ، وأصبحت تشمل طيفاً واسعاً من الموارد، فمنها: (2) المصادر التقليدية الأولية، كالمحروقات الأحفورية التي تضم النفط والغاز الطبيعي والفحم، ومنها المصادر المتجددة التي تمثل الطاقة البديلة كالطاقة المائية، وطاقة الرياح، والطاقة الشمسية بمختلف أنواعها، بالإضافة إلى طاقة الكتلة الحيوية، وطاقة المحيطات، فضلاً عن مصادر أخرى مثل الطاقة النووية وطاقة الحرارة الجوفية وغيرها من الأشكال الحديثة للطاقة، ورغم أن المصادر المتجددة تُعدّ بديلاً محتملاً للنفط في المستقبل، إلا أن استخدامها التجاري ما يزال محدوداً نظراً لجملة من التحديات التقنية والاقتصادية والبيئية التي تواجه انتشارها، الأمر الذي جعل مساهمتها في تلبية الطلب العالمي على الطاقة تبقى دون المستوى المأمول⁽³⁾

أما النفط، ورغم كونه مورداً قابلاً للنضوب شأنه شأن الفحم والغاز الطبيعي، فإنه لا يزال المصدر الرئيس للطاقة على الصعيد العالمي، ومن المرجح أن يحتفظ بهذه المكانة طوال النصف الأول من القرن الحادي والعشرين، وذلك لسببين رئيسيين هما:

(1) محمد طالب، محمد ساحل، أهمية الطاقة المتجددة في حماية البيئة لأجل التنمية المستدامة عرض تجربة ألمانيا، مجلة الباحث، جامعة ورقلة،

العدد 06، 2008، ص 195

(2) إبراهيم جاويش، ترشيد استهلاك الطاقة نحو اقتصاد أفضل وبيئة آمنة، مجلة جامعة دمشق، المجلد 16، العدد 01، 2000، ص 107

(3) أحمد ناصر الراجحي وآخرون، اقتصاديات الطاقة، دار وائل للنشر، الرياض، 2018، ص 45-47.

أولاً: محدودية قدرة البدائل على تعويض النفط

منذ سبعينيات القرن الماضي، سعت الدول الصناعية الغربية إلى إيجاد بدائل للطاقة النفطية نتيجة ارتفاع أسعارها من جهة، وتزايد الاعتماد الاقتصادي والسياسي على الدول المنتجة من جهة أخرى، غير أن تلك المساعي لم تحقق النتائج المرجوة، إذ كشفت التجارب عن قصور تلك البدائل في تلبية متطلبات الاستهلاك الفعلي لأسباب متعددة، من أبرزها:

1. العبء الاقتصادي:

تبين أن بعض مصادر الطاقة البديلة غير مجدية اقتصادياً بسبب ارتفاع تكاليف إنتاجها، كما هو الحال في مشاريع استغلال طاقة الرياح أو أمواج المحيطات، مما جعل تطويرها يؤجل إلى حين توافر ظروف أكثر ملاءمة.⁽¹⁾

2. ضعف الكفاءة التشغيلية:

أظهرت التجارب العملية أن بعض البدائل الطاقوية تفتقر إلى الفاعلية المطلوبة، مثل الوقود المستخرج من الكحول المشتق من الذرة أو قصب السكر، إذ لم تحقق النتائج التجريبية المستوى الكافي لتبرير استخدامها على نطاق واسع⁽²⁾

3. مخاطر الأمان:

أثبتت حوادث مدمرة مثل كارثتي "تشرنوبل" و"فوكوشيما" أن الاعتماد على الطاقة النووية لا يخلو من أخطار بيئية وصحية جسيمة، إذ تظل احتمالات التسرب الإشعاعي قائمة، وهو ما يؤكد عدم جاهزيتها لتكون بديلاً آمناً في الوقت الراهن

(1) فرهاد محمد علي، اقتصاديات الطاقة والبترو، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2000، ص 112-113.

(2) هيثم عبد الله سلمان، اقتصاديات الطاقة المتجددة في ألمانيا ومصر والعراق، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت 2016، ص 78-80.

4. الاعتبارات البيئية:

أدت موجة الوعي البيئي العالمي إلى تقييد العودة إلى بعض المصادر الملوثة، مثل الفحم، بسبب ما يسببه من انبعاثات ضارة، الأمر الذي جعل المجتمعات الصناعية تميل إلى الحفاظ على بيئة أنظف وأجواء أقل تلوثاً

ثانياً: المزايا النوعية التي يتمتع بها النفط

تتبع أسبقية النفط من خصائصه التقنية والاقتصادية التي جعلته الخيار الأكثر ملاءمة بين مختلف مصادر الطاقة، فهو يمتاز بقدرة حرارية مرتفعة مقارنة بغيره، وبكلفة إنتاج منخفضة نسبياً، فضلاً عن توافره بكميات كبيرة رغم طبيعته الناضبة، كما يتمتع النفط بمرونة عالية في النقل والاستخدام، ويُعد مصدراً أساسياً للعديد من المشتقات الحيوية في الصناعات البتروكيميائية، إلى جانب ذلك، فإن الأجهزة والمعدات المصممة لتشغيله توفر كفاءة تشغيلية عالية، مما يعزز قيمته الاستعمالية مقارنة بغيره من الموارد الطاقوية⁽¹⁾.

المطلب الثالث: مكانة النفط في اقتصاديات (OAPEC)

تُصنّف الاقتصادات العربية في مجملها ضمن فئتين رئيسيتين؛ تضم الفئة الأولى الدول التي يعتمد نموّها الاقتصادي بدرجة أساسية على العائدات النفطية، إذ يمثل النفط الركيزة المحورية لتمويل برامج التنمية الوطنية وتغطية النفقات الحكومية المختلفة.

أما الفئة الثانية فتشمل الدول التي لا تمتلك موارد نفطية كافية، وتعتمد في إنتاجها المحلي على قطاعات بديلة مثل الزراعة والخدمات والسياحة، وبالنظر إلى أن هذه الدراسة تركز على تحليل خصائص الفئة الأولى، فإن الاهتمام سينصبّ على استعراض الملامح الهيكلية للقطاع النفطي العربي ومستويات إنتاجه، إلى جانب بحث العوائد النفطية والعوامل المؤثرة فيها.

الفرع الأول : الميزات الاقتصادية لنفط الدول العربية

يُعدّ النفط العربي من أبرز الموارد التي تمتلك وزناً اقتصادياً كبيراً، نظراً لما يتّصف به من خصائص تمنحه مكانة متميزة في الأسواق العالمية، ويُقصد بالقوة الاقتصادية للنفط العربي مجموع إمكانياته المالية

(1) مخلفي أمينة، النفط والطاقة البديلة المتجددة و غير المتجددة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 09، 2011، ص 230، 231.

والتجارية والقيمية التي تعزز من تأثيره في حركة الاقتصاد الدولي، وعند مقارنته بأنواع النفط الأخرى في العالم، يتضح تفوقه في قدرته التنافسية، وكذلك في قابليته للإحلال أو الاستبدال ضمن منظومة الطاقة العالمية من بين هذه الميزات ما يلي:⁽¹⁾

تُعدّ نفقات استخراج النفط في الدول العربية من بين الأدنى عالمياً مقارنةً بمناطق الإنتاج الأخرى. ويُلاحظ أن النفط في كلٍّ من الكويت والمملكة العربية السعودية يتميز بانخفاض ملحوظ في تكاليف استخراجه، إذ لا تتجاوز الاستثمارات اللازمة لإنتاج البرميل الواحد نحو دولار واحد فقط، بينما تصل الكلفة في الولايات المتحدة إلى قرابة خمسة عشر دولاراً للبرميل.

ويُعزى هذا التفاوت في الكفاءة الاقتصادية إلى مجموعة من العوامل، من أبرزها الخصائص الجيولوجية المميّزة لحقول النفط في الشرق الأوسط، والتي تُسهّل تدفّق الخام من المكامن دون الحاجة إلى أنظمة ضخّ معقدة أو تجهيزات مرتفعة التكلفة.

فعلى سبيل المثال، تُركّز العراق جزءاً كبيراً من احتياطياتها النفطية في عدد محدود من الحقول الضخمة، حيث تحتوي ثلاثة منها على ما يقارب ثلثي إجمالي الاحتياطي الوطني، في حين تضمّ ثمانية حقول فقط أكثر من تسعين في المائة من هذا الاحتياطي، الأمر الذي يجعلها من أكثر الحقول إنتاجية وكفاءة على المستوى الدولي.

تركز معظم احتياطيات النفط في الدول العربية على أعماق سطحية نسبياً، ما يقلل الحاجة إلى حفر آبار عميقة، حيث لا تتجاوز بعض المكامن في الحقول الشمالية للعراق حوالي 1000 متر⁽²⁾.

تساهم بعض الآبار ذات الإنتاجية العالية في زيادة معدلات الإنتاج بتكاليف منخفضة نسبياً، مما ينعكس إيجابياً على تكلفة إنتاج البرميل الواحد.⁽³⁾

تشكل سبعة حقول رئيسية في المملكة العربية السعودية - الغوار، البقيق، الشيبة، السفانية، الظلوف، البري، والمرجان - العمود الفقري للإنتاج النفطي، ويُعد حقل الغوار الأكبر من حيث الاحتياطيات.

(1) بلقعة إبراهيم، مكانة الدول العربية ضمن خارطة سوق النفط العالمية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة الشلف، عدد 10، جوان، 2013، ص 70

(2) العبيدي علي، الجيولوجيا النفطية في العراق، دار المعرفة، العراق، بغداد، 2008، ص: 45-50.

(3) الجندي محمد، اقتصاديات إنتاج النفط في الوطن العربي، المركز العربي للأبحاث النفطية، مصر، القاهرة، 2012، ص: 78-88.

تمتاز مناطق الإنتاج النفطي في العالم العربي بموقع استراتيجي، إذ يسهّل قربها من الأسواق الرئيسية تقليل تكاليف النقل، كما يتيح موقع الخليج العربي إمكانية تزويد آسيا وأوروبا وأستراليا بالطاقة بكفاءة، بينما تساهم قناة السويس في تقليل مسافة تصدير النفط إلى القارة الأوروبية⁽¹⁾.

يصنف النفط العربي من الأنواع عالية الجودة عالمياً، نظراً لانخفاض محتوى الكبريت وندرة الشوائب مقارنة ببعض أنواع النفط المستورد من مناطق أخرى⁽²⁾.

بحلول عام 2010، بلغت الاحتياطيات المؤكدة للنفط في الدول العربية نحو 684 مليار برميل، أي أكثر من نصف الاحتياطي العالمي، نتيجة عمليات الاستكشاف المبكرة التي بدأت قبل منتصف القرن العشرين.

تعتمد الدول الصناعية الكبرى على النفط العربي كمصدر رئيس للطاقة وكمادة خام للصناعات البتروكيميائية، نظراً لانخفاض إنتاج النفط في المناطق الأخرى من العالم وارتفاع تكاليف استخراجه فيها، إضافة إلى جودة الخام العربي وسهولة تكريره نسبياً⁽³⁾.

رغم ما يتمتع به النفط العربي من مزايا تعزز من قدرته الاقتصادية، إلا أن هناك عدة عوامل تُضعف هذه الطموحات.

أولاً: يُلاحظ أن استغلال الدول العربية - التي تملك احتياطيات كبيرة - لطاقة إنتاجها كان جزئياً وغير مكتمل طوال فترة هيمنة الشركات الاحتكارية الأجنبية، وما لبث أن استمر جزئياً حتى في فترة سيطرة الشركات الوطنية العربية منذ سبعينيات القرن الماضي.

ثانياً: اقتصر استثمار النفط العربي في الغالب على الاستخراج وتصدير الخام إلى الأسواق الدولية، دون استثمار متوازن يُشمل تصنيعاً تحويلياً متعدد المراحل. ويتجلى ذلك في ما يلي: وجود فائض من الاحتياطي إلى جانب ضعف ملحوظ في الكميات المنتجة، بالإضافة إلى هيمنة أنشطة الاستخراج على حساب أنشطة التحويل، وافتقار واضح لصناعة تكرير البتروكيمياويات على نطاق واسع.

(1) السعدي، خالد، حقول النفط السعودية: الإنتاج والاحتياطيات، دار الرياض للنشر، السعودية، الرياض، 2011، ص: 22-30.

(2) الجندي محمد، اقتصاديات إنتاج النفط في الوطن العربي، مرجع سبق ذكره، ص: 78-88.

(3) البغدادي فؤاد، النفط العربي في الأسواق العالمية، مكتبة لبنان، بيروت، 2010، ص: 15-18.

ثالثاً: تظل تقنيات وأساليب واستغلال الموارد النفطية في الدول العربية محصورة حصراً تقريباً لدى الشركات الكبرى متعددة الجنسيات في الدول الصناعية المتقدمة، ولم تحظى الدول العربية النفطية إلا بدور محدود في هذا المجال.

وفي الأخير ونتيجة لهذه العوامل مجتمعة، تراجع العائد الاقتصادي للنفط العربي، كما تراجع تنوعه واستقراره⁽¹⁾.

الفرع الثاني: الاحتياطات، الإنتاج والصادرات

يبرز النفط العربي أهميته على المستوى العالمي من خلال مساهماته الكبيرة في الاحتياطي والإنتاج والصادرات العالمية، وباعتماد على البيانات الواردة في الفصل العاشر من التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2014، يوضح الجدول رقم 05 تطور الإمكانات النفطية للدول العربية عبر السنوات.

الجدول رقم 20: الاحتياطي، الإنتاج وصادرات النفط الخام بالدول العربية النفطية سنة 2014

الدولة	الإحتياطي المؤكد من النفط الخام من إجمالي العالم في نهاية السنة		إنتاج النفط الخام من إجمالي العالم		صادرات النفط الخام
	مليار برميل	%	ألف برميل/اليوم	%	
الإمارات	97.8	7.56	2794.0	06.7	2557.0
البحرين	0.1	0.01	202.0	0.27	155.0
تونس	0.4	0.03	55.5	0.07	0.0
الجزائر	12.2	0.94	1193.0	1.57	505.0
السعودية	265.8	20.56	9701.0	12.73	7153.0
سوريا	2.5	0.19	10.0	0.01	0.0
العراق	145.3	11.24	3110.0	4.08	2514.0
قطر	25.2	1.95	703.0	0.92	595.0
الكويت	101.5	7.85	2866.8	3.76	1994.8
ليبيا	48.4	3.75	480.0	0.63	341.2
مصر	4.2	0.32	593.4	0.78	239.0
الأردن	0.001	0.00	0.02	0.00	/
السودان	1.5	0.12	122.0	0.16	148.0

(1) خيتاوي محمد، الشركات النفطية المتعددة الجنسيات وتأثيرها في العلاقات الدولية، دار رسلان للطباعة والنشر، دمشق، 2010، ص: 111.

عمان	5.151	0.40	856.50	1.12	805.0
المغرب	0.001	0.00	0.50	00.0	/
موريتانيا	0.020	0.00	6.00	0.01	0.0
اليمن	2.670	0.21	140.40	0.18	0.0
إجمالي الدول العربية	712.8	55.1	22834.1	30.0	17007.0
إجمالي العالم	1292.9	100	76224.0	100	40084.0

المصدر: تقرير سنة 2015 لمنظمة الأوبك، ص10، 28، 92

شهدت احتياطات النفط في الدول العربية نموًا ملحوظًا على مر السنوات. ففي عام 1990، بلغت هذه الاحتياطات نحو 628.3 مليار برميل، أي ما يعادل حوالي 62% من الاحتياطي العالمي. ومع مرور الوقت، ارتفعت الاحتياطات إلى 712.8 مليار برميل بحلول عام 2014، على الرغم من أن نسبتها المئوية من الاحتياطي العالمي تراجعت إلى 55.1% نتيجة الزيادة الكبيرة في الاحتياطي العالمي الإجمالي.

أما إنتاج الدول العربية من النفط، فكان يمثل حوالي 30% من الإنتاج العالمي في عام 1990، وارتفع هذا المعدل إلى 31.4% بحلول عام 2004. ومع اتخاذ منظمة الأوبك قرارًا بخفض الإنتاج خلال الأزمة المالية لعام 2008، انخفض الإنتاج العربي إلى 29.4% من الإجمالي العالمي، ثم عاد للارتفاع ليصل إلى 30% في عام 2014، مع إنتاج يبلغ 22,834.1 ألف برميل يوميًا⁽¹⁾.

بالنسبة للصادرات النفطية، فقد شكلت في عام 1990 نحو 29% من الصادرات العالمية، وارتفعت لتصل إلى 35.7% عام 2009، ثم بلغت 42.42% في عام 2014، بإجمالي 17,007 ألف برميل يوميًا. عند النظر إلى الدول العربية على حدة، تصدر المملكة العربية السعودية القائمة من حيث الاحتياطي والإنتاج والتصدير، حيث تمتلك 20.56% من الاحتياطي العالمي، و12.73% من الإنتاج، و18% من الصادرات. تليها العراق بنسبة 11.24% من الاحتياطي، و4.08% من الإنتاج، و6.27% من الصادرات العالمية.

(1) علي محمد، اقتصاديات النفط في الدول العربية: تحليل الإحصاءات والتوجهات المستقبلية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016، ص: 45-46.

الفرع الثالث: عائدات النفط والعوامل المتحركة فيها

يمكن تعريف العوائد النفطية على أنها المداخل المالية التي تحققها الدول المنتجة والمصدرة للنفط نتيجة استغلالها لهذا المورد الطبيعي، إذ تمثل جزءاً من القيمة الاقتصادية الفعلية للنفط المنتج والمصدر. تتأثر هذه العوائد بعدة عوامل رئيسية، أبرزها:

أولاً: أسعار النفط الاسمية

تعد أسعار النفط الاسمية من العوامل الأساسية التي تحدد حجم العوائد، حيث يؤدي ارتفاعها أو انخفاضها بشكل مباشر إلى زيادة أو نقصان الإيرادات النفطية للدول المنتجة والمصدرة.

ثانياً: الأسعار الحقيقية للنفط الخام

تعتمد معظم دول المنطقة، مثل دول مجلس التعاون الخليجي، على الدولار الأمريكي في معاملات تصدير النفط، وبالتالي، فإن التغيرات في قيمة الدولار تؤثر على القوة الشرائية للعوائد الحقيقية، مما قد يقلل المكاسب الفعلية لهذه الإيرادات.

ثالثاً: العوامل السياسية

تلعب القرارات السياسية دوراً كبيراً في تحديد مستوى العوائد النفطية. فعلى سبيل المثال، تؤدي قرارات منظمة أوبك المتعلقة بخفض الإنتاج عادة إلى ارتفاع الأسعار، مما يزيد الإيرادات، كما يمكن أن تؤدي التوترات الأمنية أو انقطاع الإمدادات نتيجة النزاعات إلى تحريك أسعار النفط، وبالتالي التأثير على العوائد⁽¹⁾.

رابعاً: حجم الاحتياطات النفطية

يمثل حجم الاحتياطات النفطية عاملاً مهماً في توقع العوائد المستقبلية، إذ أن اكتشاف احتياطات جديدة قابلة للاستخراج بكفاءة اقتصادية يمكن أن يرفع مستوى الإيرادات، بالإضافة إلى أن التقدم التكنولوجي في استخراج النفط يسهم أيضاً في زيادة العوائد⁽²⁾.

(1) هيام خزعل ناشور، العلاقة بين العوائد النفطية والإنفاق الحكومي في دول مجلس التعاون الخليجي للمدة 2000-2008، مجلة العلوم

الاقتصادية، مجلد8، عدد 31، العراق، 2012، ص 3، 6

(2) الجعفري أحمد، أساسيات الاقتصاد النفطي وإدارة الاحتياطات، دار الفكر العربي، مصر، القاهرة، 2020، ص: 45.

خامساً: القدرة الإنتاجية

تلعب الطاقة الإنتاجية للنفط دوراً مباشراً في تحديد العوائد الحالية والمستقبلية، حيث تعتمد كمية الإمدادات على الاستثمارات في تطوير الحقول النفطية، وأي نقص أو فائض في الإنتاج غالباً ما يكون مرتبطاً بقرارات استثمارية، مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف الطارئة الناتجة عن الأزمات السياسية أو الاقتصادية⁽¹⁾.

المبحث الثاني: تداعيات الأزمة المالية على متغيرات الاقتصاد الكلي لدول الـ OAPEC

تعرضت الاقتصاديات العربية المعتمدة على النفط لتداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008، إلا أن طرق انتقال تأثيراتها إلى هذه الدول اختلفت حسب طبيعة اقتصاداتها، ومستوى انفتاحها على الاقتصاد العالمي، ومدى ارتباطها بالأسواق الدولية، ومن أجل التحليل، يمكن تقسيم هذه الدول إلى مجموعتين رئيسيتين:

• **المجموعة الأولى:** تشمل دول مجلس التعاون الخليجي (الإمارات، البحرين، السعودية، عمان، قطر، الكويت)، والتي تتسم بانفتاحها المالي والتجاري وارتباطها الوثيق بالأسواق العالمية للمال والسلع، خصوصاً النفط والغاز والبتروكيماويات، وبسبب هذا الترابط، تعد هذه الدول الأكثر عرضة لتأثيرات الأزمات المالية الدولية.

• **المجموعة الثانية:** تشمل الجزائر، السودان، ليبيا، واليمن، حيث تتميز أسواقها المالية بصغر حجمها، وقلة عدد الشركات المدرجة، وانغلاقها النسبي أمام الاستثمارات الأجنبية، نتيجة لذلك، فقد كان القطاع المصرفي والمالي المحلي أقل تأثراً بالأزمة، إذ لم يكن مرتبطاً بشكل مباشر بالنظام المالي العالمي.

بناءً على هذا التصنيف، سيكون التركيز في هذا المبحث على المجموعة الأولى، أكثر منه على المجموعة الثانية، نظراً لأهمية دراسة تأثير الأزمة على اقتصاداتها المفتوحة والمتصلة بالأسواق العالمية.

المطلب الأول: تداعيات الأزمة المالية على النظام المالي

تأثر القطاع المالي في الدول العربية النفطية بالأزمة المالية العالمية عام 2008، وكان حجم هذا التأثير مرتبطاً بدرجة تعرض هذا القطاع للاقتصادات الخارجية التي تكبدت خسائر بسبب الأزمة.

(1) هيام خزعل ناشور، العلاقة بين العوائد النفطية و الإنفاق الحكومي في دول مجلس التعاون الخليجي للمدة 2000-2008، مجلة العلوم

الاقتصادية، مجلد8، عدد 31، العراق، 2012، ص: 6

الفرع الأول: تداعيات الأزمة المالية على المصارف

لعبت العوامل المالية المرتبطة بالتعرض لأسواق المال العالمية دورًا رئيسيًا في انتقال الأزمة إلى اقتصاديات دول المجموعة الأولى، فقد شهدت هذه الدول خلال السنوات التي سبقت الأزمة زيادة كبيرة في الموارد المالية نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية وتدفقات رأس المال الأجنبي الموجه لتمويل المشاريع الكبرى⁽¹⁾. كما توسع الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص بشكل ملحوظ، ومع تفاقم الأزمة المالية في الدول المتقدمة، وانخفاض الطلب العالمي، وتراجع أسعار النفط بشكل حاد في النصف الثاني من 2008، تقلصت الفوائض المالية للدول النفطية، وتراجعت السيولة لدى المصارف وقطاع الأعمال، بالإضافة إلى انسحاب رؤوس الأموال الأجنبية التي دخلت الأسواق الخليجية لأغراض المضاربة، ما أثر سلبًا على ثقة المستثمرين في الاقتصادات المحلية⁽²⁾.

تزامنت هذه التطورات مع نقص السيولة في الأسواق العالمية، مما دفع بعض دول الخليج إلى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي للمشاريع الكبرى، كما واجهت المؤسسات المالية العالمية صعوبة في إعادة تمويل القروض المستحقة، مما زاد من مخاطر إعادة جدولة الدين على شركات القطاع العام والخاص، ورفع تكلفة التمويل، وأدى إلى انخفاض الاستثمارات في مشاريع التطوير العقاري وشراء العقارات⁽³⁾، ونتيجة لذلك، تم تأجيل تنفيذ عدد كبير من المشاريع العقارية، حيث تشير التقارير الدولية إلى أن المشاريع المؤجلة أو المجمدة في دول مجلس التعاون في نهاية 2009 بلغت نحو 575 مليار دولار، مقارنة بإجمالي المشاريع قيد التنفيذ الذي وصل إلى حوالي 2.5 تريليون دولار في نهاية 2008⁽⁴⁾.

أدى ذلك إلى انخفاض الطلب المحلي على العقارات وانخفاض أسعارها، مما أثر على قيمة الأصول العقارية في المحافظ الاستثمارية للمصارف الخليجية، ومع تصاعد حالة عدم اليقين، اتبعت البنوك التجارية استراتيجيات تهدف إلى الحد من المخاطر وتعزيز قواعدها الرأسمالية، ما أدى إلى تشديد شروط الإقراض وانخفاض نمو

(1) المجلس الاقتصادي والاجتماعي لدول مجلس التعاون الخليجي، التأثيرات الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على دول الخليج، أبوظبي، 2010، ص: 45.

(2) الحسني أحمد. الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على اقتصادات النفط، دار الفكر العربي، السعودية، الرياض، 2012، ص: 112.

