جامعة الدكتور يحي فارس، المدية
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

أزمة الرهون العقارية والديون السيادية وتداعياتها على إقامة شراكة من اجل التنمية

- دراسة تنبوئية تحليلية-

أطروحة مقدمة للحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد الاندماج الجهوي

من إعداد الطالب:
طروبيا نذير

تحت إشراف:
ا.د بوشنافة الصادق

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
ا.د. بويهي محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر	رئيسا
ا.د. بوشنافة الصادق	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مقررا
ا.د. غزازي عمر	أستاذ التعليم العالي	جامعة البليدة	عضوا
د. غزازي عماد	أستاذ محاضر	جامعة المدية	عضوا
د. بن زيدان الحاج	أستاذ محاضر	جامعة مستغانم	عضوا
د. سعيدي فاطمة الزهراء	أستاذ محاضر	جامعة المدية	عضوا

2017-2016


بسم الله الرحمن الرحيم

شُكـــــر وعرفـَان

أتوجه بالشكر الجزيل بعد المولى تعالى إلى الأستاذ المحترم

فضيلة الأستاذ الدكتور **بوشنافة الصادق** على تكرمه بقبول الإشراف

على هذه الأطروحة، وكذا حرصه و توجيهاته وإرشاداته القيمة لي

طيلة إعدادي لهذا العمل

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم

مناقشة هذا العمل ، كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر والعرفان إلى جميع أساتذة كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية بجامعة المدية

ويبقى الشكر موصولا إلى كل مدّ لي يد العون من قريب أو بعيد

وأسال الله عز وجل أن يجزيهم عنا خير الجزاء

طروبيا نذير

الإهداء

إلى من كان لهما الفضل في تربيتي وتعليمي وإنارة الدرب لي

والديّ الكريمين حفظهما الله وأمدَّ في عمريهما

إلى من ساندني وشد من أزري . . . زوجتي وأبنائي الغوالي

إلى إخوتي وأخواتي أعانهم الله وسدد خطاهم ووفقهم إلى كل خير

إلى جميع زملاء المشوار العلمي

إلى جميع الأصدقاء والأحباء الذين عرفتهم كل باسمه

* . . . اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع *

طروبيا نذير

المستخلص:

لاشكّ أن موضوع الأزمات المالية يعدّ من الموضوعات الهامة والشائكة، فهي تأتي في مقدمة اهتمامات المؤسسات والمنظمات المالية الدولية. فغالبا ما ينتج عن الأزمات المالية أضرار ونتائج سلبية تدوم لفترات طويلة، تنتهي باختلالات هيكلية واضطرابات اجتماعية. فعند انفجار الأزمة المالية العالمية انتشرت تداعياتها انتشارا سريعا، وأصبح العالم يواجه ركودا اقتصاديا خطيرا أدى إلى انهيار التجارة العالمية وإفلاس المؤسسات وتفاقم البطالة. والأدهى من ذلك أن هذه الأزمة كانت السبب في انفجاره أزمة جديدة في أوروبا أُطلق عليها أزمة الديون السيادية. ونتيجة لازدياد عمليات الاندماج الاقتصادي، وقعت الدول النامية تحت الانعكاسات السلبية لكلا الأزمتين العالميتين والتي انتقلت إليها عبر فنوات أساسية تمثلت خصوصا في تراجع صادراتها خاصة صادرات الدول المصدرة للمواد الأولية، وانخفاض تدفق الاستثمارات الأجنبية، إلى جانب تقلص المساعدات المالية التنموية للدول المنخفضة الدخل والفقيرة.

وتدخل هذه المساعدات التنموية تحت إطار الأهداف الإنمائية للألفية الهادفة إلى محاربة الفقر في الدول النامية وتقليص الوفيات بين الأطفال والنساء وتعميم التعليم والقضاء على الأمراض الخطيرة، ويتم تنفيذ هذه الأهداف ضمن شراكة عالمية من اجل التنمية، والتي تمثل في ذات الوقت إحدى الأهداف الإنمائية للألفية. إلا أن وقوع أزمة الديون السيادية ومن قبلها أزمة الرهون العقارية اثر على مساعي الدول المتقدمة في هذا المجال، وحوّلت الجزء الأكبر من جهودها لإنفاذ اقتصاديات وضمان استقرار مجتمعاتها.

ومن هنا يهدف البحث إلى تحديد تداعيات أزمة الرهون العقارية والديون السيادية على جهود إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية من خلال تحليل تلك التداعيات على الغايات المنضوية تحت هذا الهدف كحجم المساعدات التنموية وتحسين التجارة الخارجية للدول النامية والتخفيف من عبء الديون على الدول الأقل نموا والفقيرة، وكذا توفير سبل العلاج بأيسر الطرق وضمان الولوج للتكنولوجيا الحديثة. ومن أهم النتائج التي خلص إليها البحث انه تم تسجيل ثغرة في حجم المساعدات التنموية، إضافة إلى قيام الدول المتقدمة باتخاذ التدابير الحمائية في وجه الدول النامية مما اثر سلبا على صادرات هذه الأخيرة.

الكلمات الدالة: أزمة الرهون العقارية، الأزمة المالية العالمية، أزمة الديون السيادية، الأهداف الإنمائية للألفية، المؤسسات المصرفية والمالية.

Résumé :

Il ne fait aucun doute que le sujet des crises financières est l'un des sujets les plus importants et les plus épineuses, et en plus c'est l'une des préoccupations majeures des et des institutions financières internationales. Les crises financières entraînent souvent des effets et des conséquences néfastes à long terme et qui finissent par des déséquilibres structurels et des troubles sociaux. Ainsi, quand la crise financière mondiale a éclaté, ses répercussions se sont rapidement propagées et le monde a été confronté à une grave récession économique qui a entraîné l'effondrement du commerce mondial, la faillite des institutions et l'aggravation du chômage.

En effet, cette crise a été la cause d'une nouvelle crise en Europe appelée crise de la dette souveraine. Les pays en développement ont gravement subi les effets négatifs des deux crises qui leur ont été transférées par de nombreux canaux, notamment la baisse de leurs exportations -les exportations de matières premières-, la diminution des flux d'investissements étrangers et la réduction de l'aide au développement des pays pauvres.

Cette aide au développement s'inscrit dans le cadre des Objectifs du Millénaire pour le développement visant à lutter contre la pauvreté dans les pays en développement, à réduire la mortalité infantile et féminine, et à éliminer les maladies graves. Cependant, la crise de la dette souveraine et la crise des prêts hypothécaires ont affecté les efforts des pays développés dans ce domaine et ont déployé une grande partie de leurs efforts pour renforcer leurs économies et assurer la stabilité de leurs sociétés.

La recherche présente a pour objectif d'identifier les répercussions de la crise hypothécaire sur les efforts destinés à réaliser le huitième objectif des Objectifs du Millénaire qui vise à établir un partenariat global pour le développement, et nous avons analysé ces répercussions à travers plusieurs points tels que le volume de l'aide au développement, l'amélioration du commerce extérieur des pays en développement, ainsi que Fournir les moyens de traitement et assurer l'accès à la technologie moderne.

L'une des principales conclusions de la recherche est que le volume de l'aide au développement a été réduit, en plus des pays développés qui prennent des mesures de protection contre les pays en développement, ce qui a eu un impact négatif sur les exportations de ces derniers.

Mots clés : Crise hypothécaire, crise financière mondiale, crise de la dette souveraine, objectifs du millénaire pour le développement, institutions bancaires et financières.

الفهرس

فرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
شكر وعرفان	-
الإهداء	-
المستخلص	-
فهرس المحتويات	I
فهرس الجداول	VIII
فهرس الأشكال	XI
مقدمة	أ-ل
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية	
تمهيد	02
المبحث الأول : ماهية الأزمة والأزمة المالية	03
المطلب الأول : مفهوم الأزمة لغة واصطلاحا	03
المطلب الثاني : خصائص وأسباب الأزمة	07
1. خصائص الأزمة	07
2. أسباب نشوء الأزمة	08
المطلب الثالث : مراحل وأنواع الأزمات	10
1. أنواع الأزمات	10
2. مراحل الأزمة	11
المطلب الرابع. بعض المفاهيم التي لها علاقة بالأزمة	12
1. الكارثة	12
2. القوة القاهرة	13
3. الصدمة	13
4. المشكلة	13
5. الصراع	14
6. الخلاف	14

7. الحدث..... 15
المطلب الخامس. مفهوم الأزمة المالية..... 15
المبحث الثاني. أنواع الأزمات المالية..... 17
المطلب الأول. الأزمة المصرفية..... 18
المطلب الثاني. أزمة العملة وأسعار الصرف..... 19
المطلب الثالث. الأزمات التواؤمية (الأزمات المزدوجة)..... 21
المطلب الرابع. أزمة أسواق رأس المال (حالة الفقاعة)..... 23
المطلب الخامس. الأزمات العينية..... 24
المطلب السادس. أزمة الديون 25
المطلب السابع. أزمة التضخم الركودي..... 27
المبحث الثالث. مسببات الأزمات المالية..... 28
المطلب الأول. عدم استقرار الاقتصاد الكلي..... 29
المطلب الثاني. هشاشة القطاع المصرفي أو اضطراب القطاع المالي..... 30
1. عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك..... 33
2. عدم التحضير الكافي للتحرر المالي..... 34
3. تدخل الحكومة في تقديم القروض..... 35
4. ضعف النظام الرقابي والمحاسبي والتنظيمي..... 36
المطلب الثالث. تشوه نظام الحوافز..... 36
المطلب الرابع. المشتقات المالية وبيع الديون..... 37
المطلب الخامس. ارتفاع أسعار الفائدة..... 38
المبحث الرابع. انتقال عدوى الأزمات المالية والنماذج المرافقة لها..... 39
المطلب الأول. مفهوم ظاهرة العدوى المالية..... 40
المطلب الثاني. قياس انتقال عدوى الأزمات المالية..... 40
المطلب الثالث. قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية..... 41
1. قناة تكلفة رأس المال (قناة معدل الفائدة)..... 41
2. قناة الصدمات المشتركة..... 42

المطلب الرابع. نماذج انتقال عدوى الأزمات المالية..... 44
1. نماذج الجيل الأول..... 44
2. نماذج الجيل الثاني..... 49
3. نماذج الجيل الثالث..... 53
المطلب الخامس. الروابط المالية ودورها في تحقيق العدوى الخارجية..... 54
خلاصة الفصل الأول..... 56
الفصل الثاني: التطور التاريخي للازمات المالية وتحليل الفكر الاقتصادي لها 57
تمهيد..... 58
المبحث الأول. الأزمات المالية قبل نظام بريتون وودز(1600-1944)..... 59
المطلب الأول. أزمة جنون التوليب Tulipomania 1636..... 59
المطلب الثاني. انفجار فقاعة شركة بحر الجنوب 1720..... 59
المطلب الثالث. أزمة انهيار نظام جون لو John Law 1720..... 60
المطلب الرابع. الأزمة المالية سنة 1825..... 60
المطلب الخامس. الأزمة المالية سنة 1847..... 62
المطلب السادس. أزمة انهيار بورصة نيويورك 1907..... 63
المطلب السابع. أزمة الكساد الكبير سنة 1929..... 65
1. المناخ الاقتصادي العالمي ومسببات الأزمة..... 65
2. نتائج ومميزات أزمة الكساد 1929..... 69
المبحث الثاني : الأزمات المالية بعد نظام بريتون وودز (1944–2006)..... 74
المطلب الأول : أزمة أكتوبر 1987..... 75
1. أسباب أزمة أكتوبر 1987..... 76
2. نتائج الأزمة وسبل الإحاطة..... 77
المطلب الثاني : أزمة المكسيك 1994..... 78
المطلب الثالث : أزمة دول جنوب شرق اسيا 1997..... 82
1. أسباب حدوث الأزمة الاسيوية..... 83
2. آثار الأزمة الأسيوية 1997 86

المطلب الرابع : الأزمة المالية الروسية 1998-1999..... 90
1. أسباب الأزمة المالية الروسية..... 90
2. نتائج الأزمة المالية الروسية..... 91
المطلب الخامس : ازمة البرازيل 1998-1999..... 92
المطلب السادس. الأزمة الأرجنتينية 2001..... 94
1. آليات وملامح الأزمة الارجنتينية..... 95
2. أسباب الأزمة الأرجنتينية..... 96
3. نتائج الأزمة الأرجنتينية..... 98
المبحث الثالث : الأزمات المالية في تصور الفكر الاقتصادي..... 98
المطلب الأول: الأزمة في الفكر الكلاسيكي..... 98
المطلب الثاني: الأزمة في الفكر الكيتزي..... 100
المطلب الثالث: تحليل الأزمة في المدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو)..... 102
خلاصة الفصل الثاني..... 109
الفصل الثالث. دراسة تحليلية لأبعاد أزمة الرهون العقارية الأمريكية 2007-2008 110
تمهيد..... 111
المبحث الأول. واقع وتطور سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية..... 112
المطلب الأول. نشأة وجذور أزمة الرهن العقاري الأمريكية..... 112
المطلب الثاني. شراء الرهون العقارية والتسارع نحو الأزمة المالية..... 115
المطلب الثالث. إشكالية السيولة وتوريق الديون المضمونة بأصول عقارية..... 118
1. مفهوم التوريق وشروطه..... 118
2. العناصر الرئيسية للتوريق..... 122
3. آلية عمل التوريق..... 123
المبحث الثاني. أسباب حدوث أزمة الرهن العقاري..... 129
المطلب الأول. السياسة النقدية الأمريكية وتراكم السيولة..... 129
المطلب الثاني. التوسع في التعامل بالمشتقات المالية..... 131
1. المستقبليات Futures..... 132

2. الخيارات Options..... 134
3. عقود المبادلة Swaps..... 135
المطلب الثالث. الإفراط في منح القروض العقارية وعدم ضبطها..... 141
المطلب الرابع. التوريق وتواطأ وكالات التصنيف الائتماني..... 147
المطلب الخامس. نقص الشفافية والرقابة على عمليات الأسواق المالية وخارجها..... 153
المطلب السادس. التكلفة الحربية وارتفاع أسعار النفط:..... 157
المبحث الثالث. مراحل تطور أزمة الرهن العقاري والتدابير الرامية لاحتوائها..... 161
المطلب الأول: عوامل تحول أزمة الرهون العقارية إلى أزمة مالية عالمية..... 161
المطلب الثاني. المحطات التاريخية لتطور أزمة الرهون العقارية الأمريكية..... 162
المطلب الثالث. الجهود الأمريكية والدولية لمجابهة الأزمة..... 167
1. الجهود الأمريكية لمواجهة الأزمة..... 167
2. الجهود الدولية لمواجهة الأزمة..... 168
خلاصة الفصل الثالث..... 172
الفصل الرابع: قراءة في المفهوم والمسببات لازمة الديون السيادية 173
تمهيد..... 174
المبحث الأول: خلفية أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو والبوادر المتصلة بها... 175
المطلب الأول: من الإيكو إلى اتفاقية ماستريخت والاستعداد للوحدة النقدية..... 175
1. النظام النقدي الأوروبي ووحدة الإيكو..... 175
2. معايير النظام النقدي الأوروبي الإيكو..... 179
المطلب الثاني: العملة الأوروبية الموحدة والخطوات المؤدية لإنشائها..... 184
1. اتفاقية ماستريخت وإنشاء العملة الأوروبية الموحدة..... 184
2. المراحل المفضية إلى إنشاء العملة الأوروبية الموحدة (اليورو)..... 186
3. الآثار الاقتصادية لتبني العملة الأوروبية الموحدة اليورو..... 191
4. معايير الانضمام للعملة الأوروبية الموحدة..... 192
المطلب الثالث: أزمة الرهون العقارية وتطورها إلى أزمة الديون السيادية..... 196
1. تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى أوروبا والتمهيد للأزمة..... 197

2. مراحل تحول الأزمة العالمية إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية..... 199
المبحث الثاني: أزمة الديون السيادية والعوامل المسببة لها..... 201
المطلب الأول: البنية الأساسية للاقتصاد اليوناني والخصائص المميز له..... 201
1. المرتكزات الأساسية للاقتصاد اليوناني..... 203
2. وضعية الاقتصاد اليوناني قبيل أزمة الديون السيادية..... 205
المطلب الثاني: أزمة الديون السيادية الأوروبية، قراءة في المفهوم والنشأة..... 211
المطلب الثالث: مسببات أزمة الديون السيادية الأوروبية..... 215
1. إفرازات الأزمة المالية العالمية على اليونان والدول الأخرى..... 216
2. استفحال العجز في الميزانيات العمومية وتفاقم المديونية..... 217
3 . مساوئ وسلبيات تبيني العملة الموحدة..... 221
المبحث الثالث: انتقال عدوى أزمة الديون اليونانية والحلول المقترحة لاحتوائها..... 222
المطلب الأول. امتداد أزمة الديون السيادية داخل الاتحاد الأوروبي..... 222
1. الأزمة المالية في ايرلندا..... 222
2. الأزمة المالية في اسبانيا..... 223
3. الأزمة المالية في ايطاليا..... 224
4. الأزمة المالية في البرتغال..... 225
المطلب الثاني. خطط الإنقاذ والإجراءات المتخذة لموجهة أزمة الديون السيادية..... 225
1. الحلول اليونانية لاحتواء أزمة الديون السيادية..... 226
2. الإجراءات الأوروبية وأزمة الديون السيادية..... 227
3. جهود صندوق النقد الدولي لإسعاف منطقة اليورو..... 229
خلاصة الفصل الرابع..... 233
الفصل الخامس: تداعيات أزمة الرهون العقارية والديون السيادية على إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية 234
تمهيد..... 235
المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي..... 236
المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي 236

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول المتقدمة..... 238
المطلب الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية..... 240
المطلب الرابع: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول العربية..... 246
1. الدول العربية ذات الاندماج الاقتصادي والمالي المرتفع..... 247
2. الدول العربية ذات الاندماج الاقتصادي والمالي المتوسط..... 250
3. الدول العربية ذات الاندماج الاقتصادي والمالي المنخفض..... 252
المبحث الثاني: أزمة الديون السيادية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي..... 254
المطلب الأول. تداعيات أزمة الديون السيادية على الاتحاد الأوروبي..... 255
المطلب الثاني: تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول المتقدمة..... 258
المطلب الثالث: تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول النامية..... 259
المطلب الرابع: تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول العربية..... 260
المبحث الثالث: الأزمة الأمريكية والأوروبية وتداعياتها على هدف إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية..... 262
المطلب الأول: عرض للأهداف الإنمائية للألفية الثالثة والغايات القياسية المُفضية إليها..... 263
المطلب الثاني: الأهداف الإنمائية الأولى للألفية في خضم الأزمات المالية 267
1. الأزمة المالية العالمية والتفاوت في حجم الأهداف المحقق للتنمية..... 268
2. حقيقة التباين في بلوغ الأهداف الإنمائية بين الأقاليم النامية..... 270
المطلب الثالث: تداعيات الأزمات المالية الحديثة على الشراكة العالمية من اجل التنمية..... 272
1. التأثير على تطور صافي مساعدات التنمية الرسمية..... 273
2. التأثير على تحسين التجارة الخارجية للبلدان النامية..... 277
3. التأثير على تخفيف عبء الديون على الدول النامية..... 279
4. التأثير على توفير العقاقير الأساسية بأسعار ميسرة..... 282
5. التأثير على تسهيل الولوج للتكنولوجيا الحديثة في الدول النامية..... 287
خلاصة الفصل الخامس..... 290
خاتمة..... 291
قائمة المراجع..... 300

قائمة الجداول

	الرقم	العنوان	الصفحة
الفصل الأول	(1-1)	المعدلات السنوية لارتفاع الأسعار في بعض الدول الصناعية (%)	27
	(2-1)	التحرر المالي، مسبب للأزمات؟	35
الفصل الثاني	(1-2)	انهيار أسعار السلع بالولايات المتحدة الأمريكية (1926=100)	70
	(2-2)	رصيد الديون الخارجية في الدول النامية 77-1984 (مليون دولار)	75
	(3-2)	المؤشرات النقدية في المكسيك (بليون بيسو)	79
	(4-2)	الحسابات الخارجية في المكسيك 1987-1998	81
	(5-2)	تدفقات رؤوس الأموال إلى جنوب شرق أسيا 91-1998	83
	(6-2)	نسب تراجع عملات دول جنوب اسيا 1997	84
	(7-2)	معدل (احتياطات الصرف / الديون قصيرة الأجل)	85
	(8-2)	المؤشرات الاقتصادية الرئيسة للبرازيل 94-2001 (%)	92
الفصل الثالث	(1-3)	توريق القروض الآجلة حسب كل قطاع 87-1999	121
	(2-3)	حجم السندات المالية المضمونة بأصول عقارية (2003-2006) مليار دولار	128
	(3-3)	التطور السنوي للقروض عالية المخاطر Subprimes المورقة	149
	(4-3)	معدلات النمو الحقيقي في العالم 2002-2007 (%)	158
	(5-3)	أسعار النفط الخام الاسمية والحقيقية 1995-2007 (دولار/برميل)	160
	(6-3)	النتائج الصافية للبنوك الكبرى 2006-2007	154
	(7-3)	خطة الإنقاذ المالي	169
الفصل الربع	(1-4)	تركيبة سلة الإيكو خلال الفترة 79-1997.	180
	(2-4)	تغيرات أسعار الصرف الحقيقية قبل النظام النقدي الأوروبي (%)	182
	(3-4)	تغيرات أسعار الصرف بعد النظام النقدي الأوروبي (%)	182
	(4-4)	أسعار صرف اليورو غير القابل للتعديل	190
	(5-4)	تطور معايير التقارب للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي	195
	(6-4)	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في اليونان للفترة (92-2013)	206
	(7-4)	تطور عجز الموازنة العامة في اليونان خلال 2006-2013	210
	(8-4)	تطور التصنيف الائتماني للديون الطويلة الأجل (2012/01/17)	215
	(9-4)	نسب العجز والديون العمومية 2010 (% من GDP)	219
	(10-4)	توزيع الديون اليوناني حسب صنف الدائنين 2012	220

	(4-11)	برمج التعديل الاقتصادي في منطقة اليورو في 01 جانفي 2012	229
	(4-12)	برنامج الإنقاذ الممدد من طرف صندوق النقد الدولي 2012-2016	231
الفصل الخامس	(5-1)	التخفيض اليومي لإنتاج النفط لدول الاوبيك نوفمبر 2008-جانفي 2009	242
	(5-2)	تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشر 2007-2008	244
	(5-3)	معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية والناشئة 2008-2009	245
	(5-4)	مؤشرات الأداء المصرفي لدول مجلس التعاون الخليجي	248
	(5-6)	التغيرات في أسعار الأسهم (2007/1/2-2008/12/31)	249
	(5-7)	مؤشرات أداء وسلامة القطاع المصرفي	251
	(5-8)	الأهداف الإنمائية والغايات المنبثقة عنها	263
	(5-9)	حالة المساعدات الإنمائية للتنمية حسب الجهات المانحة 2009 و2010	274
	(5-10)	متوسط نسبة السكان الذين يُدفعون إلى ما دون خط الفقر في حالة شراء الأسر المعيشية للأدوية الضرورية	284

قائمة الأشكال

	الرقم	العنوان	الصفحة
الفصل الأول	(1-1)	عدد الأزمات خلال 1977-1999	20
	(1-2)	الأزمات المصرفية تولّد أزمات الصرف حسب نموذج (Velasco, 1987)	22
	(1-3)	أزمات الصرف تولّد الأزمات المصرفية حسب نموذج (Stoker, 1994)	23
	(1-4)	الأزمة المالية حسب مقاربة فيشر ومنسكي	38
	(1-5)	أثار واليات انتقال العدوى المالية	42
	(1-6)	دالة الخسارة الحكومية	53
الفصل الثاني	(2-1)	سعر قضيب الحديد البريطاني (الإسترليني للطن)	61
	(2-2)	مؤشرات أسعار الأسهم (أساس 100 في جوان 1840)	61
	(2-3)	تطور أسعار مؤشر داو جونز Dow Jones 1904-1909	64
	(2-4)	الدورة المالية بين الولايات المتحدة وأوروبا من 1921 إلى 1933	66
	(2-5)	مؤشر الأسهم في بورصة نيويورك 26-1938 (أساس: 1926=100)	68
	(2-6)	معدل البطالة للفئة النشطة في بعض الدول (1920-1938)	72
	(2-7)	تغير سرعة تداول النقود في الفترة 1960-2010	104
	(2-8)	منحنى فيلبس حسب فريدمان	105

الفصل الثالث	(1-3)	معدل النمو السنوي لأسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية	117
	(2-3)	حجم عمليات توريق القروض الآجلة 87-1999	122
	(3-3)	مراحل انجاز عملية التوريق	124
	(4-3)	آلية التوريق في سوق الرهن العقاري الأمريكي	126
	(5-3)	سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية	127
	(6-3)	وفرة السيولة وتركم احتياطات الصرف (مليار دولار)	130
	(7-3)	التدفقات النقدية لمبادلة معدلات الفائدة	136
	(8-3)	آلية عمل عقود الـــ CDS	138
	(9-3)	عقود ال CDS (5 سنوات) المحرر من بنوك التمويل والاستثمار	139
	(10-3)	المشتقات المالية في سوق OTC بالمبالغ الاسمية (مليار دولار)	140
	(11-3)	إصدارات عقود التبادل غير قابلة للسداد CDS (مليار دولار)	141
	(12-3)	حجم القروض العقارية المقدمة للأسر في الولايات المتحدة الأمريكية (مليار دولار)	143
	(13-3)	معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية للأجل القصير في أمريكا (%)	144
	(14-3)	ديون الأسر والمؤسسات غير المالية في الولايات المتحدة (% من PIB)	145
	(15-3)	توزيع شرائح التزامات الدين المضمون CDO	150
	(16-3)	تدهور التصنيف الائتماني للأصول المهيكلة	151
الفصل الرابع	(1-4)	وضعية الائتمان بالعملة الأجنبية في أوروبا (%)	198
	(2-4)	هيكل الناتج المحلي الإجمالي في اليونان	203
	(3-4)	معدل التضخم في اليونان خلال الفترة 2007-2012	207
	(4-4)	تطور معدل البطالة في اليونان خلال الفترة 2006-2012	208
	(5-4)	مؤشر الفساد في العالم	217
	(6-4)	معدلات البطالة (% من الفئة النشطة)	224
الفصل الخامس	(1-5)	أسعار المواد الأولية 1991-2010	241
	(2-5)	مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي وسعر النفط للمجموعة الثانية	254
	(3-5)	تطور مؤشرات اقتصاديات أوروبا الصاعدة	258
	(4-5)	مؤشر السياحة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مؤشر 2009=100)	261
	(6-5)	نسبة التقدم المحرز للأهداف الدولية للتنمية استنادا للموعد المحدد 2015	268
	(7-5)	التقدم نحو الأهداف الإنمائية حسب الأقاليم 2009	270

275	المساعدات الإنمائية كنسبة من GDP للدول النامية	(5-8)	
278	صادرات الدول النامية إلى الدول المتقدمة(باستثناء النفط والأسلحة) المعفاة من الرسوم الجمركية 1996-2011	(5-9)	
279	التزامات المساعدة لصالح التجارة، متوسط 2002-2005 و2006-2009	(5-10)	
281	الشكل رقم خدمة الدين الخارجي كنسبة من عائدات الصادرات لجميع الدول النامية 2000-2011.	(5-11)	
286	المساعدات المقدمة للسيطرة على الأمراض في الدول النامية (مليار دولار)	(5-12)	
287	عدد الاشتراكات في خطوط الهواتف الأرضية ولهواتف الخلوية المحمولة لكل 100 من السكان في العالم 1990-2011	(5-13)	

مقدمة

مقدمة:

إن تطور الأسواق المالية واتساعها، ساهم بشكل كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية للدول، وذلك للدور الذي تلعبه تلك الأسواق في تمويل المشاريع الاستثمارية للاقتصاد المحلي. وقد ازدادت أهميتها بعد انهيار القطبية الثنائية، وانفراد النظام الرأسمالي بقيادة العالم، والذي أطلق العِنان للحريّة الفردية والاقتصاد الحرْ، ونبذ كل أشكال التدخل الحكومي في الحياة الاقتصادية، الأمر الذي جعل الاقتصاد الغربي يتحول من اقتصاد عيني إلى اقتصاد مالي، وأصبحت الأسواق المالية تستهوي أموال المستثمرين للمضاربة بها على الأسهم والسندات بهدف جني الأرباح الكبيرة والسريعة. ومن هذا المنطلق فان أي أزمة في الأسواق المالية ستنعكس سلبا على باقي القطاعات الاقتصادية، إذ تُشكّل الأزمة المالية تهديدا حقيقيا للاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي للدولة، نظرا للأضرار الجسيمة التي تخلفها كانهيار الشركات وإفلاس البنوك وتفاقم المديونية وارتفاع البطالة وغيرها.

ومنذ قرابة القرن ونصف القرن من الزمن، عصفت بالعالم الرأسمالي العديد من الأزمات المالية المتلاحقة، وكان جلّ تلك الأزمات تتشابه في الأسباب وحتى النتائج، مما حدا بعلماء الاقتصاد إلى اعتبار، بما لا يدع مجالا للشكّ، أن النظام الرأسمالي نظام غير مستقر، وهو المسئول الأول عن ظهور الأزمات المالية والاقتصادية في العالم، والأدهى من ذلك أن التدابير التي تبنتها الدول المتقدمة من اجل الحدّ من وقوع الأزمات والحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي العالمي لم تكن مجدية، على غرار ما جاءت به اتفاقية بريتون وودز والهادفة إلى خلق نوع من الثبات في السياسات النقدية الدولية وأسعار الصرف، والتي تمخض عنها إنشاء صندوق النقد والبنك الدوليين اللذان لعبا دورا محوريا في إدارة الأزمات المالية العالمية اللاحقة.

واللافت في تاريخ الأزمات المالية، هو أن اغلب تلك الأزمات وأشدها خطورة تحدث في الدول التي تقود قاطرة الاقتصادي العالمي في ذلك الوقت، حيث شهد العالم منذ ستينات القرن التاسع عشر عدة انهيارات مالية في المملكة المتحدة، باعتبارها في ذلك الزمن المركز المالي الأساسي للعالم، بل وقبل ذلك التاريخ، مثل أزمة فقاعة بحر الجنوب في لندن سنة 1711، ومن ثم الأزمة المالية سنة 1825 الناجمة عن عمليات المضاربة على أسعار المواد الأولية ببريطانيا، إلى جانب الأزمات الأخرى التي حدثت في أوروبا عموما والتي كانت السبب في اندلاع الحرب العالمية الأولى.

وبعد أن انتقلت قيادة العالم إلى الضفة الأخرى من المحيط الأطلسي، اجتاح العالم أول ركودٍ اقتصادي عنيف من جراء أزمة الانهيار العظيم Great crash سنة 1929 في الولايات المتحدة الأمريكية، مُخلفةً آثارا خطيرة دامت قرابة العشر سنوات. ولم تقتصر الأزمات المالية على الدول المتقدمة فحسب، بل كان للدول النامية والناشئة نصيب منها، مثل الأزمة المكسيكية سنة 1994، وأزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997، تليها روسيا سنة 1998، ومن بعدها البرازيل سنة 1999، مرورا بتركيا سنة 2000، وصولا إلى الأرجنتين سنة 2002.

وفي نهاية العقد الماضي، شهد العالم أزمة مالية حادّة نَالت من الاقتصاد العالمي ككل. فان اختلفت عن سابقاتها من حيث الأسباب فإنها تشابهت في النتائج إلى حدّ كبير. ولم يعرف الناس أزمة أعنف من أزمة الكساد الكبير إلا في سنة 2007، عندما حدثت الأزمة المالية العالمية، إذ كانت البداية في سوق العقارات الأمريكية، عندما انهارت أسعار المنازل، وأصبح الأفراد عاجزون عن تسديد قروضهم، خاصة القروض العقارية الرديئة Subprimes التي كانت تمنح بشروط ميسرة، ولجميع المقترضين دون أي اعتبار لقدرتهم على السداد أو لملاءتهم المالية. وما هي إلا شهور حتى تحولت من أزمة للرهون العقارية إلى أزمة مصرفية ثم أزمة مالية، والأمر ازداد سوء عندما تحولت من أزمة محلية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة عالمية، حيث امتدت تداعياتها إلى أوروبا واسيا وإفريقيا وغيرها، ومن الأمور الداعمة لانتشار الأزمة عالميا هي المركز القيادي للولايات المتحدة في الاقتصادي العالمي بحجم فاق ال 14 ترليون دولار.

ولن نبالغ إذا اعتبرنا أن أزمة الرهن العقاري أو الرهون العقارية هي أكثر تعقيدا من أزمات منتصف السبعينات وخلال الثمانينات، والتي ظهرت منتصف سنة 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية نتيجة الإفراط الكبير في منح القروض السكنية التي استخدمت في شانها الابتكارات المالية الجديدة كالمشتقات المالية وتوريق الديون وبيعها، مما جعل الديون تتراكم إلى مبالغ خيالية يستحيل سدادها، وبالتالي جفت منابع السيولة في القطاع المصرفي، وتوالت الافلاسات للمؤسسات المصرفية، ناهيك عن تعثر العمليات الإنتاجية وارتفاع البطالة وتدهور القدرة الشرائية، دون الحديث عن الآفات الاجتماعية الأخرى.

ومن الولايات المتحدة الأمريكية، عاد سيناريو الأزمات الاقتصادية إلى أوروبا بانفجار أزمة الديون السيادية في اليونان. وتعد هذه الأزمة أول اختبار يخوضه الاتحاد الأوروبي منذ تأسيسه. فقد

ظل الاتحاد الأوروبي لفترة من الزمن نموذجا ناجحا وفريدا من نوعه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي، وتكلل هذا النجاح بإصدار العملة الأوروبية الموحدة كأعلى مراتب للاندماج الاقتصادي بين الدول الأوروبية سنة 2002. إلا أن أزمة الديون السيادية وضعت هذا التكامل على المحك، وكشفت الأزمة قصور النظام الرأسمالي المتبنى من طرف الاتحاد الأوروبي على مواجهة الأزمات، كما كشفت عما تعانيه منطقة اليورو من اختلالات قد تهدد مستقبل المنطقة مستقبلا. فما إن كاد الاتحاد الأوروبي يتعافى من تبعات الأزمة المالية العالمية حتى تكبّد أضرارا أخرى بفعل أزمة الديون السيادية، وكانت البداية في اليونان بعدما عجزت هذه الأخيرة عن تسديد ديونها البالغة 300 مليار يورو، مع عجز في الميزانية قدّر ب 12.7% من إجمالي الناتج المحلي، ثم انتقلت عدوى الأزمة إلى الدول الأعضاء المماثلة لها اقتصاديا كإسبانيا والبرتغال وايرلندا. وعلى إثر ذلك دخل الاتحاد الأوروبي في ركود اقتصادي بفعل تراجع معدلات النمو الاقتصادي، إضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة، وزاد من خطورة الأمر الإجراءات التقشفية المنتهجة لاحتواء الأزمة.

والمفارقة أن الدول النامية لا تكون السبب في حدوث الأزمات المالية إلا أنها تعتبر من أكثر المتضررين منها، خاصة الدول الفقيرة والأقل نموا. وفي محاولة لإسعاف الدول النامية سطّرت الأمم المتحدة أهدافا تسعى من خلالها إلى رفع مستوى التنمية الاقتصادية والبشرية بتلك الدول، وتُدعى بالأهداف الإنمائية للألفية، وتتألف من ثمانية أهداف محددة تعهد بتحقيقها كل الدول أل 192 الأعضاء في الأمم المتحدة، وبمشاركة العديد من الهيئات الدولية بحلول سنة 2015، ويتم الإعداد لها على مدار 25 عاما، أي خلال الفترة 1990-2015. ومن أهم ما دعت إليه الأهداف الإنمائية للألفية هو محاربة الفقر المدقع في الدول النامية والأقل نمو، إضافة إلى تخفيض معدل وفيات الأطفال والنساء الحوامل، وتعميم التعليم الابتدائي وكذا تحقيق المساواة بين الجنسين، فضلا عن إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية. وكلها تعتبر من المشاكل التي تؤرق العالم عموما والدول النامية خصوصا.

ويكتسي الهدف الأخير –إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية- أهمية بالغة، لكونه يعدّ عنصرا حاسما في بلوغ الأهداف الإنمائية الأخرى، فهو يتفرغ إلى جملة من الغايات الأساسية، كتقديم المساعدات اللازمة للدول النامية وتخفيف ديونها وتحسين تجارتها الخارجية، ناهيك عن توفير الدواء والعقاقير بأيسر الطرق. والواضح أن هذه الغايات ما هي إلا رافده لتحقيق الأهداف

الإنمائية الكبرى. وفي ذات السياق، فان الجميع يُدرك أن الأزمة المالية العالمية ومن خلفها أزمة الديون السيادية مارست ضغوطا خطيرا على الدول والسياسات والخطط والبرامج والمشاريع وغيرها، ولا شك أن الأهداف الإنمائية للألفية وبالأخص هدف إقامة شراكة من أجل التنمية قد تأثرت بمخلفات الأزمتين الماليتين. وعليه تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أثار الأزمتين ومعرفة تداعياتها على الأهداف الإنمائية للألفية، خصوصا الهدف الثامن من خلال طرحنا للإشكالية الآتية:

ما هي تداعيات أزمة الرهون العقارية وأزمة الديون السيادية على تحقيق شراكة عالمية من اجل التنمية كهدف ضمن الأهداف الإنمائية للألفية؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات التالية:

1. هل هناك إجماع على مفهوم واحد للأزمات المالية؟ وما هي النماذج المفسرة لانتقال عدواها؟
2. فيما تكمن الأسباب الرئيسة لازمة الرهن العقاري؟ وما هي أهم تداعياتها على الاقتصاد العالمي؟
3. فيما تكمن الأبعاد الجوهرية لأزمة الديون السيادية داخل منطقة اليورو؟
4. فيما تكمن العلاقة بين الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية؟
5. كيف تم التعامل مع الأزمتين الاقتصاديتين، محليا وعالميا، لاحتوائهما والتقليل من أضرارهما؟ وما مدى فعالية الإجراءات المنتهجة؟
6. كيف تم التأسيس للأهداف الإنمائية للألفية؟ وفيما تتلخص مضامينها؟
7. هل استجابة الدول النامية للأهداف الإنمائية كانت بنفس المقدار والمستوى؟

فرضيات البحث:

من أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة في البحث، والعمل على بلوغ أهدافه المسطرة قُمنا بتحديد الفرضيات الآتية:

1. إن مفهوم الأزمة المالية يتغير من فترة إلى أخرى، إذ يتجدد وفق تجدد الأزمات المالية في العالم.
2. إن أزمة الديون السيادية دفعت بقادة الدول الأوروبية إلى إعادة التفكير في المعايير المؤسسة للوحدة النقدية لاسيما معايير معاهدة ماستريخت
3. إن أزمة الديون السيادية ما هي إلا إفرازات الأزمة المالية العالمية على القارة الأوروبية

4. إن الأزمتين الأمريكية والأوروبية انعكستا سلبا على هدف إقامة شراكة من اجل التنمية خاصة في مجال المعونة والتجارة الخارجية.
5. هناك تفوت في تحقيق الغايات المندرجة تحت هدف إقامة شراكة من اجل التنمية. سواء على مستوى الغايات أو على مستوى الدول النامية.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في ثلاث نقاط أساسية، أولها، أن موضوع الأزمات المالية يعدّ موضوع شائك يتطلب المزيد من الدراسة والتمحيص، ويستدعي من فترة إلى أخرى، قراءة جديدة للأسباب والنتائج بهدف تحديد مكامن الخلل في النظام الاقتصادي القائم، وتحديد بعض المؤشرات المساعدة على تجنب الأزمات مستقبلا، أما ثانيا، فان تحقيق التنمية الاقتصادية أمرا تنشُدُه الدول المتقدمة قبل الدول النامية، خاصة وأن بعض الدول النامية بعيدة كل البعد عن أدنى مستويات التنمية الاقتصادية والبشرية على حد سواء، ما دفع بالأمم المتحدة إلى وضع جملة من الأهداف الإنمائية لصالح الدول النامية، وهذه الأهداف تبقى الشغل الشاغل للعديد من الباحثين والدارسين في المجال الاقتصادي لتقييمها وتقويمها، حتى يتسنى لها تحقيق مقاصدها، أما ثالثا وأخيرا، فان الاضطرابات المالية والاقتصادية في العالم تهدد بالدرجة الأولي التنمية الاقتصادية للدول، لاسيما النامية، وبالتالي محاولة تحديد آثار الأزمات المالية على الأهداف العالمية للتنمية سيكون سببا للخروج بكوكبة من التوصيات التي قد تكون سندا لمتخذي القرار في الشأن التنموي.

أهداف البحث:

تهدف الدراسة عموما إلى إيجاد أجوبة مقنعة للتساؤلات التي طرحت ولازالت تطرح حول آثار وتداعيات هاتين الأزمتين على الهدف الثامن من الأهداف الإنمائية للألفية. حيث سنحاول أن نركز جهودنا على معرفة ما إذا تعثر هدف تحقيق شراكة عالمية من اجل التنمية للنهوض باقتصاديات الدول النامية على وجه الخصوص. لكن هذا لا يمنع من عرض أهم الأهداف المتعلقة بالبحث والتي تتلخص في:

- إبراز أهم المفاهيم المتصلة بالأزمات المالية، وكذا تسليط الضوء على الأسباب المشتركة في حدوثها؛

- محاولة تحديد المفهوم الجوهري لعدوى الأزمات المالية، وكذا عرض القنوات المفضِية إلى انتشار واستفحال الأزمات المالية؛

- الحاجة إلى تشخيص وتحليل أزمة الرهن العقاري، من خلال عرض الدوافع والمسببات والآثار المترتبة عنها؛

- إبراز رؤية الفكر الاقتصادي للازمات المالية المتوالية والنظريات المفسرة لحدوثها؛

- إبراز الآليات الدولية والبرامج المسطرة من اجل احتواء أزمة الرهن العقاري وعلاجها؛

- الكشف عن الإطار المفاهيم لازمة الديون السيادية اليونانية وتحديد خصائصها وأسبابها وانعكاساتها المختلفة؛

- إبراز التدابير المحلية والدولية وخطط الإنقاذ المنتهجة من اجل احتواء أزمة الديون السيادية وعلاجها؛

- عرض المراحل التاريخية التي طبعت تطور أزمتي الرهون العقارية والديون السيادية؛

- إبراز مضامين الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة؛ وبالأخص هدف إقامة شراكة من اجل التنمية؛

- حصر التداعيات الرئيسية لأزمتي الديون السيادية والرهون العقارية على إقامة شراكة من اجل التنمية

دوافع اختيار موضوع البحث:

يمكن أن نستنبط دوافع اختيار الموضوع من الأهمية التي تحظى بها التنمية الاقتصادية لدى الباحثين الاقتصاديين، إذ لا يكاد يخلو أيُ لقاء علمي من غير المناداة إلى الاهتمام بالتنمية وحمايتها وتوفير كل الإمكانيات لتعزيزها، خاصة في الدول النامية، وبما أننا ننتمي إلى هذا المجتمع، فحري بنا أن نجعل موضوع التنمية الاقتصادية والبشرية محور اهتماماتنا. ومما زادني تمسكا بالموضوع هو ارتباطه بالأزمة المالية التي كانت ولا تزال عنوانا رئيسيا للعديد من المؤتمرات والندوات العلمية فضلا عن القمم والمعاهدات الدولية.

حدود البحث:

عند تناولنا للموضوع سنركز اهتمامنا على أزمة الرهون العقارية وأزمة الديون السيادية وتداعياتهما على الأهداف الإنمائية للألفية، مع الأخذ في الحساب دراسة حالة الهدف الثامن من تلك الأهداف والمتمثل في إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية، ومع مراعاة الجانب الخاص بالدول النامية المدرج تحت هدف تحقيق هذه الشراكة، إذ أن جميع الغايات المنبثقة عن هذا الهدف تخص

بالدرجة الأولى اقتصاديات الدول النامية التي تتحمل في الغالب تبعات أي مشكلة تحدث حتى وان لم تكن السبب في ظهورها، بالإضافة الى ان الحدود الزمنية للبحث تتجلى في الفترة 2007-2015.

منهجية البحث:

سنحاول تبني المنهج الوصفي التحليلي من اجل معالجة جوانب الدراسة، وذلك من خلال عرض الإطار المفاهيمي الخاصة بالأزمات المالية وأنواعها والأسباب الكامنة وراء انفجارها، إلى جانب استخدام هذا المنهج في تشخيص وتحليل الانعكاسات الرئيسية للازمة العقارية وأزمة الديون الأوروبية على إقامة شراكة من اجل التنمية. وسنعتمد كذلك المنهج التاريخي بهدف تقصي أهم الأزمات المالية التي مست تاريخ الاقتصاد العالمي، كما سيتم تبني هذا المنهج في محاولةٍ لتسليط الضوء على نشأة وتطور أزمة الرهون العقارية وأزمة الديون السيادية في محاولة لتحديد العلاقة السببية بين هاتين الأزمتين. كما حاولنا الاستعانة بالمنهج الاستنباطي في تفسير العلاقة بين معطيات الجداول والأشكال الواردة في البحث.

كما تجدر الإشارة الى اننا سنركز في البحث على جانب التوقعات بشأن الانعكاسات المترتبة عن الازمتين الماليتين من خلال التقارير والأبحاث الصادرات عن الهيئات الدولية، وهو ما يشكل جانب من الأساليب غير النظامية للتنبؤ (أي الاعتماد على اراء الاقتصاديين وذو الشأن في مجال الازمات المالية)

الدراسات السابقة:

بعد البحث والتدقيق تبين أن هناك العديد من البحوث التي تناولت موضوع الأزمات المالية عموما، والأزمة المالية العالمية خصوصا، أما بخصوص أزمة الديون السيادية فلا تزال رفوف المكتبات تفتقر إلى البحوث التي عالجت الجوانب المتعددة لها. والكلام ذاته ينطبق على الأهداف الإنمائية للألفية. وقد حاولنا سرد أهم الدراسات السابقة التي انتهت إلى علمنا ومنها:

1. نادية العقون، "**العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج –دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية–**"، بحث يدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، (2012-2013). حاول البحث إبراز دور العولمة المالية في تكريس الأزمات المالية، والتأكيد على أهمية تبني القواعد التنظيمية والسياسات

الوقائية لتجنبها، وتحديد طرق العلاج الأمثل عند حدوثها. وتمثلت أهم نتائجه في أن العدوى وانتقال آثار الأزمات ظواهر إقليمية، وقد يُغني استعمال التسهيلات المالية والإقليمية، بالإضافة إلى التسهيلات الدولية عن الحاجة إلى اللجوء إلى ترتيبات أخرى موقتة ليست مضمونة في كل الأحوال. كما أن الإنذار المبكر بالأزمات المالية والحركة السريعة لتجنبها يمكن أن يكون اقل صعوبة على المستوى الإقليمي، والدعوة لاتخاذ الإجراءات الوقائية يمكن أن تكون أكثر شرعية.

2. عربي مدبولي محمد،" **التنبؤ بأزمات العملة في دول الأسواق الصاعدة وسياسات تجنبها– دراسة تطبيقية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري–**"، بحث يدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في الفلسفة في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، القاهرة، 2007. تناول هذا البحث الاتجاهات المختلفة التي ساهمت في تفسير أزمة العملة في الاقتصاديات الناشئة، وخلُص إلى جملة من النتائج أهمها:

– يمكن أن تحدث أزمة العملة نتيجة لاتساع الائتمان المحلي مع تقييد معدل الصرف في ظل ثبات الأسعار العالمية ومعدلات الفائدة.

– هناك العديد من الحالات التي حدثت فيها أزمات العملة نتيجة لاتساع الائتمان المحلي حتى مع تدخل السلطات النقدية بانتهاج سياسات لتعقيم أثره، حيث تنتقل هنا هجمة المضاربة من سوق النقد إلى سوق السندات

– قد تحدث أزمة العملة نتيجة لانتهاج مجموعة من السياسات الاقتصادية الكلية المتعارضة التي قد تؤدي في النهاية إلى التنازل عن تطبيق نظام الصرف الثابت. حيث تؤدي تلك السياسات المتعارضة إلى نفاذ الموارد أو حدوث صدمة بالطلب الكلي فتقع أزمة العملة.

3. هبة محمود الطنطاوي ألباز، "**الأزمات المالية المعاصرة (الأسباب العلاج–الدروس المستفادة)**"، بحث يدخل ضمن متطلبات الحصول على الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة عين شمس، القاهرة، 2008. تضمن البحث الطرح العامة للازمة المالية العالمية، إذ تطرق إلى ذكر الأسباب الرئيسية للازمة، وكذا خطط الإنقاذ التي تم رسمها في الولايات المتحدة الأمريكية والدول المتقدمة من اجل امتصاص الأزمة، أما في ذكره لآثار الأزمة المالية العالمية فقد ركز الباحث على آثار الأزمة على دول المجوعة الثالثة التي تضم الأردن وتونس وسوريا ولبنان ومصر (حسب طرحه). ومن جملة ما خلص إليه الباحث أن القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة تمكّن من تجنب

الآثار السلبية للازمة لكون أن المعاملات الخارجية للمصارف المحلية في غالبية دول المجموعة تخضع للقيود على التدفقات الرأسمالية، وإنها تعتمد على الموارد الادخارية المحلية

4. إيمان محمود عبد اللطيف، "**الأزمات المالية العالمية الأسباب الآثار والمعالجات**"، أطروحة دكتوراه في فلسفة العلوم الاقتصادية، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011. تمحور موضوع الأطروحة حول معالجة إشكالية تشخيص الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وتحديد التغيرات الاقتصادية والإيديولوجية التي نتجت عنها في عالميا. كما حولت الباحثة تقييم رؤية المنظمات الدولية والمؤسسات المالية الدولية لهذه الأزمة، وكيف يمكن معالجتها وفق الرؤية الإسلامية. ومن النتائج التي خلص إليها البحث هو أن حقيقة الأزمة المالية لسنة 2008 جاءت امتداد لظاهرة العولمة الاقتصادية، وتحول معظم اقتصاديات العالم إلى اقتصاد السوق في مطلع القرن الحادي والعشرون، بالإضافة إلى وجود موجة غليان غير مسبوقة في سوق العقار تزامنا مع تراكم السيولة عالميا، وتدفقها نحو الاستثمارات الأكثر أمنا كالعقار.

5. راندال دود، "**الرهونات العقارية الثانوية مجسات أزمة**"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 4، ديسمبر 2007. تناولت الدراسة تحليل السبب الجوهري في انفجار أزمة الرهونات العقارية وهو التمادي في منح القروض عالية المخاطر، حيث حاول الباحث الوقوف على التغيرات التي حدثت في سوق الرهن العقاري وأسباب انهيارها، بالإضافة إلى محاولة تفسير نقاط ضعفها الهيكلي وتصدعها، وكيف تسنى لهذا التصدع أن يتجاوز ما وراء الحدود حتى وصل إلى اقتصاديات أخرى متقدمة ونامية. ومن النتائج التي أفضت إليها الدراسة:

- انهارت السوق العقارية عندما وُضعت فيه الشرائح عالية الخطورة من الدّين الثانوي لدى المستثمرين ذو الاستدانة العالية؛

- إن المؤسسات المالية غير المنتظمة ورؤوس الأموال دون المستوى المطلوب كانت هي التي توفر السيولة لأسواق التعامل خارج البورصة، وبالتالي تسببت في تصدع السوق العقاري؛

- أدى انعدام الشفافية في أسواق المعاملات خارج البورصة إلى تفاقم الأزمة العقارية.

6. احمد دياب، "**اقتصاديات الأزمة في أوروبا: الأزمة المالية في اليونان وايرلندا**"، مجلة السياسة الدولية، العدد 184، المجلد 46، ابريل 2011. تناولت الدراسة وقْع أزمة الديون السيادية على مشروع الوحدة النقدية الأوروبية، وعلى مسار الاتحاد الأوروبي ككل، مركزا على البلدين

الأكثر تضررا من الأزمة الأوروبية وهما اليونان وايرلندا. فقد رأى الباحث أن الأزمة ستنعكس على مكانة الاتحاد الأوروبي في العالم، وذلك أن الأزمة دفعت بالاتحاد إلى التركيز على مشاكله الخاصة، مما يعني تقلّص أدواره الدولية، وغيابه عن إيجاد حلول للمشكلات الدولية إلا في حالات استثنائية. وقد خلُص البحث إلى القول بان المشروع الأوروبي مهدد بالانهيار بسبب تلاشي بعض الدعائم التي بُني عليها قديما مثل:

- توافر قدرة تكاملية وخطط قطرية أهدافها واحدة أو متقاربة؛

- توافر الحافز الأمني لأوروبا. وهو في رأي الكثير من التكامليين ضرورة وشرط أكثر منه مجرد حافز؛

- إن هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على العالم وسيطرتها عليه كان بمثابة المتنفس للاتحاد الأوروبي ودعما لترسيخ كيانه، أما الآن وبعد أن بدأت مكانة الولايات المتحدة تتضاءل عالميا، انكشفت عورة الاتحاد الأوروبي وبات يتخبط في مشاكل وأزمات عويصة تحمل في طياتها تفكك الاتحاد الأوروبي.

7. رياض بن جليلي، "**حساب فجوة الأهداف الإنمائية للألفية**"، سلسلة جسر التنمية، العدد 65، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2007. تناولت الدراسة أهمية الأهداف الإنمائية للألفية وكيفية حساب نسبة التقدم نحو كل هدف، وكذا كيفية استخدام هذه الأهداف في وضع السياسة العامة للدولة خاصة الدول العربية، إذ يتعين على كل دولة حساب تكلفة الأهداف الإنمائية، ثم تفعيلها عن طريق استراتيجيات طويلة الأجل ومتوسطة الأجل. كما أكدت الدراسة على ضرورة مشاركة كل الأطراف في تفعيل هذه الأهداف بدا بالناس وصولا إلى المنظمات القاعدية، وسائط الإعلام، الأكاديميون ومجموعات المصالح الخاصة. وقد أشار الباحث إلى ضرورة تكييف الأهداف مع الطابع المحلي حتى تتلاءم والأحوال الخاصة بكل دولة. وفي ختام بحثه، ذكر الباحث جملة من التوصيات التي حددها التقرير العربي في إطار تقييم الاحتياجات حتى يتم تحقيق الأهداف التنموية بالطريقة الأمثل.

هيكل البحث:

بهدف معالجة موضوع الأطروحة والإلمام بجميع جوانب الإشكالية والأسئلة الفرعية الخاصة بها، قمنا بتقسيم الأطروحة إلى خمسة فصول:

الفصل الأول: عالج الإطار المفاهيمي والنظري للازمة المالية وفق أربع مباحث متوالية، حيث اهتم المبحث الأول بعرض جميع المفاهيم والخصائص والمراحل المميزة للازمة عموما، لينتقل بعدها إلى عرض أهم التعاريف والمفاهيم التي أُلحقت بالأزمة المالية، أما المبحث الثاني فقد تضمن أنواع الأزمات المالية التي تم رصدها في تاريخ الاقتصاد العالمي. أما المبحث الثالث فقد خُصص لعرض وتحليل الأسباب الرئيسية لوقوع الأزمات المالية والتي اشتركت فيها جميع الأزمات التي وقعت عالميا، وآخرها المبحث الرابع الذي حاولنا من خلاله توضيح مفهوم عدوى الأزمات المالية وقنوات انتقالها، إضافة إلى إعطاء لمحة عن أهم النماذج المفسّرة لأسباب حدوث الأزمات المالية والعدوى المترتبة عنها.

الفصل الثاني: يأتي كتكملة للفصل الأول وذلك بمناقشة التطور التاريخي للازمات المالية وتحليل الفكر الاقتصادي لها، وتم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث متعاقبة، حيث تناول المبحث الأول الأزمات المالية التي وقعت قبل نظام بريتون وودز، وبطبيعة الحال، جاء المبحث الثاني ليعرض الأزمات المالية التي حدث بعد اتفاقية بريتون وودز إلى غاية 2006، في حين خُصص المبحث الثالث لإلقاء الضوء على نظرة الفكر الاقتصادي للازمات المالية.

الفصل الثالث: عالجنا فيه احد النقاط الأساسية للبحث وهو أزمة الرهون العقارية الأمريكية سنة 2008، من خلال تحليل أبعادها المختلفة وفق ثلاثة مباحث أساسية، حيث حاولنا في المبحث الأول البحث في جذور ونشأة أزمة الرهون العقارية ضمن إطار يتضمن تحليل واقع سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أما المبحث الثاني، فقد اهتم بتحليل مسببات الأزمة المالية العالمية، أما المبحث الختامي للفصل فقد تضمن المراحل التاريخية لحدوث أزمة الرهن العقاري وتحوّلها إلى أزمة مالية عالمية، بالإضافة إلى تسليط الضوء على الإجراءات الدولية التي أُتخذت من اجل احتواء الأزمة.

الفصل الرابع: هو لا يقل أهمية عن الفصل الثالث، حيث تمحور حول قراءةٍ لمفهوم ومسببات أزمة الديون السيادية، وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث رئيسية، المبحث الأول تعرض إلى الخلفية التاريخية للعملة الأوروبية الموحدة مركزا على أهم الأحداث التاريخية التي طبعت المسار نحو تحقيق الوحدة النقدية المشتركة، المبحث الثاني فقد تناول بشيء من التفصيل أزمة الديون السيادية،

جذورها وأسباب حدوثها، في حين جاء المبحث الثالث ليظهر تطور عدوى أزمة الديون السيادية والتدابير التي كُرّست من اجل كبح انتشار الأزمة وتقويضها.

الفصل الخامس: والأخير، فقد حاول الإجابة على إشكالية الأطروحة وذلك تحت عنوان تداعيات أزمة الرهون العقارية والديون السيادية على إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية، وكغيره من الفصول السابقة، تمّ اعتماد ثلاثة مباحث متوالية، المبحث الأول، حاول تحليل تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصادي العالمي، وبنفس الطريقة تم ذكر آثار أزمة الديون السيادية على الاقتصاد العالمي في المبحث الثاني. وأخيرا كان الهدف من المبحث الثالث تبيين اثر كلا الأزمتين على تنفيذ الأهداف الإنمائية عموما، وهدف إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية خصوصا.

صعوبات البحث:

كما هو الشأن بالنسبة لأي بحث علمي، فقد واجهتنا صعوبات جمة أثناء إعدادنا لهذا البحث تمثلت بداية في نقص المراجع العلمية بالمكتبات الجامعية الوطنية وكذا نقص الإحصائيات وتضاربها في اغلب الأحيان.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي والنظري

للأزمات المالية

تمهيد:

لم تكن الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي نهاية العشرية الأولى من الألفية الثالثة إلا حلقة في سلسلة من الأزمات التي اتسم بها الاقتصاد العالمي، وأصبحت خاصية من خصائصه تتجدد بين فترة وأخرى. والسبب هنا يكمن أساسا في النظام الرأسمالي الذي يهيمن على العالم، والذي يعتبر نظاما يفتقد إلى الاستقرار حسب تحليل الاقتصادي هيمان مانسكي، فضلا عن قدرته الهائلة في توسيع الإنتاج دون أن يقابله توزيعا عادلا بين فئات المجتمع، ناهيك عن تضخم الأرصدة النقدية واستثمارها في الأنشطة الوهمية وغير المنتجة للقيم العينية.

إن ما حدث من أزمات مالية كان يعكس في الغالب جانبا كبيرا من التشابه في الأسباب والنتائج وحتى سبل الإنقاذ والمعالجة، وان كانت خطورتها تختلف بل وتزداد من أزمة إلى غيرها تماشيا مع استشراء العولمة المالية وتطور المنتجات المالية وضعف المراقبة على الأنشطة المصرفية وكانت النتيجة التمادي في منح القروض دون ضابط أو معيار محدد.

ومن هنا كان من الواجب قبل الخوض في معالجة وتحليل أزمة الرهن العقاري في الولايات والمتحدة الأمريكية والدول الصناعية الكبرى، الوقوف على الجوانب الدلالية والنظرية لمصطلح الأزمة المالية وكذا الإلمام بأهم الأسباب والاضطرابات الكامنة وراء وقعها، وصولا إلى ذكر النماذج التي حاولت تفسير العدوى الناجمة عن الأزمة المالية واليات انتقالها بين الاقتصاديات، وذلك من خلال ثلاث مباحث متتالية هي:

المبحث الأول: ماهية الأزمة المالية.

المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية.

المبحث الثالث: مسببات الأزمات المالية.

المبحث الرابع: انتقال عدوى الأزمات المالية والنماذج المرافقة لها.

المبحث الأول: ماهية الأزمة المالية

إن تناول مفهوم الأزمة لم يكن مقتصرا على الجانب الاقتصادي فحسب بل امتد وانتشر إلى باقي جوانب الحياة الاجتماعية والسياسية والعسكرية وغيرها. ولم يتوصل الدارسين لهذا المصطلح إلى مفهوم موحد ومتفق عليه، ولعل السبب هنا يعود إلى كون أن العالم لم يكن يوما في مأمن عن حدوث الأزمات وتجددها، وما إن يتم التعافي من أزمة إلا وتحدث أخرى دافعة المفكرين وأصحاب الاختصاص إلى التفكير في مدلولها وأسبابها وآثارها المحتملة. ومن هنا كان من الضروري الوقوف على الجوانب النظرية للأزمة.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة لغة واصطلاحا:

المشهور عن الأزمة في معاجم اللغة أنها تعني لغةً الشدة والقحط*، ويقول الرازي مضيفا: وقد تعني الحمية أي الإمساك عن الشيء، وفي الحديث: " أن عمر رضي الله عنه سال الحارث بن كَلَدَةَ وكان طبيب العرب ما الدواء؟ فقال الأزْمُ" ويعني الحمية بعدم إدخال الطعام على الطعام. والأزمة متأتية كذلك من المأزِمُ أي المضيق وكل طريق بين جبلين مأزِمٌ وموضع الحرب أيضا مازم ومنه سمي الموضع بين المشعر وعرفة مأزِمَيْنِ[1].

ويذكر في المعجم الوسيط أن الأزمة أو الأزَمة هي الضيق والشدة، وجمعها أوازم. كما يطلق على الهبة الحادة في تطور مرض مزمن أزمة مرضية. ويقال ازَم على الشيء أزْمًا أي عض بالفم كله عضا شديدا ومنها الأزَّم أو الأزُمُ: الأنياب. وأزم الفرس على اللجام إذا أمسكته بأسنانها كأنها تعضه، و ازَم فلان على كذا أي لزمه وواظب عليه[2]. كما أن من معاني الأزمة أنها تعني القحط والمحْل، وجمعها ازَمٌ كبدرة وبدر، إذ يقال للسنة المجدبة أزمة، وأزَمَتهم السنة ازْما: استأصلتهم، والمتأزم هو المتألم لأزمة الزمان وشدته، ويقال نزلت بهم ازَام وأزُوم أي شدة، كما يطلق على الأكلة الواحدة في اليوم مرة أزمة[3].

---

* وهو المعنى الأكثر تداولا على الأقل في المصادر المذكورة في البحث.

[1] محمد بن آبي بكر بن عبد القادر الرازي، **مختار الصحاح**، تدقيق عصام فارس الحرستاني، الطبعة التاسعة، دار عمار، عمان، 2005، ص15.

[2] مجمع اللغة العربية، **المعجم الوسيط**، الطبعة الرابعة، مكتبة الشروق العربية، القاهرة، 2004، ص16.

[3] ابن منظور، **لسان العرب**، دار المعارف، القاهرة، (بدون سنة نشر)، ص ص74-75.

أما عن أصل كلمة الأزمة crise، فان هذا المصطلح ينحدر من الكلمة اللاتينية crisis والتي تعود بدورها إلى اللغة اليونانية krisis التي تم استخدامها لأول مرة في الاصطلاح التشريعي بمعنى "لحظة الحكم" أو "الحكم الحاسم" إذا ما تم ربط مصطلح krisis بالفعل اليوناني krineim[1].

وما يتبادر للذهن من المعاني السابقة هو أن الأزمة تعني دائما طفرة سيئة تنتاب مجريات الأحداث في أمر ما، إلا أن هناك من له رأي آخر. فقد ورد مصطلح الأزمة في اللغة الصينية تحت مسمى Wet-ji وهي اسم مركب من كلمتين، أولهما Wet وتعني الخطر والثانية Ji وتعني الفرصة التي يمكن استثمارها لاحتواء الخطر من خلال تحويل الأزمة وما تنطوي عليه من مخاطر إلى فرص لإطلاق القدرات الإبداعية وتحفيز المبادرات لإعادة صياغة الظروف وتفعيل القوى وإيجاد الحلول السديدة البناءة[2]. وقد قيل قديما الأزمة تلد الهمة.

أما تعريف الأزمة اصطلاحا فليس بالأمر الهين، فقد تعددت تعاريفها وتنوعت وبات من الصعب حصرها، وذلك بسبب تشعبها بحجم تشعب ميادين الحياة ودروبها، وان كانت المفاهيم كلها تصب في نطاق واحد. ويرجع الباحثون هذا التنوع إلى جملة من الأسباب أبرزها[3]:

1. صعوبة حصر وتحديد ما هو المقصود بالأزمة؛
2. الطبيعة الشمولية للمصطلح واتساع نطاق استخدامه (أزمة هوية، أزمة أخلاق، أزمة مسرح، أزمة اقتصادية أو سياسية أو عسكري)؛
3. خصوصية المنظور الذي ينظر به كل علم إلى مفهوم الأزمة. وبخاصة بعد أن جذب مجال دراسة الأزمات العديد من الباحثين من مجالات علمية مختلفة؛
4. نتج عن كثرة التعاريف وتنوع المعالجات زيادة غموض المفهوم.

فمن بين التعاريف التي وقفنا عليها هي تلك التي أعطيت للأزمة عقب أزمة الكساد العالمي سنة 1929، والتي لخصت مفهوم الأزمة في كونها "نقطة انفصام وتحول، أي الاعتراف بحدود رأس

[1] عبد الرزاق سعيد بلعباس، **ما معنى الأزمة**، ،كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص ص5-6.

[2] محمود جاد الله، **إدارة الأزمات**، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص93.

[3] اديب خضور، **الإعلام والأزمات**، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الطبعة الأولى، الرياض، 1420-1999، ص7.

المال، والتحول إلى بناء حدود جديدة"[1]. ولعل جذور هذا التعريف تعود إلى اللغة اليونانية، إذ أن هناك من يربط اللفظ اللاتيني crisis باللفظ discrimen الذي يحمل معنى " ما يفصل"[2]. ومن تعاريف الأزمة كذلك نجد أنها تعني: "حالة توتر ونقطة تحول تتطلب قرارا ينتج عنه مواقف جديدة سلبية كانت أم ايجابية تؤثر على مختلف الكيانات ذات العلاقة"[3].

ويعرفها آخرون بأنها " بمثابة حالة عصبية مفزعة مؤلمة تضغط على الأعصاب وتشل الفكر وتحجب الرؤيا، تتضارب فيها عوامل متعارضة وتتداعى فيها الأحداث وتتلاحق وتتشابك فيها الأسباب بالنتائج وتتداخل الخيوط ويخشى من فقد السيطرة على الموقف وتداعياته وآثاره ونتائجه... فهي خلل يؤثر تأثيرا حيويا، يعرض المتعرض لها سواء أكان فردا أو كيانا أو حتى دولة لحالة من الشتات والضياع، تهدد الثوابت التي يقوم عليها"[4]. كما يمكن تعريف الأزمة بأنها "فترة حرجة أو حالة غير مستقرة تنتظر تدخلا أو تغيرا فوريا"[5]. وهناك من اعتبر الأزمة "ظاهرة تلد ضمن المنظمات مسببها حادث ما ويمكن أن تشد نتيجة عوامل صعبة"[6].

وقد يتلخص مفهوم الأزمة في النقاط التالية[7]:

- الأزمة ظرف انتقالي يتّسم بعدم التوازن ويمثل نقطة تحول في حياة الفرد أو الجماعة أو المنظمة أو المجتمع وغالبا ما ينتج عنه تغييرا كبيرا؛
- الأزمة حالة توتر ونقطة تحوّل تتطلب قرار ينتج عنه مواقف جديدة- سلبية كانت أو ايجابية- تؤثر على مختلف الكيانات ذات العلاقة؛
- الأزمة موقف عصيب يمكن أن يؤدي إلى نتائج سلبية؛
- الأزمة فترة حرجة أو حالة غير مستقرة تنتظر حدوث تغير حاسم؛
- الأزمة خبرة متعلقة بمعوق غير مألوف.

---

[1] Nicolas Béniès, **Petit manuel de la crise financière et des autres**, Ed. Syllepse, Paris, 2009, P24.

[2] عبد الرزاق سعيد بلعباس، المرجع السابق، ص6.

[3] فهد احمد الشعلان، **إدارة الأزمات الأسس، المراحل، الآليات**، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 1429هـ، ص26.

[4] محمود جاد الله، المرجع السابق، ص94.

[5] رضا عبد الحاكم إسماعيل رضوان، **إدارة الأزمات في مجال العمل الأمني**، مجلة الأمن والحياة، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، العدد 193، الرياض، 1429هـ، ص44.

[6] Gérard PARDINI, **la gestion des crises**, ESEN, 29 janvier 2010, INHESJ, 2010, France, P07.

[7] علي بن هلهول الرويلي، **الأزمات تعريفها – أبعادها – أسبابها**، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2011، ص ص2-3

ومن التعاريف الموجزة نجد أن هناك من يرى أن الأزمة تنشا من "الموقف الذي تتضارب فيه العوامل المتعارضة"[1]. وعلى الرغم من إيجاز التعريف إلا انه يعرض قناعة مطلقة، وهي أن تعارض الأهداف أو المصالح سيولّد أزمة حقيقية، مثلما هو الشأن في تأزم العلاقات الدولية والناجم عن سعي كل طرف إلى تغيير موازين الأمور وتحقيق مكاسب على حساب الآخر. وغالبا ما تكون البداية سياسية ثم يمتد الأمر إلى العلاقات الاقتصادية وغيرها، والأكيد أن الأمثلة عن الأزمات الدولية لا حصر لها.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هناك من يميّز بين الأزمة الدولية الحقيقية والأزمة الدولية المزيفة، إذ أن هذه الأخيرة يصعب تبريرها لكونها أشبه بالأمراض التي تنتج عن اضطراب، حيث أن السبب الظاهري لها يختلف عن السبب الحقيقي. كما أنها تعزل مواقف التوتر التي لا ترقى إلى مستوى الأزمة الحقيقية، حيث يمكن اعتبارها أزمات ثانوية[2].

كما أن جل الأزمات خاصة الدولية منها قد تنبعث من ثلاثة مواقف[3]:

- حالة سعي القادة إلى الحفاظ على موقفهم ووضعهم القيادي من خلال البحث عن مصدر خارجي للتهديد، وبالتالي الدخول في صراع خارجي لتحقيق الوحدة الداخلية؛
- أن تشهد الأطراف المشاركة في النظام الدولي تحولا في مؤسساتها الاجتماعية نتيجة انضمامها لتحالفات أو انسحابها منها، مما قد يؤدي إلى خلق مواقف أزمة جديدة في ميادين تنافسية غير مألوفة؛
- حالة انهيار القطبية الثنائية. الأمر الذي تنجم عنه صعوبة إعادة الأطراف الرئيسية لتشكيل استراتيجيتها وتكييفها وفقا للأوضاع الجديدة.

أما الأزمة في المجالات الاقتصادية، فإنها قد تكون متقاربة إلى الجوانب التنظيمية والإدارية، باعتبار أن الخلل في تلك الجوانب يؤثر على النواحي المالية والاقتصادية للمؤسسة، الأمر الذي دفع بالدارسين في هذا المجال إلى تعريف الأزمة بأنها الحدث الذي يؤثر بشدة على قدرة المؤسسة المالية

[1] اديب خضور، المرجع السابق، ص8

[2] خليل عرنوس سليمان، **الأزمات الدولية والنظام الدولي**، دراسة في علاقة التأثير المتبادل بين إدارة الأزمات الإستراتيجية الدولية وهيكل النظام الدولي، سلسلة دراسات وأوراق بحثية، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، نوفمبر 2011، ص6.

[3] خليل عرنوس سليمان، المرجع نفسه، ص7.

ومواصلة نشاطها، مما يؤثر على علاقتها بالجمهور والعملاء، وكذلك مستوى التأثير على العاملين والنواحي المادية المتعلقة بهم[1]. وان كان البعض يعترض على استخدام مصطلح الحدث للتعبير عن الأزمة وذلك لوجود اختلاف بين المصطلحين، وهو ما سنوضحه لاحقا عند الحديث عن المفاهيم التي تتميز عن الأزمة.

وانطلاقا من التعاريف السّالفة الذكر نخلص إلى كون أن الأزمة حالة حرجة مضطربة وفجائية قد تصيب كيان أي منظمة مخلّفة آثار مختلفة سلبية كانت أو ايجابية، مما يحتم التدخل السريع واتخذ القرار الصائب للتخفيف من تبعاتها. وتدخل هذه الإجراءات تحت ما يسمى بعلم إدارة الأزمات، وذلك أن عنصر المفاجأة الذي تتسم به الأزمة يجعل من الصعب التجاوب معها ما لم تتوفر الآليات الفعالة والناجعة والتي تستند إلى إدارة حكيمة وذات كفاءة عالية.

المطلب الثاني: خصائص وأسباب الأزمة

تتميز الازمة بعدة خصائص والتي على أساسها تبنى التعاريف التي تعطى لها، كما ان هناك اسباب متعددة لحدوث الازمة، ويمكن عرض كل من الاسباب والخصائص على النحو التالي:

1. خصائص الأزمة:

تتسم الأزمة بمجموعة من الخصائص يمكن أن نجمل أهمها في النقاط الآتية[2]:

- نقطة تحول تتزايد فيها الحاجة إلى الفعل المتزايد ورد الفعل المتزايد لمواجهة الظروف الطارئة؛
- تتميز بدرجة عالية من الشك في القرارات المطروحة؛
- يصعب فيها التحكم في الأحداث؛
- تسود فيها ظروف عدم التأكد ونقص المعلومات ومديرو الأزمة يعملون في جو من الريبة والشك والغموض وعدم وضوح الرؤية؛
- ضغط الوقت والحاجة إلى اتخاذ قرارات صائبة وسريعة مع عدم وجود احتمال للخطأ لعدم وجود الوقت لإصلاح هذا الخطأ؛

[1] السيد السعيد، **إستراتيجية إدارة الأزمات والكوارث**، الطبعة الاولى، دار العلوم للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص31.

[2] صبحي رشيد اليازجي، **إدارة الأزمات من وحي القران الكريم**، دراسة موضوعية، مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإسلامية)، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011، ص365.

- التهديد الشديد للمصالح والأهداف، مثل انهيار الكيان الإداري أو سمعة متخذ القرار؛
- المفاجأة والسرعة التي تحدث بها، ومع ذلك قد تحدث رغم عدم وجود عنصر المفاجأة؛
- التداخل والتعدد في الأسباب والعوامل والعناصر والقوى المؤيدة والمعارضة والمهتمة وغير المهتمة واتساع جبهة المواجهة؛
- سيادة حالة من الخوف والهلع قد تصل إلى حد الرعب وتقييد الأفكار؛

2. أسباب نشوء الأزمة:

إن أسباب حدوث الأزمة متعددة ومتجددة وتختلف حسب الظروف ومكان وقوعها، والمهم هو كشف هذه الأسباب بسرعة لتحليلها وتحديد سبل علاجها، وبحسب المحللين الاقتصاديين فان أسباب الأزمة يمكن تلخيصها في المخطط التالي:

ويمكن تناول كل جانب على النحو الموالي[1]:

2-1. سوء الفهم: يمثل سوء الفهم احد أسباب نشوء الأزمات، وفي مثل هذه الأزمات يكون الحل سهلا بمجرد إيضاح الحقيقة. وينشا سوء الفهم عادة من خلال جانبين رئيسين، الشروع في إصدار القرارات أو الحكم على الأمور قبل إيضاحها.

2-2. سوء الإدراك: ينبني الإدراك على استيفاء المعلومات لتحديد حجم المشكلة او الخطر واكتشاف البدائل للمواجهة وتقييم الموقف لتحديد قدر النجاح الذي تحقق، ليأتي بعد ذلك التحكم الذي يتصل بتصميم وتنفيذ التدابير الهادفة لدرء او تخفيف هذه المخاطر وما يترتب عليها من آثار[2]. يمثل الإدراك مرحلة استقبال المعلومات التي تم الحصول عليها، والحكم التقديري على الأمور المعروضة. وهو أحد مراحل السلوك الرئيسية. وعن طريق هذه المرحلة يتخذ السلوك والتعرف اتجاهه شكلا ومضمونا. فإذا ما كان هذا الإدراك غير سليم أو نجم عن تداخل في الرؤية والتشويش، فانه يؤدي إلى عدم سلامة الاتجاه الذي اتخذه القائد الإداري.

---

[1] كرار الخفاجي حامد الحدراوي، **أسباب نشوء الأزمات وإدارتها**، دراسة استطلاعية لآراء عينة من أعضاء مجلس النواب العراقي، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 01، العدد 05، جامعة الكوفة، العراق، 2010، ص ص206-208

[2] سوسن سالم الشيخ، **إدارة ومعالجة الأزمات في الإسلام**، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2003، ص14.

2-3. سوء التقدير والتقييم: وهي أكثر أسباب حدوث الأزمات في جميع المجالات خاصة العسكرية، حيث يكون أحد أفراد المعركة الحربية الوشيكة الحدوث ضحية سوء تقديره وتقييمه للطرف الآخر.

2-4. الإدارة العشوائية: وهذا النوع من الإدارة يعمل ليس فقط سبب وباعث للأزمات بل هو أيضا وبدرجة اشد خطورة كمدير للكيان الإداري ومحطم لإمكانياته وقدراته، ومن الأمثلة سوء التخطيط وعدم احترام الهيكل التنظيمي للمنشاة وقصور التوجه للأوامر والبيانات والمعلومات.

2-5. الرغبة في الابتزاز: يمثل هذا النوع من الأساليب جماعات الضغط وجماعات المصالح لجني المكاسب غير العادلة من الكيان الإداري، وسلبيتها الفعّالة في ذلك هي صنع الأزمات المتتالية للكيان الإداري المستهدف، وإخضاعه لسلسلة من الأزمات التي تجبر متخذ القرار على الانصياع.

2-6. الياس: يعد الياس في حد ذاته الأزمة التي تشكل شبه خطر داهم على متخذ القرار، كما قد يكون على مستوى الدول أيضا باعثا على أزمات طاحنة عنيفة ومؤثرة ومدمرة بشدة وذات تكلفة باهضة.

2-7. الإشاعات: وهي أهم مصدر من مصادر الأزمات، بل أن كثير من الأزمات يكون مصدرها الوحيد الإشاعات التي تم توظيفها. ويتم تسخير الإشاعة باستخدام مجموعة حقائق صادقة ومعلومات من قبل قطاع كبير من الأفراد، وبالتالي فان إحاطتها بهالة من المعلومات الكاذبة يفجر الأزمة.

2-8. استعراض القوة: يتم من جانب الكيانات الكبيرة لتحجيم الكيانات الصغيرة، كما يتم من جانب الكيانات الإدارية الطموحة عندما تحوز بعض عناصر القوة وترغب في قياس ردة فعلها أو اختيارها واختيار مدى تأثيرها على الكيانات الصغيرة، وعلى مدى ردة فعل الكيانات الأكبر حجما. ومن ثم تبدأ بعملية استعراضية خاطئة للتأثير على مسرح الأحداث ودون حساب للنتائج والعواقب، وتتدخل جملة عوامل غير منظورة فتحدث الأزمة.

2-9. الأخطاء البشرية: وهي احد أسباب نشوء الأزمات سواء في الماضي أو الحاضر أو المستقبل، وخير مثال عليها حادث انفجار مكوك الفضاء (تشالنجر) وما نتج عنه من أزمة عنيفة في الثقة في

بعض الهيئات المشرفة على برنامجه وما أحدثته الأزمة من صدمة في كيان المجتمع الأمريكي كان سببه الأساسي الخطأ البشري.

2-10. الأزمات المخططة: ويطلق عليها أيضا الاختناقات الازموية المخططة، حيث تعمل بعض القوى المنافسة للكيان الإداري على تتبع مسارات عمل هذا الكيان ومن خلال هذا التتبع يتبين لها عمليات التشغيل ومراحل الإنتاج والتوزيع، واحتياجات وظروف كل مرحلة من هذه المراحل ومن ثم يمكن إحداث أزمة مخططة.

2-11. تعارض الأهداف: إن تعارض الأهداف بين الإطراف المختلفة مدعاة لحدوث أزمة بينهم، خصوصا إذا جمعهم عمل مشترك، فكل طرف ينظر إلى هذا العمل من زاويته والتي قد لا توافق منظور الطرف الآخر لتعارض الأهداف فتحدث الأزمة.

2-12. تعارض المصالح: هي أيضا من أهم عوامل حدوث الأزمات على النطاق الدولي أو المحلي أو حتى داخل الشركات ووحدات النشاط الاقتصادي، حيث أن لكل دولة مصالحها، ولكل فرد أيضا مصالحه، فإذا ما تعارضت المصالح بشكل شديد برز الدافع لإحداث ونشوء الأزمة.

المطلب الثالث: مراحل وأنواع الأزمات

مهما تعددت انواع الازمة فان كل منها يمر بمراحل متعاقبة ومتمايزة تختلف من حيث الحجم والقوة وشدة التأثير.

1. أنواع الأزمات

ميّز الخبراء الاقتصاديين بين أربع أصناف من الأزمات والتي يمكن عرضها حسب الآتي[1]:

1-1. الأزمات المادية أو المعنوية: الأزمة المادية هي الأزمة ذات الطابع الاقتصادي والمادي بحيث يمكن ملاحظتها وقياسها والتعامل معها. أما الأزمة المعنوية فهي ذات طابع نفسي وشخصي بحيث يتعذر الإلمام بها أو رؤيتها فضلا عن قياسها.

1-2. الأزمة البسيطة أو الحادة: وهذا استنادا إلى شدتها وقوة تأثيرها وكذا نتائجها على الكيان الإداري، كما تكمن البساطة والحدة في طريقة ومدة معالجتها.

[1] صبحي رشيد اليازجي، المرجع السابق، ص237 –بتصرف–

1-3. الأزمات الجزئية أو العامة: حيث أن هناك بعض الأزمات التي تمس جزءا من الكيان دون أن تطال جميع أركان الكيان.

1-4. الأزمات الوحيدة أو المتكررة: على عكس الأزمات المفاجئة والوحيدة التي لا تتكرر هناك أزمات تتميز بالدورية وتحدث في مواسم محددة.

في حين صنف عدد من المؤلفين في مجال الاتصال والعلاقات العامة الأزمة حسب موقفها إلى ثلاثة أنواع هي[1]:

أ. الأزمات المفاجئة سريعة الحدوث: والتي لا تسمح بالبحث أو التخطيط لسرعة حدوثها مثل حوادث الطيران والحرائق والزلازل وغيرها.

ب. الأزمات الطارئة: وهي التي تسمح بفترة من الوقت للبحث والتفكير والتخطيط، كما يمكن حدوثها فجأة في حالة تراكم أسبابها لفترة من الوقت.

ج. الأزمات المزمنة: وهي تبقى لشهور وربما سنوات، وتسمح بتداول الشائعات، وقد تساعد وسائل الإعلام على انتشار تلك الشائعات وتداولها.

2. مراحل الأزمة

تختلف مراحل الأزمة باختلاف طبيعتها، حيث أن هناك أزمات تمر بمراحل يصعب التنبؤ بحدوثها إلا أن هناك البعض منها من الممكن رصد مؤشراتها منذ البداية ومتابعتها. والباحثون يرون مراحل الأزمة كل من وجهة نظره. لذا يتفقون على بعض المراحل ويختلفون في البعض الآخر. وبالرغم من اختلاف وجهات نظر الباحثين في مراحل الأزمات، إلا انه لا يوجد اختلاف في المضمون، وبهذا يمكن تلخيص مراحل الأزمة في النقاط الآتية[2]:

2-1. مرحلة ميلاد الأزمة: تبدأ على شكل إحساس مبهم وينذر بوجود شيء يلوح في الأفق مجهول المعالم والاتجاه والحجم. فالأزمة غالبا لا تنشا من فراغ وإنما هي نتيجة لمشكلة ما لم يتم

[1] السيد السعيد، المرجع السابق، ص122.

[2] عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص ص60-61.

معالجتها. وهذه المرحلة تتطلب من متخذ القرار تنفيس الأزمة وإفقادها مرتكزات النمو، ثم تجميدها أو القضاء عليها وهي وليدة دون أدنى خسائر مادية أو بشرية وقبل وصولها للتصادم.

2-2. مرحلة النمو والاتساع: نتيجة لعدم معالجة المرحلة الأولى في الوقت المناسب لذا فان الأزمة تأخذ في النمو من خلال محفزات أخرى تنمو من خلالها.

2-3. مرحلة النضج والصدام: تعدّ من أخطر مراحل الأزمة ومن النادر أن تصل الأزمة إلى هذه المرحلة إلا إذا قوبلت باللامبالاة من قبل متخذي القرار وعند نضج الأزمة يحصل الصدام.

2-4. مرحلة الانحصار والتقلص: تبدأ الأزمة بالانحسار والتقلص نتيجة للصدام العنيف الذي تم اتخاذه والذي يفقد الأزمة جزءا هاما من قوتها، على أن هناك بعض الأزمات تتجدد لها قوة دفع أخرى عندما يفشل الصراع في تحقيق أهدافه.

2-5. مرحلة الاختفاء والتلاشي: تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل كامل قوة الدفع المولدة لها ولعناصرها حيث تتلاشى مظاهرها وينتهي الاهتمام والحديث عنها.

المطلب الرابع. بعض المفاهيم التي لها علاقة بالأزمة

تفاديا لحدوث التباس حول مفهوم الأزمة، فانه من الضروري الإشارة إلى بعض المصطلحات التي تصب في نفس قالب الأزمة، وقد تأخذ نفس الخصائص والتداعيات أحيانا، إلا أنها في الواقع تختلف عن مفهوم الأزمة عموما، وهذا الاختلاف قد ينبني على عدة معايير كضغط الوقت ومستوى التهديد ودرجة التحكم ومقدار الاستجابة، وكذا إمكانية التخطيط الفعال لها[1]. ومن تلك المفاهيم نجد:

1. الكارثة:

وهي أكثر المفاهيم التصاقا بالأزمات، إلا أنها لا تعبّر عنها بالضرورة، فالكارثة هي حالة مدمرة حدثت فعلا، ونجما عنها ضررا محددا ماديا أو معنويا أو كلاهما معا. والحقيقة قد تكون الكوارث أسبابا للأزمات أو نتائج لها. وبالطبع لا تكون هي الأزمة في حد ذاتها. وغالبا ما تكون

[1] السيد السعيد، المرجع السابق، ص104.

الكارثة طبيعية كالزلازل والبراكين. ومن ايجابيات الكارثة هو أحياء ضمير التعاون القومي وتوحيد الجهود وترك الخلافات.

2. القوة القاهرة:

هي حالة تنشا غالبا في الوحدات الاقتصادية على مستوى منظمات الأعمال تقود إلى الإخفاق الكبير في المنظمة وتمنعها من السلوك والتصرف اتجاه هذه الحالة. والقوة القاهرة هي ظرف يصعب التنبؤ به ويصعب التحكم فيه، وتؤدي في اغلب الأحيان إلى منع الموظف أو المدير من تنفيذ مهامه المحددة المتفق عليها مسبقا. من جانب آخر، فان الأزمة تختلف عن القوة القاهرة كون الأزمة ليست ذات طبيعة تعاقدية (كما هو الحال في القوة القاهرة التي تحول دون تنفيذ مهام أو أنشطة محددة تم التعاقد على تنفيذها مسبقا)[1].

3. الصدمة:

المقصود بالصدمة هو ذلك الشعور الفجائي الحاد نتيجة تحقق حادث غير متوقع الحدوث، بل عكس ما كان متوقعا، أو مطلوب إحداثه، وهو شعور مركب بين الغضب والذهول والخوف. لذا فان الصدمة هي إحدى عوارض الأزمات، أو إحدى نتائجها التي تولدت عند انفجارها في شكل فجائي سريع دون سابق إنذار أو تمهيد. علما أن الإحساس بالصدمة يكون إحساسا سريعا وطارئا يختفي ويزول بسرعة، وبعد أن يتم إدراك الصدمة وامتصاصها يدرك صناع القرار أن هناك أزمة. وبسبب انتشار الصدمات بصورة كبرى في اقتصاديات الدول النامية على مختلف أنظمتها الاقتصادية والاجتماعية برز ما يسمى بإدارة الصدمات[2].

4. المشكلة:

لا يمكن القول بان هناك مشكلة إلا إذا كان هناك اختلاف أو فجوة أو انحراف بين المستوى الفعلي (المحقق) والمستوى المستهدف (المخطط)[3]، وهو ما يعني أن الكيان الاقتصادي قد يقوم

---

[1] إيمان محمود عبد اللطيف، **الأزمات المالية العالمية الأسباب الآثار والمعالجات**، أطروحة دكتوراه في فلسفة العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة سانت المنتس العالمية، العراق، 2011، ص ص26-27.

[2] إيمان محمود عبد اللطيف، المرجع السابق، ص27.

[3] محمد عبد الله عبد الرحيم، **حل المشاكل وصنع القرار**، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث في العلوم الهندسية، جامعة القاهرة، الطبعة الأولى، القاهرة، 2007، ص03.

بتحديد رؤية وخطة مستقبلية يودّ الوصول إليها للرفع من الأداء الاقتصادي أو تحسين الظروف الاقتصادية. لكن الذي يحقق يكون دون المستوى وهو الأمر الذي يؤدي في الغالب إلى حدوث أزمة غير متوقعة. وفي ذات الصدد، يمكن التمييز بين معيارين أساسيين للجزم بوجود مشكلة[1]:

1. قصور أو نقص الأداء: ويوجد هذا النوع عندما يكون المستوى الفعلي أو المحقق اقل من المستوى المستهدف أو المخطط. ومن الأمثلة على ذلك عدم تحقيق رقم المبيعات أو الإرباح الذي كان متوقعا.

2. وجود فرصة لتحسين الأداء: ويوجد هذا النوع من المواقف عندما يكون ما تحقق أعلى مما كان مستهدفا. أو عندما تكون هناك فرصة لحدوث ذلك.

5. الصراع:

وهو من المفاهيم الأكثر قربا لمفهوم الأزمة، فكثير من الأزمات يكون جوهرها صراع بين طرفين في المنظمة، أو بين المنظمة كطرف وطرف آخر خارجي. وتنجم الأزمات عن التعارض والتناقض بين هذين الطرفين. لكن الفرق الجوهري بين الصراع والأزمة أن الصراع لا يكون بنفس التأثير ونفس حدة وشدة الأزمة. من جانب آخر، يكون الصراع أكثر وضوحا من حيث أهدافه واتجاهاته وأبعاده وأطرافه، بينما تكون هذه العناصر غير محددة وغير معروفة بوضوح في الأزمة. ويتسم الصراع بطبيعة شبه دائمة في منظمات الأعمال والوحدات الاقتصادية، فهناك صراعات تتبدل وتتغير بين أطراف مختلفة وبين مستويات متعددة، بينما تبدأ الأزمة وتنتهي بسرعة وتترك وراءها مجموعة من النتائج[2].

6. الخلاف:

يعبر مفهوم الخلاف عن التضاد وعدم التطابق، سواء في الشكل أو الظروف أو في المضمون، وقد يكون أحد مظاهر الأزمة في النظام السياسي أو بين الدول. فمن بين التعاريف الأكثر تداولا بين الكتاب هو ما مفاده أن الخلاف "منازعة تجري بين المتعارضين لتحقيق حق أو إبطال باطل "[3]. غير أن الخلاف في الفكر والرأي فغالبا لا يؤدي إلى أزمة لأنه أمر مفطور عليه الناس.

---

[1] محمد عبد الله عبد الرحيم، المرجع نفسه، ص04.

[2] إيمان محمود عبد اللطيف، المرجع السابق، ص ص28-29.

[3] عقيل بن محمد المقطري، **أدب الاختلاف**، دار ابن حزم، الطبعة الأولى، بيروت، 1993، ص09.

7. الحدث:

ويقصد بالحدث على انه "شيء مفاجئ عنيف تم بشكل سريع وانقضى أثره فور إتمامه، وقد نجم عنه أزمة لكنها لا تمثله فعلا وإنما تكون فقط احد نتائجه "[1].

المطلب الخامس. مفهوم الأزمة المالية

مفاهيم الأزمة المالية ما هي إلا إسقاطات لمفاهيم الأزمة اصطلاحا ومعالجتها من الناحية المالية، فالأزمة المالية يقصد بها " التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق الدولية"[2].

في حين يعتبر آخرون أن الأزمة المالية هي " حالة تمس أسواق البورصات، وأسواق الائتمان لبلد معين، أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد، مسببة بدورها أزمة اقتصادية، ثم انكماش اقتصادي، عندما يصاحبها انحصار في القروض، وأزمات في السيولة النقدية، وانخفاض في الاستثمار، وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال"[3].

أما الاقتصادي ميشكن* Mishkin فيرى أن الأزمة المالية هي " عدم قدرة الأسواق المالية على منح الأصول المالية للمستثمرين الذين يتوفرون على الفرص الاستثمارية الأكثر إنتاجية وذلك بسبب سوء الاختيار والخطر الأخلاقي"[4]. إذ أن انخفاض عرض القروض من طرف البنوك سيؤدي في نهاية الأمر إلى تقلص النشاط الاقتصادي والدخول في أزمة حقيقية.

---

[1] صبحي رشيد اليازجي، المرجع السابق، ص324.

[2] عرفات تقي الحسيني، **التمويل الدولي**، دار مجلاوي للنشر، عمان، 1999، ص201.

[3] الداوي الشيخ، **الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول"الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص3.

* هو الاقتصادي فريدريك ميشكن من مواليد 11 جانفي 1951، وهو اقتصادي امريكي استاذ المؤسسات المصرفية والمالية في كلية الدراسات العليا في ادارة الاعمال جامعة كولومبيا، وكان عضوا في مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفدرالي للفترة 2006-2008.

[4] Philippe Meyer**, Surendettement et crise financière**, Revue d'économie financière, Vol 22, N°3, 1992, P192

وحسب ذات المصدر فإن كل من سوء الاختيار والخطر الأخلاقي* تزداد خطورتهما إذا ما توفرت أربع عوامل رئيسية وتتمثل خصوصا في ارتفاع أسعار الفائدة، انهيار أسعار الأصول، نمو حالة عدم اليقين وحدوث الانكماش غير المتوقع[1].

كما ورد مفهوم الأزمات المالية في موسوعة لاروس Larousse بأنها" تنشا عند حدوث اختلال بين القطاع الحقيقي (السلع والخدمات) والقطاع المالي (البنوك، البورصة)، مثلما هو الأمر في انهيار البورصة في 1987، الأزمة الأسيوية 1997، والأزمة المالية الشديدة 2007-2008 التي تمخضت عن القيام بعمليات المضاربة دون ربطها بخلق الثروة المادية أو قدرة الأفراد على مجاراتها"[2].

ولعل التعريف الأخير يتوافق مع التعريف الضيق للأزمة المالية، ذلك أن هناك من يميز بين المفهوم الواسع للأزمة المالية والمفهوم الضيق لها، **فالمفهوم الواسع** مفاده أنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية بالصورة التي يمتد آثاره إلى دول أخرى ترتبط معها بمصالح اقتصادية، ليكون تأثيرها بذلك دوليا، أما **المفهوم الضيق** فيرى أن الأزمة المالية عبارة عن اختلال في قوى السوق يولد حركة مضاعفة من حالات عدم التوازن تبعد النشاط الاقتصادي للدولة عن الاستقرار وتعرقل النمو[3].

والملاحظ من التعريفات السالفة الذكر أنها تشير إلى أمر مهم وهو الفرق الموجود بين مفهومي الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية، فهما لا يحملان معنا واحدا، ومع ذلك فثمّت علاقة وطيدة بينها كالعلاقة بين السبب والنتيجة.

---

* يقصد **بالاختيار السيئ**، هو ذاك الاختيار الذي ينفذ قبل إبرام العقد (العقد) بين الدائن والمدين، إذا كان المقترض ذا خطورة، ولديه اكبر فرصة بان يكون مختارا من طرف البنك، فيما يخص منحه القرض. أما **الخطر الأخلاقي** فهو الخطر الذي ينشا بعد الصفقة، إذا كان البنك معرضا لخطر عدم التسديد من طرف المقترض (الذي يباشر مثلا نشاطا تزداد فيه احتمالات عدم السداد)، مثلا بالنسبة إلى الدولة التي تحصل على قرض من اجل تسديد الديون التي بلغ اجل استحقاقها، ويمكن أن يتوقع من هذا التمويل عدم إمكانية السداد في المستقبل. للمزيد من التفصيل انظر اوكيل نسيمة وآخرون، **الأزمة المالية في منطقة اليورو، أسباب نشوبها وانتشارها**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 21-22، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، شتاء-ربيع 2013، ص10.

[1] Philippe Meyer, Ibid, P192.

[2] Encyclopédie Larousse, **Crise économique**, Encyclopédie Larousse en ligne, http://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/crise_%C3%A9conomique/187434, consulté le 10/08/2014

[3] بشير هادي عودة، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول الخليج العربي (دراسة تحليلية)**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، المجلد 09، العدد27، 2013، ص09

ولكي يتضح الأمر أكثر، فإننا نجد أن من تعريفات الأزمة الاقتصادية من يعتبرها "اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة، أو في مجمل النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب، أي الإنتاج والاستهلاك"[1]. كما أن هناك من يرى أن الأزمة الاقتصادية "هي في الأصل انفصال في الروابط التي تجمع مختلف عناصر النظام الاقتصادي"[2]. وهو ما يعني أن الأزمة الاقتصادية أوسع من الأزمة المالية. فعندما تتفاقم هذه الأخيرة ستمتد تداعياتها من القطاع المالي إلى القطاع العيني وتتحول بذلك إلى أزمة اقتصادية عارمة كما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2007.

وبذلك يمكن أن نصف الأزمة المالية بالاقتصادية، لكن العكس ليس وارد دائما، فالأزمة الاقتصادية قد لا تكون بالضرورة أزمة مالية، فقد تكون أزمة زراعية إذا ما ثبت عجز للموارد الزراعية عن تلبية الحاجيات الإنسانية، كما يمكن أن تكون أزمة صناعية متأتية من حدوث خلل في موازين القطاع الصناعي للبلاد أو الإقليم.

وانطلاقا مما سبق يمكن للباحث أن يعرف الأزمة المالية بأنها اضطراب عنيف يطرأ على السوق المالي لبلد ما، وينجر عنه تدهور أو انعدام لقيمة السندات المالية مسببة تقهقر في قيمة العملة المحلية وشح للسيولة مما ينعكس بالضرر على باقي الأنشطة الاقتصادية، وبالتالي ركود للاقتصاد، وتنامي للمديونية وارتفاع للبطالة، وانهيار لمستوى المعيشة.

كما يمكن القول بان الأزمة المالية تصدع حاد لموازين السوق المالية لبلد أو تكتل معين، مما ينعكس سلبا على العملية التمويلية للاقتصاد، مما ينجر عنه تراجع معدل الادخار، وتذبذب في الاستثمار وركود في الإنتاج ليصل الأمر في النهاية إلى أزمة اقتصادية.

المبحث الثاني. أنواع الأزمات المالية

من خلال الاطلاع على تاريخ الاقتصاد العالمي يمكن أن يتضح لنا انه مر بالعديد من الأزمات المالية والاقتصادية، والتي تفرعت إلى أنواع عديدة تبعا لاختلاف الأسباب والمصادر والآثار

[1] محمد سعيد محمد الرملاوي، **الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص21.

[2] Encyclopédie Larousse, Ibid

المترتبة، إذ يمكن للأزمة المالية أن تظهر في القطاع المصرفي، أو الميزان التجاري، أو سعر الصرف، كما يمكن أن تتولد من تفاقم المديونية أو انهيار الأصول في الأسواق المالية. ومن هنا كان من الأجدر أن نعرض أهم أنواع الأزمات المالية والتي تتمثل غالبا في:

المطلب الأول. الأزمة المصرفية

إن من بين مظاهر الأزمة التي تحدث في البنوك هو أن تقوم هذه الأخيرة باستغلال جميع الودائع التي تملكها في الإقراض، وتحتفظ بنسبة صغيرة لتلبية طلبات السحب اليومي، وبطبيعة الحال فلن تستطيع الاستجابة لهذه الطلبات إذا ما فاقت الاحتياط البنكي، وبالتالي تحدث أزمة سيولة بالبنك. وإذا ما تعدت هذه الظاهرة إلى البنوك الأخرى فستصبح أزمة مصرفية. أما إذا توفرت الودائع لدى البنوك وقامت هذه البنوك بالامتناع عن منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان. والأمثلة على ذلك كثيرة، ففي بريطانيا وقع بنك Gurney and Over end في حالة التعثر المالي، وما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية عندما انهار بنك الولايات المتحدة bank of united states سنة 1931[1].

كما يرى آخرون أن الأزمة المصرفية هي ارتفاع مفاجئ وكبير في سحوبات الودائع من البنوك التجارية، وينتج هذا من الانخفاض المستمر في نوعية الموجودات المصرفية، فعندما تكون الودائع غير مضمونة فان انخفاض نوعية محفظة القروض وتزايد القروض الرديئة منها يمكن أن يؤدي إلى الأزمة المصرفية. وفي هذه الحالة يتوجه العملاء إلى سحب ودائعهم قبل أن يتعرض البنك للأزمة، ولكن سحب الودائع لا يمكن أن يحدث في حالة وجود مؤسسات متخصصة لضمان الودائع، وقد لوحظ في السنوات الأخيرة أن تسرب الودائع من البنوك كان له الأثر الأكبر في حدوث الأزمة المصرفية في الثمانينات والتسعينات في الأرجنتين والفلبين وتركيا والارغواي وتايلاندا وفنزويلا[2].

ويشير الاقتصاديان كارمن رينهرت وكينيث روغوف Carmen Reinhart & Kenneth Rogoff في كتابهم الصادر سنة 2009 تحت عنوان This Time is Different, Eight

[1] نزهان محمد سهو، محمد جميل عمر، **أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26، العدد الثاني،2010، ص 659.

[2] هيل عجمي جميل، **الأزمات المالية: مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة**، مجلة جامعة دمشق، المجلد 19، العدد الأول، 2003، ص 282.

Centuries of Financial Folly إلى أن الأزمات المصرفية تكون في الغالب مسبوقة بارتفاع في الأصول، ثم يعقبها ركود اقتصادي مما يعني أن الأزمة المصرفية الراهنة (أزمة الرهن العقاري) لم تتميز عن سابقاتها بشيء يذكر، إلا أنها خلفت آثار كبيرة تمثلت أساسا في انخفاض الناتج الداخلي الخام في المتوسط ب9% سنتين بعد الأزمة، وارتفاع في معدل البطالة بنسبة 7% في أربع سنوات. إلى جانب انخفاض أسعار العقار ب35% خلال ست سنوات، توازيا مع انخفاض الأصول ب56% في المتوسط[1].

المطلب الثاني. أزمة العملة وأسعار الصرف

تحدث أزمة العملة أو أزمة ميزان المدفوعات عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة كبيرة بحيث تؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيلة للتبادل أو مخزن للقيمة، إذ أن السلطات النقدية تلجا أحيانا إلى خفض قيمة العملة بهدف التقليل من عمليات المضاربة، أو بهدف مواجهة نقص تدفق العملة الأجنبية للبلد أو الحدّ من زيادة التدفقات الخارجية، مما قد يسبب أزمة تنتهي بانهيار في قيمة العملة[2]. وقد يتزامن هذا الانهيار مع ارتفاع حاد للديون، الأمر الذي يدفع بالسلطات المحلية إلى اخذ جملة من التدابير العملية متمثلة أساسا في إنفاق جزء كبير من الاحتياطات المالية الدولية، أو رفع أسعار الفائدة أو فرض رقابة على رأس المال[3].

وفي ذات السياق فان البعض يرى أن هنا هناك أسلوبين لتوضيح أزمة أسعار الصرف، الأول هو الأسلوب التقليدي، والذي يشير إلى أن التوسع في الإقراض المحلي إلى جانب زيادة الطلب على النقود في ظل أسعار الصرف الثابتة يؤدي إلى نشوء مضاربات خطيرة على العملة المحلية وانخفاض كبير في الاحتياطات الأجنبية، مما يحتم على السلطات النقدية التخلي عن سعر الصرف الثابت بسبب ارتفاع تكلفة الحفاظ عليه، أما الثاني فهو الأسلوب الحديث الذي يوضح أن التوقعات المتشائمة قد تؤدي إلى حدوث أزمة دون يكون هناك أي تغيّر للظروف الاقتصادية. وعلى هذا

[1] Olivier Lacoste, **Les crises financières**, 2ème édition, Ed. Eyrolles, Paris, 2015. PP19-20

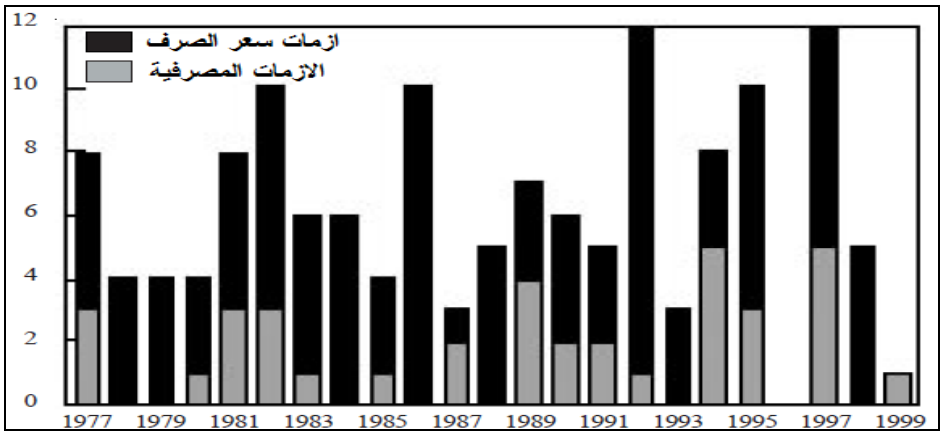
[2] جواد كاظم البكري، **فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008**، مركز حمودي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، الطبعة الأولى، بيروت، 2011، ص32.

[3] زكرياء شعباني، **البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جوان 2015، ص70.

الأساس فان التوقعات المتشائمة تدفع بالسلطات الحكومية إلى تغيير السياسة الاقتصادية والتي من بين بنودها التخلي عن سعر الصرف الثابت[1].

وتعتبر أزمة سعر الصرف من الأزمات الأكثر حدوثا، ففي خلال الفترة 1979-1997، كانت هناك أكثر من 158 أزمة صرف مقابل 54 أزمة مصرفية[2]. ولعل الشكل التالي يعكس بوضوح الفجوة بين عدد الأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف خلال نفس الفترة تقريبا.

الشكل رقم (1-1) : عدد الأزمات خلال 1977-1999



Source: Robert Boyer et autres, **les crises financières**, Ed. La Documentation française, Paris, 2004, P18.

ومن الأمثلة عن أزمة سعر الصرف ما حدث في الأزمة الأسيوية سنة 1996-1997، وبالتحديد في تايلندا عندما أدى ارتباط عملتها بالدولار إلى فقدان قدرتها التنافسية، حيث تراجعت الصادرات وارتفعت الواردات، مما يعني ارتفاع الأسعار وتفاقم العجز في الحساب التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي في تايلندا، والذي قفز من 5.5% سنة 1995 إلى 8% سنة 1996، مما تسبب في زيادة التضخم، ورفع سعر الفائدة وانكماش النشاط الاقتصادي. ومما ساعد على تأزم الوضع في تايلندا إقدام الصين على تخفيض عملتها لرفع القدرة التنافسية للصادرات، وهنا انشر الذعر المالي في تايلندا والذي امتد إلى باقي دول جنوب شرق آسيا، مما أسفر عن وقوع أزمة مالية كلفت هذه الدول خسائر تفوق 600 مليار دولار[3].

[1] هيل عجمي جميل، المرجع السابق، ص ص281-282.

[2] محمد سعيد محمد الرملاوي، المرجع السابق، ص25.

[3] عمرو يوسف عبد الله عبابنة، **الأزمة المالية المعاصرة: تقدير اقتصادي إسلامي**، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2011، ص23.

ومن هنا يمكن القول أن أزمة سعر الصرف لا تقل خطورة عن الأزمة المصرفية، وأنها تؤدي إلى تداعيات خطيرة على الاقتصاد، وبمقارنة بسيطة بين هاتين الأزمتين نلاحظ أنهما يؤديان إلى نفس الآثار السلبية كتراجع معدل النمو وارتفاع البطالة وكذا التضخم.

المطلب الثالث. الأزمات التواؤمية (الأزمات المزدوجة):

إن اسم الأزمات التواؤمية يحمل في طياته دلالة لغوية عن وجود شيئين متلازمين ويحملان نفس الخصائص، فان كان المعروف هو وجود أزمات مصرفية وأزمات سعر الصرف كل على حد، فان حدوث كلا الأزمتين في اقتصاد ما في أن واحد كشف عن نوع آخر للأزمات عرف بالأزمات التواؤمية أو التوأم.

فالأزمة التواؤمية تظهر عند حدوث تزامن بين مضاربة شرسة* على العملة المحلية ووقوع موجة من الإفلاسات البنكية، فهي تجمع بين عدم الثقة في استقرار سعر الصرف (وبالتالي في نظام سعر الصرف إن وجد)، وعدم الثقة في ملاءة المؤسسات المصرفية[1]. وفي ذات لسياق فان أي عملة مطالبة بان تكسب ثقة الجميع ليتم التعامل بها، وبإسقاط هذا الأمر على الأزمات، فان زوال الثقة في العملة المحلية سيهدد استقرار النظام الاقتصادي ككل، ولا أدل على هذا ما حدث لبنك نورثن روك* Northern Rock في سبتمبر 2007[2].

وحسب ذات المصدر، فقد لوحظ حدوث هدا النوع من الأزمات بكثرة خلال الفترة 1977-1998 في الدول الأسيوية: اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، تايلندا وكوريا، والتي واجهت تزامنا لأزمة سعر

* وهنا يشير بعض الاقتصاديين إلى أن البلدان التي تعرضت لأعنف هجوم من قبل المضاربين هي البلدان ذاتها التي كانت تعاني من ضعف في القطاع المصرفي والذي تم قياسه من خلال معدل النمو في الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص خلال الفترة المحصورة بين 1990 وحتى عام 1994، وكذلك البلدان التي يسودها معدل صرف مقيم بأكثر مما يجب، والذي يقاس بالانخفاض في قيم العملات الوطنية للفترة 1986-1989 إلى الفترة 1990-1994. هيل عجمي جميل، **الأزمات المالية: مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة**، مجلة جامعة دمشق، المجلد 19، العدد الأول، 2003، ص 281.

[1] Robert Boyer et autres, **les crises financières**, Ed. La Documentation française, Paris, 2004, P26.

* ما حدث أن الذعر المالي الذي انتشر بين المواطنين دفعهم إلى خلق طوابير كبيرة أمام البنك لسحب ودائعهم في شكل أوراق نقدية، وكان من المستحيل الاستجابة لهذه الطلبات الهائلة مما تطلب تدخل وزير المالية الانجليزي ليقرر ضمان مدخرات جميع عملاء البنك، وكان الهدف من القرار هو إيقاف السحوبات لكي لا تتزعزع الثقة في العملة. Olivier Lacoste, Op Cit, PP32-33.

[2] Olivier Lacoste, Op Cit, P32.

الصرف مع الأزمة المصرفية، ومن هنا يطرح تساؤلا حول العلاقة السببية بين هاتين الأزمتين والتي تفرعت إلى ثلاث فرضيات مختلفة هي[1]:

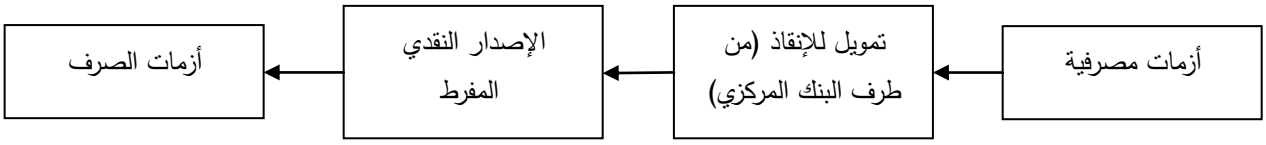
الفرضية الأولى: حسب دراسة رينغرت وفيغ (Reinhert & Végh, 1996) ، فان لكل من أزمة سعر الصرف والأزمة المصرفية نفس الأسباب والتي غالبا ما تكون مشتركة بالنسبة للدول الناشئة، اذ تنحصر هذه الأسباب في برنامج الاستقرار المنتهج، وذلك أن نجاح هذا البرنامج في مرحلته الأولى يولّد هجمة مضاربة على العملة، وبالتالي هروب رؤوس الأموال وانهيار سوق سعر الصرف، مما يعني حدوث أزمة مصرفية بشكل غير مباشر في تلك الأثناء.

الفرضية الثانية: حسب نموذج فيلاسكو (Velasco, 1987)، فان الأزمة المصرفية تؤدي إلى حدوث أزمة سعر الصرف من خلال قيام البنك المركزي بالإصدار المفرط للعملة المحلية بغرض توفير السيولة وتحقيق استقرار النظام المصرفي.

الفرضية الثالثة: على عكس الفرضية الثانية، فان ستوكر (Stoker, 1994) يرى أن أزمة سعر الصرف هي التي تؤدي إلى حدوث الأزمة المصرفية، وذلك أن البنوك لا تستطيع الصمود أمام خسائر سعر الصرف، والتي تعمل على استنزاف احتياطات الصرف لدى البنك المركزي وتقليص حجم الإقراض البنكي.

والشكلان المواليان يوضحان آلية التفاعل بين الأزمة المصرفية وأزمة سعر الصرف حسب الفرضية الثانية والثالثة.

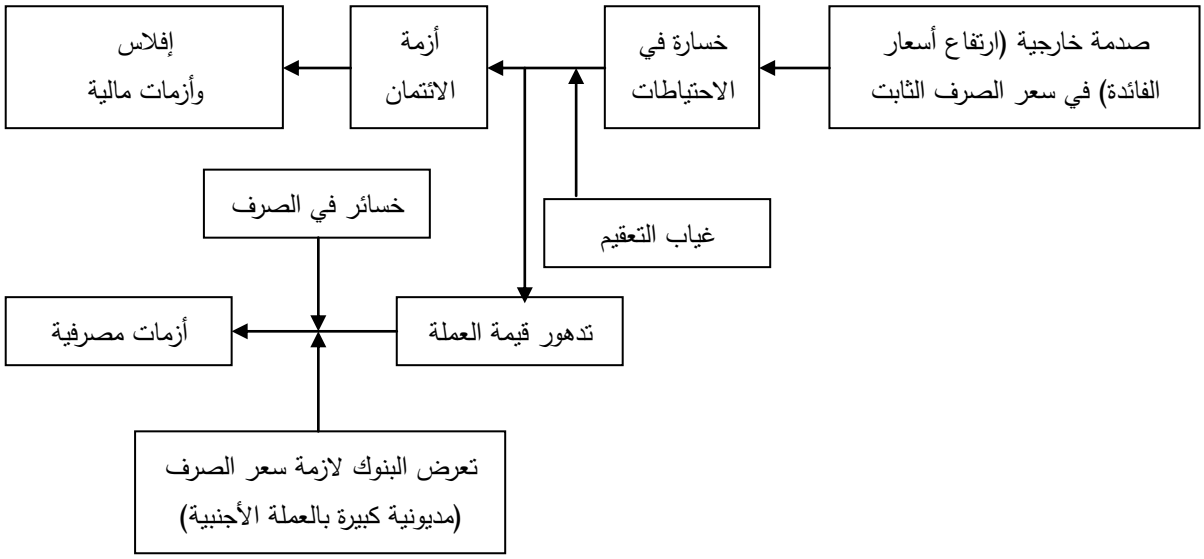
الشكل رقم (1-2): الأزمات المصرفية تولّد أزمات الصرف حسب نموذج (Velasco, 1987)



Source: Robert Boyer et autres, **les crises financières**, Ed. La Documentation française, Paris, 2004, P28.

[1] Robert Boyer et autres, Op Cit, P27

الشكل رقم (1–3): أزمات الصرف تولّد الأزمات المصرفية حسب نموذج (Stoker, 1994)



Source: Robert Boyer et autres**, les crises financières**, Ed. La Documentation française, Paris, 2004, P28.

المطلب الرابع. أزمة أسواق رأس المال (حالة الفقاعة):

وتعرف هذه الأزمة كذلك بأزمة البورصة، وتحدث في الأسواق المالية نتيجة ما اشتهر في الآونة الأخيرة باسم (الفقاعة المالية)، حيث تتشكل هذه الأخيرة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل غير طبيعي يتجاوز قيمتها العادية، وهنا يتكالب المستثمرون على شراء هذه الأصول بهدف الاستفادة من ارتفاع أسعارها وليس بسبب قدرة هذه الأصول على توليد الدخل، لكن الذي يحدث هو انخفاض أسعار الأصول بسبب زيادة العرض، مما يولد حالة من الذعر تؤدي إلى انهيار الأسعار، ويمتد هذا الانهيار نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في القطاع ذاته أو القطاعات الأخرى[1].

ويصطلح على هذه الأزمة باسم الفقاعة Bubble لان من علاماتها بيع وشراء الأصول بهدف تعظيم الربح الاستثماري المتوقع وليس بناء على العائد المنتظم أو غير المنتظم لتلك الأصول، وهنا فان الفقاعة تنشا عندما تستثمر الأموال في أصول بقدر لا يتناسب مع العوائد المنتظرة، لكن هذه الأصول مهددة بان تفقد قيمتها في أي لحظة تحت تأثير الأحداث الفجائية التي تطرأ على السوق المالي، وأي انهيار للأصول معناه إفلاس للمؤسسة التي تحوزها، ومن ثم تتولد الأزمة المالية،

[1] جواد كاظم البكري، المرجع السابق، ص33.

حيث تشير المصادر إلى أن هذه الأزمة تنشا في الغالب من أزمة ثقة في النظام المالي والناجمة عن انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية[1].

وتعتبر الأزمة العالمية لسنة 2007 خير مثال على انفجار الفقاعة بسبب تراجع أسعار الأسهم خاصة المتعلقة بالديون غير القابلة للسداد CDS وتراجع حجم السيولة وحدوث ركود اقتصادي، والذي لم تنفع مع المئات من المليارات لإنعاشه.

كما أن هذه الأزمة ليست الأولى في تاريخ الاقتصاد العالمي من كونها أزمة في الأسواق المالية، بل تعرضت الأسواق والبورصات لأزمات مماثلة كتلك التي حدثت خلال الفترة 1929-1930، أين تعرضت بورصة نيويورك للأوراق المالية إلى تدهور في أسعار الأسهم في يوم الثلاثاء الأسود الموافق ل 1929/10/29، فضلا عن انهيارها التالي بعد 58 سنة من هذا العام، وذلك يوم 1987/10/19 والذي وصف هو الآخر بيوم الاثنين الأسود مخلفة خسائر قدرت آنذاك ب 500 مليار دولار[2].

المطلب الخامس. الأزمات العينية:

تظهر الأزمة العينية عند حدوث عجز في الميزان التجاري والناجم عن نقص الصادرات أو ارتفاع الواردات كما هو معروف. فالأزمة العينية الناجمة عن نقص الصادرات، فتحدث على وجه الخصوص في الدول النامية تحت تأثير ما يعرف بدورة الأعمال Business Circle في الدول الصناعية، أي التناوب بين حالات الركود والانتعاش الاقتصادي في تلك الدول، حيث أن في حالة الازدهار الصناعية يزداد الطلب على المواد الأولية مما يؤدي إلى زيادة الصادرات، أم في حلة الركود فيقل الطلب على المواد الأولية مما يؤدي إلى نقص الصادرات وتقلص الموارد وحدوث الأزمة[3]. مما يحتم على الدول في هذه الحالة اللجوء إلى تشجيع الصادرات خارج المواد الأولية لتقليص العجز والهروب من شبح الاستدانة لتغطية الواردات.

وقد تحدث أزمة بفعل الواردات إذا ما ارتفعت فاتورة الاستيراد خاصة بالنسبة للدول التي تعاني من التبعية الخارجية، وهنا يقودنا الحديث إلى ما يعرف بمعدل التبادل الخارجي الذي يقيس

[1] عمرو يوسف عبد الله عبابنة، المرجع السابق، ص ص24-25.

[2] عمرو يوسف عبد الله عبابنة، المرجع السابق، ص25.

[3] إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص24.

متوسط سعر صادرات الدولة إلى متوسط سعر وارداتها، ومن هنا يمكن أن تحدث أزمة إذا ما انخفض المعدل مع ثبات كمية الصادرات والواردات، لان في هذه الحالة فان ارتفاع متوسط سعر الواردات كان بنسبة اكبر من ارتفاع سعر الصادرات، مما يحتم على الدولة تعزيز الصادرات وتخفيض الواردات للرفع من قيمة المعدل[1].

المطلب السادس. أزمة الديون:

تظهر أزمة الديون عند الوضع الذي يصبح فيه المدين غير قادر على تسديد ديونه. فيمكن أن تكون الأزمة محلية عندا يعجز المواطنون عن تسديد قروضهم للبنوك، إما لارتفاع الفوائد أو لعدم امتلاك المدين ما يسدد به، كما حدث قبيل الأزمة المالية العالمية 2007. كما يمكن أن تكون خارجية والتي غالبا ما كانت الأزمة هنا ملتصقة بالدول النامية التي كانت ولا تزال تعاني من تراكم الديون الخارجية، وهو الأمر الذي بدا يطفوا إلى السطح عندما تراجعت أسعار المواد الأولية واضطرار الدول المصدرة إلى الاستدانة الخارجية لتغطية النفقات المتنامية.

ومما زاد من صعوبة الأمر هو أن الدول المتقدمة تضع قيودا على الإقراض للدول النامية بسبب فقدان الثقة في قدرة هذه الدول على السداد في الآجال المحددة. فتجد الدول النامية نفسها مضطرة لتسديد مديونيتها الخارجية رغم ما تعانيه من نقص السيولة، فتضطر إلى مواجهة ذلك من عائداتها الجارية على حساب وارداتها من السلع، بما في ذلك السلع الرأسمالية، التي تعتمد عليها هذه الدول في التنمية. الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى ظهور ما يعرف بالأزمة المالية النقدية[2]. ويفهم من هذا أن الدول النامية ستدخل في دوامة من الأزمات من أزمة الديون إلى أزمة سعر الصرف ثم أزمة مالية ثم العودة إلى الاستدانة للخروج من الأزمة وهكذا.

والمفارقة هي أن الدول المتقدمة تقرض الدول النامية من الأموال التي هي في الأصل ملك للدول النامية، إذ يتم توظيف الفوائض المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط في شكل استثمارات بالبنوك والمؤسسات المالية النقدية، في الدول الغربية والتي عرفت ب "البترودولار"، وبفعل تزايد الإيداعات الدولارية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ظهر ما يعرف ب "اليورودولار"، ومع مرور

[1] محمد سعيد محمد الرملاوي، المرجع السابق، ص29.

[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، المرجع السابق، ص25.

الوقت تراكمت هذه الأموال في البنوك وحتى في الفروع التابعة لها، لكي يتم إقراضها للدول النامية بفوائد مرتفعة، وبالتالي إغراقها في الديون الخارجية أكثر فأكثر[1].

ومن هنا يمكن اعتبار أن أزمة الديون أو المديونية تعود إلى عدة أسباب منها ما هو موضوعي خارج عن إرادة الدول المدينة، والتي غالبا ما كانت مرتبطة بالأوضاع الاقتصادية العالمية على غرار ارتفاع معدلات التضخم في الدول الصناعية والتي أدت إلى ارتفاع فاتورة الاستيراد، نايك عن انهيار الاتحاد السوفيتي في الثمانينات والذي كانت تنضوي تحته العديد من الدول النامية. أما الأسباب الخاصة فقد اختلفت بين الدول باختلاف خصوصيات كل من اقتصادياتها، إلا أن معظم هذه الاقتصاديات كانت تعاني من مجموعة متشابهة من الاختلالات على النحو التالي[2]:

1. اعتماد سعر صرف مبالغ به للعملة المحلية Overvalued Currency والذي كان من شأنه تحقيق عجز شبه دائم في ميزان المدفوعات بسبب ارتفاع الاستيراد الى جانب وهروب رؤوس الأموال وتهريبها

2. تراكم الاختلالات الهيكلية نتيجة لإتباع سياسات تجارية ومالية ونقدية غير صحيحة تعتمد بالدرجة الأولى على قرارات إدارية خاطئة لا تخضع للمسائلة والمحاسبة في ظل غياب تمثيل ديمقراطي لمختلف التجمعات الاقتصادية المنتجة. وقد يكون من أكثر هذه القرارات تأثيرا اللجوء إلى دعم أسعار المنتجات الأساسية والطاقة وغيرها، مما كان يزيد من سوء تخصيص الموارد النادرة في الاقتصاد ويزيد من الاستهلاك والتهريب والفساد بشكل عام.