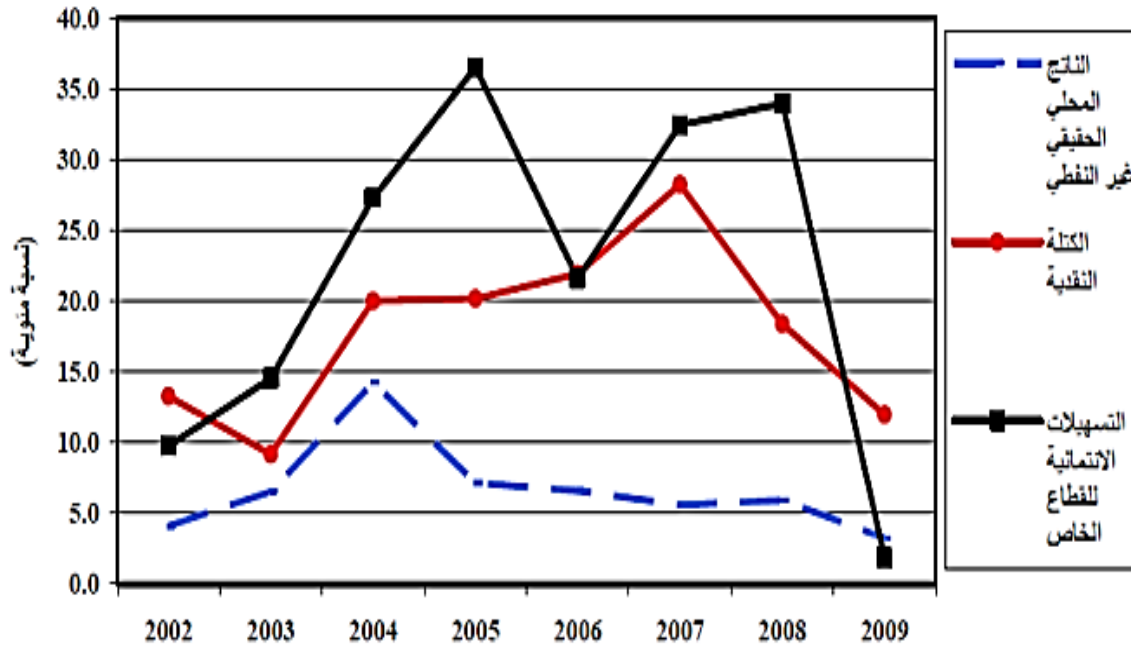
(3) الهاشمي خالد، السيولة المصرفية والاستثمارات في الخليج خلال الأزمة العالمية، المركز العربي للأبحاث الاقتصادية، الدوحة، 2011 ص: 78.

(4) منظمة الخليج للاستثمار والتنمية، التقارير الدولية عن المشاريع الاستثمارية في دول مجلس التعاون، الكويت، 2010، ص: 34.

الائتمان المصرفي بشكل ملحوظ، فقد سجلت كتلة النقود معدل نمو يقارب 10% خلال الفترة 2002-2005، وتسارع النمو خلال فترة الطفرة النفطية بين 2006 و2008 ليصل إلى نحو 19%، قبل أن يشهد انخفاضاً حاداً بنهاية 2009⁽¹⁾.

والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 20: مسار تطور نمو كل من الائتمان البنكي في القطاع الخاص والكتلة النقدية والنتائج المحلي الإجمالي لدول المجموعة الأولى (2009/2002)



المصدر: تقرير الاقتصاد العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010، ص 207

يمكن ملاحظة أن المصارف الخليجية لم تواجه أثناء الأزمة المالية العالمية مشكلات تتعلق بقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، غير أن المستجدات التي تلت تلك الفترة أدت إلى تعرضها لضغوط في السيولة، ما انعكس في شكل اضطرابات حادة ونقص واضح في الموارد النقدية المتاحة⁽²⁾

والجدول رقم 21 يبين لنا مدى نسبة تراجع معدلات نمو السيولة المحلية في الدول العربية النفطية خلال السنتين 2008 و2009.

(1) تقرير الاقتصاد العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010، ص 208

(2) صباغ رفيعة، مهدي همدان، انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة على دول مجلس التعاون الخليجي، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26 و27 فيفري 2012، المركز الجامعي بوادي سوف، الجزائر، ص 23

الجدول رقم 21: تراجع معدلات نمو السيولة المحلية في الدول العربية النفطية خلال الفترة 2008-2009

الدولة	2008	2009	التغير (نقطة مئوية)
الإمارات	19,20	09,83	-6,9
السعودية	17,65	10,74	-6,9
عمان	23,10	04,73	-18,36
الكويت	15,77	13,42	-02,35

المصدر: تقرير الاقتصاد العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010، ص 143

في هذا السياق، انتهجت الدول الخليجية المصدرة للنفط مجموعة من الإجراءات الرامية إلى تعزيز استقرار القطاع المصرفي وضمان سلامته، من خلال ضخ مستويات مرتفعة من السيولة في النظام المالي، فقد قامت دولة الإمارات العربية المتحدة بتخصيص حزمة تمويلية للمصارف العاملة فيها تُقدَّر بحوالي 32.7 مليار دولار، بينما وفرت مؤسسة النقد العربي السعودي دعماً مالياً للمصارف الوطنية بلغ نحو 40 مليار دولار، مع استعدادها لتوظيف ودائع حكومية إضافية عند الضرورة، كما أعلنت سلطنة عُمان عن إتاحة تسهيلات ائتمانية للمؤسسات المصرفية تتراوح قيمتها بين 2 و5 مليارات دولار، في حين أكدت دولة الكويت جاهزيتها للتدخل عند الحاجة لدعم مستويات السيولة في مصارفها.

وانطلاقاً من هذه الإجراءات، يمكن القول إن القطاع المصرفي العربي عموماً لم يتعرض لتداعيات حادة جراء الأزمة المالية العالمية، إذ بقي التأثير محدوداً في نطاق ضيق، وهو ما يُعزى إلى متانة المراكز المالية للبنوك الخليجية، التي لم تتجاوز خسائرها التقديرية نحو 2.88 مليار دولار⁽¹⁾

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة المالية على أسواق المال

شهدت الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال فترة الأزمة المالية العالمية تراجعاً حاداً في أدائها العام، إذ تكبّدت خسائر كبيرة قُدِّرَت بحوالي نصف تريليون دولار بين شهري سبتمبر 2008 ويونيو 2009، ورغم أن وتيرة الانخفاض بدأت تتباطأ تدريجياً مقارنة بما كانت عليه في أواخر عام 2008 ومطلع عام 2009، فإن تلك الأسواق ما زالت تعاني من حالة من التقلب وعدم الاتزان، الأمر الذي يحدّ من قدرتها

(1) صباغ رقيقة، مرجع سبق ذكره، ص 24

على استعادة استقرارها الكامل وتحقيق التعافي المنشود⁽¹⁾، وفيما يلي أهم الأسواق العربية التي تضررت من الأزمة المالية:

أولاً: أسواق الأسهم الإماراتية

في عام 2008، شهدت أسواق الأسهم الإماراتية واحدة من أسوأ فترات أدائها، إذ تكبد المستثمرون خسائر مالية كبيرة أثرت على استثماراتهم، جاء هذا الانخفاض بشكل رئيسي نتيجة انسحاب المستثمرين الأجانب منذ أغسطس، ما تسبب في تراجع قياسي للقيمة السوقية للأسهم، وبحسب البيانات، بلغت الخسائر الإجمالية لمتداولي سوقي أبوظبي ودبي نحو 125.46 مليار دولار، حيث استحوذت سوق دبي على نحو 72.97 مليار دولار (بنسبة 58.16٪)، بينما سجلت سوق أبوظبي خسائر بقيمة 52.48 مليار دولار (أي ما يعادل 41.84٪)، وتراجع إجمالي رأس المال السوقي للأسهم الإماراتية من 224.09 مليار دولار في بداية العام إلى حوالي 98.84 مليار دولار بنهاية 2008، مسجلاً انخفاضاً بنسبة 44.1٪. أما المؤشرات الرئيسية للأسواق، فقد أظهر مؤشر سوق الإمارات انخفاضاً يقارب 3500 نقطة خلال العام نفسه، بينما انخفض سوق دبي المالي بنسبة 72.4٪ مقارنة بعام 2007، ما يعكس عمق الأزمة المالية وتأثيرها على الاستثمارات المحلية والأجنبية⁽²⁾.

ثانياً: السوق المالي السعودي

شهد المؤشر العام للسوق السعودي انخفاضاً حاداً خلال عام 2008، حيث تراجع بنسبة 47٪، ليصل إلى مستوى 4803 نقاط، مقارنةً بـ 11176 نقطة في بداية عام 2007، مما أدى إلى تكبد السوق خسائر مالية كبيرة⁽³⁾.

(1) بن سميعة عزيزة ، بن سميعة دلال، تداعيات الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال و التجارة العربية، الملتقى الدولي الثاني حول التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، الجزائر، 26 - 27 فيفري، 2012، ص13

(2) النعيمي خالد، تأثير الأزمة المالية العالمية على أسواق الأسهم الخليجية، دار الخليج للنشر، الإمارات العربية المتحدة، أبوظبي، 2009، ص. 47-45.

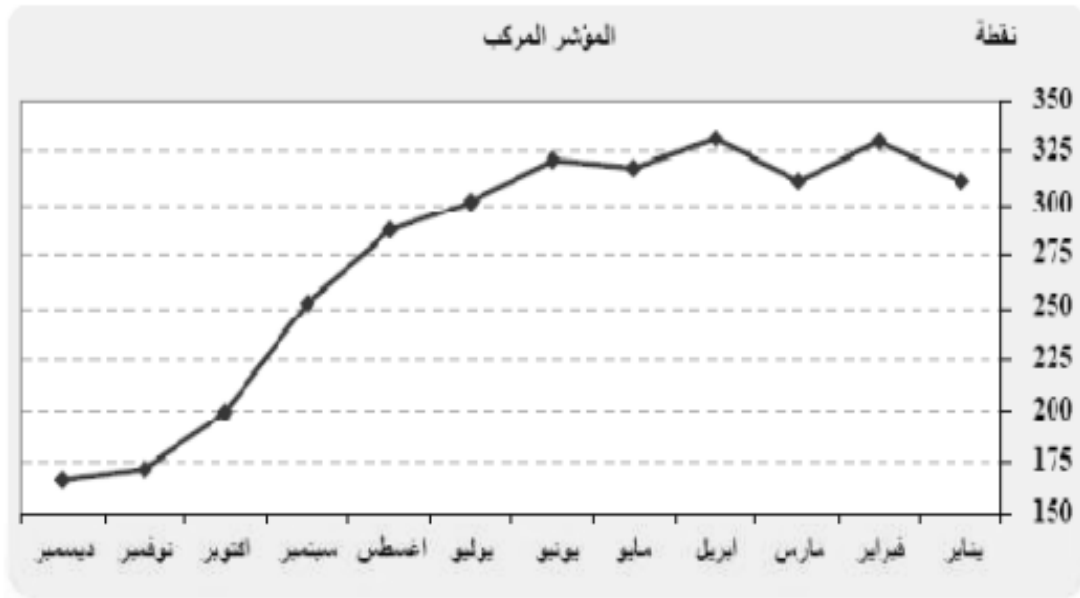
(3) هيئة السوق المالية السعودية، تقرير سوق الأسهم السعودي لعام 2008، الرياض، 2009.

ثالثاً: سوق الدوحة للأوراق المالية

شهدت الأسواق المالية خلال عام 2008 تقلبات ملحوظة في مؤشرات الأداء، حيث سجل المؤشر العام انخفاضاً بنسبة 28.12٪، ليصل في نهاية العام إلى 6886.1 نقطة مقارنةً بـ 9580.45 نقطة في نهاية 2007، كما شهدت القيمة السوقية للأسهم المدرجة تراجعاً بنسبة 19.75٪، لتصل إلى 76.65 مليار دولار مقابل 95.52 مليار دولار في العام السابق⁽¹⁾.

وبحلول نهاية عام 2008، وصل المؤشر المركب لصندوق النقد العربي إلى 166.2 نقطة، بانخفاض ملحوظ مقارنةً بـ 328.7 نقطة في نهاية العام السابق، يعكس هذا التراجع انخفاضاً في نشاط الأسواق المالية العربية، سواء من ناحية أحجام التداول أو أسعار الأسهم أو القيمة السوقية الإجمالية، بالمقارنة مع الأسواق الدولية والأسواق الناشئة، سجلت الأسواق العربية أكبر الانخفاضات، حيث بلغ التراجع الكلي للمؤشر نحو 49.4٪ خلال العام، و يوضح الشكل المرفق تطور هذا المؤشر على مدار الفترة نفسها⁽²⁾.

الشكل رقم 21: مسار تطور المؤشر المركب لصندوق النقد العربي لعام 2008



المصدر: تقرير الاقتصاد العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2009، ص 130

(1) بن عمر خالد، بورزامة جيلالي، أثر الأزمات المالية العالمية على أسواق رأس المال العربية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية، وادي سوف، الجزائر، 26-27 فيفري 2012، ص 34-35.

(2) تقرير الاقتصاد العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2009، ص 130

يعزى ضعف أداء الأسواق المالية في الدول العربية، لا سيما الأسواق الخليجية، إلى عدة عوامل رئيسية، أولها هشاشة البنية الأساسية لهذه الأسواق، التي تعتمد بدرجة كبيرة على المضاربات وتحقيق أرباح سريعة مع مستويات مرتفعة من المخاطر. ثانياً، يشير محللو الاقتصاد والخبراء الماليون إلى أن العوامل النفسية تلعب دوراً مهماً في تحديد أداء الأسواق، حيث يمكن لحالة القلق أو الذعر المنتشرة عالمياً أن تؤثر بشكل مباشر على سلوك المستثمرين المحليين، ثالثاً، يشكل انخفاض السيولة لدى البنوك تحدياً إضافياً، إذ ترتبط قدرة هذه المؤسسات على تحويل أصولها إلى نقد وتحديد قيمتها بشكل مباشر بمستوى التمويل المتاح لها على المدى القصير والمتوسط والطويل، ومن ثم، فإن أي انخفاض في قيمة أسهم القطاع المصرفي، الذي يحتل حصة كبيرة من السوق المالية في العديد من الدول العربية، سينعكس تلقائياً على الأداء العام للأسواق⁽¹⁾.

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية على النشاط التجاري الخارجي

تأثرت حركة التجارة العربية بشكل ملحوظ نتيجة الأزمة الاقتصادية العالمية، وذلك بسبب عوامل محلية ودولية متعددة، فقد أدى الانخفاض الكبير في أسعار النفط وتراجع الطلب العالمي عليه خلال النصف الثاني من عام 2008، واستمراره حتى الربع الأول من 2009، إلى انخفاض صادرات النفط في الدول العربية بشكل واضح، كما أسفر ضعف الطلب في الأسواق الرئيسية لشركاء التجارة، مثل الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، عن تراجع صادرات السلع الصناعية العربية، وتشير البيانات إلى أن إجمالي قيمة الصادرات العربية بدأ في الانخفاض منذ يونيو 2008، واستمر هذا التراجع حتى نهاية العام، مع استمرار النقص في الأشهر الأربعة الأولى من 2009، علاوة على ذلك، سجلت الصادرات الموجهة نحو الدول المتقدمة أكبر انخفاض لها خلال النصف الأخير من 2008 والربع الأول من 2009.

والجدول رقم 22 يوضح لنا بالتفصيل درجة التبدل في مسارات التجارة الخارجية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية بين سنتي 2008 و2009.

(1) حاج موسى نسيم، انعكاس أزمة السوبريم على البنوك العربية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية العربية زمن الأزمات، يومي

26 و 27 فيفري 2012، وادي سوف، الجزائر، ص 13

الجدول رقم 22: درجة التبدل في مسارات التجارة الخارجية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية.

نسبة التغير (%)		نسبة التغير (%)		
قيمة الواردات		قيمة الصادرات		
2009 (يناير - أبريل)	2008 (يوليو - ديسمبر)	2009 (يناير - أبريل)	2008 (يوليو - ديسمبر)	
-11,30	-8,8	-24,2	-35,4	العالم
-20,20	23,1	-44,1	28,8	الاتحاد الأوروبي
-32,30	12,20	-55,00	30,40	اليابان
-2,30	21,30	-34,00	13,8	آسيا: (الصين، الهند، كوريا الجنوبية، ماليزيا، سنغافورة و تايلندا)
-9,90	28,00	-17,50	28,0	الدول العربية (التجارة البينية)

المصدر: جمال الدين زروق، التجارة الدولية العربية وتمويلها وضمان ائتمان الصادرات في أعقاب الأزمة العالمية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات، 2012، ص 28

على صعيد أداء التجارة الخارجية، شهدت معظم الدول المصدرة للنفط تراجعاً ملحوظاً في حجم صادراتها العربية، فقد سجلت الجزائر والكويت أكبر انخفاض، حيث بلغت نسبة التراجع فيهما نحو 42%، بينما انخفضت صادرات السعودية بنسبة 39.5%، وقطر بنسبة 13.5%⁽¹⁾.

فيما يخص أداء الواردات العربية الإجمالية، شهدت هذه الواردات انخفاضاً خلال شهري جوان ونوفمبر من عام 2008، حيث تشير البيانات الإحصائية أن إجمالي الواردات العربية لسنة 2008 كان يقدر بـ: 657 552 مليون دولار ثم تراجع سنة 2009 ليصل إلى حوالي 549 130 مليون دولار تحت وطأ الأزمة⁽²⁾. وقد تأثرت الواردات الإجمالية بتباطؤ النشاط الاقتصادي في الدول العربية نتيجة انعكاسات الأزمة المالية العالمية، وسجلت البحرين أكبر انخفاض في الواردات، حيث بلغت نسبة التراجع نحو 32.5%، بينما تراوحت نسب التراجع في كل من الكويت وليبيا والجزائر بين 28% و 0.3% و 1.8% على التوالي، والشكل التالي يبين ذلك.

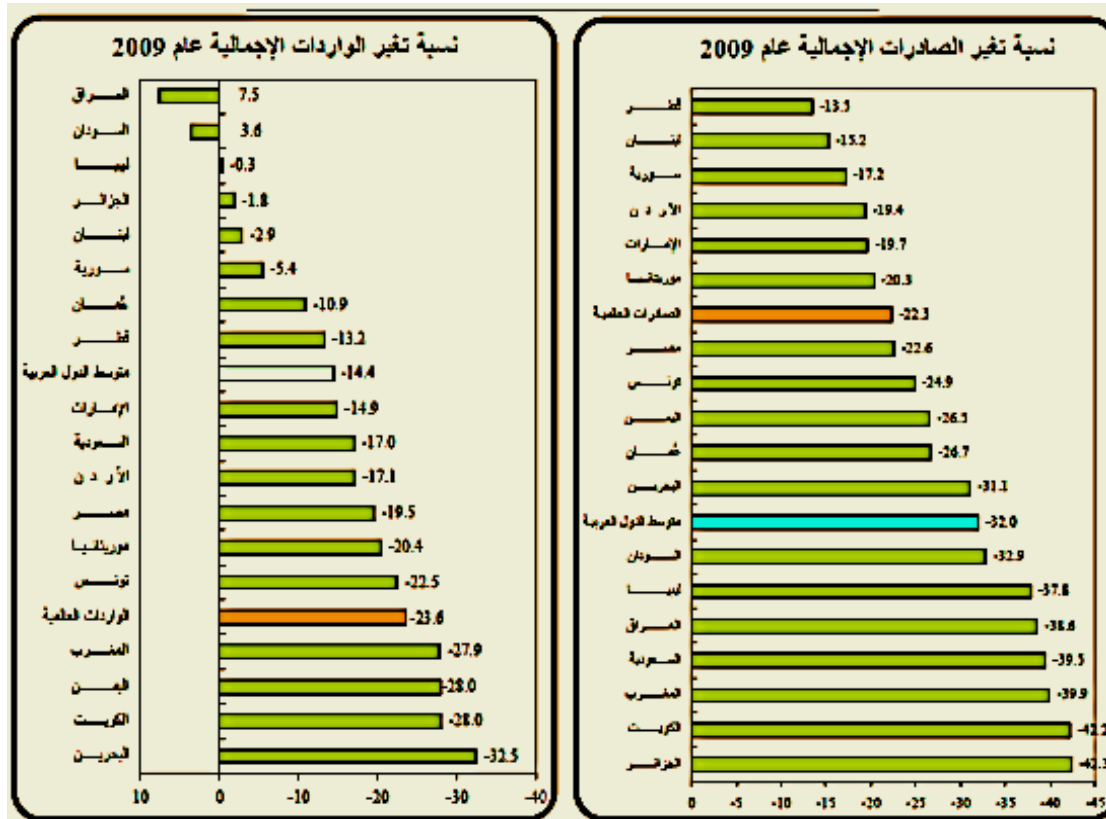
⁽¹⁾ جمال الدين زروق، التجارة الدولية العربية وتمويلها وضمان ائتمان الصادرات في أعقاب الأزمة المالية العالمية، صندوق النقد العربي، أبو

ظبي، الإمارات، 2012، ص 23

⁽²⁾ أ.د. رسلان خضور، فضاء المعرفة القانونية، منشور في 20 مارس 2025، متاح على الرابط:

<https://espaceconnaissancejuridique.com/2025/03/20>

الشكل رقم 22: انخفاض حجم التجارة الكلية للدول العربية المنتجة للنفط عام 2009



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010، ص 165

شهدت التجارة البينية بين الدول العربية تأثيراً سلبياً جراء انخفاض أسعار النفط العالمية والضعف الاقتصادي الناتج عن الأزمة المالية العالمية، حيث تراجع متوسط قيمتها إلى نحو 71.1 مليار دولار في 2009 مقارنة بـ 88.4 مليار دولار في 2008، بمعدل انخفاض يبلغ حوالي 19.4%، كما انخفضت الصادرات البينية بنسبة 19.7%، فيما سجلت الواردات تراجعاً قدره 19.5%، كما يتضح من الجدول المرفق⁽¹⁾:

الجدول رقم 23: تحليل تطور التجارة البينية بين الدول العربية خلال الفترة (2009-2005)

القيمة (مليار دولار)					معدل التغير السنوي (%)				
2009	2008	2007	2006	2005	2009	2008	2007	2006	2005
46.2	88.4	67.7	56.1	36.5	-19.4	30.9	20.4	21.5	36.5
48.3	93.0	71.0	58.6	33.8	-19.7	31.1	21.0	21.5	33.8

متوسط التجارة البينية⁽²⁾

الصادرات البينية العربية

(1) التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010، ص 173

(2) يحسب متوسط التجارة البينية بالمعادلة التالية: المتوسط = (الصادرات + الواردات) / 2

الواردات البينية العربية	44.1	53.6	64.2	83.8	67.5	39.7	21.6	19.8	30.6	19.5-
--------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------

المصدر: الاقتصاد العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2010، ص 172

تشير الإحصاءات الاقتصادية للدول العربية خلال تلك الفترة إلى انخفاض ملموس في حجم التبادل التجاري الداخلي، حيث كانت الجزائر أكثر الدول تأثراً بانخفاض صادراتها إلى بقية الدول العربية بنسبة تقارب 41٪، تلتها المملكة العربية السعودية بانخفاض قدره نحو 23٪، ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة حوالي 18٪، في حين سجلت البحرين والكويت انخفاضاً بنحو 18.5٪ و 11٪ على التوالي.

أما بالنسبة للواردات بين الدول العربية المنتجة للنفط، فقد لوحظ تراجع واضح في معظمها، باستثناء الجزائر والعراق اللتين شهدتا ارتفاعاً، على سبيل المثال، انخفضت واردات البحرين بنحو 27٪، وسجلت السعودية وليبيا انخفاضاً يقارب 25٪، فيما تراجعت واردات الإمارات بحوالي 20٪، وقطر بنسبة 15٪.

على العكس من ذلك، حققت الجزائر نمواً في وارداتها من الدول العربية بنسبة تقارب 46٪ في عام 2008، تلاه زيادة إضافية بنحو 7.5٪ في عام 2009، ويُعزى هذا التحسن إلى انضمام الجزائر إلى منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى في 2008، وما ترتب على ذلك من تخفيض تدريجي للرسوم الجمركية على السلع العربية بدءاً من عام 2009، مما ساهم في تعزيز التبادل التجاري مع بقية الدول العربية.

بشكل عام، تشير المؤشرات المجمعة إلى أن نمو حجم التبادل التجاري الداخلي ساعد - ولو بشكل محدود - في التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة السلعية خلال تلك الفترة.

المطلب الثالث: أثر الأزمة على النمو والاستثمار الأجنبي

الفرع الأول: تراجع النمو

شهدت دول الخليج المصدرة للنفط تباطؤاً في نموها الاقتصادي خلال عام 2008، حيث انخفض معدل النمو من 6.2٪ في 2007 إلى 5.8٪، نتيجة لانخفاض إنتاج النفط بسبب محدودية القدرة الإنتاجية وقيود منظمة أوبك على الإنتاج، ما أثر على اقتصادات السعودية والإمارات والكويت⁽¹⁾.

(1) الجميل أحمد. الاقتصاد النفطي في دول الخليج: التطورات والتحديات. دار الفكر العربي، السعودية، الرياض، 2010، ص. 45-46.

استمر النمو في معظم الدول المنتجة للنفط الأخرى بفضل ارتفاع أسعار النفط، ما مكن هذه الدول من دعم مشاريع البنية التحتية وتوسيع قطاعات البناء والخدمات والصناعة والنقل والاتصالات، كما ساهم هذا الارتفاع في تعزيز احتياطياتها الخارجية والصناديق السيادية.

تميزت اقتصادات الدول المصدرة للنفط خلال السنوات الأخيرة، خاصة في 2008، بتمدد القطاع غير النفطي، حيث سجل نمو هذا القطاع في دول الخليج نحو 7.2% في 2007 مقارنةً بمتوسط نمو 5% خلال الفترة من 1998 إلى 2002.

بالنسبة لكل دولة، سجلت السعودية معدل نمو يقارب 4.4% في 2008، مما ساعد على تنفيذ مشاريع كبيرة في البنية التحتية ودعم قطاعات العقار والتعليم والخدمات العامة، في الكويت، ارتفع الناتج المحلي الإجمالي من 112 مليار دولار في 2007 إلى 158 مليار دولار في 2008 بفضل أسعار النفط القوية وحجم الصادرات والاستثمار الأجنبي، أما الإمارات، فقد حافظت على أداء قوي في 2008، حيث بلغ نموها الحقيقي 7.4%.