3. تدني معدلات الادخار، بسبب ضعف مستويات الدخول والمعيشة لدى غالبية المجتمع، وتبني الطبقة الغنية لأنماط استهلاك فاحشة تعمل على تآكل مدخرات الدولة من العملة الأجنبية.

4. عدم نجاح الاستراتيجيات التنموية في بلوغ أهدافها المسطرة، فبدلا من بناء مؤسسات صناعية ضخمة وناجعة تساهم في تعزيز الصادرات وكبح جمح الواردات وبناء احتياطات معتبرة من العملة الأجنبية لتسديد الديون الخارجية، أدى الفساد المستشري في مفاصل الإدارات إلى تحطيم هذه

[1] قحارية أمال، **أسباب نشأت المديونية الخارجية للدول النامية**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث، جامعة الشلف، ديسمبر 2005، ص144.

[2] ماهر كنج شكري، مروان عوض، **المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص ص49-50.

المؤسسات وإدخالها في دوامة من الافلاسات أرهقت ميزانية الدولة وضخّمت من حجم الديون الخارجية المتراكمة على عاتقها.

وقد اشرنا سابقا إلى إمكانية وجود علاقة بين الأزمة المالية وأزمة الديون، وما يؤكد هذا هو أن أزمة الرهون العقارية سنة 2008 كانت إحدى نتائج تفاقم المديونية الرهيبة للأسر في الدول المتقدمة، حيث انتقلت نسبة ديون الأسر بالنسبة لدخلها المتاحة في فرنسا من 50% إلى 83% خلال 10 سنوات، كما انتقلت من 53% إلى 118% في اسبانيا، ومن 93% إلى 138% في الولايات المتحدة الأمريكية، أما في المملكة المتحدة فلم يكن الأمر أحسن حاليا، أين قفزت النسبة من 102% إلى 173%[1].

المطلب السابع. أزمة التضخم الركودي:

إن أزمة التضخم الركودي هي تلك الأزمة التي تتولد عندما يكون هناك ركود اقتصادي مصحوب بتضخم في الأسعار، وان كانت القاعدة تبين أن أزمة الركود الاقتصادي تكون مرفقة بانكماش في الأسعار، فان الذي حدث في السبعينات هو تسجيل معدلات مرتفعة للتضخم رغم ما كان هناك من ركود في الإنتاج والمبيعات وانتشار البطالة، وكان السبب يعود آنذاك إلى قوة الاحتكارات القومية والصناعات العابرة للقارات كصناعة السيارات وبناء السفن[2].

الجدول رقم (1-1): المعدلات السنوية لارتفاع الأسعار في بعض الدول الصناعية (%)

الدولة	1970-1960	1973-1970	1973	1974
الولايات المتحدة الأمريكية	2.8	5.1	6.2	12.1
اليابان	5.8	9.0	11.7	25.8
المملكة المتحدة	4.1	8.7	9.2	18.3
ايطاليا	3.9	7.5	10.8	24.7
فرنسا	4.0	6.6	7.3	14.9
المانيا الغربية	2.7	6.1	7.1	-
بلجيكا	3.0	5.8	14.4	16.3
كندا	2.7	5.6	7.6	12.0

المصدر: فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1990، ص382

[1] Olivier Lacoste, Op Cit, P25.

[2] فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1990، ص381.

والملاحظ من الجدول أن معدلات التضخم تأخذ منحا تصاعديا في الوقت الذي كانت تعاني فيه الدول ركودا اقتصاديا وارتفاع للبطالة، بفعل الأزمات الاقتصادية المالية الناجمة عن التوسع في منح الائتمان، إلا أن هذا التضخم كان متعمدا بهدف تشجيع الإنتاج، وان كان فيليبس قد درس العلاقة بين البطالة والتضخم، وانتهى إلى المنحى الذي اثبت فيه العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة معلنا أن أفضل مضاد للتضخم هو البطالة الزائدة، غير أن الذي حدث هو أن البطالة والتضخم تعايشا معا، مما يدل عن وجود خلل هيكلي ضمن التطورات التي تجري داخل الرأسمالية[1].
وقد تضافر أسباب عدة في احداث هذا الخلل الهيكلي أهمها[2] :

1. ارتفاع أسعار النفط وحدوث صدمتين نفطيتين 73-1974 و 79-1980، الأمر الذي اثر سلبا على الدول المتقدمة من حيث ارتفاع المستوى العام للأسعار واختلال الميزان الجاري؛
2. التخلي عن أسعار الصرف الثابت بعد أن تم إبطال قاعدة تحويل الدولار إلى ذهب؛
3. ارتفاع أسعار الفائدة مما يعني زيادة في تكلفة رأس المال؛
4. ارتفاع أسعار الغذاء بسبب نقص المحاصيل الزراعية؛
5. أسباب تتعلق بهيكل سوق العمل أدت إلى ارتفاع كل من البطالة والأجور، ومن ثم الأسعار؛
6. تزايد الميل نحو الإنفاق العام مما يدل على تنامي تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ومن ثم تناقص معدلات الأرباح؛
7. الارتفاع الحاد في أسعار المواد الأولية خلال عقد السبعينات.

المبحث الثالث. مسببات الأزمات المالية

إن القراءة التحليلية للأزمات المالية وأسبابها من طرفت المحللين الاقتصاديين خلصت إلى قناعة مفادها انه لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد، بل هناك جملة من الأسباب تضافرت لإحداث الأزمة، وغالبا ما كان النظام الرأسمالي أكثر الأنظمة عرضت لهذه الأزمات التي تطورت وتعقدت مع مرور الوقت، وما زاد من حدتها هو وجود اختلالات هيكلية نابعة من جوهر النظام

[1] فؤاد مرسي، المرجع نفسه، ص ص382-385.

[2] بتول مطر عبادي، **التضخم الركودي في بلدان متقدمة مختارة للمدة (1970–2004)**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 7، 2007، ص ص 116-117.

الرأسمالي ذاته. ومع اختلاف الأسباب المطروحة إلا أن الأدبيات الاقتصادية حاولت أن تجملها في النقاط الآتية[1]:

المطلب الأول. عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

إن من أهم العوامل المؤدية إلى تجدد الأزمات الاقتصادية هو حدوث تقلبات في المتغيرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي، وبنظرة خاطفة للتطور التاريخي لأي أزمة، فان تدهور شروط التبادل التجاري (خاصة بالنسبة للدول النامية) يعد عنصرا مهما في حدوث الأزمة المالية. وتشير بيانات البنك الدولي إلى إن حوالي 75% من الدول النامية التي تعرضت لأزمات مالية شهدت انخفاضا في شروط التبادل الدولي بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة.

وقد عرفت شروط التبادل الدولي في الدول النامية منعرجا خطيرا عقب الصدمة النفطية سنة 1973، وذلك لان أسعار وارداتها كانت ترتفع بمعدل أكبر من ارتفاع الصادرات، والوضع المفسر لهذا الاختلال هو التضخم الذي عمّ الاقتصاديات المتقدمة في تلك الأثناء، مما يعني انقلاب الموازين لصالح الدول الصناعية الكبرى. والنتيجة أن تضخم الواردات أمام تضاؤل الصادرات أدى استنزاف العملة الأجنبية وتحول الثروة الوطنية إلى حسابات الدول المتقدمة كتسديد لفواتير الاستيراد[2]. وهنا يمكن القول أن الدول النامية ستلجأ إلى الاستدانة الخارجية ومنها الدخول في دوامة من أزمات الديون التي قد تستمر لسنوات.

كما أن من بين العوامل الخارجية المسببة للأزمات المالية هو حدوث تقلبات في أسعار الفائدة خصوصا في الدول النامية، إذ أن هذه التقلبات تمارس تأثير كبيرا على تكلفة الاقتراض وكذا تدفقات الرساميل. وفي هذا الصدد فان ما بين 50-67% من تدفقات الرساميل من وإلى الدول النامية خلال عقد السبعينات كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة[3].

---

[1] يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، **تحليل ظاهرة الأزمات المالية وسبل الإحاطة منها**، كتاب الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص ص31-34.

[2] قحارية أمال، المرجع السابق، ص148.

[3] ناجي التوني، **الأزمات المالية**، جسر التنمية، العدد 29، السنة الثالثة، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ماي 2004، ص4.

أما عن تقلبات أسعار الصرف، فالأمر يزداد وطأة على الدول النامية التي تكون ديونها مقيمة بالعملة التي تتعرض لتدهور في قيمتها، مما يؤثر على حجم الديون الخارجية، خصوصا وان هذا التقلبات تندرج ضمن العوامل الخارجية والتي يصعب السيطرة عليها. فالأزمات المالية التي وقعت في أمريكا اللاتينية على غرار المكسيك وغيرها كانت مسبوقة بتدهور في معدلات الصرف.

المطلب الثاني. هشاشة القطاع المصرفي أو اضطراب القطاع المالي:

يرى بعض الاقتصاديون أن المسؤولية الكبيرة في حدوث الأزمات المالية تقع على عاتق النظام المصرفي أو النظام المالي عموما، ومن ثم فان الاستقرار المالي أمر لابد منه لارتباطه بباقي النشاط الاقتصادي، لان أي اضطراب في السوق المالي يعني تعطل العصب الحيوي الممول للعملية الإنتاجية الخاصة بالقطاعات الاقتصادية الأخرى. ولكي يتضح الأمر أكثر، فقد ابرز الدكتور بلوافي أهمية الاستقرار المالي من خلال العناصر التالية[1]:

– أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي، لذا كان لابد من زيادة التدخل في الأسواق المالية لإعادة ضبطها والتخفيف من حدة المخاطر الكامنة، على أن لا يتم التركيز على هذه الأسواق دون غيرها من القضايا المصيرية. ويشير ذات المصدر إلى أن تقارير صندوق النقد الدولي توضح أن الاهتمام المتزايد بالأسواق المالية خاصة أزمة 2008، قد يدفع بالحكومات والمؤسسات إلى تجاهل القضايا التي لا تقل أهمية عنها كالقضايا البيئية، الأمر الذي قد يعمق من المشكل مستقبلا.

– غياب الاستقرار المالي يؤثر على النمو الاقتصادي، وكلما طالت مدة الاهتزازات المالية فان ذلك يجعل معدلات النمو تنخفض أكثر فأكثر. إضافة إلى الانعكاسات السلبية التي قد تطرأ على قنوات الائتمان المصرفية وغير المصرفية في الدول المتقدمة. كما أن من بين تقارير صندوق النقد الدولي ما يؤكد أن 130 دولة من أصل 180 دولة عضو في الصندوق تعاني اضطرابات مالية مرتبطة بالأسواق المالية، ووجود هذه الاضطرابات وتغلغلها في السوق ناجم عن الهشاشة التي تميز النظام المالي القائم.

[1] احمد مهدي بلوافي، **البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي**، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص ص110-113.- بتصرف-

– وفي هذا الصدد فان الاقتصادي منسكي Minsky يؤكد أن القطاع المالي في النظام الرأسمالي يتسم بالهشاشة أو ما اسماه Financial Fragility، حيث يقدم في كتابه "تحقيق الاستقرار في اقتصاد غير مستقر" Stabilizing an Unstable Economy سنة 1982 شرحا ضمنيا لاضطرابات النشاط الاقتصادي معتبرا أن مشكل الاقتصاديات الرأسمالية هو أن الاستقرار غير مستقر، معززا ذلك بفرضية أن الهيكل المالي للمؤسسة يتحول من حالة قوية إلى حالة هشة تزامنا مع فقاعة الاستثمار الممولة بالديون التي أضعفها الارتفاع الداخلي لأسعار الفائدة[1].

وتختلف هذه هشاشة للقطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية[2]. وكان لمنسكي طرح خاص لهذه المراحل التي وصفها بمراحل تشكل الفقاعة وذلك من خلال خمس مراحل متناوبة، بدا بمرحلة التحول ثم مرحلة الطفرة وتليها مرحلة النشاط والخفة ثم الذروة وأخيرا الهلع، حيث يأتي مضمون كل مرحلة على النحو التالي[3]:

مرحلة التحول (Displacement): في هذه المرحلة يستشعر المستثمرون بالانجذاب نحو فرصة استثمارية في ميدان ما يمكن أن يحققوا منها أرباحا معتبرة في فترة وجيزة.

مرحلة الطفرة (Boom): ما يميز هذه المرحلة هو شعور المضاربون بإمكانية الحصول على إيرادات عالية من الاستثمارات التي ينجزونها، مما يدفع بمغامرين آخرين بالدخول إلى السوق تحت تأثير ما اسماه منسكي بالاستثمارات المغرية. وهو نفس الأمر الذي حدث في الولايات المتحدة الأمريكية عندما ساد الاعتقاد بان الاستثمار في القطاع العقاري لن يعرف خسارة أبدا.

مرحلة الشعور بالنشاط والخفة (Euphora): خلال هذه الفترة يكتظ السوق بالأعداد المتزايدة من اللاعبين الجدد وهم من الفئة الأقل جودة وذلك بعد أن تصل عوائد الأصول الفقاعية

---

[1] Asma Amina Boutouizera, Yasmine Khenniche, **crise financière actuelle: une tentative d'explication post-keynésienne**, colloque "La crise: trois ans après, quels enseignements?", Université Blaise Pascal, France, 09/02/2010, p12.

[2] فريد كورتل، كمال رزيق، **الأزمة المالية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20–أ، 2009، ص282.

[3] احمد مهدي بلوافي، **هايمان مانسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 24، العدد 01، 2011، ص ص 103–105.

أرقاما خيالية. ومما ساعد على ولوج الفئة الأقل ملاءة هو التسهيلات الائتمانية المقدمة والتنازل عن بعض الشروط والضوابط اللازمة من طرف المؤسسات المالية.

مرحلة جني الارباح (Profit Taking): وهنا يبدأ المستثمرون الأذكياء بمغادرة السوق بعد أن حققوا أرباحا طائلة في الوقت الذي تصل فيه فقاعة الأصول ذروتها مما يعني التمهيد لتصدع مالي قريب.

مرحلة الهلع (Panic): ينتشر الهلع بين الأفراد ويسرع المستثمرون إلى التخلص، وبأسرع ما يمكن من أصولهم بعدما أصبحت قيمها تتهاوى يوما بعد يوم. في غضون ذلك تجد البنوك أن قيم أصولها تتآكل. ومع امتناع مقرضيها من إعادة تدوير ديونهم، تلجا البنوك إلى إنقاص نسبة الدين في استخدام أموالها لإصلاح التزاماتها أو خصومها، فيظهر عندئذ ما يعرف بلحظة منسكي Minsky Moment، وهو التعبير الذي وصفه بول مكولي الخبير الاقتصادي بصندوق سندات بيمكو، وهي اللحظة التي يضطر المدينون فيها إلى تقليص مديونيتهم والسبب هو انفجار فقاعة الإسكان في الوقت الذي وصلت فيه الديون إلى ارتفاع كاف[1]. وهذه المراحل الاقتصادية هي ما يميز النظام الرأسمالي الذي يعتبر عرضة للأزمات المالية بين الوقت والآخر، وكل هذا مستمد من فرضية عدم الاستقرار المالي لهذا النظام، والتي تمثل أهم إسهامات منسكي في الاقتصاد المعاصر، ومادام الأمر كذلك فلا تنصب الجهود نحوه لبناء النظرية التي تفسر هذا الاضطراب، ورسم السياسات الملائمة لاحتوائه[2].

كما أن من بين المراحل السابقة فان مرحلة الطفرة تلعب دورا بارزا في حدوث الأزمة المالية، وهي التي توافق الفترة التي تمادت فيها البنوك في منح القروض دون دراسة مستفيضة للدائن. من هنا فان التوسع في عمليات إقراض البنوك وانهيار أسعار الأصول المالية كانت تسبق الأزمات المصرفية، والأكيد أن عدم التحضير الكافي للتحرر المالي في الثمانينات والتسعينات وصغر حجم القطاع المالي وضعف الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية، والذي رافقه تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية مع

[1] بول كروجمان، **انهوا هذا الكساد الآن**، ترجمة أميرة احمد امبابي، الطبعة الأولى، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015، ص71.

[2] احمد مهدي بلوافي، **هايمان مانسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره**، مرجع سابق، ص106.

توسع في منح الائتمان غير المدروس قد ساهمت في حدوث العديد من الأزمات المالية في كوريا وتايلندا وحتى في الدول المتقدمة[1]. ويمكن أن تنطوي هشاشة القطاع المالي على ما يلي:

1. عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك.

إن من مشاكل التوسع في منح القروض هو وقوع البنوك في فخ عدم التوافق بين الأصول والخصوم، فضلا عن عدم توافر السيولة اللازمة لمواجهة الطلبات الحاضرة، ذلك أن قيام تلك البنوك في الإفراط في الاقتراض طويل الأجل بالتزامن مع السحب الفوري للودائع فهي بذلك مهددة بالتعثر وربما الإفلاس المحقق، والأمر نفسه ينطبق على الحكومة لتي تعمد إلى إصدار سندات حكومية بالعملة الأجنبية، دون مراعاة تناسبها مع الأصول الحكومية المقيمة بالعملة المحلية، الأمر الذي يفضي إلى عجز تلك الحكومات عن الالتزام بالسداد بالعملة الأجنبية في الآجال المحددة[2].

ويعتبر اختلال الميزانية بين الأصول والخصوم في البنوك والمؤسسات المالية من الأسباب المؤدية إلى حدوث الأزمات المالية، بحيث أن العلاقة تكمن في أن أي اختلال في الميزانية سيؤدي إلى تقليص رأس مال المؤسسة، مما يعني التراجع في منح القروض الموجهة للإنفاق الاستثماري، وبالتالي تضاؤل النشاط الاقتصادي[3]. وفي حالة بلوغ العجز مستويات معينة فان البنوك والمؤسسات المالية تقع في حالة من الإفلاس، ويمكن لعدوى الإفلاس أن تمتد لباقي البنوك، مسببة في انتشار ما يعرف بالذعر المالي وهو ما تمت الإشارة إليه سابقا.

أما بالنسبة للحكومات فان أي اختلال في الميزانية من شانه أن يضعف قدرة هذه الحكومات عن تسديد ديونها كما حدث في الاقتصاديات الناشئة على غرار البرازيل، الأرجنتين، روسيا، وتركيا بداية سنة 2000، والأمر يتطور لاحقا إلى أزمة في سعر الصرف والتي تنطوي على انهيار في قيمة العملة الوطنية بسبب إقبال المستثمرين على سحب أرصدتهم من الدولة[4]. وهذا الأمر مشابه تماما لما حدث في الأزمة المكسيكية التي تعكس خير مثال عن عدم تلاؤم الأصول مع الخصوم حين واجهت الحكومة المكسيكية نقص كبير من العملات الأجنبية مما خلق فجوة بين التزامات المكسيك من

[1] يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، المرجع السابق، ص32.

[2] فريد كورتل، كمال رزيق، المرجع السابق، ص283.

[3] F. Minshkin & Autres, Monnaie, banque et marchés financiers, Ed. Pearson Education, France, 2010, p267.

[4] F. Minshkin & Autres, Ibid, p268.

الخصوم السائلة والاحتياطي من النقد الأجنبي المقابل لتلك الخصوم، وهذا بالتوازي مع الارتفاع الكبير في الكتلة النقدية M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومع تطور الوضع فقد تفاقمت هذه الكتلة النقدية لتتجاوز قيمة احتياط النقدي الأجنبي بخمس مرات، الأمر الذي دفع بالسلطات إلى تقليص الفجوة بتخفيض قيمة العملة الوطنية[1].

2. عدم التحضير الكافي للتحرر المالي.

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن التحرير المالي للاقتصاديات بعد فترة من الانغلاق يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فعلى مستوى البنوك التجارية، فان تحرير معدلات الفائدة قد يعرض هذه البنوك إلى فقدان الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل أسعار الفائدة الموجهة. والمشكل هنا يكمن في أن تحرير الأسواق المالية سيرفع من ظاهرة الإفراط في منح القروض حتى للفئة التي تفتقر إلى الجدارة المالية والتي تنتهي بارتفاع أسعار الفائدة المحلية، كما حدث في أزمة الرهن العقاري بداية من سنة 2001.

كما أن من تداعيات التحرر المالي دخول بنوك جديدة للسوق واشتداد المنافسة على البنوك الموجودة، مما يفضي إلى تشعب الأنشطة الائتمانية، واستحداث مخاطر ائتمانية لم تكن معهودة من قبل مما يصعب تقييمها أو التعامل معها، وذلك بسبب الاندفاع نحو التحرر المالي دون الاستعداد له أو اخذ التدابير الوقائية اللازمة. وفي هذا السياق، فقد بينت دراسة حديثة لبراداد وآخرون (Pradad & al, 2003) حول تداعيات التحرر المالي في الدول الناشئة وخلصت إلى النتائج التالية[2]:

- انه لا يوجد حاليا أي تأكيد تجريبي واضح وقوي يوضح أن الاندماج المالي له تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي
- أن مسار تحرر حساب رأس المال يكون مرفقا في بعض الحالات بأزمات جد قاسية
- انه لم يتم ملاحظة تراجع التقلبات إلا بعد أن تصل الدول إلى مستوى كاف من النضج المالي.

ولعل الجدول الموالي يلخص الدور الذي لعبه التحرر المالي غير الوقائي في خلق الإضرابات المالية، والرفع من مستوى الهشاشة المالية في عينة من الدول.

[1] ناجي التوني، المرجع السابق، ص6

[2] Robert Boyer et autres, Op Cit, P130.

الجدول رقم (1–2): التحرر المالي، مسبب للأزمات؟

الميدان	الأسباب النظرية	الأدلة التجريبية
القطاع البنكي	– نقص الخبر في التعامل مع الخطر – اشتداد المنافسة بين البنوك – خسارة السوق لأرباح من الوساطة المباشرة.	– أن 18 أزمة مصرفية من أصل 26 أزمة كانت مسبوقة بالتحرر المالي. – رفع أسعار الفائدة يزيد من احتمالية حدوث الأزمة.
انفتاح سوق البورصة	– شجع ظهور الفقاعات المضاربية. – نقص الخبرة لدى التجار traders المحليين.	الفقاعة المضاربية في اليابان خلال سنوات الثمانينات
انفتاح حساب رأس المال	سرعة تدفق رؤوس الأموال مقابل تراجع الاستثمار الإنتاجي	تكرار منخفض للأزمات في الدول التي لم تقم بتحرير حساب رأس المال.
حرية سوق أسعار الصرف	– إضعاف سياسة أسعار الصرف الثابتة أو سياسة مجلس النقد (currency boad) – إضعاف البنوك الخاضعة لخطر سعر الصرف	تكرار كبير لأزمات سعر الصرف

Source : Robert Boyer & Autres**, les crises financières**, Ed. La Documentation française, Paris, 2004, p131.

من قراءتنا للجدول نجد ان عدم التحضير الكافي للتحرر المالي سيؤدي الى حدوث العديد من الازمات المالية سواء تعلق الامر بالبنوك او الأسواق المالية او حركة رؤوس الأموال وحتى أسعار الصرف، وعلى سبيل المثال فان تحرير القطاع المصرفي دون دراسة دقيقة ومنضبطة سيحدث ازمة مالية حقيقة نظرا لنقص الخبرة لدى أعضاء البنك في التعامل مع الاخطار الطارئة، او بسبب التعرض لمنافسة شرسة من بنوك أخرى، وما يؤدي هذا الكلام ان 70% من الازمات المصرفية التي وقعت (18 من 26) سبقها التحرر المالي المتهور.

3. تدخل الحكومة في تقديم القروض.

إن من الأسباب المشتركة في حدوث الأزمات المالية المعروفة في العديد من الدول النامية هو سيطرت السلطات الحكومية على العمليات البنكية لاسيما في تخصيص الاعتمادات المالية للمشاريع في شكل قروض، إذ غالبا ما تقوم باستغلال السيولة المتوفرة في شكل أغلفة مالية موزعة غلى القطاعات أو الأقاليم الإدارية في إطار خطط تنموية للإنعاش الاقتصادي، وان كان الدافع في الأصل سياسي وليس اقتصادي.

وتستفحل الظاهر في الدول العربية التي تشمل على قطاع مصرفي مملوك للدولة في مجمله، مما يعني مركزية النشاط المصرفي، والاستناد للمحسوبية في منح القروض بدل الاستناد إلى جدوى المشاريع

الاستثمارية الممولة أو الضمانات المقدمة، ناهيك عن تغلغل كل أشكال الرداءة في مفاصل المؤسسات المصرفية والمالية، وكذا اللامبالاة وانخفاض الإنتاجية وضعف الحافز على الإبداع.

4. ضعف النظام الرقابي والمحاسبي والتنظيمي.

إن إهمال الرقابة والشفافية والتلاعب بالبيانات المحاسبية يعد السبيل الناجع لحدوث اختلالات عنيفة داخل أي كيان أو مؤسسة، فجل الأزمات المالية التي مست الأسواق المالية كانت إحدى ثمار تجاهل الإفصاح واعتماد التدليس عن حجم الديون المعدومة ونسبتها من محفظة البنك الائتمانية، فضلا عن عدم الالتزام بالقوانين التي تنظم عملية منح القروض من حيث المبالغ الممنوحة وتقييم المخاطر والدراسة المستفيضة للعملاء الاقتصاديين. وتظهر الدراسات التي عالجت الأزمات المالية في أكثر من 28 دولة إلى أن نقص الرقابة على البنوك كان سباب مباشرا في حدوث الأزمة، لاسيما إذا تعلق الأمر بتدقيق الحسابات وتقييم المخاطر التي يمكن أن تعتري القروض المقدمة.

والمفارقة أن السلطات الحكومية لا تشعر بأهمية الرقابة والشفافية إلا بعد حدوث الأزمة وانتشارها، الأمر الذي يعمل على تعزيز معايير الحوكمة والإفصاح في المؤسسات المصرفية والمالية، لكن سرعان ما يتم التراخي عن تبني تلك المعايير بعد أن يتعافى الاقتصاد من أثار الأزمة، وتطفوا إلى السطح بعض المعطيات الايجابية والمشجعة على المضاربة والمجازفة من اجل جني الأرباح الخيالية، ولا أدل على هذا التكرار المستمر للأزمة الناجمة عن نفس الأسباب عموما.

المطلب الثالث. تشوه نظام الحوافز:

إن الاستخدام الغير السليم وغير المنظم لنظام الحوافز والمكافآت داخل المؤسسات المالية يلعب دورا مهما في تردي وضعية المؤسسات ومن ثم حدوث الأزمات المالية، وذلك أن هاجس المكافآت والحوافز يدفع بالعملين في القطاع إلى الإبداع في جني الأرباح دون مراعاة المخاطرة المحتملة مادام أن المقابل نسبة من الأرباح المحققة. والوضع هنا شديد الصلة بالعنصر السابق من حيث ضرورة تمتين معايير الرقابة والشفافية داخل الهيئات المالية.

وفي هذا الصدد فإن نقص الخبرة لدى مجلس الإدارة في المؤسسات المالية كان احد الأسباب المهمة في حدوث الأزمات المالية، وذلك من خلال الإخفاق في تفهم وإدارة المخاطر والتساهل في

منح الحوافز غير السليم، وهو ما دفع بعض الخبراء عقب الأزمة الأخيرة إلى المطالبة بنطاق واسع وأكثر صرامة لحوكمة الشركات، مثل حث أعضاء مجلس إدارة البنوك على تقييم المخاطر على نحو كاف، وكذا ربط مكافئات المديرين التنفيذيين مع حوافز طويلة الأجل تثبط الممارسات التي تشبه المقامرة من ناحية درجة المخاطر، بالإضافة إلى تمديد فترة استحقاق المكافئات لعدة سنوات[1]

المطلب الرابع. المشتقات المالية وبيع الديون:

تلعب المشتقات المالية (العقود الآجلة، الخيارات، عقود المبادلات) دورا مهما في الأسواق المالية باعتبارها أدوات مالية تمكن الأعوان الاقتصاديين من التوقي ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف التي تزايدت بفعل العولمة المالية، حيث زاد استخدامها مع نهاية الثمانينات، إلا أنها أصبحت إحدى العوامل المهمة في حدوث انهيار الأسواق المالية وظهور الأزمات بسبب سوء استخدامها من طرف المضاربين للتأثير على العملة، دون إغفال أن الدور الذي تلعبه المشتقات المالية للتحصين ضد تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الصرف قد يقلل من فعالية السياسة النقدية التي تتخذ منهما أدواة لها[2]. و لكون المشتقات المالية عناصر مشتقة من أصول مالية، فانه ليس لها قيمة في حد ذاتها. وقد أدى إعادة اشتقاق هذه الأوراق مرات عدة واستخدامها في المضاربات وابتعادها عن الاقتصاد العيني إلى تفاقم الأزمات المالية.

وإلى جانب استخدام المشتقات المالية، نجد آلية بيع الديون والتي لا تقل خطورة عن الأسباب السابقة في توليد الأزمات المالية، والمقصود بعملية البيع هو ان المؤسسات المالية تقوم ببيع ديونها إلى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بسعر اقل من قيمة الدين، بهدف الحصول على السيولة، فتقوم البنوك بتحويل ضمانات الديون إلى أوراق مالية وفق عملية التوريق أو التسنيد، بحيث تصبح قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان، كما يمكن استخدامها للحصول على قروض جديدة وهو ما أدى إلى إفلاس هاته البنوك.

[1] هاني ابو الفتوح، **الفشل في حوكمة الشركات**، دروس من الأزمة المالية العالمية، مجلة التنفيذي، مركز المديرين المصريين، القاهرة، فبراير–ابريل 2009، ص27.

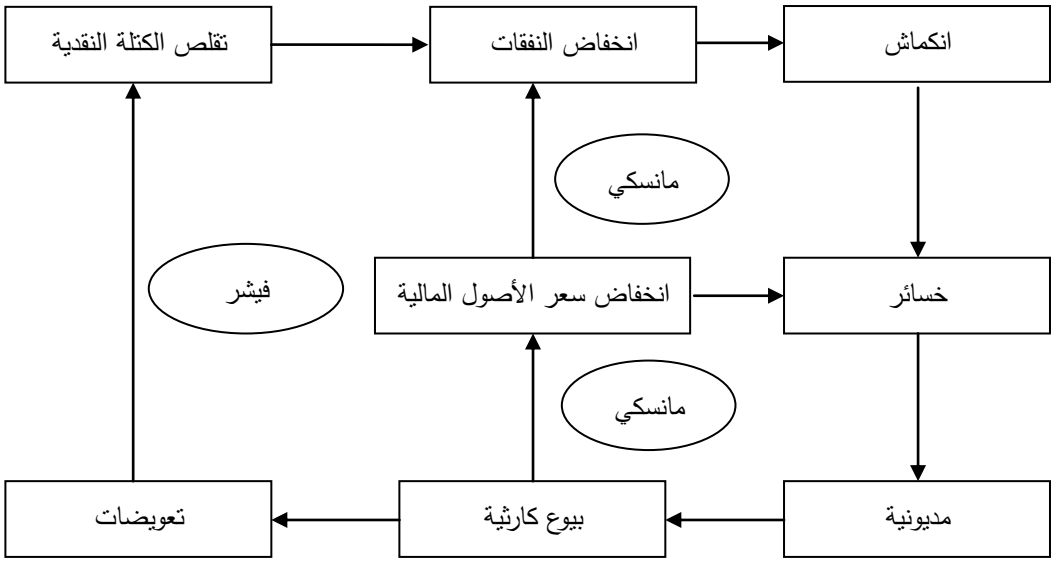
[2] Dominique Plihon**, la monnaie et ses mécanismes**, 4ème édition, ED. La Découverte, Paris, 2004, pp105-106.

المطلب الخامس. ارتفاع أسعار الفائدة:

إن ارتفاع أسعار الفائدة يمكن أن يلعب دور مهما في تفجير الأزمة المالية من خلال التأثير الذي يمارسه على تدفق الموارد الصافية والتي تمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات داخل المؤسسة[1]، وذلك أن ارتفاع أسعار الفائدة يعني ارتفاع التكلفة وبالتالي تقلص الإيرادات الصافية، الأمر الذي سيعمل على خلق أزمة ائتمان وكساد للنشاط الاقتصادي. وهذه النتيجة هي ذاتها التي انتهى إليها منسكي حين أكد أن ارتفاع أسعار الفائدة الداخلية سيرفع من حدة الهشاشة المالية للمؤسسات وكذا حجم الديون، إذ أن المؤسسة تبقى دائم في حاجة إلى السيولة سواء ارتفعت أسعار الفائدة أو العكس، حتى وان اقتضى الأمر المزيد من الاستدانة أو بيع أصولها بأسعار مأسوية[2].

وما يفهم من هذا أن ارتفاع أسعار الفائدة ما هي إلا إحدى شرارات الأزمة المالية، وذلك من خلال النتائج السلبية التي تخلفها، كتفاقم الديون والعجز عن السداد وانهيار أسعار الأصول، وهو ما يوضحه الشكل المولي:

الشكل رقم (1-4): الأزمة المالية حسب مقاربة فيشر ومنسكي



Source: Agnès Labye, **La crise financière actuelle** : une application du modèle de Minsky, Revue d'économie financière N°102, 2011/2, P272.

والملاحظ من الشكل جوهر الاختلاف بين تحليل منسكي وفيشر للسبب وراء الكساد (الأزمة المالية)، فإذا كان منسكي يرى أن انهيار الأصول هي الدافع إلى ظهور الأزمة المالية، فان

[1] F. Minshkin & Autres, Op Cit, P268.
[2] Asma Amina Boutouizera, Yasmine Khenniche, Op Cit, P14.

فيشر يدرج عنصرا وسيط في السلسة وهو أن الأزمة متأتية من تقلص الكتلة النقدية بسبب تسديد الديون وذلك بعد بيع الأصول بأسعار جد منخفضة.

غير أن مسببات الأزمات المالية لا يمكن أن تنحصر في العناصر السابقة فقط، بل قد تتعدى إلى عوامل أخرى متفاعلة فيما بينها محدثة أزمة مالية على سبيل المثال لا الحصر[1]:

1. ظهور اختلالات بين العرض والطلب ناجمة عن مجموعة من المتغيرات المرتبطة بالمنافسة والإنتاج والظروف الاقتصادية والمناخية وتغير العادات والتأثر بالشائعات فضلا عن العوامل المرتبطة بالفساد وسوء الإدارة.

2. تعاظم دور الدولة الاقتصادي وما أسفرت عنه من تفاقم المديونية وانهيار قيمة العملة، الأمر الذي أدى إلى حدوث الأزمات خاصة في الدول النامية.

3. طبيعة النظام المالي الدولي الذي اتخذ من الدولار عملة له، وهيمنة الولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى تفاقم الأزمات وانتشارها في مختلف دول العالم.

4. الاختلالات الهيكلية في بعض الدول وضعف مناخها الاستثماري، وخاصة البيئة القانونية والتشريعية، أدى إلى ظهور العديد من الأزمات في تلك الدول.

المبحث الرابع. انتقال عدوى الأزمات المالية والنماذج المرافقة لها.

إن من نتائج التحرر المالي والانفتاح الاقتصادي هو أن تعرض أي دولة لازمة ما فإنها سرعان ما تنتقل أثارها إلى الدول المجاورة. ومن هنا برز إلى الساحة المالية ما يعرف بالعدوى المالية أو عدوى الأزمات، وقد تم التفطن إلى هذه الظاهرة في أعقاب الأزمة الأسيوية التي ضربت اقتصاديات النمور الأسيوية نهاية التسعينات مرورا بأزمتي البرازيل والأرجنتين في أمريكا اللاتينية. وقد تختلف الآثار الناجمة عن عدوى الأزمات المالية من دولة إلى أخرى، كما تختلف الإجراءات والسياسات المنتهجة من اجل تعزيز ميكانيزمات السوق المالي. ولعل من العوامل المساعدة على ظهور عدوى الأزمات المالية هو تعدد القنوات المساعدة على انتقالها وانتشارها.

[1] رازي محي الدين، **مسببات الأزمة المالية العالمية ومنعكساتها**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثاني، 2013، ص ص426-427.

المطلب الأول. مفهوم ظاهرة العدوى المالية

والمقصود بالعدوى contagion أن "هناك مؤسسات تنهار في بلد ما متأثرة بانهيار مؤسسات أخرى في بلد آخر لا علاقة له بالبلد الأول مما يؤدي إلى تراجع الحركة الاقتصادية. والأمر راجع إلى أزمة الثقة التي تنتشر بين المستثمرين ويرى البعض أن العدوى تعكس سلوكا غير رشيد من جانب المستثمرين، كما قد تترتب نتيجة لقيام المستثمرين بمعاملة عدد من الدول كمجموعة بناء على ما يعتقدونه من وجود سمات مشتركة بينهم"[1]. وحدوث العدوى يكون نتيجة لتضافر مجموعة من العوامل ولعل أهمها[2]:

– أن ينتقل تأثير احد العوامل في قطاع معين إلى قطاعات أخرى مسببا في نشوء أزمة مالية شاملة، وقد تصبح دولية إذا ما انتقلت إلى دول أخرى، وتكون هذه الأزمة شديدة التأثير في حالة وجود ارتباط تاريخي بين الأسواق المالية لهذه الدول.

– ومن الأسباب المؤدية إلى ظهور العدوى المالية هو قيام المستثمرين الذي لا يمتلكون معلومات مالية كافية عن بلد ما بتقليد السلوك الاستثماري لمستثمرين آخرين يتوفرون على معلومات أفضل منهم أو تحسبا من مخاطر مالية في دولة ما ذات طبيعة مشاكل مالية ما حدثت فيها أزمة مالية بالفعل.

– كما يمكن أن تحدث الأزمة خلال فترات الهدوء والانتعاش الاقتصادي وذلك بسبب الاتفاقيات المشتركة بين الدول وكذا التسهيلات التكنولوجية والانفتاح المالي، الأمر الذي يسّرع تدفق الرساميل وانتقال المعلومة، فضلا عن دخول الأسواق المالية في عولمة اقتصادية حقيقية.

المطلب الثاني. قياس انتقال عدوى الأزمات المالية:

وفي هذا الصدد يمكن الوقوف على أربع أساليب مختلفة لقياس عدوى الأزمات المالية والمتمثلة أساسا في[3] :

[1] عمرو محي الدين، **أزمة النمور الأسيوية**، الجذور والآليات والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، دار الشروق، القاهرة، 2000، ص88.

[2] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، **الأزمة المالية: الأشكال– المؤشرات– النماذج والعدوى المالية** (دراسة نظرية تحليلية للأزمة الأسيوية)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 15، 2009، ص ص30-31.

[3] محمد علي ابراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، المرجع نفسه، ص31.

1. قياس درجة الارتباط : بين أسعار أسواق مجموعة دول (أكثر من دولتين) وتعكس درجة الارتباط العالية فيما بينها وجود عدوى مالية، وتفسر تلك الدرجة العالية ظاهرة انتقال الأزمات بين الأسواق المالية.

2. الاحتمالية المشروطة لأزمات العملية: يشير هذا الأسلوب إلى قياس انتقال أزمات العملة عندما تكون هناك روابط مشتركة بين أسعار عملات الدول التي تحدث فيها عدوى مالية (مثل ارتباط العملات المالية لجميع دول جنوب شرق آسيا بالدولار الأمريكي)

3. الانتقال السريع في المؤشرات المالية: وتعني قياس التغير في مؤشر مالي معين في سوق مالية ما ومقارنة ذلك مع التغير في نفس المؤشر لدولة أخرى.

4. التغيرات المشتركة في حركة وتدفق الرساميل ومعدلات الفائدة.

المطلب الثالث. قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية:

هناك العديد من القنوات المساعدة على انتشار عدوى الأزمات المالية ومن اهمها:

1. قناة تكلفة رأس المال (قناة معدل الفائدة):

تعتبر قناة تكلفة رأس المال من أهم الميكنزمات المساعدة على انتشار صدمات معدل الفائدة الناجمة عن تغيرات السيولة في الأسواق ما بين البنوك أو تغيرات السياسة النقدية. وحسب التحليل الكينزي فان انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع حجم الاستثمارات والسبب يعود بطبيعة الحال إلى انخفاض تكلفة رأس المال وذلك في ظل فرضية ثبات الأسعار والأجور[1]. ففي حالة حدوث صدمة مالية فان منحنى معدلات الفائدة سيتغير لوجود علاقة مباشرة بين هاته المعدلات وهو ما يعني أن هذا التغير ليس ناتجا عن قرار البنك المركزي، إذ أن هذه الصورة تعكس بوضوح إحدى مسببات الأزمة الأخير، حيث أن أزمة السيولة الحادة تولدت بفعل الارتفاع الحاد في معدلات الفائدة ما بين البنوك خلال ثلاثة أشهر[2].

[1] وهنا يجب الأخذ بعين الاعتبار أن المؤسسات والأسر تهتم بمعدل الفائدة الحقيقي وليس الاسمي، وكذا معدلات الفائدة على المدى الطويل وليس المدى القصير.

[2] Christophe Blot et autres, **De la crise financière à la crise économique**, Une analyse comparative France-Etats-Unis, Dossier II, REVUE DE L'OFCE, N°110, JUILLET 2009, 258.

2. قناة الصدمات المشتركة:

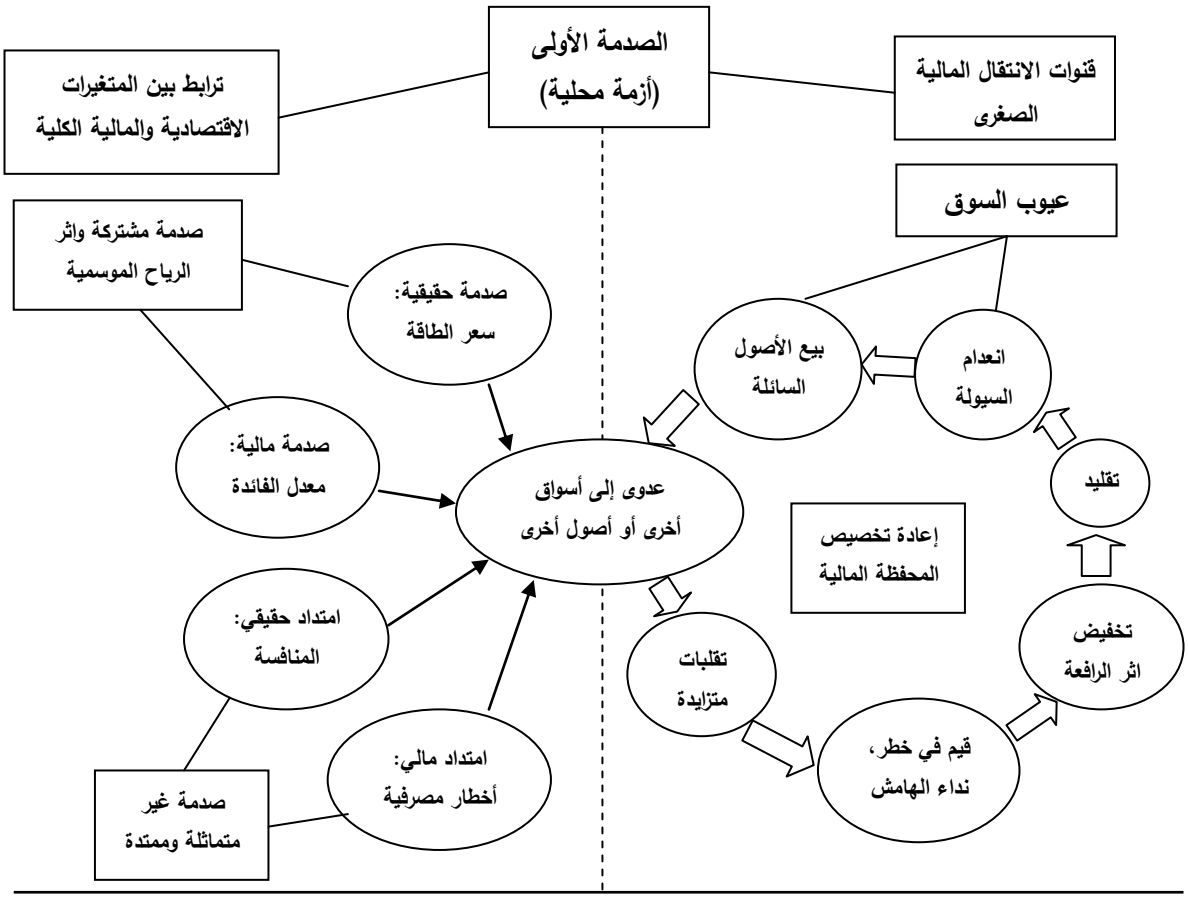
وقد أشار إلى هذه القناة كل من (Mussa et Masson, 1995) عندما تحدثا عن تأثير الرياح الموسمية (effet de mousson)، أين يمكن أن تتعرض مجموعة من الاقتصاديات المختلفة إلى صدمة مشتركة. وفي ذات السياق فان ما تتعرض له الاقتصاديات الناشئة من صدمات هي في الأصل متأتية من الاقتصاديات المتقدمة، وقد يتضح هذا من خلال[1]:

– أن ارتفاع معدلات الفائدة الأمريكية يبقى احد العوامل الرئيسة لاندلاع أزمة المديونية بداية التسعينات فضلا عن كونه سببا في الأزمة المكسيكية سنة 1995.

– أن عامل ارتفاع الدولار مقابل الين لعب دورا حاسما في تحدي تثبيت العملة في الاقتصاديات (التحكم في سعر الصرف) التي كانت قد استفادت سابقا من زيادة القدرة التنافسية بعد تثبيت عملاتها إلى الدولار الأمريكي. كما أن تأثير الصدمة المشتركة ليس حكرا على الجانب المالي فحسب، بل يمكن أن نصادف هذا التأثير في السوق الحقيقي، إذ أن انخفاض أسعار البترول مثلا قد يكون صدمة مشتركة لعدة اقتصاديات منتجة لهذه المادة أو لمادة بديلة كالغاز. فعلى سبيل المثال فان انهيار أسعار النفط التي تسببت في الأزمة الأسيوية أدت إلى حدوث أزمة في الدول المنتجة لهذه المادة الأولية كالمكسيك وروسيا واندونيسيا[2]. والمخطط الموالي يوضح بعض قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية

[1] Pierre CAILLETEAU, Eduard VIDON**, La dynamique des crises financières internationales**: quelques enseignements, BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANC, N°64, Avril 1999, p15.
[2] Pierre CAILLETEAU, Eduard VIDON, ibid.

الشكل رقم (1-5): أثار واليات انتقال العدوى المالية



Source **:** Pierre CAILLETEAU, Eduard VIDON**, La dynamique des crises financières internationales**: quelques enseignements, BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANC, N°64, Avril 1999, p15.

وجدير بالذكر أن الأسواق المالية أو البورصات قد تلعب دور القناة لانتقال الأزمات المالية خصوصا مع الاندماج المالي للأسواق أو ما يسمى بربط الأسواق بعضها ببعض من خلال الإدراج المزدوج أو المتعدد لأسهم الشركات في بورصات مختلفة، إضافة إلى فتح الأسواق المالية أمام المتداولين الأجانب وماله من بالغ الأثر على انتقال الخوف والفزع ما بين الأسواق المالية المختلفة[1]. وتكتسي هذه القناة أهمية كبيرة خاصة بعدما أصبحت تستهوي العديد من المستثمرين الذين يفضلون النشاطات المالية ذات الأرباح السريعة والكبيرة دون أن يترتب عليها أي تكاليف كبيرة.

[1] صلاح الدين محمد أمين الإمام، إجراءات تجنب أثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، ص9

المطلب الرابع. نماذج انتقال عدوى الأزمات المالية:

هناك العديد من النماذج التي قامت بدراسة الأزمات المالية وكيفية انتشارها، خاصة أزمات العملة التي تظهر ملامحها بوضوح في أزمة المكسيك سنة 1994 وفي الأزمة الأسيوية سنة 1997، وهو ما سنتحدث عنه بإسهاب في الفصل الثاني عند عرض تاريخ الأزمات المالية في العالم. ولعلنا في هذا المقام سنتطرق إلى أهمها هذه النماذج:

1. نماذج الجيل الأول:

تم تطويرها خلال سنوات الثمانينات في محاولة لتفسير أزمات ميزان المدفوعات على غرار ازمة المكسيك 1973-1982، والأرجنتين 1978-1981، حيث تعتمد هذا النماذج على شرح الأزمات المالية المتعلقة بسعر الصرف بالاعتماد على المؤشرات الاقتصادية الأساسية كالتضخم وسعر الصرف وغيرها. وتولي هذه النماذج اهتماما للدول التي تتبع نظام الصرف الثابت، والتي غالبا ما تقوم بتبني سياسة نقدية توسعية من اجل تمويل عجز الميزانية، مما يؤدي إلى تفاقم معدلات التضخم ومن ثم زيادة العجز في الميزان التجاري الناجم عن ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة المحلية. وفي غضون ذلك يقوم البنك المركزي باستخدام احتياطات الصرف الأجنبي للحفاظ على معدل الصرف الثابت عند مستوى معين.

والجدير بالذكر أن هذا الوضع سيؤدي إلى خلق ضغوط على سعر الصرف وبالتالي احتمال التعرض إلى هجمات المضاربة. هذه الأخيرة تؤثر سلبا على عملة بلد ما يتبع نظام التثبيت، حيث ترتفع تكلفة الدفاع عن العملة أكثر فأكثر لتضطر الحكومة في نهاية المطاف إلى الاستسلام، ومن يمكن القول أن هجمات المضاربة تؤدي إلى التخفيض الإجباري لقيمة العملة بسبب الحالة السيئة أو السلبية للمعطيات الاقتصادية الأساسية[1].

والمعروف أن السلطات النقدية تملك احتياطي صرف لاستخدامه عند الحاجة للدفاع عن التكافؤ الثابت. والمتغير الأساسي الذي يميز الاختلالات النقدية هو الدين المحلي (D_t). ووفقا لنموذج فلود وغاربر R. Flod & P. Garber 1984 فان المستثمرين يتوقعون انخفاض قيمة العملة

[1] محمد بن بوزيان، سمية زياري، **انتشار عدوى الأزمات المالية**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، ديسمبر 2010، ص 41.

بسبب تدهور المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية، مسارعين إلى احتياطيات الصرف قبل استنفاذها. لذا عمل فلود وغاربر على تحديد توقيت الهجمة وهو ما يبرز إدخال معدل تناقص احتياطيات الصرف. ومن هنا خلصوا إلى وضع معالم النموذج الأتي[1]:

$$\frac{M_t}{P_t} = \alpha_0 - \alpha_1 i_t \qquad avec\ (\alpha > 0) \qquad (1)$$

$$M_t = R_t + D_t \qquad (2)$$

$$P_t = S_t P_t^* \qquad (3)$$

$$i = i + \frac{\dot{S}_t}{S_t} \qquad (4)$$

المعادلة رقم (1) تبين التوازن في سوق النقد، حيث أن M تمثل كمية النقد المحلي، P تمثل مستوى الأسعار المحلية، و i تمثل معدل الفائدة.

المعدلة (2) تمثل دالة عرض النقود، حيث ان D يمثل الدين المحلي وR الاحتياطات من الصرف الأجنبي.

المعادلة رقم (3) تمثل قاعدة تماثل القدرة الشرائية PPA، حيث أن S يمثل سعر الصرف في حالة عدم اليقين، و P^* يمثل مستوى الأسعار الأجنبية.

المعادلة رقم (4) تمثل تماثل أسعار الفائدة، حيث أن i يمثل معدل الفائدة المحلي، و i^* يمثل معدل الفائدة الأجنبي، و $\dot{t}$ معدل الانخفاض المحتمل في قيمة العملة.

كما افترض فلود وغارب ران الدين المحلي ينمو بمعدل موجب u، والذي يستجيب، كما بين كروغمان، لتمويل عجز الميزانية : $\dot{D}_t = u > 0$

بجمع لمعدلات (1)، (2) و(4) تم التوصل إلى ان:

$$M = \left(\alpha_0 \dot{P}_t - \alpha_1 i \dot{P}_t\right) S_t - \left(\alpha_1 \dot{P}_t\right) \dot{S}_t \qquad (5)$$
$$= \beta S_t - \alpha \dot{S}_t$$

[1] نادية العقون، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية**: الوقاية والعلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، الجزائر، ص ص116-119.

مع : ثوابت يفترض أنها موجبة.

في ظل نظام الصرف الثابت يكون $\bar{s} = s_t$ وهي قيمة ثابتة، وهذا يعني ن لتغير في سعر لصرف يسوي صفر $\dot{S} = 0$ وعليه وانطلاقا من المعدلة رقم (4) يكون $\dot{i} = i$. إضافة إلى ذلك وبالاعتماد على المعادلة رقم (3) فان مستوى الأسعار المحلية يبقى ثابت إذا تم الإبقاء على سعر الصرف الثابت. ولذلك فان توازن سوق النقد يتطلب إبقاء معدل الفائدة عند مستوى معدل الفائدة الأجنبي مع ثبات M ، بحيث تم الحصول عليه انطلاقا من المعادلة رقم (5) على ما يلي:

$$M = \beta \bar{s} \qquad (6)$$

وبجمع المعادلتين (2) و (6) تم التوصل إلى الصيغة التالية:

$$R_t = \beta \bar{s} - D_t \qquad (7)$$

مع ثبات كل من M و s وزيادة حجم الدين المحلي يتطلب الأمر تعديل احتياطيات الصرف استجابة للعجز في ميزان المدفوعات. وفي ظل هذه الشروط فان معدل الانحراف يصبح كما يلي:

$$R_t = -D_t = -u \qquad (8)$$

وهو ما يعني أن مستوى احتياطيات الصرف ينخفض بنفس المقدار الذي يزيد به حجم الدين المحلي، وعلى هذا الأساس لا يمكن الاستمرار في الإبقاء على سعر الصرف الثابت مع $u > 0$، بسبب التراجع في احتياطيات الصرف أو استنفاذها. وهنا تصبح السياسة النقدية غير متلائمة مع الإبقاء على التكافؤ الثابت، وينهار نظام الصرف بجمع المعادلات (2)، (6) و (8) تم الحصول على:

$$\begin{cases} R_t = R_0 - \mu_t \\ D_t = D_0 + \mu_t \\ M_t = R_t + D_t = R_0 + D_0 = \beta \bar{s} \end{cases} \qquad (9)$$

حيث أن R_0 يمثل الاحتياطي الأولي من الصرف الاجنبي. ووفقا لهذه الشروط فان احتياطي الصرف يصبح سالبا في اللحظة t.

$$t = \frac{R_0}{\mu} \qquad (10)$$

لكن نظام الصرف الثابت يمكن أن ينهار قبل ذلك، وحتى يتم التعرف على تاريخ انفجار الأزمة ومن ثم المرور إلى سعر الصرف المعلوم وإدخال مفهوم سعر الصرف الظل $\tilde{S}_t = \bar{S}$، وهو قيمة سعر الصرف عند حدوث الهجمة المضاربية في تاريخ ما (z) قبل التاريخ (t)، وعندما تتحقق الهجمة المضاربية فان احتياطات الصرف تستنفذ وسعر الصرف يكون مساويا لسعر صرف الظل مباشرة عند التاريخ Z_+، كما يصبح الاستثمار صعبا في سوق الصرف، والتوازن في سوق النقد يتم مع سعر صرف معوم كما يلي:

$$M(z_+) = \beta \tilde{s}(z_+) - \alpha \dot{s}(z_+) \qquad (11)$$

وهنا تكون

$$\dot{M} = \dot{D} = u \text{ و } M(z_+) = D(z_+) \text{ لان } R(z_+) = 0 \qquad (12)$$

وعندما لا ترغب الحكومة في التدخل في سوق الصرف، فان سعر الصرف يعوم. وحتى يتم تحديد سعر الصرف الذي يعتبر كحل فان كل من فلود وغاربر افترضا سعر صرف الظل وفق الصيغة التالية:

$$\tilde{S}_t = \lambda_0 + \lambda_1 M_t \qquad pour\ t \geq z \qquad (13)$$

ومشتقة هذه المعادلة هي:

$$\dot{s} = \lambda_1 \dot{M}_t$$

وبالاعتماد على المعادلة رقم (12) يكون:

$$\dot{s} = \lambda_1 \dot{M}_t = \lambda_1 u \qquad (14)$$

وبتعويض قيمة $\dot{s}$ في المعادلة رقم (5) تم الحصول على :

$$\begin{cases} M_t = \beta S_t - \alpha \dot{S}_t \\ \quad = \beta \tilde{S}_t - \alpha \dot{S}_t \\ \quad = \beta \tilde{S}_t - \alpha \lambda_1 \mu \end{cases} \Leftrightarrow \left\{ \tilde{S}_t = \frac{1}{\beta} M_t + \frac{\alpha \lambda_1 \mu}{\beta} \right.$$

$$\Leftrightarrow \{ \tilde{S}_t = \lambda_0 + \lambda_1 M_0$$

حيث ان : $\lambda_1 = \frac{1}{\beta}$ و $\lambda_0 = \frac{\alpha\mu}{\beta^2}$

وبعبارة أخرى يأخذ سعر صرف الظل الصيغة التالية:

$$\tilde{S}_t = \frac{\alpha\mu}{\beta^2} + \frac{1}{\beta}M_t, \qquad t \geq z \qquad (15)$$

وهذه المعادلة تترجم عبارة سعر الصرف عند التاريخ t (تاريخ الهجمة المضاربية). وعند تاريخ الانهيار يكون $t=z$ وسعر صرف الظل يبقى مساويا لسعر الصرف الثابت لفترة ما قبل الأزمة $s_z = \bar{s}$ و $R_z \geq 0$ ، وبذلك تصبح المعادلة رقم (15) على النحو الآتي:

$$\bar{S} = \frac{\alpha\mu}{\beta^2} + \frac{1}{\beta}D_t \qquad (16)$$

وعند استنفاذ احتياطات الصرف:

$$M(t) = D(t) = D_0 + \mu t \qquad (17)$$

وبجمع المعادلتين (16) و(17) تم تحديد تاريخ الهجمة المضاربية $(t=z)$ وفق الصيغة التالية:

$$z = t = \frac{\beta\bar{S} - D_0 - (\alpha\mu/\beta)}{\mu} \qquad (18)$$

وانطلاقا من المعادلة رقم (7) يكون:

$$R_0 = \beta\bar{S} - D_0$$

وبجمع هذه المعدلة مع المعادلة رقم (18) تم الحصول على:

$$z = \frac{1}{\mu}R_0 - \frac{\alpha}{\beta} \qquad (19)$$

بمقارنة المعادلة رقم (10) بالمعادلة رقم (19) يظهر أن $t > z$، فالهجمة المضاربية هي التي تدفع إلى التخلي نظام الصرف الثابت، أي انه كلما كان مستوى احتياطيات الصرف الأولي عند التاريخ $t=0$ مرتفعا، وكانت هذه الاحتياطات كافية للتصدي للهجمة المضاربية فان الأزمة تتأخر أو لن تحدث أصلا. وفي ذات الوقت فان نمو معدل الدين المحلي يعجل من انفجار الأزمة. وعليه فان

الأساسيات الكلية من خلال نموذج (فلود وغاربر) تتمثل أساسا في احتياطيات الصرف والدين المحلي.

وتجدر الإشارة كذلك إلى التحليل الذي حاول الاقتصادي غروغمان ***Krugman*** تقديمه حول أزمات العملة الأجنبية في مقاله الذي صدر سنة **1979**، حيث أعطى نموذجا لازمات ميزان المدفوعات بيّن فيه أن الدولة التي تحاول الدفاع عن عملتها يمكن ان تقع في حالة تضخمية غير مقبولة، وذلك أن الدولة غير القادرة على الدفاع عن عملتها فإنها ستتعرض لضغوط من طرف المستثمرين لتخفيض العملة، وبالتالي فان غروغمان يرى أن الاختلالات الاقتصادية الكبيرة ليست بالأهمية إذا ما قورنت بتوقعات المستثمرين الذين يجبرون الحكومة على مراجعة سياستها[1].

2. نماذج الجيل الثاني:

تم تطويرها خلال سنوات التسعينات، حيث يرى مؤيدو هذا النماذج أن حدوت أزمة الصرف راجعا إلى تأكد المضاربين من أن هجوم المضاربة سيؤدي إلى تغيير السياسة الاقتصادية، وإلى التخفيض المستقبلي من قيمة العملة المحلية دون الأخذ بعين الاعتبار المؤشرات الاقتصادية التي اعتمد عليها النموذج السابق، فالتخفيض في قيمة العملة يأتي من مدى قوة العلاقة بين توقعات السوق والسياسة النقدية للبنك المركزي، فالحفاظ على سعر التعادل للعملة المحلية مقابل بقية العملات يعتمد على مدى قدرة السلطات النقدية على الدفاع عنها، شريطة أن يكون سعر التعادل اقرب إلى الواقع ومعنى ذلك عدم إعطاء العملة قيمة اكبر من قيمتها الحقيقية، وهو ما يدفع بالسلطات النقدية إلى اعتماد معدلات فائدة مرتفعة، مما يؤدي إلى زيادة التكلفة للمحافظة على سعر التعادل الثابت ويجعل من قضية تخفيض العملة أكثر احتمالا[2].

والجدير بالذكر أن نماذج الجيل الثاني تفترض عدم خطية سلوك السلطات النقدية التي بدورها تصبح كمتعامل اقتصادي يبحث عن تحسين وضعيته الاقتصادية بالموازنة بين مزايا الحفاظ على سعر الصرف وتكاليف ذلك ضمن إطار تكون فيه الهجمة المضاربية عشوائية. الأمر الذي يجعل احتمالية توقع حدوث الأزمات المالية ضئيلة ولا يمكن التنبؤ بها، فضلا عن كون الحفاظ على سعر صرف

[1] Emmanuel Nyahoho, **Finances internationales**, 2e édition, Ed. Presses de l'Université du Québec, Québec, 2002, P136.

[2] محمد بن بوزيان، سمية زيراري، المرجع السابق، ص46.

العملة يبقى مرتبطا بمدى استعداد السلطات النقدية لتحمل تداعيات وانعكاسات ذلك على المتغيرات الاقتصادية[1].

والمعروف أن من بين سياسات البنك المركزي كي يدعم سعر الصرف هو أن يرفع سعر الفائدة، ومع قيام المستثمرين بزيادة الطلب على العملة لتحقيق عوائد أفضل، فان قيمة سعر النقد ترتفع، ومن ثم يمكن للبنك المركزي أن يضعف سعر الصرف بواسطة تخفيض أسعار الفائدة. غير أن هذه العملية مكلفة، إذ أن على البنك المركزي أن يوجّه اهتمامه بالدرجة الأكبر لتحقيق هدف سعر الصرف بدل الاهتمام بالأهداف الأخرى[*]. كالتحكم في التضخم، أو دعم النشاط الاقتصادي، أو توفير السيولة في الأوقات التي يواجه فيها القطاع المالي ضائقة[2].

ومن أشهر نماذج الجيل الثاني استخداما نجد نموذج "أويستفلد" Ostfeld, 1994 متبوعا بنموذج بن سعيد وجون B. Bensaid et O. Jeanne . وقد بَنا كل منهما نموذجه في تفسير الأزمات المالية على متغير معين، حيث يرى أويستفلد أن الأزمات ناتجة عن توقع انخفاض سعر الفائدة في سوق ما والتي تحول اتجاه تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان التي لا يتوقع أن ينخفض فيها سعر الفائدة.

أما بن سعيد وزميله فيؤكدان أن الأزمات تحدث نتيجة إتباع الحكومة لإستراتيجية معينة، كأن تهدف إلى تقليص معدل البطالة من خلال التحكيم بين التضخم ومعدل البطالة، إلى جانب تكلفة معينة تتمثل في مصداقية الحكومة، الأمر الذي يدفع الحكومة إلى تطبيق خيار التخفيض. وفي ذات السياق وحسب نموذج أويستفلد فان توقعات انخفاض العملة سينعكس سلبا على أسعار الفائدة، وهنا تلجا الحكومة إلى تخفيض قيمة النقد تحت ضغط ارتفاع تكلفة تسديد خدمة الدين، إذ أن الحكومة تسعى إلى تحقيق القيمة الدنيا لدالة الخسارة بواسطة دالة لاغرونج:

---

[1] Pierre CAILLETEAU, Eduard VIDON, Op. Cit, p10.

[*] ولتجاوز هذه الإشكالية قامت البنوك المركزية باستحداث أسلوب جديد يدعى بالتعقيم لفصل أثار السياسة النقدية على سعر الصرف عن أثارها على الأهداف المحلية. وتتمثل الفكرة في معاوضة مشتريات أو مبيعات المصارف المركزية من النقد الأجنبي بعمليات السوق المفتوحة (مبيعات أو مشتريات السندات الحكومية)، التي تدع المعروض النقدي أو سعر الفائدة المحدد كسياسات عامة دونما تغيير. وللإشارة فان عملية التعقيم تتم عبر ثلاث قنوات رئيسية هي رصيد الحافظة، التأشيرة والهيكل الجزئي. لمزيد من التفصيل انظر : اتيش غوش، **إعادة العملات لوضعها الطبيعي**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، يونيه، 2008، ص ص 41-43

[2] اتيش غوش، **إعادة العملات لوضعها الطبيعي**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، يونيه، 2008، ص41.

$$L = \frac{1}{2}\tau^2 + \frac{\theta}{2}\varepsilon^2 + cZ$$

حيث يمثل τ رسم على تسديد الدين، ε معدل انخفاض النقد، θ يمثل تكلفة إعادة التخطيط أو التنظيم للحكومة، Z متغير حيادي يعبر عن وجود تخفيض اذا كان $Z = 1$. فعندما تنخفض قيمة العملة إلى معدل $\varepsilon_2 > \varepsilon$ يرتفع معدل الفائدة إلى i. وبالتالي تقارن الحكومة بين اثر توقعات المتعاملين للتخفيض من أسعار الفائدة وتكلفة الحفاظ على التماثل[1].

والشكل الموالي يوضح كيفية حساب دالة الخسارة الأصلية :

$$L = \frac{1}{2}\tau^2 + \frac{\theta}{2}\varepsilon^2$$

مع معدل الفائدة، وكذلك في ظل معدل الصرف الثابت والذي فيه $\varepsilon = 0$. فبفرض ان التوقعات مشمولة في معدل فائدة الفترة الأولى i فهنا الخسارة تكون أسفل المعدل الثابت، وتظهر الخسارة النسبية للمحافظة على نظام الصرف الثابت مع i، وبمجرد أن تزداد خسارة معدل الصرف الثابت عن C سيكون من الأمثل للحكومة أن تقوم بتخفيض العملة مع العلم أن قيمة C يمكن ان تتحقق عند حالتين: الأولى، هي النقطة التي لا يكون عندها توقع من قبل سوق السندات بتعويم قيمة العملة، وهنا يتم التعبير عن معدل الفائدة الاسمي ب *i ولا يحدث تخفيض لقيمة العملة. أما الثانية، فتحدث في حالة عدم خلق نقود على الإطلاق، الأمر الذي يدفع السلطة النقدية إلى تعويم العملة، وبالتالي تصبح تكلفة إعادة الإصلاح C مقبولة[2].

أما الاقتصاديان فرنكل وغوز Frankel & Rose 1996 فقد اجريا دراسة حول أزمات العملة في الدول النامية بعدما حددا تعريفا* دقيقة لهذه الأزمة، حيث تم الخروج بمجموعة من الملاحظات ل 105 دولة، وقسمت هذه الملاحظات إلى أربعة أصناف[3] :

[1] نادية العقون، المرجع السابق، ص ص 122-123.

[2] عربي مدبولي احمد، التنبؤ بأزمات العملة في دول الأسواق الصاعدة وسياسات تجنبها، دراسة تطبيقية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، أطروحة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، كلية التجارة، غير منشورة، جامعة حلوان، مصر، 2007، ص ص 40-42.

* حيث عرفا أزمة العملة بأنها تحدث عندما يكون هناك تخفيضا لقيمة العملة ب 25% أو رفعا لها ب 10%.

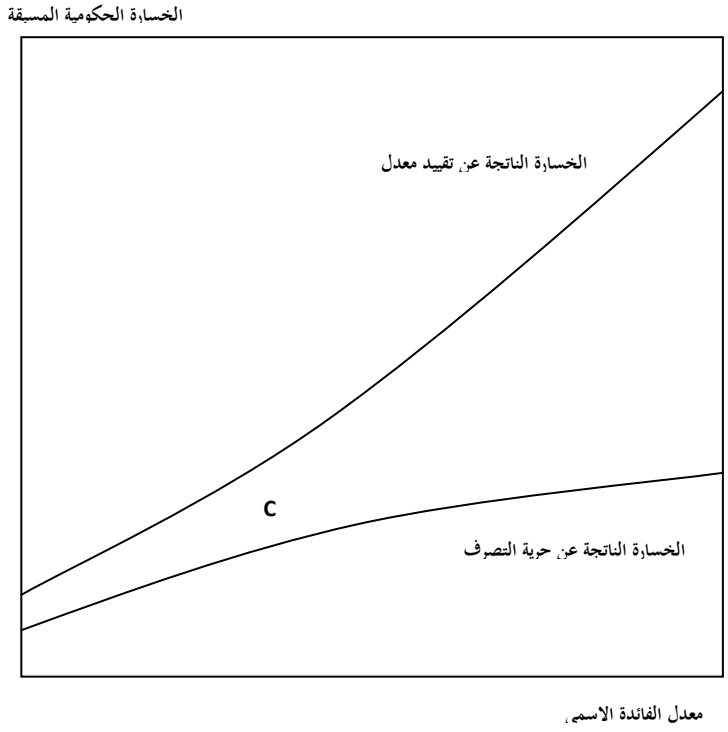
[3] Emmanuel Nyahoho, Op. Cit, P137.

1. المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلية (نمو القرض الداخلي، عجز الميزانية كنسبة من PIB، النمو الاقتصادي، نسبة الاحتياطات إلى الواردات، الحساب الجاري كنسبة من PIB)؛
2. المديونية الخارجية والمتغيرات الخارجية الأخرى (دين خارجي كنسبة من PIB، معدل الصرف الحقيقي)؛
3. تركيبة الدين (الاستثمار الخارجي المباشر، المحفظة، ديون بشروط ميسرة، الديون متعددة الأطراف)؛
4. المتغيرات الأجنبية (النمو الاقتصادي العالمي، أسعار المنتجات القاعدية، أسعار الفائدة الحقيقية، الصدمات المالية).

وقد توصل كلا الاقتصاديين إلى نتيجة مفادها أن أزمات العملة تحدث في الدولة التي يكون بها النمو الاقتصادي ضعيف، مستوى معدل الفائدة الأجنبي جدّ مرتفع، ناهيك عن ضعف معدل الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدين، وهو ما تم إثباته في الأزمة الأسيوية وأزمة المكسيك[1].

[1] Emmanuel Nyahoho, Op. Cit, P137

الشكل رقم (1-6): دالة الخسارة الحكومية



المصدر: عربي مدبولي احمد، **التنبؤ بأزمات العملة في دول الأسواق الصاعدة وسياسات تجنبها**، دراسة تطبيقية مع إشارة للاقتصاد المصري، أطروحة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة حلوان، مصر، 2007، ص ص 40-42.

3. نمازج الجيل الثالث:

خلال السنوات التي تلت الأزمة الأسيوية، اتجه الباحثون الاقتصاديون إلى دراسة طبيعة العلاقة التي تربط بين مختلف الأزمات المالية، وكيف يمكن لازمة مالية معينة أن تقود إلى انفجار أزمة أخرى مغايرة وفي قطاع آخر. وتم خلال تلك الفترة تطوير بعض النماذج لانتقال عدوى الأزمات المالية إلى ما يسمى بنماذج الجيل الثالث، والتي اهتمت أكثر بدراسة أزمات التوأم، أي العلاقة بين الأزمة المصرفية وأزمة الصرف.

إن نماذج الجيل الأول والثاني لم تبيّن الدور الذي تلعبه الأنظمة المصرفية ودورات تدفق رؤوس الأموال في حدوث أزمات الصرف، وعلى العكس من ذلك، أكدت نماذج الجيل الثالث على الروابط القوية الموجودة بين هشاشة الأنظمة المصرفية وأزمات الصرف مستدلة بالأزمة المكسيكية سنة (94-1995) والأزمة الأسيوية (97-1998)، والتي أطلق عليها، فيما بعد، أزمة الجيل الثالث استنادا إلى شرطين أساسيين، الأول، أن تدفقات رؤوس الأموال، خاصة في الأجل القصير، تنمو بقوة قبيل

الأزمة، أما الثاني، فان غالبا ما تحدث الأزمة المصرفية قبل أزمة الصرف[1]. ففي ظروف معينة يتسارع الأفراد إلى سحب ودائعهم من البنوك في بلد ما تحت صدمة فقدان الثقة في النظام المصرفي، مما قد يؤدي الى حدوث نفس التصرف في بنوك البلدان المجاورة استنادا إلى نظرية (تصرف القطيع)، وبالتالي ظهور الأزمة المصرفية التي ستتحول إلى أزمة صرف نتيجة تقلص ميزانية البنوك وارتفاع الديون الخارجية.

وتجدر الإشارة إلى أن الخطر المعنوي، باعتباره إفراط في المجازفة بسبب توقع الدعم المالي، يظهر مسئولا عن الأزمة بكونه مسئولا عن سوء تخصيص رأس المالي وعدم كفاءة الوسطاء الماليين في جنوب شرق أسيا. وبشكل اعم اعتبر دولي Dooley (1997. 1999) ضمانات الإنقاذ، وسياسات التامين كأسباب لدخول رؤوس الأموال، حيث أن هذه الأخيرة تعكس ثقة المستثمرين في قدرة الحكومة على توفير الضمانات وفي العوائد المرتفعة في ظل نظام الصرف الثابت. وبالتالي فان مشكل المصداقية في تطبيق هذه الضمانات سيكون سببا في خروج رؤوس الأموال أو عدم دخولها، مما سيؤدي إلى أزمة الصرف[2].

المطلب الخامس. الروابط المالية ودورها في تحقيق العدوى الخارجية:

هناك العديد من الروابط المالية التي تلعب دورا بارزا في انتشار العدوى المالية بين الدول، وكل منها يستند إلى نظرية معينة، وهي تنقسم إلى أربع مجموعات متباينة يمكن أن نوجزها فيما يلي[3]:

1. الرابط المالية المباشرة: وهي تتمثل في مجمل الاستثمارات المباشرة التي تربط الدول بعضها ببعض، فقد أدى انخفاض الباهت التايلندي في الأزمة الأسيوية إلى انخفاض قيمة الأسهم الماليزية نتيجة الخسارة التي لحقت بالشركات الماليزية التي تملك استثمارات في تايلاند؛

2. ممارسة المؤسسات في أسواق المال: ويقصد هنا الترتيبات المؤسسية في أسواق المال والتي أهمها ممارسات وتصرفات صناديق الاستثمار، فعندما تحدث صدمة سلبية في بلد ما تولد طلبا اقل على أصول الدولة الأخرى، وتظهر آلية الانتقال عندما يحافظ مديري الصناديق على أوزان ثابتة في دول

[1] Arnaud Latinier, **Les crises de change : enseignements théoriques**, Revue Problèmes économiques, N°17, 25 mai 2005, P4

[2] Lahet Delphine, **L'occurrence d'une crise financière dans un modèle de troisième génération**, Revue française d'économie, Vol 16, N°2, 2001, P196.

[3] عربي مدبولي احمد، المرجع نفسه، ص ص55-56.

مختلفة بعد سوق الأسهم في دولة معينة. الأمر الذي يدفع المديرين بسحب مواردهم من الدول الأخرى بهدف إعادة توازن المحفظة؛

3. مشكلات السيولة لدى المستثمرين الأجانب: ويمكن القول هنا انه في حالة صدور إشاعة عن عدم قدرة دولة من أدول الأسواق الناشئة عن سداد التزاماتها

ويمكن القول ان انتقال العدوى عبر الروابط المالية يعد من اشهر النماذج في هذا الشأن، غير ان هناك نماذج اخرى حاولت تفسير عدوى الازمات المالية على غرار نموذج زيادة الوعي ونموذج تسيير محفظة الاوراق المالية وكذا نموذج سلوك القطيع الذي يرى ان بعض المستثمرين يقبلون على الاستثمار في بعض المجالات لاقتناعهم بما يقوم به المستثمرون الاخرون.

خلاصة الفصل الأول:

وخلاصة القول فان الأزمة تعدّ من الظواهر المتكررة والمتجددة، والتي يمكن مصادفتها في شتى ميادين الحياة، إذ من الممكن أن تتعرض الدول إلى أزمة اجتماعية، أو سياسية، أو ثقافية وغيرها. ومهما تعددت أنواعها، إلا أن مدلول الأزمة لا يعدوا سوى أن يكون حالة حرجة وغير مستقرة تتميز بعدم التوازن وتؤدي إلى تغير حاسم في الكيان. وعند الحديث عن الجانب الاقتصادي، فان الأزمة المالية تظهر عند اختلال التوازن بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي، وذلك بإقبال الأفراد على الاستثمارات المالية الوهمية عِوض الاستمارات الإنتاجية. كما يمكن أن تنشا الأزمة المالية من اختلال للتوازن داخل السوق المالي لبلد ما، وينجر عنه تدهور أو انعدام لقيمة السندات المالية مسببة تقهقر في قيمة العملة المحلية وشح للسيولة مما ينعكس بالضرر على باقي الأنشطة الاقتصادية. مما يعني أن الأزمة المالية سرعان ما تتحول إلى أزمة اقتصادية خطيرة.

والمعروف أن الأزمة المالية تتفرع إلى أنواع مختلفة من أهمها الأزمة المصرفية وأزمة العملة وأزمة الديون وكذا الأزمة الناجمة عن انفجار الفقاعة. وقد اجمع الاقتصاديون على أن الأزمات المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي ما هي إلا نتيجة لتضافر جملة من العوامل تمثلت خصوصا في هشاشة القطاع المصرفي واضطراب السوق المالي، وكذا غياب الشفافية والمساءلة داخل المؤسسات الاقتصادية، والأدهى من كل ذلك عمليات المتاجرة بالديون والإسراف في استخدام المشتقات المالية بالشكل الذي حولها إلى أداة لنقل المخاطر بعدما كانت أداة لموجهة المخاطر. ويأتي في مقدمة العوامل السابقة عدم الاستقرار الكلي للاقتصاد الذي ميّز النظام الرأسمالي عموما، واثبت عدم نجاعة مبادئه في حفظ توازن السوق وضمان الاستقرار المالي، خصوصا مبدأ اليد الخفية.

ومع ارتفاع مستوى الاندماج الاقتصادي للدول فيما بينها، تزايدت سرعة انتشار عدوى الأزمات المالية ضمن قنوات معقدة استدعت التأسيس لنماذج اقتصادية كان الهدف منها تفسير أسباب الأزمات المالية واليات انتقالها بين الاقتصاديات الدولية. فقد ركزت نماذج الجيل الأول والثاني على تحليل أزمات الصرف التي حدث في تسعينات القرن الماضي خاصة في المكسيك والدول الأسيوية، في حين حاولت نماذج الجيل الثالث الاهتمام بالأزمات التواؤمية من خلال تفسير العلاقة الربطة بين حدوث الأزمة المصرفية وأزمة الصرف في آن واحد.

الفصل الثاني

التطور التاريخي للازمات المالية

وتحليل الفكر الاقتصادي لها

تمهيد

ليس من السهل الإلمام بأي موضوع وفهم مكنوناته ومتطلبات إلا بإلقاء الضوء على الأحداث التاريخية المشابهة له بهدف المقارنة للخروج بأوجه الشبه والاختلاف، واستخلاص الدروس واستشراف الرؤية المستقبلة، وهذا من المناهج الهامة والمستخدمة في جميع ميادين العلوم، النظرية منها والتطبيقية. فدراسة الازمات المالية تقتضي السرد التاريخي لأهم الأزمات التي مست الاقتصاد العالمي لتحديد الاسباب التي ادت الى حدوثها، وكذا الاطلاع على النظريات الاقتصادية التي تناولت جوانبها والخروج بالتفسيرات التي تساعد على بناء تصور للازمة الراهنة وإيجاد الحلول الناجعة لها.

وفي هذا السياق فقد عرف الاقتصاد العالمي موجة عارمة من الازمات الاقتصادية والمالية انطلاقا من القرن السابع عشر الى نهاية العشرية الاولي من القرن الواحد والعشرين، وان كانت حدتها تضاعفت في القرن الماضي بفعل العولمة والتحرر المالي والتكالب وراء جني الارباح دون مراعاة القيم الاخلاقية ومتطلبات التنمية الحقيقية. وتعد الازمات المالية اشد خطورة من غيرها بسبب الدور الذي تلعبه في تمويل النشاط الاقتصاد، وأي خلل في القطاع المالي يعني تعثرا في باقي قطاعات الاقتصاد. بل ويمكن للأثر ان يمتد الى غيره من جوانب الحياة، كالسياسة والثقافة والاجتماع وغيرها.

كما ان الدراسة التاريخية بينت ان الازمات المالية تميزت بالتكرار والتشابه من حيث المميزات والخصائص وان كان هذا بنسب متفاوتة، كما ان اقامة النظام النقدي لم يمنع من تجددها وتكرارها، وطغى عليها مع يعرف بمفهوم الدورة الاقتصادية، مع أن الدافع من انشاء هذا النظام هو تنظيم المبادلات الدولية وتحصين الانظمة المالية والحيلولة دون وقوع الازمات. وسنقوم بمعالجة مضمون هذا الفصل من خلال تقسيمه الى اربعة بحوث على النحو التالي:

المبحث الاول : الازمات المالية قبل نظام بريتون وودز (1600-1944).

المبحث الثاني : الأزمات المالية بعد نظام بريتون وودز (1944-2006).

المبحث الثالث : الأزمات المالية في تصور الفكر الاقتصادي.

المبحث الأول. الأزمات المالية قبل نظام بريتون وودز(1600-1944).

يشير بعض الاقتصاديين الى ان الازمات المالية نابعة من مشاكل يعاني منها النظام الرأسمالي، وهي جزء من مبادئه كتحجيم دور الدول في الاقتصاد والحرية الفردية وتغليب مصلحة الفرد على المصلحة العاملة، إلا ان هناك ازمات حدثت حتى قبل بزوغ فجر الرأسمالية، حيث كان السبب حينها هو انتشار الحروب والكوارث والأمراض ونقص الانتاج وعدم كفايته. إلا ان فيما بعد اكتسحت الازمات قطاع البنوك والمؤسسات الاقتصادية، وظهر ما يعرف بالذعر المالي. ويمكن ان نعرض اهم الازمات المالية التي ميزت هذا الطور على الشكل التالي:

المطلب الأول. أزمة جنون التوليب Tulipomania 1636:

وهي نسبة إلى زهرة التوليب التي ظهرت في هولندا نهاية سنة 1630، ولكونها جديدة ونادرة، فقد شجع ذلك كل فئات المجتمع على استخدام أموالهم للمضاربة على سعرها حتى بلغت أسعارها مستويات قياسية إلى نهاية 1637، لكن بمجرد قيام البعض ببيعها فجأة، أقدم آخرون على التخلص منها بأسرع ما يمكن، الأمر الذي أدى إلى انتشار الذعر وانهيار أسعارها، وقد علق على هذا غالبريت Galbraith قائلا إن انهيار أسعار زهرة التوليب وما اسفرت عنه من افتقار الناس، خلّف ما يعرف في المصطلحات الحديثة بالكساد الخطر[1].

ويطلق على هذا الازمة كذلك ازمة السندات لأجل، والتي تعتبر من اولى الازمات العالمية والناجمة عن المضاربة، حيث ادت الى افلاس المضاربين بعد الانهيار المفاجئ للأسعار، وقد حدثت هذه الازمة في شهر فبراير من سنة 1636 وذلك بعد مرور عدة سنوات من المضاربة[2].

المطلب الثاني. انفجار فقاعة شركة بحر الجنوب 1720 :

تأسست شركة بحر الجنوب South Sea Company في لندن سنة 1711، وكانت تحتكر النشاط التجاري نحو المستعمرات الاسبانية في امريكة اللاتينية، وبالمقابل فقد تعهدت بالتكفل بالديون الحكومية الاسبانية، بان تمنح حائزي السندات الحكومية من المواطنين أسهم خاصة للشركة وبأسعار فائدة ثابتة. وهو الامر الذي اغرى المكتتبين، وذلك لكون ان الشركة كانت تعرف نمو كبيرا.

[1] Olivier Lacoste, **comprendre les crises financières**, Ed. EYROLLES, Paris, 2009, PP27-28

[2] محمد سعيد محمد الرملاوي، المرجع السابق، ص31.

وقد عرفت هذه العملية إقبالا شديدا أدى إلى نمو حجم الأسهم المصدرة، وكذا مبالغها التي قفزت من 128 جنيه استرليني في جانفي 1720 الى 1000 جنيه استرليني في شهر اوت من نفس السنة.

غير نجاح الشركة لم يدم طويلا، حيث قامت شركات أخرى باعتماد نفس النموذج، مما أدى إلى انفجار فقاعة الأسهم وانهيار أسعارها، والتي وصلت إلى حدود 150 جنيه استرليني في شهر سبتمبر من نفس السنة[1]. ويلاحظ ان مجريات هذه الازمة تحاكي الى حد بعيد الازمة العالمية 2007، من حيث انهيار انفجار فقاعة الاصول العقارية رغم ان الجميع كان يملك قناعة أن هذا القطاع سيشهد نمو مغريا.

المطلب الثالث. أزمة انهيار نظام جون لو John Law 1720:

وهي احدى اولى الازمات المالية التي تولدت عن افلاس البنوك وذلك بعد ان اقبل عدد كبير من مالكي النقود الورقية على البنك وأرادوا استبدالها بالقطع النقدية في الوقت الذي لم يعد بمقدور البنك الاستجابة لكل الطلبات. ويتشكل نظام جون لو من ثلاثة اعمد وهي البنك الذي يقوم بإصدار النقود الورقية والشركة التي تقوم بإصدار الأسهم، ثم العمود الثالث والذي يتمثل في الدولة التي تعتبر مساهمة في البنك[2]. وقد اسس جون لو البنك الملكي في فرنسا سنة 1720، ليجعله بنكا للدولة، الى جانب تأسيس العديد من الشركات التي كان معظمها اشبه ما تكون بالفقاقيع التي انهارت فيما بعد وأدت الى افلاس البنك ووقوع اوروبا في ازمة مالية حقيقية[3].

المطلب الرابع. الأزمة المالية سنة 1825:

بعد انتهاء الحرب مع فرنسا، عرف النشاط الاقتصاد في بريطانيا نموا كبيرا بفعل التطور التكنولوجي واختراع القاطرة البخارية وإنشاء السكك، مما ادى الى ازدياد الطلب على الحديد، كما تزامن هذا مع اقدام رجال الاعمال على الاستثمار في دول امريكا اللاتينية التي انفصلت عن اسبانيا وأصبحت مجالا خصبا لإقامة الاستثمارات في مجالات عدة كبناء السفن، والسكك الحديدة، والقنوات .. وغيرها، وكل هذه الاحداث ادت الى ارتفاع اسعار السلع وخصوصا الحديد، وكذا ارتفاع اسعار اسهم المناجم.

---

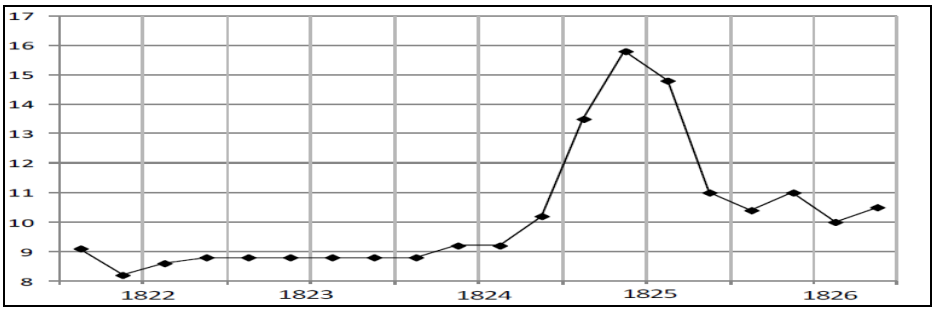
[1] Olivier Lacoste, Op Cit, PP28-29.

[2] Olivier Lacoste, Op Cit, P32.

[3] زكريا مهران، **التاريخ يفسر التضخم والتقلص**، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015، ص23.

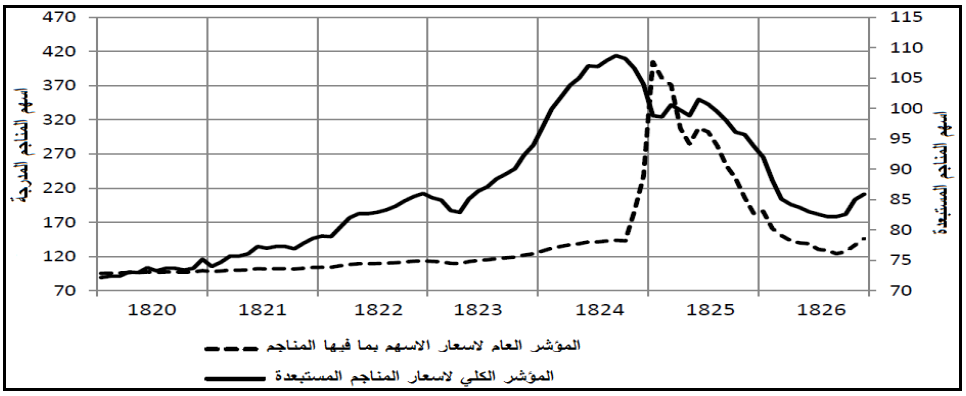
وللوقوف اكثر على تطور حركة اسعار الحديد واسهمها في بريطانيا، نلقي نظرة على الشكلين المواليين

الشكل رقم (2-1): سعر قضيب الحديد البريطاني (الاسترليني للطن)



Source: Alain béaud, **Mill et la crise de 1825**, revue d'Economie Politique, Ed. Dalloz, 123(2), France, 2013, P243

الشكل رقم (2-2): مؤشرات أسعار الأسهم (أساس 100 في جوان 1840)



Source: Alain béaud, **Mill et la crise de 1825**, revue d'Economie Politique, Ed. Dalloz, 123(2), France, 2013, P244

ويلاحظ من الشكلين ارتفاع كل من اسعار الحديد والرقم القياسي لأسهم المناجم حيث وصلت الاسعار ذروتها بداية سنة 1825، ثم بعد ذلك حدث انهيار كبير للأسعار نتيجة المضاربة، ومن ثم فان اشتداد المضاربة عل اسعار السلع والأسهم ادى الى حدوث ازمة في بريطانيا منتصف عشرينات القرن التاسع عشر، ام عن السبب الرئيس في حدوث الازمة فقد اكد ميل Mill ان تمادي البنوك في منح القروض ادى الى ارتفاع الاسعار والمضاربة عليها، وبالتالي انفجار الازمة المالية، والتي اعتبرها ماركس كأول أزمة مالية حديثة في تاريخ الرأسمالية[1].

[1] Source Alain Béaud, **Mill et la crise de 1825**, Revue d'Economie Politique, Ed. Dalloz, 123(2), France, 2013, P262.

المطلب الخامس. الأزمة المالية سنة 1847:

ان الازمة المالية التي تفجرت في اوروبا سنة 1847 كانت احدى نتائج المضاربة الشرسة خاصة على بورصة السكك الحديدة، حيث كان أول ظهورٍ لها في فرنسا ثم انتقلت الى انجلترا ثم اوروبا عموما، وكان قد سبق الانهيار المالي ازمة زراعية اكتسحت اوروبا خلال الفترة 1846-1847 وأوقعتها في صعوبات مالية كبيرة، الى جانب انتشار البؤس والحرمان وتفاقم معدلات البطالة واستشراء الفقر، مما ولد سخطا كبيرا في الاوساط التجارية والصناعية[1].

وتعود جذور الازمة الى تداعيات قانون بيل Peel الذي صدر سنة 1844 والذي ينصّ على إلزام بنك انجلترا بإصدار الاوراق النقدية بقدر ما يحتفظ به من تغطية ذهبية تعادل قيمة الاوراق المصدرة، وهو ما اوقع الحياة الاقتصادية في ضائقة مالية واختلال للتوازن بين الكتلة النقدية وحجم الإنتاج، اضافة الى مساوئ اخرى يمكن اجماله في[2] :

اولا. انه من الصعب تامين تغطية جيدة للأوراق النقدية بواسطة الذهب، ويمكن ان تخسر السندات الحكومية جزءا من قيمتها عند بيعها، وتبقى السلطات الحكومية عاجزة عن تحويل هذه السندات الى نقود

ثانيا. قد يتحول هذا الاسلوب الى اداة لتعميق الهوة بين الكتلة النقدية والعملية الإنتاجية، غير ان النمو الاقتصادي بدا يتسارع وبشكل كبير مما دفع بالتجار والصناعيين للجوء الى الاقتراض المصرفي لتمويل نشاطاتهم الاقتصادية، إلا ان التمويل كان شبه مستحيل لان البنوك لا تستطيع ان تتجاوز الاحتياط الذهبي الموجود لإصدار العملة الورقية.

والجدير بالذكر أن الظروف الاقتصادية الصعبة ونقص مصادر التمويل كان الدافع الى انشاء اول نموذج للقرض الشعبي خاص بالقطاع الفلاحي، وذلك لإقراض الفلاحين بأسلوب يسير وتخليصهم من شبح القروض ذات الفائدة المرتفعة والتي اثقلت كاهلهم بالمديونية المتفاقمة، والتي كانت السبب في فقدان ممتلكاتهم ومواجهة كل انواع البؤس والحرمان. والفضل في تبني فكرة القرض الشعبي يعود إلى السياسي والاقتصادي الالماني ريفيزن Raiffeisen الذي اسس مجموعة من الصناديق

[1] Bernard Bayot, **Crise financière et modèles bancaires**, Ed. Réseau Financement Alternatif, Belgique, 2012, P64.

[2] يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، المرجع السابق، ص36.

التعاونية كان اولها في الفاتح من ديسمبر سنة 1949، وان هذه الصناديق كانت ترتكز الى اربعة مبادئ رئيسية هي[1]:

- النشاط في منطقة محدودة كالمدينة مثلا؛
- اعادة توزيع المدخرات المحلية محليا؛
- منح القروض لأجال متوسطة (سنوات عديدة)، وبأسعار فائدة منخفضة،
- التركيز على المسئولية الفردية، التضامنية واللامحدودة من طرف جميع اعضاء الصندوق.

ويمكن القول أن إستراتيجية القروض الشعبية الميسرة تلعب دورا مهما في تجنب الازمات المالية وتعزيز النمو الاقتصادي، وذلك أنها تُمنح بأسعار فائدة منخفضة وغير متغيرة، وهي بذلك تتجاوز معضلة الفوائد المرتفعة والتي غالبا ما تنتهي بالعجز عن سداد الديون وانفجار الازمات. ولعل انتشار هذا النوع من الصناديق التعاونية او البنوك حاليا ما هي إلا نماذج تحاكي تجرب الاقتصادي ريفيزن Raiffeisen ومن اتى بعده.

المطلب السادس. أزمة انهيار بورصة نيويورك 1907:

تعتبر هذه الازمة إحدى نماذج الذعر المالي، وهي من الأزمات التي زعزعت اركان الاسواق المالية في الولايات المتحدة مطلع القرن العشرين. فالارتفاع الكبير لأسعار الاسهم ثم انهيارها المفاجئ تبقى الصفة السائدة على أزمات الاقتصاد الرأسمالي. فهاجس المضاربة والمقامرة دفع ببعض السماسرة والمستثمرين الى استخدام اسلوب الاحتكار Corner في سوق البورصة، وذلك بشراء كميات هائلة من اسهم شركة النحاس المتحدة United Copper المملوكة للاخوة هينز Heinze واحتكارها بهدف تضخيم اسعارها ثم اعادة بيعها بعد ذلك، ولإنجاح العملية قام الاخوة هينز بإقناع البنوك بتقديم القروض للإفراد لشراء الأسهم، لكن المحاولة انقلبت رأسا على عقب، اذ ان اسعار الاسهم انخفضت بشكل حاد بعدما ارتفعت في البداية، مما ادى الى انهيار مؤشر البورصة في اكتوبر 1907 بنسبة 50% مقارنة بسنة 1906، الامر الذي انعكس سلبا على الاقتصاد الامريكي آنذاك، حيث انخفض

[1] Bernard Bayot, Op Cit, PP64-65.

الانتاج ب11%، والواردات ب26%، وارتفاع البطالة من 3% الى 8%[1]. والشكل الموالي يوضح الانهيار العنيف لأسعار الاسهم في بورصة نيويورك سنة 1907.

الشكل رقم (2-3): تطور أسعار مؤشر داو جونز Dow Jones 1904-1909



Source : **Petite Histoire des crises, la panique bancaire américaine 1906-1913**, Fiche n°3/10, sur le site: http://www.nortia.fr/Communication/2015/crises/pdf/PaniqueAmericaine.pdf, P02, consulté le 2/2/2016.

وسرعان ما تحولت أزمة وول ستريت إلى أزمة مصرفية، حيث انتشر الذعر في كامل النظام المصرفي، وواجهت البنوك أزمة في السيولة بعدما اقبل المودعين على طلب ودائعهم رغم فرض ضريبة 4% على سحب الودائع بالعملة القانونية لإيقاف هذا النزيف، وقد تسبب هذا في انخفاض احتياطات البنوك الوطنية من 219 مليون دولار بتاريخ 22 أوت 1907 إلى 177 مليون دولار يوم 3 ديسمبر 1907، إلى جانب تشديد الخناق على منح القروض وذلك برفع أسعار الفائدة والتي وصلت 100%، والأدهى من ذلك هو قيام البنوك الداخلية بسحب احتياطاتها من بنوك نيويورك، وكانت النتيجة اختفاء ما يزيد عن 20 شركة ائتمان و25 بنك[2].

وكان من الممكن أن يستفحل الأمر لولا تدخل رجل الأعمال جي بي مورجن J.P.Morgan الذي دفع بأمواله الخاصة لدعم النظام المصرفي الأمريكي، وذلك بتوفير السيولة لبعض البنوك التي كانت تعاني عجزا في السيولة، وهو ما مكّن الخزينة الأمريكية من تسديد ديونها وتشكيل كتلة من الودائع في البنوك بما يعادل 25 مليون دولار في 21 أكتوبر 1907 و37 مليون دولار ما بين 21 و31 أكتوبر 1907، الأمر الذي جعل بعض التقديرات تشير إلى أن إيرادات الذهب والإصدار

[1] Jean Rouchet, **D'une crise à l'autre: 1907 et la naissance du suivi de la conjoncture à la SGF**, Colloque "Histoire aujourd'hui, statistiques demain: regards croisés sur la production et l'usage des statistiques", Insee, paris, 29/05/2016, P04.

[2] Mendezz Gulien & Tutin Christian, **1907-2007 : de la « panique Roosevelt » à la crise des « subprimes »,** colloque "La crise: trois ans après, quels enseignements?", Université Blaise Pascal, France, 09/02/2010, p11.

الإضافي للأوراق النقدية وودائع الخزينة رفعت من حجم العملة الرسمية في التداول ب239 مليون دولار[1].

المطلب السابع. أزمة الكساد الكبير سنة 1929:

تعتبر أزمة الكساد الكبير The Great Depression أو الانهيار العظيم Great crash من أشهر الأزمات المعروفة في التاريخ الاقتصادي والتي طبعت الاقتصاد العالمي، وقد انفجرت سنة 1929 وامتدت إلى نهاية سنوات الثلاثينات. وما يميزها عن غيرها هو استخدامها كمعيار تقاس عليه جل الأزمات التي وقعت فيما بعد، والى غاية أزمة الرهن العقاري سنة 2007، بل وغالبا ما تتم المقارنة بينها وبين الأزمات الأخرى. وما زاد من أهميتها هو اقترانها بأفكار الاقتصادي الانجليزي جون مينر كينز J.M. Keynes. وان كان أول ظهور لها كان في الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن آثارها غزت جل اقتصاديات العالم، خصوصا المتقدمة، حيث تقلص الإنتاج وانخفضت التجارة العالمية وانتشرت البطالة وعم الفقر.

1. المناخ الاقتصادي العالمي ومسببات الأزمة:

عرفت بداية عشرينات القرن الماضي نمو اقتصاديا كبيرا في الدول الصناعية عموما وفي الولايات المتحدة الأمريكية خصوصا، وهي الفترة التي شهدت فيها الحياة الاقتصادية رواجا وازدهارا كبيرا، وهو ما أدى إلى تضخم الأرصدة النقدية بالبنوك، ليتم استثمار جزء ضخم منها في انعاش العجلة الاقتصادية الامريكية.

ولم يكن هذا الانتعاش مقتصرا على قطاع واحد، بل شمل معظم قطاعات الاقتصاد، فعلى سبيل المثال، ارتفع الإنتاج الصناعي ب 50% خلال الفترة 1920-1929، إذ أن في قطاع السيارات انتقل حجم الإنتاج من 569 الف سنة 1914 إلى 5621000 سيارة سنة 1929، متزامنا مع ارتفاع معدل التجهيز الذي وصل إلى واحد سيارة ل 4.6 من السكان، كما أن قطاع البناء وصل إلى معدلات مرتفعة خلال نفس الفترة، الأمر الذي انعكس بشكل ايجابي على الأسواق المالية، حيث ازداد مؤشر الأسهم فيها بما يناهز 300%[2]. وما يؤكد ذلك هو ارتفاع قيمة مؤشر داو

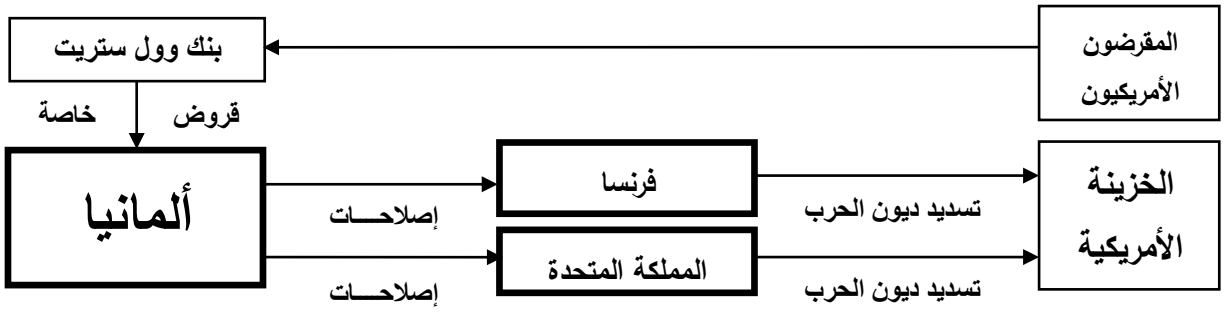
[1] Mendezz Gulien & Tutin Christian, Ibid, P12.
[2] Bertrand Blancheton, **Maxi Fiches de sciences économiques**, Ed. Dunod, Paris 2009, p74.

جونز في الأسهم الرئيسية ببورصة نيويورك في سبتمبر من عام 1929 إلى 381.7 نقطة صعودا من 66.75 نقطة فقط في ديسمبر سنة 1920[1].

ومن الأمور الأخرى التي شجعت تنامي أعمال البورصة هو التوسع في منح القروض للأفراد وفق شروط ائتمانية ميسرة، حيث كان الهدف من هذه القروض في البداية هو تحفيز الاستهلاك وتشجيع الاستثمار الإنتاجي، والواقع أن الأفراد استثمروا القروض في شراء الأوراق المالية والمضاربة في البورصة طمعا في الأرباح الكبيرة والسريعة لاسيما وان البورصة كانت تعكس بوادر جد مغرية.

غير أن الدول الأوروبية لم تكن تحظى بنفس النصيب من النمو الاقتصادي السريع بسبب الدمار الذي لحق بها جراء الحرب العالمية الأولى 1914-1919، والنتيجة أن المرحلة التي أعقبت الحرب كانت تمثل مرحلة التعمير وبناء البنية التحتية في أوروبا، بمساعدة الأرصدة المالية الأمريكية المتدفقة على شكل منح وقروض، إلى جانب الأموال الخاصة التي تم استخدامها في العملية الاستثمارية. لكن هذه التدفقات المالية تراجعت تحت تأثير ارتفاع أسعار الفائدة وطفرة الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال 1928-1929، حيث انخفضت هذه التدفقات نحو الخارج من 1336 مليار دولار سنة 1927 إلى 1250 مليار سنة 1928 لتصل إلى 790مليار دولار فقط سنة 1929[2].

الشكل رقم (2-4): الدورة المالية بين الولايات المتحدة وأوروبا من 1921 إلى 1933



Source : Yves LE DIASCORN & Didiers BLONDEEL**, Le nouveau désordre économique mondial, Le capitalisme et ses crises,** Ed. Ellipses, Paris, 1995, P75

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، المرجع السابق، ص31.

[2] Bertrand Blancheton, op cit, p76.

ومن هنا يمكن اعتبار أن الاختلال في النمو الاقتصادي بين أمريكا وأوروبا كان إحدى بوادر الأزمة، إلى جانب دخول الدول الأوروبية الكبرى في دوامة من المشاكل المالية والنقدية خاصة ألمانيا وبريطانيا، ولعل أهم هذه العقبات والاضطرابات تمثلت أساسا في:[1]

1. انخفاض أسعار المواد الأولية، حيث بدا هذا الانخفاض سنة 1920-21 بالنسبة للمواد الزراعية، و1925 بالنسبة للمواد الأخرى، وهو ما يعني انخفاض قيمة الصادرات بالنسبة للعديد من البلدان المصدرة لها؛

2. وقوع المملكة المتحدة في صعوبات نقدية سنة 1926، وهو ما انعكس سلبا على النظام النقدي العالمية، لكون أن الجنيه الإسترليني كان يعتبر عملة رئيسية. وقد نجم عن هذا هروب رؤوس الأموال البريطانية إلى الولايات المتحدة الأمريكية للمضاربة في البورصة؛

3. الهشاشة المالية في بريطانيا وألمانيا؛

4. غياب فرصة الانتعاش في المملكة المتحدة خلال 1925 و1929 بسبب السياسة الانكماشية وإعادة تقييم الجنيه الإسترليني (الذي كان هدف السياسة الانكماشية)، ناهيك عن شيخوخة الجهاز الصناعي البريطاني؛

5. تعثر النمو الاقتصادي في ألمانيا ودخولها في ركود بداية من 1928؛

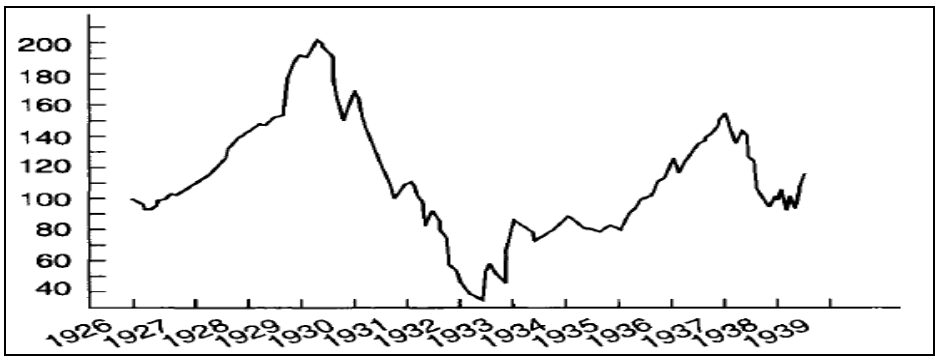
6. ظهور منحى تنازلي لأسعار البورصة في كل من ألمانيا سنة 1927، وفي سويسرا وبلجيكا سنة 1928، وفي المملكة المتحدة وفرنسا مع بداية سنة 1929.

وما دام أن انفجار الأزمة كان في السوق المالي الأمريكي فهذا يعني أن الأسباب الحقيقية لهذه الأزمة تنبع من داخل الاقتصاد الأمريكي، وذلك أن التوسع في منح القروض واشتداد المضاربة أدى إلى انهيار أسعار الأصول المالية في بورصة وول ستريت. وقد كان أول تراجع لقيم الأسهم يوم الخميس الأسود Black Thursday 24 أكتوبر 1929 عندما تم إحصاء 13 مليون من الأوراق المالية مقابل 4 مليون من السكان، وهو ما يعكس تكس عدد كبير من الأوراق دون أن تجد مشتري، والحالة ازدادت تدهورا يوم الثلاثاء الأسود Black Tuesday الموافق ل 29 أكتوبر 1929 عندما ارتفاع عدد الأوراق المعروضة للبيع إلى 16.5 مليون ورقة، وهي الفترة التي فقدت فيها الأسهم حوالي

[1] Yves LE DIASCORN, Didiers BLONDEEL, **Le nouveau désordre économique mondial, Le capitalisme et ses crises**, Ed. Ellipses, Paris, 1995, PP75-76.

30% من قيمتها، بالتوازي مع تهاوي مؤشر الأسهم من 238 نقطة نهاية سبتمبر 1929 إلى 195 نقطة في 29 أكتوبر، لينزلق المؤشر إلى ادني مستوى له في شهر جوان عام 1932 بقيمة 36 نقطة[1].

الشكل رقم (2-5): مؤشر الأسهم في بورصة نيويورك 26-1938 (أساس: 100=1926)



Source : Bernard Gazier**, La crise de 1929**, 5ème édition, Ed. PUF, 2009, Paris, P8.

والملاحظ من الشكل أن أسعار الأسهم عادة إلى الارتفاع بعد سنة 1933 دون أن تحقق المستوى القياسي الذي كانت عليه سنة 1929. وان كانت اغلب المصادر الاقتصادية تشير إلى أن حدوث انهيار كبير في أسواق المال العالمية كان السبب الجوهري في انفجار الأزمة، إلا أن هناك أسباب أخرى ساهمت بشكل أو بآخر في حدوثها ولعل أهمها يكمن في[2]:

1.عودة أوروبا بقوة في اجمالي الانتاج الصناعي والزراعي، لذلك تقلص الطلب الاوروبي منذ سنة 1925 على المنتجات الامريكية والذي ادى الى تكدسها في مخازنها داخل الولايات الامريكية. الامر الذي ادى الى انخفاض أسعار المواد الزراعية؛

2. ظهور الثورة الصناعية الثانية والتي أدت إلى تركز المؤسسات وتضخم الإنتاج، إذ ارتفع مؤشر الصناعة من 10% سنة 1921 إلى 179% سنة 1929؛

3. تأخر نمو القدرة الشرائية لدى المستهلكين ولم ترتفع بنفس المستوى وحدوث الاختلال الثاني في الطلب على السلع الصناعية؛

4. تعدّ عملية العودة إلى نظام الذهب عودة خاطئة لأنها قامت بعزل تأثير حركة دخول وخروج الذهب على كمية النقود المتداولة، لأنها لم تتحرك مع السياسات الانكماشية والتضخمية عندما يحدث عجزا او فائضا في موازين المدفوعات لتلك الدول؛

[1] Yves LE DIASCORN, Didiers BLONDEEL, Ibid, P77.

[2] يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، المرجع السابق، ص40.

5. اختلال نظام المدفوعات الخارجية الذي نشا في اوروبا نتيجة لديون وتعويضات الحرب. فمعظم دول اوروبا خرجت دائنة ومدينة في نفس الوقت؛

6. التداخل بين وظائف بنوك الودائع وبنوك الاستثمار*، مما دفع بالسلطات الأمريكية إلى إصدار قانون المصارف سنة 1933 تحت اسم جلاس ستيجال Glass-Steagall Act الذي كان يهدف بالدرجة الأولى إلى وضع فاصل بين مهام بنوك الودائع ومهام بنوك الاستثمار، إلى جانب إنشاء النظام الفدرالي لتامين الودائع البنكية وكذا تحديد سقف لمعدلات الفوائد على هذه الودائع[1].

2. نتائج ومميزات أزمة الكساد 1929:

ليس من الغريب أن نجد هذا الاهتمام الشديد بالأزمة من طرف الاقتصاديين حتى في وقتنا الحالي، وذلك للخصائص التي ميزتها أو النتائج التي خلفتها على اكبر اقتصاديات العالم آنذاك، فضلا عن كون أن هذه التأثيرات دامت لمدة أطول من سابقاتها. فقد كانت النتائج جد وخيمة، وتمثلت أساسا في تراجع الإنتاج الصناعي وتقلص الاستثمار وارتفاع الأسعار الاستهلاكية، ناهيك عن تفاقم البطالة وتضاؤل حجم التجارة الخارجية.

2-1. تقلص حجم الإنتاج الصناعي:

إن من أهم التداعيات التي تولدت عن الأزمة المالية سنة 1929 وما بعدها هو تراجع الإنتاج الصناعي الذي كان يعيش فترة مزدهرة قبل ذلك، لاسيما في الدول المتقدمة على غرار الولايات المتحدة الأمريكية التي استقر مؤشرها الصناعي في حدود 54 سنة 1932، وهو بهذا يعتبر تراجعا بمقدار النصف مقارنة بسنة 1929. خاصة ما تعلق بإنتاج السيارات التي تراجع مؤشرها في كل الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عند قيمة 26، في حين نزل إلى حدود 23 في كندا، وذلك مقارنة بسنة الأساس 1929[2].

ومن المؤكد أن هذا التهاوي في القطاع الصناعي الأمريكي كان له أثار سلبية على باقي الدول الأخرى نظرا للهيمنة الاقتصادية والسياسية التي تمارسها الولايات المتحدة على الاقتصادي العالمي، إذ

* تكمن مهمة بنوك الودائع في استقبال الودائع ومنح القروض، أما بنوك الاستثمار فهي تنشط على مستوى الأسواق المالية حيث تتكفل بإصدار السندات والاكتتاب في الأسهم وغيرها.

[1] Bernard Bayot, Op Cit, P14.

[2] Bernard Gazier**, La crise de 1929**, 5ème édition, Ed. PUF, 2009, Paris, PP9-11.

تشير الإحصائيات إلى أن الإنتاج الصناعي الأمريكي يمثل 45% من الإنتاج الصناعي العالمي، وان وارداتها تغطي 12.5% من مجمل الواردات العالمية[1].

2-2. الانخفاض العام لأسعار السلع الاستهلاكية:

ما دام أن من أسباب الانهيار الكبير سنة 1929 هو الإفراط في منح القروض وتمويل الأنشطة المضاربية بدلا من تعزيز النشاطات الإنتاجية والتركيز على تحفيز القطاعات الحقيقية، فقد تطورت الأحداث إلى عجز البنوك عن منح القروض مما يعني تراجع الاستثمار وانخفاض حجم الاستهلاك وبالتالي انهيار أسعار السلع بشتى أنواعها.

والى جانب هذا الوضع، ورغبة في البحث عن موارد مالية اكبر، أقدم المنتجين على رفع حجم الإنتاج، الأمر الذي فأقم من تداعي الأسعار نتيجة ارتفاع العرض عن الطلب في جل الدول الصناعية، حيث تراجعت الأسعار خلال سنتي 1929 و 1932 بنسبة 18.6% في الولايات المتحدة الأمريكية، و17% في اليابان، 21% في كل من ايطاليا وألمانيا، 14% في بريطانيا و 12% في فرنسا والتي تضاعفت بها النسبة لتصل إلى 29% سنة 1935[2]. والجدول الموالي يعكس بوضوح تطور الأسعار والاستثمار في الولايات المتحدة خلال السنوات الأربع التي أعقبت الأزمة.

الجدول رقم (2-1): انهيار أسعار السلع بالولايات المتحدة الامريكية (1926=100)

	انهيار الأسعار : 1926=100			الاستهلاك (مليار دولار)			الاستثمار الخاص (%من PNB)
	أسعار غير زراعية	أسعار زراعية	مجموع الأسعار	السلع المعمرة	السلع غير المعمرة	الخدمات	
1929	93.3	104.9	95.3	9.2	37.7	30.3	14.1
1930	85.9	88.3	86.4	7.2	34.0	28.7	11.7
1931	74.6	64.8	73.0	5.5	29	26.0	8.9
1932	68.3	48.2	64.8	3.6	22.7	22.0	5.8
1933	-	-	-	3.5	22.3	20.1	5.3

Source: Yves LE DIASCORN, Didiers BLONDEEL, op cit, p79.

وما نلاحظه في الجدول هو الانخفاض المعتبر لأسعار السلع بمختلف أنواعها إلى جانب انخفاض نسبة الاستثمار الخاص في الناتج الوطني الخام. غير أن هذا الانخفاض كان بنسب متفاوتة بين السلع خلال الفترة 1929 و1933، حيث كان في حدود 26.88% بالنسبة للسلع غير

[1] Bertrand Blancheton, Op Cit, P75.
[2] Bernard Gazier, Op Cit, P15.

الزراعية، في حين ترتفع النسبة إلى ما يربو عن 54% بالنسبة للسلع الزراعية، و61% بالنسبة للسلع المعمرة، و41.28% للسلع غير المعمرة، أما بخصوص الاستثمار في القطاع الخاص فقد قدر التراجع بما يزيد عن 62%. كما أن انهيار الأسعار لم يكن بالولايات المتحدة الامريكية فحسب بل حدثت كذلك انهيارات اخرى كبيرة في الاسعار في جل الدول الصناعية كما أسلفنا.

نظرا للعلاقة الموجودة بين الإنتاج وأسعار السلع والتجارة العالمية، فان هذه الأخيرة قد تأثرت سلبا هي الأخرى بالأزمة، بل وكان التأثر شديدا إذ حدث تقلص كبير للواردات في 75 دولة، وذلك بتراجع حجم المبادلات من 3.04 مليار دولار في افريل 1929 إلى 0.944 مليار دولار في فيفري 1933، أي بانخفاض قدّر ب69%[1]. ويمكن أن يفسّر هذا الانخفاض والتقلص بالسياسات الحمائية التي انتهجتها الدول الصناعية الكبرى لحماية اقتصادياتها عقب الركود الاقتصادي الذي اجتاحها بسبب الأزمة سنة 1929.

وتأتي على رأس هذه الدول الولايات المتحدة الأمريكية التي تبنت تعريفة هاولي سموث Hawley-Smooth في جوان من سنة 1930، والتي تنصّ على فرض رسوم جمركية على قيمة السلع المستوردة تصل إلى 90%. أما فرنسا فقد انتهجت نفس السياسة لكن بأسلوب مختلف، حيث طبّقت نظام الحصص سنة 1931، وهو ما يعني تحديد حجم الواردات. والعدوى انتقلت إلى انجلترا والتي فرضت تعريفة عامة ورسوم جمركية على السلع المستوردة[2].

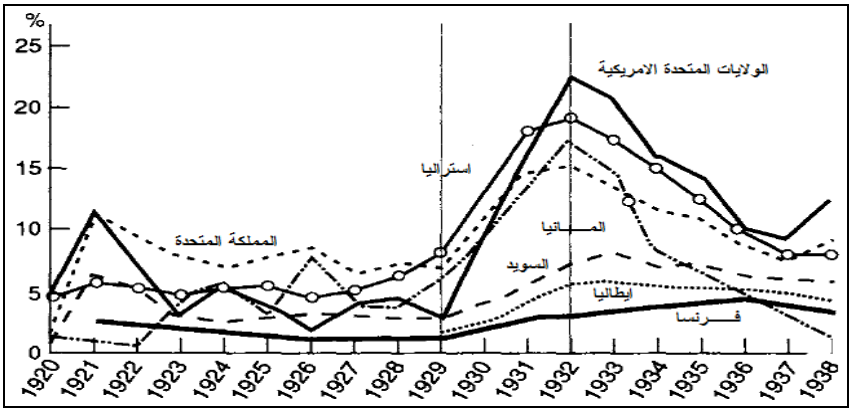
فقي ردة فعل للسياسة الحمائية التي انتهجتها الولايات المتحدة الأمريكية بفرضها تعريفة جمركية على السلع المستورة وصلت إلى 53.2%، وهو أعلى مستوى بلغته الولايات المتحدة في تاريخها آنذاك، أقدمت المملكة المتحدة على فرض تعريفة جمركية قدرها 10% على السلع المستوردة باستثناء القمح واللحم وبعض المواد الأولية وكذا السلع القادمة من دول الكومنولث، وذلك في إطار اتفاقية أوتاوا Ottawa Agreement، الموقعة بين هذه الدول، والتي كان من أهم بنودها إنشاء منطقة الأفضلية التجارية[3].

[1] Bernard Gazier, Op Cit, P17.
[2] Michel Rainelli, **Le Commerce International**, 9e édition, Ed. La Découverte, Paris, 2003, P20.
[3] Emmanuel Nyahoho & Pierre-Paul Proulx, **Le Commerce International**, théories, politiques et perspectives industrielles, 3e édition, Ed. Presses de l'Université du Québec, Québec, 2006, PP453-454

2-3. ارتفاع معدل البطالة:

لقد خلقت أزمة الكساد الكبير أوضاعا اقتصادية واجتماعية جدّ صعبة على حد سواء، إذ أصبحت الأسر الأمريكية تعاني كل أشكال البؤس والفقر والحرمان نظرا للأعداد الهائلة من السكان الذين أصبحوا عاطلين عن العمل، ورغم سبل الدعم المنتهجة والجهود المبذولة لاستيعاب الأزمة إلا أن معدل البطالة استمر في الارتفاع توازيا مع فقدان 11.5 مليون أمريكي عملهم سنة 1932، إلى جانب فئة من المواطنين الذين كانوا تحت طائلة البطالة الجزئية، والتي مفادها أن يحتفظ العامل بوظيفته على أن يخفّض من عدد ساعات العمل ومن الأجر، والنتيجة أن بحلول صيف 1932 كان أكثر من نصف الأمريكيين يؤدون عملهم بدوام جزئي، محتفظين بنسبة مقدارها في المتوسط 59% من وظيفة واجر الدوام الكامل[1].

الشكل رقم (2-6): معدل البطالة للفئة النشطة في بعض الدول (1920-1938)



Source : Bernard Gazier**, La crise de 1929**, 5ème édition, Ed. PUF, 2009, Paris, P22.

وبنظرة سريعة للشكل يتضح لنا أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تعاني لوحدها من ارتفاع معدل البطالة، بل حتى الدول الرأسمالية الصناعية الكبرى شهدت نفس الظاهرة، ونخص بالذكر هنا كل من فرنسا وألمانيا واستراليا والمملكة المتحدة وغيرها. وقد سجلت أعلى نسبة في الولايات المتحدة الأمريكية بما يناهز 25%، ثم تليها استراليا بما يفوق 20% ، ثم ألمانيا والمملكة المتحدة بنسبة تتجاوز 15% سنة 1932.

[1] اريك راشواي، **الكساد الكبير والصفقة الجديدة**، ترجمة ضياء وزّاد، الطبعة الأولى، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015، ص51.

ومن نافلة القول فان هذه الازمة قد هزت اركان الاقتصاد الرأسمالي واتسمت بجملة من المميزات اهمها[1]:

– اكتست هذه الازمة صفة الدورية وان اختلفت في مضمونها عن الدورات السابقة. فهذه الازمة وقعت تحت تأثير الكساد العالمي بشكل كامل ولم تكن هي الازمة الاكثر استمرارية وعمقا خلال تاريخ الرأسمالية برمته فحسب، وإنما كانت المراحل التي اعقبتها من الدورة هي الاقصر طولا والأضعف اندفاعا[2].

– عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي حيث أن في الولايات المتحدة الأمريكية تراجع حجم الودائع بمقدار مرتين إلى جانب إفلاس أكثر من 100ألف بنك حتى منتصف 1933. هي ما يعادل 40% من مجموع البنوك الامريكية.

– الانخفاض الكبير في مستويات اسعار الفائدة، فخلال الفترة (1930-1933) كان سعر الخصم لدى بنك انجلترا بحدود 3.1% مقابل 5.5% سنة 1929، ولدى البنك المركزي في نيويورك 2.6% مقابل 5.2% من نفس السنة. وكان السبب في انخفاض اسعار الفائدة هو انخفاض الطلب على القروض بسبب انخفاض الانتاج الصناعي والمبادلات وزيادة عروض الرساميل، ناهيك عن ان السياسة المنتهجة من طرف الولايات المتحدة للخروج من الازمة ساهمت الى حد بعيد في انهيار اسعار الفائدة.

– اختلاف امد ودرجة حدة الازمة من بلد الى اخر بشكل كبير، ففي خريف عام 1929 انهارت اسعار الاسواق المالية في اسواق الولايات المتحدة الامريكية وفي نفس الوقت بدا الانخفاض في القوة الشرائية لعملات الدول الزراعية بسبب تدهور اسعار المواد الاولية للزراعة مما ادى الى ظهور ازمات في موازين مدفوعات هذه الدول. وفي ربيع 1931 امتدت الازمة النقدية والمالية الى الدول الأوروبية، لتبدأ في انجلترا في خريف نفس العام. ثم اندلعت الازمة من جديد في ربيع 1933 في الولايات المتحدة الامريكية وبشكل خاص في النظام النقدي والائتماني.

---

[1] مروان عطوف، **الأسواق المالية والنقدية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، ط3، الجزائر، 2005، ص ص100-103.

[2] أ. إ. بلجوك، **الازمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة**، تعريب علي محمد تقي عبد الحسين القزويني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989، ص66.

– رافق الازمة تقلبات حادة في اسعار صرف العملات مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وفي ذات الوقت تدهورت القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية، فقد تسببت هذه الازمة في انخفاض فيم العملات الرئيسية الدولية (50%- 84%) بالمقارنة مع مستوى ما كان قبل الازمة.

– نتج عن ازمة الائتمان الدولي الطويل الاجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها المانيا والنمسا.