تضاعف الناتج المحلي الإجمالي الإماراتي بين 2003 و2007، من 88.5 إلى نحو 198.7 مليار دولار، ما جعلها من أقوى الاقتصادات العربية، مدفوعاً بارتفاع أسعار النفط العالمية. أما الجزائر، فقد حافظت على أداء اقتصادي مستقر في 2008 مع نمو 3.5% مقابل 3% في 2007، نتيجة توسع قطاعات البناء والخدمات والبنية التحتية واستمرار الاستثمارات العمومية الكبيرة⁽¹⁾

خلال عام 2009، شهدت الدول المنتجة للنفط تباطؤاً كبيراً في نموها الاقتصادي، فقد انخفض معدل النمو في الجزائر من 3% إلى 2%، بينما سجلت السعودية تراجعاً حاداً من 4.3% إلى 0.1%. وبدورها، هبطت نسبة النمو في قطر من 16% إلى 9%، وفي الإمارات وصلت إلى -0.7% بعد أن كانت 7.2% في العام السابق.

بشكل عام، تقلص متوسط نمو الدول النفطية من نحو 6.8% في 2008 إلى حوالي 1.8% في 2009⁽²⁾

(1) عماد موسى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية، بيروت، لبنان، 23-25 مارس 2009، ص 09

(2) تقرير صندوق النقد العربي، نظرة عامة على اقتصادات الدول العربية خلال عام 2009 — يتناول التطورات الاقتصادية للدول العربية في ذلك العام، 2009 ص 03

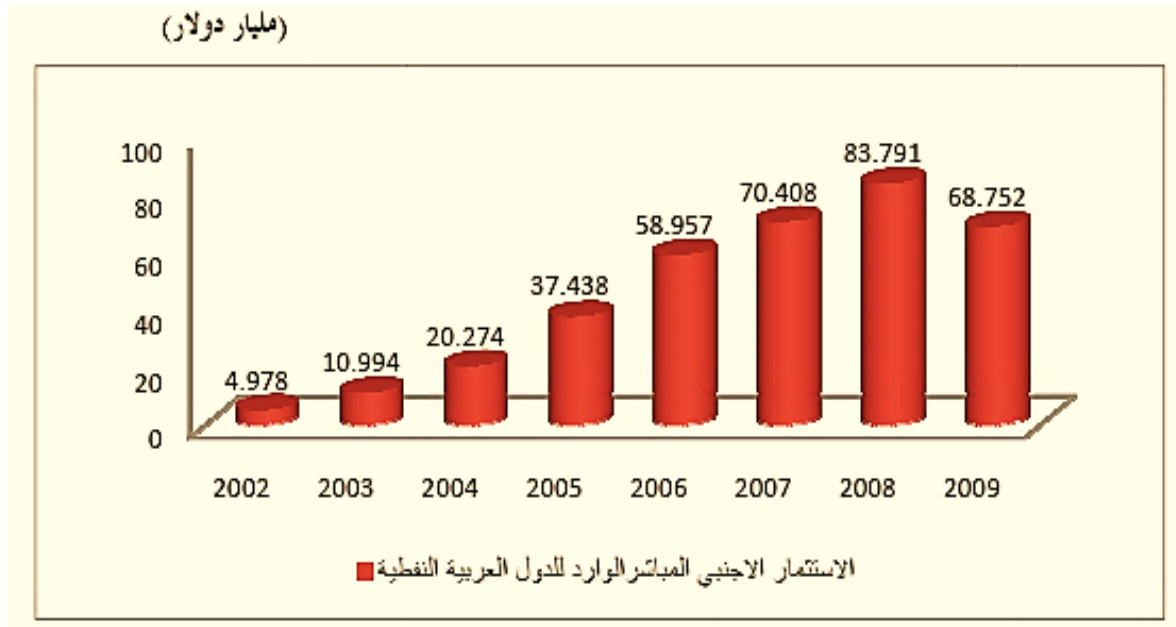
الفرع الثاني: انخفاض الاستثمار الأجنبي

شهدت الدول العربية المصدرة للنفط ارتفاعاً ملحوظاً في حجم الاستثمار الأجنبي خلال الفترة بين 2002 و2008، حيث لعبت هذه الاستثمارات دوراً مهماً في دعم القطاع الخاص وتعزيز النمو الاقتصادي المحلي. ففي عام 2008، وصل إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى نحو 83.79 مليار دولار، مقارنة بـ 70.40 مليار دولار في 2007، مسجلاً زيادة بنحو 19% تقريباً، ويرجع هذا النمو أساساً إلى الوفرة المالية الناتجة عن عائدات النفط، بالإضافة إلى توفر بيئة استثمارية محفزة للمستثمرين، ومن بين أبرز الدول المستفيدة من هذه التدفقات الاستثمارية، جاءت السعودية في الصدارة بحوالي 38.2 مليار دولار، تلتها الإمارات بـ 13.7 مليار دولار، ما يشكل نحو 62% من إجمالي الاستثمار الأجنبي في الدول العربية المنتجة للنفط⁽¹⁾.

والشكل التالي يوضح بشكل دقيق اتجاهات نمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى اقتصادات منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط والغاز وذلك للفترة الممتدة من سنة 2002 إلى غاية سنة 2009

الشكل رقم 23: اتجاهات نمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الاقتصادات العربية النفطية

للفترة (2009-2002)



المصدر: التقرير الصناعي العربي، المنظمة العربية للتنمية الصناعية و التعدين، 2010، ص14

(1) عرابية رابح، **ماهية الأزمة المالية والأزمة المالية العالمية**، ملتقى دولي الأول حول أزمة النظام المالي المصرفي وبديل البنوك الإسلامية، قسم الاقتصاد والإدارة، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 6-7 أفريل، 2009، ص12

في عام 2009 شهدت التدفقات المالية انخفاضاً كبيراً بالنسبة للدول العربية المنتجة للنفط، حيث سجلت هذه الدول تراجعاً بنسبة بلغت حوالي 18.3٪، وهو أثر مباشر للأزمة المالية العالمية، وبالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة التي قامت الدول العربية بضعها في الخارج، فقد انخفضت هذه التدفقات بنسبة 12.9٪ في عام 2008، وتعمّق الانخفاض ليصل إلى نحو 44.7٪ في عام 2009، نتيجة تقلص فرص الاستثمار وارتفاع المخاطر المصاحبة لها.

يوضح الجدول أدناه حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في أبرز الدول العربية المصدرة للنفط خلال هذه الفترة.

الجدول رقم 24: حركة رؤوس الأموال الأجنبية الموجهة نحو الاقتصادات العربية المعتمدة على إنتاج النفط

التدفقات الخارجة (مليار دولار)					التدفقات الواردة (مليار دولار)					
نسبة النمو(%)		2009	2008	2007	نسبة النمو(%)		2009	2008	2007	
2009	2008				2009	2008				
82.8-	8.5	2.723	15.8	14.568	70.8-	3.4-	4	13.7	14.187	الإمارات
-	2.9-	1.620-	1.620	1.669	85.7-	2.2	0.257	1.794	1.756	البحرين
2.8-	7.8	0.309	0.318	0.295	7.6	5.92	2.847	1.794	1.662	الجزائر
35	88.6-	6.526	1.45	12.73	6.9-	67.2	35.54	38.151	22.821	السعودية
37.4-	16.8	3.77	6.029	5.16	12.4	12.6-	8.722	4.107	4.7	قطر
30.6-	-	0.406	0.585	0.036-	-	29.2-	2.211	2.359	3.332	عمان
1.4-	12.8-	8.737	8.858	10.156	-	-	0.145	0.051-	0.116	الكويت
80.2-	49.7	1.165	5.888	3.933	35-	12.3-	2.674	4.111	4.689	ليبيا

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير العربي الموحد حول الاستثمار والتجارة الخارجية، 2010، ص 28

تأثرت قيمة الاستثمارات العربية محلياً ودولياً نتيجة الأزمة المالية العالمية، وشملت هذه التأثيرات السلبية

صناديق الثروة السيادية، التي سجلت انخفاضاً بنسبة تقارب 4.2٪ خلال عام 2009⁽¹⁾.

المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية لسنة 2008 في قطاع النفط العالمي

يعتبر استقرار أسواق النفط العالمية عاملاً أساسياً في تعزيز استقرار الاقتصاد العالمي، نظراً لأهميته

الكبيرة في اقتصادات الدول سواء كانت مصدرة أو مستوردة، ومع ذلك، فإن هذا الاستقرار يتأثر بالعديد من

(1) الحاج محمد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، دار الفكر العربي، القاهرة، 2011، ص: 45.

المتغيرات الاقتصادية الدولية، وبرز السوق المالي كأحد أهم هذه العوامل، وقد أثبتت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 تأثيرها المباشر على الأسواق النفطية، لا سيما وأن الدول العربية تلعب دوراً محورياً في هذه الأسواق، مما يجعل أي اضطرابات تؤثر بشكل مباشر على اقتصاداتها، ويُعد صندوق السيادة أحد الركائز الأساسية لمواجهة هذه التأثيرات، وهو ما سنحاول تفصيله في هذا المبحث.

المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية لسنة 2008 في أسواق النفط العالمية

الفرع الأول: انتقال تداعيات أزمة 2008 إلى أسواق النفط

بعد عام 2002، شهدت أسعار النفط ارتفاعاً مستمراً وصل إلى مستويات قياسية، حيث تخطت الأسعار الإسمية لسلة خامات أوبك على سبيل المثال حاجز 131,2 دولار للبرميل في جويلية من سنة 2008⁽¹⁾، ما أثار حالة من القلق في الأسواق حول تأثير ذلك على نمو الاقتصاد العالمي.

ومع تزايد المخاوف، ظهرت تباينات في وجهات نظر المحللين حول أسباب هذا الارتفاع الحاد، على الرغم من الاتفاق على دور العوامل التقليدية في تحديد أسعار النفط، مثل التوازن بين العرض والطلب، والنواحي الجيوسياسية، والكوارث الطبيعية، ومستوى المخزون الاحتياطي، إلا أن هذه الأسس وحدها لم تكن كافية لتفسير الارتفاع الحاد في عام 2008.

وقد ظهرت عوامل إضافية جديدة أسهمت في دفع الأسعار نحو مستويات غير مسبوقة، أهمها تدخل المضاربين في الأسواق الآجلة للنفط الخام، والذين كان لهم تأثير مباشر على تحركات الأسعار في تلك الفترة. مع تفاقم أزمة الرهن العقاري وبدء تراجع مؤشرات البورصات الأمريكية خلال الربع الأخير من عام 2007، سارع البنك الاحتياطي الفيدرالي إلى اتخاذ سلسلة من القرارات الهادفة إلى خفض أسعار الفائدة، في محاولة لتحفيز النشاط الاقتصادي والتقليل من آثار الركود المحتمل، ومع تواصل هبوط قيمة الدولار الأمريكي، أصبحت البيئة المالية داخل الولايات المتحدة غير جاذبة للمدخرات المصرفية، مما شجع المستثمرين على توجيه رؤوس أموالهم نحو أسواق النفط بحثاً عن عوائد أعلى، وقد ساهم هذا التحول في دفع المضاربين إلى شراء العقود الآجلة للنفط على الرغم من مخاطرها، باعتبارها وسيلة أكثر ربحية مقارنة بإبقاء الأموال في

(1) إبراهيم بلقطة، تطورات أسعار النفط وانعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال الفترة (2009-2000)، مجلة الباحث، المجلد 12،

العدد 1، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، الجزائر، 2013، ص. 10، 13

المصارف التي كانت تعاني من انخفاض أسعار الفائدة وتدايات الأزمة المالية العالمية، أدى هذا السلوك الاستثماري إلى تنامي عمليات المضاربة وارتفاع الأسعار إلى مستويات غير مسبوقة.⁽¹⁾

ومع استمرار هذا المسار، تحولت الأزمة تدريجياً من سوق الائتمان إلى سوق النفط، إذ شهد صيف عام 2008 تشكل فقاعة نفطية بعدما تجاوز سعر البرميل في بورصة نيويورك (نايمكس) 147 دولاراً، وهو المستوى الأعلى في تاريخه، وقد اعتُبر أن التوسع الكبير في استثمارات المؤسسات المالية داخل أسواق السلع الأولية - وخاصة النفط - بغرض التحوط من التضخم وضعف الدولار، أسهم في خلق اختلالات هيكلية بالسوق، فقد أصبحت مراكز تلك المؤسسات ضخمة لدرجة أنها أثرت في آلية تحديد الأسعار داخل أسواق العقود الآجلة، مما أدى إلى تشوهات واضحة في مستويات التسعير. وفي الوقت ذاته، لم تتخذ كل من منظمة أوبك وهيئة تداول السلع الأمريكية (CFTC) إجراءات صارمة لتنظيم السلوك في السوق، بل ظل الجدل قائماً بين المحللين حول الأسباب الجوهرية وراء ارتفاع الأسعار؛ هل كانت المضاربات المالية هي المحرك الرئيس، أم أن العوامل الأساسية للعرض والطلب هي التي قادت ذلك الاتجاه؟ وفي نهاية المطاف، انفجرت الفقاعة النفطية، فانخفضت الأسعار إلى ما دون 35 دولاراً للبرميل في ديسمبر 2008، في تراجع حاد فاق كل التوقعات، وأثار صدمة لدى المنتجين والمحللين على حد سواء.⁽²⁾

الفرع الثاني: الطلب العالمي على النفط في أعقاب أزمة 2008

أثرت الأزمة المالية العالمية بصورة مباشرة في ديناميكية أسواق النفط، حيث انعكس التباطؤ الاقتصادي العالمي على مستويات الطلب، فبعد أن سجّل الطلب العالمي على النفط نمواً بنحو 1.3% في عام 2007، تحوّل إلى تراجع بنسبة -0.3% خلال عام 2008، ثم استمر الانخفاض ليصل إلى -1.6% سنة 2009⁽³⁾

والشكل التالي يبين لنا الطلب العالمي خلال الفترة (2007-2008):

(1) إبراهيم بن عبد العزيز المهنا، التطورات الحديثة والمستقبلية في أسواق البترول العالمية، مجلة النفط والتعاون العربي، دورية علمية محكمة،

فصلية، المجلد 35، العدد 128، الصادرة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، شتاء 2009، ص 16، 17

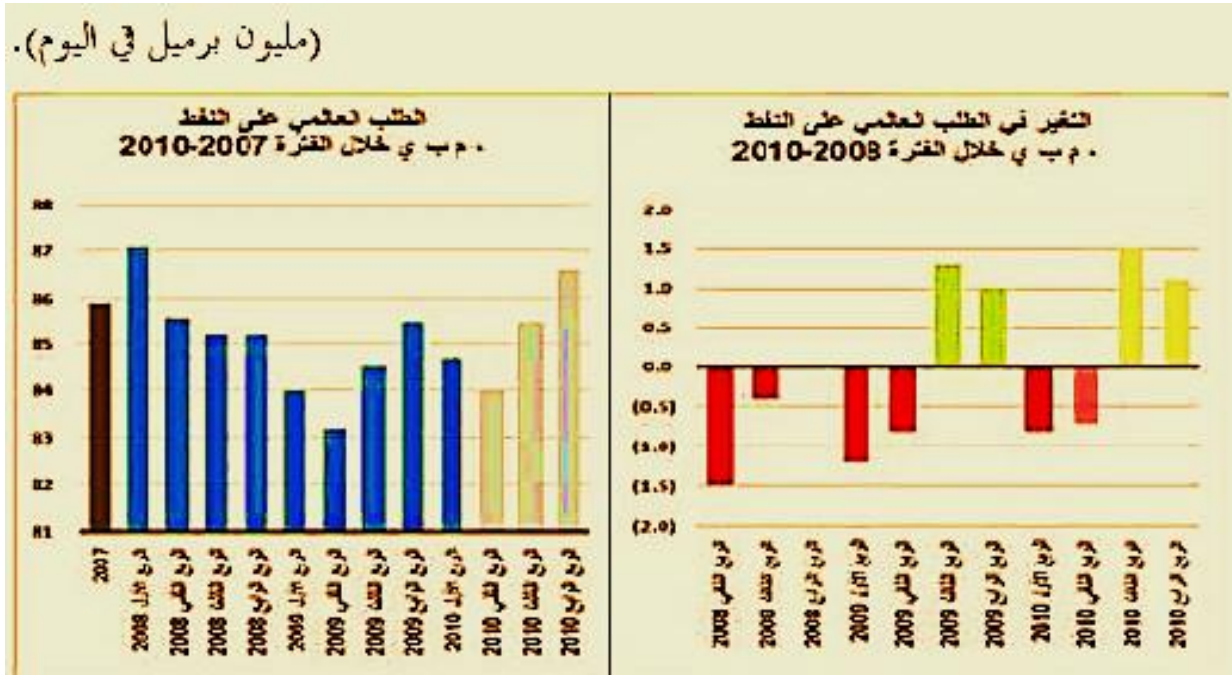
(2) علي عيسوي، آفاق الاستثمار في قطاع الطاقة العربي في منظور متحول، مجلة النفط والتعاون العربي، دورية علمية محكمة، فصلية، المجلد

36، العدد 134، الصادرة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (الأوبك)، صيف 2010، ص 14

(3) حمدان العبكري، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق النفط والاقتصادات العربية، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع

النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، 22-24 نوفمبر، 2010، دمشق، سوريا، ص 04

الشكل رقم 24: مستوى الطلب العالمي على النفط في الفترة من 2007 إلى 2010



المصدر: حمدان العسكري، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق النفط والاقتصادات العربية، ندوة حول الأزمة

المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، 22-24 نوفمبر 2010، دمشق، سوريا، ص 09

وقد واجهت سوق النفط الدولية خلال عام 2008 ضغوطاً استثنائية، إذ انتقلت آثار أزمة الرهن العقاري الأمريكية إلى القطاعات المالية والائتمانية الأخرى، ما أدى إلى انكماش النشاط الاقتصادي في معظم بلدان العالم، وكانت الدول الصناعية في مقدمة الاقتصادات التي دخلت مرحلة الانكماش، حيث سيطر النمو السالب على أدائها الاقتصادي في تلك الفترة، فقد تقلص الناتج الإجمالي العالمي بما يقارب -6.5٪، في حين بلغ تراجع اقتصادات الدول المتقدمة نحو -8٪، هذا التدهور الاقتصادي الشامل انعكس بشكل واضح على الطلب العالمي على النفط⁽¹⁾،

ومنذ الربع الثاني من عام 2008 بدأت مؤشرات التراجع تظهر بوضوح، إذ انخفض متوسط الطلب اليومي من حوالي 87.1 مليون برميل في الربع الأول إلى 85.6 مليون برميل في الربع الثاني، واستمر التراجع حتى وصل إلى أدنى مستوى له في الربع الثاني من عام 2009 بنحو 83.2 مليون برميل يوميًا.

(1) الطاهر الزيتوني، التطورات في أسعار النفط العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 36، العدد 132، الصادرة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، شتاء 2010، ص 40

غير أن النصف الثاني من العام ذاته شهد بداية تحسن تدريجي مدعومًا بتزايد الثقة النسبية في آفاق التعافي الاقتصادي العالمي، ليرتفع الطلب إلى حوالي 85.5 مليون برميل في اليوم. إلا أن هذا التعافي ظل هشًا، إذ تأثر مجددًا بالمخاوف الناتجة عن أزمة الديون السيادية التي اندلعت في أوروبا لاحقًا.

الفرع الثالث: أثر أزمة 2008 على أسعار النفط

مع تفاقم الأزمة المالية العالمية وتراجع أداء الأسواق، قررت العديد من المؤسسات سحب استثماراتها من عقود النفط المستقبلية بسبب حالة عدم اليقين المرتبطة بتقلبات الأسعار وتباطؤ مؤشرات الاقتصاد، وقد انعكس ذلك على انخفاض القيمة الإجمالية للأصول المرتبطة بتداولات النفط الآجلة، حيث تراجعت من نحو 148.4 مليار دولار في ديسمبر 2007 إلى حوالي 58.5 مليار دولار في ديسمبر 2008، أي بانخفاض يقارب 89.7 مليار دولار⁽¹⁾، كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم 25: تأثير حجم الأصول المالية المتداولة في عقود النفط الآجلة على أسعار سلة أوبك



المصدر: كريستوفر السوب، مرجع سبق ذكره، ص 08

في النصف الأول من عام 2008، شهدت أسعار النفط ارتفاعًا ملحوظًا، حيث تجاوز المتوسط الشهري لسعر برميل سلة أوبك 130 دولارًا. وكان شهر مايو الأعلى من حيث الزيادة، إذ ارتفع بمقدار نحو 14.2

(1) كريستوفر السوب، إنعكاس الأزمة على الاقتصاد العالمي، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق النفط والاقتصاديات العربية، 22-

24 نوفمبر، 2010، دمشق، سوريا، ص 08

دولاً مقارنة بالشهر السابق، بيد أن الأسعار بدأت تهبط بشكل كبير ابتداءً من أغسطس، مستمرة في الانخفاض خلال خمسة أشهر متتالية بنحو 62.6 دولاراً للبرميل، مما أدى إلى هبوط متوسط أسعار النصف الثاني من العام إلى حوالي 38.6 دولاراً للبرميل، وهو أدنى مستوى له منذ أكثر من ثلاث سنوات ونصف⁽¹⁾.

الفرع الرابع: مكانة الدول العربية المنتجة للنفط في سوق النفط العالمية

تلعب الدول العربية المنتجة للنفط دوراً محورياً في أسواق الطاقة العالمية، مما يمنحها القدرة على التأثير بشكل كبير في استقرار الأسعار، وتشير البيانات إلى أن احتياطياتها النفطية تقدر بحوالي 683 مليار برميل، أي ما يمثل أكثر من نصف الاحتياطيات المؤكدة عالمياً في عام 2010، وعلى الرغم من ضخامة هذه المخزونات، بلغ متوسط إنتاجها اليومي نحو 21.2 مليون برميل في نفس العام، وهو ما يعادل حوالي 29.4% من الإنتاج العالمي.

أما فيما يتعلق بالصادرات، فقد سجلت الدول العربية نحو 18.7 مليون برميل يومياً في عام 2009، أي حوالي 35.7% من إجمالي الصادرات العالمية البالغة 52.3 مليون برميل يومياً.

وبالمقارنة مع مناطق أخرى، تمتلك الدول العربية فائضاً نفطياً يصل إلى نحو 17.6 مليون برميل يومياً، في حين يبلغ الفائض في أوروبا الشرقية حوالي 6.3 مليون برميل يومياً. على الجانب الآخر، تعاني بعض دول آسيا والمحيط الهادئ من عجز يصل إلى 16.3 مليون برميل يومياً، بينما يقدر العجز في أوروبا الغربية بحوالي 9.7 مليون برميل يومياً⁽²⁾.

والشكل رقم 26 يوضح لنا بشكل متقن تطور الميزان النفطي الذي يمثل الفارق بين صادرات وواردات الدول اليومي حسب المجموعات الدولية التالية:

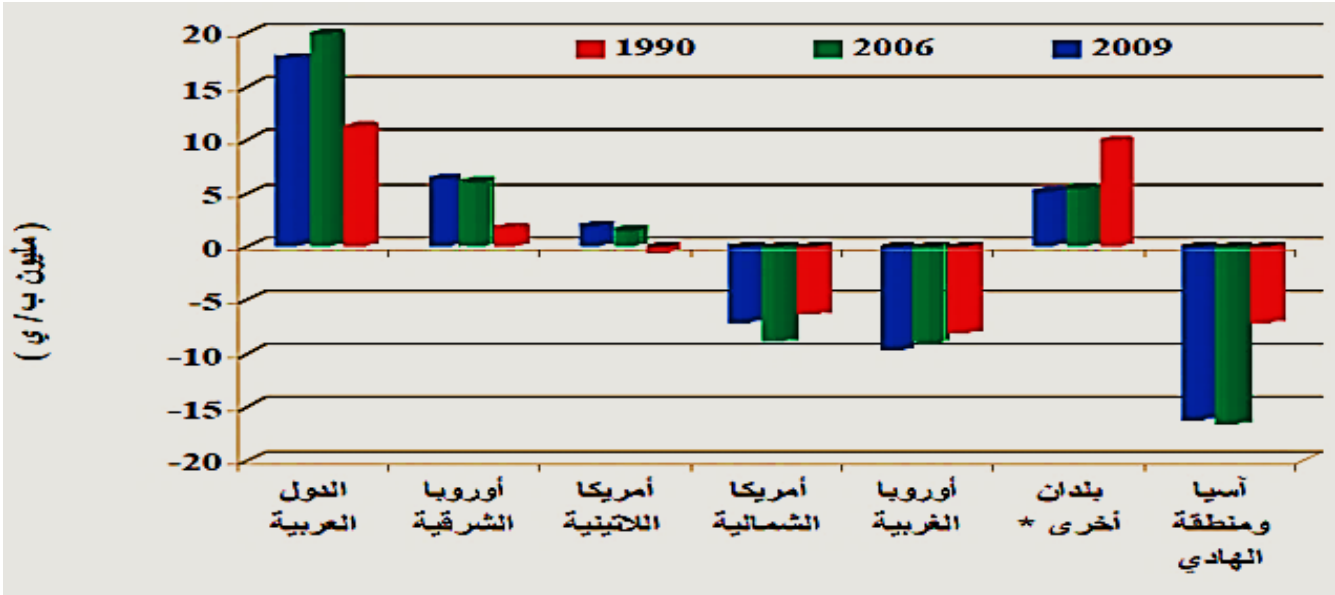
دول الأوبك، دول أوروبا الشرقية، دول أمريكا اللاتينية، دول أوروبا الغربية، دول آسيا والمحيط الهادئ وذلك خلال الثلاث السنوات التالية: 1990، 2006، 2009.

(1) فراسي عيسى، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز

الطبيعي في الدول العربية، 24/22 نوفمبر 2010، دمشق، سوريا، ص 11

(2) تقرير الاقتصادي العربي، صندوق النقد العربي، 2011، ص 197

الشكل رقم 26: تطور الميزان النفطي حسب المجموعات الدولية: 1990 - 2006 - 2009



المصدر: تقرير الاقتصادي العربي، صندوق النقد العربي، 2011، ص 197

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية لعام 2008 على إيرادات النفط وانعكاساتها على مؤشرات

اقتصادات دول الـ OAPEC

تعتمد الدول العربية المصدرة للنفط بشكل كبير على عائدات النفط لتغطية ميزانياتها وتمويل برامج التنمية الاقتصادية، ومع اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، شهدت هذه الإيرادات تراجعاً ملحوظاً، ما انعكس سلباً على الأداء الاقتصادي للدول المنتجة للنفط.