والجدير بالذكر أن كينز (Keynes) عز الركود او الكساد العظيم الذي ظهر في الولايات المتحدة الامريكية سنة 1929 في كتابه الشهير النظرية العامة للتشغيل وأسعار الفائدة والنقود لانهيار الاسهم ومن اشهر ما ورد في تحليله ان الاستثمار عملية غير مستقرة اصلا تقودها روح حيوانية. وهو ما يعني ان المستثمرين عادة ما يتبع بعضهم البعض حبا بالمال بدون معرفة ما يجري حقا، وكأنهم قطيع من الماشية اي غير عقلانيين وغير راشدين. ويؤدي هذا النوع من القرارات والتصرفات الى زيادة في الطلب على الأصول، وبالتالي الى ارتفاع اسعارها باتجاه قد يكون له علاقة بأساسيات السوق وهو ما صار يعرف بالفقاعة[1].

وقد اقترح كينز السياسة المطلوبة لحل هذه الازمة وهي التدخل الحكومي بزيادة الانفاق عن طريق السياسة المالية لتنشيط الطلب العام وهذا جزء مما يحدث اليوم وليس الاعتماد فقط على ميكانيزمات السوق لإعادة التوازن اليه كما يدعو الى ذلك الكلاسيك. فكينز يعتقد ان الاعتماد على السوق الرأسمالي في اصلاح المشاكل تلقائيا عن طريق تغير الاسعار امر مستبعد، لان الاسعار لا تتغير بسرعة كافية وإنما لابد من تدخل حكومي لإنقاذ الموقف[2].

المبحث الثاني : الأزمات المالية بعد نظام بريتون وودز (1944–2006).

إن أزمة الكساد الكبير التي هزت الاقتصاد العالمي سنة 1929 كانت إحدى الدوافع لعقد مؤتمر بريتون وودز لأعاد النظر في النظام الاقتصادي العالمي بهدف تصحيح الاختلالات التي يعاني منها، وبالتالي تجنب الوقوع في أزمات مماثلة. خاصة وان الدول الصناعية الكبرى انتهت إلى

[1] وشاح رزاق، الأزمة المالية الحالية، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد 32، المعهد العربي للتخطيط، ماي 2009، ص12.
[2] المرجع نفسه

تبني سياسة غلق الحدود وتخفيض العملة لزيادة الصادرات وتخفيض الواردات، وهذا ما انعكس سلبا على التجارة العالمية ككل. وقد عقد المؤتمر في ولاية نيوهامبشير سنة 1944 بدعوة من الولايات المتحدة الأمريكية ليكون أساسا لعلاقات نقدية دولية جديدة سترسم من طرف مهندسا المؤتمر جون مينر كينز وهاري وايت، وشارك فيه 44 دولة. وقد تمخّض عن هذا المؤتمر إنشاء صندوق النقد الدولي IMF من اجل الحفاظ على الاستقرار النقدي العالمي وإصلاح الأنظمة المالية، ومحاولة إسعاف الحكومات للخروج من الأزمة المالية مثلما حدث في الكثير من المرات على غرار الأزمة الأسيوية وأزمة المكسيك والأزمة العالمية الحالية.

المطلب الأول : أزمة أكتوبر 1987

وتدعى كذلك أزمة وول ستريت والتي مست أسواق راس المال حين ساد التوقع ان معدلات النمو ستتراجع مقابل ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما أنبا بوقوع ازمة مالية جديدة. فقد عرفت اسواق راس المال تراجعات متسارعة ومتتالية، وهو ما صاحب تدهور قيمة الدولار، لان معظم الاوراق المالية كانت محررة بهذه العملة. الامر الذي دفع حاملي هذه الاوراق الى بيعها مقابل عملات اخرى قوية[1]. ولفهم جوانب هذه الأزمة اكثر لابد من القاء نظرة على اهم الاحداث التي جرت خلال عقد الثمانينات والتي تمثلت خصوصا في[2]:

– تفاقم المديونية التي اثقلت كاهل الدول النامية وخصوصا دول امريكا اللاتينية وبعض دول أوروبا الشرقية، وهو ما يعكسه الجدول الموالي؛

الجدول رقم (2-2): رصيد الديون الخارجية في الدول النامية 77–1984 (مليون دولار)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
الدول النامية	329.3	398.2	472.0	559.9	646.5	724.8	767.6	812.4
ديون قصيرة الأجل	51.7	63.7	75.8	106.5	128.1	148.2	126.2	97.6
ديون طويلة الأجل	277.7	334.5	396.3	453.4	518.4	576.6	641.4	714.8

المصدر: جون ادلمان سبيرو، **سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة خالد قاسم، مركز الكتاب، الأردن، 1987، ص64.

– النجاح الكبير الذي عرفه الاقتصاد الياباني ودول التنين الرباعي وكذا الصين؛

[1] مصطفى يوسف كافي، **الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص34.

[2] يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، المرجع السابق، ص46.

– تعثر الاقتصاد الامريكي وتزايد معدلات البطالة والاعتماد المتزايد على الاستدانة الخارجية تحت ذريعة تقوية البنية العسكرية الأمريكية؛

– ظهور الديون الضخمة للشركات الكبرى والموجهة لغرض المضاربة على المدى القصير بدل استغلالها في تحقيق استثمارات حقيقية.

1. أسباب أزمة أكتوبر 1987:

ظهرت البوادر الأولى للانهيار عندما تمّ الإعلان عن ضعف في بورصة الأوراق المالية بين سبتمبر والأسبوعين الأولين من شهر أكتوبر، بسبب حالة الشك الناتجة عن ارتفاع معدلات الفائدة الإجبارية، إذ خسر مؤشر داو جونز Dow Jones 17.5% من قيمته بين 25 أوت و16 أكتوبر من نفس السنة، مما أدى إلى انهيار السوق ب22.6% تزامنا مع عمليات البيع الكبيرة للأوراق المالية وصلت رقما قياسيا بلغ أكثر من 600 مليون ورقة مباعة[1].إن هذه المظاهر المذكورة لا تمنع من تضافر عدة أسباب كانت وراء استشراء الأزمة في الاقتصاد الأمريكي وغيره من الاقتصاديات الرأسمالية ولعل أهم هذه الأسباب[2]:

1. ظهور بعض المؤشرات الدالة عن وقوع الازمة تمثلت أساسا في ارتفاع أسعار الفائدة وتراجع معدلات النمو كما اشرنا سالفا؛

2. استمرار عجز الميزان التجاري الأمريكي الذي تعد عتبة 17 مليار دولار خلال شهر أكتوبر؛

3. التنبؤ بلجوء الولايات المتحدة الامريكية الى سياستها الرامية الى تخفيض قيمة الدولار بهدف الرفع من الصادرات والحدّ من الواردات، الأمر الذي أدى إلى تخفيض قيمة الاصول المالية المقيمة بالدولار، وهو ما دفع مالكيها الى سرعة التخلص منها لاسيما الاسهم التي عرفت مستويات متدنية من قيمتها. وقد تم استبدال معظم هذه الاسهم بالسندات الحكومية الطويلة الأجل؛

4. لجوء الكثير من المستثمرين إلى استبدال أصولهم المالية الطويلة الأجل (الاقل سيولة) بأصول أخرى قصيرة الأجل (الأكثر سيولة) مما يوفر لهم ضمانات اكثر لمواجهة ازمات اخرى متوقعة. غير ان هذه الحالة مردها استخدام أجهزة الكمبيوتر، حيث تبرمج هذه الاجهزة على اساس اوامر الشراء

[1] Michel Agliette, **Macroéconomie financière**, Vol 2, 4ème édition, Ed. La Découverte, Paris, 2005, P8.

[2] مروان عطوف، المرجع السابق، ص ص200-201.

والبيع، كما تحتوي على برامج تعطي مؤشر انذار مبكر بمجرد هبوط الاسعار الى حد معين. فيقوم الكمبيوتر بإصدار أوامر البيع[1]. ويرى البعض أن أزمة سوق الأسهم التي هزت الاقتصاد الأمريكي ناتجة عن الدمج بين متغيرين اثنين، الاول هو تأثير طويل المدى لقانون ERISA لتأجير مدخرات الاسر الامريكية والثاني التعميم الروتيني لبرنامج شراء/بيع الموجود في برامج التداول[2].

2. نتائج الازمة وسبل الاحاطة:

لقد خلفت أزمة 1987 آثار سيئة على الاقتصاديات الرأسمالية مما دفع حكومات هذه الأخيرة إلى اتخاذ جملة من الإجراءات الرامية إلى امتصاص الأزمة واحتوائها. وقد تركزت معظم هذه الإصلاحات على أسعار الفائدة وإيقاف نزيف الدولار. وقد كان أول إجراء قامت به الولايات المتحدة الأمريكية تمثل في إعلان البنك الاحتياطي الفدرالي تامين عمليات إعادة الخصم للبنوك التي ستقدم القروض اللامحدودة لبيوت الأوراق المالية، الأمر الذي حال دون اختلال الأسواق، وساعد على تعافي بورصة نيويورك، بدليل أن مؤشر داو جونز ارتفع ب5% في نهاية مداولات 20 أكتوبر 1987[3]. وعلى العموم فان جل الإجراءات المالية التي كان الهدف منها إنقاذ الأسواق المالية الأمريكية تمحورت حول[4]:

- تعليق التعامل في بعض البورصات؛
- الحدّ من انخفاض أسعار الفائدة بهدف الحفاظ على قيمة الأوراق المالية وإيقاف تدهور أسعارها؛
- قيام بعض الدول بشراء مليارات الدولارات لعملاتها الوطنية لإيقاف انخفاض قيمة الدولار لاسيما ألمانيا الاتحادية واليابان؛
- لجوء الحكومات إلى وضع آليات وضوابط تعمل على تنظيم سير البورصات من جهة، ومحاولة تفادي اشتداد المضاربات فيها؛

[1] مصطفى يوسف كافي، المرجع السابق، ص36.

[2] Robert, Boyer, Maris Dehove, Dominique, Plihon, **Les crises financières**, Ed. La documentation française, Paris, 2004, P133.

[3] Michel Agliette, Op Cit, P9.

[4] مروان عطوف، المرجع السابق، ص ص206-207.

- مطالبة الدول الصناعية (خاصة الدول الأوروبية واليابان) الولايات المتحدة الامريكية بالتعجيل بوضع اسس فعالة وجادة للحد من انخفاض قيمة الدولار مجددا، على سبيل المثال تخفيض العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة؛
- قيام بعض الحكومات بفتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصات (كما جرى الأمر في هونغ كونغ)؛
- استخدام سياسة الضغط من طرف الولايات المتحدة الأمريكية على ألمانيا الاتحادية من اجل تخفيف اسعار الفائدة الخاصة بها حتى يحافظ الدولار على قيمته أمام المارك الألماني؛
- تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كطرف في المعاملات.

المطلب الثاني : أزمة المكسيك 1994

ظهرت بوادر هذه الأزمة منتصف الثمانينات خلال فترة عرف فيها الاقتصاد المكسيكي موجة من الركود الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم. حيث قامت الحكومة المكسيكية بإجراءات اصلاحية على نطاق واسع بهدف تحرير اقتصادها. ومن جملة هذه الاصلاحات قرار الرئيس ميغل (1982-1988) القاضي بتحرير التجارة واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار المباشر. ومما ساعد على هذا الامر هو تخفيف الحواجز الجمركية في اطار جولة الارغواي الخاصة والجات. الى جانب سلسلة من المفاوضات بين الادارة المكسيكية والولايات المتحدة الامريكية خلال (1988-1994) عرفت فيما بعد باسم اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية النافتا NAFTA وكذا تحرير النظام المالي والمصرفي وخصخصة اكبر البنوك التجارية[1].

غير أن تحرير القطاع المالي من القيود لجلب رؤوس الأموال الأجنبية أدى إلى زيادة كتلة الأوراق المالية في الأسواق المحلية. الامر الذي دفع البنوك الى التوسع في منح القروض دون رقابة حقيقية لمجالات توجيه الاستثمارات وغياب كلي للشفافية عن كشف المعلومات المالية، وهذا بسبب تخلي الحكومة المكسيكية عن الكثيرين من المؤهلين في القطاع المصرفي سنة 1982 كخطوة نحو

[1] Aldo Musacchio, **Mexico's financial crisis of 1994-1995,** Working Paper 12-101, HAVARD BUSNESS SCHOOL, May 8, 2012, pp03-04.

خوصصتها[1]. وهو ما يوضحه الجدول أدناه والذي يعكس حجم القروض الممنوحة، أين عرفت ارتفاعا مضطردا خلال الفترة 88-1994.

الجدول رقم (2-3): المؤشرات النقدية في المكسيك (مليار بيسو)

السنوات	القرض المحلي (الأسعار الحقيقية)	قرض القطاع الخاص (الأسعار الحقيقية)	سعر الاستهلاك مؤشر (100= 1987)	احتياط البنك المركزي من النقد	M1	M2	مضاعف النقود
1987	54	18	100	14	13	49	3
1988	45	16	214	21	21	39	2
1989	56	28	257	23	29	88	4
1990	62	35	326	31	47	160	5
1991	69	45	399	40	106	238	6
1992	76	63	461	46	122	295	6
1993	78	72	506	50	144	340	7
1994	91	92	541	61	145	406	7
1995	71	63	731	81	151	535	7
1996	43	40	982	100	206	670	7
1997	77	48	1185	151	267	897	6
1998	74	49	1374	193	308	1074	6

Eliot Kalter & Armando Ribas, **The 1994 Mexican Economic Crisis : The Role of Goverment Expenditure and Relative Prices,** WP/99/160, IMF, 1999, P21.

وقد وصلت عمليات منح القروض إلى أعلى مستوياتها سنة 1994 سواء الممنوحة للأسر والبالغة 91 بليون بيسو أو الممنوح للقطاع الخاص والبالغة 92 بليون بيسو، والسبب في هذا التمادي في منح القروض هو تحرر النظام المالي وتراجع معدلات الفائدة ناهيك عن تخفيف القيود والضوابط والرقابة على العمليات المصرفية.

ولذا فان التوسع في منح القروض والارتفاع الكبير في النفقات العامة وبعض الاضطرابات السياسية أدت إلى ظهور ضغوط على البيسو خلال الربع الثاني من 1994، فانخفض الاحتياطي الأجنبي بين مارس وماي من نفس السنة من 26.8 مليار إلى 26.9 مليار دولار. ولمواجهة خروج رؤوس الأموال رفعت السلطات النقدية أسعار الفائدة وسمحت للبيسو أن ينخفض إلى الحد الأقصى المحدد في ذلك الوقت وهو حوالي 9% من قيمة الدولار. كما أن خلال النصف الأول من سنة 1994 استبدلت السلطات النقدية نسبة كبيرة من ازونات الخزينة قصيرة المدى بالعملة المحلية بأخرى

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، المرجع السابق، ص32.

بالدولار حيث وصلت نسبة هذه الأخيرة التي كان يحملها القطاع الخاص إلى 60% من مجموع النوعين في شهر جوان من نفس السنة[1].

وتجدر الإشارة هنا إلى أن المكسيك بداية الثمانينات، قد وقعت في أزمة مماثلة لتلك التي حدث سنة 1994، أُطلق عليها آنذاك ما يعرف بأزمة الديون، حيث كانت الأسباب الكامنة وراءها مصنّفة إلى أسباب خارجية وأخرى داخلية، أما فيما يخص الجانب الداخلي فالمسؤولية تقع على سياسات النمو الطموحة التي أدت إلى زيادة التضخم الاقتصادي حيث بلغ العجز في الميزانية 16% من الناتج القومي الإجمالي سنة 1982، وبالرغم من الرقابة على الأسعار والدعم الحكومي إلا أن التضخم وصل إلى 30%، وبالموازاة مع كل هذا، فقد أدى ضعف سوق النفط على المستوى الخارجي إلى تدني في صادرات النفط المكسيكي سنة 1982، والتي تشكل ثلث أرباع صادراتها من 20 بليون دولار لتصل 16 بليون وان ارتفاع أسعار الفائدة ونمو الديون أديا إلى زيادة نسبة خدمة الديون من 5.4% سنة 1980 إلى 8.2% سنة 1981، وان ارتفاع العملة المكسيكية زاد تضخم مشاكل الحساب الجاري والتي أدت إلى زيادة الواردات من 6 بليون دولار عام 1977 إلى 23 بليون دولار سنة 1981، فضلا عن هروب رؤوس الأموال[2].

وللخروج من الأزمة آنذاك توصلت الحكومة المكسيكية إلى اتفاق مع الدائنين التجاريين لإعادة هيكلة الديون، تضمّن الاتفاق عرض خيارين يشملان إقراض أموال جديدة بتسهيلين Two Facilities لخفض الديون وخدمة الدين، احدهما مبادلة الدين المستحق بسندات بها نسبة خصم، وثانيهما مبادلة الدين المستحق بدون خصم ولكنها تدر سعر فائدة ثابت، واختار 13% من الدائنين خيار إقراض أموال جديدة، واحتار 40% منهم سندات الخصم (بنسبة 60% من القيمة الاسمية) كما اختار 47% منهم بدون خصم وبسعر فائدة 2.25%، وتدفع قيمة السندات بقسط واحد في نهاية عام 2019، وأصلها مضمون بسندات الخزينة الأمريكية ذات القسائم الصفرية (التي لا تدر فائدة)، ومدفوعات الفوائد مضمونة لمدة 18 شهرا[3]. وقد كان للاتفاق آثار ايجابية مثل انخفاض أسعار الفائدة وتدفق رؤوس الأموال الخارجية إلى الداخل وانخفاض حجم الديون.

[1] ناجي التوني، **الأزمات المالية**، سلسلة جسر التنمية، العدد 29، السنة الثالثة، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ماي 2004، ص13.

[2] جون ادلمان سبيرو، **سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة خالد قاسم، مركز الكتاب، الأردن، 1987، ص66.

[3] غازي عبد الرزاق النقاش، **التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية**، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص199.

والغريب أن أزمة الديون عادة مجددا لتضرب الاقتصاد المكسيكي سنة 1994 وان اختلفت في الإحصائيات عن سابقتها، إلا أنها تحاكيها في الأسباب والتداعيات، إذ إن خلال هذه الفترة ارتفع المستوى العام للأسعار بشكل هائل حيث وصل إلى حوالي 541 سنة 1994، ليستمر في الارتفاع إلى حدود 1374 سنة 1998، وذلك بعدما كان مستقرا عند 214 قبل عشر سنوات (الجدول رقم). وأمام هذا التضخم الجنوني تراجعت القدرة الشرائية للأجور بنسبة 18% سنويا، على الرغم من سياسة رفع الأجور التي انتهجتها الحكومة. والأمر ازداد سوءا مع ارتفاع فاتورة الواردات، الأمر الذي خلق عجزا في الميزان التجاري بلغ 18.5 بليون دولار سنة 1994، مقارنة بالفائض المسجل سنة 1987 بقيمة 9 بليون دولار.

الجدول رقم (2-4): الحسابات الخارجية في المكسيك 1987-1998.

السنوات	مؤشر 1987=100		بليون دولار أمريكي		نسبة من GDP	
	معدل التبادل الاسمي	معدل التبادل الحقيقي	الميزان التجاري	ميزان الحساب الجاري	الميزان التجاري	ميزان الحساب الجاري
1987	100	100	9.0	4.3	6.1	2.9
1988	161	130	3.0	2.0-	1.7	1.1-
1989	176	130	0.0	5.8-	0.0	2.6-
1990	200	138	1.0-	7.5-	0.4-	2.9-
1991	213	153	7.0-	14.6-	2.2-	4.7-
1992	218	167	16.0-	24.4-	4.4-	6.7-
1993	220	178	13.0-	23.4-	3.2-	5.8-
1994	239	144	18.5-	29.7-	4.4-	7.0-
1995	453	108	7.1	1.6-	2.5	0.6-
1996	536	133	6.5	2.3-	2.0	0.7-
1997	559	155	0.6	7.4-	0.2	1.9-
1998	698	146	6.1-	15.7-	1.5-	3.8-

Eliot Kalter & Armando Ribas, **The 1994 Mexican Economic Crisis : The Role of Goverment Expenditure and Relative Prices,** WP/99/160, IMF, 1999, P20.

الملاحظ في الجدول كذلك أن ميزان الحساب الجاري سجل عجزا بقيمة تقارب 30 بليون دولار سنة 1994، بعدما حقق فائضا بقيمة 4.3 مليار دولار سنة 1987.

وكخطوة لمجابهة الوضع لم تجد المكسيك بديلا عن اللجوء إلى المديونية الخارجية، لاسيّما وان المدخرات المحلية في المكسيك انخفضت من نحو 18% من الناتج المحلي الاجمالي سنة 1989 الى حدود 15% سنة 1994، وبالتالي قامت حينها الحكومة المكسيكية باللجوء الى الاستدانة الاجنبية

التي ارتفعت إلى حوالي 40% من الإنتاج المحلي الإجمالي سنة 1993. وقد استخدمت هذه الأموال في تعزيز الاستهلاك بدل الاستثمار بسبب انتشار هاجس الخوف من عدم تنبؤ معدلات النمو في المستقبل في ظل الازمة[1].

المطلب الثالث : أزمة دول جنوب شرق اسيا 1997

رغم الأزمة التي عصفت بالاقتصاد المكسيكي عندما انخفضت قيمة العملة المحلية البيسو بسبب التدفقات الهائلة لرؤوس الأموال الأجنبية، إلا أن الأسواق المالية استطاعت ان تتعافى من اثار الازمة والسبب في ذلك يعود الى مجموعة من المتغيرات اهمها[2]:

- انخفاض معدلات التضخم في جميع بلدان العالم لاسيما في الدول الصناعية التي لم تتجاوز 2%.
- تحقيق معدلات نمو موجبة في الدول الصناعية مما ساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهو ما جعل سعر الفائدة موجبا.
- استمرار عجز الموازنات العامة للدول الصناعية وتفضيل حكوماتها تمويل عجزها من خلال طرح السندات الحكومية.
- البحث عن اسواق مالية جديدة تستطيع استيعاب هذه الحركة الكبيرة لرؤوس الاموال خصوصا بعد ازمتي سوق لندن سنة 1992 والأزمة المكسيكية سنة 1994.

لكن هذا الأمر لم يدم طويلا عندما فوجا الاقتصاد العالمي بأزمة اقتصادية اخرى بجنوب شرق اسيا. وتعود جذور هذه الأزمة إلى يوم الاثنين الثاني من أكتوبر سنة 1997 عندما انهارت الأسواق المالية انطلاقا من تايلندا لتنتشر الى باقي دول المنطقة بعدما سجلت اسعار الاسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر هانغ سونغ (Hang Seng) بنحو 121 نقطة لأول مرة منذ ثلاثين عاما. فقبل هذا الوضع المالي المتعثر، كانت هذه البلدان التي وقعت تحت وطأت الأزمة تحتل مكانة مرموقة على المستوى العالمي، مما جعلها تحظى باسم المعجزة الاسيوية. اذ تضاعف نصيب الفرد من الدخل القومي أكثر من أربع مرات في الفترة من 1965 الى 1996 في الدول الثلاث ماليزيا، تايلندا واندونيسيا. وتضاعف إلى أكثر من سبع مرات في كوريا. الأمر الذي أغرى رؤوس

[1] Aldo Musacchio, op. cit, p17.

[2] يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، المرجع السابق، ص51.

الأموال الأجنبية، حيث قفز صافي تدفقات رؤوس الأموال من 4.4 مليار دولار سنة 1991 الى 22.7 مليار دولار سنة 1998 وهو ما يوضحه الجدول ادناه.

الجدول رقم (2-5): تدفقات رؤوس الأموال إلى جنوب شرق أسيا 91-1998

(ماليزيا، كوريا الجنوبية، تايلاند، الفلبين، اندونيسيا)

(مليار دولار)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
صافي تدفقات الرساميل الخاصة	26.8	26.6	31.9	33.2	62.5	62.4	19.7-	45.3-
صافي الاستثمارات المباشرة	6.1	6.3	6.7	6.5	8.7	9.5	12.1	4.9
صافي استثمارات الحافظة المالية	3.4	5.3	16.5	8.3	17.5	20	12.6	6.5-
صافي الاستثمارات الاخرى	17.3	15.0	8.7	18.4	36.9	32.9	44.5-	43.6-
صافي التدفقات الرأسمالية	4.4	2.0	6.0	0.3	0.7	4.8	25.0	22.7

المصدر: محي الدين، عمرو، **ازمة النمور الأسيوية**، الجذور الاليات والدروس المستفادة، ط1، دار الشروق، القاهرة، 2000، ص135.

1. اسباب حدوث الاسيوية:

وتعود الأزمة إلى الأسباب التالية[1]:

1-1. عجز الميزان التجاري الجاري والإفراط في تحديد سعر الفائدة الفعلي:

يعتبر العجز الكبير في الحساب الجاري سببا في حدوث الازمة لكن ليس بمفرده بل كذلك الطرق والوسائل التي يتم اختيارها لتمويل ذلك العجز تعتبر عنصرا حاسما في تفسير ملابسات الازمة. كما ادى ارتفاع الدولار ابتدأً من منتصف 1995 الى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة التايلاندية (البات) الذي تسبب بدوره في تدهور الحساب الجاري وميزان المدفوعات، حيث وصل العجز فيه الى 08% من الناتج المحلي الاجمالي في 1996. ومع نهاية السنة الحالية وبداية السنة الموالية زادت مخاوف العملاء في السوق من تردي الاوضاع الاقتصادية في تايلندا حيث[2]:

- انخفضت الصادرات بدرجة كبيرة.
- انخفض معدل النمو الحقيقي الى 6.4% من 8.6% سنة 1995.

[1] قوناش، انور هافان، **ازمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي**، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، العدد2، المجلد 22، ص ص79-84. بتصرف

[2] ناجي التوني، المرجع السابق، ص14.

- حدث تحول في الميزة النسبية في بعض القطاعات لصالح دول اخرى في جنوب شرق اسيا.
- 46% من صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة في تايلندا بين 1990-1996، كانت على شكل قروض قصيرة الاجل، وكانت تستخدم في استثمارات تتميز بالمخاطرة والإنتاجية المنخفضة.

كما ان باقي الدول الاخرى لم تسلم هي الاخرى من انخفاض حاد في العملة المحلية خلال السداسي الاول من سنة 1997، مما ادى الى ارتفاع خدمة الدين الخارجي والذي سنعود اليه بشيء من التفصيل في النقطة الموالية، والجدول التالي يوضح تغيرات العملات الأسيوية نهاية سنة 1997

الجدول رقم (2-6): نسب تراجع عملات دول جنوب اسيا 1997

اندونيسيا (الروبية) -55%	الفلبين (البيزو) -34%
كوريا (الوون) -47%	سنغفورا (الدولار) -15%
تايلندا (البات) -47%	تايوان (الدولار) -14%
ماليزيا (الريغنت) -35%	هونغ كونغ (الدولار) مستقر

Source: Michel Drouin, **Le système Financier International**, Ed. Arnand Colin, Paris, 2001, P135.

1-2. الاقتراض الاجنبي قصير الاجل:

إن من بين الأسباب التي ادت الى حدوث الازمة في دول جنوب شرق اسيا هو ارتفاع الدين الاجنبي قصير الاجل بعدما عمدت الدول الى تبني سياسة تحرير راس المال. وفي ذلك الاثناء بلغت نسبة القروض قصيرة الأجل إلى الاحتياطي من العملة الصعبة في اندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلندا اكثر من 100% سنة 1994. بالإضافة إلى ذلك، فقد كان القطاع المالي في البلدان الثلاثة المذكورة يفتقر الى درجة ملائمة من التقنين والإشراف، وكانت هناك مستويات متفاوتة من الضمان الحكومي التقليدي. وكانت الدولة تلعب دورا كبيرا في منح القروض مما ادى في النهاية الى سوء توزيع هذه القروض وتضخيم اسعار الاصول.

وكان الإقراض في تلك الدول مقترنا بوجود ديون ضخمة بالعملة الصعبة وغير مغطاة على كاهل الشركات والبنوك، وبالتالي فان ضخامة الديون الخاصة بالعملة الصعبة قصيرة الاجل وغير المغطاة كانت عاملا من عوامل حدوث الازمة.

وهنا يقودنا الحديث الى ما يعرف بمعدل احتياطات الصرف الى الديون قصيرة الأجل، اذ يعتبر مؤشرا دالا على مدى هشاشة الوضعية المالية في الاقتصاديات الناشئة مبيّنا ما اذا كانت

احتياطات الصرف المتوفرة قادرة على تغطية الديون قصيرة الاجل في حالة انتشار الهلع بين البنوك أم لا. فإذا كان هذا المعدل اقل من الواحد فهذا يعني ان احتياطات الصرف غير قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل، وهو ما يعني عدم ملاءة النظام المالي لتدفقات رؤوس الاموال[1]. والجدول الموالي يوضح قيم المعدل بالنسبة لدول جنوب شرق اسيا.

الجدول رقم(2-7) : معدل (احتياطات الصرف / الديون قصيرة الأجل)

	جوان 1994	جوان 1997		جوان 1994	جوان 1997
كوريا	0.62	0.49	الفلبين	2.5	1.18
اندونيسيا	0.58	0.59	تايلندا	1.01	0.69
ماليزيا	4	1.64	الاسيان-5	1.09	0.70

Source: Irina Bunda, **Un modèle de crises jumelles inspiré de la crise asiatique**, Revue économique, vol. 56, N°4, juillet 2005, p906.

والواضح من الجدول أن جل الدول المعنية بالأزمة لم تكن تملك القدرة على تغطية الديون قصيرة الاجل باستثناء البعض على غرار ماليزيا والفلبين بدرجات متفاوتة.

غير أن المتعارف عليه عن التدفقات المالية الأجنبية أنها ذات تداعيات ايجابية على الاقتصاد، إذ أن جميع الدول تعمل جاهدة على استقدام رؤوس الأموال الأجنبية لأجل تشجيع الاستثمار وتحفيز النمو. لكن المشكلة هنا تكمن في تدفقات رؤوس الاموال التي تأتي في صورة استثمارات في المحافظ الاستثمارية او المودعة قصيرة الاجل. وغالبا ما يطلق على هذه التدفقات عبارة الأموال الساخنة[2] hot money إذ يمكن لهذه التدفقات أن تكون سببا في عدم الاستقرار.

والمعروف أن البنوك المركزية تلعب الدور المحوري في احتواء الازمة وآثارها، اذ كان على هذه البنوك ان تتخذ الخطوات اللازمة والقاضية بتخفيف تأثير تدفقات راس المال الاجنبي على السيولة المحلية. وفي اخفاق البنوك المركزية في هذه الخطوات سيزداد الاقراض المحلي ويتجاوز تمويل الاستثمارات المأمونة والمنتجة ليشمل كذلك الأصول غير المأمونة. وقد بلغت ديون البنوك التجارية الموجهة نحو

[1] Irina Bunda, **Un modèle de crises jumelle inspiré de la crise asiatique**, Revue économique, vol. 56, N°4, juillet 2005, p906.

[2] السقا، محمد إبراهيم، **الأزمة الأسيوية**، مجلة الاقتصادية، العدد 6143، 06 أوت 2010، النسخة الالكترونية على الموقع www.aleqt.com/2010/08/06/articl-426569.html. (تاريخ الاطلاع 2015/09/09)

العقارات والنشاطات غير التجاري نسبة من 20 الى 25% في اندونيسيا وبنسبة من 15 الى 20% في الفلبين وماليزيا وتايلندا[1].

وتجدر الاشارة هنا الى اعتبار ان الازمة الاسيوية كشفت عن وجود قدر قليل من الشفافية في البنوك والشركات العاملة. فضلا عن الهوة الموجودة بين ادارات تلك المؤسسات وحملة الأسهم، الامر الذي دفع العديد من الاقتصاديين الى تحميل حكومات هذه الدول والمؤسسات الاقتصادية الدولية جزءا كبيرا من المسؤولية[2].

2. اثار الازمة الاسيوية 1997

ترتبت عن الأزمة الأسيوية نتائج وخيمة انعكست مباشرة على البلدان الأسيوية التي شهدت الأزمة، وبشكل غير مباشر على باقي الاقتصاد العالمي خاصة الاقتصاديات المتاخمة للنمو الأسيوية كاليابان، وحتي الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية. وفيما سنعرض أهم هذه الآثار كما يلي:

2-1. اثار الأزمة الاسيوية على دول الأزمة:

كانت آثار الأزمة على الدول المعنية جدّ حادة، فقد تراجع كل من الإنفاق العام الاستثماري والجاري، مما أدى إلى تخفيض الواردات. كما تراجع الانفاق الخاص الاستهلاكي والاستثماري للأسر ولقطاع الاعمال الناجم عن تقهقر معدلات النمو، وكذا تحت تأثير الانخفاض الشديد في أسعار الأصول العقارية والمالية. فانخفض معدل النمو السنوي في الناتج المحلي الإجمالي في اندونيسيا من 7.6% سنة 1996 الى 4.7% سنة 1997. اما في كوريا الجنوبية فقد انخفض معدل الزيادة السنوي في الناتج الإجمالي إلى نسبة 05% سنة 1997 مقارنة بسنة 1996 أين كان المعدل في حدود 6.8%[3]. كما تجدر الاشارة هنا الى ان الفلبين كانت اقل الدول تأثرا بالأزمة واستمرت

[1] قوناش، انور هافان، المرجع السابق، ص83.

[2] عبد سعيد قحطان، **الأزمة المالية الاسيوية1997 والأزمة المالية العالمية 2008، الأسباب، الآثار، الدروس المستفادة (دراسة مقارنة)**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 21، 2009، ص15.

[3] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص221.

صادراتها في الزيادة استجابة لتخفيض عملتها نتيجة لتركيب صادراتها السلعي من جهة وموقعها الجغرافي من جهة أخرى[1].

أما على مستوى التجارة الخارجية، تراجعت قيمة الواردات بنسبة 17% وبلغت هذه النسبة 31% لدى البلدان الخمس الاكثر تضررا من الازمة. ومن حيث الحجم بلغ التراجع نسبة 22% لدى البلدان الخمس مقارنة بنسبة 10% لدى بلدان المنطقة ككل. وعلى صعيد الصادرات لم تنجح سوى الفلبين في تسجيل ارتفاع كبير بلغ نسبة 16.9% وباستثناء الزيادات المعتبرة لدى كوريا الجنوبية والفلبين تراجع حجم الصادرات لدى باقي البلدان عموما[2].

ولقد تجاوزت تأثيرات الأزمة الجوانب الاقتصادية لتمتد الى الجوانب الاجتماعية ومستوى معيشة الطبقات الدنيا. وقد اكتسى هذا الموضوع اهمية كبيرة خاصة ان هذه البلدان الخمسة المعنية بالأزمة حققت معدلات غير مسبوقة في التاريخ الانساني للقضاء على الفقر ممثلا بمتوسط الدخل الفردي او بمستويات الصحة والتعليم، وبمعدلات اسرع بكثير من تلك التي حققتها الدول الصناعية المتقدمة في فترات انطلاقها السريعة[3].

الأمر الذي يعني زيادة مستويات الفقر وسوء التغذية وتراجع الانفاق العام على الصحة والتعليم وزيادة معدلات الجريمة والعنف. ففي تايلندا ارتفعت البطالة بنسبة 50% منذ بداية الازمة لتصل الى 1.5 مليون نسمة سنة 1998. كما وصل معدل البطالة في كوريا الى 7% من القوة العاملة سنة 1998. أما بالنسبة للفلبين ارتفعت البطالة بحوالي مليون نسمة خلال الفترة من ابريل 1997 إلى ابريل 1998 ليصل مستواها إلى 12.8% من القوة العاملة وغيرها من الدول المتأزمة[4].
وخلاصة القول فيمكن حصر اثار الازمة على الدول الخمس الاسيوية في النقاط التالية[5]:

1- تضاؤل الثقة بالأنظمة الاقتصادية خاصة المالية منها والسياسية القائمة؛

[1] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص221.
[2] انور هافان قوناش، المرجع السابق، ص97.
[3] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص224.
[4] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص225.
[5] مصطفى يوسف كافي، المرجع السابق، ص45

2- الانسحاب المفاجئ لرؤوس الاموال الاجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الاموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة وخاصة في القطاعات الموجهة للتصدير؛

3- ادت التحويلات المالية للخارج الى خفض في الإنفاق العام والخاص، وزيادة عجز الحساب وتفاقم في المديونية الخارجية.

4- من المؤكد ان هذه الازمة التي نشأت وتفاقمت في ظل حرية تدفق راس المال الأجنبي والاستثمار الأجنبي إلى دول الأزمة كنتيجة لاندماجها في السوق العالمية قد شكلت قيدا على نموها الاقتصادي وتعطيلا للطاقات الإنتاجية، وبالتالي من الطبيعي ان تؤثر سلبا على تنميتها الاجتماعية برغم التفوق الذي حققته هذه الدول في ميدان التنمية الاقتصادية خلال العقدين اللذان سبقا الازمة.

2-2. اثار الازمة الاسيوية على باقي دول العالم:

كان نموذج النمور الأسيوية من حيث الوضعية الاقتصادية قبيل الازمة مثالا يحتذى من طرف جل بلدان العالم. لكن مع حدوث الازمة وتراجع معدلات النمو والاستثمار قد اثر هذا بشكل مباشر وغير مباشر على الاقتصاديات العالمية نظرا للترابط الشديد بينها وبين اقتصاديات الدول المتضررة من الأزمة. فقد ساهمت الأزمة الأسيوية في انخفاض النمو الاقتصادي العالمي من حوالي 4% سنة 1997 إلى حوالي 3% سنة 1998، حيث أن هذا التراجع للنمو العالمي بنقطة واحدة يعادل توقف الاقتصاد المكسيكي والهندي لعام كامل[1].

2-2-1. التأثير على اليابان:

تعتبر اليابان من أكثر الدول المستوردة للمواد الاولية الصناعية وخاصة النفط. وقد ادى انخفاض اسعار المواد الاولية الى تخفيض معدلات التضخم المحلية وتحسين الكفاءة الانتاجية للعديد من الصناعات اليابانية. كما ادت الازمة الى خلق ضغوط على البنوك اليابانية والجهاز المصرفي ككل ورفع حجم المديونية، مما استدعى اصلاح الجهاز المصرفي الياباني. والمشكل هو أن العبء الرئيسي في برنامج إصلاح الجهاز المصرفي- خاصة الديون المتعثرة- قد تحملته المالية العامة. فعلى سبيل المثال

[1] هيل عجمي الجنابي، **التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2014، ص479.

تحملت الموازنة العامة اليابانية في اكتوبر 1998 ما يعادل 550 بليون دولار كبرنامج لمواجهة مشكلة الديون المتعثرة لدى الجهاز المصرفي الياباني[1].

2-2-2. التأثير على الاقتصاديات الاوروبية والأمريكية:

تعتبر دول جنوب آسيا من اكثر الدول امتصاصا للطلب العالمي، وهو ما يعني ان مجمل صادرات الولايات المتحدة الامريكية والاتحاد الاوروبي تتدفق الى تلك المنطقة لكن مع حدوث الازمة وتراجع الارصدة المالية في دول النمور الاسيوية اضطرت هذه الاخيرة الى خفض الواردات التي هي في الاساس متأتية من الدول الصناعية الكبرى. لكن من ناحية اخرى فقد كان للازمة اثار ايجابية على الدول الاخرى الصناعية منها والنامية. ذلك ان تراجع اسعار عملات دول الازمة الاسيوية ادى الى انخفاض حاد في اسعار واردات بشتى انواعها وقد ترتب على التراجع الكلي في اسعار المواد الاولية في السوق العالمية فضلا عن انخفاض الواردات تخفيف الضغوط التضخمية في الولايات المتحدة الامريكية.

فقد ظل الاقتصاد الأمريكي، إلى جانب الاقتصاد البريطاني، قويا ومعدل التضخم معتدلا. وكما اشرنا سابقا فقد أدت الأزمة إلى ارتفاع قيمة الدولار وانخفاض أسعار السلع، مما أدى إلى نمو الإيرادات الحكومية وتراجع طفيف في معدل نمو الاقتصاد الأمريكي، حيث انخفض من 3.8% إلى 4.8% خلال سنتي 1997 و1998، وبالتالي فان نمو اقتصاديات الولايات المتحدة الأمريكية، بالتوازي مع توسع الطلب في مجموعة البلدان الأوروبية قد ساعد النمو العالمي في مواجهة الأزمة[2].

2-2-3. التأثير على الدول النامية:

لم تقتصر تأثيرات الازمة على البلدان الصناعية فقط بل امتدت اثارها لتنال من اقتصاديات الدول النامية، فقد تراجع معدل النمو لدى بلدان امريكا اللاتينية بنسبة **1%** سنة 1998. كما شهدت تدفقات رؤوس الاموال الخاصة الى البلدان النامية تراجعا كبيرا عقب الازمة. هذا التراجع كان ناتجا عن تخوف المستثمرين من تدوير اموالهم في الاسواق الصاعدة. وكما ذكرنا سابقا فقد تراجعت أسعار السلع غير النفطية بشكل محسوس. ففي مارس 1999 كانت اسعار السلع غير النفطية اقل

[1] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص231.

[2] هيل عجمي الجنابي، المرجع السابق، ص 481.

بأكثر من 15% من مستواها في السنوات السابقة، وفي خطوة لاحقة تراجع طلب البلدان الصناعية على السلع والخدمات القادمة من البلدان النامية مما كانت له تأثيرات سلبية على مصدري المنتجات النفطية والمواد الخام[1].

المطلب الرابع. الأزمة المالية الروسية 1998-1999:

تعرضت روسيا لازمة مالية شديدة بين سنتي 1998 و1999 والناجمة عن عجزها عن تسديد الديون الخارجية المتأتية من إصدار سندات حكومية قصيرة الأجل. وقد اقدمت الحكومة الروسية على تخفيض سعر وقيمة الروبل مع تحديد مدة مؤقتة لا تتجاوز ثلاثة أشهر لتتمكن البنوك التجارية من تسديد ديونها. ومع هذا الإجراء، انهارت قيمة الروبل أمام الدولار الأمريكي مما ادى الى افلاس عام في البنوك التجارية وتسريح العمال.

1. أسباب الأزمة المالية الروسية:

رغم أن السبب العام والمعروف عن الازمة هو عدم القدرة على تسديد الديون الخارجية، لكن هذا لا يمنع من ذكر بعض العوامل المصاحبة والمتضافرة لإحداث هذه الازمة ولعل اهمها:

- السبب الرئيس الذي عجّل بحدوث الأزمة سنة 1998 هي الديون والفائدة المرتفعة المستحقة. اذ كان القطاع يستثمر بكثافة في الديون قصيرة الأجل، في حين أن إجمالي الائتمان المقدم للقطاع العام لم يتجاوز 09% من الناتج المحلي الإجمالي، وبلغت نسبة الديون الى الودائع 76%[2].

- آثار العدوى للازمة المالية الاسيوية والتي دفعت بالمستثمرين الى سحب اموالهم ونقلها الى الخارج.

- فقدان ثقة المقرضون الغربيون في الاقتصاد الروسي دفعتهم الى الامتناع عن تجديد امتلاكهم للسندات ومنح القروض للبنوك الروسية.

- اصدار الحكومة الروسية قرارا بتأجيل دفع الديون المستحقة بشان عمليات العملة الصعبة وخفض قيمة النقد في اوت 1998.

- قيام البنوك الروسية بالاقتراض من الخارج على نطاق واسع.

[1] قوناش، انور هافان، المرجع السابق، ص99..

[2] ايريك بلجروف وآخرون، **قصة أزمتين**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 2، صندوق النقد الدولي، ماي 2009، ص17.

– وقوع روسيا في عجز مالي جراء انخفاض اسعار النفط الذي يمثل حصة الاسد من الصادرات الروسية وارتفاع قيمة الواردات. فقبل اندلا ع الازمة سنة 1998 كان النفط والغاز يمثلان نحو نصف ايرادات روسيا من الصادرات ويمثلان خمس ايرادات الحكومة الاتحادية. ففي تلك الاثناء وعقب الازمة الاسيوية هبط سعر النفط من ماركة الاورال من 23 دولارا في اوائل 1997 الى اقل من 9 دولارات في منتصف ماي 1998، وهو انخفاض يزيد عن 60%[1].

2. نتائج الازمة المالية الروسية:

أدت الأزمة الروسية إلى مجموعة من النتائج أهمها:

– اعادة هيكلة الديون الروسية من جهة وخفض قيمة العملة من جهة اخرى ادت الى حدوث صدمات عديدة في روابط اسواق المال الناضجة وإلحاق الكثير من الخسائر بالمستثمرين.

– انهيار احد اكبر صناديق التحوط العالمية في شهر ديسمبر 1998. وهو عبارة عن صندوق خاص بإدارة رؤوس الاموال الطويلة الاجل.

– خسرت روسيا احتياطات كبيرة نتيجة دفاع البنك المركزي عن سعر الصرف في وقت لا يمكن الدفاع عنه. ونتيجة قيام البنوك التجارية الروسية بتحويل ما لديها من العملة الى صرف اجنبي للاحتفاظ به في الخارج. الامر الذي ادى الى هروب رؤوس الأموال للخارج تزامنا مع تخفيض نسبة الاحتياطي الاجباري للبنوك، وسمحت لهم بشراء صرف اجنبي لحسابهم الخاص.

وتشير التقارير الاقتصادية إلى ان تعثر الاقتصاد العيني* سبق الازمة المالية سنة 1998، فقد كانت هناك تغذية مرتدة قليلة من القطاع المصرفي والمالية الحكومية إلى الاقتصاد العيني. ولم تمثل ايرادات الحكومة العامة (بما في ذلك الاموال الخارجة عن الميزانية) سوى 27% من الناتج المحلي الاجمالي في 1997، كما انت ايرادات الحكومة المركزية تمثل اقل من النصف منها. وهو ما يعني عدم توفر مجال كافي للحوافز الضريبية[2].

[1] ايريك بلجروف وآخرون، المرجع نفسه، ص16.

* تعثر الاقتصاد العيني في روسيا سنة 1997 كان متمثلا في الكساد الذي لحق الاقتصاد المحلي، وقد تم تقدير انكماش الناتج في 43 منطقة من 79 منطقة. ولتعويض النقص في المالية العامة قامت السلطات ولو بشكل مؤقت، بإصدار ديون قصيرة الاجل بأسعار فائدة مرتفعة جدا استثمرت فيها بصورة كبيرة المؤسسات المالية المقيمة وغير المقيمة.

[2] ايريك بلجروف واخرون، المرجع السابق، ص17.

– ساعدت الازمة على اعدة توجيه النموذج المصرفي نحو تمويل المشروعات والمستهلكين بعدما كان هذا التمويل يقل عن 2.5% من الناتج المحلي الاجمالي قبل الازمة[1]

المطلب الخامس. أزمة البرازيل 1998–1999:

شهدت البرازيل أزمة اقتصادية نهاية التسعينات ناجمة عن اختلالات مالية ونقدية حدثت بعدما اقدمت الحكومة البرازيلية على تعويم سعر الصرف الريال البرازيلي. كما إن هذه الأزمة كانت مرافقة لازمة النمور الاسيوية من جهة والأزمة المالية الروسية من جهة اخرى. ومع بداية شهر فبراير 1999 بلغ الانخفاض في سعر الصرف الريال البرازيلي حوالي 35%، في حين وصلت اسعار الفائدة حوالي 40%. لكن هذا الرفع من سعر الفائدة لم يغري الرساميل ولم يوقف خروجها الى الخارج محدثة بذلك تضخم الدين الخارجي، في الوقت الذي اضطرت فيه الحكومة الى مد اجال 50 بليون دولار من الدين المحلي وهو ما يساوي 500 مليونا يوميا في الربع الاول من 1999[2].

والجدير بالذكر ان الازمة المالية البرازيلية اثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي كون ان البرازيل تعد من الاقتصاديات الكبرى في امريكا اللاتينية، وهو ما يعني ان انهياره سيؤدي لا محالة الى المساس بالاقتصاديات ذات الصلة كالأرجنتين مثلا. والجدول الموالي يعطي صورة عن اهم المؤشرات الاقتصادية في البرازيل خلال الفترة 1994-2001.

الجدول رقم (2-8): المؤشرات الاقتصادية الرئيسة للبرازيل 94–2001 (%)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
نمو الـ PIB	5.9	4.2	2.7	3.6	0.1-	0.7	4.4	1.7
معدل التضخم	-	22	9.1	4.3	2.5	8.4	5.3	9.5
معدل الفائدة الحقيقي	26	24.8	16.5	17.8	24.1	19.8	10.5	9.5
الادخار العائلي	21.6	19.6	18.9	18.5	16.9	15.5	17.2	-
رصيد الميزان التجاري	0.1-	2.6-	3.1-	4.7-	4.5-	4.7-	4.1-	4.6-
الدين الخارجي الخام	27.1	22.6	23.2	24.9	30	45.5	40.5	44.9
الدين الصافي العمومي	21.6	25.2	29.3	30	35.6	39	39.7	42.7

Source : Thibault Cuenoud, **crises financières et fondamentaux macroéconomiques** : une relation ambivalente, thèse pour le doctorat ès sciences économiques, université de POITIERS, Paris, 2012, p86

[1] ايريك بلجروف واخرون، المرجع السابق، ص17

[2] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص ص254-255.

والملاحظ في الجدول أن جميع المؤشرات تعكس حالة متدهورة للاقتصاد وتنذر بوقوع أزمة اقتصادية حقيقة، خاصة المعدلات المسجلة في نهاية الفترة، أي تاريخ وقوع الأزمة. فبخصوص معدل النمو الاقتصادي فهو يترنح بين معدلات منخفضة ومعدلات مرتفعة نسبيا، عير أن في نهاية الفترة كان جدّ منخفض في حدود 1.7%، وبالنسبة للتضخم فالواضح أن البلاد كان يواجه ارتفاعا جنونيا للأسعار حيث وصل معدل التضخم إلى أكثر من 9% سنة 2001. أما بخصوص المديونية الخارجية فهي تعرف نمو تصاعديا بلغ 50% من الناتج المحلي الإجمالي في نفس السنة، أضف إلى ذلك العجز المزمن للميزان التجاري وارتفاع الدين الصافي العمومي.

إلا أن المفارقة أن بعض المصادر تشير إلى ان خلال العقد الأخير من القرن العشرون تبنت البرازيل مخططا إصلاحيا لتوجيه البلاد نحو اقتصاد السوق، حيث اتبعت النهج العالمي الهادف إلى الخصخصة والتحرير الاقتصادي (خاصة في قطاع التجارة والمالي)، كما طبقت بعض الإصلاحات الاقتصادية على المستوى التفصيلي، مثل تلك التي غيرت قانون الإفلاس والتحكم في العجز العام على مستوى الولايات والبلديات، وكذا تنظيم سوق النفط[1]. إلا هذه الإجراءات فشلت في تحقيق المكاسب المرجوة بل وربما ساهمت في حدوث الأزمة. ويمكن القول أن الأزمة المالية البرازيلية سببها جملة من العوامل ولعل أهمها[2]:

– تفاقم عجز الموازنة وعدم قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها بسبب ارتفاع تكاليف المديونية؛

–تضاؤل الاحتياط النقدي الاجنبي بسبب سياسة حماية الريال البرازيلي مقابل الدولار في سوق النقد؛

– انعدام التوازن في الادارة المالية للحكومة ممثلة في عجز كبير في الميزانية وعدم وجود نظام ضريبي كفء لتوفير الإيرادات المطلوبة؛

– التشكيك في قدرة البرازيل على تحمل اعباء المديونية التي اعتبرت اعلى نسبة دين في العالم والمقدرة ب 148 مليار دولار أمريكي؛

[1] محمد عبد العاطي وآخرون، **البرازيل القوة الصاعدة من أمريكا اللاتينية**، سلسلة ملفات القوى الصاعدة (3)، مركز الجزيرة للدراسات، الدوحة، 2010، ص59.

[2] سلام، عماد صالح، **إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة**، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2002، ص ص333-334.

– تفاقم عجز ميزان المدفوعات نتيجة زيادة الواردات؛

– تراجع المستثمرين في سوق الاسهم البرازيلية التي تعد اضخم سوق في امريكا اللاتينية وثالث اكبر سوف اسهم ناشئة بعد تايوان وجنوب إفريقيا؛

– التركيز على رفع سعر الفائدة كوسيلة لمواجهة الأزمة، الامر الذي اعطى نتيجة سلبية ممثلة في تفاقم الدين.

وفي محاولة لإيجاد حلول لهذه الأزمة، رصّدت الجهود الدولية بقيادة صندوق النقد الدولي غلافا ماليا بقيمة 41.5 بليون دولار كخطة انقاذ، مشروطة بتجسيد جملة من الاصلاحات والسياسات المالية ضمن برنامج تقشف شديد. وفد التزمت لبرازيل بهذا البرنامج وهو ما دفع بالمؤشرات الكلية الى التحسن مع بداية الربع الثاني من سنة 1999[1].

المطلب السادس. الأزمة الأرجنتينية 2001:

لم تسلم الأرجنتين هي الاخرى من موجة الازمات المالية التي ضربت امريكا اللاتينية نهاية القرن العشرين وبداية القرن الحالي، اذ طغت السمات ذاتها متمثلة في تدني معدلات النمو الاقتصادي، تفاقم معدلات كل من الدين الخارجي، البطالة والتضخم فضلا عن انهيار سعر صرف العملة المحلية البيسو امام الدولار. وقد عجزت الارجنتين عن تسديد اقساط الديون التي ناهزت 132 مليار دولار. في الوقت التي لم تعد فيه قادرة على الاستدانة مجددا. هذا الوضع دفع الحكومة الى اعلان افلاسها والإقدام على تبني اجراءات تقشفية شديدة الوطأة ابرزها تخفيض الانفاق الحكومي متضمنا الاجور والمعاشات وزيادة الضرائب ورفع أسعار السلع الأساسية.

وقبل الخوض في تفاصيل الأزمة الأرجنتينية فإننا نجد أن من الأجدر الإشارة إلى أولى الأزمات التي طبعت بداية القرن العشرين والمتمثلة في أزمة الانترنيت، حين أقبلت بعض المؤسسات على البيع عن طريق الشبكة الدولية (الانترنيت) دون الأخذ في الاعتبار الضوابط والمعايير اللازمة. فاستفحلت عمليات النصب والاحتيال في بيع وشراء الأسهم مما ولد أزمة في مارس من عام 2000.

إن أزمة الأرجنتين ترتبط ارتباطا وثيقا بأزمة جنوب شرق اسيا 1998. فهذه الاخيرة لا تعد كونها ازمة تمويل عالمية برفعها لمعدلات الفائدة لجميع اسواق الدول النامية بما فيها الارجنتين.

[1] عمرو محي الدين، المرجع السابق، ص ص255.

وللحفاظ على التبادل التجاري اضطرت الحكومة الارجنتينية الى مضاعفة معدلات البطالة. وارتفعت قيمة الدولار مقابل البيسو، الى جانب حدوث هبوط في الاجور والأسعار، لكن ليس بالدرجة التي تسمح للأرجنتين بالمنافسة بشكل فعال. الامر الذي جعل الشركات الارجنتينية غير القادرة على الاقتراض بسهولة تقوم بالاقتطاع من الانتاج وخفض الاجور لحماية ارباحها. فانخفض انتاج السيارات بنسبة 47% في سنة واحدة. وانخفض عدد العاملين بصناعة النسيج والأحذية الى نصف ما كان عليه سنة 1990[1]. وفد زاد من حدة الازمة الاقتطاع من العمالة وخفض الاجور لدى قطاعات الشركات الصغيرة والمتوسطة. ومع بداية سبتمبر 2001 انخفض اجمالي المبيعات بنسبة 8.4%، اما المبيعات في المراكز التجارية فانخفضت بنسبة 21%[2].

1. آليات وملامح الأزمة الأرجنتينية:

تشير بعض الدراسات الاقتصادية الى كون ان ملامح الازمة الارجنتينية اصبحت اكثر وضوحا بداية من منتصف 2001 وقد تمثلت هذه الملامح في الاتي[3]:

1. تراجع حجم الودائع المتراكمة بالبنوك التجارية بمقدار 6.1 مليار دولار اي بنسبة 7.1% خلال شهر جويلية-أوت 2001؛

2. تراجع الاحتياطات الدولية من العملة الصعبة المتمثلة خصوصا في الدولار الامريكي بداية من شهر جويلية من نفس السنة؛

3. انخفاض الناتج المحلي الاجمالي بصفة متتالية وذلك منذ الربع الثالث من سنة 2000، وقد بلغ معدل الانخفاض 2.1% خلال الربع الاول من السنة التي تليها. ليصل الانخفاض إلى 15% في عام 2002، وكما اثر الفقر على 50% من السكان خلال الفصل الأخير من السنة ذاتها، وقد أصبحت النشاطات شبه مشلولة في الشهور الأولى من سنة 2002[4]؛

4. تراجع انتاجية المصانع الارجنتينية كما ونوعا خلال سنة 2001.

---

[1] هارمان، كريس، **الأرجنتين الثورة على حافة الأزمة المالية العالمية**، مركز الدراسات الاشتراكية، (بدون سنة نشر)، ص17.

[2] هارمان، كريس، المرجع نفسه، ص18

[3] رمضان علي الشراح، **الازمة المالية العالمية، انعكاساتها – اثارها – انعكاساتها على الاستثمار بدولة الكويت**، اتحاد الشركات الاستثمارية، مكنية آفاق، مايو 2009، الكويت، ص ص14-15.

[4] الصندوق الدولي للتنمية الزراعية، **جمهورية الأرجنتين**، وثيقة الفرص الإستراتيجية القطرية، المجلس التنفيذي، الدورة 81، روما، مارس 2004، ص6.

5. ان فترة الانكماش التي اصابت الاقتصاد الارجنتيني ولدت مخاوف لدى المستثمرين والمدخرين من عدم قدرة الارجنتين على تسديد ديونها مستقبلا؛

6. اهتزاز ثقة المستهلك في المنتوج المحلي؛

7. كانت البداية الاولية للازمة في يوم 14 جويلية 2001 حيث بلغت معدلات الفائدة لليلة واحدة 300%، وفقدت الدولة ما يقرب من 3 مليارات دولار من الاحتياطات الدولية من الدولار الامريكي نظرا لتخوف المستثمرين من التوقف عن دفع الديون او تعويم العملية الارجنتينية او كلاهما. مما دفع مؤسسة – "موديز"* Moody's Corporation لتقييم مخاطر الائتمان – الى تخفيض تصنيف الارجنتين لديها على دفعتين في جويلية 2001. في الوقت الذي فقد فيه بنك "بانكوهيبو تيكاريو" والذي يعدّ من البنوك الكبرى في الأرجنتين، نصف رأسماله السوقي 2.1 مليار دولار وحقق صافي خسائر قدرها 519.6 مليون دولار اي بنسبة 50.95%.

8. إن نسبة 70% من الديون الخارجية الأرجنتينية كانت بالدولار الأمريكي، وذلك بسبب انخفاض الفائدة للاقتراض بالدولار عن البيزو، مما يُفاقم من الأزمة إذا ما توقفت الأرجنتين عن دفع ديونها التي تمثل حوالي نصف الانتاج الاقتصادي السنوي في الارجنتين.

2. أسباب الأزمة الأرجنتينية:

لعل السبب الرئيسي لازمة الأرجنتين هو انتقال عدوى الازمة الاسيوية الى دول امريكا اللاتينية، لكن هذا لم يمنع من تضافر عوامل اخرى نابعة في جلها من القوى الذاتية للأرجنتين ساهمت بشكل او بآخر في زيادة حدّة الأزمة ولعل أهمها[1]:

1. انتشار الفساد* واستئثار قلة قليلة من أفراد المجتمع على الأصول الإنتاجية. إلى جانب ارتفاع المديونية الخارجية وارتفاع خدمة الدين التي ناهزت حدود 60% سنة 2001. فضلا عن تفاقم

* **مؤسسة موديز** Moody's Corporation: هي شركة قابضة، أسسها جون مودي في عام 1909، و تملك خدمة موديز للمستثمرين والتي تقوم بالأبحاث الاقتصادية و التحليلات المالية و تقييم مؤسسات خاصة و حكومية من حيث القوة المالية و الائتمانية. و تسيطر مؤسسة موديز على ما يقارب 40% من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم.

[1] مصطفى يوسف كافي، المرجع السابق، ص ص49-52

* يعرف الفساد السياسي بمعناه الأوسع بأنه إساءة استخدام السلطة العامة لأهداف غير مشروعة وعادة ما تكون سرية لتحقيق مكاسب شخصية. فكل الانظمة السياسية معرضة للفساد التي تتنوع إشكاله، إلا أن أكثرها شيوعا هي المحسوبية والرشوة والابتزاز وممارسة النفوذ والاحتيال ومحاباة

نسب البطالة واتساع رقعة الفقر، والذي استشرى بشكل كبير في ظل إهمال برامج الإصلاح الاقتصادي والاجتماعي.

وتشير الإحصائيات إلى أن في الوقت الذي شهد فيه الاقتصاد ركودا في الناتج المحلي الإجمالي لأربع سنوات ونسبة بطالة بلغت 20%، واجهت الأرجنتين أزمة كبيرة في القطاع المصرفي (سحبت حوالي 30 مليار دولار أمريكي في الأشهر الستة الأخيرة من سنة 2001) أدت إلى فرض قيود شديدة على الحسابات الجارية وحسابات التوفير. وهذا بدوره أدى إلى حدوث أزمة اجتماعية وسياسية كبيرة أدت إلى استقالة الرئيس والحدّ من قيمة العملة الوطنية التي وصلت إلى حوالي 300% في نهاية الربع الأول من سنة 2002، والأدهى مما سبق هو اعتبار أن الدين الحكومي، على شكل سندات تقدر ب 90 مليار دولار أمريكي، في حالة عدم السداد منذ بداية سنة 2002[1].

4. فقدان القدرة التنافسية للبيزو بسبب ارتفاع قيمته الحقيقية وغياب رؤية إستراتيجية واضحة. فأمام القيود التي فرضتها الحكومة الأرجنتينية على العمليات البنكية وامتناعها عن تسديد ديونها، أقامت السلطات النقدية نظام للصرف مزدوج مع مراقبة خروج الأموال، وكذا معدلات لسعر الصرف مختلفة لإجراء العمليات الخاصة بالحساب الجاري والحساب المالي. وقد تم تثبيت سعر الصرف الجاري عند قيمة 1.4 بيسو لكل دولار أمريكي، في حين وصل سعر الصرف المالي المعوم إلى 2 بيسو للدولار، وهو ما يعادل ضعف القيمة التي كان عليها خلال العشر سنوات السابقة، وحتى مع اعتماد سعر صرف موحّد لاحقا وصل سعر الدولار إلى 4 بيسو مما أوقع الأرجنتين في أزمة اقتصادية من جديد[2].

5. نمو القطاع الانتاجي بنسبة اكبر من نمو القطاع المالي مما يؤثر سلبا على استقرار النظام المالي المحلي، كما ان تصنيف المخاطر المالية بدرجة مرتفعة جدا يؤدي الى هروب راس المال المحلي والأجنبي.

6. سوء تخطيط الحكومات المتعاقبة في الأرجنتين، فعلى سبيل المثال قيام الحكومة الارجنتينية في السبعينات بانفتاح شديد للأنشطة الاقتصادية معتمدة على التمويل الخارجي مما ادى الى تفاقم

الاقارب. أما على الجانب الاقتصادي، فالفساد يؤدي إلى تقويض التنمية الاقتصادية لتسببه في حدوث تشوهات وحالات عجز ضخمة. لمزيد من التفصيل انظر رمزي محمود، **الازمة المالية والفساد العالمي**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.

[1] الصندوق الدولي للتنمية الزراعية، المرجع السابق، ص14.

[2] Paul R. Krugman & Maurice Obstfeld**, Economie internationale**, 4e édition, Ed. de boeck, Belgique, 2003, P781.

المديونية الخارجية التي ادت بدورها إلى رفع معدلات التضخم وفرض ضرائب جديدة على المواطنين لتمويل الانفاق الحكومي. الامر الذي ادى الى تراجع الاستثمار وظهور التهرب الضريبي.

7. استقالة وزير الاقتصاد الارجنتيني خوسيه لويس ماشينا في مارس 2001 اثرا تعرضه لانتقادات حادة بسبب عجز حكومته عن إخراج الاقتصاد الأرجنتيني من حالة الركود التي مر بها على مدار ثلاث سنوات متتالية.

8. انهيار أسعار المنتجات الأولية الزراعية التي تشكل حجم الصادرات الارجنتينية على غرار القمح والصويا.

3. نتائج الأزمة الأرجنتينية:

إن من أهم النتائج المباشرة للازمة الاقتصادية في الأرجنتين هو ارتفاع معدل الفقر وتدني مستوى المعيشة بسبب البطالة المتنامية بين السكان وارتفاع أسعار الغذاء وسوء توزيع الدخل. فقد قفزت نسبة الفقر في البلد من 37% في عام 2001 إلى ما يفوق 58% في نهاية 2002، وهي النسبة التي تعكس الفئة التي تحصل على دخل أدنى من خط الفقر متصف 2003[1].

المبحث الثالث : الأزمات المالية في تصور الفكر الاقتصادي.

إن الوصف الاقتصادي للازمات المالية يكتسي أهمية بالغة لكونه يساعد على تحديد الجوانب الجوهرية للازمات سواء من ناحية الأسباب أو النتائج المحتملة. وبما أن الأزمة الاقتصادية ظلت من الصفات السائدة في النظام الرأسمالي، فقد تعاقبت عدة مدارس في الفكر الاقتصادي تحاول أن تقدم تفسيرا واقعيا للازمة المعاشة. ومن أهمها المدرسة الكلاسيكية والمدرسة الكينزية وإسهاماتها في أعقاب أزمة الكساد العالمي وصولا للمدرسة النقدية.

المطلب الأول: الأزمة في الفكر الكلاسيكي.

يرى بعض الكلاسيك أن شرارة الأزمة تكمن في الزيادة المفاجئة في الإنتاج (الإفراط في الإنتاج)، وعلى رأسهم ريكاردو وادم سميث حين اعتبرا أن هذا الخلل سيؤدي إلى تقلص الطلب على بعض المنتجات، الأمر الذي يعني ارتفاع البطالة وتراجع معدلات النمو الاقتصادي. وحسب رأيهم فان السبب الرئيس للازمة يرجع إلى عدم التقيد باليات السوق التلقائية التي تضمن العودة إلى وضع

[1] الصندوق الدولي للتنمية الزراعية، المرجع السابق، ص16.

التوازن دون أي تدخل حكومي بهدف زيادة الإنفاق العام أو دعم الصناعات المتعسرة، وهو ما يعني بالمقابل تفضيل الحلول التي تستند إلى المنافسة، ومرونة الأجور ومراقبة تصاعد الكتلة النقدية[1]. وهذا في الوقت الذي ذهب فيه كل من ساي وميل إلى القول أن الأزمة تنجم من تضافر عاملين أساسيين هما[2]:

- العمل على اكتناز جزء من القوى الشرائية.
- عدم القدرة على خلق الكتلة النقدية وتداولها لمجابهة الزيادة في العرض.

بل وهناك من ركز على العامل الثاني كمسبب للتقلبات الاقتصادية، إذ إن توفر النقود يحفز الطلب على السلع، مما يعني ضمان عملية إنتاجية مستمرة وعلى النقيض فان تقلص حجم النقود في السوق خاصة المفاجئ يعني غياب وسيلة التبادل التي تساعد على صرف الإنتاج وبالتالي تكدس السلع وفقدان فرص إنتاجية مستقبلة وصولا إلى الإفلاس وتسريح العمال. وفي ذات السياق فقد ابرز التحليل الكلاسيكي انه غالبا ما يحدث اختلال بين الإنتاج والاستهلاك، أو بين تكون رأس المال والاستهلاك، أين يكون الأول بطئ والثاني سريع، خصوصا في العصر الحديث بعدما استخدمت التكنولوجيا التي أصبحت أكثر كلفة من رأس المال الإنتاجي القديم، وبات من الصعب التوفيق بينهما[3].

وفي محاولة لتفسير العلاقة القائمة بين النظام المصرفي وكل من أسعار الفائدة النقدية والطبيعية (إنتاجية رأس المال) وظهور الأزمة، قدم الاقتصادي ويكسل تحليلا مفاده انه لو قام النظام بالتساهل في منح القروض عندما يكون سعر الفائدة النقدي اقل من سعر الفائدة الطبيعي، فان هذا الأمر سيصاحبه ارتفاع الأسعار وتضخم الأرباح، فضلا عن تنامي الطلب على القروض، وحينئذ يتعذر على البنوك الاستجابة للطلب على القروض، ما يجعلها مضطرة لرفع سعر الفائدة النقدي لتقليص القروض المقدمة، وتستمر أسعار الفائدة في الارتفاع إلى أن تتجاور أسعار الفائدة الطبيعية، وهي

[1] عبد الرزاق سعيد بلعباس، المرجع السابق، ص17.

[2] نبيل جعفر عبد الرضا، يوسف علي عبد الاسدي، **أزمة العولمة آم عولمة الأزمة**، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 31، تشرين الثاني، 2012، ص29.

[3] نبيل جعفر عبد الرضا، يوسف علي عبد الاسدي، المرجع نفسه، ص ص29-30.

الفترة التي تتزامن مع انخفاض الأسعار وتراجع الاستثمارات، والنتيجة في الأخير حدوث أزمة اقتصادية خانقة تحت تأثير الخسائر المتفاقمة واستفحال البطالة وتقهقر معدلات النمو الاقتصادي[1].

ومما يغيب عن أذهان الكثيرين هو الاستثناء الذي جاء به ادم سميث عندما عارض تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، واعتبر أن الاقتصاد قادرا على أن يعيد التوازن لذاته تلقائيا، إلا انه في ذات الوقت يطالب بتدخل السلطات الحكومية في بعض المصالح التي لا يمكن أن تنتظم دون الهيمنة الحكومية، مثل مصلحة البريد والتعليم الابتدائي الإجباري وامتحانات الحكومة الضرورية للالتحاق بالوظائف العمومية، لكن هذا لا ينفي تمسكه بالحرية الفردية في إقامة المشروعات الخاصة، خصوصا إذا كانت خاضعة لشرطين أساسيين هما[2]:

1. أن يكون وراءها باعث النفع الذاتي.
2. أن تحيط بها المزاحمات المطلوبة والضروري وجودها.

وفي حال غياب إحدى هذه الشرطين أو تجاهله، فان عواقب الحرية الفرية على الحياة الاقتصادي ستكون وخيمة، ولعل المقصود من هذين الشرطين هو ضبط ومراقبة المشاريع الخاصة والتركيز على المجالات الإنتاجية ذات القيمة المضافة، عِوَضَ المجالات الوهمية والتي تنتهي بأزمات اقتصادية في اغلب الأحيان.

المطلب الثاني: الأزمة في الفكر الكينزي

المعروف أن ما يؤكد عليه الكلاسيك هو أن التوازن يحدث بشكل تلقائي في النظام الاقتصادي، بفضل ما يعرف باليد الخفية، والتي أشار إليها لها ادم سميث في كتابه الشهير **البحث عن أساس وأسباب ثروات الأمم** سنة 1776. ويحدث هذا في جميع الأسواق بشتى أنواعها، خاصة سوق العمل. ورغم أن هذا الاعتقاد استمر لفترة ليست بالقصيرة من الزمن، إلا أن أزمة الكساد العالمي سنة 1929 بينت عدم جدواه، وتكونت على أنقاضه الفكر الكينزي الذي يرى ضرورة تدخل الدول في الحياة الاقتصادي لإصلاح بعض الاختلالات أو امتصاص آثار الأزمة في الوقت المناسب.

[1] نبيل جعفر عبد الرضا، يوسف علي عبد الاسدي، المرجع نفسه، ص ص30.

[2] محمد لطفي جمعة، **محاضرات في تاريخ المبادئ الاقتصادية والنظامات الأوروبية**، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2012، ص22-23.

وقد تبنّت هذا الطرح العديد من الدول الصناعية كالولايات المتحدة واليابان وغيرها، حيث تأكد عنها الدور الرئيس الذي تلعبه الدولة في الحياة الاقتصادية، وينحصر هذا الدور أساس في توفير الشروط المناسبة لأداء السوق لدورها، سواء بالعمل على تحقيق الاستقرار والأمن وتوفير شروط السلامة المالية والنقدية في حماية قيمة النقد في الداخل والخارج، وتوازن الموازنة العامة وتوفير الشروط القانونية المناسبة لعمل السوق وتقديم الخدمات الأساسية للمجتمع، ناهيك عن محاربة البطالة وعلاج التضخم وتحفيز الاستثمارات الجادة للرفع من مستويات النمو الاقتصادي[1].

وعلى ذكر التضخم والبطالة، فان التحليل الكينزي يرى أن الأزمة الاقتصادية هي أزمة أحادية الجانب (إما أزمة تضخم آو أزمة كساد)، وفي كلا الحالتين لابد من تواجد الحكومة لحل الأزمة، إلى جانب أن أنصار التيار الكينزي توصلوا إلى وجود علاقة عكسية بين أزمة التضخم ومنحى البطالة، إذ كلما ارتفع معدل التضخم انخفض معدل البطالة والعكس بالعكس، وهو ما لم يعد ممكنا مع بداية السبعينات حين اتجه كلا المعدّلين إلى الارتفاع من سنة إلى أخرى في علاقة طردية، ووقعت الكينزية في ورطة فكرية، وبات من الصعب بحسب تحليلاتها تفسير تلك الأزمات المزدوجة[2].

وكان جون مينر كينز قد أشار في مؤلفه الشهير **النظرية العامة للتشغيل، الفائدة والنقود** إلى التسليم بوجود نسبة معينة من البطالة لتحقيق العمالة الكاملة، الأمر الذي حاول بول ساموبلسون Paul Samuelson تفسيره من بعده، حين ابرز أن في حالة استقرار معدل البطالة عند قيمة 1.5%، يفترض زيادة في الأسعار في حدود 6.5%، وان معدل بطالة يبلغ 5% لا يفترض ارتفاعا في الأسعار، أما التوازن فيتحقق عند معدل 3% لكل من البطالة وارتفاع الاسعار[3].

وقد سبق وان اشرنا من قبل عندا حديثنا عن أزمة التضخم الركودي إلى أن فليبس[*] A. W. Phillips قام بتجسيد العلاقة بيانيا بين البطالة والتضخم. لكن بعيدا عن كون أن التضخم يعتبر أداة

---

[1] حازم الببلاوي، **النظام الاقتصادي الدولي المعاصر**، سلسلة عالم المعرفة، العدد 257، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 2000، ص32.

[2] سلمان عبد الله سلمان، سعد ساهي عباس، **الأزمة المالية (المفهوم، الأسباب ، الآثار) من وجهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة، أزمة 2007–2008 أنموذجا**، المجلة السياسية والدولية، العدد22، 2012، ص114.

[3] فؤاد مرسي، المرجع السابق، ص185.

[*] انتهى فيلبس (اقتصادي نيوزيلندي) إلى وضع علاقة بين معدل نمو الأجور الاسمية ومعدل البطالة استنادا إلى معطيات سنوية حول انجلترا في الفترة بين 1861 و1957.، حيث كانت العلاقة مستقرة وغير خطية. وقد بيّن فيلبس أن معدل تغير الأجور الاسمية يمكن أن يفسّر بمستوى البطالة. وفي تعليق

لعلاج تفشي البطالة، إلا انه يبقى إحدى أدوات السياسة الاقتصادية لإعادة تكديس الثروة لدى الدول الصناعية الكبرى كما حدث خلال الأزمة النفطية في السبعينات، إذ أن ارتفاع النفط صاحبه ارتفاع في أسعار السلع المصدرة من الدول الصناعية إلى الدول النامية، وهي الطريقة التي كان الهدف منها استرجاع الدولارات التي أنفقت على استيراد مادة النفط.

والجدير بالذكر أن من الأمور التي زادت من شهرة كينز وإعطاء دفعة قوية لأفكاره هو تبنيه لسياسة مكافحة الكساد الكبير على عكس ما يراه الكلاسيك، حين اعتبر أن النظام الحديث لا يجد بالضرورة توازنه في العمالة الكاملة، بل يستطيع أن يجد هذا التوازن في وجود البطالة أو ما يسمى بالعمالة الناقصة، وان (قانون ساي) لم يعد ساريا، إذ يمكن أن يكون هناك عجز في الطلب، ويبقى على السياسات الحكومية التعامل مع هذه الحقيقة، وبالتالي فان توازن العمالة الناقصة، والتخلي عن قانون ساي، ودعوة الحكومة للإنفاق غير المغطى بالإيرادات من اجل دعم الطلب هي الأسس الجوهرية التي تتربع عليها الثورة الكينزية[1].

المطلب الثالث: تحليل الأزمة في المدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو)

إن نظرة أصحاب هذا التيار لأسباب الأزمة لا تختلف كثيرا عن نظرة الكلاسيك وانتقادهم لأي تدخل حكومي في الحياة الاقتصادية، وكلاهما يجمعان على أن الاقتصاد قادر على أن يتخطى الأزمات ويعيد التوازن لذاته تلقائيا باعتماده على ميكانزمات السوق. بل ويرى ميلتون فريدمان Milton Friedman، احد اكبر رواد مدرسة شيكاغو، أن الأزمات الاقتصادية التي يعاني منها النظام الرأسمالي هي في الأساس نابعة من التدخل المتزايد للدولة في جل القطاعات الاقتصادية، ومن الضروري حصر نشاط الدولة في أضيق الحدود لكي يتسنى للسوق تحقيق معدل نمو متوازن، بعيدا عن كل أشكال التضخم أو الانكماش[2].

له على المعطيات قال أنه إذا –وهو المطلوب– تم تحديد الطلب عند المستوى الذي يضمن استقرار الأجور، فان مستوى البطالة يكون 5.5%، الأمر الذي حاول كل من بول ساملسون وسولو تعميمه، معتبرين أن كل من معدل التضخم والبطالة يتفاعلان فيما بينهما بعلاقة تبادلية، ولابد من التضحية بأحدهما للحصول على الآخر. Bertrand Blancheton, **Maxi Fiches de sciences économiques**, Ed. Dunod, Paris 2009, PP42-43..

[1] جون كينيث جالبريت، **تاريخ الفكر الاقتصادي**، ترجمة احمد فؤاد بلبع، سلسلة عالم المعرفة، العدد 261، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 2000، ص ص240-241.

[2] سلمان عبد الله سلمان، سعد ساهي عباس، المرجع السابق، ص115.

ويرى ميلتون فريدمان أن تدخل الحكومة سيفسد أي تناغم في الحركة الاقتصادية، سواء على المستوى الدولي أو المستوى المحلي. وقد أشار إلى هذا في عام 1990 عند تحدث عن التبادل الحر قائلا:" إن التبادل الحر يحفز العلاقات المتناغمة بين الدول التي تختلف فيما بينها من حيث الثقافة والمؤسسات بالطريقة ذاتها التي يحفز بها التبادل الحر العلاقات المتناغمة داخل الدولة بين الأفراد الذين يختلفون من حيث معتقداتهم وعاداتهم ومصالحهم. التعاون هو من يصبح قاعدة وليس الخلاف. وبمجرد تدخل الحكومات ينقلب الوضع رأسا على عقب.. "[1]. وهو ما يؤكد أن فريدمان يعارض ما دعا إليه الكينزيون من تدخل للحكومة، ويدعو إلى السوق الحرة الكلاسيكية.

كما أن من بين إسهامات ميلتون فريدمان في الاقتصاد هو تمسكه بالدور الذي تلعبه النقود من كونها تؤثر بشكل كبير على حركة الأسعار. ويرى أن الأسعار تعكس حجم المعروض النقدي، وبالتالي فان ضبط الكتلة النقدية وجعلها مقتصرة على مسايرة تغيرات التجارة T، كما أشار إليها فيشر في معادلته*، فان الأسعار ستظل ثابتة[2]. والمعنى أن عرض النقود هو الآلية الرئيسة لتجنب التضخم أو الركود الاقتصادي.

وقد كانت هذه الآلية جدّ فعالية نهاية السبعينات عندما بلغ التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية 20%، حيث حول الاحتياطي الفدرالي إستراتيجية التشغيل لديه ليتصرف وفق النظرية النقدية، كما كان لهذه النظرية تأثيرا كبيرا على قرار البنك المركزي الأمريكي خلال أزمة الرهون العقارية في الفترة 2007-2009، مما اكسب النظرية أهمية بالغة، ودفعت بالسلطات النقدية الحكومية إلى معاودة التفكير فيها وفي مبادئها الرئيسية والمتمثلة أساسا في[3]:

1. الحياد النقدي طويل الأجل: ان حدوث زيادة في مخزون النقد ستتبعه زيادة في المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل، مع عدم حدوث آثار على العوامل الحقيقية مثل الاستهلاك أو الناتج.

---

[1] Emmanuel Nyahoho & Pierre-Paul Proulx, Op Cit, P192

* وتسمى بمعادلة فيشر أو معادلة التبادل نسبة إلى الاقتصادي فيشر الذي ساهم في صيغة هذه النظرية وإظهارها سنة 1911. وتنصّ معادلة التبادل لفيشر على أن حاصل ضرب كمية النقود في سرعة تداولها يساوي مستوى أسعار السلع مضروبا في كمية تبادل السلع أو الخدمات. فإذا كان M هو كمية النقود و V سرعة تداول النقود، وP مستوى الأسعار، وY حجم تبادل السلع والخدمات (الإنتاج المباع)، فان صيغة المعادلة تكون من الشكل M*V=P*T

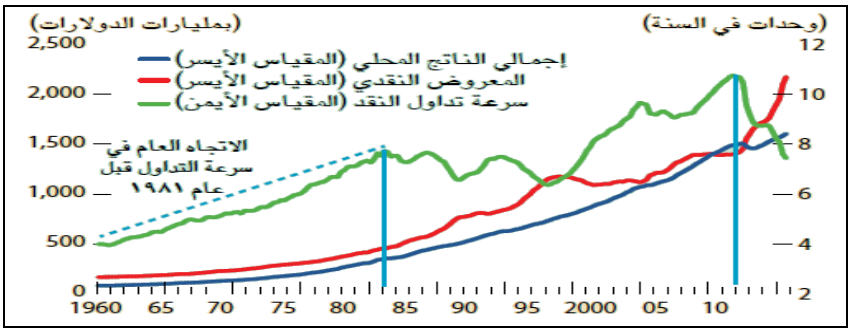
[2] جون كينيث جالبريت، المرجع السابق، ص291.

[3] ثروت جهان، كريس بابا جورجيو، **ما هي المدرسة النقدية؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 01، صندوق النقد الدولي، مارس 2014، ص38.

2. عدم الحياد النقدي قصر الأجل: من شان حدوث زيادة في مخزون النقد حدوث آثار مؤقتة على الناتج الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي) وتوظيف العمالة في الأجل القصير حيث يستغرق تعديل الأجور والأسعار بعض الوقت.

3. القاعدة الثابتة لنمو النقد: اقترح فيردمان قاعدة نقدية ثابتة تنصّ على انه ينبغي إلزام الاحتياطي الفدرالي باستهداف معدل نمو النقد بحيث يكون مساويا لمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، تاركا مستوى الأسعار دون تغيير[*]. والوصول إلى هذه القاعدة يكون انطلاقا من معادلة فيشر، وهي المعادلة التي تبقى سليمة إذا ما تم اعتبار أن سرعة تداول النقود ثابتة. وفي حال تغير سرعة النقود فسينتج عنه اختلال في العلاقة بين كمية النقد والناتج المحلي الحقيقي، مثلما يوضحه الشكل الموالي

الشكل رقم (2-7): تغير سرعة تداول النقود في الفترة 1960-2010



المصدر: ثروث جهان، كريس بابا جورجيو، **ما هي المدرسة النقدية؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 01، صندوق النقد الدولي، مارس 2014، ص38.

والملاحظ من الشكل أن هناك انسجام بين نمو الكتلة النقدية وإجمالي الناتج المحلي تزامنا مع النمو الثابت لسرعة تداول النقود، وذلك خلال الفترة 1960-1981، وعلى العكس من ذلك، فقد حدث اختلال بين نمو المعروض النقدي والناتج المحلي وذلك بسبب تقلبات سرعة تداول النقود بعد سنة 1981. ومن هنا فقد تراجعت أهمية النظرية النقدية التي تفترض بشكل عام ثبات سرعة تداول النقود، لكن الواقع اثبت عكس ذلك بدا من سنوات الثمانينات.

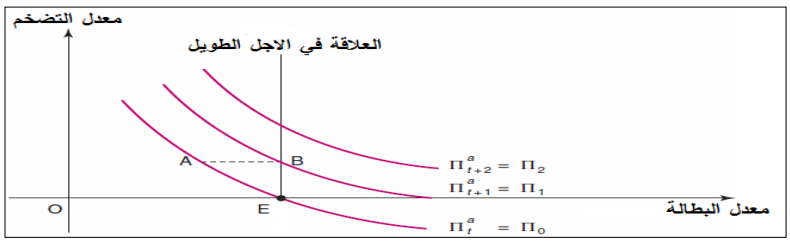
[*] إذ أن على السلطات النقدية أن تعتمد على معايير ثابتة في تحديد سياستها النقدية وأي اضطراب لهذه السياسة سيُوقع الاقتصاد في أزمة حقيقية. وفي هذا الصدد ووفقا للمبدأ الثالث للنظرية النقدية، فإذا كان من المتوقع أن ينمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ب3%، فعلى الاحتياطي الفدرالي أن يسمح بزيادة المعروض النقدي ب3% فقط.

3. **مرونة أسعار الصرف:** كان الهدف من قاعدة زيادة المعروض النقدي هو السماح بمرونة أسعار الفائدة، التي تؤثر على تكلفة الائتمان، وذلك لتمكين المقترضين والمقرضين من مراعاة التضخم المتوقع وكذا التغيرات في أسعار الفائدة[1].

ما يفهم لحد الآن هو أن أزمة التضخم ترتبط ارتباطا وثيقا بالمعروض النقدي وحركة الأسعار، إلا أن الانجليزي وليام بيتي قد أشار سنة 1962 إلى عدم صحة هذه العلاقة، حيث انه كان يعتقد أن انخفاض قيمة العملة، أي ارتفاع الأسعار لا يرجع إلى تضخم كمية النقود، وإنما إلى انخفاض كلفة إنتاج هذه النقود، أي أن ارتفاع الأسعار لا علاقة له بارتفاع عرض النقود، وإنما انخفاض كلفة إنتاج الذهب يؤدي إلى انخفاض سعر الذهب، أي قيمة النقود بالنسبة للسلع الأخرى[2]

وعلى ذكر عرض النقود، قدم فريدمان تحليلا مغايرا للعلاقة السببية بين التضخم والبطالة، وأكد أن السياسة النقدية التوسعية تُحدث آثارا تضخمية في بداية الأمر، ثم تُأثر بعد ذلك على التوازن في سوق العمل، والسبب في هذا هو نقص المعلومة بين عارضي وطالبي العمل، إذ من يقع ضحية الوهم النقدي هم الأجراء وليس أرباب العمل[3].

الشكل رقم(2-8) : منحنى فيلبس حسب فريدمان



Source : Bertrand Blancheton, Op. Cit, PP43

فالسياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض الأجر الحقيقي(الأجراء يبالغون في تقييم الأجر الحقيقي، أما أرباب العمل يلاحظون انخفاضه، والكمية المطلوبة جد كبيرة، ومعدل البطالة جد ضعيف) وهذا وفق المعادلة الآتية:

$$\prod a,t = \prod t-1+b(\prod t-1-\prod a,t-1)$$

[1] لمزيد من التوضيح والتمثيل يرجى الاطلاع على : Milton Friedman**, La Monnaie et ses Pièges,** Ed. DUNOD, Paris, 1993, PP189-221.

[2] احمد هني، **العملة والنقود**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص122.

[3] Bertrand Blancheton, Op Cit, P43.

حيث أن:

$\prod a,1$: معدل التضخم المتوقع في الفترة t.

$\prod t-1$: معدل التضخم في الفترة t-1.

$\prod t-1-\prod a,t-1$: خطا التنبؤات.

في الفترة القصيرة فان المفاضلة بين التضخم والبطالة ممكنة، حيث أن ارتفاع التضخم يقابله انخفاض في البطالة (النقطة A على المنحنى)، ويبقى هذا ممكن على طول منحنى فليبس بتطبيق المعادلة السابقة. لكن في المدى الطويل سيتم التكيف مع التنبؤات، حيث يعود الأجر الحقيقي إلى توازنه الأصلي، ويصبح منحنى فيلبس عبارة عن خط عمودي يقطع محور الفواصل (النقطة B في المنحنى).

ويطلق على معدل البطالة الطبيعي أحيانا "معدل البطالة غير المتسارع" (NAIRU) لأنه يتسق مع اقتصاد ينمو وفق إمكاناته في الأجل الطويل، فليس هناك ضغوط تصاعدية أو تنازلية على التضخم. وفي حالة انحراف معدل البطالة عن معدل البطالة غير المتسارع فان التضخم سيتأثر. والمثال على هذا هو أن خلال فترة الركود الاقتصادي تقوم بعض الشركات بتسريح عمالها دون أن ترفع أسعارها، وبالتالي سترتفع البطالة وينخفض التضخم. وهذا التحليل يبقى صالحا خلال فترة قصيرة، إذ بمجرد أن تصل الأسعار إلى نقطة توازن جديدة في سوق السلع والخدمات، تعود المؤسسات إلى الإنتاج بكامل طاقتها الإنتاجية، وتنخفض البطالة مرة أخرى إلى المعدل غير المتسارع[1]. والخلاصة أن العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة حسب تحليل فيليبس ما هي إلا علاقة مؤقتة.

ومن جهة أخرى فعند حدوث أي انكماش في نمو كمية النقود، فسينعكس سلبا على نمو الإنتاج والأسعار، لان الأسعار والأجور التي استقرت في ضوء توقعات التضخم سيتواصل ارتفاعها. وبالمقابل فان حجم الطلب الكلي لن يكون قادرا على امتصاص هذا الارتفاع في الأسعار والأجور في الفترات اللاحقة، وبالتالي سيتوقف نمو الأسعار وتظهر حالة من البطالة والقوة العاطلة[2].

[1] سيدا اونر، **ما الذي يشكل البطالة**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 47، الرقم 03، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010، ص48.

[2] نبيل جعفر عبد الرضا، يوسف علي عبد الاسدي، المرجع السابق، ص32.

ويضيف ذات المصدر أن خلال الفترة 1967-1968 وصل معدل عرض النقود إلى 7.4% صاحبته زيادة في معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وانخفاض في معدل البطالة في سنة 1968 بلغ 3.6% بعد أن كان 4.5% سنة 1965. كما أن خلال الفترة 1971-1982 انخفضت البطالة وزاد الإنتاج بشكل كبير بسبب النمو النقدي الذي بلغ 7.8% سنويا وهو أعلى نمو نقدي بعد الحرب العالمية الثانية[1].

ووفقا للنظرية النقدية فان التضخم يكون نتيجة للتوسع في الإنفاق الممول بالائتمان أو خلق النقود، وينسحب هذا القول على سلوك كل من القطاع العام والخاص، إذ غالبا ما تلجا البنوك إلى تمويل القطاع الخاص بقروض جد ميسرة، إلى جانب قيام الحكومات بتمويل المشاريع الحكومية استناد إلى التوسع النقدي، وكان من المفترض أن يكون التمويل حقيقيا ومستمدا من المدخرات الاختيارية لقطاع العائلات وغيرها لتجنب التضخم، ومن ثم فان العلاج الأمثل للتضخم يقتضي ضبط الائتمان المقدم للقطاع الخاص من جهة وتخفيض الإنفاق العام وزيادة الضرائب من جهة أخرى[2]. وفي ذات السياق فان الاقتصادي "ككان" يرى أن تمويل النفقات الحكومية بطبع الأوراق النقدية يمثل ضريبة على الأفراد تتجسد في ارتفاع الأسعار وانخفاض قدرتهم الشرائية[3].

ومن هنا فان ميلتون فريدمان يرى أن التوسع النقدي غير المدروس يكون سببا في حدوث الأزمات الاقتصادية، ذلك أن التوسع النقدي في اقتصاد يعمل دون مستوى الاستخدام الكامل، يؤدي إلى خلق فائض في الكتلة النقدية، الأمر الذي يعمل على زيادة الإنفاق والرفع من الطلب الكلي، والوصول بالاقتصاد إلى مستوى الاستغلال الكامل للطاقة الإنتاجية في الأجل الطويل، غير أن الاستمرار في السياسة النقدية التوسعية دون مراعاة مستوى الاستغلال الكامل سيحدث خللا بين الإنتاج والأسعار، إذ أن الإنتاج سيعود للتوازن دون إن يصاحبه انخفاض في معدل البطالة[4].

وإننا نرى انه من الأجدى الإشارة إلى النتائج الختامية التي توصل إليها ميلتون فريدمان عند تحليله للتضخم وعلاقته بالكتلة النقدية، والتي حاول أن يوضح من خلالها جوهر النظرية النقدية

[1] نبيل جعفر عبد الرضا، يوسف علي عبد الاسدي، المرجع السابق، ص32.

[2] عبد المطلب عبد العميد، **اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص336.

[3] احمد هني، المرجع السابق، ص148.

[4] سلمان عبد الله سلمان، سعد ساهي عباس، المرجع السابق، ص116.

وكيف تفاعلت مع الأزمة (التضخم)، حيث اعتبر أن ظاهرة التضخم تختصر في خمس حقائق رئيسية هي[1]:

1. التضخم ظاهرة نقدية ناجمة عن نمو الكتلة النقدية بشكل أسرع من نمو الإنتاج؛
2. في عالم اليوم، الحكومات هي التي تحدد (أو تملك القدرة على تحديد) كتلة النقود،
3. هناك علاج وحيد للتضخم وهو نمو الكتلة النقدية بوتيرة ضعيفة
4. أن التضخم يلزَمه بعض الوقت (محسوبا بالسنوات وليس الأشهر) ليتطور، كما يلزمه بعض الوقت لعلاجه
5. أن العلاج المضاد للتضخم يكون مصحوبا، لا محالة، بآثار جانبية غير مرغوبة.

وكما ذكرنا سابقا فان الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 جعلت من النظرية النقودية إحدى السبل المتوفرة للخروج من الأزمة، وقد اتضح هذا جليا في خطاب بن شالوم بيرنانكي Ben Shalom Bernanke رئيس مجلس الاحتياطي الفدرالي عندما ذكر عمل فريدمان في قراره بخفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي لتحفيز الاقتصاد خلال الركود الاقتصادي الذي ضرب الولايات المتحدة الأمريكية بداية من 2007[2].

[1]Milton Friedman, **La Monnaie et ses Pièges**, Ed. DUNOD, Paris, 1993, P229.

[2] ثروث جهان، كريس بابا جورجيو، المرجع السابق، ص49.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال العرض السريع لأبرز الأزمات المالية العالمية، اتضح لنا أن عنصر المضاربة كان من أهم العوامل المساعدة على انفجار تلك الأزمات، حيث أدت المضاربة على أسعار زهرة التوليب إلى ظهور أولى الأزمات المالية سنة 1636، في حين أن أزمتي 1720 و1825 في بريطانيا كانت نتيجة لاشتداد المضاربة على أسهم شركة بحر الجنوب واسهم المواد الأولية على التوالي. ومع كل الأضرار الناجمة عن تلك الأزمات، إلا أن حكومات الدول لم تستطع- وربما لم تشأ- أن تمنع من تكرار عمليات المجازفة والمضاربة الخطيرة في الأسواق المالية، مما أدى إلى وقوع المزيد من الأزمات المالية والاقتصادية على غرار أزمتي 1847 و1907، وصولا إلى أزمة الكساد العالمي سنة 1929، والتي كانت إحدى ثمار التوسع في منح القروض واشتداد المضاربة، الأمر الذي أدى إلى انهيار أسعار الأصول المالية في بورصة وول ستريت.

وقد شهدت البورصة نفسها أزمة مالية جديدة سنة 1987، بسبب الضعف الذي انتاب الأسواق المالية الأمريكية على اثر ارتفاع أسعار الفائدة، مما دفع بالمستثمرين إلى التخلص من الأوراق المالية المحررة بالدولار. أما بخصوص الدول النامية، فان اغلب الأزمات التي تعرضت لها هي أزمات للديون، نتيجة لتفاقم المديونية الخارجية وعجز تلك الدول عن تسديدها، حيث كانت البداية بأزمة المكسيك سنة 1994، ثم الأزمة الأسيوية سنة 1997 وصولا إلى روسيا والبرازيل سنة 1998، وقد زاد من حدّة تلك الأزمات المالية تزامنها مع أزمات سعر الصرف. وقد استمر سيناريو الأزمات المالية حتى مع بداية الألفية الثالثة، ونخص بالذكر هنا أزمتي الأرجنتين وفقاعة الانترنيت خلال الفترة 2000-2001.

وفي محاولة لمعالجة الأزمات المالية من خلال البحث في أسبابها وتقصي أثارها، فضلا عن إيجاد الحلول لها، قمنا بعرض سريع لمختلف التصورات الاقتصادية للازمة بناء على توجهات مدارس الفكر الاقتصادي. فإذا كان الكلاسيك يؤمنون أن جذور الأزمة الاقتصادية تكمن في عدم التقيد باليات السوق التلقائية، وهو الطرح الذي تبناه النقديون كذلك بقيادية ميلتون فريدمان. فان الكنزيون يرون عكس ذلك تماما، حيث اعتبروا أن تدخل الدولة يعد حلا للازمة المالية التي عادت ما تكون إما أزمة تضخم أو أزمة كساد حسب تحليلهم.

الفصل الثالث

دراسة تحليلية

لأبعاد أزمة الرهون العقارية الأمريكية

2007-2008

تمهيد

إن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت بوادرها سنة 2007 لم تكن سوى نتيجة حتمية للممارسات المالية التي انتهت إليها الأسواق المالية سواء بالولايات المتحدة الأمريكية أو غيرها من دول النظام الرأسمالي، وأسفرت عن سلسلة من الخسائر والافلاسات لأكبر البنوك في العالمي بلغت أكثر من 130 مليار دولار وعلى رأسها بنك ليمان برازر المشهور. وتعتبر هذه الأزمة من اعنف الأزمات المالية وأخطرها بعدما أدخلت اكبر الاقتصاديات العالمية في حالة من الكساد الكبير لم تنفع معه المليارات من الدولارات لإنقاذه. وما لبثت إن امتدت آثارها إلى دول الاتحاد الأوروبي والصين واليابان وحتى دول الخليج العربي نظرا للدور الذي تلعبه الولايات المتحدة الأمريكية في الاقتصاد العالمي من كون أن حجم اقتصادها لوحده يقدر ب 14 تريليون دولار.

وقد كانت البداية في سوق العقارات الأمريكية بعدما امتنع السواد الأعظم من الناس عن السداد، وذلك أن المؤسسات المالية أصبحت تقدم ما يطلق عليه بالقروض الرديئة مقابل أسعار فائدة كبيرة دون الأخذ في الاعتبار الملاءة المالية للمقترض أو إخضاعه لشروط أو ضوابط محدد تضمن تسديد القرض في آجاله المحددة، وهو ما جعل البنوك التجارية ومؤسسات الإقراض تواجه عجزا في السيولة، وهذا بالتزامن مع ما كان يعاني منه الاقتصاد الأمريكي من عجز في الميزانية واستفحال المديونية وارتفاع كل من البطالة والفقر وغيرها.

ونظرا لأهمية الموضوع فقد حاولنا عرض جميع النقاط المتعلقة به، وذلك بالوقوف على المرتكزات والهيكلة الأساسية للسوق العقاري الأمريكي، فضلا عن تناول أهم الأسباب والعوامل المؤدية إلى حدوث الأزمة، وكذا تسليط الضوء على آلية انتقال الأزمة من قطاع إلى آخر، ومن الولايات المتحدة إلى غيرها من الدول ضمن ثلاث مباحث جاءت على النحو الآتي:

المبحث الأول: واقع وتطور سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

المبحث الثاني: أسباب حدوث أزمة الرهن العقاري.

المبحث الثالث: مراحل تطور أزمة الرهن العقاري وتحولها إلى أزمة عالمية.

المبحث الأول. واقع وتطور سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

المعروف في الساحة الاقتصادية أن المتاجرة والاستثمار في العقار يدر أرباحا كبيرة وذلك أن الغالب على أسعارها أنها تأخذ منحا تصاعديا. وانطلاقا من هذه القناعة قامت البنوك بتقديم قروض للأفراد من اجل شراء المنازل، والمنزل أو العقار هو الرهن أو الضمان في نفس الوقت. وفي حال عجز الفرد، الذي هو في الأصل من محدودي الدخل، عن تسديد قيمة العقار، يصادَر هذا الأخير ويعرض للبيع. والذي حدث في السوق الأمريكية أن أسعار العقارات انخفضت مما ولّد أزمة سمّيت بأزمة الرهن العقاري.

ومن التعاريف التي ألحقت بأزمة الرهن العقاري هو التعريف الذي يعتبرها أزمة اقتصادية ولّدت أزمة سيولة في أسواق المال العالمية، فعدم تقييم المخاطر الحقيقية لسوق القروض العقارية من الدرجة الثانية بالشكل المطلوب، والاستهانة بانعكاساتها تسبب في إحداث انهيارات متوالية في أماكن مختلفة، والتي أثرت على الاقتصاد العالمي ككل[1]

المطلب الأول. نشأة وجذور أزمة الرهن العقاري الأمريكية:

المعروف عن البنوك الأمريكية أنها كانت تمول عمليات الإقراض عن طريق نظام الرهن العقاري، وهو التمويل الذي كان يتأتى من عمليات الإيداع الخاصة بالعملاء. وفي تلك الأثناء كانت أسواق الرهن تخضع لدرجة عالية من التنظيم سواء تعلق الأمر بجهات الإقراض المتخصصة أو أسعار الفائدة وحتى حجم الإقراض وفترة السداد، الأمر الذي جعل سوق الرهن العقاري يتميز بنوع من الانضباط في مجال الائتمان إلى بداية ثمانينات القرن الماضي.

لكن الأمور تغيرت مع بداية عصر الليبرالية المتزامن مع ظهور العولمة الاقتصادية والمالية وما أنتجته من عمليات تحرير الأسواق ورفع القيود تدريجيا عن أسعار الفائدة وحجم القروض. كما بدأت تظهر وتتطور ما تسمى بالسوق الثانوية للرهن العقاري التي خلفت سهولة ومرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال. فقد قامت الحكومة الأمريكية عقب أزمة 11 سبتمبر بتخفيض أسعار الفائدة لتمويل شراء العقارات بمعدلات محدودة وآجال طويلة تصل إلى 45 عاما،

[1] محمد سعيد محمد الرملاوي، المرجع السابق، ص133.

وبالتالي بدأت ترتفع أسعار العقارات، وهو ما شكّل حافزا للبنوك على الاستمرار في شراء العقارات[1]. خاصة مع نمو نشاط التوريق والمشتقات المالية .

كما أن مع بداية الألفية الجديدة ظهرت أزمة جديدة في الولايات المتحدة الأمريكية في مجال الانترنيت، أدت إلى إقدام البنك الفدرالي الأمريكي على خفض نسبة الفائدة من 6.5% إلى 3.5% لزيادة السيولة في السوق، لتصل نسبة الفائدة خلال 2003 إلى حوالي 1%، وهو ما يعني أن البنوك التجارية كانت تأخذ قروض مجانية من البنك المركزي لتقرضها للمستهلك بفائدة، أي أن البنوك التجارية أصبحت ملزمة بابتكار طرق جديدة للإقراض وكذلك أدوات استثمارية جديدة لجذب المقترضين ناهيك عن استخدام أساليب الدعاية والتسويق. وكنتيجة لكل هذا ساعدت السيولة الهائلة في السوق لارتفاع أسعار العقارات بنسبة 100% [2].

وإلى جانب قروض البنك المركزي، أصدرت البنوك التجارية سندات في شكل مصدر إضافي لتمويل الرهن العقاري[*]، إضافة إلى امتداد تلك البنوك والقروض العقارية إلى المناطق الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية مستهدفة المهاجرين الجدد والراغبين في الحصول على مساكن وعقارات لاسيما محدودي الدخل حتى لو لم يكن لديهم الملاءة المالية الأزمة. إذ كان بإمكان أي شخص أن يتقدم لطلب القروض متأثرا بنسبة الفائدة المتدنية، والشروط الميسرة، تم تسمية هذه القروض بقروض الكاذبين أو قروض النينجا، والتي كانت تمنح لمن لا يملكون أي دخل أو ضمانات أو حتى أوراق رسمية[3].

ونتيجة لذلك فقد اتسعت سوق السندات العقارية حتى بلغت في نهاية 2007 أكثر من تريليون دولار، وتراوحت الديون العقارية بين 5 و6 تريليون دولار أي أكثر من ثلث الناتج القومي الأمريكي[4].

---

[1] فريد النجار، **إدارة التعيير الاستراتيجي العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية**، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2010، ص46.

[2] رمزي محمود، **الأزمة المالية والفساد العالمي**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009، ص21.

[*] وتتلخص ديناميكية هذه السندات في دورها الجوهري المتمثل في تمويل البنوك والتي بدورها تقدم القروض من المصدر الجديد إلى عملائها من الملاك الجدد للعقارات الذين بدورهم يقومون بدفع أقساط السداد إلى البنوك التي تقوم بدورها بسداد سندات الائتمان العقاري. وفي خضم هذا يسعى مستثمرون آخرون إلى شراء تلك السندات لتعظيم أرباحهم مستندين على نظام تامين وضمان لتلك السندات.

[3] رمزي محمود، المرجع نفسه، ص22.

[4] عبد المطلب عبد الحميد، **الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية** (أزمة الرهن العقاري الأمريكي)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص253.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن القائمون على البنوك التجارية فشلوا في إدراك المخاطر المتعلقة بالنمو السريع للاقتراض وفقاعات أسعار الأصول والتعامل معها، إذ أن خلال هذا العقد حققت العديد من الاقتصاديات فوائض مالية ضخمة، مما ولّد طلبا ضخما على الأصول المالية المصدرة في البلدان التي تشكو عجزا خصوصا الولايات المتحدة التي تبنت سياسة تخفيض أسعار الفائدة، والتي بدورها ساعدت على نمو الائتمان. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، نمت ديون سوق الائتمان بالنسبة للأسر المعيشة ومشروعات الأعمال غير المالية من 118 إلى 173% من الناتج المحلي الإجمالي فيما بين عامي 1994 و2007. وتسارع نمو الدين الائتماني للأسر المعيشة بدرجة اكبر منذ سنة 2000. فقفز في خلال سبع سنوات من 98 إلى 136% من الدخل الشخصي المتاح. وخلال الفترة نفسها نمت معدلات مماثلة من نحو 120 إلى 180% في المملكة المتحدة ومن 72 إلى 91% في منطقة اليورو[1].

ومما خفف من شدّة التفكير في تلك المخاطر هو الوضع المالي لشركتي فاني ماي Fannie Mae وفريدي ماك Freddie Mac التي كانت تقوم بتامين سيولة سوق القروض العقارية وتغطية مخاطرها، إذ كانت تغطي ما يناهز 45% من تلك القروض، إلى جانب قيامهما بتدعيم 97% من السندات المرفقة بقروض الرهن العقاري، وقد ازدادت وتيرة نموها المتسارعة تزامنا مع إلغاء القيود على المنظومة المالية من جهة، والتطورات التي تحققت في مجال الهندسة المالية[*]. إذ أن في سنة 1990، كانت المؤسستان تمتلكان 740 مليارا من القروض. وقد ارتفع هذا الرقم ليبلغ 1250 مليار دولار في العام 1995، وليتخطى 2000 مليارا سنة 1999، ثم 4000 مليار سنة 2005، وعشية تأميمهما كان في حوزتهما 5400 مليار دولار أي ما يعادل 45% من الرقم الكلي والإجمالي للقروض العقارية في الولايات المتحدة البالغة 12 تريليون دولار[2].

---

[1] نويل ساكاسا، **منع الأزمات في المستقبل**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 04، ديسمبر 2008، ص11.

[*] من وجهة نظر الأسواق المالية فان مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية. يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية. وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات واسهم المستقبليات. ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق. ويعتبر هذا مهمًا جدًا بالنسبة للمتعاملين لان دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات. انظر عبد الكريم احمد قندوز ، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي " 15-2010/12/16 ، كلية العلوم الإدارية والاجتماعية ، جامعة الكويت ، ص 2

[2] عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص254

المطلب الثاني. شراء الرهون العقارية والتسارع نحو الأزمة المالية:

في إطار سياسات "البرنامج الجديد" للرئيس روزفلت قامت الحكومة بإنشاء الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري المعروفة باسم فاني ماي Fannie Mae سنة 1938، إذ تتمحور مهمتها في خلق سوق ثانوية للرهن العقاري. وكانت هذه الهيئة لا تشتري سوى الرهونات العقارية التي تتوافق مع مقاييس معينة لتغطية الرهونات[*]. وبعد شراء هذه الرهونات العقارية من منشئيها تعيد الحصيلة النقدية إلى المؤسسات. وبعملية الشراء هذه تكون هيئة فاني ماي قد استحوذت على مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة. ومما ساعدها على إدارة تلك المخاطر دون غيرها من مؤسسات الإيداع الأخرى هو قدرتها على الاقتراض لآجال أطول، وكذا احتفاظها بمحفظة رهونات عقارية متنوعة على المستوى الوطني. إذ شكلت عمليات الإقراض التي قامت بها لتمويل مشترياتها من الرهونات العقارية حصة مهمة من الديون التي في ذمة حكومة الولايات المتحدة الأمريكية مع بداية الستينات من القرن الماضي[1]. وتجدر بنا الإشارة هنا إلى الوقوف على أهم الخصائص التي تتميز بها أسواق الرهن العقاري والمتمثلة خصوصا في[2] :

1. نسبة القرض العقاري إلى قيمة السكن ومدة القرض: فارتفاع نسبة القرض إلى القيمة السكنية يفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد، في حين أن فترة السداد الأطول تسمح بالمحافظة على نسبة خدمة الدين إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها.

2. إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة السكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: إذ أن هذه العملية تسمح للجمهور من الاستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية، والحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار السكنات، وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرتهم على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.

3. إنشاء أسواق ثانوية للقرض العقارية: فكلما ازداد تطور أسواق القروض الثانوية سيجد المقرضون سهولة اكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال.

---

[*] هذه المقاييس أصبحت تستخدم الآن في تعريف القروض المتوافقة، وهي مرادف للرهونات العقارية الممتازة

[1] راندال دود، **الرهونات العقارية الثانوية مجسات أزمة**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 4، ديسمبر 2007 ص16.

[2] فريد كورتل، كمال رزيق، المرجع السابق، ص ص285-286

وقد تزامن مع إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري سنة 1968 إنشاء الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري "جيني ماي" Ginnie Mae*، والتي أقدمت على تطوير السندات المالية المضمونة برهونات عقارية بهدف نقل المخاطر من السوق إلى المستثمرين، وبالتالي تخفيف عبئ الديون عن الموازنة الاتحادية التي كانت تتكبدها من جراء تمويل برامج الإسكان الحكومي. وبهذه الطريقة فهي تعمل على التوسع في توفير الإسكان بأمريكا من خلال توفير أدوات مالية تضمنها الحكومة في السوق الثانوي مما يربط سوق المال بسوق الإسكان الفيدرالي بهيئة جيني ماي، كما أنها لا تقوم بإقراض المال ولا بيع أو شراء أو إصدار أوراق مالية مضمونة بالرهن أو شراء الديون الناتجة عن الرهن العقاري، وإنما تقتصر مسؤوليتها على إدارة برنامج للأوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريق القيام بدور الضامن للأوراق المالية المضمونة بمجموعة من الأصول العقارية المرهونة، وتسمى هذه الأوراق بالأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية، والتي تقوم بإصدارها بعض المؤسسات المالية الحاصلة على موافقة من هيئة جيني ماي، وهذه الأصول العقارية المرهونة مؤمن عليها من قبل إدارة الإسكان الفيدرالية وغيرها من برامج الإسكان الأخرى[1].

وهي نفس الفترة التي أنشأت فيها الشركة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري تحت مسمى "فريدي ماك" Freddie Mac بغرض توريق الرهونات العقارية التقليدية وتوفير المنافسة لهيئة "فاني ماي". الأمر الذي جعل كلا الهيئتين تعملان جنب إلى جنب على تنفيذ العديد من العمليات لزيادة حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية خصوصا في الثمانينات، حيث قامتا بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقاري والمقرضين الأوليين، ليعاد بيعها لمستثمرين عن طريق إصدار أوراق نقدية مضمونة بأصول. والواضح أن هذه العملية لعبت دورا مهما في توفير الأموال اللازمة لإقراض الأشخاص الذين يرغبون في شراء منازل خاصة، وأضحت الحاجة ملحة إلى البحث عن أدوات مالية أكثر حداثة وتقدما على غرار التوريق لإرضاء طلبات المستثمرين[2].

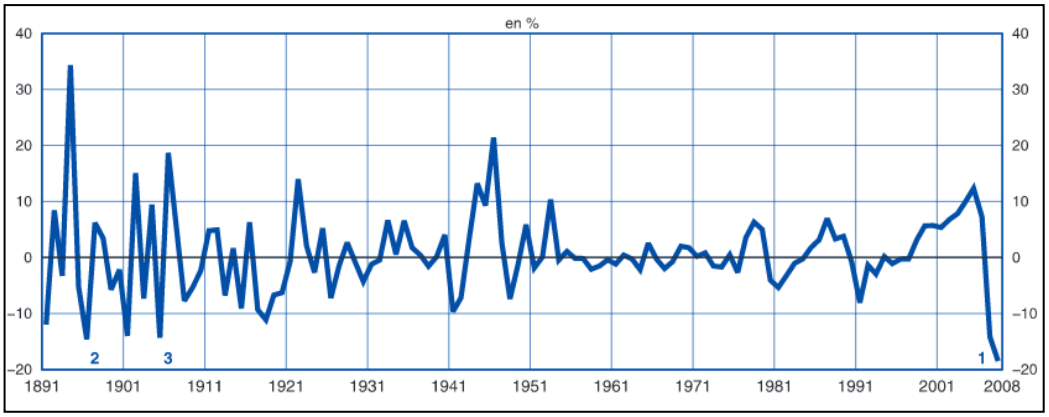
* إذ أن في سنة 1968 تم فصل الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري إلى هيئتين مستقلتين هما الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري جيني ماي والهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري فاني ماي، حيث بقيت الأولى تابعة للدولة أما الثانية فتحولت إلى هيئة خاصة

[1] صفية احمد أبو بكر، **أزمة الرهن العقاري والأزمة المالية العالمية**، سلسلة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثالث، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص364.

[2] صفية احمد ابو بكر،المرجع، نفسه، ص ص364-365.

ومن الأمور المشجعة على الإقراض هو أن أسعار المنازل كانت ترتفع سريعا ولم تنخفض عن النطاق القومي في الولايات المتحدة منذ الثلاثينات. أي انه يمكن تخفيف أي مشاكل محتملة في السداد بصورة كبيرة أو القضاء عليها بزيادة أسعار السوق الخاصة بالضمانات المعينة. وفي حالة فشل المقترض في السداد حسب الجدول الزمني المحدد، فان زيادة قيمة البيت تيسّر إعادة التمويل، أو تغطي القرض والفائدة المستحقة والغرامات[1]. ناهيك عن أن الكثير من المقترضين والسماسرة والقائمين بالتقييم ضخموا أسعار المنازل وادخلوا المقترضين في طلبات القروض، إلى جانب تدهور التصنيف الائتماني للأوراق المالية التي تساندها الرهونات دون الممتازة[2].

الشكل رقم (3-1): معدل النمو السنوي لأسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية



Source: Jean-Charles Bricongne & autres, **la crise des subprimes: de la crise financière à la crise économique**, Revue note de conjoncture, INSEE, Paris, Mars 2009, P27.

والمشكلة أن عملية إعادة التمويل لم تعد متاحة عندما ارتفعت معدلات سعر الفائدة نتيجة للزيادة غير المسبوقة في أسعار الغذاء والطاقة التي أدت إلى للضغوط التضخمية. وكانت النتيجة عزوف الناس عن شراء منازل جديدة، بل وحتى المالكين للمنازل أصبحوا غير قادرين على تسديد قروضهم العقارية خاصة بعدما وصلت قيمة مساكنهم إلى مستوى اقل من قيمة القرض العقاري. وفي تلك الأثناء بدأت أسعار المساكن في الهبوط نتيجة لزيادة العرض وانخفاض الطلب على العقارات السكنية. وهو ما جعل البنوك ومؤسسات الإقراض الأخرى تواجه نقصا في التمويل لتغطية ديونها[3].

[1] راندال دود، بول ميلز، **عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 2، جوان 2008، ص 15

[2] راندال دود، بول ميلز، المرجع نفسه، ص16.

[3] مركز الأبحاث الإحصائية الاقتصادية، **تقارير حول الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009**، منظمة المؤتمر الإسلامي، أنقرة، تركيا، جوان 2009، ص4.

ليس هذا فحسب، بل أن هذه البنوك أصبحت تواجه مشكلا مع المساكن المستردة وغير المباعة، والتي انخفض متوسط أسعارها بين عامي 2005 و2007 بما يعادل 22% تزامنا مع عجز ما لا يقل عن 10 ملايين من الأمريكيين عن السداد والتقيد بدفع الأقساط، ومن العوامل التي صعّبت من الوضعية هو تراجع رغبة الناس الميسورين عن شراء المنازل وانتظار انخفاض أسعارها أكثر، إذ واصلت معدلات طلب الشراء انخفاضها لتنتقل من 3.4 إلى 2.4% بين شهري مارس وافريل من سنة 2008، وهذا المعدل بالكاد تجاوز 2.3%، والذي يعتبر اقل معدل سجّل في أمريكا منذ سنة 1983، أي السنة التي شهدت معدلات البطالة والتضخم المرتفعة[1]. وهو ما جعل البنوك تتحفظ أكثر في شروط الإقراض العقاري حتى أمام المستهلكين المعتادين على هذا النوع من الإقراض لشراء سلعا معين، مما اثر سلبا على حركة الائتمان ونشاط السوق وإدخال البنوك في دوامة من الخسائر المتوالية[2].

المطلب الثالث. إشكالية السيولة وتوريق الديون المضمونة بأصول عقارية:

ان ظاهرة الاختناق المالي التي أصبحت تهدد أوضاع المستثمرين والاقتصاد عموما دفعت بالخبراء الماليين إلى البحث على أدوات مالية جديدة تعمل على توفير السيولة وتقليص المخاطر بدلا من الاقتصار على عملية ضخ الأموال للبنوك وتعزيز التحفيزات الجبائية وغيرها من التقنيات المالية التقليدية. ومن بين الوسائل المالية التي كان يعوّل عليها في حل مشكلة السيولة هو آلية التوريق Securitization.

1. مفهوم التوريق وشروطه:

كما تم الإشارة إليه سابقا فان الاختناق المالي الذي وصل إليه السوق المالي قبيل الأزمة دفع بآهل الاختصاص إلى تبني التوريق وغيره من الابتكارات المالية التي تسمح بتجميع وتوزيع الأخطار على طول السوق المالي، وفي تلك الأثناء كانت المعلومة حول جودة الذمم جد ضعيفة بالتزامن مع ارتفاع الأخطار، وبطبيعة الحال أصبحت قدرة السوق على تقييم حالته تكاد تكون معدومة[3].

[1] Paul Jorion, **La crise des subprimes au séisme financière planétaire**, Ed. Fayard, Paris, 2008, P34.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص ص 256-257.

[3] François Aillert, **six clés pour l'innovation, la recherche et la compétitivité**, Ed. AFNOR, France, 2009, P15.

ولذا يعتقد كزافي فيف Xavier vives 2009 أن ندرة المعلومة ذات النوعية الجيدة وانعدام المواءمة بين حوافز اللاعبين في السوق يعدّ سببا في حدوث الأزمة المالية، إذ أن الندرة للمعلومة وعدم توفرها بشكل عادل يجعل الأسعار لا تعكس حقيقة العرض والطلب، مما يعني أن الأسعار لم تعد تلعب الدور المنوط بها في السوق، الأمر الذي لا يساعد المتعاملين في السوق على بناء التوقعات الملائمة والرشيدة لتطور أسعار الأصول، وهو ما حدث تحت تأثير الابتكارات المالية التي تزامنت مع إعادة تجميع الديون وتوريقها بصورة كبيرة، باتَ من الصعب معها الحصول على معلومة سليمة وخبرة فعالة لتسعير الأصول[1]. وقبل الخوض في تفاصيل الموضوع دعونا نتساءل ما المقصود بالتوريق؟

يمكن تعريف التوريق بأنه " قيام المصرف أو المؤسسة المالية بترتيب عملية التوريق للعميل، بحيث يبيع المصرف سلعة – وهي غالبا معدن من المعادن المتوفرة في الأسواق الدولية- على العميل بثمن اجل، ثم يوكل المصرف العميل ببيع السلعة نقدا لطرف آخر، ويسلم المصرف الثمن النقدي للعميل" ويضيف ذات المصدر " المقصود بالتوريق المنظّم هو قيام البائع (المصرف) بترتيب عملية التوريق للمشتري، بحيث يبيع سلعة على المتورّق بثمن اجل، ثم ينوب البائع عن المشتري ببيع السلعة نقدا لطرف آخر، ويسلم الثمن النقدي للمتورّق"[2].

والملاحظ أن كلا التعريفين ركزا على الجانب العام للتوريق المصرفي، على عكس جل التعريفات الأخرى التي ركزت في مفهوم التوريق على تسنيد وتسييل الديون المتراكمة، وهنا نجد التعريف الذي اعتبر التوريق " بأنه أداة مالية تنشا من قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشاة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلا للمخاطر، وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك"[3].

فالتوريق آلية مالية حديثة مفادها تحويل الأصول المتراكمة إلى سيولة وإعادة تصكيكها على شكل أدوات مالية قابلة للتداول، أي أن التوريق يعمل على خلق أصول مالية وذلك بتحويل الموجودات المالية من المقترض الأصلي إلى آخرين، ومن الواجب هنا أن تتمتع الديون المراد توريقها

[1] وشاح رزق، المرجع السابق، ص18.

[2] رياض بن راشد عبد الله أل رشود، **التوريق المصرفي**، إصدارات وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ط1، قطر، 2013، ص33

[3] إسراء يوسف ذنون، **المحاسبة عن عمليات التوريق (التسنيد) وفق المعايير المحاسبية الإسلامية والدولية ودورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20-.ب، العراق، 2009، ص 317.

بدرجة كبيرة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين، وان تنطوي على مجموعة من الخصائص كالسجل التجاري الجيد الذي يشهد بالانتظام في السداد مما يتطلب تحليل محفظة الديون للدائن الأصلي وتحديد المدينين الذين يقومون بالوفاء بالتزاماتهم لدى الدائن الأصلي، الأمر الذي يعكس إمكانية الالتزام بالسداد طوال فترة التوريق مع تخفيض دخل مستمر ومنتظم للديون وفقا للبرنامج المحدد[1]. وانطلاقا مما سبق يمكن الوقوف على جملة من الشروط الواجب توفرها في التوريق حتى يكون قانونيا، وبالخصوص توريق الديون المضمونة بأصول في السوق العقاري، ولعل أهمها يكمن في:

1. أن تكون الديون المراد توريقها متجانسة ومضمونة بأصول عقارية حقيقية؛
2. أن تجمع هذه الديون تحت دين واحد معزز ائتمانيا؛
3. أن تكون هذه الديون ذات عوائد نقدية دورية وثابتة؛
4. ان تتزامن تواريخ استحقاق أقساط الديون مع تواريخ استحقاق السندات وذلك وفق برنامج محدد.

وقد تمت أول تعاملات للتوريق في الولايات المتحدة الأمريكية خلال السبعينات من القرن الماضي، حيث تضمنت هذه التعاملات إعادة تجميع القروض العقارية بهدف بيعها كأوراق مالية قابلة للتداول من طرق المقرضين، ومن ثم اتسعت عمليات التوريق لتغطي أصولا أخرى كديون النفط والغاز والمستحقات الضريبية ومشاريع الاستثمار وغيرها، حتى في الدول النامية وأمريكا اللاتينية[2]. وان كانت عملية التوريق لا تشكل خطرا في حد ذاتها، ولها إشكال مشابهة في الاقتصاد التقليدي كحسم السندات وتسييلها، إلا أن البنوك الأمريكية تمادت في توريق ديونها واستفحلت الظاهرة في نهاية الثمانينات، وأصبح يطلق عليها اسم "جنون الثمانينات" The Frenzy of the 1980's وكانت النتيجة فيما بعد تصدع السوق المالي الأمريكي[3].

---

[1] بن رجم محمد خميسي، **التوريق ووقعه على الأزمة المالية**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، ديسمبر 2010، ص55.

[2] Suhas Ketkar, Dilip Ratha, **Titrisation de créances futures un bon outil pour les pays en développement, Finances et développement,** FMI, vol 38, N°1, Mars 2001, p46.

[3] محمود الوادي وآخرون، **دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية**، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السابع "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال-التحديات – الفرص – الآفاق" أيام 10-11 نوفمبر 2009، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009، ص13.