الفرع الأول: أثر الأزمة المالية على المداخل النفطية

تعتمد الدول العربية بشكل كبير على العائدات النفطية لتغطية احتياجاتها التنموية. وقد أدى ارتفاع أسعار النفط الخام عالمياً إلى زيادة كبيرة في قيمة الصادرات النفطية، فعلى سبيل المثال، شهدت قيمة هذه الصادرات، محسوبة بالأسعار الحقيقية لعام 2005، نمواً سنوياً بمعدل 8.1٪، لتتضاعف من 194.5 مليار دولار في عام 2000 إلى 423.4 مليار دولار في عام 2010. وبلغت الإيرادات النفطية ذروتها في عام 2008 بنحو 624 مليار دولار، قبل أن تنخفض إلى 363.7 مليار دولار في عام 2009 نتيجة تراجع الأسعار وحجم الصادرات بفعل الأزمة الاقتصادية العالمية⁽¹⁾

(1) الطاهر الزيتوني، التطورات في أسعار النفط العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 36، العدد 132، أواباك، 2020، ص 23

والشكل التالي يبين لنا قيمة الصادرات الشهرية للدول العربية من النفط الخام وعلاقته بأسعار سلة خامات أوبك خلال الفترة 2008 إلى غاية ماي 2010.

الشكل رقم 27: التحليل الشهري لقيمة صادرات النفط الخام للدول العربية وأسعار سلة خامات أوبك (مليار دولار) سنوات 2008، 2009، 2010



المصدر: دانيال شامبلون، انعكاسات الأزمة على الاستثمار في قطاع البترول، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، دمشق، سوريا، 22-24 نوفمبر 2010، ص 11

نلاحظ من البيانات أن قيمة الصادرات الشهرية للنفط الخام شهدت تراجعاً بدءاً من شهر أغسطس 2008، بعد أن بلغت أعلى مستوى لها في يوليو من نفس العام، حيث وصلت إلى حوالي 74.4 مليار دولار. ويعود هذا الارتفاع القياسي إلى صعود متوسط سعر سلة الأوبك الذي بلغ 131.2 دولاراً للبرميل في يوليو. ومع بداية أغسطس 2008، بدأت أسعار النفط تهبط نتيجة تفاقم الأزمة المالية العالمية، مما انعكس على قيمة الصادرات التي سجلت أدنى مستوى لها في فبراير 2009، حيث لم تتجاوز 21 مليار دولار، ويرجع ذلك إلى انخفاض أسعار النفط إلى نحو 41.4 دولاراً للبرميل نتيجة شدة تأثير الأزمة على الأسواق النفطية.

يتضح أن التغير في العوائد النفطية كان أقوى وأثر بشكل أكبر نتيجة تغير الأسعار مقارنة بتأثير تغير حجم الصادرات، بمعنى آخر، فإن تحركات أسعار النفط كان لها أثر بالغ على العوائد النفطية، بينما كان لتقلبات حجم الصادرات تأثير محدود نسبياً على هذه العوائد، والشكل التالي يبين ذلك:

الشكل رقم 28: تأثير التغيرات في الأسعار وحجم الصادرات على العوائد النفطية خلال عامي 2008 و2009



المصدر: نبيل دحدح، تداعيات الأزمة المالية على أوضاع المالية العالمية في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، دمشق، سوريا، 22-24 نوفمبر، 2010، ص18

بلغت قيمة ارتفاع العوائد النفطية في الربع الثاني من عام 2008 نحو 40.48 مليار دولار، ويُلاحظ أن ارتفاع أسعار النفط خلال هذا الربع ساهم بشكل رئيسي في زيادة العوائد النفطية بمقدار 38.2 مليار دولار، بينما كان للارتفاع في حجم الصادرات النفطية تأثير محدود، إذ ساهم فقط بمقدار 2.28 مليار دولار.

أما في الربع الرابع من نفس العام، فقد شهدت العوائد النفطية انخفاضاً قدره حوالي 103 مليارات دولار، ويعزى الجزء الأكبر من هذا الانخفاض إلى انخفاض أسعار النفط من 131 دولاراً للبرميل إلى 40 دولاراً للبرميل، مما قلص العوائد بحوالي 92.55 مليار دولار، بينما ساهم الانخفاض في حجم الصادرات النفطية بحوالي 10.9 مليار دولار فقط.

وبناءً على ذلك، يمكن الاستنتاج أن العائد النفطي يتأثر بشكل مباشر وكبير بتقلبات أسعار النفط مقارنة بتأثره بحجم الصادرات النفطية⁽¹⁾.

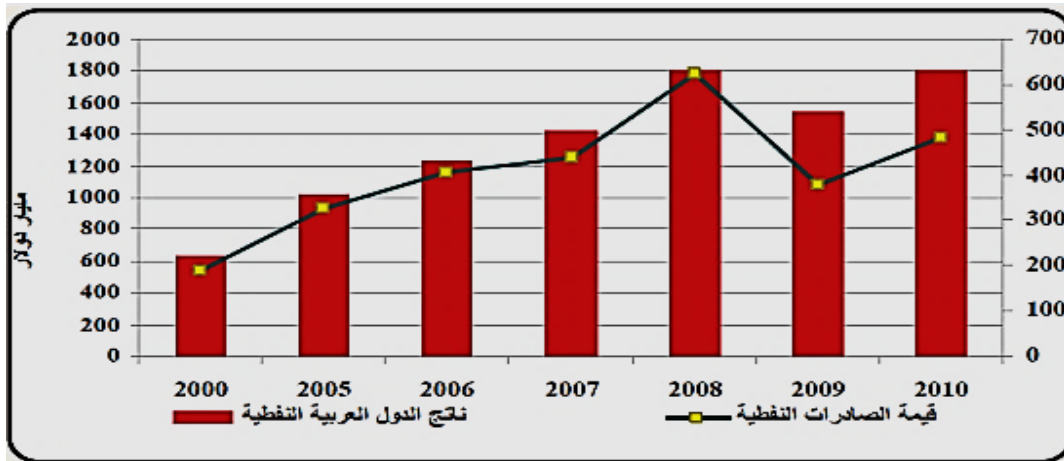
(1) نبيل دحدح، تداعيات الأزمة المالية على أوضاع المالية العالمية في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، دمشق، سوريا، 22-24 نوفمبر، 2010، ص18

الفرع الثاني: أثر تراجع المداخيل البترولية على بعض مؤشرات اقتصاديات دول الـ OAPEC

أولاً: العائدات النفطية والنتاج المحلي الإجمالي

كانت العائدات النفطية الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي في الدول العربية، إذ استثمرت هذه العائدات في تطوير البنية التحتية وخلق فرص عمل وتحسين مستوى المعيشة لمواطنيها، وازدادت أهمية هذه العائدات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، فبعد أن كانت حوالي 30% عام 2000، بلغت ذروتها عند نحو 34.6% في عام 2008، قبل أن تتراجع لتصل إلى نحو 27% في عام 2010⁽¹⁾ ومن خلال تحليلنا للشكل رقم 29 يتضح لنا مدى تطور العائدات النفطية والنتاج المحلي الإجمالي لدول الأوبك للفترة الممتدة بين عامي 2000 و2010.

الشكل 29: مسار العائدات النفطية وتأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي في دول الأوبك (2000-2010)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2011، ص 201

شهدت العائدات النفطية انخفاضاً حاداً خلال عام 2009 نتيجة تداعيات الأزمة المالية العالمية، حيث تراجعت بمقدار 245 مليار دولار، أي بنسبة انخفاض بلغت نحو 39% مقارنة بعام 2008، لتصل إلى 378.6 مليار دولار. ومع تعافي الاقتصاد العالمي في عام 2010، تحسنت أسعار النفط بشكل ملحوظ، مما أدى إلى ارتفاع العائدات النفطية لتصل إلى 483 مليار دولار. هذا التحسن انعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي، فارتفع الناتج المحلي الإجمالي ليلعب 1801 مليار دولار في نفس العام.

(1) دانييل شامبلون، انعكاسات الأزمة المالية على الاستثمار في قطاع البترول، ندوة حول الأزمة المالية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، دمشق، سوريا، 22-24 نوفمبر، 2010، ص 21

والجدول التالي يبين لنا تغيرات الناتج المحلي الإجمالي لكل دولة من منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط.

الجدول رقم 25: إجمالي الناتج المحلي للفترة من 2000 إلى 2010

مليون دولار

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2000	
297648	270335	314845	258150	222106	18617	104337	الإمارات
22945	19586	22151	18473	15852	13459	8028	البحرين
447762	376692	476305	384686	356155	315337	188442	السعودية
63199	46865	60566	41901	36804	30905	19450	عمان
128593	98313	110712	80751	60497	43040	17760	قطر
124244	105929	147541	114564	101574	80799	37708	الكويت
121335	97303	107672	74235	54475	36243	20969	العراق
161947	138126	171756	135032	117220	103066	54793	الجزائر
73965	63769	86506	68118	55520	47535	34574	ليبيا

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2011، ص30

نلاحظ من خلال الجدول أن الدول العربية المنتجة للنفط قد شهدت انخفاضاً في الناتج المحلي الإجمالي لأول مرة منذ عام 2003 وحتى منتصف عام 2008، ويعود هذا التراجع بشكل رئيسي إلى تقلص الفوائض النفطية نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط خلال منتصف 2008 وعام 2009، بالإضافة إلى الإجراءات التي اتخذتها الدول المصدرة لتقليل الإنتاج.

تشير البيانات إلى أن أغلب هذه الدول شهدت انخفاضات واضحة في الناتج المحلي الإجمالي؛ فالمملكة العربية السعودية تراجعت من 476 مليار دولار في 2008 إلى نحو 376 مليار دولار في 2009، بينما انخفض الناتج في الكويت من 147 مليار دولار إلى 105 مليارات دولار، أما الجزائر فقد سجلت انخفاضاً بقيمة 33.6 مليار دولار خلال نفس الفترة، كما تأثرت الإمارات العربية المتحدة، البحرين، عمان، قطر، العراق، وليبيا بانخفاضات متفاوتة بلغت تقريباً: 4 مليارات دولار، 2.05 مليار دولار، 13.7 مليار دولار، 12.4 مليار دولار، 103 مليارات دولار، و22.7 مليار دولار على التوالي في عام 2008.

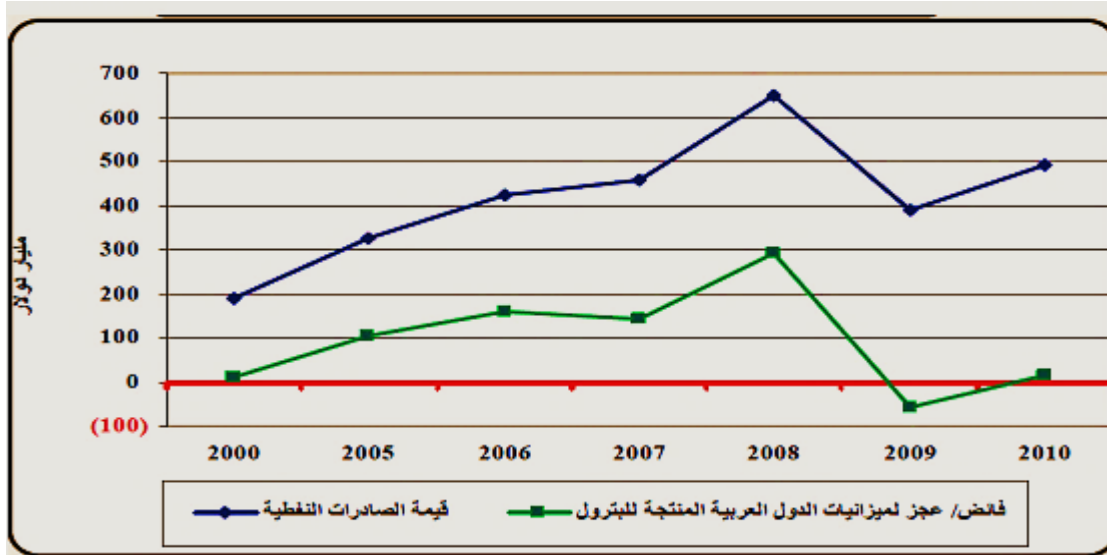
ثانياً: العائدات النفطية والموازنة العامة

شهدت الدول العربية المنتجة للنفط ارتفاعاً ملحوظاً في عائداتها خلال السنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين، إذ ارتفعت الإيرادات من حوالي 188 مليار دولار في عام 2000 إلى نحو 325 مليار دولار بحلول عام 2005. وقد ساهم هذا النمو في تقوية الميزانيات الوطنية، حيث تضاعف الفائض المالي من 8.9 مليارات دولار ليصل إلى حوالي 105 مليارات دولار خلال تلك الفترة.

وفي الفترة ما بين 2000 و2008، حافظت هذه الدول على استقرار مالي نسبي نتيجة استمرار ارتفاع العائدات النفطية، ليبلغ الفائض المالي ذروته عند نحو 289 مليار دولار في عام 2008، بالتوازي مع تسجيل أعلى مستوى للإيرادات النفطية، والتي بلغت 623 مليار دولار.

ومع انخفاض العائدات في 2009، سجلت الميزانيات عجزاً بلغ 66.4 مليار دولار، قبل أن تعود الإيرادات للارتفاع بنسبة 27.5% في عام 2010، مما حول العجز المالي إلى فائض يقدر بـ 29.3 مليار دولار، وكان تحليلنا هذا بناءً على الشكل التالي:

الشكل رقم 30: تأثير العائدات النفطية على ميزانيات الدول العربية المصدرة للنفط (2000-2010)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2011، ص 204

و الجدول التالي يبين لنا قيمة العجز أو الفائض للدول العربية النفطية:

الجدول رقم 26: تطورات العجز والفائض في الموازنة العامة خلال الفترة 2006-2010

مليون دولار

السنة الدولة	2006	2007	2008	2009	2010
الإمارات	27472	44602	51790	33955-	3812-
البحرين	9-	581	1456	1186-	1223-
السعودية	74766.3	47081	15491.3	23101-	23395
عمان	114	112	204	2319-	1202
قطر	3221	9083	9831	8851	4408
الكويت	23514	17976	33297	10057	22388
العراق	7324	16620	17288	2249	4355
الجزائر	16501	6314	13562	9757-	2266-
ليبيا	19581	17844	23058	4886	5559

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2011، ص 32

يشير مصطلح الوضع الكلي للموازنة العامة إلى الفارق بين إجمالي الإيرادات العامة والمنح من جهة، وإجمالي النفقات العامة من جهة أخرى، وقد واجهت الدول العربية المنتجة للنفط تحديات سلبية خلال عام 2009 نتيجة انخفاض العوائد النفطية، ففي ذلك العام، سجلت كل من الإمارات، البحرين، السعودية، والجزائر عجزاً مالياً، بينما شهدت قطر والكويت والعراق وليبيا انخفاضاً ملحوظاً في الفوائض.

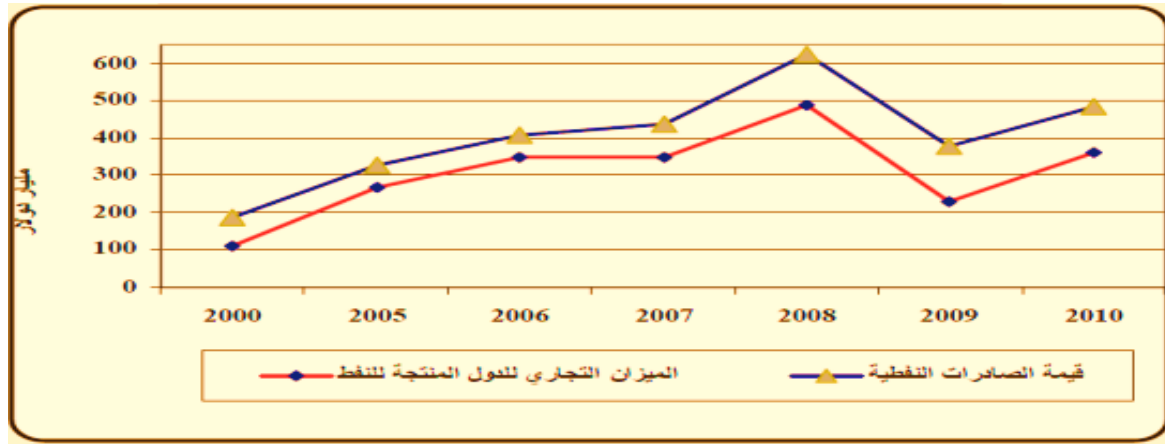
ومع حلول عام 2010، تحسنت الأوضاع المالية في معظم هذه الدول، حيث ارتفع الفائض المالي في الكويت والعراق وليبيا، وتحول العجز الكلي في السعودية وعمان إلى فائض، كما شهدت الإمارات والجزائر تراجعاً تدريجياً في العجز المالي، في حين تقلص الفائض في قطر إلى نصف قيمته السابقة، وارتفع العجز في البحرين.

ثالثاً: العائدات النفطية و ميزان المدفوعات

من خلال الشكل رقم 31 نلاحظ أن النفط قد أضحى العنصر المحوري في حركة التبادل التجاري للدول العربية المنتجة للبترو، الأمر الذي انعكس بوضوح على اتجاهات موازينها التجارية، وخلال العقد الأخير، اتخذ الميزان التجاري لهذه الدول مساراً تصاعدياً مستمراً، نتيجة لتأثيرات تغير أسعار النفط وتفاوت مستويات الإنتاج، وقد أسهمت الزيادة الكبيرة في أسعار الخام منذ عام 2003 في توسيع حجم الفائض

التجاري، إذ بلغ هذا الفائض قرابة 268 مليار دولار في عام 2005، بالمقارنة مع ما يقارب 110 مليارات دولار في عام 2000، واستمر هذا الاتجاه الصاعد ليصل ذروته عام 2008، حيث سجل الفائض نحو 488.6 مليار دولار. غير أنّ وتيرة النمو هذه تراجعت بشدة خلال عام 2009 بفعل تبعات الأزمة المالية العالمية، لينخفض الفائض إلى حدود 228 مليار دولار تقريباً، ثم عادت المؤشرات التجارية للتحسن مجدداً في عام 2010، محققة فائضاً وصل إلى نحو 362 مليار دولار، بالتزامن مع الارتفاع الجديد في الإيرادات النفطية للدول العربية خلال تلك السنة، كل ذلك يفسره الشكل التالي:

الشكل رقم 31: العلاقة بين الميزان التجاري والإيرادات النفطية في الدول العربية المصدرة للنفط (1990-2010)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2011، ص 206

والجدول التالي يوضح بدقة تطور الموازين التجارية لكل دولة على حدى للدول العربية النفطية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى غاية 2010.

الجدول رقم 27: التوازنات التجارية للدول العربية المنتجة للنفط خلال الفترة 2010-2006

مليون دولار

السنة الدولة	2006	2007	2008	2009	2010
الإمارات	57538	46521	62924	42095	50877
البحرين	2386	2864	3244	2438	2642
السعودية	1471	150631	212027	105229	153718
عمان	11706	10348	17012	11599	15843
قطر	19240	20911	31457	25854	51117
الكويت	40219	42538	64075	34398	47875

العراق	11821	22893	33554	7108	14402
الجزائر	34060	34240	40600	7780	18200
ليبيا	30128	31768	41200	15052	21663

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، تقرير صندوق النقد العربي، 2011، ص 35

شهدت الدول العربية المنتجة للنفط في عام 2009 انخفاضاً ملحوظاً في فائض موازينها التجارية مقارنة بالعام السابق، الذي اتسم بأداء اقتصادي قوي ومستقر، فقد سجلت الجزائر أكبر نسبة تراجع، إذ انكمش فائضها التجاري بنسبة 81.4% ليصل إلى 7.9 مليار دولار، تلتها العراق بانخفاض قدره 78.8% ليبلغ فائضها 7.1 مليار دولار. وفي ليبيا، انخفض الفائض بنسبة 61%، مسجلاً 15 مليار دولار، بينما سجلت السعودية تراجعاً بنسبة 49.7%، والكويت بنسبة 48.1% ليصل فائضها إلى 34.3 مليار دولار.

أما الإمارات العربية المتحدة، فقد شهدت انخفاضاً نسبته 33%، ليبلغ فائضها 42.1 مليار دولار، في حين تباينت نسب الانخفاض بين باقي الدول النفطية، إذ انخفض فائض عمان بنسبة 46%، وفائض قطر بنسبة 24.1%. وتعكس هذه التغيرات تراجع الإيرادات النفطية العالمية وتأثيراتها المباشرة على الميزان التجاري لتلك الدول.

من خلال تحليلنا للمنحنى والجدول السابقين نخرج بنتيجة هامة وهي ضرورة تنويع الاقتصاد والحد من الاعتماد على صادرات النفط كمصدر رئيسي للعوائد المالية، تماشياً مع قاعدة هاري ماركويز، حيث قال: "لا تعتمد على مصدر دخل واحد (مثل النفط)، بل وزع مصادر الإيرادات على عدة قطاعات اقتصادية مختلفة" يقصد هاري ماركويز في هذه الحالة تطوير قطاعات أخرى مثل: الزراعة، الصناعة، السياحة، الخدمات، التكنولوجيا، والهدف من ذلك أن لا يكون الاقتصاد رهيناً بسعر النفط فقط، لأن أي انخفاض مفاجئ في أسعار النفط يؤدي إلى عجز في الميزانية، وتراجع في النمو الاقتصادي، وأحياناً أزمات مالية.

المطلب الثالث: تأثير أزمة 2008 على صناديق الثروة السيادية لدول الـ OAPEC

بدأت بؤادر الأزمة المالية في الظهور تدريجياً مع انهيار سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة خلال أوت 2007، وسرعان ما تحولت هذه الاضطرابات إلى أزمة اقتصادية عالمية أثرت على العديد من الدول، وبما أن الاقتصادات العربية المعتمدة على النفط مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالأسواق المالية العالمية، فقد انعكست

تداعيات هذه الأزمة عليها أيضًا، لا سيما فيما يتعلق باستثماراتها الخارجية، فقد خصصت هذه الدول جزءًا كبيرًا من عائدات النفط للاستثمار في الأسواق العالمية عبر صناديق وأدوات سيادية، مما جعلها أكثر عرضة لتقلبات الأزمة وتقلبات الاستثمارات الدولية الناتجة عنها.

الفرع الأول: الإطار المفاهيمي والاقتصادي للصناديق السيادية في دول الـ OAPEC

تكتسي الصناديق السيادية أهمية خاصة في الدول النفطية الأعضاء بمنظمة الأوبك، باعتبارها من أبرز الآليات المعتمدة لتوظيف الفوائض المالية الناتجة عن العائدات النفطية، وقد أدى انخراط هذه الصناديق في الأسواق المالية الدولية إلى تأثرها المباشر بتداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008، سواء من خلال تراجع قيمة الأصول المستثمرة أو إعادة توجيه السياسات الاستثمارية، الأمر الذي يبرز أهمية دراسة طبيعة هذه الصناديق وأنواعها وحجمها لفهم انعكاسات الأزمة على اقتصاديات الدول النفطية العربية.

أولاً: تعريف الصناديق السيادية للثروة

صناديق الثروة السيادية هي مؤسسات استثمارية تملكها الدولة، تهدف إلى تحقيق منافع اقتصادية عامة. تقوم هذه الصناديق بإدارة الأصول وحمايتها أو استثمارها بطرق متعددة، بما في ذلك الاستثمار في الخارج. عادةً ما تُموّل هذه الصناديق من فائض ميزان المدفوعات، الاحتياطات النقدية الرسمية، الفوائض المالية العامة، أو الإيرادات الناتجة عن التصدير، وقد يجمع التمويل بين أكثر من مصدر⁽¹⁾.

الصناديق السيادية هي ترتيبات استثمارية خاصة تمتلكها الدولة وتُنشأ لتحقيق أهداف اقتصادية عامة. تعمل هذه الصناديق على إدارة الأصول وتوظيفها بشكل يحقق أهدافًا مالية محددة. عادةً ما تُنشأ الصناديق عندما تتراكم فوائض مالية لدى الدولة، سواء من ميزان المدفوعات أو من المالية العامة، وتشكل هذه الفوائض احتياطات دولية إضافية تتجاوز الاحتياجات التمويلية المعتادة، ما يمكّن السلطات الاقتصادية من إنشاء الصناديق لإدارة هذه الأرصدة الإضافية بكفاءة⁽²⁾.

(1) مروة أحمد، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة، الأزمة المالية العالمية والافاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي،

عمان، الأردن، 2011، ص 137

(2) مروة أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 514

ثانياً: أنواع صناديق الثروة السيادية

تقوم بعض الدول بإنشاء صناديق ثروتها الوطنية لتحقيق مجموعة من الأهداف الاستراتيجية، ويمكن تصنيف هذه الصناديق، وفق تحليلات صندوق النقد الدولي، إلى خمس فئات رئيسية:

1. **صناديق الاستقرار:** تهدف هذه الصناديق إلى حماية الاقتصاد والميزانية الوطنية من تقلبات أسعار الموارد الأساسية، مثل النفط، لضمان استقرار مالي أكبر على المدى الطويل.
2. **صناديق الادخار للأجيال القادمة:** تركز على تحويل الموارد الطبيعية المحدودة إلى استثمارات متنوعة، لضمان استفادة الأجيال المستقبلية من هذه الثروات.
3. **صناديق الاستثمار الاحتياطية:** تسعى هذه الصناديق إلى تحقيق أعلى عائد ممكن على الاحتياطيات، مع الحرص على الحفاظ على سلامة معظم الأصول.
4. **صناديق التنمية:** تُستخدم لدعم المشروعات الاقتصادية والاجتماعية، وتعزيز السياسات التي تسهم في نمو الاقتصاد بشكل مستدام.
5. **صناديق الطوارئ للتقاعد:** توفر موارد إضافية لتغطية الالتزامات الطارئة المتعلقة بالمعاشات، إلى جانب مساهمات الأفراد⁽¹⁾.