الجدول رقم (3-1): توريق القروض الآجلة حسب كل قطاع 87-1999

	الإصدارات (مليون دولار)	النسبة من إجمالي الإصدارات (%)	عدد الصفقات	النسبة من عدد الإصدارات(%)
صادرات البترول والغاز	16362	45	25	17
صادرات غير بترولية	5735	21	40	27
بطاقات الائتمان	4314	12	37	25
مشاريع جديدة	2467	7	6	4
أيرادات الهاتف	2519	7	15	1
التحويلات	1731	5	14	9
قروض اخرى	1443	4	11	7
المجموع	**36372**	**100**	**148**	**100**

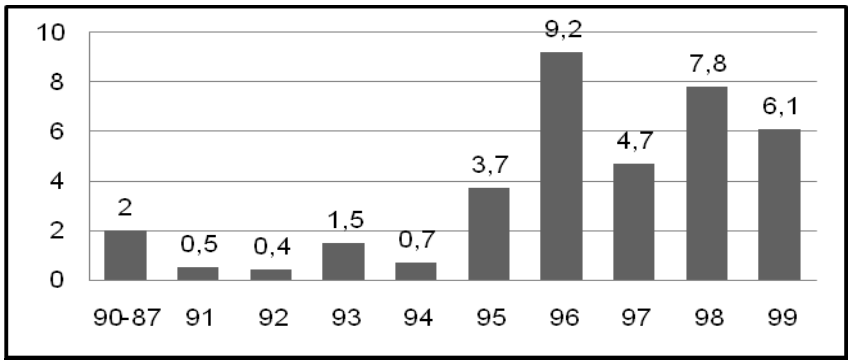
Source: Suhas Ketkar & Dilip Ratha, **Titrisation de créances futures un bon outil pour les pays en développement**, Finances et développement, FMI, vol 38, N°1, Mars 2001, p48

والملاحظ في الجدول أن قطاع المحروقات يتصدر باقي القطاعات من حيث القروض (المستحقات) الآجلة المورقة بما يناهز 45% من حجم الإصدارات، وخصوصا في الدول النامية التي ترتكز بشكل رئيس على هذا القطاع، وهو ما يعني أن البترول يشكل ضامنا ممتازا للقروض الآجلة المورقة وحتى الأوراق المالية المتداولة، ولعل السبب هنا يعود إلى عنصرين اثنين، الأول هو العلم التام بالاحتياطات الموجودة من الخام، أما الثاني فان الأسواق الدولية لهذه المادة تعرف تطور كبيرا وهي قادرة على توفير سيولة معتبرة لهذه الأصول، دون إغفال أن الصادرات البترولية تكتسي أهمية كبيرة في الخطط الحكومية بالنسبة للدول. ومع نهاية سنة 1999 قامت وكالات التقييم الائتماني* بتصنيف ما يزيد عن 150 من التوريقات للمستحقات الآجلة مقابل أكثر من 36 مليار دولار في الدول النامية، والتي تنامت بها إصدارات الأوراق المالية المدعومة بمستحقات آجلة خصوصا عقب الأزمة الأسيوية (94-1995)[1]، وهم ما يوضحه الشكل أدناه.

* كانت هناك ثلاث وكالات رئيسية تتولى مهمة التقييم والتصنيف الائتماني وهي : Fitch IBCA, Duff and Phelps, Standard and Poor's

[1] Suhas Ketkar, Dilip Ratha, Op Cit, PP48-49

الشكل رقم (3-2): حجم عمليات توريق القروض الآجلة 87-1999



Source: Suhas Ketkar, Dilip Ratha, **Titrisation de créances futures un bon outil pour les pays en développement, Finances et développement,** FMI, vol 38, N°1, Mars 2001, p48

2. العناصر الرئيسية للتوريق:

تتلخص صفقة التوريق في تحويل القروض إلى أوراق مالية متداولة بهدف الحصول على السيولة. وهي عملية مبتكرة تتطلب توافر مجموعة من العناصر والأطراف لإتمامها. وقد اتفقت جل الأدبيات الاقتصادية على أن هذه الأطراف تتمثل في[1]:

1. الممول (المنشئ): وهو المقرض الأصلي سواء كان معنويا أو طبيعيا، وهو الذي يملك قروضا أو ديونا أو مستحقات مالية في ذمة الآخرين، ومهمته في عملية التوريق هي امتلاكه للأصول المراد توريقها. كما يقوم أحيانا بخدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق.

2. شركة التوريق: ويطلق عليها كذلك وسيلة الغرض الخاص SPV*، وهي الشركة المسئولة عن إصدار الأوراق المالية المضمونة بحصيلة الحقوق المالية والأصول الضامنة لها بعد أن تحول إليها، وهي بهذا قد قامت بتوريق الديون. ويطلق على الشركة أيضا اسم المصدر الذي يلتزم بسداد قيمة الأصل المنشئ بمبلغ اقل من القيمة الأصلية له وإصدار الأوراق المالية بالقيمة الكاملة للأصل، وكسب الفرق ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية.

3. شركة خدمة الدين: وهي الشركة التي تقوم باستلام المتحصلات من المدينين الناشئة من الأوراق التجاري في تواريخ استحقاقها ونقلها إلى شركة التوريق التي تقوم هي الأخرى بتسديد حقوق المستثمرين في آجالها المحدد. وفي الغالب يكون الممول هو المشرف على عملية خدمة الدين.

[1] بن رجم محمد خميسي، المرجع السابق، ص ص58-59.

* special purpose vehicle

4. وكالة التصنيف الائتماني: وهي ذات أهمية كبيرة، إذ يمكن لها حماية المستثمرين من مشاكل عدم المعرفة بالمخاطر الائتمانية المرتبطة بالاستثمار في السندات المصدرة عن شركات التوريق، وذلك عن طريق جمع المعلومات وإعداد الدراسات والتحليلات اللازمة وتحديد التصنيف الائتماني المناسب. وأي خطا في التصنيف سيكبّد الجهات المحتفظة بالشرائح خسائر كبيرة.

5. شركات الترويج وتغطية الاكتتاب: تقوم هذه الشركات بعمليات الطرح العام والخاص من خلال إعداد نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات بعد القيام بالدراسات المستقلة للممول بهدف توفير الإفصاح الكامل والشفافية اللازمة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار.

3. آلية عمل التوريق:

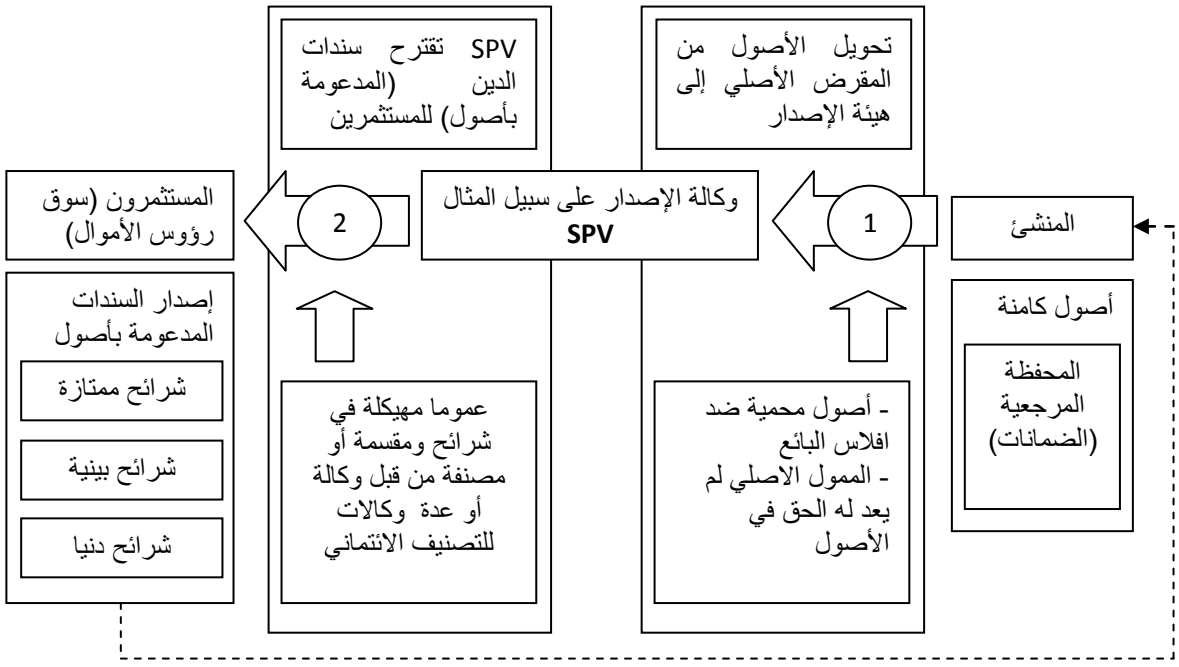
من الناحية المبدئية والبسيطة تتم عملية التوريق خلال مرحليتين متتاليتين[1]:

المرحلة الأولى: خلال المرحلة الأولى تقوم المؤسسة المالكة للزمم أو الأصول المولدة للدخل (الأصلي) باختيار الأصول التي تريد حذفها من الميزانية وجمعها في محفظة مرجعية reference portfolio، ثم تقوم بعد ذلك ببيعها للمصدر أو ما يسمى بالمنشاة ذات الغرض الخاص SPV.

المرحلة الثانية: وفي هذه المرحلة يقوم المصدر بتمويل حيازة الأصول عن طريق إصدار سندات للاكتتاب وبيعها للمستثمرين في سوق رأس المال، وبالمقابل يحصل هؤلاء المستثمرون على عائد ثابت أو متغير من حساب يتم تمويله من المحفظة المرجعية. وغالبا ما يتولى المقرض الأصلي خدمة قروض المحفظة، وتحصيل المدفوعات من المقترضين الأصليين وتحويلها. وبهذه الآلية يقوم التوريق بتحويل أخطار الائتمان ومعدل الفائدة والعملة من المصدر إلى المستثمر. والشكل الموالي يوضح بدقة مضمون المرحلتين

[1] Andreas Jobst, **qu'est que la titrisation, Finance et Développement**, Vol 45, N°3, FMI, septembre 2008, pp 48-49.

الشكل رقم (3-3): مراحل انجاز عملية التوريق



Source: Andreas Jobst, **qu'est que la titrisation**, Revue Finance et Développement, Vol 45, N°3, FMI, septembre 2008, p48

أما عند الحديث عن سوق الرهن العقاري الأمريكي، فإننا نجد أن عملية التوريق كانت أكثر تعقيدا ومجازفة، وقد تداخل فيها أطراف أخرى على غرار شركات التامين. وقد مرت آلية التوريق بالخطوات التالية[1]:

عندما يحصل ملاك العقارات على التمويل (القروض) وإعادة التمويل من البنك من طريق سماسرة العقارات، يقوم البنك ببيع هذه القروض إلى الشركات العقارية مقابل حصوله على أتعاب. غير أن هذه القروض كانت مصنفة إلى عدة أشكال استنادا إلى درجة الملاءة أو الجدارة المالية للمقترض، وقد ذهب الخبراء المالية إلى التفريق بين ثلاث أنواع من المقترضين في سوق الرهن العقاري الأمريكي وهم[2]:

1. المقترضين primes: وهم يمثلون الفئة الممتاز، وتشمل الأفراد الذين يتمتعون بظروف شخصية ومهنية تأهلهم للحصول على القرض.

[1] يوسفات علي، الحيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الأزمات المالية، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62/ شتاء-ربيع 2013، ص ص39-40

[2] Nicolas Pécourt, **un monde sans crédit?**, Groupe Eyrolles, Paris, 2010, P44.

2. المقترضين near primes: ويقصد بهم الأفراد الذين يقدمون معايير غير مستقرة (عمل غير مستقر، موارد غير ثابتة، منزل غير مستقر...)، والتي يمكن المراهنة عليها للحصول على القرض. وقد يشار إلى هذه الفئة بالمقترضين Alt-A.

3. المقترضين Subprimes: وهم الأفراد الذين تكون عندهم احتمالية التعثر أو الفشل في تسديد القرض جد مرتفعة.

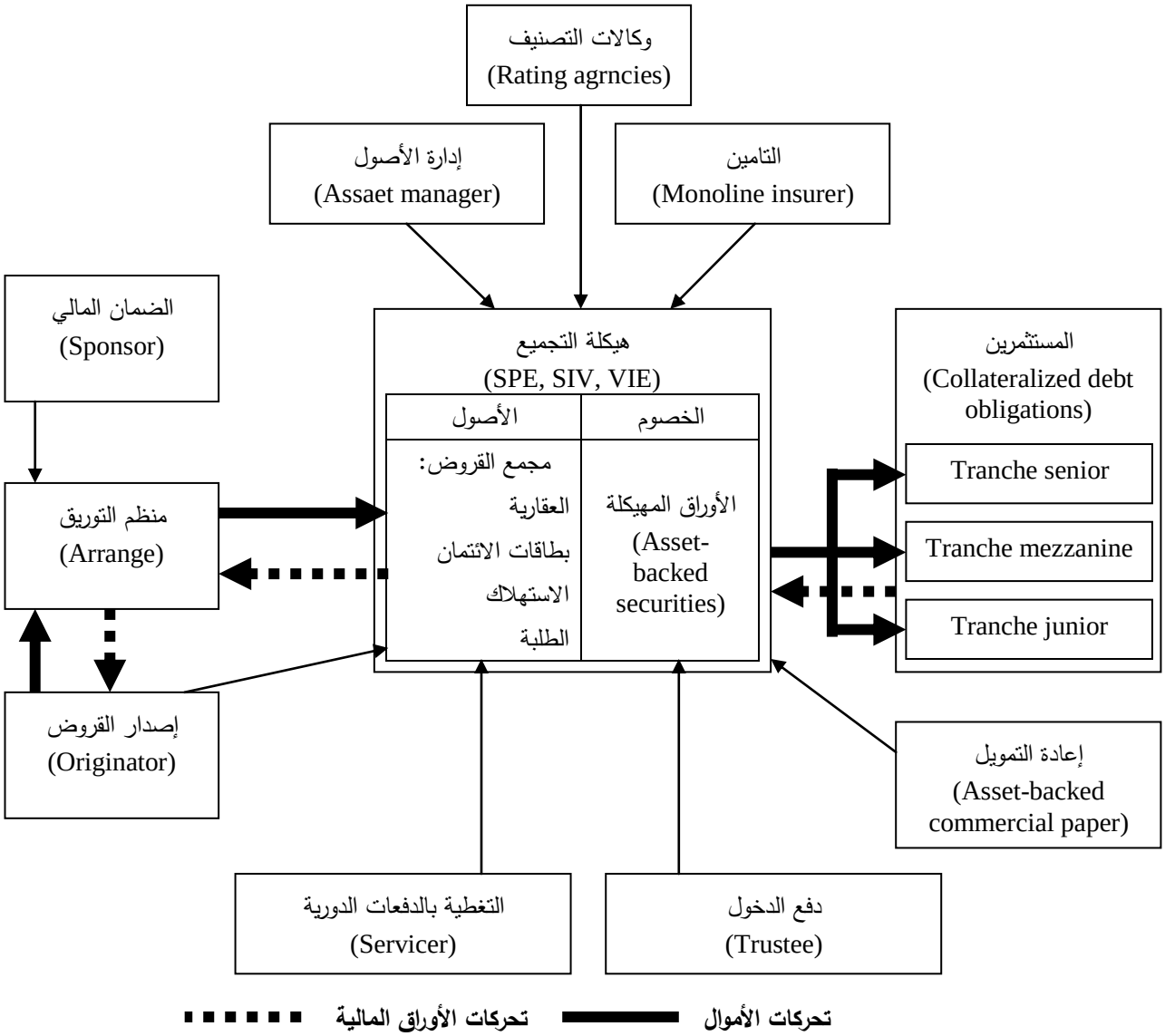
ومن اجل الحصول على السيولة الفورية، تقوم الشركات العقارية بتوريق هذه القروض ع طريق إحدى شركات التوريق SPV، وينتج من هذه العملية الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري MBS*، إلا أن هذه السندات كانت حكرا على فئة قليلة من المكتتبين، وبهدف البحث عن بدائل مالية تعمل عل جذب عدد اكبر من المستثمرين، قامت شركات التوريق بتوريق MBS وتحويلها إلى CDO**.

كما تم إسناد عملية تسيير التدفقات لتسديد فوائد المستثمرين إلى مقدمي الخدمات الإدارية مقابل أتعاب. كما يمكن للمستثمرين التامين على أوراقهم المالية لدى شركات التامين مثل AIG للوقاية في حالة إفلاس البنوك أو مصدر الأوراق المالي، أو حتى تعثر ملاك العقارات. والشكل أدناه يوضح ميكانيزم التوريق في سوق الرهن الثانوي.

* Mortgage-Backed Security

** Collateralized Debt Obligations أو التزامات الدين المضمونة وهو ما يعني تعزيز مجموعة من الأصول ذات الدخل الثابت مثل الأوراق المالية المضمونة وتجميعها في وعاء قرضي pool، لتم بعد ذلك تقسيمها إلى شرائح مختلفة الأخطار لاستقطاب كل أصناف المستثمرين، وتتمثل هذه الشرائح في : الشرائح الممتازة senior tranches صنف AAA ذات الخطورة المنخفضة، والشرائح البينية Mezzanine tranches والشرائح الدنيا أو شرائح الأسهم ذات الخطورة المرتفعة.

الشكل رقم (3-4): آلية التوريق في سوق الرهن العقاري الأمريكي.



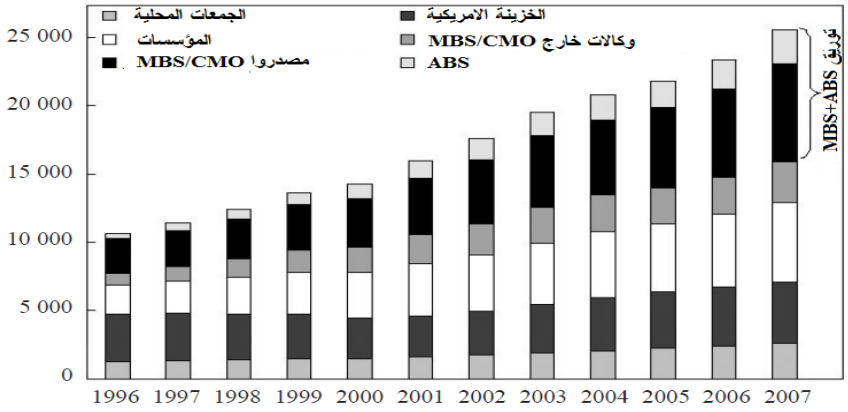
Source : Frederic Mishkin & Autres, **Monnaie, banque et marchés financiers**, Ed. Pearson Education, France, 2010, p283.

ولقد تم توريق ما يناهز 685 مليار دولار كسندات مضمونة برهونات عقارية من أصل 1.1 تريليون دولار من الديون الثانوية. إذ أن عملية التوريق تسمح للمؤسسات التي تصدر الأوراق المالية بان تحصل على إيرادات من عمليات التغطية دون أن تعرّض نفسها لمخاطر الائتمان أو السيولة، لأنها تبيع القروض التي تبرمها. كما أن هذه العملية تمكن المستثمرون من الحصول على أصول رهانات عقارية أكثر سيولة وتنوعا.

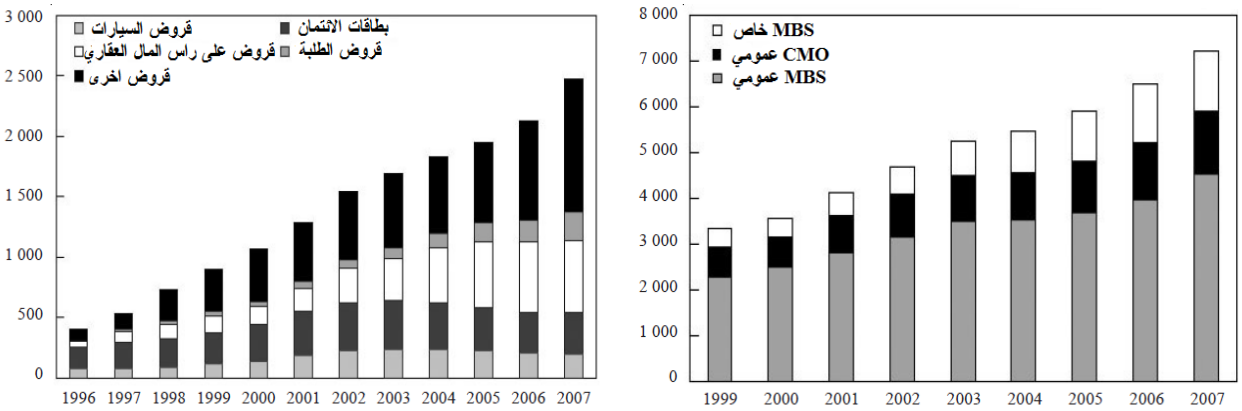
الشكل رقم (3-5): سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية.

(الأسعار بالمليار دولار)

1. سوق السندات حسب نوع المصدر



2. سوق الـ MBS **3. سوق الـ ABS**



Source: Patrick Artus et Autres, **La crise des Subprimes**, Rapports du Conseil d'Analyse Economique, La Documentation française, Paris, 2008, pp38-39.

أما عن مؤسستي فاني ماي وفريدي ماي فان المكاسب تكون اكبر لكونهما المصدر الرئيس لهذه السندات المورقة. حيث أن في سنة 2003 كانت هاتين المؤسستين تمثلان مصدر 76% من الإصدارات المضمونة برهونات عقارية مقابل 24% من إصدارات الفئة الخاصة الصادرة عن شركة وول ستريت. أما بحلول سنة 2006 فقد تراجعت حصة المؤسستين الحكوميتين إلى حدود 43% ، في حين بلغت إصدارات الفئة الخاصة 57%[1].

[1] راندال دود، المرجع السابق، ص ص 16-17.

الجدول رقم (3-2): حجم السندات المالية المضمونة بأصول عقارية (2003-2006) مليار دولار

النوع	2003	جانفي-جوان 2006
ممتاز	57.6 (52%)	67.2 (26%)
ثانوي	37.4 (34%)	114.3 (44%)
Alt-A	15.8 (14%)	76.5 (30%)
المجموع	110.8	258

المصدر: راندال دود، **الرهونات العقارية الثانوية مجسات أزمة**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 4، ديسمبر 2007 ص17.

لكن مع تزايد صعوبة الاقتراض في سوق ما بين البنوك، واجهت المصارف خيارات صعبة تتعلق بدمج قيم الأوراق المالية التي تساندها الأصول في ميزانياتها العمومية. وعندما اخفق احد اكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة الأمريكية والمتمثل في بنك الإخوة ليمان Lehman Brathers* في الوفاء بالتزاماته، وإعلان الإفلاس في 15 سبتمبر 2008، شاعت أجواء من عدم الثقة في كبرى المصارف الأمريكية. كما أن في تلك الأثناء عجزت قيمة العقارات عن تغطية التزامات أيا من البنوك أو شركات العقار وحتى شركات التامين، التي لم تعد قادرة على مواجهة طلبات العملاء لحقوقهم، إذ أعلنت اكبر شركة للتامين في العالم "أيه أي جي" AIG عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا، مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها[1].

وتوازيا مع محاولة إسعاف شركة التامين AIG، أقدم البنك الفدرالي الأمريكي على تخفيض سعر الفائدة بشكل تدريجي ليصل إلى 2% في الثلث الأول من سنة 2008، وهو الإجراء الذي تبناه العديد من البنوك المركزية في العالم على غرار البنك المركزي الأوروبي الذي خفض سعر الفائدة من 4.25% إلى 3.75%، فضلا عن قيامه بضخ أزيد 69 مليار يورو في سوق رأس المال. فيما تم

* تأسس البنك سنة 1850 من قبل ثلاث مهاجرين ألمان كانوا يتاجرون في القطن، وهو يوظف ما يناهز 25935 موظفا بشتى أنحاء العالم، وقد أشهر إفلاسه لدى محكمة الإفلاس في منطقة جنوب نيويورك بعدما اضطر إلى إسقاط أصول مالية بقيمة 5.6 مليار دولار في الربع الثالث من سنة 2007 مشهرا خسارة قدرها 3.9 مليار دولار في الربع الثاني من العام الموالي.

[1] عبد الله شحاته، **الأزمة المالية، المفهوم والأسباب**، متاح على http://www.pidegypt.org/download/forum-papers/14.pdf تاريخ الاطلاع 2015/06/25

تخفيض سعر الفائدة بمقدار 0.5% في كل من كندا وسويسرا والسويد والمملكة المتحدة، كما أن هذه الأخيرة قامت بتخصيص نصف مليار جنيه إسترليني لإنعاش سوق العقارات[1].

المبحث الثاني. أسباب حدوث أزمة الرهن العقاري:

إن الأسباب المؤدية إلى حدوث الأزمة المالية العالمية كثيرة، إلا أن هناك اتفاق شبه كلي بين المصادر الاقتصادية حول الأسباب الجوهرية للازمة، ويأتي في مقدمتها خصوصية النظام الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا والذي يمجد الحرية الاقتصادية وعدم التدخل في تنظيم التعاملات الاقتصادية، مما سمح بظهور مضاربة عنيفة على أسعار الأسهم وأسعار النفط انتهت بها إلى بلوغ مستويات خيالية. كما كان من ثمار هذه الحرية الاقتصادية هو التساهل والإفراط في منح الائتمان، والتلاعب في استخدام المشتقات المالية، إلى جانب بيع الديون وتوريقها. وسنحاول في هذا المبحث التفصيل في هذه الأسباب وغيرها، لتتضح لنا العلاقة أكثر بينها وبين انفجار الأزمة المالية سنة 2007.

المطلب الأول. السياسة النقدية الأمريكية وتراكم السيولة:

إن من الأسباب الكامنة وراء انفجار الأزمة المالية سنة 2007 هو السياسة النقدية التي انتهجتها السلطات النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أدت إلى زيادة الكتلة النقدية في السوق، وذلك من خلال تخفيض معدلات الفائدة والوصول بالتضخم إلى معدلات منخفضة، إلى جانب توفر بيئة اقتصادية محفزة تتميز بنمو حرية الأسواق المالية واندماجها.

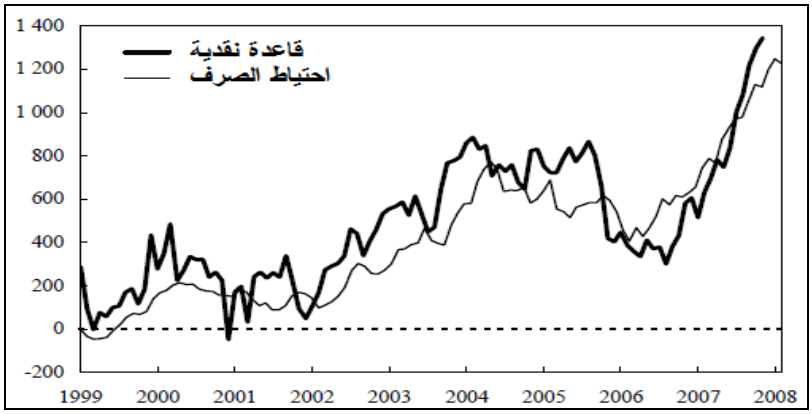
فقد طغى على السياسة النقدية الأمريكية خلال السنوات التي سبقت الأزمة تغيرات غير طبيعية وغير خاضعة لمنطق السوق، إذ كانت في الغالب تحدد من طرف السلطات العمومية. وهو ما جعل معدل الفائدة يعرف انخفاضا كبيرا في البداية، حيث انتقل من 6.5% سنة 2000 إلى 1.75% في نهاية 2001 ليصل إلى 1% نهاية 2003، مما أدى هذا الانخفاض الحاد في معدل الفائدة إلى تضخم السيولة في السوق. ليعاود الارتفاع بعد ذلك ويستقر عند 4.5% سنة 2006[2].

[1] فريد كورتل، كمال رزيق، المرجع السابق، 287.

[2] Pascal Salin, **la crise financière: causes, conséquences, solutions**, rapport, Institut Libéral, Genève, 2009, p1, sur le site http://www.libinst.ch/publications/IL-Salin-Crise-financiere.pdf, consulté le 27/07/2015

كما أن ارتفاع حجم السيولة كان على المستوى العالمي كذلك، فبمقارنة الكتلة النقدية بمعناها الضيق بالنسبة للناتج الداخلي الخام PIB، فإننا نجد أن هذه الكتلة كانت في المتوسط ما بين 18 و20% مسجلة في الدول الصناعية الكبرى (الولايات المتحدة الأمريكية، منطقة اليورو، اليابان، الصين، المملكة المتحدة وكندا) خلال الفترة 1980-2000، ثم ارتفعت فيما بعد إلى حدود 26% بداية من سنة 2002، لتصل نسبة 30% خلال 2006-2007[1]. والمفارقة أن هذه السيولة المتوفرة لم يرافقها ارتفاع في أسعار الاستهلاك، ولم يتم تسجيل أي حالة تضخمية من طرف السلطات النقدية الأمريكية، بل حتى أن هذه التغيرات المفاجئة والسريعة في معدل الفائدة لم تكن معهودة من قبل، أين كانت تحدث بشكل بطيء وفي هوامش جد ضيقة[2].

الشكل رقم (3-6): وفرة السيولة وتركم احتياطات الصرف (مليار دولار)



Source: Patrick Artus et Autres, **La crise des Subprimes**, Rapports du Conseil d'Analyse Economique, Ed. La Documentation française, Paris, 2008, p14.

إن ارتفاع السيولة العالمية كانت بمثابة الشرارة المنذرة بحدوث أزمة مالية، وقد ساعد على تراكمها عوامل خارجية وأخرى داخلية، والتي تتلخص في الآتي[3]:

أما العوامل الداخلية لارتفاع السيولة فتعود في الغالب إلى التوسع في الإقراض بسبب انخفاض معدلات الفائدة واستخدام الابتكارات المالية الجديدة. وهنا كان للمؤسسات المالية والبنوك دور في تفجير الفقاعة المالية من خلال المجازفة في منح هذه القروض لأناس لا يتمتعون بالجدارة المالية والتي عرفت بالقروض دون الممتازة.

[1] Patrick Artus et Autres, **La crise des Subprimes**, Rapports du Conseil d'Analyse Economique, Ed. La Documentation française, Paris, 2008, p15.
[2] Pascal Salin, Op Cit, p6.
[3] Patrick Artus et Autres, Op Cit, p15

أما العوامل الخارجية فتتمثل في الارتفاع السريع لاحتياطات الصرف في البنوك المركزية للدول الناشئة (خصوصا الصين) والدول المصدرة للمواد الأولية، والناجم عن الفوائض التجارية الكبيرة وارتفاع معدل الادخار في هذه الدول، فضلا عن تحقيق معدلات نمو جد مرتفعة. فعلى سبيل المثال، عرفت الصين معدل نمو سنوي قدّر ب 9.1% خلال الفترة 1995-2007، وهي الفترة التي قفز فيها الحساب الجاري من 2 مليار دولار إلى 372 مليار دولار (ما يمثل 11% من الناتج الداخلي الخام). كما حققت الصين معدلات جدّ مرتفعة في الاستثمار والادخار سنة 2007 قدرا ب 42.6 و52.8% من الناتج الداخلي الخام على التوالي[1].

وعند الحديث عن الفوائض التجارية، فإننا نجد أن الدول الناشئة والدول المصدرة للمواد الخام حققت أرصدة جد معتبرة، ففي سنة 2007، بلغ الفائض التجاري في الشرق الأوسط مقدار 259 مليار دولار، روسيا 77 مليار دولار، النرويج 62 مليار دولار، أما في الصين فقد بلغ حدود 372 مليار دولار[2]. وبهدف استثمار هذه الفوائض المالية، تدفق العديد منها إلى البنوك الأمريكية خصوصا من الصين ودول الخليج العربي، أين تم استثمار جزء كبير منها في الائتمان العقاري.

وكما ذكرنا سابق فان معدل التضخم في أسعار السلع والخدمات لم يساير ارتفاع السيولة العالمية، بل على العكس من ذلك، فقد عرف معدل الضخم تراجعا ملحوظا منتقلا من 12% إلى 5% خلال الفترة 1995-2005، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى الركود الاقتصادي، والذي أدى إلى عدم الاستغلال التام لعوامل الإنتاج خصوصا خلال الفترة 2001-2005، فضلا عن منافسة الدول الناشئة ذات الأجور المنخفضة، الأمر الذي ساهم في تعزيز النمو غير التضخمي.

المطلب الثاني. التوسع في التعامل بالمشتقات المالية:

كان السبب الرئيس وراء ظهور المشتقات المالية هو استخدامها كأداة للوقاية من المخاطر، إلا أنها أصبحت فيما بعد أداة لنقل المخاطر وحدوث الأزمات المالية. وتعرف المشتقات المالية على أنها "أدوات مالية ترتبط بأداة معينة أو مؤشرا أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع و شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية. أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل

[1] Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak, **la globalisation financière en crise**, revue de l'OFCE, N°110, juillet 2009, p18

[2] Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak, Ibid, P23.

التعاقد. وعلى خلاف أدوات الدين، فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار"[1]. وحسب ذات المصدر فان صندوق النقد الدولي يرى أن المشتقات المالية عبارة عن عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تتطلب أو تقتضي استثمار لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فان أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري.

ومن خلال التعريفين السابقين نجد أن تسمية المشتقات المالية تعود لكونها مشتقة من شيء آخر، والذي منه تستمد قيمتها، إذ أنها لا تحمل قيمة في ذاتها. وان الغرض من ابتكارها هو موجهة المخاطر المالية أو التحوط Hedging، لكنها استخدمت فيما بعد لأغراض أخرى كالمضاربة والمجازفة لجني الأرباح.

فالمشتقات المالية أداة للتحوط وإدارة المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسعار، حيث أن الذي يشتري حق شراء سلعة ما في المستقبل بسعر محدد يدفع عن نفسه خطر ازدياد سعرها في المستقبل. كما يمكن أن تكون هذه المشتقات وسيلة للمضاربة، أي لا تكون النيّة من شراء الحق هو شراء السلعة فعلا في المستقبل، وإنما بيع هذا الحق في حال ارتفاع سعر السلعة. الأمر الذي جعل أن نسبة 97.3% من عمليات المشتقات تكون لهذا الغرض، أما النسبة المتبقية 2.7% من هذه العمليات هي التي تنتهي فعلا بتسليم السلع أو الأصول محل التعاقد، وذلك وفقا لإحصائيات مركز مراقبة العملة في الولايات المتحدة الأمريكية[2] OCC*.

وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن هذه المشتقات المالية تنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

1. المستقبليات Futures:

هذه العقود عبارة عن علاقات تعاقدية مرتبطة بأوراق مالية أو عملات أو أسعار فائدة، وهي في الغالب مجرد التزام بين طرفين حول بيع وشراء أشياء وهمية غير مرتبطة باستلام أو تسليم أصول حقيقية. ويكون ذلك بسعر متفق عليه اليوم لتاريخ يحدد في المستقبل، أي المتاجرة بالأدوات المالية

[1] معهد الدراسات المصرفية، **المشتقات المالية**، مجلة اضاءات مالية ومصرفية، العدد الثاني، الكويت، ديسمبر 2009- يناير 2010، ص3

[2] عبد العظيم أبو زيد، **التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 27، العدد 3، 2014، ص5.

* Office of Comptroller of Currency

على أساس تبادل اجل، ذلك خشية من التغير في الأسعار قي المستقبل فيتم تغطية هذا الخطر بالالتزام الآجل[1].

ومادام أن هذا العقد يتم حول أشياء وهمية بدلا من الأصول العينية، فان الهدف هو المضاربة على فارق السعر ربحا أو خسارة. غير أن العملية تتم في أسواق نظامية، وتحت إشراف لجنة التسوية أو غرفة المقاصة Clearing House التي تتولى مهمة مراقبة الأسعار، وتامين الوفاء بالالتزام، وذلك بعد أن تحصل على هامشا ماليا من كلا البائع والمشتري. ففي حال تقلبات الأسعار تطلب لجنة التسوية من الطرف المتضرر في العقد رفع هامشه بما يتناسب وهذا التغير. وعند آجال الاستحقاق، يدفع الخاسر للرابح فارق السعر من الهامس المالي المتراكم لدى لجنة التسوية. ومعنى هذا أن المستقبليات تبدأ ببيع ثم تنتهي بقمار[2]. ومن المفيد هنا سرد أهم الخصائص المميزة لعقود المستقبليات ولعل أهمها:

1. أن هذه العقود لا تبرم بين البنوك وإنما تتم في الأسواق المالية وفق شروط محددة؛
2. أن شروط العقد تحدد في الوقت الحاضر آم التنفيذ فيكون في المستقبل؛
3. ان العقود المستقبلية متجانسة ومتماثلة مما يسهل فهمها والتعامل بها[3].

ومن الأمور التي تجعل من العقود المستقبلية ذات طبيعة خاصة هو تميّزها بدرجة عالية من الرفع المالي، حيث قد تتجاوز نسبة الرفع أكثر من 50 ضعف رأس المال المستثمر به في بعض الأحيان والحالات، ويترتب على ذلك ارتفاع حاد في العلاقة بين العائد والمخاطرة. إذ قد يحقق مستثمر عائد قد يصل إلى 100% من قيمة رأسماله المستثمر في اقل من أسبوع إذا ما اتجهت الأسعار حسب توقعاته، في حين قد يخسر كل رأسماله إذا ما اتجهت الأسعار في اتجاه معاكس[4]. وكل هذه الأمور تجعل من العقود المستقبلة لأجل المضاربة محاطة بهالة كبيرة من المخاطر لا يستثمر فيها إلا من كان قادرا على الحصول على الكم الكافي من المعلومات حول السوق ليكون قادرا على التوقع الشبه دقيق لاتجاه الأسعار.

[1] ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص18

[2] عبد العظيم أبو زيد، المرجع السابق، ص ص 6-7.

[3] معهد الدراسات المصرفية، المرجع السابق، ص5.

[4] ماهر كنج شكري، مروان عوض، المرجع السابق، ص 314.

2. الخيارات Options:

وتعتبر إحدى وسائل الابتكار المالي لتفادي الأخطار المالية المحتملة، فهي تعطي لإحدى طرفي العقد حق الاختيار للتحرر من أي التزام يقيده. فالخيارات هي عقود تعطي الحق لمشتريها أن يشتري أو يبيع الأصل بسعر معين (سعر التنفيذ Strik) خلال مدة محددة أو عند تاريخ محدد مقابل أن يدفع عمولة لبائع الخيار. وهذا الأخير ملزم ببيع أو شراء الأصل إذا قرر المشتري تنفيذ حق الشراء أو البيع. وهو ما يجعل عقود الخيارات تقوم على خاصية هامة، وهي أن مشتري الخيار لا يجد عائقا في تنفيذه، كما يمكن للخيار أن يفقد صلاحيته عند المشتري دون أن ينفذه، ما دام أن البائع ليس أمامه خيار سوى الالتزام بشراء أو بيع الأصل نزولا عند رغبة المشتري[1].

ويمكن لعقود الخيارات أن تدخل على عقود المستقبليات تبعا لمعايير زمنية معينة، فهناك الخيارات الأمريكية، والتي يمكن للمشتري تنفيذها في أي وقت يشاء إلى غاية تاريخ استحقاقها. أما الخيارات الأوروبية، فهي التي لا يمكن أن تنفّذ إلا عند تاريخ الاستحقاق[2].

كما أن هناك ما يعرف بخيارات برمودا Bermudan options والتي تعطي لحاملها الحق بممارسة حق الخيار في عدة أوقات محددة ومذكورة في اتفاقية بيع الخيار[3]. أما عند الحديث عن أنواع عقود الخيار فإننا نجد:

1. خيار الشراء (الطلب) Call option:

والمقصود به هو أن يشتري احد طرفي العقد حق شراء أصل أو أوراق مالية من الطرف الآخر خلال فترة زمنية محدد وبسعر معين، على أن يقدم الشاري للبائع مبلغ من المال في شكل عمولة أو مكافئة، علما أن حق الشراء هذا لا يعد ملزما، وللمشتري مطلق الحرية في إنفاذه أو الاستغناء عنه إن لم يجد في ذلك مصلحة. وغالبا ما يقوم العميل بشراء حق أصل ما إذا ما علما أن أسهمه ستعرف تحسنا في المستقبل.

---

[1] André Farber & Autres, **Finance**, 2e édition, Ed. PEARSON Education, France, 2009, P73.

[2] André Farber & Autres, Ibid, P73

[3] عبد العظيم أبو زيد، المرجع السابق، ص10.

2. خيار البيع (الدفع) Put option:

ويتلخص مضمونه في أن الشاري يحصل على حق بيع الأصول أو الأوراق المالية التي بحوزته، مقابل عمولة يقدمها لمانح هذا الحق.

ويهدف هذا الخيار إلى حماية المستثمر في البورصة من التعرض لهبوط شديد في أسعار الأسهم أو الأوراق المالية التي بحوزته، والتي ينوي بيعها في المستقبل دون تحقيق خسائر. فالأرباح تزداد كلما ارتفعت القيمة السوقية للأسهم، أما الخسائر فلا تتعدى مقدار العمولة التي دفعها، والتي غالبا ما تحدد بقيمة 15% من قيمة السهم، وترتفع النسبة كلما اقتربنا من تاريخ استحقاق العقد. أما بائع الحق، فأرباحه محدودة بقيمة العمولة التي يحصل عليها، أما خسائره فتزداد كلما انهارت القيمة السوقية للسهم أو الأصل[1].

3. الخيار العاري Naked option:

ويطلق اسم هذا الخيار على العملية التي تتم حول سلعة وهمية وغير موجودة أصلا، وهو الوجه الطاغي على الخيارات التي تحرر لأجل المضاربة، فيبيع شخص ما خيار شراء لشخص أخر، ليكون للأخير الحق بمقتضى هذا الخيار في شراء سلعة أو أصل محدد من بائع الخيار بسعر محدد واجل محدد دون أن يملك الأول أي أصل لبيعه. أي أن خياره عار لعدم ارتباطه بأصل معين ملموس، فينحصر غرض بائع الخيار في هذه الحالة في المضاربة على سعر السلعة المعدومة أصلا، وليس هناك أي خوف من انخفاض سعرها مستقبلا[2].

3. عقود المبادلة Swaps:

عقد المبادلة هو عقد تبادل يتم بين طرفين حول أصل مادي asset swap أو عناصر مشكلة للخصوم liability swap، حيث تسمح بتبادل سعر متغير مقابل سعر ثابت[3]. ويوجد نوعان رئيسيان من عقود المبادلة، الأول هو مبادلات العملات الأجنبية والذي يقتضي مبادلة تدفقات نقدية من عملة ما بتدفقات نقدية من عملة أخرى. أما النوع الثاني فهو مبادلات معدل الفائدة

[1] ضياء مجيد الموسوي، المرجع السابق، ص27.

[2] عبد العظيم ابو زيد، المرجع السابق، ص ص9-10.

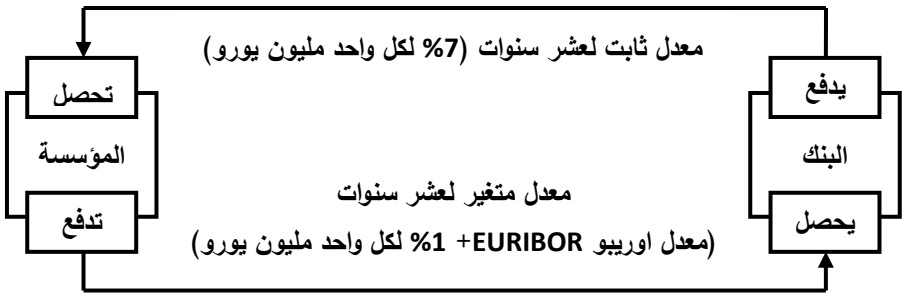
[3] Yves Jégourel, **Comprendre les marchés financiers**, Cahiers français, n°361, Ed. La Documentation française, Paris, Mars-avril 2011, p41.

الذي ظهر لأول مرة في الولايات المتحدة بسبب ازدياد تقلبات أسعار الفائدة في الأسواق المالية، خاصة وان أسعار الفائدة شهدت ارتفاعا محسوسا بداية من سنة 1980. ولان المؤسسات المالية تمتلك أصولا للأجل الطويل، في حين أن تمويلها يعتمد على الودائع للأجل القصير، فان غالبا ما كانت تحقق هذه المؤسسات هوامش ربح سالبة، مما دفع ببعضها إلى إعلان الإفلاس كما هو الحال لصندوق الادخار Savings & Loans في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980[1].

وتشير بعض المصادر إلى أن هذه المبادلات كانت حكرا على البنوك المركزية، إلا أنها أصبحت فيما بعد تستخدم من طرف البنوك التجارية كوسيلة لتغطية المخاطر وكذا لتحقيق أهداف أخرى لعل أهمها[2]:

1. تحقيق الربح وكسب إدارة أفضل للموجودات؛
2. مواجهة التزامات البنوك خاصة المستقبلية؛
3. يمكن أن تستخدمها السلطات النقدية في ظروف معينة لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة المحلية المؤقتة؛
4. إيجاد وضع آجال مقابل وضع آجال كبيع إستريليني مقابل دولار تسليم آجال لثلاثة أشهر، وشراء إستريليني مقابل دولار.والشكل الموالي يوضح آلية عمل عقود مبادلات معدل الفائدة بين البنك والمؤسسة.

الشكل رقم (3-7): التدفقات النقدية لمبادلة معدلات الفائدة



Source : Frederic Mishkin, **Monnaie, banque et marchés financiers**, Pearson Education, 8eédition, France, 2007, p15.

[1] François-Eric Racicot & Raymond Théoret, **Finance Computationnelle et Gestion**, Ed. Presses de l'Université du Québec, Québec, 2006, p352.

[2] معهد الدراسات المصرفية، المرجع السابق، ص ص 6-7.

المخطط أعلاه يترجم حركة عقود مبادلة بين البنك والمؤسسة. حيث أن هذه الأخيرة تلتزم بان تدفع للبنك كل سنة ولمدة 10 سنوات معدل فائدة (متغير)، محدد بمعدل أوريبور EURIBOR* للسنة + 1 %عن قرض بحوالي مليون يورو. ومن جهته فان البنك سيلتزم بان يدفع للمؤسسة معدل ثابت سنوي بمقدار 7% (أي 70000 يورو) عن نفس قيمة القرض وخلال نفس المدة الزمنية. وبهذه الآلية سيتمكن كل من البنك والمؤسسة من التحوط ضد مخاطر أسعار الفائدة. فعلى سبيل المثال تقوم المؤسسة بطرح سندات للأجل الطويل للحصول على السيولة، والتي تستخدمها في منح قروض قصيرة الأجل لعملائها. علما أن تصرفها هذا معاكس لتصرف البنك**.

والمؤسسة هنا تملك أصولا معرضة لتغيرات معدل الفائدة أكثر من تعرض خصومها (مليون يورو) لهذه التغيرات، خصوصا عند حدوث أي انخفاض لمعدل الفائدة. أما عند قيامها بإبرام عقود المبادلة، فهي تحمي نفسها من التعرض لأي خطر، عن طريق تحويل المليون يورو بمعدل متغير إلى مليون يورو بمعدل ثابت. وعند استحقاق عقود المبادلة، فان أي انخفاض في معدل الفائدة سيكون ذو تأثير مماثل على أصول وخصوم المؤسسة، وان معدل ربحها سيبقى ثابت[1].

ويبقى انه من تبعات عقود المبادلات هو التكلفة الواجب على المؤسسة دفعها والتي يتم احتسابها من الفراق بين معدل الفائدة للأجل الطويل ومعدل الفائدة للأجل القصير، ومقدار التكلفة يعتبر صافيا وهي تعكس الربح الذي ستستفيد منه المؤسسة لإبرامها هذه العقود، أي أن أنها تدفع علاوة التامين للتوقي من أي كارثة محتملة من ارتفاع أسعار الفائدة[2].

ويلاحظ هنا أن هذه العقود تستخدم للتحوط وتغطية المخاطر. والمعروف أن اشد ما يقلق المستثمرين في البورصة هو التقلبات الشديدة التي تطال أسعار العملة ومعدلات الفائدة. وكما ذكرنا آنفا فان خبراء الهندسة المالية ابتكروا المشتقات المالية لتكون وسيلة ناجعة للتوقي من مختلف الأخطار المالية. إلا أن التمادي في إصدارها وعدم ضبطها وفق مبادئ معينة جعلها سببا في تشكل فقاعة

* EURIBOR هو اختصار لعبارة Euro interbank offered rate ويقصد به معدل ما بين البنوك المعروض باليورو ، أي أن معدل الأوريبو هو مجموعة من معدلات الفائدة لعملة اليورو الأكثر استخداما في أوروبا

** فالبنك يقترض للأجل القصير ويقرض للأجل الطويل، وأصوله في الميزانية معرضة لأخطار أسعار الفائدة أكثر من تعرض خصومه لهذه الأخطار، فأي ارتفاع في معدل الفائدة سيعمل على رفع تكاليف رأس المال للخصوم وبالتالي تقليص الهامش الصافي للفوائد وهامش الربح للبنك.

[1] Frederic Mishkin, Monnaie, **banque et marchés financiers**, Ed. Pearson Education, 8eédition, France, 2007, p16.

[2] François-Eric Racicot & Raymond Théoret, Op Cit, P355.

سندات الرهن العقاري وظهور الأزمة المالية. ولعل ابرز هذه المشتقات وأشدها خطرا هي عقود تبادل القروض غير قابلة للسداد CDS [*].

ويقصد "بعقود تبادل القروض غير القابلة للسداد بأنها عقود تسمح لمشتري الحماية بتحويل خطر عدم تسديد القرض إلى وكالات مالية أخرى تدعى بائعي الحماية"[1]. وتشترى هذه الحماية من خلال دفع عملات دورية للبائع، والذي يتعهد بتحمل أي خسارة يتعرض لها مشتري الحماية. وفي هذا السياق، يمكن للبائح أن يصلح الوضع المالي للمشتري من خلال طريقتين اثنتين، الأولى، باستخدام التصحيح المادي physical settleement بان يولى هو تسديد الذمم المتعثرة. والثانية باستخدام التصحيح النقدي cash settlement بان يدفع البائع للمشتري نقدا بمقدار الفارق بين القيمة السوقية للذمم المتعثرة ومبلغها[2].

وتتم عقود تبادل الديون غي القابلة للسداد وفق الآلية الآتية:

الشكل رقم (3-8): آلية عمل عقود الـ CDS



Source: Yves Jégourel, **Comprendre les marchés financiers**, Cahiers français, n°361, La Documentation française, Paris, Mars-avril 2011, p43.

وقد تم ابتكار عقود CDS سنة 1997 من قبل فريق يعمل ببنك جي بي مورغان JP Morgan chase، وقد نمت وانتشرت عالميا وصبحت مستخدمة من طرف كبرى بنوك التمويل والاستثمار في العالم، خصوصا خلال العشرية الأولى من القرن العشرين. كما أصبحت تخضع لمضاربة شديدة لكون أن ارتفاع حالات عدم السداد سيرفع من قيمة هذه العقود. وقد شجع التحرر المالي

[*] Credit Defaut Swaps

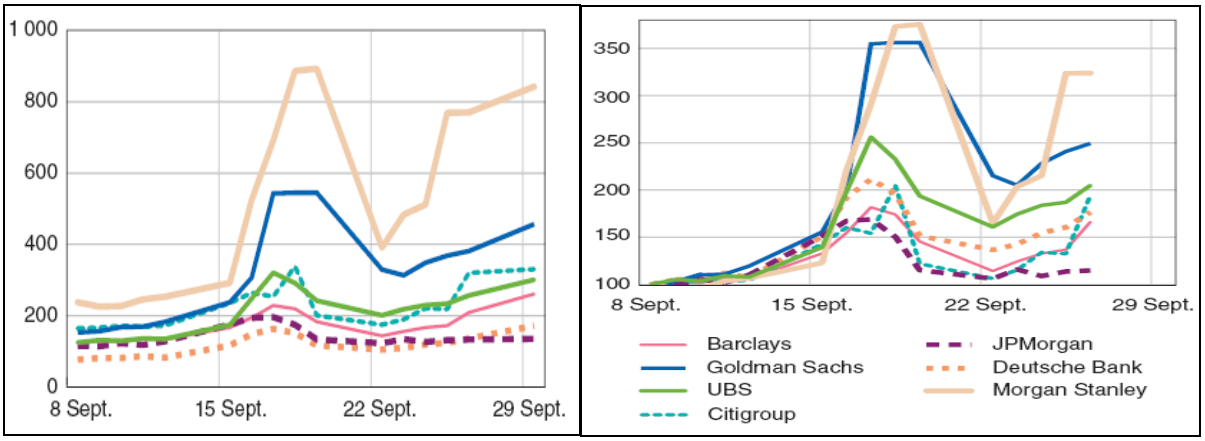
[1] Ronald W. ANDERSON**, Les CDS : quels avantages et couts collectives**?, produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010, P01.

[2] Frederic Mishkin, op cit, PP18-19.

على استفحال تداولها وانتشارها. فبعدما كانت في حدود 900 مليار دولار سنة 2000، ارتفعت إلى زهاء 55 تريليون دولار سنة 2008[1].

الشكل رقم (3-9): عقود ال CDS (5 سنوات) المحرر من بنوك التمويل والاستثمار

(التغير ب%) (في نقطة الأساس)



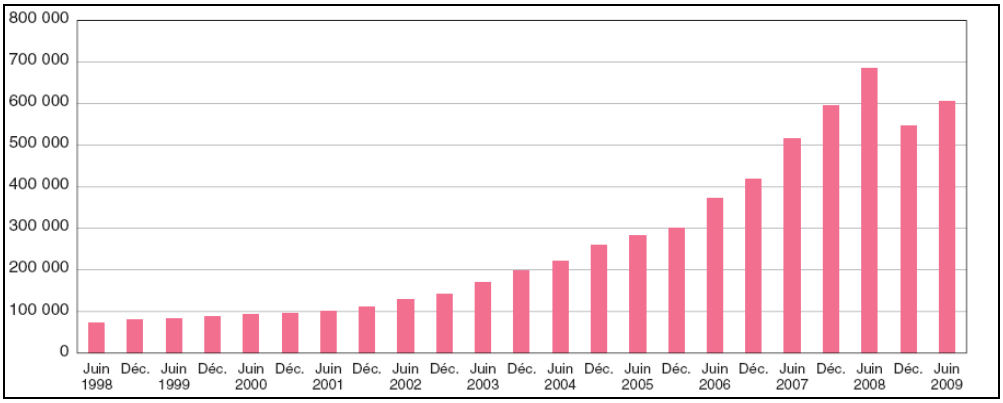
Source: Allexander YAVORSKY, **Structure des OTC et profils de crédit des banques de financement et d'investissement**, produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010, p166.

وما زاد من خطورة هذه العقود هو تدولها في السوق غير النظامي OTC*، الذي شهد نمو كبير خلا نفس الفترة، وهو ما زاد من صعوبة التحكم في اصدار هذه العقود وتحديد عدد المتعاملين بها، فضلا عن تحدد القيمة المالية الحقيقية لحجم المبادلات الموجودة. فعند حدوث الأزمة سنة 2008، كان قد بلغ سوق المشتقات OTC ذروته إلى جانب تعاملات عقود CDS، وكانت اعلى قيمة للتعاملات مسجلة من طرف بنك مورغن ستانلي Morgan Stanley والتي فاقت 800 مليار دولار في سبتمبر من عام 2008.

[1] نبال محمود قصبة، **تحليل الأزمة العالمية الراهنة الأسباب والتداعيات والعلاج**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012، ص549.

* Over the Counter

الشكل رقم (3-10): المشتقات المالية في سوق OTC بالمبالغ الاسمية (مليار دولار)



Source : Daniela RUSSO, **Produits dérivés OTC: défis pour la stabilité finanacière et réponses des autorités,** produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010, p118.

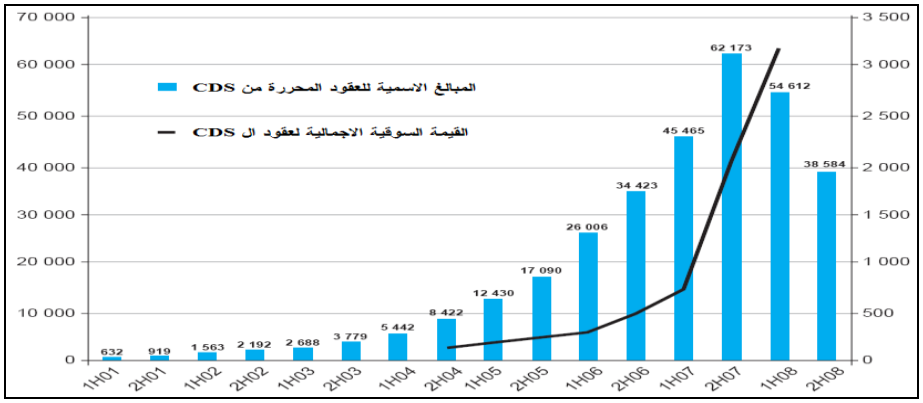
وبما أن سوق المشتقات المالية OTC غير منظم ولا يخضع لرقابة فعالة من النظام المركزي، فقد أغرى المتعاملين الاقتصاديين وشجعهم على تبني جل أنواع المضاربة والمقامرة. الأمر الذي يجعل السوق عرضة لأنواع شديدة من المخاطر التي يصعب إدارتها أو التنبؤ بتداعياتها على النظام المالي ككل. وعند نهاية العشرية الماضية، أي في أعقاب الأزمة ، وصلت حجم التبادلات في السوق أرقاما قياسية، إذ أن ما بين جوان 2005 وجوان 2008 تضاعف حجم السوق مسجلا ما يناهز 684 ألف مليار دولار من التبادلات. وخلال نفس الفترة قفزت المبالغ الاسمية لCDS من 10 آلاف مليار دولار إلى 57 ألف مليار دولارا ، أي تضاعفت بخمس مرات خلال ثلاث سنوات. أما في شهر جوان من سنة 2009، فقد تراجعت تعاملات سوق المشتقات المالية OTC وعقود CDS واستقرت عند قيمة 600 ألف مليار دولار و36 ألف مليار دولار على التوالي[1].

ومن اللافت أن الاستخدام السليم لعقود أل CDS لا يشكل خطورة، فهي تشبه إلى حد بعيد عقود التامين التقليدية. لكن الذي حدث قبيل الأزمة أن باعة الحماية (صناديق التحوط) باعت عقود CDS، ليس فقط لمشتري الحماية، بل كذلك لعدد آخر كبير من البنوك التي تريد المراهنة على تعثر المدين. وبالمقابل فان حملة هذه المبادلات يعيدون بيعها إلى آخرين. ومع تكرار العملية، يجد صناديق التحوط أنفسهم أمام العديد من حملة الأوراق الذين يجب تعويضهم، ويصبح من الصعب

[1]Daniela RUSSO, **Produits dérivés OTC: défis pour la stabilité financière et réponses des autorités**, produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010, p119.

بالنسبة للصناديق والبنوك أن تفي بالتزاماتها. ولذلك وصفت هذه المشتقات المالية بأنها "قنابل هيدروجينية" أو "أسلحة مالية الدمار الشامل"[1].

الشكل رقم (3-11): إصدارات عقود التبادل غير قابلة للسداد CDS (مليار دولار)



Source : Frederic Mishkin & Autres, **Monnaie, banque et marchés financiers**, Ed. Pearson Education, France, 2010, p281.

فالمقامرة بالمشتقات المالية لم تعد سوى بالضرر والاختلال المالي للاقتصاد الأمريكي والعالمي على حد سواء، وعلى الخصوص عقود مبادلة القروض غير القابلة للسداد CDS التي تطورت وبلغت أرقاما خيالية. وهو ما لا يدع مكانا للشك أن مجموع قيمها أصبحت تفوق بكثير قيم ديون السندات المرتبطة بها ذاتها، وعلى سبيل المثال قدرت الديون المستحقة على بنك (ليمان براذرز) عند إشهار إفلاسه بتاريخ 14 أيلول 2008 بمبلغ 155مليار دولار، في الوقت الذي بلغت فيه عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد CDS المتعلقة بهذه الديون 400 مليار دولار، ذلك لأن كثيرين ممن اشتروا هذه الأصول لم يكونوا دائنين بتلك الديون وإنما اشتروها بغرض المقامرة[2].

المطلب الثالث. الإفراط في منح القروض العقارية وعدم ضبطها:

خلال العشرية الماضية وقبيل الأزمة ازدهرت سوق العقارات الأمريكية، وأصبحت تستهوي رجال الأعمال للاستثمار فيها بدلا من الأسواق التي تنطوي على الكثير من المخاطر كأسواق المال وغيرها. كما أقبلت البنوك والمؤسسات المالية على منح القروض العقارية للمؤسسات والشركات

[1] محمد عمر شابرا، **الأزمة المالية العلمية هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟**، ترجمة رفيق يونس المصري، كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، 2009، ص ص 31-32.

[2] نبال محمود قصبة، المرجع السابق، ص550.

العقارية وبأسعار فائدة مرتفعة. ولم يكن هذا الارتفاع في سعر الفائدة عائقا أمام الإقبال المستمر على طلب القروض مادام أن استخدامها في العقار سيعود بالربح على البنك وعلى المقترض.

وفكرة التوسع في الإقراض تبعا لارتفاع أسعار الفائدة ليست وليدة اليوم في النظام الرأسمالي، وإنما هي إحدى الركائز الأساسية التي يقوم عليها. فسعر الفائدة يعد حافزا للبنوك على منح القروض بالاعتماد على أموالها أو أموال مودعيها، حتى وان كان الغرض تمويل المضاربات أو الأنشطة غير المنتجة في البورصات، مع ما قد يترب على ذلك من احتمال خسارة المقرضين وإفلاسهم. ولا يهم البنوك سوى التنافس على تعظيم الأرباح بزيادة المخاطر، والتحلل كلما آمكن من القيود والضوابط التي تفرضها البنوك المركزية. والأمر ازداد شراسة بعد انهيار النظام الاشتراكي وهيمنة النظام الرأسمالي على اقتصاد العالم المتقدم خصوصا. ولم يعد للدولة سوى دور ثانوي في النظام الاقتصادي عموما والنظام المصرفي خصوصا، مما قلص رقابة البنوك المركزية على البنوك التجارية وأنشطتها الائتمانية[1].

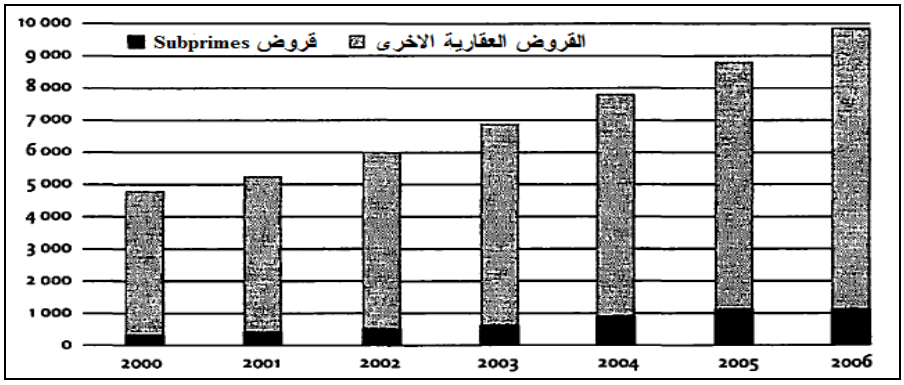
ويعد الإفراط في منح القروض دون ضوابط احد المسببات الرئيسية لحدوث الأزمات المالية لاسيما أزمة الرهن العقاري. ويرى البعض أن هناك ثلاثة عوامل نابعة من الفلسفة الداخلية للبنوك والتي تجعلهم يلجئون إلى هذه المجازفة الخطرة المهددة لكيانهم المالي على الأقل في المدى الطويل. ويتمثل العامل الأول في عدم ملائمة انضباط السوق في النظام المالي، وهو ما ينشئ من غياب نظم المشاركة في الربح والخسارة. أما العامل الثاني فهو التوسع المعيب في حجم المشتقات المالية، ولاسيما أوراق مبادلة القروض غير القابلة للسداد CDS ، وقد اشرنا إلى هذا بالتفصيل في العنصر السابق. أم العامل الأخير، فهو مفهوم اكبر من أن يفشل Too big to fail ، وهو ما يقدم ضمانا للبنوك بان البنك المركزي سيكون جاهزا في نهاية المطاف لإنقاذ البنوك الكبرى وحمايتها من الإفلاس[2] .