ثالثاً: حجم وأهم الصناديق السيادية

تتباين قيمة أصول صناديق الثروة الوطنية بشكل كبير، خصوصاً أن العديد منها لا يعلن عن ممتلكاته بسبب محدودية الشفافية، وفق بيانات بنك Deutch⁽²⁾، تُقدّر إجمالي أصول هذه الصناديق بحوالي 3.19 تريليون دولار، ويشير صندوق النقد الدولي إلى أن حجم الأصول كان نحو 500 مليار دولار في السبعينيات، وارتفع ليصل بين 2 و3 تريليونات دولار بحلول عام 2009، مع توقعات بأن يصل إلى 10 تريليونات دولار عام 2012، ما يعكس معدل نمو سنوي يزيد عن 20%⁽²⁾.

(1) مروة أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 139

(2) هو بنك متعدد الجنسيات، أنشأ عام 1870، مقره بمدينة فرانكفورت الألمانية

(2) عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية علمية محكمة، سنوية، العدد 06، جامعة

الشلف، الجزائر، 2009، ص 04

و فيما يلي نستعرض أهم صناديق الثروة السيادية لدول منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول:

الجدول رقم 28: أبرز الصناديق السيادية لدول منظمة الأوبك

تاريخ الإنشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم بالمليار	مصدر العوائد
الصناديق السيادية المستحدثة قبل سنة 2000				
1953	الكويت	هيئة الإستثمار الكويتية	213	نفط
1976	الإمارات العربية	هيئة الإستثمار أبو ظبي	875	نفط
غير محدد	العربية السعودية	شركات قابضة عمومية	290	نفط
الصناديق السيادية المستحدثة بعد سنة 2000				
2000	قطر	هيئة الإستثمار القطرية	50	نفط
2000	الجزائر	صندوق ضبط الإيرادات	43	نفط
2002	الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2006	دبي	هيئة استثمار دبي	82	نفط
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نفط

المصدر: عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية علمية محكمة سنوية، العدد 06، جامعة الشلف، الجزائر، 2009، ص 04

الفرع الثاني: أثر أزمة 2008 على الصناديق السيادية للثروة لدول الـ OAPEC

أولاً: حجم صناديق السيادة العربية

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن أكبر صناديق الثروة السيادية والأولى في العالم هي صناديق تابعة للدول العربية النفطية، حيث يقدر حجمها حوالي 1.5 تريليون دولار وتشكل قرابة 47% من حجم الصناديق السيادية العالمية⁽¹⁾، أظهرت البيانات أن حجم الصناديق السيادية في دول الخليج وصل إلى حوالي 1.3 تريليون دولار، ما يمثل نحو 79% من إجمالي الصناديق العربية مجتمعة⁽²⁾

يُعتبر صندوق أبوظبي للاستثمار في الإمارات من الأكبر عالمياً، حيث تصل أصوله إلى نحو 875 مليار دولار، ويليه الصندوق السعودي عبر الشركات القابضة العامة، الذي تُقدّر أصوله بنحو 290 مليار دولار، ثم صندوق الكويت للاستثمار بحجم يقارب 213 مليار دولار، في المقابل، تشير البيانات إلى أن

(1) عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية علمية محكمة، سنوية، العدد 06، جامعة الشلف، الجزائر، 2009، ص 06

(2) عبد الحميد عبد المنعم، رصد أموال الشفافية في هيئة الاستثمار، مركز الشفافية للمعلومات، جمعية الشفافية الكويتية، الكويت، 2010، ص 11

الصناديق السيادية الأخرى في المنطقة العربية تمتلك أصولاً أصغر نسبياً؛ إذ يبلغ حجم صندوق الاحتياطي النفطي الليبي حوالي 40 مليار دولار، بينما يُقدّر صندوق ضبط الموارد الجزائري بنحو 43 مليار دولار، ويصل حجم صندوق قطر للاستثمار إلى نحو 50 مليار دولار⁽¹⁾.

ثانياً: موقع الصناديق السيادية من الأزمة المالية العالمية

تتفق معظم الدراسات على أن الأزمة المالية العالمية كانت في الأساس أزمة سيولة، ولم يكن للصناديق السيادية دور سلبي فيها، ورغم محاولات الولايات المتحدة نسب جزء من المسؤولية إلى الدول النفطية، خاصة العربية، بسبب استخدام هذه الدول للفوائض التجارية لزيادة احتياطياتها من العملات الأجنبية والسعي وراء عوائد أعلى، إلا أن الواقع كان معاكساً، فقد ساهمت الصناديق السيادية بشكل فعال في دعم السيولة في الأسواق المالية خلال الأزمة، خصوصاً في البنوك الأمريكية والأوروبية التي تكبدت خسائر نتيجة القروض العقارية عالية المخاطر، مثل بنك Citi Group وأسهم هذا الدعم في تعزيز الاستقرار المالي خلال الفترات الحرجة⁽²⁾.

والجدول التالي يبين لنا حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية العربية في البنوك الغربية للفترة الممتدة من عام 2007 إلى غاية 2008.

الجدول رقم 29: الاستثمارات العربية في البنوك الغربية عبر صناديق السيادة للفترة 2007-2008

البنك	جنسية البنك	اسم الصندوق السيادي	جنسية الصندوق السيادي	التاريخ	حجم الاستثمار (مليار دولار)
Barclays	المملكة المتحدة	QIA CHALLENGER	قطر	2008-10-31	6.94
City group	الولايات المتحدة	ADIA	أبو ظبي	2007-11-26	7.5
City group	الولايات المتحدة	KIA. ALWALEED BIN TALAL	الكويت	2008-01-15	5.6
credit suisse	سويسرا	QIA ET AUTRES	قطر	2008-10-16	8.71
Merrilllynch	الولايات المتحدة	KIA	الكويت	2008-01-15	6.6
Uni-credit	إيطاليا	CENTRAL BANK OF LIBYA	ليبيا	2008-10-18	1.61

المصدر: مروة أحمد، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة، الجزء الثالث، مرجع سبق ذكره، ص 52

(1) أودابيرداس وآخرون، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، 2010، ص
(2) مروى أحمد وآخرون، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 144

على الرغم من ضخ الصناديق السيادية لاستثمارات كبيرة خلال عام 2007، وخصوصاً الصندوق السيادي الإماراتي، إلا أن ذلك لم يمنع المؤسسات المالية الكبرى من تكبد خسائر كبيرة نتيجة الأزمة المالية. وعند تقييم أداء هذه الصناديق مقارنة بتوقعات نهاية 2007 وبداية 2008، تبين أن معظمها أوقف تنفيذ استراتيجياته الاستثمارية في البنوك الغربية، مع بعض الاستثناءات مثل مشاركة الصندوق السيادي القطري (QIA) في البنك السويسري Credit Suisse، واستثمار الصندوق الليبي في البنك الإيطالي Uni Crédit

ثالثاً: خسائر الصناديق السيادية العربية

تأثرت الصناديق السيادية عالمياً بشكل كبير نتيجة الأزمة المالية العالمية، بما في ذلك الصناديق الأمريكية والأوروبية التي كانت تعد من أهم مصادر التمويل للبنوك المتأثرة. بلغ إجمالي الخسائر حوالي 750 مليار دولار خلال عام واحد. ولم تكن الصناديق الخليجية بمنأى عن هذه التطورات، حيث انخفضت قيمة محافظها الاستثمارية الخارجية من نحو 1.3 تريليون دولار في 2007 إلى حوالي 1.2 تريليون دولار في 2008.

وفي أبو ظبي، سجلت هيئة الاستثمار انخفاضاً في أصولها من 453 مليار دولار في نهاية 2007 إلى 328 مليار دولار بنهاية 2008، مع خسائر إضافية قدرت بـ 30.7 مليار دولار بين ديسمبر 2008 ومارس 2009، أما في الكويت، فقد تكبد الصندوق الوطني نحو 94 مليار دولار، بينما بلغت خسائر هيئة الاستثمار القطرية نحو 28 مليار دولار.

استجابةً لهذه الخسائر، شرعت الصناديق الخليجية في تعديل سياساتها الاستثمارية، على سبيل المثال، قامت الهيئة الكويتية بتحويل جزء من استثماراتها في الأسواق الخارجية إلى السوق المحلي، بينما وضعت الهيئة القطرية خطاً لدعم البنوك الوطنية، وركزت هيئة الاستثمار في أبو ظبي على تعزيز الاستثمارات في الأسواق الناشئة ودعم التمويل المحلي، وهو نهج تبنته أغلب الصناديق الخليجية بعد مراجعة المخاطر المرتبطة بالاستثمار في البنوك الأمريكية والأوروبية⁽¹⁾

(1) مروى أحمد وآخرون، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 147، 149

المبحث الرابع: التدابير التي اتبعتها دول الـ OAPEC لعلاج آثار الأزمة المالية العالمية

اتبعت الدول الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط العديد من التدابير لدعم الثقة والحد من آثار الأزمة المالية العالمية فكانت هذه المعالجات مشتركة وفردى مع تخصيص مطلب نوضح فيه بالتفصيل السياستين المالية والنقدية المستخدمة في كل دولة لمعالجة آثار الأزمة ومطلب أخير نتناول فيه الإجراءات المعتمدة من طرف السلطات الجزائرية كأساليب لمعالجة الآثار الضعيفة التي أصابت الاقتصاد الجزائري من جراء الأزمة المالية العالمية .

المطلب الأول: الإجراءات القطرية والمشاركة

اتبعت الدول العربية النفطية في سبيل معالجة الآثار السلبية للأزمة المالية تدابير عدة يمكن إدراجها في مجموعتين هامتين هما المعالجات القطرية لكل دولة على حدى والتدابير المشتركة، سنوضح ذلك بالتفصيل في الفرع الأول والثاني من هذا المطلب.

الفرع الأول: الإجراءات القطرية

تمثلت هذه الإجراءات العلاجية حسب الإقليمين الجغرافيين لكل من منطقة الخليج العربي وشمال إفريقيا فيما يلي:

أولاً: اقتصاديات مجلس التعاون الخليجي

لقد عملت دول مجلس التعاون الخليجي على تهيئة المناخ الاستثماري من أجل جذب الاستثمارات البينية والأجنبية، وقدرت مخصصات التحفيز الاستثماري والاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي بمبالغ تفوق مخصصات مجموعة العشرين مجتمعة (G20)⁽¹⁾، فكانت الإجراءات التي اتخذتها دول مجلس التعاون الخليجي فردى كالتالي:

1. الإمارات العربية المتحدة

منح البنك المركزي الإماراتي قروضا قصيرة الأجل بقيمة 3,61 مليار دولار وأعطى تسهيلات إلى البنوك تستطيع استخدامها كقروض مصرفية وقام بشراء شهادات الإيداع وذلك من أجل زيادة السيولة في البنوك و

(1) محمد أحمد زيدان، **فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها و تبعاتها الاقتصادية**، مداخلة ضمن مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، مارس 2009، ص 23

ألغى مؤقتا السحب على المكشوف من الحسابات الجارية طيلة الأيام الست في الأسبوع وذلك من أجل زيادة السيولة⁽¹⁾.

من جانب آخر قال تقرير إعلامي إن حكومة الإمارات ستضخ سيولة في بنك الإمارات للتنمية الجديد الذي يستحوذ بدوره على شركتي الإقراض الإسلامي المتعثرتين أملاكا وتمويلات⁽²⁾.

بالإضافة إلى قيامه بتخصيص نحو 19 مليار دولار كوسيلة لمواجهة سحب الودائع البنكية⁽³⁾، و كان عضو في مجلس الحاكم بإمارة دبي أعلن أن الديون السيادية لدبي تبلغ 10 مليار دولار في حين تبلغ ديون الشركات المرتبطة بحكومة الإمارات 70 مليار دولار، و أن الحكومة قادرة على الوفاء بهذه الالتزامات، و قال محمد العبار الذي يرأس أيضا شركة إعمار العقارية إن دبي تعمل على ترشيد الإنفاق و دمج نشاطات في مواجهة الأزمة العالمية، و أكد أيضا أن الحكومة قادرة على الوفاء بكل الالتزامات و مستعدة للتدخل بمساعدة الشركات التي تملك الحكومة حصصا فيها إذا اقتضى الأمر، مشيرا إلى أن إمارة دبي لديها أصول حكومية بقيمة 90 مليار دولار، و أصول تخص الشركات التي تملك فيها الإمارة حصصا تبلغ 260 مليار دولار⁽⁴⁾، كما قام بنك أبو ظبي التجاري بإجراءات قانونية ضد صناديق و مؤسسات استثمارية في نيويورك بهدف تعويضها عن الخسائر التي منيت بها نتيجة لسندات الرهن العقاري الفاسدة⁽⁵⁾.

2. المملكة العربية السعودية

بغض النظر عن تأثير السعودية بالأزمة المالية إلا أن هناك جهودا تبذل للاستمرار في الإنفاق على المشاريع التنموية وذلك بالاعتماد على الفوائد المالية الضخمة والتي تقدر بـ 440 مليار دولار⁽⁶⁾.

(1) علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة، أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص 150.

(2) مصطفى العبد الله الكفري، الأزمة المالية العالمية والتحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2012، ص 129.

(3) محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مداخلة ضمن مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، مارس، 2009، ص 23.

(4) مصطفى العبد الله الكفري، الأزمة المالية العالمية والتحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2012، ص 130.

(5) علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة، أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص 148.

(6) علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة، أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها، مرجع سبق ذكره، ص 150.

فمنذ اندلاع الأزمة المالية العالمية اتخذت مؤسسة النقد العربي السعودي خطوات عملية لزيادة السيولة في المصارف بنسبة 110% بدءاً منذ تشرين الثاني 2008، و اتبعت البنوك سياسة حذرة في منح الائتمان و ابتعدت عن المخاطر، و تسعى الحكومة السعودية للتوسع في الإنفاق الرأسمالي عن طريق صندوق الاستثمارات العامة بصفته هيئة حكومية للتنمية بعد أن منح صلاحيات أوسع في زيادة سقف الإقراض الممنوح إلى 40% من قيمة أي مشروع، و رفع قيمة القرض الذي يموله الصندوق إلى خمسة مليارات ريال سعودي، و زيادة مدة السداد إلى 20 عاماً، و دفع 30% للمقاولين سلفاً عن المشاريع المنفذة.

وتسعى المملكة إلى ضخ السيولة في الاقتصاد الوطني من خلال الاستثمار في مشاريع البنى التحتية والنشاطات الحقيقية والأساسية كاتجاه أساسي لعلاج الأزمة المالية⁽¹⁾.

كما أعلن البنك المركزي عن توفير أي سيولة نقدية تحتاجها البنوك، ومنحها خيار اقتراض ما قيمته 75% من الأوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها 53.1 مليار دولار، كما قرر خفض معدلات الفائدة إلى 5% وكذلك خفض معدل الاحتياطي الإجباري للبنوك التجارية من 10% إلى 5%⁽²⁾.

3. قطر.

يمكن القول أن قطر لم تتأثر كثيراً بالأزمة المالية العالمية أو انخفاض إيراداتها النفطية لأنها تعوض ذلك عن طريق ضخ الغاز المسال للخارج وقد حقق الاقتصاد القطري نمواً اقتصادياً خلال مدة سبع سنوات متتالية بمعدلات مرتفعة حيث بلغ معدل النمو الاقتصادي 16% في عام 2008، وهو الأعلى عربياً في حين وصل معدل التضخم إلى 15% عام 2008، وحقت الميزانية فائضاً في عام 2009/2008 يزيد على 02 مليار دولار⁽³⁾.

كما أشارت تقارير إلى أن صمود قطر أمام الأزمة المالية العالمية وتأثرها المحدود بهذه الأزمة يعود إلى إجراءات وعدة أسباب أهمها:

(1) مصطفى العبد الله الكفري، الأزمة المالية العالمية والتحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 131

(2) محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مداخله ضمن مؤتمر الأزمة المالية العالمية

وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، مارس، 2009، ص 23

(3) مصطفى العبد الله الكفري، الأزمة المالية العالمية والتحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 132

- زيادة الإنتاج من الغاز الطبيعي المسال حيث بلغ حجم الإنتاج حسب إحصاءات 2008 حوالي 77 مليون طن سنوياً.

- الاحتياطات الضخمة التي تم تحقيقها خلال المدة الممتدة من 2004 إلى 2008 ⁽¹⁾.

على الرغم من الإجراءات السابقة، شرعت قطر في اتخاذ خطوات محددة للحد من آثار أي أزمة محتملة، حيث استحوذت هيئة الاستثمار على حصة تتراوح بين 10 و 20٪ من أسهم البنوك المدرجة في سوق الدوحة لتعزيز ثقة المستثمرين. كما دعمت الدولة القطاع المصرفي بضخ سيولة إضافية، ما ساهم في تمكين البنوك القطرية من تمويل المشاريع التنموية والاستمرار في أداء دورها الحيوي ضمن الاقتصاد المحلي ⁽²⁾.

وكذلك قامت الدولة بشراء أسهم محلية من أجل دعم البورصة وخاصة بعد الانخفاضات المتتالية التي ألمت بالبورصة والعزوف الجماعي للمستثمرين وقامت أيضاً قطر بخفض سعر الفائدة وهذا الإجراء تم اتخاذه في معظم دول مجلس التعاون الخليجي وذلك من أجل تقليل تكلفة تمويل البنوك ⁽³⁾.

4. الكويت

قامت الحكومة الكويتية بتبني قانون يدعم الاستقرار المالي للاقتصاد الكويتي ⁽⁴⁾، متخذة التدابير والإجراءات على نحو ما جاءت به صحيفة القبس معلنة أن الهيئة العامة للاستثمار التي تدير أصول الدولة سحبت نحو مليار دينار أي 3,66 مليار دولار من الخارج لتعزيز الاستثمار في الداخل.

وقالت الصحيفة في تقرير لم تنسبه إلى مصدر معين، إن الهيئة تعيد جزءاً من أرصدها إلى الوطن في إطار سعيها لتكوين محفظة حكومية للاستثمار في البورصة المحلية التي تضررت من جراء الأزمة المالية العالمية.

⁽¹⁾ يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، جامعة الخليل، فلسطين، 2015، ص 322

⁽²⁾ فريد كورتل، الأزمة المالية: أسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، متاح على الرابط:

www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald بتاريخ 20022/04/09

⁽³⁾ علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة، أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها، مرجع سبق ذكره، ص 150

⁽⁴⁾ يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، نفس المرجع السابق، ص 320

كما علق البنك المركزي الكويتي تداول أسهم بنك الخليج في البورصة منذ تشرين الأول 2008 بسبب الخسائر الهائلة التي مني بها هذا الأخير بسبب الأزمة والمقدرة بـ 1,29 مليار دولار، وقد وضعت الحكومة الكويتية خطة لإنقاذ القطاع المالي الذي يعاني من ديون بلغت خمسة مليارات دينار كويتي⁽¹⁾. كما قامت الدولة بضخ مليار دينار كويتي في المصارف للحد من أزمة نقص السيولة، وكذلك عرض البنك المركزي الكويتي تقديم السيولة للبنوك وخاصة بعد هبوط أسعار الأسهم في البورصة⁽²⁾.

5. البحرين

أوضح محافظ البنك المركزي البحريني أن الوضع المالي في البلاد مستقر، مشيرًا إلى أن البنوك المحلية تستثمر أموالها في دول الخليج التي تتمتع بازدهار اقتصادي، وتجنب الانخراط في أدوات المشتقات المالية. وبذلك، لم تتعرض هذه البنوك لأضرار كبيرة جراء الأزمة المالية، وإذا ظهرت أي تأثيرات، فإن لديها القدرة على اتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها⁽³⁾.

هذا لم يمنع البحرين من اتخاذ إجراءات وقائية واحترازية لمواجهة أية نكسات للدينار البحريني وللوقوف في وجه المخاطر المحتملة التي تنجم عن المضاربات التي قد تلحق أضراراً اقتصادية بالدينار البحريني، كما أن الإجراءات الاحترازية التي وضعتها البحرين ركزت على ضمان السيولة ومواجهة أي نقص فيها.

5. عمان

قيام عمان بضخ مبلغ 392 مليون دولار من خلال صندوق استثمار (وهو صندوق مشترك بين القطاعين العام والخاص) بنسبة 60% من القطاع العام، كما أن نشاط هذا الصندوق يتركز و ينحصر في الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق العامة و التي تتكون من 30 شركة، علماً أن هذا الصندوق بدأ نشاطه في كانون الثاني من العام 2009، و تجدر الإشارة إلى أن الأزمة المالية العالمية أدت إلى تراجع حاد في حجم التداول في سوق مسقط⁽⁴⁾.

(1) مصطفى العبد الله الكفري، الأزمة المالية العالمية والتحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 130، 131

(2) علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة، أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها، مرجع سبق ذكره، ص 150

(3) علي عبد الفتاح أبو شرار، مرجع سبق ذكره، ص 150، 151

(4) يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، مرجع سبق ذكره، ص 320.

ثانيا: دول شمال إفريقيا

إن أغلب الدول العربية، قد اعتمدت بشكل مبالغ فيه على السياسة المالية وأدواتها في التصدي لتداعيات الأزمات المالية، ويرجع ذلك إلى قدرة أدوات السياسة المالية وفعاليتها في التأثير المباشر والسريع على حركة الطلب الفعال والاستثمارات، ولذلك كان من الطبيعي أن يكون الإجراء الأول الذي تتخذه الحكومات هو "ضخ السيولة" في الأسواق والبنوك في إطار التوسع في الإنفاق الحكومي.

لذلك نجد أن خصائص سياسات مواجهة آثار الأزمة المالية العالمية 2008 قد تقاربت حيث ركز الاقتصاد الجزائري على زيادة الإنفاق الحكومي و خاصة للمنشآت الصغيرة، في حين ركزت تونس على خفض نسب الاحتياطي الإلزامي و ضخ المزيد من السيولة، و الاهتمام بسياسات الدعم و خاصة دعم الصادرات⁽³⁾، أما مصر و بهدف الحفاظ على معدلات نمو إيجابية، أعلن وزير الاستثمار المصري خمسة محاور تنص على اتخاذ إجراءات مالية تسمح بتيسيرات ضريبية و جمركية جديدة لتشجيع المستثمر المحلي و الدولي، و اتخاذ إجراءات استثمارية، و إجراءات للتيسير على المستثمرين في الحصول على الأراضي الخاصة بالاستثمار، مع توفير مبلغ 30 مليار جنيه استثمارات جديدة في السوق المصرية منها 15 مليار جنيه استثمارات حكومية في مشروعات البنية التحتية الأساسية و 15 مليار جنيه استثمارات بنظام المشاركة بين القطاعين العام و الخاص في مجال الخدمات التعليمية و الصحية، و تيسير عمليات التمويل و اتخاذ عدد من الإجراءات الخاصة بسوق رأس المال، و أخيرا مناقشة مشروع قانون توحيد جهات الرقابة على المؤسسات المالية غير المصرفية خلال الدورة البرلمانية بما يوحد معايير الإشراف و الرقابة، و كذلك التعجيل بإدراج قانون الإفلاس⁽¹⁾.

(1) علي لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب - التداعيات - المواجهة، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 4-5 أفريل، 2009، ص14.

(2) صلاح الدين حسن السبسي، الأسواق المالية - الأزمات المالية العالمية (الأسباب - التداعيات - سبل المواجهة) في ظل منظمة التجارة العالمية و تحرير الخدمات المالي، دار الفكر العربية، القاهرة، مصر 2008، ص 323.

الفرع الثاني: الخطة العربية المشتركة

اتبعت الدول العربية النفطية بعض التدابير المشتركة وحسب الخبراء الاقتصاديين أنه علاجاً للأزمة المالية العالمية يجب اتخاذ الإجراءات التالية⁽¹⁾:

1- التدخل النشط للحكومة في الجوانب الاقتصادية من البنوك والبورصة والسوق وغيرها، وعدم الاعتداد باقتصاديات السوق المنفلتة.

2- الرقابة الرشيدة على استثمار أموال الجهاز المصرفي في الخارج.

3- دعم التعاون العربي والإسلامي في المجالات التمويلية والعينية بما يحسن مخاطر الأزمة.

4- مضاعفة حجم التجارة العربية البينية من 10% من إجمالي التجارة وهو ما يساوي 100 مليار دولار إلى 20% أو ما يساوي 200 مليار دولار عن طريق إزالة المعوقات الفنية غير الجمركية، حيث لا توجد جمارك بين الدول العربية بعد دخول منطقة التجارة العربية الحرة حيز التنفيذ عام 2005.

5- تدعيم أسطول النقل بين الدول العربية، بمعنى سد الفجوة في انحسار أو انخفاض الطلب على المنتجات العربية وإزالة الأساليب الإدارية المعوقة من عدم وجود مواصفات محددة، وشهادة المنشأ وحرية العبور، بين الدول العربية وبعضها.

6- يستورد العرب 50 مليون طن حبوب سنوياً نصفها من القمح، إذ يصعب زيادة الإنتاج لحد الاكتفاء الذاتي في وقت قصير فيمكن رفع حد هذا الاكتفاء الذاتي لأكثر من نسبة 50%، كذلك بذور الزيت والسكر واللحوم كلها تعاني من العجز في توافرها، في حين توجد في السودان المراعي الطبيعية والزراعة.

7- اعتماد المكاشفة وعدم إخفاء الحقائق، والتخلي عن الخطاب الإنجازي في الإدارة.

8- ضمان أكبر قدر من المشاركة الشعبية في عملية إدارة الأزمة من خلال تفعيل دور الأحزاب والمجتمع الأهلي ونشر الوعي العام بقضايا الأمة، عن طريق تجاوز حالات التهميش والاستبعاد الحزبي، وتفعيل الخطاب الإعلامي والتخلي عن إيديولوجية الاستهلاك الجامح.

(1) عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 154، 155

-9- توطين ثقافة الإنتاج والعمل الجاد وروح الفريق، والبعد عن الاستهلاك الترفي وثقافة التقليد والمحاكاة والأناثية.

-10- تطبيق صيغ الاستثمار الإسلامية وتشجيع المؤسسات المالية الإسلامية، وتهيئة البيئة لعملها.

-11- تذليل العقبات أمام استثمار الأموال العربية داخل الوطن العربي والاستفادة من المزايا النسبية التي يتمتع بها كل قطر عربي⁽¹⁾.

خلال قمة الكويت بتاريخ 19 يناير 2009، تم التركيز على مجموعة من التوصيات لتعزيز دور الدول العربية في الاقتصاد العالمي ومواجهة آثار الأزمة المالية العالمية، وتشمل هذه التوصيات ما يلي⁽²⁾:

أ. تشجيع مشاركة الدول العربية بفاعلية في الشؤون الاقتصادية الدولية والمساهمة في الجهود العالمية لتحقيق استقرار الأسواق المالية.

ب. تحسين التنسيق بين محافظي البنوك المركزية والمؤسسات النقدية العربية لضمان توافق السياسات المالية والإشراف على القطاع المصرفي.

ج. دعم المؤسسات المالية العربية لزيادة حركة رؤوس الأموال بين الدول العربية، والمساهمة في المشاريع المشتركة، إلى جانب تحسين بيئة الاستثمار المحلي.

د. اتخاذ التدابير اللازمة لمتابعة تأثيرات الأزمة المالية على الاقتصادات العربية واقتراح حلول مناسبة لمعالجتها.

هـ. الحفاظ على استقرار أسعار النفط بما يحقق التوازن بين مصالح المنتجين والمستهلكين على حد سواء.

و. تعزيز التعاون بين وزراء المالية العرب للوصول إلى أفضل طرق للتنسيق وتحقيق أهداف مشتركة.

و قد استجابت الدول العربية للأزمة المالية العالمية وآثارها بأساليب وأدوات متعددة، ومن أهم هذه الاستجابات الاستثمارات العامة Public Investments، فقد قامت دول عربية كثيرة بالعمل على سد النقص الذي

(1) عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، مرجع سابق، ص 156

(2) فريد كورتل، الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، مؤتمر الجنان الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور إسلامي، طرابلس، ليبيا، يومي 13 و14 مارس، 2009، ص 09

نجم عن تراجع الاستثمارات الخاصة Private Investments فتم توجيه استثمارات عامة نحو المجالات الحيوية مثل:

* الاستثمار في البنى التحتية.

* الاستثمار في قطاع الخدمات.

* الاستثمار في قطاع الطاقة.

وبذلك فإن هذه الاستثمارات سدت جزءاً من النقص الذي حدث نتيجة خروج وتراجع الكثير من الاستثمارات الأجنبية⁽¹⁾، كما أسهمت في سد الفجوة التي خلفها انكماش أعمال القطاع الخاص (الكويت، ليبيا، عمان، قطر المملكة العربية السعودية)⁽²⁾

زيادة على ذلك اتخذت الدول العربية المنتجة للنفط مجموعة من الإجراءات بهدف تعزيز الثقة في النظام المالي والحد من احتمالات وقوع أزمات حادة، وشملت هذه الإجراءات اعتماد نظام التأمين الشامل على الودائع في كل من الكويت والإمارات العربية المتحدة، وعلى صعيد السياسة النقدية، بادرت البنوك المركزية في مختلف دول المنطقة إلى تكييف سياساتها مع المستجدات، من خلال توفير السيولة، وخفض الاحتياطات الإلزامية، وتخفيض أسعار الفائدة، كما لوحظ في مصر والكويت والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

المطلب الثاني: استخدام السياستين المالية والنقدية لمواجهة الأزمة المالية العالمية

سنتناول في هذا المطلب جزئيتين على درجة كبيرة من الأهمية تمثلت الأولى في استخدام الدول العربية النفطية للسياسة المالية لمعالجة أثر الأزمة والثانية استخدام السياسة النقدية لنفس الغرض وبالتوازي.

الفرع الأول: استخدام السياسة المالية

قام عدد من الدول العربية النفطية باستخدام السياسة المالية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، وقد كان ذلك واضحاً في عام 2009، حيث أشارت تقارير مالية واقتصادية إلى أن عدداً من الدول العربية النفطية قد لجأ إلى استخدام سياسات مالية توسعية ركزت على زيادة الإنفاق الحكومي كوسيلة مهمة لمواجهة الأزمة

(1) يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، جامعة الخليل،

فلسطين، 2015، ص 277

(2) إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 124، 126

و تداعياتها بهدف دعم الطلب الكلي من أجل تعزيز النمو الاقتصادي و الإنتاج و مواجهة تراجع عمليات التمويل و التراجع في السيولة و تجدر الإشارة إلى أن التوجه نحو زيادة الإنفاق الحكومي في عدد من الدول العربية النفطية جاء مخالفا للتوقعات، حيث توقع كثير من المحللين أن تؤدي القيود المالية التي نجمت عن الأزمة إلى التوجه نحو إعادة بناء الأرصدة و الاحتياطات و ليس التوجه نحو التوسع في الإنفاق الحكومي⁽¹⁾ لقد اتبعت الدول العربية النفطية، في السابق سياسات مالية ذات علاقة طردية بالدورة الاقتصادية، فعند تحسن أسعار النفط، ترتفع وتيرة النشاط الاقتصادي و تزداد الإيرادات العامة في هذه الدول الأمر الذي يتيح لها اتباع سياسات مالية توسعية، غير أن التداعيات الحادة للأزمة على وتيرة النشاط الاقتصادي و تنامي المخاوف من تحول التباطؤ إلى كساد اضطرها إلى اتباع سياسات مالية توسعية، تمثلت في زيادة الإنفاق العام بما نجم عنه تكبدها عجز كلي في موازاناتها العامة وصل إلى 57.629 مليار دولار في عام 2009.

لقد تبنى بعض من الدول العربية النفطية زيادة وتيرة الإنفاق الجاري في حين قرر بعضها التوسع في الإنفاق الرأسمالي استنادا إلى الظروف الخاصة و المستجدة في كل منها فقد قامت كل من سورية و ليبيا و الجزائر بزيادة رواتب و أجور موظفي القطاع العام بعد انخفاض مستوى الدخل جراء التضخم الناجم عن الارتفاع الكبير في أسعار السلع الغذائية و المواد الخام في عام 2008، بينما ركزت دول أخرى على زيادة الإنفاق الرأسمالي بنسب أكبر بغرض الحيولة دون تفاقم تداعيات الأزمة على وتيرة النشاط الاقتصادي و اختارت دول مصدرة رئيسية للنفط و الغاز الطبيعي إعادة ترتيب أولويات تنفيذ مشاريع البنية التحتية و مشاريع التطور في القطاع النفطي و أجلت تنفيذ بعضها بعد تراجع الإيرادات العامة و ظروف أسواق النفط و الغاز الطبيعي على الصعيد العالمي⁽²⁾.

إن الجدول رقم 30 يفسر ما تم ذكره بالتفصيل:

(1) يوسف أبو فارة، نفس المرجع السابق، ص 279

(2) نبيل جورج دحدح، تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط و الغاز الطبيعي، صندوق النقد

العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 23

الجدول رقم 30: الإنفاق الحكومي في الدول العربية المصدرة للنفط و الغاز الطبيعي

القيمة (مليار دولار)	نسبة التغير (%)		الحصة في الإنفاق (%)			النسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)			
	2009	2008	2009	2008	2007	2009	2008	2007	
الإنفاق الجاري	438.3	415.7	320.8	5.4	29.6	72.9	73.5	74.0	29.62
الإنفاق الرأسمالي	162.4	149.5	112.6	8.7	32.7	27.0	26.4	26.0	10.97
صافي الإقراض الحكومي	0.4	0.8	0.4	-52.3	97.7	0.1	0.1	0.1	0.03
إجمالي الإنفاق العام	601.1	566.0	433.4	6.2	30.6	100.0	100.0	100.0	40.62

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 22

حيث جاءت السياسات المالية التي اتبعتها الدول العربية النفطية في عام 2009 متفاوتة ومتباينة في توجهاتها طبقاً للأوضاع المالية للمجموعات الفرعية و للدول فرادى.

على صعيد الدول العربية المنتجة للنفط كمجموعة، أدت آثار الأزمة الاقتصادية إلى تباطؤ كبير في معدل نمو الإنفاق العام، حيث تراجع من نحو 31% في 2008 إلى حوالي 6% في 2009. وقد اختلفت هذه النسب بين فئات الدول، إذ سجلت دول مجلس التعاون ارتفاعاً في الإنفاق العام بنسبة تقارب 11% خلال نفس العام، بينما شهدت الدول العربية الأخرى مستويات نمو تقارب 0,9 في المائة فقط في الفترة نفسها ويعود هذا التفاوت إلى اختلاف الأوضاع المالية المختلفة بينهما قبل تقشي الأزمة فقد كانت هذه الأوضاع إيجابية في معظم دول مجلس التعاون حينها مما منحها مرونة كافية لاتباع سياسة مالية توسعية، ضمن الحدود المتاحة.

أما في معظم الدول العربية الأخرى المصدرة للنفط والغاز الطبيعي فقد كانت الأوضاع المالية صعبة عند نشوء الأزمة الأمر الذي اضطرها لاتخاذ سياسات مالية منضبطة .

و مع تراجع مستوى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمعظم الدول العربية المصدرة للنفط و الغاز الطبيعي في عام 2009، فقد ارتفعت نسبة الانفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول مجتمعة من 32,51 في المائة إلى 40,6%، حيث على صعيد السياسات المالية التي تم اتباعها من قبل دول

OAPEC فقد جاءت في بعضها انكماشية و في بعضها الآخر توسعية بدرجات نسبية متفاوتة، فقد انفرد كل من اليمن و السودان و عمان باتباع سياسة مالية انكماشية، حيث انخفض الانفاق العام فيها بنسبة 18,1 % و 9% و 1,7% على التوالي في عام 2009 و اختارت هذه الدول الثلاث اتباع هذه السياسة للحد من تفاقم أوضاعها المالية و عمدت إلى توحيد آثار هذه السياسات على وتيرة النشاط الاقتصادي⁽¹⁾.

واتبعت بقية الدول المصدرة سياسات مالية توسعية في عام 2009، حيث تبني بعض منها زيادة وتيرة الانفاق الجاري في حين قرر بعضها الآخر التوسع في الانفاق الرأسمالي استنادا إلى الظروف الخاصة و المستجدة في كل منها.

و قد اهتم عدد من الدول العربية بدعم اقتصاديات هذه الدول باستخدام أدوات السياسة الضريبية (كاتجاه داعم لسياسة الإنفاق العام)، و قد جاء تبني هذه الأدوات متناسقا مع التوجهات التوسعية لهذه الدول و التي بررت في سياساتها الاقتصادية الكلية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، و قد هيمن وبرز اتجاه عام و واضح في هذه الدول العربية لخفض العبء الضريبي لتشجيع و حفز إطلاق الموارد المالية من الشركات و الأفراد لتمويل عمليات الصرف الاستثماري و الاستهلاكي لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية في عام 2009، و تجدر الإشارة إلى أن معدلات نمو الإيرادات الضريبية قد تراجعت في أغلب الدول العربية في العام 2009 قياسا بهذه الإيرادات في العام 2008 .

وتحقيقا لدعم الطلب الاستهلاكي وتعزيز القدرة الشرائية، قامت دول عربية متعددة بتخفيض معدلات الضرائب وتعديل الشرائح الضريبية ومنح إعفاءات ضريبية وتبني مجموعة من الإجراءات والتدابير ذات التأثيرات المباشرة في القوة الشرائية والطلب الاستهلاكي، ومن هذه الإجراءات والتدابير دعم ما يلي:

- صناديق الضمان الاجتماعي
- زيادة الحد الأدنى للأجور وزيادة مستويات هذه الأجور
- الإعانات المباشرة لذوي الدخل المحدود

(1) نبيل جورج دحدح، تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، مرجع سبق

• دعم الأسعار المجموعة من السلع والخدمات

وقد قام عدد من الدول العربية في عام 2009 بتقديم حوافز ضريبية للقطاع الخاص في هذه الدول بهدف تشجيع الإنتاج والاستثمار وتوفير البيئة الاستثمارية المشجعة في ظل التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية، ولم تتضمن هذه الحوافز الضريبية تخفيضات على ضريبة الأرباح المتحققة من الأعمال، لكنها شملت حوافز ضريبية أخرى مثل:

• تخفيض الضرائب والرسوم الجمركية على مدخلات الإنتاج والسلع الرأسمالية.

• تسهيلات ضريبية أخرى متعددة.

وعلى صعيد مختلف قامت دول عربية أخرى باستخدام السياسة الضريبية لزيادة الإيرادات المالية بدلا من تخفيض العبء الضريبي حيث أشارت تقارير مالية واقتصادية إلى قيام بعض الدول العربية بزيادة معدلات بعض الضرائب لزيادة الإيرادات المالية، ومن هذه الدول السودان.

وقد جاء استخدام سياسات زيادة الإنفاق العام وتخصيص الضرائب في عدد من الدول العربية ضمن الممارسات الروتينية للموازنة العامة، ولم يتم اعتمادها كبرامج إنقاذ متكاملة لمواجهة الأزمة المالية العالمية وتداعياتها ومن جانب آخر، يمكن النظر إلى موازنات أغلب الدول العربية للعام 2009 على أنها موازنات استثنائية، فقد تم إعداد هذه الموازنات في ظل الظروف غير العادية، التي برزت في أواخر سنة 2008

وتميزت الأشهر الثلاثة الأخيرة من سنة 2008 عدم وضوح لأفاق الطلب الخارجي وانعكاساته على اقتصاديات الدول العربية، ولذلك فإن السياسة المالية ركزت في جانب الإنفاق وجانب الإيرادات بشكل مباشر على الطلب الداخلي بهدف تعزيز وتحسين النمو الاقتصادي وتخفيض معدلات البطالة باستخدام الأدوات والوسائل المالية ذات العلاقة⁽¹⁾.

إن اتباع الدول العربية النفطية لسياسة توسعية من أجل معالجة الآثار السلبية المحتملة للأزمة كان له أثر غير إيجابي على مستوى الموازنات العامة لهذه الدول كما يوضحه الجدول الموالي:

(1) يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، جامعة الخليل،

الجدول رقم 31: العجز/الفاض الكلي في الموازنات العامة:

النسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)			القيمة (مليار دولار)			السنوات المالية
2009	2008	2007	2009	2008	2007	المنطقة الجغرافية
0,1	25,3	15,7	0,7	270,6	132,2	دول مجلس التعاون الخليجي
9,7-	4,5	3,0	58,3-	29,8	15,5	الدول النفطية الأخرى
3,9-	17,3	10,8	57,6-	300,5	147,7	الإجمالي للدول العربية المصدرة منها:
2,5-	23,2	15,4	27,1-	315,0	163,0	الدول المصدر الرئيسية للنفط

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ضبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 25

حيث نجم عن هذه التدابير تحول الفاض الكلي للموازنة العامة التجميعية للدول العربية المصدرة للنفط الذي بلغ 300,5 مليار دولار في عام 2008، إلى عجز كلي وصل إلى 57,6 مليار دولار عام 2009 وفي واقع الأمر، فإن العجز الكلي اقتصر على الموازنة التجميعية للدول الأخرى المصدرة للنفط، إذ حققت دول مجلس التعاون كمجموعة فائضا كليا في موازنتها التجميعية في عام 2009، ولكن هذا الفائض انكمش بصورة حادة، إذ تراجع من 270,6 مليار دولار في سنة 2008 إلى 0,7 مليار دولار في سنة 2009.

أما الدول العربية المصدرة الأخرى، فقد تحول الفائض الكلي الذي بلغ 29,8 مليار دولار في عام 2008 إلى عجز كلي وصل إلى 58,3 مليار دولار في عام 2009.

كما انخفضت نسبة الفائض الكلي إلى الناتج المحلي في دول مجلس التعاون من حوالي خمسة وعشرون في المائة في سنة 2008 إلى ما يقارب العشر في المائة سنة 2009، بينما قدرت نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية الأخرى المصدرة للنفط إلى 9,7 في المائة، وتعتبر هذه النسبة مرتفعة للغاية حسب المعايير الدولية المتعارف عليها.

وتعتبر نسبة الفائض أو العجز المالي الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي المؤشر الأساسي للوضع المالي.

فقد تجاوزت نسبة العجز المالي الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في معظم هذه الدول المستوى المناسب الذي يشير إلى سلامة الوضع المالي و قدرته على الاستمرار، فقد بلغت هذه النسبة مستويات مرتفعة للغاية

في كل من العراق و اليمن و مصر و سوريا، حيث تراوحت بين 22,5% و 8,2% و تراوحت نسبة العجز الكلي في الموازنة العامة لكل من السعودية و السودان و البحرين و عمان بين 6,1% و 3,8% أما في ليبيا فقد جاءت نسبة العجز الكلي إلى ناتجها المحلي الإجمالي منخفضة نسبياً، حيث بلغت 2,8%، و الجدول الموالي يوضح ما سبق بالتفصيل:

الجدول رقم 32: العجز/الفاض الكلي في الموازنات العامة لدول OAPEC بالتفصيل

	العجز/الفائض الكلي (مليون دولار)			النسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
الإمارات	45.228	54.513	1.607	22.1	21.6	0.7
البحرين	582	1.564	-919	3.2	6.4	-4.5
الجزائر	8.347	16.231	-11.384	6.2	9.5	-8.2
السعودية	47.081	154.913	-23.101	12.2	32.6	-6.1
السودان	-2.507	-834	-2.522	-5.4	-1.4	-4.6
سوريا	-1.215	-1.235	-4.840	-3.0	-2.5	-9.0
العراق	5.371	7.214	-17.350	7.5	6.4	-22.5
عمان	105	204	-1.769	0.2	0.3	-3.8
قطر	8.686	11.455	12.799	10.8	10.3	13.0
الكويت	30.529	47.996	12.102	26.6	32.2	11.1
ليبيا	17.731	22.631	-1814	26.0	26.2	-2.8
مصر	-10.699	-13.031	-17.666	-8.2	-8.0	-9.4
اليمن	1.530	-1.143	2.771	-5.9	-3.7	-10.2

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص 46

إن أهم ما يمكن الخروج به كنتيجة لقراءتنا لهذا الجدول تكبد كل من الدول العربية (ليبيا، مصر، اليمن، البحرين، الجزائر، السعودية، سوريا، عمان، العراق، السودان) لعجزات في موازنتها المالية لسنة 2009 ويفسر ذلك نتيجة للتدابير العلاجية التي انتهجتها هذه الدول في سبيل مواجهة الأزمة المالية العالمية من خلال اتباع

سياسة مالية توسعية تتمثل في زيادة الإنفاق من أجل تنشيط الاقتصاد حتى لا تقع اقتصاديات هذه الدول في مرحلة ركود وهذا طبعا جاء معاكسا لمفهوم الدورة الاقتصادية.

الفرع الثاني: استخدام السياسة النقدية

اهتمت السلطات المختصة في عدد من الدول العربية النفطية باستخدام السياسة النقدية ضمن تدابير مواجهة الأزمة المالية العالمية و تداعياتها و انعكاساتها، و قد جاء استخدام هذه الدول للسياسة النقدية مواكبا و مرافقا للسياسة المالية، و تم لهذا الغرض استخدام الوسائل النقدية المتاحة، و تم أيضا الاهتمام بإيجاد و توفير وسائل نقدية أخرى تساعد في تعزيز السيولة و في تخفيض تكاليف الإقراض و تجدر الإشارة إلى أن للسياسة النقدية دورا غير مباشر في التأثير في مستويات الناتج المحلي الإجمالي و في معدلات النمو الاقتصادي (قياسا بالسياسة المالية).

و قد تم استخدام السياسة النقدية و التمويلية في عدد من الدول العربية لمواجهة الأزمة المالية و تداعياتها ضمن عدد من المجالات ذات العلاقة من خلال تبني مجموعة من الإجراءات و التدابير ضمن بعض المجالات مثل أسعار الفائدة و نسبة الاحتياطي القانوني و تسهيلات ضخ السيولة، و تجدر الإشارة إلى أن برامج الحوافز النقدية التي تم تبنيها في عدد من الدول العربية النفطية ركزت بصورة أساسية على إجراءات و تدابير لدعم السيولة بالتركيز على إنشاء و توفير التسهيلات المتنوعة، و لم تستهدف هذه البرامج جانب الموجودات (مثل شراء محافظ استثمارية ذات أصول رديئة)، كما لم تستهدف دعم جانب المطلوبات (مثل من خلال تعزيز رؤوس أموال البنوك).

وعلى ضوء ما سبق، فقد تم تبني مجموعة من الإجراءات والتدابير في عدد من الدول العربية لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية باستخدام السياسة النقدية، ومن أهم هذه الإجراءات والتدابير، ما قامت به دول مجلس التعاون الخليجي من خلال إتباع سياسة نقدية توسعية بهدف تعزيز السيولة بالقطاع البنكي، ومن ثم زيادة الأموال المتاحة للإقراض، وذلك من خلال خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي⁽¹⁾

يمكن إدراج المعالجات النقدية التي اتبعتها دول الـ OAPEC في الإجراءات التالية:

(1) محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مداخلة ضمن مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، مارس 2009، ص 23

أولاً: أسعار الفائدة

تم تخفيض أسعار الفائدة أكثر من مرة في عدد من الدول العربية النفطية على سبيل المثال وصل سعر الفائدة على معاملات إعادة شراء شهادات إيداع البنوك المركزية إلى أقل من 2% خلال الربع الأول من عام 2009 في السعودية والإمارات العربية المتحدة من جانب آخر، ثم تخفيض سعر الفائدة لعمليات الاقتراض بين البنوك وتم كذلك تخفيض أسعار الفائدة في مجالات أخرى، وقد نجم عن سياسة التخفيض تنشيط وحفز عمليات الإقراض والاقتراض، وأدى إلى المساعدة في مواجهة أزمة شح السيولة.

ثانياً: نسبة الاحتياطي القانوني

تم استخدام نسبة الاحتياطي القانوني في عدد من الدول العربية كأداة من أدوات مواجهة الأزمة المالية العالمية و أثارها و تداعياتها و انعكاساتها، حيث قامت عدة دول عربية بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني المطلوبة من القطاعات المالية و المصرفية في تلك الدول بهدف دعم السيولة، و قد انعكس هذا الأمر بصورة واضحة على أوضاع كثير من البنوك في الدول التي اعتمدت هذا النهج، فقد زادت الإمكانيات و القدرات التمويلية لهذه البنوك، و على صعيد متصل، قامت دول عربية أخرى باستخدام الاحتياطي القانوني في دعم السيولة دون تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من خلال التعاطي بمرونة و عدم تشدد في مواجهة حالات عدم الالتزام بنسبة الأرصدة القانونية المطلوبة، إضافة إلى العمل على إيجاد المحفزات التي تشجع البنوك على عمليات الاقتراض بالاعتماد على هذه الأرصدة.

ولدعم هذا التوجه قامت بعض الدول العربية بتمديد المدة الزمنية المحددة للبنوك لاستيفاء النسبة القانونية (المدة الزمنية الخاصة بالتسوية الدورية للأرصدة النقدية لدى البنك المركزي)، وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن بعض الدول العربية قامت بتخفيض معدل الفائدة على العجز في أرصدة الاحتياطي القانوني لتشجيع البنوك في مجال دعم السيولة الداخلية بالسحب على حسابات هذه الأرصدة (الأرصدة النقدية القانونية لدى البنك المركزي)

ثالثاً: تسهيلات ضخ السيولة

إضافة إلى اهتمام عدة دول عربية بدعم السيولة من خلال اعتماد نهج خاص في موضوع الاحتياطي القانوني، فقد قامت بعض الدول العربية بالتركيز على دعم السيولة في القطاع المصرفي من خلال العمل على تطوير عدد من التسهيلات الائتمانية لدى البنوك المركزية والتي تم تخصيصها لدعم السيولة لدى الجهاز المصرفي، وإتاحة التمويل المطلوب لممارسة الأنشطة الاقتصادية المختلفة في تلك الدول.

ومن أشكال هذه التسهيلات:

- الدعم المباشر للسيولة عبر فتح حسابات حكومية لودائع زمنية ذات آجال استحقاق طويلة نسبياً.
- تسهيلات ائتمانية خاصة بشهادات الإيداع وأذونات الخزينة والأوراق المالية.
- تسهيلات خاصة بمبادلة العملات المحلية بالدولار الأميركي.

رابعاً: اعتماد إجراءات خاصة بزيادة كفاءة البنوك وتقليل درجة المخاطر

قام عدد من الدول العربية النفطية باعتماد مجموعة من الإجراءات التي ركزت على زيادة كفاءة الأجهزة المصرفية في تلك الدول، وكذلك اهتمت هذه الإجراءات بتقليل درجة المخاطر المستقبلية المحتملة واهتم عدد من الدول العربية بإلزام البنوك ببناء أرصدة نقدية كافية لمواجهة الأوضاع المالية والاقتصادية السيئة المحتملة⁽¹⁾

المطلب الثالث: الأساليب المتبعة من طرف الجزائر لمواجهة الأزمة المالية العالمية

لم يتأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية بشكل كبير، مقارنة ببقية دول العالم، ولكن هذا الأثر الضعيف لم يمنع السلطات في الجزائر من اتخاذ بعض التدابير والإجراءات الاحترازية لمواجهة الأزمة.

الفرع الأول: أسباب ضعف تأثير الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية⁽²⁾

1- عدم وجود سوق مالي حقيقي في الجزائر وضعف اندماجه في الأسواق المالية العالمية.

2- ضعف الارتباط المصرفي للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية.

⁽¹⁾ يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، جامعة الخليل، فلسطين، 2015، ص 283-284

⁽²⁾ فريد كورتل، الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، مؤتمر الجنان الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور إسلامي، طرابلس، ليبيا، يومي 22 و23 مارس، 2009، ص 09

- 3- عدم انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي بالشكل الكافي، حيث أن الجزائر لم تنضم بعد إلى المنظمة العالمية للتجارة، إضافة إلى ذلك تقتصر الصادرات على المحروقات دون باقي الإنتاج.
- 4- اعتماد الميزانية العامة في الجزائر على سعر مرجعي للبترول يقل كثيرا عن أسعار السوق، هذا ما يسمح لها بتفادي أي انعكاسات في حالة تدهور أسعار النفط.
- 5- تسديد الجزائر لمديونيتها الخارجية مسبقا، الأمر الذي جنبها اضطرابات الأسواق المالية.
- 6- قيام بنك الجزائر بتثبيت معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار في السداسي الأول لسنة 2008 في ظل حدوث العديد من التقلبات في الأسواق المالية والنقدية وأسواق الصرف.
- 7- تمتع الاقتصاد الجزائري بوضع مالي مريح، إذ قدر احتياطي الصرف في بداية الأزمة بنحو 140 مليار دولار، وقارب فائض السيولة النقدية في البنوك التجارية الجزائرية حوالي 4192 مليار دينار أي ما يعادل 58.14 مليار دولار، مما يسمح بتمويل الاقتصاد وتغطية النفقات العمومية لمدة تتجاوز السنتين. ورغم كل هذه الأسباب التي كانت سببا في عدم تأثر الاقتصاد الجزائري بشكل كبير إلا أن ذلك لم يمنع السلطات الجزائرية من اتخاذ مجموعة من التدابير تمثلت فيما يلي:

الفرع الثاني: التدابير المالية

تمثلت التدابير المالية للحد من آثار الأزمة المالية في التالي⁽¹⁾:

- 1- زيادة الإنفاق الحكومي بإطلاق مشاريع عامة والتوسع القوي في نفقات ميزانية 2009 لا سيما نفقات التجهيز والتحويلات الجارية، حيث تساهم هذه الأخيرة في ارتفاع مداخيل الأسر.
- 2- توسيع ميزانية إعادة الاستثمار المتمثل في الإعفاءات في كل ضريبة من رسوم جمركية ورسوم شبه جبائية ورسوم أخرى ممنوحة في إطار أنظمة ذات أفضلية.
- 3- تسديد إجباري للواردات عن طريق القرض المستندي "Crédit Documentaire" وتنص المادة 69 من قانون المالية التكميلي على إلزامية دفع المستوردين عن طريق القرض المستندي في إطار تطبيق المادتين 50، 67 والفقرة 02 للمادة 69 من هذا القانون، وتم التوضيح لا سيما بخصوص واردات السلع

⁽¹⁾ طالب صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها - حالة الجزائر-)، مذكرة تخرج لنيل شهادة

الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بالفايد، تلمسان، الجزائر، 2010، ص 107، 108

الاستمرار في التكفل بعمليات استيراد السلع التي تمت مباشرتها قبل تاريخ 04 أبريل 2009 بإثبات وثائق التحويل قصد الحد من تهريب العملة.

4- منع عمليات التجارة الخارجية على المتعاملين الذين لا يملكون رقم التعريف الجبائي.

5- منح إعفاءات ضريبية على المنتجات المصنعة محليا، وتشجيع نشاطات القطاع السياحي من خلال تخفيض معدل الرسم على القيمة المضافة من 17% إلى 07% لمدة عشرة سنوات.

6- منح القرض عن طريق الخزينة بنسبة 1% للموظفين من أجل اقتناء أو بناء سكنات أو توسيعها.

الفرع الثالث: الإجراءات النقدية

تمثلت الإجراءات النقدية في النقاط التالية⁽¹⁾:

1- إلغاء العمل بالقروض الاستهلاكية بداية من سنة 2009 للحد من الواردات.

2- قيام بنك الجزائر بتطوير أداة ملائمة، تتمثل في نموذج توقع التضخم على المدى القصير يعكس نظرة استشرافية بوضع التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية.

3- إقرار العمل بجهاز الوقاية وحل الأزمات، مع تركيز خاص على توجيه الإشراف المصرفي نحو المخاطر، والذي يهدف إلى تدقيق معرفة مستوى مقاومة النظام المالي للدورات الظرفية ويسمح بكشف أفضل عما يهدد الاستقرار المالي، وتجنب الصدمات المالية الداخلية والخارجية.

4- قرر بنك الجزائر رفع رأسمال البنوك الناشطة في الجزائر إلى 10 ملايين دينار جزائري بعدما كان 2.5 مليار دينار، والمؤسسات المصرفية من 0.5 مليار إلى 10 مليار دينار جزائري وحددت الآجال الممنوحة من أجل التكيف مع القرار الجديد بسنة كاملة، ويأتي هذا القرار من أجل تعزيز الصحة المالية للبنوك والمؤسسات المصرفية في مواجهتها للأزمة المالية العالمية.

5- كما اتبعت السلطات النقدية الجزائرية تسييرا حذرا لاحتياطات الصرف مع غياب أي استثمار في أصول ذات مخاطر، و تفادي الخسائر في رأسمال محافظ الأصول، فساهم ذلك في تحقيق نسبة مردودية مقدرة بـ 4.6% عام 2007 موازنة مع تخفيض قيمة المديونية الخارجية التي بلغت نهاية نوفمبر 2008

(1) بنك الجزائر، التقرير السنوي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، أكتوبر 2009

ما قيمته 3.9 مليار دولار، و أشار محافظ بنك الجزائر إلى أنه تم تقليص التزامات البنوك تجاه الخارج التي تمثل أقل من 1% من مواردها، و تم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بـ 57.2 % في سنة 2007.⁽¹⁾

⁽¹⁾ مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر، 2010، ص16

خلاصة الفصل الثالث

يمثل النفط أهمية قصوى بالنسبة للدخل القومي للدول العربية المصدرة للنفط، فكان التفكير في إنشاء منظمة واحدة تضم كافة الدول العربية المصدرة له، هذه المنظمة أطلق عليها منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط [OAPEC].

تعتبر الأزمة المالية العالمية عام 2008 من أقوى التحديات التي واجهت دول منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، حيث لم تكن صناعة النفط العالمية بمنأى عن تداعيات هذه الأزمة، وذلك بسبب تأثيرها على أسعار النفط العالمي من خلال تدني الطلب العالمي عليه.

تمثلت أهم تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول الـ OAPEC في الانخفاض الحاد في أسعار النفط بسبب تراجع الطلب العالمي عليه، مما أدى إلى تناقص التدفقات النقدية الواردة لهذه الاقتصاديات، بالإضافة إلى التباطؤ في وتيرة النشاط الاقتصادي مما كان له أثر سلبي على معدلات النمو والدخل القومي وتراجع أوضاع المالية العامة وخسائر فادحة في الأسواق المالية وصناديق الثروة السيادية وانخفاض في أرصدة موازين المدفوعات وتدفقات الاستثمار الأجنبي وقد وقع كل ذلك بين سنتي 2008 و 2009.

و تؤثر التقلبات في أسواق النفط العالمية على توجهات السياسة المالية إزاء الدورة الاقتصادية فقد اتبعت دول الأوبك الرئيسية في السابق سياسات مالية ذات علاقة طردية بالدورة الاقتصادية فعند تحسن أسعار النفط ترتفع وتيرة النشاط الاقتصادي و تزداد الإيرادات العامة في هذه الدول الأمر الذي يتيح لها إتباع سياسات مالية توسعية، و ينعكس الوضع عند تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية غير أن التداعيات الحادة للأزمة على وتيرة النشاط الاقتصادي في هذه الدول و تنامي التخوف من تحول التباطؤ الاقتصادي فيها إلى كساد اضطرها إلى اتباع سياسات مالية معاكسة للدورة الاقتصادية.

وتمثلت تلك السياسات في زيادة الإنفاق العام بما نجم عنه تكبدها عجز كلي في موازنتها العامة وبالتالي فقد أثرت التقلبات في أسواق النفط العالمية بفعل الأزمة المالية العالمية على الأوضاع المالية في هذه الدول وحد من قدرتها على تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الإنتاجية الكبرى.

خاتمة

خاتمة:

تدور إشكالية الموضوع المعالج حول انعكاسات الأزمة المالية الدولية 2008 والسياسات البديلة لمعالجتها، آخذين منظمة الدول العربية المصدرة للبترول كنموذج لدراسة الآثار التي خلفتها هذه الأزمة على اقتصاديات المنظمة وكذلك دراسة الأساليب المنتهجة لمعالجة هذه التداعيات من طرف الدول الأعضاء. تتألف هذه الخاتمة من خمس جزئيات هي: الملخص العام، نتائج اختبار الفرضيات، نتائج الدراسة، التوصيات وأخيرا آفاق الموضوع.

-I- الملخص العام:

تعتبر الأزمات المالية من بين الظواهر الاقتصادية القديمة، فهي حالة طبيعية للدورة الاقتصادية، حيث عرفت على أنها الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول والأصول إما أن تكون رأس مال مادي وإما أصول مالية، وإما حقوق ملكية للأصول المالية (المشتقات المالية)، فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها.

شهد العالم سنة 2008 أزمة مالية عالمية وصفت بأنها الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد العظيم، حيث بدأت بالولايات المتحدة ثم امتدت إلى باقي دول العالم مطيحة بكبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية، وألقت بظلالها على أهم المؤشرات الاقتصادية العالمية.

لقد نتجت هذه الأزمة عن عدم سداد الرهون العقارية الأمريكية، وكان لها تداعيات حادة على المتغيرات الاقتصادية الكلية للعديد من دول العالم كانخفاض معدلات النمو ومعدلات الناتج الإجمالي وارتفاع معدلات البطالة والتضخم وتقلبات شديدة في أسعار الصرف وأسعار الأسهم بالإضافة إلى انخفاض معدلات الاستثمار الأجنبي المباشر.

تعتبر الأزمة المالية العالمية 2008 من أقوى التحديات التي واجهت دول منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، حيث لم تكن صناعة النفط العالمية بمنأى عن تداعيات هذه الأزمة.

تمثلت أهم تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول الـ OAPEC في الانخفاض الحاد في أسعار النفط، والتباطؤ في وتيرة النشاط الاقتصادي مما كان له أثر سلبي على معدلات النمو والدخل القومي وتراجع أوضاع المالية العامة وخسائر فادحة في الأسواق المالية وصناديق الثروة السيادية.

إن التداعيات الحادة للأزمة على وتيرة النشاط الاقتصادي في هذه الدول وتنامي المخاوف من تحول التباطؤ الاقتصادي فيها إلى كساد اضطررها إلى إتباع سياسات مالية توسعية (معاكسة للدورة الاقتصادية) تمثلت تلك السياسات في زيادة الإنفاق العام بما نجم عنه تكبدها عجز كلي في موازنتها العامة.

-II- نتائج اختبار الفرضيات:

إن الدراسة التي أجريناها من خلال هذا البحث قادتنا إلى النتائج التالية:

إن الفرضيات الأولى والثانية والثالثة:

• إن من أهم أسباب الأزمات المالية الدولية المبالغة في عمليات المضاربة، توريق الديون والرقابة الضعيفة على المؤسسات المالية والمصرفية.

• اضطرت الدول الرأسمالية الكبرى وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية إلى التدخل لدعم مؤسساتها المالية المتعثرة بفعل الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال ضخ السيولة فيها من طرف الخزينة العمومية في مخالفة صريحة لمبدأ عدم التدخل لآدم سميث "دعه يعمل أتركه يمر".

• أدى التباطؤ (الركود) الاقتصادي الذي أصاب الدول الصناعية الكبرى بفعل الأزمة المالية العالمية 2008 إلى تراجع الطلب العالمي على النفط مما نجم عنه انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في دول

الـ OAPEC.

هي الفرضيات التي تم تأكيدها من خلال البحث.

- أما الفرضية الرابعة "تتبع دول منظمة الـ OAPEC سياسات مالية ذات علاقة طردية بالدورة الاقتصادية فعند تحسن أسعار النفط، تزداد الإيرادات العامة في هذه الدول الأمر الذي يتيح لها إتباع سياسات مالية توسعية، وينعكس الوضع عند تراجع أسعار النفط في أسواق النفط العالمية.

هي الفرضية الوحيدة التي توصلنا إلى عدم تأكيدها، فمن خلال الدراسة استخلصنا أنه بغرض درء تداعيات الأزمة على وتيرة النشاط الاقتصادي في دول الأوابك فقد كان الأمر يتطلب إتباع سياسة مالية توسعية.

-III- النتائج العامة للدراسة:

بعد تحليل مختلف الإشكالات التي تناولها البحث، أمكن التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات الجوهرية، يمكن تلخيصها على النحو الآتي:

1- تبيّن أن تفاقم المضاربات المالية، وتسارع الانتقال نحو اقتصاد السوق والانفتاح غير المنضبط للقطاع المالي، بالإضافة إلى انتشار الممارسات غير الأخلاقية داخل المؤسسات المصرفية وضعف آليات الشفافية والمساءلة، كانت عوامل مركزية في تفجير أغلب الأزمات المالية خلال القرنين العشرين والحادي والعشرين.

2- أظهرت الخبرات الاقتصادية المتعاقبة أن لحضور الدولة دورًا حاسمًا عند وقوع الاضطرابات المالية، حيث بينت التجارب الممتدة من أزمة 1929 وصولاً إلى أزمة 2008، أن تدخل السلطات العمومية يصبح ضرورة للحيلولة دون تفاقم الانهيارات واستعادة الحد الأدنى من الاستقرار الاقتصادي.

3- على الرغم من أن الأزمات المالية لا تتحول دائماً إلى ركود شامل، إلا أن تأثيرها السلبي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية يكاد يكون قاعدة عامة، نظراً لانكماش الاستثمار وضعف الطلب وتراجع مستويات الإنتاج.

4- يصعب حصر مسببات الأزمات المالية في إطار ثابت، لأن كل أزمة ترتبط بخصوصيات زمنية ومؤسسية مختلفة، كما أن طبيعة هذه الأزمات تتغير بتغير البنية الاقتصادية العالمية والتطور المستمر للأسواق المالية.

5- تشير أزمة 2008 تحديداً إلى أن غياب الرقابة الصارمة على المؤسسات المالية وتداول أدوات مالية عالية المخاطر كان من أبرز العوامل التي قادت إلى الانهيار، وأن الإجراءات اللاحقة التي اتخذتها الحكومات أكدت مجدداً أهمية الدور الرقابي والتوجيهي للدولة داخل المنظومة الاقتصادية.

- 6- اتسمت الأزمة العالمية لعام 2008 بكونها انطلقت من قطاع العقارات، بخلاف العديد من الأزمات السابقة التي كان منشؤها انهيار أسواق الأسهم أو اختلالات في أسعار الصرف، مما جعل من الأزمة حدثاً بنيوياً مختلفاً في طبيعته وانتشاره.
- 7- وجدت الأزمة جذورها في التوسع الكبير للمنتجات المالية المنفصلة عن الاقتصاد الحقيقي، بالتزامن مع تضخم السيولة عالمياً، خصوصاً عبر استثمارات الدول النفطية في الديون المقومة بالدولار، الأمر الذي أسهم في خلق اختلالات هيكلية عميقة.
- 8- بينت الأزمة المالية العالمية هشاشة الترابط بين الأسواق المالية الدولية، حيث أدى انتقال الصدمات عبر القنوات الاستثمارية والتجارية إلى تعميم آثار الأزمة على معظم الاقتصادات، حتى تلك غير المنخرطة مباشرة في الأدوات المالية عالية المخاطر.
- 9- أظهرت الأزمة ضرورة تعزيز التعاون الدولي في مجالات الرقابة المالية وتنسيق السياسات النقدية، خصوصاً في ظل عولمة الأنشطة المصرفية وتوسع عمل البنوك متعددة الجنسيات.
- 10- أفاد التحليل بأن تطوير أدوات الإنذار المبكر للأزمات يمثل ضرورة استراتيجية، إذ يمكن للمتابعة المستمرة لمؤشرات المديونية، وأسعار الأصول، ومستويات السيولة، أن تقلل من آثار الصدمات المستقبلية.
- 11- تشير النتائج إلى تزايد أهمية إصلاح البنية التنظيمية للمؤسسات المالية، من خلال رفع كفاءة الحوكمة وتحسين مستوى الإفصاح وإدارة المخاطر، بما يضمن استدامة أكبر للأسواق.
- 12- اتضح أن اقتصاديات الدول الأعضاء في منظمة الأوبك كانت من أكثر المتأثرين بالأزمة، حيث شهدت أسعار النفط هبوطاً حاداً، وتراجعاً في الطلب العالمي، وانكماشاً في الإيرادات، مما أدى إلى ضغوط كبيرة على المالية العامة، وأبرزت الحاجة إلى إصلاحات جوهرية تتعلق بتنويع الإيرادات وترشيد النفقات وتعزيز آليات إدارة الموارد العامة.
- 13- أثّرت تقلبات أسواق النفط على سياسات المالية العامة في الدول العربية النفطية، إذ اضطرت هذه الاقتصادات إلى تبني سياسات مالية معاكسة للدورة بعد الأزمة، من خلال زيادة الإنفاق العام رغم

الانخفاض في الإيرادات، وهو ما أدى إلى تسجيل عجز مالي وصعوبة تمويل مشاريع البنية التحتية الكبرى.

14- أظهرت الدراسة أن التمويل الإسلامي، لاعتماده على مبادئ ترتبط بالنشاط الاقتصادي الحقيقي والابتعاد عن الفوائد والأدوات المالية المعقدة، يمتلك قدرة أكبر على مقاومة الاضطرابات المالية ويشكل نموذجاً بديلاً يعزز الاستقرار الاقتصادي النسبي.

IV- التوصيات:

انطلاقاً من نتائج البحث، تقترح الدراسة مجموعة من التوصيات الرامية إلى الحد من احتمالية تكرار الأزمات المالية وتعزيز مصالح الدول الأعضاء في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

1. إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي: يجب العمل على تطوير نظام مالي ونقدي دولي أكثر مرونة وقدرة على امتصاص الصدمات الاقتصادية، يضمن حماية الدول الأكثر هشاشة من تبعات الأزمات العالمية، عبر تبني أطر تنظيمية جديدة وتحسين آليات الرقابة والإشراف المالي.
2. تعزيز المعايير المحاسبية والشفافية: ينبغي مراجعة وتطوير المعايير المحاسبية الدولية لتقييم الأصول المادية والمالية بدقة أكبر، بما يقلل من تضخم الاستدانة ويوفر مؤشرات واضحة وموثوقة لاتخاذ القرارات الاقتصادية، مع التركيز على تعزيز الرقابة المصرفية وإدارة المخاطر.
3. الاستفادة من مبادئ الاقتصاد الإسلامي: يُقترح إدماج مبادئ الاقتصاد الإسلامي في السياسات المالية والمصرفية، لكونها تركز على الاستخدام المسؤول للمال وخدمة المجتمع، مما يساهم في الحد من الممارسات المالية المضاربة ويعزز الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
4. تنويع مصادر الدخل القومي: من الضروري تقليل الاعتماد على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات، عبر تنويع الاستثمارات في قطاعات اقتصادية غير مرتبطة بتقلبات أسعار الطاقة، بما يعزز مرونة الاقتصاد الوطني وقدرته على امتصاص الصدمات الخارجية.

5. إعادة توجيه الاستثمارات الخارجية نحو القطاعات المنتجة محلياً: يُنصح بتحويل جزء من الاستثمارات الخارجية إلى مشاريع داخل الوطن العربي، مع التركيز على القطاعات المنتجة والاستراتيجية، بما يدعم التنمية المستدامة ويحقق استدامة الموارد للأجيال القادمة.
6. تعظيم القيمة المضافة لصناعة النفط: ينبغي تطوير الصناعات النفطية من خلال إنتاج مشتقات ومنتجات مصنعة بدلاً من تصدير النفط الخام فقط، بما يزيد من العائدات ويسهم في تعزيز الصناعات المحلية وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام.
7. تنويع آليات تسعير النفط: يوصى بدراسة استخدام سلة من العملات الدولية في تسعير النفط بدلاً من الاعتماد الكلي على الدولار الأمريكي، مع بحث فرص الانضمام إلى تحالفات اقتصادية دولية، لتعزيز الاستقلالية المالية وتقليل التأثير بتقلبات العملات الأجنبية.
8. اعتماد سياسات مستدامة في إدارة الموارد: يجب وضع استراتيجيات تسويقية واستثمارية تراعي محدودية النفط وضمان حقوق الأجيال القادمة، بما يحقق استقرار الأسعار ويعزز العدالة في توزيع العوائد على المدى الطويل.
9. تعزيز التعاون الاستراتيجي بين الدول الأعضاء: تشجيع إنشاء مشاريع مشتركة بين الدول الأعضاء لتعزيز التكامل الاقتصادي والسياسي، مع تطوير آليات للتنسيق في إدارة الموارد المشتركة والاستفادة من الخبرات المتبادلة.
10. الحوار بين المنتجين والمستهلكين: ضرورة إقامة حوار مستمر وشفاف بين المنتجين والمستهلكين للنفط لضمان إدراج النفط ومنتجاته ضمن الأطر التنظيمية العالمية، مما يحقق توزيعاً منصفاً للربحية النفطية ويعزز استقرار الأسواق.
11. تطوير أنظمة التأمين ضد المخاطر الاقتصادية: يُقترح إنشاء صناديق استقرار أو آليات تأمينية مشتركة بين الدول الأعضاء لمواجهة التقلبات المفاجئة في أسعار النفط والأزمات المالية، بما يضمن قدرة الدول على مواجهة الصدمات دون الإضرار بالاقتصادات الوطنية.

12. تشجيع الابتكار في القطاعات الاقتصادية غير النفطية: يجب دعم المشاريع البحثية والتقنية في قطاعات الطاقة المتجددة، الصناعة، والخدمات المالية، لتعزيز القدرة التنافسية وتقليل الاعتماد الكلي على النفط كمورد أساسي للدخل القومي.

13. تعزيز التعليم المالي والاقتصادي: توصي الدراسة ببرامج تدريبية وتعليمية لدعم صناع القرار والمسؤولين الحكوميين في مجالات إدارة الموارد، التخطيط الاستراتيجي، وتحليل المخاطر المالية، لضمان سياسات اقتصادية أكثر فاعلية واستدامة.

-V- آفاق الموضوع:

مع كل ما تقدم، فإننا لا نعتقد أنه تم الإلمام بكل جوانب الموضوع خاصة و أن هناك تطورات جديدة شهدها العالم بعد الأزمة المالية العالمية 2008، فبعد أن كان الإفلاس مقتصر على بعض البنوك و شركات الإقراض الكبيرة خلال الأزمة، فقد حدث تطورات أخرى و هي إفلاس الدول كاليونان نتيجة لمحاولتها معالجة الأزمة من خلال زيادة الإنفاق مما كلفها عجز في موازنتها العامة يفوق ما تنص عليه شروط الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي، و هو ما يطلق عليه "أزمة الديون السيادية الأوروبية" أو أزمة منطقة اليورو و بعدها جاءت أزمتي كورونا و الحرب الروسية الأوكرانية و ما خلفته من أزمة غذاء و بالتحديد على صادرات القمح الأوكرانية.

يمكن لهذه الأخيرة أن تكون "إشكالية" مجالا واسعا للإثراء والبحث، وذلك من خلال طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي تداعيات أزمة الحرب الروسية الأوكرانية على الأمن الغذائي العالمي؟

وفي الختام، الحمد لله على نعمه ونسأله التوفيق والسداد.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا - المراجع باللغة العربية:

I: الكتب

- (1) إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، "قراءة في الأزمة المالية المعاصرة"، دار جرير للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2009
- (2) إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009
- (3) إبراهيم نافع، عبد المنعم سعيد، حسن أبو طلب، ما الذي يجري في آسيا؟، مركز الأهرام للترجمة والنشر، القاهرة، مصر، 1998.
- (4) أحمد الزين الدين، طبيعة الأزمات الاقتصادية ودوافعها الرئيسية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- (5) أحمد غنيم، الأزمات المصرفية والمالية، دار الكتاب الحديث، الكويت، 2005.
- (6) أحمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2010
- (7) أحمد مجدي حجازي، العولمة بين التفكير و إعادة التركيب، الدار المصرية السعودية، القاهرة، مصر، 2004
- (8) أحمد ناصر الراجحي وآخرون، اقتصاديات الطاقة، دار وائل للنشر، السعودية، الرياض، 2018
- (9) أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، دار النيل للطباعة والنشر، المنصورة، مصر، 2001.
- (10) إيمان مرعى، أثر الأزمة الآسيوية على آسيا: السياسة الدولية، مطابع الأهرام التجارية، القاهرة، مصر، 2009
- (11) البغدادي فؤاد، النفط العربي في الأسواق العالمية، مكتبة لبنان، لبنان، بيروت، 2010
- (12) بوعون يحيى نصيرة، الأزمات المالية العالمية وضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، دار الصفحات الزرقاء العالمية، الجزائر، 2011
- (13) بول ميلز، جون بريسلي، التمويل الإسلامي النظرية والتطبيق، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2014
- (14) الجميل أحمد، الاقتصاد النفطي في دول الخليج: التطورات والتحديات، دار الفكر العربي، السعودية، الرياض، 2010
- (15) جواد كاظم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي، الأزمة المالية 2008، مركز حمورابي، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2011
- (16) جوزيف إستيغلitz، خيبات العولمة، ترجمة: ميشال كرم، المؤسسة الوطنية للنشر والإشهار، الجزائر، 2003
- (17) الحاج محمد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، دار الفكر العربي، القاهرة، 2011.
- (18) حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2005.

- (19) الحسني أحمد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على اقتصادات النفط، دار الفكر العربي، السعودية، 2012
- (20) حشاد نبيل، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها في الاقتصاد العربي، معهد الميثاق، اليمن، صنعاء، 2008
- (21) حميد القيس، دراسات في اقتصاديات البترول، مؤسسة الوحدة للنشر والتوزيع، الكويت، 1979
- (22) حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية "أدائها المالي وآثارها في سوق الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2011
- (23) خالد أمين عبد الله، محمد أحمد صقر، الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2009
- (24) خالد عبد الرحمان البسام، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والاقتصاد السعودي، الغرفة التجارية الصناعية، جدة، السعودية، نوفمبر 2008
- (25) دريد كامل الشبيب، إدارة البنوك المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012
- (26) رجب عبد الحميد، دور القيادة في اتخاذ القرار خلال الأزمات، مطبعة الإيمان، القاهرة، 2000.
- (27) رشاد نعمان شايح العامري، "الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، القاهرة، مصر، 2013
- (28) رمزي محمود، الأزمة المالية والفساد العالمي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2009
- (29) زكريا سلامة عيسى شنتاوي، "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2009.
- (30) زيدان معين، تقييم الأداء ومواجهة الأزمات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2005.
- (31) سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية " قضايا معاصرة في التجارة الدولية"، الجزء الثالث، الطبعة الثانية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2005.
- (32) ستاد نيجنكو، الأزمة النقدية في النظام الرأسمالي: أصلها وتطورها، ترجمة محمد عبد العزيز، مطبعة جامعة بغداد، 1979.
- (33) السعدي خالد، حقول النفط السعودية: الإنتاج والاحتياطيات، دار الرياض للنشر، السعودية، الرياض، 2011
- (34) السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة - دار الفكر العربي، القاهرة، 1999.
- (35) السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث - مخاطر العولمة والإرهاب الدولي -، مركز القرار للاستشارات، الطبعة الثالثة، القاهرة، 2004.
- (36) السيد عليوة، إدارة الوقت و الأزمات، دار الأمين، القاهرة، 2003.
- (37) السيد ولد أباه، اتجاهات العولمة، الطبعة الأولى، المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2001.
- (38) شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، الهندسة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2015
- (39) شوام بوشامة، مدخل للاقتصاد العام، دار الغرب، وهران، الجزائر، الجزء الثاني، 2000.

- (40) شومان منذر، الإعلام والأزمات، مدخل نظري وممارسات عملية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2003.
- (41) صالح فواز محمد الخصاونة، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2000.
- (42) صلاح الدين حسن السيسي، الأسواق المالية - الأزمات المالية العالمية (الأسباب - التداعيات - سبل المواجهة) في ظل منظمة التجارة العالمية وتحرير الخدمات المالي، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2008.
- (43) ضياء مجيد الموسوي، "البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.
- (44) ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- (45) ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع الجزائر، الطبعة الأولى، 2013.
- (46) ضياء مجيد الموسوي، الحداثة والهيمنة الاقتصادية ومعوقات التنمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- (47) ضياء مجيد الموسوي، العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- (48) الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- (49) عادل البزاز، إدارة الأزمات المالية بين نقطتي الغليان والتحول، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1995.
- (50) عامر محمد، إستراتيجيات إدارة الأزمات والحكومات، دار العلوم للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006.
- (51) عبابنة عمر يوسف عبد الله، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2011.
- (52) عبد الله رزق، الاقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتناسلة، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012.
- (53) عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2005.
- (54) عبد الحميد عبد المنعم، رصد أموال الشفافية في هيئة الاستثمار، مركز الشفافية للمعلومات، جمعية الشفافية الكويتية، الكويت، 2010.
- (55) عبد الرزاق سعيد بلعباس، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العالمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.
- (56) عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، 2010.

- (57) عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2011
- (58) عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية " أزمة Sub-Prime "، ليجنر للنشر، الجزائر، 2009
- (59) عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- (60) عبد الكريم صلاح، الأزمة المالية الأمريكية العالمية مصيبة أم جريمة؟، القاهرة، مصر، سفير الدولية، 2009.
- (61) عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2009.
- (62) عبد المطلب عبد المجيد، اقتصاديات الاستثمار والتمويل الإسلامي في الصيرفة الإسلامية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014
- (63) عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003.
- (64) عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، جامعة أسيوط، مصر، دون سنة.
- (65) العبيدي علي، الجيولوجيا النفطية في العراق، دار المعرفة، العراق، بغداد، 2008
- (66) عدنان أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2006.
- (67) عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999.
- (68) علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة، أحداثها، أسبابها، تداعياتها، وإجراءاتها، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012
- (69) علي محمد، اقتصاديات النفط في الدول العربية: تحليل الإحصاءات والتوجهات المستقبلية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2016
- (70) عماد صالح سالم "إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية"، موقع التبرأة، أبو ظبي، الإمارات، 2002.
- (71) عمر يوسف عبد الله عابنه، الأزمة المالية المعاصرة "تقدير اقتصادي إسلامي"، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- (72) عمرو محي الدين، ماذا حدث في شرق وجنوب شرق آسيا؟ تحليل لأزمة العملات وأسواق المال في هذه الدول: سماتها، أسبابها، نتائجها، كراسات التنمية، العدد الثاني، مركز دراسات وبحوث الدول النامية، جامعة القاهرة، 1998.
- (73) فرهاد محمد علي، اقتصاديات الطاقة والبترو، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، مصر، 2000
- (74) فريد النجار، إدارة شركات البترول وبدائل الطاقة قراءات استراتيجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006
- (75) فؤاد مرسى، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1975.

- (76) الكفري، مصطفى عبد الله، الأزمة المالية العالمية والتحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، مجد المؤسسة الجامعية، ط01، بيروت، لبنان، 2012
- (77) كمال رزيق، عبد السلام عقون، "سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
- (78) كنعان علي، الأسواق المالية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، دمشق، سوريا، 2009.
- (79) لسترثرون، مستقبل الرأسمالية، ترجمة فالح عبد القادر حلمي، بيت الحكمة، بغداد، 2000.
- (80) ماهر شكري كنج، مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- (81) محسن أحمد الخديري، إدارة الازمات: منهج اقتصادي إداري لحل الازمات على مستوى الاقتصاد القومي والوحدة الاقتصادية، مكتبة مدبولي، القاهرة، مصر، 1993.
- (82) محسن أحمد الخديري، إدارة الازمات، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، مصر، السنة غير مذكورة.
- (83) محمد أحمد الأفندي، الجدور الفكرية للأزمة المالية والاقتصادية العالمية، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018
- (84) محمد أحمد عبد العظيم الشيمي، دور السياسات المصرفية في إدارة الازمات، جامعة عين شمس، كلية التجارة، مصر، 2006.
- (85) محمد الحلواني، إدارة الازمات في القطاع المالي، دار الكتب والوثائق، بغداد، العراق، 2009.
- (86) محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2006.
- (87) محمد العوامسي، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، جليس الزمان، الأردن، 2009
- (88) محمد الفتيش، البلاد النامية و الازمات المالية، حول استراتيجيات منع الازمات و إدارتها، سلسلة محاضرات العلماء البارزين، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، الطبعة الأولى، 2000.
- (89) محمد راتب النابلسي، الأزمة المالية العالمية دلائل اقتصادية على سطوع المنظومة الرأسمالية من بين أنقاض الرأسمالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، دمشق، 2009
- (90) محمد زكي حسن، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية في ضوء تحديات العولمة الاقتصادية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية جامعة الدول العربية، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2019
- (91) محمد سعد محيي، دور الدولة في حل الأزمة المالية العالمية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2010
- (92) محمد صالح القرشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008
- (93) محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الازمات المالية " قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة "، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- (94) محمد ندا ندا لبد، الاستثمار العقاري ودوره في حدوث الأزمة المالية العالمية، ط01، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2013

- (95) محمد نصر مهنا، إدارة الأزمات، قراءة في المنهج، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2004.
- (96) محمود جاد الله، إدارة الأزمات، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- (97) مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- (98) مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- (99) مصطفى غنيم، إدارة الأزمات، مؤسسة حورس الدولية، الإسكندرية، مصر، 2008.
- (100) نبيل جعفرية الرضا، عدنان فرحات الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، الطبعة الأولى، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2014.
- (101) نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001.
- (102) النعيمي خالد، تأثير الأزمة المالية العالمية على أسواق الأسهم الخليجية، دار الخليج للنصر، الإمارات العربية المتحدة، أبو ظبي، 2009.
- (103) الهاشمي خالد، السيولة المصرفية والاستثمارات في الخليج خلال الأزمة العالمية، المركز العربي للأبحاث الاقتصادية، الدوحة، قطر، 2011.
- (104) هشام متولي، أوهام وحقائق حول الأزمة النقدية الدولية، دار اليقظة، دمشق، سوريا، 1981.
- (105) هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1997.
- (106) هيثم عبد الله سلمان، اقتصاديات الطاقة المتجددة في ألمانيا ومصر والعراق، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت، لبنان، 2016.
- (107) هيفاء عبد الرحمان ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، دار حامد، عمان، الأردن، 2010.
- (108) يوجين فأرجا، أزمة النظام الرأسمالي، ترجمة أحمد فؤاد بليغ، بيروت، لبنان، 1975.
- (109) يوسف أحمد أبو فارة، إدارة الأزمات مدخل متكامل، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- (110) يوسف أحمد أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، جامعة الخليل، فلسطين، 2015.
- II-المذكرات و الرسائل الجامعية :**
- (1) أوكيل نسيمية، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من أثارها-مع دراسة حالة جنوب شرق أسيا"، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2007/ 2008.

- (2) بوصبيح صالح رحيمة، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2011/2010
- (3) بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية والعربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005.
- (4) حجيبة قميري، موقع التأمين من الأزمة المالية العالمية - حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2014/2013
- (5) صباغ رفيقة، "الأزمات المالية العالمية و أثرها على الدول النامية"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بالكايد، تلمسان، 2014/2013
- (6) طالب صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها - حالة الجزائر -)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بالكايد، تلمسان، الجزائر، 2010
- (7) طيبي حمزة، تفعيل الرقابة على أعمال البنوك بالجزائر وفقا للمعايير الدولية للجنة بازل، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013/2012
- (8) عادل أمين، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، عام 1980
- (9) عبد الغاني بن علي، "أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم، الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، 2010/2009
- (10) عقبة عبداللوي، التكتلات الاقتصادية كقوة ممانعة وكمعبر لتدويل الأزمات الرأسمالية "دراسة قياسية لتكتل النفط"، 1980-2012، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2015/2014
- (11) عماد غزالي، الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2014.
- (12) فهد مغيمش حزيان الشمري، الأزمة المالية العالمية 2008 وتحليل تداعياتها على الاقتصاد العالمي، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2010.
- (13) لبلع فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2017/2016
- (14) المناسبع رابح أمين، "الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007" رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011/2010
- (15) مجذوب بحوصي، تحولات المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات التكيف مع المعايير المصرفية الدولية لمواجهة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2014/2013

- (16) نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة"، أطروحة مقدمة لنيل، شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013.
- (17) نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة بومرداس، 2009/2008.
- (18) نور محمد فواز العقد، الأزمة المالية العالمية وأثرها في السيولة في المصارف، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، جامعة دمشق، سوريا، 2014.
- (19) ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية"، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015/2014.

III المجلات والدوريات :

- (1) إبراهيم بن عبد العزيز المهنا، التطورات الحديثة والمستقبلية في أسواق البترول العالمية، مجلة النفط والتعاون العربي، دورية علمية محكمة، فصلية، المجلد 35، العدد 128، الصادرة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، 2009.
- (2) أحمد طرطار، شوقي جباري، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 18، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، سوريا، نوفمبر، 2013.
- (3) إيمانويل بالداتش، غابريال إينشوسستي، الأزمات المالية والفقر وتوزيع الدخل، مجلة التنمية والتمويل، مجلد 39، العدد 02، يونيو 2000.
- (4) أندور كروكيت، إعادة بناء البنيان المالي، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 3، سبتمبر 2009.
- (5) أولو مارو، بيشاي يافه، أزمات المستقبل المالية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 04، ديسمبر، 2007.
- (6) أوليفي بلانشارد، مواصلة الخطى على مسيرة التعافي العالمي، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 03، سبتمبر 2009.
- (7) إيمانويل بالداتشي وسانجيف غوبتا، سياسات التوسع المالي أيها أصلح؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 04، ديسمبر 2009.
- (8) بديعة لشهب، الأزمة المالية العالمية "محاولة في الفهم والتجاوز"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 52، خريف، 2010.
- (9) براد سيتسر، صورة الآتي، غدا، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 01، مارس 2009.

- (10) بوكساني الرشيد، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد 29، ماي، 2004.
- (11) التوني ناجي، الأزمات المالية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، الكويت، 2004.
- (12) جهاد أحمد أبو السندس، عبد الناصر طلب نزال الزبود، مبادئ الاقتصاد الكلي مفاهيم وتطبيقات عملية، دار تسنيم للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
- (13) حسان خضر، أسواق النفط العالمية، مجلة جسر التنمية العدد 57، الكويت، 2005.
- (14) حسن حسني، تداعيات الأزمة المالية العالمية على المستوى الدولي والإقليمي، مجلة المدير العربي، العدد 191، جامعة الإدارة العليا، مصر، 2010.
- (15) حسين عجلان، أثر تدفق حركة رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصاديات البلدان النامية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الثالث، 2001.
- (16) خايم كارون، أديتيا نارين، استخدام مزيد من الأموال في العمل المصرفي، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 02، جوان، 2008.
- (17) روبين بروكس، كريستين فوريس، الرقص بانسجام، مجلة التمويل والتنمية، العدد 40، 20 جويلية، 2003.
- (18) زياد حافظ، الأزمة المالية العالمية "البحث عن نموذج جديد"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العددان 56/55، 2011.
- (19) ستيجن كلايسنس، ما هو الكساد؟ مجلة التمويل والتنمية المجلد 46، العدد 01، مارس 2009.
- (20) شيخي بلال، أثر أزمة الرهن العقاري على الأسواق المالية، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2010.
- (21) شيخي بلال، عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الرهانة وعواقبها على بعض الاقتصاديات، مجلة تصدر عن مخبر المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2010.
- (22) الطاهر الزيتوني، التطورات في أسعار النفط العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 36، العدد 132، أواباك، شتاء 2020.
- (23) ظافر محمد، تأثير الأزمة المالية الآسيوية على كمبوديا وجمهورية لاوس، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد 03، 1999.
- (24) عبد الغني دادن، جعدي شريفة، أهمية حوكمة الشركات في ظل الأزمة المالية العالمية الرهانة، مجلة رؤى اقتصادية، المركز الجامعي الوادي، الجزائر، العدد 02، جوان، 2012.
- (25) عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الرهانة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية علمية محكمة، سنوية، العدد 06، جامعة الشلف، الجزائر، 2009.
- (26) علة مراد، الأزمات المالية الدولية من الخميس الأسود إلى تسونامي المجنون، مجلة دراسات اقتصادية، مركز الصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 23، الجزائر، 2014.

- (27) علة مراد، الأزمة المالية العالمية... تأمل ومراجعة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العددان 48-49، خريف 2009، شتاء 2010.
- (28) علي أحمد درج الدليمي، الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الأنبار، العراق، المجلد 3، العدد 5، 2010.
- (29) علي عيساوي، آفاق الاستثمار في قطاع الطاقة العربي في منظور متحول، مجلة النفط والتعاون العربي، دورية علمية محكمة، فصلية، المجلد 36، العدد 134، الصادرة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (الأوابك)، صيف 2010.
- (30) علي يوسفات، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة مسيلة، العدد 02، 2009.
- (31) علياء بسيوني، مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 12، العدد 2، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، جويلية 2010.
- (32) غيليرمو أورتيث مارتينيز، ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا؟، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1998.
- (33) كارلو كوتارلي، التكفل بالتدفقات المالية، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 1، مارس 2009.
- (34) كارلو كوتاريللي، خوسى فنياليس، التطلع إلى المستقبل، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 03، سبتمبر 2009.
- (35) كريستيان ملدر تقييم المخاطر تحديد مكاسب التعرض للمخاطر المالية مفتاح الرقابة من الأزمات "مجلة التمويل والتنمية" العدد 4، ديسمبر 2002.
- (36) كوثر مصطفى شغراب، الأزمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة آفاق اقتصادية، إتحاد غرف التجارة والصناعة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
- (37) لورا كودريس، أديتيا نارين، ما الذي يتعين علينا عمله؟ التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 01، مارس 2009.
- (38) مارتين بولار، انقلاب النظام العالمي رأسا على عقب حقائق مالية بعد الدولار، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 358، لبنان، ديسمبر 2008.
- (39) مارك بليكا، أوروبا تحت وطأة الضغوط، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 02، 2009.
- (40) محسن أبو عوض، الصكوك الإسلامية ومخاطرها، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 1، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، يناير 2013.

- (41) محمد يونس الصائغ، شيماء عبد الستار جبر الليلة، الأزمات المالية العالمية " أسبابها و سبل تجنبها، مجلة الرافدين للحقوق، مجلة فصلية متخصصة محكمة، كلية الحقوق، جامعة الموصل، المجلد 15، العدد 52، 2012
- (42) محمود علي محمود، منظمة الدول المصدرة للبترول [أوبك] ومنظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط [أوبك] ودورها البارز في مجال السياسة النفطية، المجلة القانونية، جامعة القاهرة، المجلد 13، العدد 4، 2022
- (43) مخلفي أمينة، النفط و الطاقات البديلة المتجددة و غير المتجددة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 09، 2011
- (44) مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر، 2010
- (45) المنسي رضا فتحي، الاقتصاد العيني إشكالية العلاقة، مجلة الملك سعود، العدد 966، السعودية، 2009
- (46) نسيمه حاج موسى، علوي فاطمة الزهراء، "أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007-2008"، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 08، 2010
- (47) نويل ساكاسا، منع الأزمات في المستقبل، أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 04، ديسمبر، 2008
- (48) هيكل عجمي، الأزمات المالية (مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة)، مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع عشر، العدد الأول، 2003.
- (49) يوري دادوشي، دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر، 2000.
- (50) يوسف مسعداوي، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والنتائج المستخلصة منها، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 46، 2009.
- (51) يوسفات علي، "أزمة الرهن العقاري"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، العدد 02، 2009

IV الملتقيات :

- (1) إبراهيم عبد الله عبد الرؤوف محمد، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري "نظرة عامة"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 1-2 أبريل، 2009
- (2) أسماء دردور، نسرین بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أيام 20/21 أكتوبر، 2009.

- (3) بلعوز بن علي، مداني أحمد، "التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها"، المؤتمر الدولي الرابع حول "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، كلية العلوم الإدارية، الكويت، يومي 15-16 ديسمبر، 2010
- (4) بلعوج بو العيد، جاب الخير وردة، "من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008 مقارنة واستخلاص العبر"، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك التجارية"، جامعة قسنطينة، يومي 7/6 أفريل 2009.
- (5) ثريا الخرزجي، "الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة"، المؤتمر العلمي الثالث حول: "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول -التحديات والآفاق المستقبلية-"، الأردن، جامعة الإسراء الخاصة وبالإشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 28 و 29 أفريل 2009
- (6) حامدي محمد، "التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21، 2011.
- (7) خالد بن عمر، "أثر الأزمات العالمية، على أسواق رأس المال العربية" دراسة مقارنة بين الأزمة المالية، في دول جنوب شرق آسيا، والأزمة المالية، العالمية الراهنة"، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي الوادي، يومي 26/27 فيفري 2012.
- (8) الداوي الشيخ، "الأزمة المالية، انعكاساتها وحلولها"، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.
- (9) زايري بلقاسم، مهدي ميلود، "الأزمة المالية الدولية" نظرية للأزمة أم أزمة نظرية"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.
- (10) زعدار أحمد، ناصر المهدي "الأزمة المالية والأزمة العقارية الأمريكية، الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية" معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.
- (11) زكرياء بله باسي، "الأزمة المالية العالمية الجذور وأبرز الأسباب والعوامل المحفزة والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤتمر الجنان حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس لبنان، مارس، 2009
- (12) زهية كواش، فتحة بن حاج جيلالي مغراوة، "الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمات المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية-النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.

- (13) صالح مفتاح، دليلة معرفي، "قراءة في الأزمة المالية رؤية شرعية إسلامية"، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة قسنطينة، 6-7 أفريل 2009
- (14) صفوت عبد السلام عوض الله، الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية الحالية، جامعة المنصورة، مصر، 1 و 2 أفريل، 2009
- (15) فتيحة حبشي، الأزمة المالية الحالية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، الملتقى العلمي الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 06-07 أفريل، 2009
- (16) فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية، التنبؤ بالأزمة "فرص الاستثمار المتاحة في ظلها والحلول الممكنة لمواجهةها"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009
- (17) قدي عبد المجيد، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة-حالة الجزائر-، كتاب الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 09/08 ديسمبر 2009.
- (18) كمال رزيق، "الجوانب النظرية للأزمة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (التحديات-الفرص-الأفاق)"، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، عمان، يومي 10-11 نوفمبر 2009.
- (19) كورتل فريد الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي/ جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009.
- (20) محمد أحمد عبد النعيم، هبة السيد جلال، الدور الرقابي للدولة في ظل الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب القانونية للأزمة الاقتصادية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، 02-01 أفريل 2009
- (21) مصطفى حسني مصطفى، "الأزمة المالية العالمية أسبابها وأثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية"، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، يومي 1-2 أفريل، 2009
- (22) منية خليفة، المهدي ناصر، الأساليب المنتهجة لمواجهة الأزمة المالية العالمية الراهنة دوليا وعربيا، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، 26-27 فيفري، 2012
- (23) ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر، 2009

- (24) نور الدين جوادي، مقاربة نظرية حول أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، اليوم الدراسي حول الأزمة العالمية الراهنة...، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها، المركز الجامعي بالوادي، 3 فيفري، 2009
- (25) وليد أحمد صافي، "الأزمة المالية العالمية 2008 طبيعتها، أسبابها، تأثيراتها المستقبلية، على الإقتصاد العالمي، والعربي"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية، النظام المصرفي المالي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.
- (26) حمدان العكري، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق النفط والاقتصاديات العربية، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، 22-24 نوفمبر، 2010، دمشق، سوريا
- (27) دانييل شامبلون، انعكاسات الأزمة المالية على الاستثمار في قطاع البترول، ندوة حول الأزمة المالية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، دمشق، سوريا، 22-24 نوفمبر، 2010
- (28) شوقي جدي، لطيفة بهلول، الأزمة المالية العالمية تهز أركان الصناعة النفطية في منطقة شمال إفريقيا، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 20/19 جوان، 2013
- (29) علي لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب - التداعيات - المواجهة، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 4-5 أبريل، 2009
- (30) فراسي عيسى، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، 22/24 نوفمبر، 2010، دمشق، سوريا
- (31) فريد كورتل، الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، مؤتمر الجنان الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور إسلامي، طرابلس، ليبيا، يومي 22 و22 مارس، 2009
- (32) محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مداخلة ضمن مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، مارس 2009
- (33) نبيل دحدح، تداعيات الأزمة المالية على أوضاع المالية العالمية في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، ندوة حول الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاع النفط والغاز الطبيعي في الدول العربية، دمشق، سوريا، 22/24 نوفمبر، 2010

V التقارير :

- (1) تقارير صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الإسكان والدورة الاقتصادية، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010.
- (2) تقارير صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي، واشنطن، الولايات المتحدة، 2009.

- (3) تقرير البنك الدولي، منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا- آخر المستجدات الاقتصادية في المنطقة، أبريل 2010.
- (4) تقرير صندوق النقد الدولي، "استعادة توازن النمو"، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2010.
- (5) تقرير صندوق النقد الدولي، "الحفاظ على التعافي"، آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2009.
- (6) صندوق النقد الدولي، مكافحة الأزمة العالمية، التقرير السنوي، واشنطن، 2009.
- (7) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2008، الكويت، 2009.
- (8) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2009، الكويت، 2010.
- (9) بنك الجزائر، التقرير السنوي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، أكتوبر 2009
- (10) التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2010
- (11) تقرير صندوق النقد العربي، نظرة عامة على اقتصادات الدول العربية خلال عام 2009.
- (12) تقرير الأداء السنوي للسوق المالية السعودية لعام 2008، الهيئة العامة للسوق المالية، الرياض، 2009

VI المواقع على الانترنت :

- (1) عبد الله شحاتة، الأزمة المالية المفهوم والأسباب، WWW. iefpedia.com/arab/ تاريخ الإطلاع: 2021/12/02
- (2) البنك الدولي، البنك الدولي يدعو إلى انتهاج سياسات تكفل استدامة النمو في البلدان النامية، متاح على الموقع: www.worldbank.org/wbsite/extraichome/newsarabic، تاريخ التصفح 2013/09/15
- (3) محمد رضا الشوك، حيدر علي الدليمي، أهمية النفط في الحياة الاقتصادية للدول العالم، تاريخ الاطلاع 2022/03/16 من الموقع الإلكتروني www.ahewar.org/debat/
- (4) فريد كورتل، الأزمة المالية: أسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، متاح على الرابط: www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald ، بتاريخ 2017/04/09
- (5) رسلان خضور، فضاء المعرفة القانونية، منشور في 20 مارس 2025، متاح على: [/https://espaceconnaissancejuridique.com/2025/03/20](https://espaceconnaissancejuridique.com/2025/03/20)

ثانيا - المراجع باللغة الفرنسية:

- (1) D.ARNOULD, analyses des crises économiques d'hier et d'aujourd'hui, Ed. DUNOD, 1989.
- (2) Dominique Plihon, Pour une réforme globale de la théorie et de la régulation financière, Problèmes, économiques, La documentation française, N 2958, Décembre 2008
- (3) E. PAGET – BLANC : 'Risque de marché : entre autorégulation et réglementation internationale' in problèmes économiques n°2604 du 17 Février 1999.
- (4) J. L Lespés, Le risque de système, in J.M.Siroen, Finances internationales, 1993, édition Armand Colin.
- (5) jean-pierre petit, la bourse : rupture et renouveau, éd odile jacob, paris, 2013.

- (6) Michael Finger, "**Commerce, Finance et Crises Financières**", Organisation Mondiale du Commerce, 1999.
- (7) MISHKIN : "**Le rôle de l'information dans les crises financières et bancaires**" in revue problèmes économiques n°2541-2542 du 05-12 Novembre 1997.
- (8) P. Meyer, crises financières : **théories et réunifications empiriques**, in revue problèmes économiques n° 2319-2320 du 31 mars au 7 avril 1993.
- (9) Paul Jorion, **La crise des subprimes au séisme financier planétaire**, Fayard, Paris, France, Nov 2009

ثالثا - المراجع باللغة الإنجليزية:

- (1) Anton Hemerijck, Ben Kapen, Elleen Van Doorne, **Aftershocks, Economic Crisis and Institutional Choice**, Amsterdam University Press, 2009.
- (2) George Soros, **The New Paradigm for Financial Markets** « "**The Credit Crisis of 2008 And What it Means**," First edition, Public affairs, New York, 2008