والمشكلة أن القروض العقاري أصبحت تمنح لكافة المواطنين دون الأخذ في الاعتبار قدرتهم على السداد والتي حملت اسم قروض الكذابين والتي اشرنا إليها آنفا. ومنها ظهرت فكرة القروض عالية المخاطر والتي كانت سببا في تصدع النظام المصرفي الأمريكي، وادخلت المقرضين في دوامة من الديون الكبيرة والمتعثرة. وقد تمخضت هذه القروض من تسارع البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في سوق العقارات إلى منح القروض لكافة الشعب دون ضابط أو درأسة فعالة لملاءة المستفيد.

[1] رفيق يونس المصري، **الأزمة المالية العالمية هل نجد لها في الإسلام حلا؟**، الطبعة الأولى، دار القلم، دمشق، 2010، ص ص14-15.

[2] محمد عمر شابرا، المرجع السابق، ص29.

الشكل رقم (3-12): حجم القروض العقارية المقدمة للأسر في الولايات المتحدة الأمريكية (مليار دولار)



Source : Laure Klein, **La crise des subprimes**, Ed. REVUE BANQUE, Paris, 2008, P24

وقد سبق وان اشرنا إلى انه يوجد ثلاثة أصناف من المقترضين إسنادا إلى درجة الملاءة لدهم وهم: المقترضين ذو الملاءة المالية الممتازة primes والمقترضين Alt-A وأخيرا المقترضين ذو الجدارة المالية المتدنية subprimes . ويتم تحديد المستويات الثلاثة للملاءة من خلال سلم للتنقيط Scoring، حيث أن النقاط الأكثر شيوعا في الولايات المتحدة الأمريكية هي نقاط الفيكو FICO. وللعلم فان نقاط الفيكو محصورة بين 300 و850. كما أن 60% من النقاط الممنوحة للقرض محصورة مابين 650 و799، في حين أن نقاط مقترضي الرهون العقارية دون الممتازة اقل من 620. وهي القروض التي كانت تمثل 17 إلى 18% من مجمل القرض الأمريكية نهاية 2007[1].

ولجلب المواطنين ذو الملاءة المتدنية، استخدمت مؤسسات الإقراض معدلات فائدة مخفضة teasor rate التي تتغير مع مرور الوقت، لتتحول إلى معدلات مرتفعة عند نهاية مدة السماح. مما جعل حجم هذه القروض يتطور بشكل كبير، لينتقل من حوالي 35 مليار دولار سنة 1994 إلى حوالي 600 مليار دولار سنة 2006، وهو ما يمثل نسبة 23% من القروض الصادرة في هذه السنة، ونسبة 10% من إجمال الديون العقارية الأمريكية. وما جعل هذه القروض تتضاعف لتمس قرابة ستة ملايين عائلة هو توفر العوامل التالية[2]:

1. غياب القواعد لحماية المقترضين المتضررين في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تركت جل العائلات تنساق وراء هذا الصنف من القروض دون مراعاة أساليب السداد.

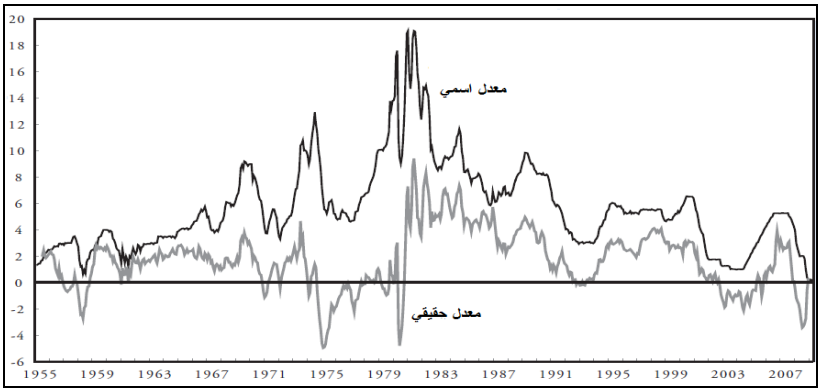
[1] Agnès Labye, **la crise financière actuelle: une application du modèle de Minsky?**, Revue d'économie financière, N°102, 2/2011, p273.
[2] Nicolas Couderc, **d'une crise à l'autre des subprimes à la crise mondiale**, Cahiers français, n°361, La Documentation française, 2010, Paris, P3.

2. الفقاعة العقارية، وهو أن مؤسسات الإقراض بإمكانها الاستيلاء على العقار في حال عدم السداد. وما كان سائدا هو أن أسعار العقار في ارتفاع مستمر، مما خلق نوع من الثقة التامة في استرداد مبلغ القرض مهما كان حجمه.

لكن الذي حصل هو أن ارتفاع سعر الفائدة قلب موازين سوق العقار الأمريكي، ومن ثم قل الطلب على العقار نتيجة ارتفاع أسعاره المبالغ فيها، وبالتالي تراجعت أسعاره إلى أن وصلت مستويات متدنية. وهنا وجد المواطن أمام خيارين مصيريين، إما أن يستمر في تسديد قرض أصبح أعلى من سعر منزله فيما لو سدده دفعة واحدة، أو يمتنع عن التسديد ويصبح المنزل من نصيب البنك. وهو ما كان واردا إذ بلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو 100 مليار دولار[1].

3. تطور أسلوب التوريق: أي أن قروض الرهن العقاري توزع في شكل أوراق مالية وتوضع في السوق المالي لتوزيع الأخطار. لكن هذا الأسلوب جعل العائلات مرتبطة ببعضها البعض، وبالتالي الأخطار تصبح وكأنها خطر واحد يصعب على أي مؤسسة مالية احتواءه.

الشكل رقم (3-13): معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية للأجل القصير في أمريكا (%)



Source, Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak, **la globalisation financière en crise**, revue de l'OFCE, N°110, juillet 2009, p21

والملاحظ من الشكل أن معدلات الفائدة بصنفيها كانت منخفضة أو شبه معدومة خلال الفترة 2000 و2005. أما خلال الفترة 2006-2007 فقد ارتفعت هذه النسبة، مما سبب في تراكم الديون وارتفاع حالات عدم السداد الناجم عن انفجار الفقاعة، حيث أن المعدل المتوسط

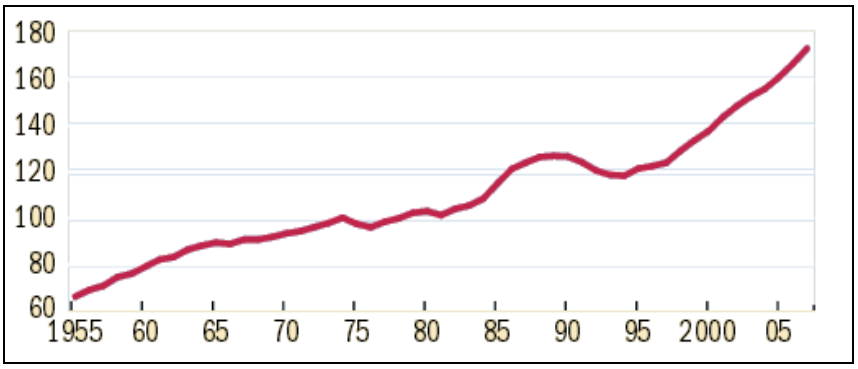
[1] محمد صالح المنجد، **الأزمة المالية**، الطبعة الأولى، مجموعة زاد للنشر، المملكة العربية السعودية، 2009، ص8.

لحالات العجز عن السداد ارتفعت من حوالي 11% سنة 2006 إلى حدود 14% في بداية سنة 2007، لتتجاوز نسبة 20% سنة 2008[1]. وكانت النتيجة انفجار الأزمة.

وما كشفت عنه هذه الأزمة هو طرد حوالي 1450000 من الأسر الأمريكية ذات المديونية المفرطة[2] overindebtedess من منازلها، إلى جانب تكدس حوالي 2.5 مليون بيت غير مباع، وهو ما يعكس مدة سنتين من الزمن من اجل بنائها[3].

ولم يكن من المتوقع في البداية أن القروض العقارية عالية المخاطر ستكون سببا في حدوث أزمة عارمة. لكن مع تضخم حجم الديون الأسرية وتراجع سوق العقار وارتفاع معدلات الفائدة، بات من المؤكد أن سوق الائتمان الأمريكي سيعرف منعطفا خطيرا. وقد ساهمت المديونية المرتفعة للأسر في تضاؤل الطلب على المنازل الجديدة، على الرغم من وصولها إلى أثمان جد منخفضة منتصف سنة 2006 لم تشهدها الولايات المتحدة منذ أكثر من قرن. فبعدما كانت التوقعات تشير إلى أن بيع المنازل المحجوزة سيستغرق 4 أشهر فقط نهاية 2005، ارتفعت المدة لتصل إلى 13 شهرا نهاية 2008[4].

الشكل رقم (3-14): ديون الأسر والمؤسسات غير المالية في الولايات المتحدة (% من PIB)



Source : Noel Sacasa, **Pour éviter de nouvelles crises**, , Revue Finance & Développement, Vol 45, N°4, FMI, décembre 2008, P12

ويلاحظ من الشكل أن ديون العائلات والمؤسسات غير المالية من 118 إلى 173% من الناتج المحلي الإجمالي فيما بين سنتي 1994 و2007، وقد كانت زيادة الدين بسرعة اكبر بداية من

[1] Nicolas Couderc, Op Cit, p4.

[2] لمزيد من التفصيل حول المديونية المفرطة، مدلوله، جذورها، أسبابها وأثارها انظر: Nicolas Pécourt, Un monde sans crédit?, Ed. Groupe Eyrolles, Paris, 2010, PP48-52.

[3] Nicolas Béniès, Op Cit, p28.

[4] Jean-Charles Bricongne, **la crise des subprimes: de la crise financière à la crise économique**, Revue note de conjoncture, INSEE, paris, mars 2009, p27.

سنة 2000، حيث قفز في خلال سبع سنوات ، أي بين سنتي 2000 و2007 من 98% إلى 136% من الدخل الشخصي المتاح.

وما يمكن الوصل إليه في نهاية المطاف هو أن الإفراط في منح القروض كان سببا بارزا في حدوث الأزمة المالية العالمية، بل وحتى الأزمات التي سبقتها. فعند استفحال الظاهرة خلال السنوات التي سبقت الأزمة 1995-2006 توقع البعض حدوث اضطرابات وخلل للنظام المالي و الاقتصادي، وهو ما أكدته مجلة الاكونوميست البريطانية في المقال الذي نشرته بتاريخ 2000/01/22 تحت عنوان "الدين في أمريكا واليابان"، حيث قالت فيه "إن تجربة السنوات العشر السابقة أفرزت قاعدة في غاية الأهمية بالنسبة للتنبؤ ببؤرة المشاكل الاقتصادية القادمة، إنها باختصار (فتش عن الدين Follow the debt) (...) فالاقتراض الزائد أو المفرط من قبل الشركات و الأشخاص والحكومات كانت السبب الرئيس وراء الأزمات الاقتصادية التي حلت بكل من المكسيك ودور شرق آسيا وروسيا والبرازيل، السؤال الذي يطرح نفسه بناء على تاريخ هذه الأزمات المتلاحقة : على من سيكون الدور؟ أهي بعض الاقتصاديات في طور الصعود مثل الصين التي لا يزال وضعها يسبب بعض الإزعاج؟ هذا وارد ولكن الحقيقة المرة تتمثل في أن أزمة الدين القادمة يمكن أن تحدث ليس في الدول النامية بل قد تطال اكبر اقتصاديين عالميين، اليابان وأمريكا"[1]. والواقع لم يكن بعدا كثيرا عن توقعات المجلة، فالأزمة ضربت في البداية الاقتصاد الأمريكي ثم امتد مفعولها إلى الاقتصاد الياباني وباقي العالم.

وقد سبق وان أشار الاقتصادي هيمان منسكي Hyman Minsky إلى أن عدم التعامل الصحيح مع الهياكل التمويلية سيؤدي إلى حالة عدم الاستقرار المالي ومن ثم إلى الأزمة المالية، حيث أن في حال الرواج الاقتصادي تقوم المؤسسات المالية والبنوك باستخدام منتجات مالية مبتكرة، والتي تساهم في زيادة الإقراض والمجازفة في منح تسهيلات ائتمانية مبالغ فيها من اجل تحقيق اكبر عائد، ولا مانع لدى البنوك في إقراض أي شخص مهما استفحلت المديونية لديه، وهو ما جعل منسكي يفرق بين ثلاث هياكل مالية فيما يخص القروض الممنوحة ودرجة الاستدانة، وتتمثل هذه الهياكل أو الوحدات أساسا في[2]:

[1] احمد مهدي بلوافي، أزمة عقار.. ام أزمة نظام، كتاب حوار الاربعاء، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، 2009، ص12

[2] Agnès Labye, op cit, pp268-269.

1. الهياكل المالية السليمة : وهي التي تكون فيها الأرباح المنتظرة تفوق التزامات الذمم المسجلة، وان هذه الالتزامات مكونة أساسا من ديون طويلة الأجل.

2. الهياكل المالية المضاربية: وهنا تكون الأرباح المسجلة في الأجل القصير اقل من الالتزامات الآنية، لكنها كافية لتسديد فوائد الديون، مما يضطر المدين إلى المطالبة بإعادة جدولة الديون وتأجيل التسديد مادام أن السيولة المتوقعة في الأجل الطويل تفوق الالتزامات المستقبلية.

3. هياكل التمويل بونزي Ponzi* : وهو ما يعني أن الأرباح الصافية المحققة لا تسمح حتى بتسديد فوائد الديون مما يستلزم زيادة الاستدانة أو تسييل الأصول الموجودة.

ويرى مانسكي أن في حالة عدم الاستقرار المالي، فان الدافع إلى تحقيق تراكم رأس المال يجعل كل وحدات التمويل تتحول إلى هياكل بونزي الأكثر خطورة والتي هي الأخرى تفقد قيمتها في النهاية. وهو ما يجعل تصور مانسكي ينطبق إلى حد بعيد على أزمة الرهن العقاري[1]. فالإفراط في منح القروض لأشخاص لا يملكون أي مورد مالي (وحدات بونزي) يؤهلهم لتسديد ديونهم كان السبب المباشر في تصدع النظام المالي.

المطلب الرابع. التوريق وتواطأ وكالات التصنيف الائتماني:

إن الحاجة إلى السيولة دفعت البنوك إلى توريق الأصول المتراكمة في شكل أوراق مالية وسندات موضوعة للاكتتاب، ويستفيد حاملوا هذه الأوراق من الفوائد ومستحقات الأصول. وما يميز عملية التوريق أنها من أسهل الطرق للحصول على السيولة الفورية وتوزيع المخاطر. وعادة ما كان يستخدم التوريق لزيادة تداول أسهم شركات الأموال وشركات المساهمة بهدف بيع أو شراء الحصص في الشركة دون الحاجة إلى تصفيتها، أو الحفاظ على ثبات رأس مال الشركة، مع إمكانية تحويل الأسهم إلى نقود حقيقية عند اللزوم. لكن الذي حدث في السنوات الأخيرة هو اشتداد المضاربة على

* يطلق اسم بونزي على المخططات الاستثمارية الاحتيالية أو الوهمية التي تغوي المستثمرين للحصول على عوائد كبيرة، وتعود هذه المخططات إلى تشارلز بونزي الذي عاش بالولايات المتحدة الأمريكية، وهي نوع من الاحتيال والنصب الاستثماري، يتم فيه دفع العوائد للمستثمرين من الأموال التي يودعها مستثمرون جدد وليس من الأرباح المحققة من الأنشطة الاستثمارية، وبهذه الطريقة فان الاستثمار الوهمي يغري المستثمرين بتحقيق عوائد مالية ما كان لهم أن يحققوها في أي نشاط تجاري آخر. ويتعين على خطط بونزي أن تجتذب استثمارات جديدة بمعدل نمو أسي في شكل هرم حتى تستمر في الدفع إلى المستثمرين الموجودين، وينهار الهرم عندما تعجز الاستثمارات على إغواء مساهمين آخرين. عندها يخسر الجميع أموالهم ما عدا مؤسس المشروع الوهمي والمساهمين الأوائل الذين قد يجنوا أرباحا خيالية لو سحبوا أموالهم في الوقت المناسب. هانتر مونرو، انا كارفاهال، كاثرين باتيللو، **مخاطر بونزي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 47، العدد 1، مارس 2010، ص37.

[1] Agnès Labye, op cit, pp269

أسعار هذه الأسهم، مما جعل أسعارها تتضخم إلى قيم أعلى بكثير من قيم الأصول المولّدة لها. والنتيجة هو حدوث فجوة كبيرة بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي[1].

والأمر هنا في غاية الخطورة، ويعد من إفرازات العولمة المالية التي غيرت منحى النشاط الاقتصادي العالمي. فبعدما كان هذا الأخير يرتكز على الاقتصاد الحقيقي ذو المردود العيني والملموس، أصبحت تطغى عليه الآن الأنشطة الاقتصادية الطفيلية ذات المردود الربحي المالي السريع والوهمي ضمن دورات إنتاجية متداخلة لا تكاد تفك شفرتها مثلما هو الحال مع تبادل المشتقات المالية وتسنيد الرهونات العقارية. ولعل السبب في التحول الكبير يكمن في العاملين التاليين[2]:

1. تدفق الأنشطة الصناعية من الدول الصناعية المتقدمة إلى الدول النامية والناشئة تحت تأثير العولمة، ورغبة في الاستفادة من المزايا العديدة وأهمها رخص اليد العاملة وتوفرها وكذا تركز جل المواد الأولية.

2. تكالب المستثمرين على المشروعات الخدماتية ذات المردود المالي الكبير والسريع مقارنة بالأنشطة الإنتاجية.

والمشكلة ازدادت سوء عندما تم توريق الرهونات العقارية عالية المخاطر أو ما يسمى بالرهونات العقارية دون الممتازة التي كانت جديدة على الساحة المالية، والمعلومات عنها شحيحة مما صعب من فهمها وعملية تقييمها، فضلا عن تحديد مخاطرها. وإلى جانب كل هذا قامت وكالات التصنيف الائتماني* ووكالات التوريق بتشجيع وتحفيز المستثمرين على اقتناء سندات الديون دون الممتازة وذلك بعد دمجها مع الديون الممتازة تحت مسمى التزامات الدين المضمونة CDO. وبالاعتقاد السائدة أن الرهونات دون الممتازة ستجني عوائد كبيرة لأنها ستشمل شريحة أوسع من المستثمرين، فقد تم تحويل ما يربو عن 90% من الرهونات دون الممتازة إلى أوراق مالية لها أعلى تصنيف ائتماني وهو AAA[3].

---

[1] رفيق يونس المصري، المرجع السابق، ص24.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص296.

* وهنا يمكن اعتبار أن وكالات التصنيف كانت سببا غير مباشر في انفجار الأزمة من خلال تواطئها وعدم التزامها المصداقية التامة في تصنيف الأوراق المالية، فمادام أن وكالات التصنيف تتلقى عمولة من مصدري القروض الذين يبحثون عن التصنيف، قد تلجا إلى تصنيف مبالغ فيه للقروض المورقة لتضمن إقبال المشترين عليها، وبالمقابل تتجنب قدر الإمكان النزول بالتصنيف عند الضرورة لإثبات أن لديها نظاما للتصنيف مستقرا وفعالا ومجديا.

[3] راندال دود، بول ميلز، المرجع السابق، ص15.

الجدول رقم (3–3): التطور السنوي للقروض عالية المخاطر Subprimes المورقة

السنوات	الأصل (مليار دولار)	إصدار MBS (مليار دولار)	التوريق (%)
2001	190.00	87.10	46
2002	231.00	122.70	53
2003	335.00	195.00	58
2004	540.00	362.63	67
2005	625.00	465.00	74
2006	600.00	448.60	75

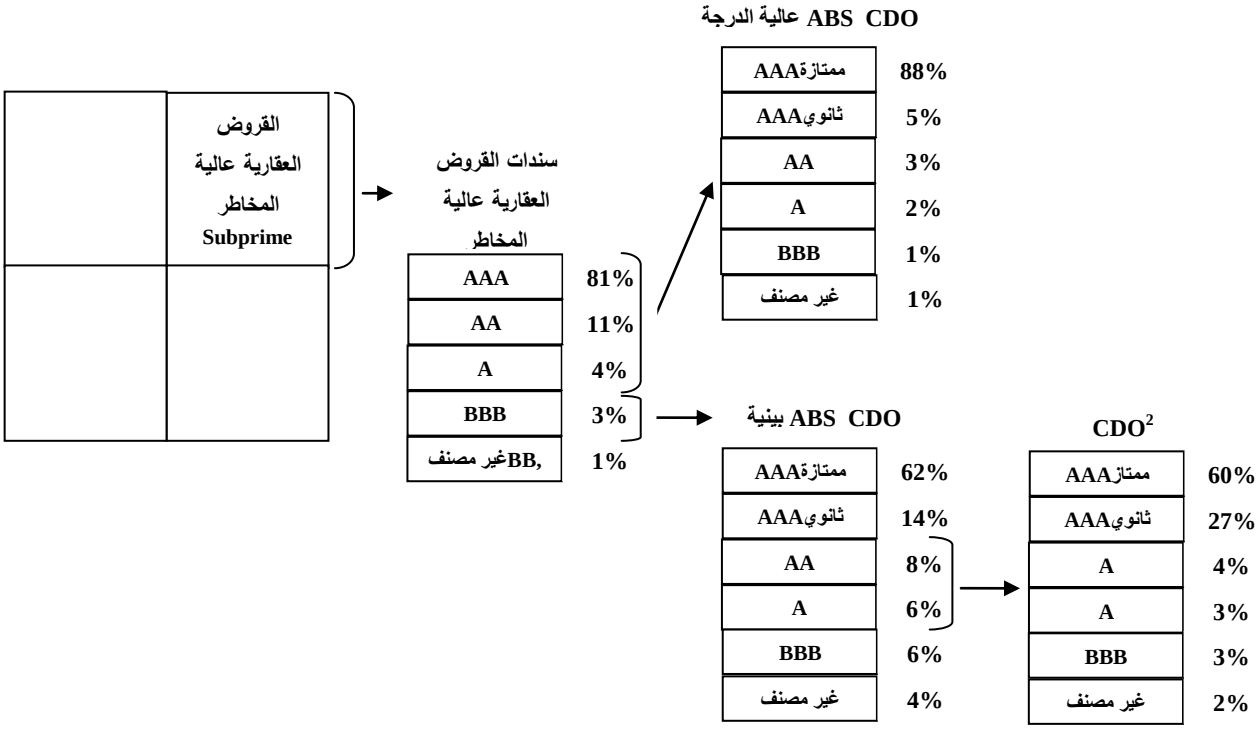
Source : Laure Klein, **La crise des subprimes**, Ed. REVUE BANQUE, Paris, 2008, P41.

والتزامات الدين المضمون CDO هي أوراق مالية مهيكلة من مجموعة من الأوراق المالية والقروض ومشتقات الائتمان، والتي توضع للتداول للحصول على التمويل أو بالأحرى التمويل المهيكل. ويقتضي هذا الأخير تجميع كوكبة من المخاطر المعينة كمخاطر السوق أو السيولة، عن طريق تجميع الأوراق المالية المعرضة لهذه المخاطر، ثم تقسيم التدفقات الناجمة إلى شرائح أو أجزاء تدفع لحائزين مختلفين، ويتم توزيع المدفوعات على المستفيدين بنمط محدد، يبدأ بالشرائح الممتازة الأقل خطورة senior tranches مرورا بالشرائح البينية mezzanine tranches المصنفة من Aa/AA إلى Ba/BB وصولا إلى شرائح آسهم رأس المال الأكثر خطورة equity tranches[*]. وفي حالة نقص التدفقات النقدية عن المتوقعة (بسبب التعثر في سداد القروض مثلا) فأول من يتحمل هذا النقص في السيولة هم أصحاب الشريحة الأكثر خطورة، وإذا ما نقصت التدفقات المالية أكثر، لا تتحصل المجموعة التالية من المستفيدين على مدفوعات كاملة[1].وهو ما يوضحه الشكل الآتي.

[*] التصنيف الائتماني عبارة عن راي محلل متخصص او مؤسسة متخصصة في الملاءة الائتمانية العامة للمؤسسة؛ أي قدرتها ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها، او الملاءة الائتمانية لإصدار معين من السندات او أي التزامات مالية اخرى، وذلك اعتمادا على المخاطر ذات العلاقة، وتتمثل رموز التصنيف الائتماني ودلائلها فيما يلي: 1- اعلى مستوى في الجودة **(AAA)**، 2- مستوى جودة عالي **(+AA/AA/-AA)**، 3- مقدرة عالية على الدفع **(+A/A/-A)**، 4- مقدرة كافية للدفع **(+BBB/BBB/-BBB)**، 5- احتمال الوفاء بالدين مع وجود عدم تأكد من ذلك **(+BB/BB/-BB)**، 6- مخاطر عدم سداد السند او الدين **(+B/B/-B)**، 7- احتمال عالي لعدم السداد **(+CCC/CCC/-CCC)**، 8- اعلى درجات المخاطرة وعدم الالتزام **(CC)** ، 9- قمة المخاطرة **(D)**، لمزيد من التفصيل انظر مجلة اضافات، معهد الدراسات المصرفية، العدد 4، الكويت، نوفمبر 2010، ص4.

[11] لوراكودرأس، **أزمة ثقة ... وأكثر من ذلك**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 2، يونيه 2008، ص10.

الشكل رقم (3-15): توزيع شرائح التزامات الدين المضمون CDO



Source: Gary B. Gorton, **the subprime panic**, Working Paper, NBER, N°14398, October 2008, P13.

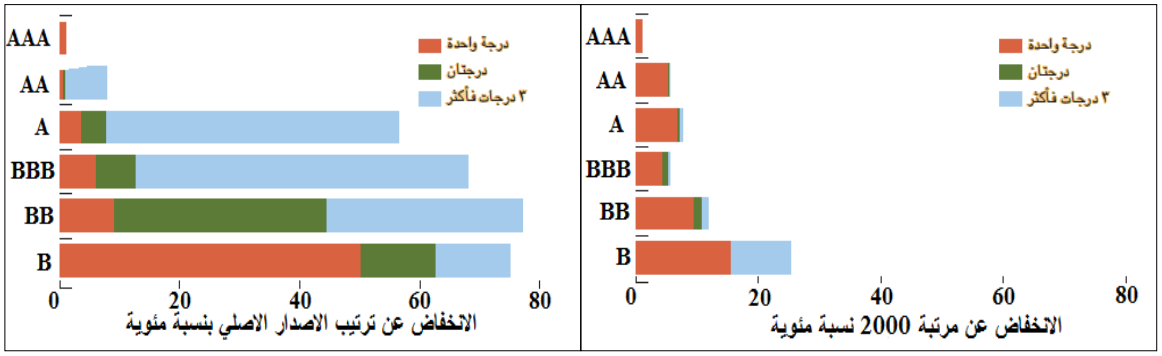
ومن الواضح أن التزامات الدين المضمون تركز الخسائر في الشريحة الدنيا أو شريحة أسهم الملكية، أي التي تتحمل النصيب الأكبر من المخاطر، خاصة مخاطر الائتمان. لكنها تتحصل على النصيب الأكبر من المدفوعات النقدية المحصلة بسبب تحملها لهذه المخاطر. وكما يلاحظ من الشكل فهي لا تحظى بأي تصنيف ائتماني. أما بيع الشرائح في السوق الثانوية فيتم بشكل انفرادي ليتثنى تحديد الأسعار لكل مستوى من المخاطر. والغالب أن سندات الدين المعزز بضمان يتم تداولها في السوق غير المنظمة OTC.

والجدير بالذكر انه يمكن تحويل نسبة من الديون الثانوية ذات الشرائح غير الممتازة إلى شرائح ممتازة. وهنا تجد مؤسسات استثمارية خاصة على غرار صناديق التحوط فرصة كبيرة للاستثمار في هذه الشرائح عالية الخطورة للحصول على اكبر قدر من الأرباح. وقد تلجا صناديق التحوط إلى الاقتراض بضمان قيمة الأصول التي تملكها بهدف تغطية المخاطر. وقد قدرت استدانة هذه الصناديق لشراء شرائح عالية الخطورة قيمة 50% . وكمثال عن عملية التغطية هذه فبافتراض أن رأسمالا قدره 100 مليون دولار ويضاف إليه قرض بقيمة 500 مليون دولار ليتم استثمار 600 مليون دولار في شراء شرائح ثانوية (الأسهم والبينية) من التزام دين معزز بضمان. فإذا كانت هذه الشرائح تمثل

20% من إجمالي التزام الدين. وتم بيع 80% كدين ممتاز لمؤسسات استثمارية. فعندئذ يسمح مبلغ 100 مليون، والذي يمثل رأسمال صندوق التحوط، للمنشئين للسندات المالية ومصدري الأوراق المالية المضمونة برهونات عقارية من الفئة الخاصة بتدوير 3 مليارات دولار عبر سوق الرهونات العقارية الثانوية، وهو ما يمثل 2.4 مليار دولار كسندات ممتازة و600 مليون فقط كسندات مرتفعة المخاطر[1].

أما في حالة تعثر بيع هذه الأوراق المالية فان صناديق التحوط أو التغطية ستتكبد خسائر كبيرة، وهذا ما حدث فعلا. فمع استفحال حالات عدم السداد تدهور التصنيف الائتماني للسندات المالية المهيكلة الناتج عن تدهور الأوراق المالية عالية المخاطر. والأمر ازداد سوءا عندما تدهور التصنيف الائتماني للشرائح الممتازة من المرتبة AAA (انظر الشكل رقم(3-15)). فالشرائح الممتازة لا تتضمن إلا قدر قليل من احتمالات الخسارة، كما أن هذه الشرائح جد حساسة لتطور نوعية الأصول الكامنة، لان المستثمرين غالبا ما يمولون مشترياتهم بالاقتراض. وهذه الحساسية كانت السبب في تصدع سوق الرهن العقاري دون الممتاز سنة 2007. فعندما شهدت الشرائح عالية المخاطر مشاكل السداد انتقلت أزمة الثقة إلى مالكي الشرائح الممتازة مسببة حالة الذعر بين المستثمرين وفرارهم نحو الأصول الأكثر أمانا، الأمر الذي أدى إلى بيع الديون المورقة بأسعار محروقة[2].

الشكل رقم (3-16): تدهور التصنيف الائتماني للأصول المهيكلة



المصدر: راندال دود، بول ميلز، المرجع السابق، ص16.

أما داخل البنوك فقد أدت أزمة الثقة إلى اشتداد تهاوي أسعار الأصول المحتجزة لدى البنوك، في الوقت الذي تجد فيه هذه البنوك نفسها مجبرة على بيع هذه الأصول للحصول على السيولة. وهو ما جعلها أمام خيارين حتميين، إما بيع الأصول العالية المخاطر بأسعار منخفضة جدا للحصول على

[1] راندال دود، المرجع السابق، ص ص17-18.

[2] Andreas Jobst, op cit, p49.

نسبة متدنية من رأس المال، أو بيع الأصول الممتازة الأكثر أمانا. وان كانت البنوك ستلجأ إلى الخيار الثاني، إلا انه يبقى صالحا وفعالا إذا اقتصر على بعض البنوك دون غيرها، لان في حالة قيام جميع البنوك ببيع الأصول الممتازة، فان أسعارها ستتراجع بسبب زيادة العرض. وبالتالي وأمام هذه الوضعية الخانقة إلى جانب امتناع المستثمرين والشركات عن شراء الأوراق المالية المهيكلة ناهيك عن توقف الاستدانة بين البنوك، فان هذه الأخيرة أصبحت تواجه أزمتين حقيقيتين[1] :

أزمة السيولة: أي عدم القدرة على إيجاد التمويل الضروري للنشاطات اليومية في الأجل القصير والمتوسط.

أزمة رأس المال: لم يعد المستثمرين يرغبون في إيداع أموالهم بسبب انخفاض قيمة أصول البنك.

وهنا يمكن اعتبار أن الدمج بين القروض الممتازة وغير الممتازة كان سببا مباشرا في حدوث الأزمة، وجعل الكثير من المستثمرين يدخلون في صفات مالية لم يرغبوا الدخول فيها أصلا. وهو ما جعل برنانك Bernanke، رئيس مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي يقول بان " معظم الإقراض في السنوات الأخيرة لم يكن إقراضا مسئولا ولا حذرا (...) وعلاوة على ذلك فان الممارسات الإقراضية المفرطة والظالمة والخادعة جعلت بعض المقترضين يدخلون في قروض عقارية لم يختاروا الدخول فيها عن دراية"[2]. بالإضافة إلى كل ما سبق، هناك عوامل أخرى تضافرت وساهمت في تعميق أزمة السيولة بين البنوك ولعل أهمها[3]:

– هناك اعتماد متزايد على القياس الكمي للمخاطر، خاصة مخاطر الائتمان، دون تطبيق نهج شامل لإدارة المخاطر، فلم يكن من السهل تقييم مخاطر المنتجات الائتمانية المهيكلة بالاعتماد فقط على القياس الكمي فقط، لان هذه المنتجات لا تتضمن مخاطر الائتماني فحسب، بل كذلك تنطوي على مخاطر السيولة ومخاطر السوق. إلى جانب كون أن المعلومات على هذه المنتجات المهيكلة كانت شحيحة ولم يتم نقلها بفاعلية، وبالتالي وجدت شركات التقييم صعوبة في تصنيفها وتحديد المخاطر الكامنة فيها بخلاف مخاطر الائتمان.

[1] Nicolas Couderc,op cit, p4

[2] محمد عمر شابرا، المرجع السابق، ص ص30-31.

[3] لوراكودرأس، المرجع السابق،' ص ص11-12.

- أدى تزايد تطبيق المؤسسات المالية (خصوصا البنوك وصناديق التحوط) لقواعد اتخاذ القرارات استنادا إلى الأسعار التي تحددها السوق، إلى انخفاض أسرع في الأسعار من خلال عمليات البيع الجبري، إذ تلجا المؤسسات المالية إلى هذا النوع من البيع عندما تقل الأسعار عن مستوى محدد لتجنب الخسارة الكبيرة. وتحديد هذا المستوى بالاعتماد على أسعار السوق في أوقات الشدة قد يزعزع الاستقرار، إذ أن أسعار السوق تتعرض لتقلبات شديدة ومتوالية، مما يعرض المؤسسات المالية إلى ضغوط تنازلية أكثر إذا ما شحت السيولة أكثر بالسوق وتراجع حجم المشترين للأوراق المالية.

- كشف الاستخدام المتزايد لتمويل الجملة والتمويل قصير الأجل لدعم نموذج الأعمال (بإبرام القروض ثم توزيعها) عن مصدر خطر جديد، حيث أن في نموذج الأعمال الجديد تقسم القروض فورا لحزم من المنتجات المورقة وتباع لمستثمرين آخرين، مما سهل من تداولها، لكن في ذات الوقت أدت عملية حزم السندات إلى تركز الأخطار فيها وفقدان جزء كبير من قيمتها عند التصفية، مقارنة بمجموع السندات قبل حزمها وبيعها ككتلة واحدة، إذ أن بيع أو تصفية أو إعادة جدولة 20 ألف سند بقيمة 50 ألف دولار للسند الواحد من قبل مجموعة كبيرة من المستثمرين أسهل بكثير من بيع أو تصفية أو إعادة جدولة حزمة سندات بقيمة مليار دولار من قبل مستثمر واحد، خاصة في أوقات الأزمات[1].

وقبيل الأزمة كان نمو الائتمان المورق يعتمد بدرجة اكبر على رغبة المستثمرين في حيازة أوراق تجارية تساندها أصول لتمويل الأصول المورقة حديثا، ويعتمد بدرجة اقل على المودعين المستقرين لأجل قصير وطويل في البنوك لتمويل القروض التقليدية. ومما زاد من مخاطر السيولة هو تعثر أسواق التمويل التقليدي وتراجع خلق الائتمان عن طريق المنتجات المورقة التي كانت تهدف إلى توزيع المخاطر، وان كان المقصود في البداية أن يتحمل البنك هذه المخاطر في نهاية المطاف.

المطلب الخامس. نقص الشفافية والرقابة على عمليات الأسواق المالية وخارجها.

إن من الأمور التي أدت إلى اختلال النظام المالي الأمريكي هو قيام المؤسسات المالية بشراء سندات أولية بضمان الدين العقاري ثم إعادة بيعها مرات عدة باستخدام الحيل المحاسبية والمالية وما صاحبها من نصب واحتيال وسوء استخدام للمنتجات المالية المبتكرة وجشع في الحصول على الأرباح

[1] نبال محمود قصبة، المرجع السابق، ص551.

الخيالية، وهو ما يعني بناء هيكل اقتصادي وهمي على أصل واحد[*]. فامتدت دائرة الإقراض إلى حدود غير معقولة دون ضوابط معينة، لاسيما القروض عالية المخاطر، وبالتالي استفحال ظاهرة عدم السداد. وكل هذا يعود إلى نقص الشفافية داخل المؤسسات المالية وضعف الرقابة المركزية عليها، ناهيك عن تهاون وكالات التصنيف الائتماني في تقييم الأصول وتكالبها وراء جني الأرباح مهما كان الثمن.

والجدير بالذكر أن النظام الرأسمالي سمح لتلك المؤسسات المالية بالنمو والتوسع في نشاطاتها إلى حد بعيد، إلا أن الضوابط المركزية والقيود الفدرالية لم تكن ذات فاعلية في الرقابة والتأكد من تطبيق قواعد الحوكمة والشفافية والمحاسبة وخاصة المؤسسات العابرة للقارات، مما أدى إلى تفاقم الخسائر الفعلية والمتوقعة للأزمة وانتشارها العالمي وتحميل البلدان النامية والفقيرة بأعبائها الثقيلة. كما أن هذه المساوئ أدت إلى اهتزاز الثقة بالليبرالية الاقتصادية، وتنامي التوجه إلى إعادة بناء النظام الاقتصادي في صورة النظام الاقتصادي الاجتماعي المنضبط، والتأكيد على دور الدولة خاصة الإنتاجي وإفساح المجال للاقتصاد العيني، وإعادة النظر في قواعد واليات ومنظمات وحصاد العولمة[1].

والظاهر أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تعر الاهتمام الكافي لتطبيق معايير الإفصاح والشفافية، والاهتمام أكثر بمحاربة الفساد المحاسبي في المؤسسات المالية والاقتصادية. فقد تعرضت شركات اقتصادية إلى انهيارات مالية وتكبدت خسائر كبيرة بسبب التلاعب بالحسابات وتغلغل عمليات الفساد داخل مفاصلها، وهو الأمر الذي حدث سنة 2001 في شركة الكهرباء والغاز الأمريكية انرون Enron، بالإضافة إلى إفلاس شركة تدقيق الحسابات ارثر اندرسن Arthur Anderson لثبوت تورطها في انهيار شركة ارنون، وقد تزامن هذا مع انفجار فقاعة الانترنيت، مما اثر سلبا على أسواق الولايات المتحدة الأمريكية.

[*] وهو ما يعني بناء هرم من الالتزامات على أصل واحد غير مضمون، فإذا اخفق الأول أو من يليه في تسليم المبيع، تسلسل إخفاق هذه العقود واحد تلو الآخر، وتحول هذا الهرم إلى هرم من الديون المعقدة التي يجب على كل مدين فيها سداد دينه فورا، وكلما كبر هذا الهرم كلما ارتفع احتمال انهياره من أي موضع، مما يؤدي في النهاية إلى اهتزاز الثقة في النظام الاقتصادي ككل. والغريب أن الهيئة الفرنسية للرقابة المالية أصدرت قرارا يقضي بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيوع الرمزية التي يتميز بها النظام الرأسمالي، واشترط التقابض في اجل محدد بثلاثة أيام لا أكثر من إبرام العقد. انظر: محمد صالح المنجد، المرجع السابق، ص ص24-25.

[1] عبد العزيز قاسم محارب، **الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011، ص81.

كما انطوت أسواق العقارات في أمريكا وغيرها من الدول الأوروبية على سلوكيات المراهنة واللاعقلانية والتوسع في حجم السيولة، وما أسفرت عنه المنتجات المالية المبتكرة، التي عملت على تجزئة القرض لتقليل تكاليف التامين الفعلية وصياغة العقود بصورة يكون فيها سعر الفائدة متغيرا، مع ضعف كبير في البيانات عن المقترض، وهو ما جعل النماذج المستخدمة تعاني من ثلاث إشكاليات[1]:

- عدم شمولية المعلومات وعدم دقتها؛
- البيانات المستخدمة تاريخية قد تتغير مع الوقت، ما يعني أنها تتضمن هامش كبير من الخطأ؛
- كانت هذه النماذج تُظهر أسعار الذروة في الأسواق في الوقت الذي كانت أسعار العقارات في تراجع كبير.

فبالنظر إلى ظاهرة منح القروض إلى أي فرد دون النظر إلى قدرته على السداد، أو إجباره على إعطاء ضمانات كافية، فان الأمر يوحي إلى الافتقار إلى الإفصاح والشفافية والتلاعب بالبيانات لتعكس الحالة الإيجابية للبنوك والتي كانت في الغالب منافية للحقيقة. ومن ثم رهن القروض للحصول على قروض جديدة ضمن عملية متتالية، وكانت النتيجة بناء هياكل مالية متعددة على أصل واحد ضعيف، وغير قوي، ومهدد بان ينهار في أي لحظة. وفي النهاية اصطدام البنوك بديون هائلة معدومة وخفية دون أن تخصص لها نسبة ديون مشكوك في تحصيلها أو تحديد نسبة محدود من الديون المعدومة التي تخصص كل سنة أو كل فترة، فهذا كله يعكس إفصاحا غير حقيقي وانعدام للشفافية وتدليس للحقائق أمام الجمهور[2].

وهو ما أثبته التحليل الذي أنجزه كل من صندوق النقد الدولي ومنتدى الاستقرار المالي في ابريل 2008 حول الأسباب الكامنة وراء الأزمة المالية العالمية آنذاك، فقد ألقى التحليل الضوء على الطبيعة الصارخة لنواحي القصور في ممارسات إدارة المخاطر، والتي عملت على إضعافها تضافر أربعة مجموعات من المبتكرات والتغيرات الهيكلية والمتمثلة في[3] : نموذج أعمال الإنشاء من اجل توزيع الاعتماد على أسواق التمويل بالجملة، اللوائح وممارسات المحاسبة والممارسات الرأسمالية المساوية

[1] سالم محمد عبود، **الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية**، ورقة مقدمة للملتقى العلمي الأول حول الأزمة المالية العالمية أيام 28-29 ابريل 2009، جامعة الإسراء، الأردن، 2009، ص17.

[2] سالم محمد عبود، المرجع نفسه، ص ص20-21.

[3] نويل ساكاسا، **منع الأزمات في المستقبل**، أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 4، ديسمبر 2008، ص11.

للدورات الاقتصادية، الاعتماد المفرط على النظر إلى الوراء، وأخيرا نماذج ونظم وإدارة المخاطر على أساس السوق. أضف على ذلك الفشل الجماعي في تقدير حدود الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية (نسبة الدين إلى الأصول)، وعلاوة على ذلك فقد أخفقت إدارة المخاطر والإفصاح، والتنظيم والإشراف في ان تساير الابتكار مما ترك المجال واسعا أمام الإفراط في تحمل المخاطر وتضخم أسعار الأصول، وبالتالي زعزعة الاستقرار المالية ووقوع الأزمة.

وتزداد حدة التلاعب بالبيانات وعدم التقيد بمبادئ الإفصاح والشفافية في الأسواق غير النظامية OTC، وكانت هذه الأسواق البيئة الخصبة لتداول الأوراق المالية والمنتجات المشتقة من طرف المؤسسات المالية والبنوك الكبرى بداية القرن الحالي خصوصا، مما جعلها تتكبد خسائر كبيرة لعدم معرفتها بتفاصيل العملات والصفقات المنجزة. فعلى سبيل المثال عندما أعلن بنك ليمان براذر إفلاسه لم يكن يملك معلومات محددة عن حجم التبادل ولا المبالغ الصافية اللازمة لتسوية سندات قروض CDS الخاصة بها ولا حتى عقود تسوية ديونه. كما أن السوق لم يكن يملك البنية التحتية المناسبة لإدارة إفلاس البنك[1].

ويمكن القول ان مبادئ الإفصاح والشفافية تعد مسؤولية جماعية والكل مطالب بالالتزام بها، لان وقوع أي أزمة في بلد ما سينتقل أثرها إلى بلدان أخرى، فالأزمة المصرفية التي عصفت بالبنوك الأمريكية سنة 2007 امتدت إلى الأسواق المالية في الدول الصناعية الكبرى وكذا الأسواق الناشئة، مما أوجب التفكير في مراعاة التنظيم والانضباط وتحري الشفافية ضمن إطار عام تحت مسمى الحوكمة العالمية المثالية.

ويتلخص مفهوم هذه في كونها "عملية للقيادة التعاونية تجمع معا الحكومات والوكالات العامة متعددة الأطراف والمجتمعي المدني، لتحقيق أهداف مقبولة لدى الجميع. وهي توفر توجيها استراتيجيا ثم تحشد الطاقات الجماعية لمواجهة التحديات العالمية، ولكي تكون فعالة، ينبغي أن تكون شاملة وديناميكية وقادرة على تخطي الحدود والمصالح القومية والقطاعية. وينبغي أن تعمل من خلال

[1] Daniela RUSSO, Op Cit, PP119-120.

القوة الناعمة وليس المتصلبة. وينبغي أن تكون أكثر ديمقراطية من النظم الاستبدادية، وأكثر انفتاحا من الناحية السياسية من النزعة البيروقراطية، وتكاملية أكثر منها متخصصة"[1].

وان كانت الحوكمة وغيرها من مصطلحات الشفافية والإفصاح والمساءلة والعدالة لم تغب يوما من خطابات المؤسسات المالية الدولية في وجه الدول النامية، لتعجيز تلك الدول وغلق الأسواق أمام صادراتها، وتهرب الدول المتقدمة من تقديم المساعدات التي التزمت بها، أو التخفيف من عبء المديونية التي أثقلت بها كاهل الدول الفقيرة، فان تلك المصطلحات لم تجد طريقها إلى المؤسسات المالية العملاقة وشركات الاستثمار، ولم تردع إدارتها الفاسدة، وقد ترتب عن هذا التسيب والانفلات المالي، وضعف الرقابة المالية تفجير الأزمة المالية سنة 2007 ونتائجها الوخيمة، والتي يمكن ذكر بعضها على النحو الآتي[2]:

1. أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية اكبر دولة مدينة في التاريخ؛
2. أدى الانهيار المالي العالمي إلى خسائر في الأسهم بمبلغ 25 تريليون دولار؛
3. بلغت خسائر الاقتصاد الأمريكي 9 تريليونات دولار بسبب الأزمة؛
4. بلغت ديون ليمان برازر 613 مليار دولار بنسبة 96% من أصوله.

وعلى الرغم من أن هذه النتائج لا تمثل سوى جزء صغير من النتائج السلبية للأزمة المالية، إلا أنها بيّنت مدى الحاجة إلى الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية وتجنب التدليس وعرض البيانات الحقيقة، لتتمكن الأطراف المعنية من اخذ التدابير الصحيحة في الوقت المناسب، وتجنب وقوع أضرار مالية قد تستغرق سنوات للتعافي منها.

المطلب السادس. التكلفة الحربية وارتفاع أسعار النفط:

لا شك أن للحرب الأمريكية على أفغانستان والعراق دور في اختلال الموازين المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك لارتفاع التكلفة المالية التي تطلبتها إلى جانب ارتفاع أسعار النفط وانهيار المتسارع بدية 2008. فقد تكبدت الولايات المتحدة لوحدها ما يربو عن 700 مليار دولار

[1] جيمس م، بوتون وكولن ا، برادفور جونيور، **الحوكمة العالمية الجديدة**: قوى فاعلة جديدة، قواعد جديدة، لماذا يحتاج نموذج القرن العشرين إلى إعادة نمذجة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 4، ديسمبر 2007، ص11.

[2] عبد العزيز قاسم محارب، المرجع السابق، ص82.

بسبب تمويل النفقات الحربية، وهو ما يعادل مقدار الغلاف المالي الذي حدد لخطة الإنقاذ فيما بعد بموافقة من الكونغرس الأمريكي لإنعاش الاقتصاد الأمريكي وإنقاذ المؤسسات المالية من الإفلاس.

وقد تكون التكلفة أكثر من ذلك في الوقت الذي عرفت فيه معدلات النمو الاقتصادي تذبذبا ملحوظا، خصوصا في دول الأطراف المشاركة في الحرب على غرار الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي واليابان خلال الفترة 2002-2007، وان كان التذبذب بنسب متفاوتة من دولة إلى أخرى، حيث تراجع معدل النمو الأمريكي 3.6% سنة 2004 إلى 3.1% سنة 2005، و 2.9% سنة 2007 والتي توافق بداية الأزمة المالية وذلك حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-4): معدلات النمو الحقيقي في العالم 2002-2007 (%)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
العالم	**2.8**	**3.6**	**4.9**	**4.4**	**5.0**	**4.9**
الدول المتقدمة	**1.6**	**1.9**	**3.2**	**2.6**	**3.0**	**2.7**
الولايات المتحدة	1.6	2.5	3.6	3.1	2.9	2.2
منطقة اليورو	0.9	0.8	2.1	1.6	2.8	2.6
المملكة المتحدة	2.1	2.8	3.3	1.8	2.9	3.1
اليابان	0.3	1.4	2.7	1.9	2.4	2.1
كندا	2.9	1.9	3.1	3.1	2.8	2.7
الدول المتقدمة الأخرى	**3.2**	**2.5**	**4.1**	**3.2**	**3.8**	**3.9**
الدول الأسيوية حديثة التصنيع	5.5	3.2	5.9	4.8	5.6	5.6
استراليا	4.1	3.0	3.8	2.8	2.8	3.9
الدول النامية واقتصاديات الدول الناشئة الأخرى	**4.7**	**6.2**	**7.5**	**7.1**	**7.8**	**7.9**
إفريقيا	6.1	5.3	5.7	5.7	5.9	6.2
وسط وشرق أوروبا	4.2	4.8	6.9	6.1	6.6	5.8
رابطة الدول المستقلة	5.2	7.8	8.2	6.5	8.2	8.5
الدول النامية الأسيوية	6.9	8.1	8.6	9.0	9.6	9.7
الصين	9.1	10.0	10.1	10.4	11.1	11.4
الهند	4.6	6.9	7.9	9.1	9.7	9.2
الشرق الأوسط	3.9	6.9	5.9	5.7	5.8	5.8
نصف الكرة الغربي	0.4	2.1	6.2	4.6	5.5	5.6
البرازيل	2.7	1.1	5.7	3.2	3.8	5.4
المكسيك	0.8	1.4	4.2	2.8	4.8	3.3

المصدر: بطرس لبكي، **الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان وكيفية معالجة تلك الانعكاسات**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، صيف 2009، ص133-134

وقد ارجع الخبراء التأثيرات السلبية للحرب الأمريكية على العراق إلى التأثير النفسي على الأسواق المالية وعلى الإنفاق والاستثمار في الأنشطة التجارية، وتراجع الثقة في الاقتصاد وغيرها، إذ أن شبح الحرب على العراق تسبب في خسارة لأسهم البورصة الأمريكية بمقدار 1.1 تريليون دولار حتى قبل أن تندلع الحرب، في حين ذهب البعض إلى أن فكرة الحرب على العراق أدت إلى حدوث مخاوف لدى المتعاملين من احتمالية وقوع حرب على البورصة، مما افقد هذه الأخيرة 15% من القيمة التي كان من الممكن تحقيقها لو لم تشن الولايات المتحدة حربا ضد العراق[1].

وأي تأثير على الاقتصاد الأمريكي يعني التأثير على الاقتصاد العالمي لاحقا، والغريب أن العديد من الخبراء الاقتصاديين والماليين تنبئوا من عواقب الحرب على العراق وحذروا منها، وارجعوا العجز في الموازنة العامة إلى استنزاف الأرصدة المالية في تغذية النفقات الحربية. ففي نوفمبر من سنة 2002، نقل عن البروفيسور وليام نوردوس* William Nordhaus تحذيره من عواقب الحرب على العراق، والصادر في جريدة اندبندنت Independent، وذلك بقوله: "أن الحرب على العراق يمكن أن تكلف الولايات المتحدة مئات المليارات من الدولارات، وستقود إلى الفوضى والدمار في ظروف التراجع في معدلات النمو الاقتصادي القائم، وتدفع العالم إلى الركود، نظرا لآثار الحرب المعاكسة على أسعار النفط، والتضخم ومعدلات الفائدة"[2]. والواقع اثبت صحة التوقعات فيما بعد.

فالغزو الأمريكي للعراق سنة 2003 دفع بأسعار النفط إلى الصعود بشكل اضطراري، فالمعروف عن أسعار النفط أنها شديدة الحساسية لأي اضطراب على الساحة الجيو-سياسية خاصة إذا تعلق الأمر بالدول المصدرة لهذه المادة. كما أن تذبذب الأسعار ازداد حدة خلال الثلاث عقود الأخيرة والتي حملت في طياتها الكثير من التوترات والحروب الإقليمية، كغزو العراق للكويت، وحرب العراق الأولى 1991، والحرب الإيرانية العراقية نهاية بالحملة الأمريكية على العراق.

---

[1] ابراهيم المطرف، الحرب على العراق وانعكاساتها..فريقان، جريدة اليوم، العدد 11244، 28 مارس 2004، على الموقع: http://www.alyaum.com/article/1162049 (تاريخ الاطلاع 2016/01/13)

[*] وليام نوردوس اقتصادي أمريكي من أنصار مدرسة الخيار العام، ولد في 31 مأي 1941 بالولايات المتحدة الأمريكية، ويعمل أستاذ للاقتصاد في جامعة يال YaleK، كما قام بمساعدة بول سامولسون الحائز على جائزة نوبل سنة 1970 في إعداد كتابه الشهير تحت عنوان "الاقتصاد". وهو معروف بنظرية الدورات السياسية الاقتصادية والاهتمام باقتصاد البيئة. الموسعة الحرة على الموقع https://fr.wikipedia.org/wiki/William_D._Nordhaus (تاريخ الاطلاع 2016/01/11)

[2] عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، 312

وفي ذات السياق يرى البعض أن الحرب على العراق سنة 2003 لم يكن السبب الوحيد في رفع أسعار النفط، بل السبب يعود إلى تضافر ثلاث أحداث سياسية مستقلة تمثلت في[1]:

1. في فنزويلا، حدث صراع بين الرئيس تشافيز والشركة النفطية الحكومية PDVSA بخصوص استغلال أموال النفط، والذي أدى إلى الدخول في إضراب طويل تسبب في تراجع الإنتاج والصادرات النفطية.

2. في نيجيريا، الحراك السياسي والاجتماعي في دلتا النيجر حول ملكية مداخيل البترول، والذي أدى إلى تخفيض الإنتاج والصادرات النفطية.

3. في مارس 2003، قرر الرئيس الأمريكي بوش اجتياح العراق، وبالتالي التأثر الكبير للإنتاج والصادرات النفطية لهذا البلد. والجدول الآتي يبن تطور أسعار النفط خلال الفترة 1995-2007.

الجدول رقم (3-5): أسعار النفط الخام الاسمية والحقيقية 1995-2007 (دولار/برميل)

السنة	السعر الاسمي	الرقم القياسي 1995=100	السعر الحقيقي بأسعار 1995
1995	16.9	100.0	16.9
1996	20.3	101.9	19.9
1997	18.7	103.6	18.0
1998	12.3	105.0	11.7
1999	17.5	105.0	16.5
2000	27.6	107.5	25.7
2001	23.1	109.6	21.1
2002	24.3	111.3	21.8
2003	28.2	113.1	24.9
2004	36.0	115.2	31.2
2005	50.6	117.5	43.0
2006	61.1	120.0	50.9
2007	69.1	122.3	56.5

المصدر: بطرس لبكي، **الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان وكيفية معالجة تلك الانعكاسات**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، صيف 2009، ص134-135

والملاحظ من الجدول أن السعر الحقيقي كان في المتوسط في حدود 18.95 دولار للبرميل خلال 1995-2002، ليرتفع فيما بعد إلى 24.9 دولار للبرميل سنة 2003، ليواصل ارتفاعه عقب ذلك –الحرب على العراق- إلى 43.0 دولار سنة 2005، ليستقر عند 56.5 دولار للبرميل سنة 2007. أي بزيادة تفوق نسبة 56 % خلال 2003-2007.

[1] Patrick Artus et Autres, **Les effets d'un prix du pétrole élevé et volatil**, Direction de l'information légale et administrative, Paris, 2010, PP33-34.

وقد قفزت أسعار النفط إلى حوالي 140 دولار للبرميل منتصف 2008، إلا أنها انهارت بقوة بعد ذلك لتستقر عند حدود 43 دولار نهاية 2008 متأثرة بالأزمة الاقتصادية وبتراجع الطلب على النفط الناجم عن غلاء الأسعار[1]. ويمكن القول أن هذه الطفرة النفطية كانت ذات تأثير ايجابي على معدلات النمو في الدول المصدرة لهذه المادة (انظر الجدول رقم)، التي غالبا ما تتواجد ضمن الدول النامية، حيث كانت معدلات النمو أكثر من 6% وهي جد معتبرة إذا ما قورنت بمعدلات النمو في الدول المتقدة التي تقل عن 3%، مما أتاح الفرصة لاستغلال الإيرادات النفطية المحققة في تمويل مشاريع تنموية والمضاربة في الأسواق المالية للدول الصناعية.

وهو ما يعني زيادة الأرصدة المالية للدول النفطية والتي غالبا ما تتراكم في البنوك الغربية لاستثمارها خصوصا الأمريكية. ومع انحسار مجالات التسليف في الولايات المتحدة بسبب تباطؤ نمو الاقتصاد وتنامي الفروقات الاجتماعية الذي قلص قاعدة المستهلكين والمقترضين، حاولت بعض المصارف والشركات المتخصصة بالتسليف العقاري، فتح نافذة جديدة في حقل التسليف العقاري سميت بالقروض دون الممتازة subprimes[2]. وبالتالي لعبت الحرب على العراق دور غير مباشر في تأجيج شرارة الأزمة المالية من خلال ما تم تحليله.

المبحث الثالث. مراحل تطور أزمة الرهن العقاري والتدابير الرامية لاحتوائها

تعتبر الأزمة المالية لسنة 2007 من اشد الأزمات التي عصفت بالاقتصاديات العالمية، إذ كانت البداية بالولايات المتحدة الأمريكية، لتنتقل العدوى بعد ذلك إلى أوروبا وباقي دول العالم. وقد أجمعت بعض الأدبيات الاقتصادية التي تناولت الأزمة على أن ارتباط الاقتصاد العالمي بالاقتصاد الأمريكي كان من العوامل الرئيسية في انتقال عدوى الأزمة إلى العالم، الأمر الذي جعل من الأزمة تكتسي طابعا عالميا بعدما كانت منحصرة في نطاق الولايات المتحدة الأمريكية

المطلب الأول: عوامل تحول أزمة الرهون العقارية إلى أزمة مالية عالمية

يلعب الاقتصاد الأمريكي دورا محوريا في الاقتصاد العالمي، إذ يعتبر من اكبر المستوردين في العالم خاصة النفط والمواد الأولية، مما يعني أن أي اضطراب للاقتصادي هو زعزعة للاقتصادي

[1] Patrick Artus et Autres, Ibid, PP 11-35.

[2] بطرس لبكي، **الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان وكيفية معالجة تلك الانعكاسات**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، صيف 2009، ص 135.

العالمي. فقد تسببت أزمة الرهن العقاري في حدوث ركود شديد للاقتصادي الأمريكي، مما انعكس سلبا على الدول المصدرة للولايات المتحدة الأمريكية، خاصة اليابان والاتحاد الأوربي والدول النامية المصدرة لمواد الخام. ومن جانب أخرى، نجد ان البنوك الكبرى في أمريكا تمتلك فروعا لا حصر لها في كامل أنحاء العالم، مما يعني أن إفلاسها سيؤدي حتما إلى انهيار فروعها الأخرى، ناهيك عن كون الدولار من أهم العملات المستخدمة في تسوية المدفوعات الدولية.

وباعتبار المصارف العصب الحيوي في النشاط الاقتصادي فان تعثر هذا القطاع سيعرقل النشاط الاقتصادي في القطاعات الأخرى. فبعد حدوث الأزمة المالية العالمية وقعت البنوك في أزمة سيولة بعدما قام الإفراد بسحب ودائعهم من البنوك بسبب انتشار حالة الذعر وفقدان الثقة في النظام المصرفي، وهذا بالتزامن مع توقف عملية الإقراض بين البنوك، ولم يعد بمقدور البنوك تقديم القروض للأفراد والمؤسسات من اجل تمويل العملية الإنتاجية وتطويرها، وبمعنى آخر تعثر المشاريع الاستثمارية وتسريح العمال وارتفاع البطالة.

فبداية الأزمة كانت في السوق العقاري الأمريكي، لتنتقل بعدها إلى القطاع المصرفي بعدما أصبحت البنوك غير قادرة على استرداد أموالها من المقترضين العاجزين تماما عن تسديد قروضهم المتراكمة، ولم تتمكن البنوك حتى من بيع المنازل المصَادر للحصول على السيولة. وبالتالي إفلاس تلك البنوك رغم تاريخها العريق في المجال المصرفي، مثل بنك ليمان براذر، الذي كان يعدّ من اكبر البنوك في العالم، ومن ثم انتقلت العدوى إلى باقي الأسواق المالية والمصرفية في العالم. ومن هنا يمكن أن نستنتج أن أزمة الرهون العقارية تحول إلى أزمة عالمية بفعل الاندماج بين الأسواق المالية العالمية والأمريكية. أما تحولها إلى أزمة اقتصادية فان الأمر يكمن في ارتباط القطاعات الاقتصادية بالعملية التمويلية من البنوك، إذ أن أي ضعف في قدرة البنك على الإقراض، يعني انكماش في مصادر تمويل المصانع والشركات والمؤسسات، الصغيرة منها والكبيرة.

المطلب الثاني. المحطات التاريخية لتطور أزمة الرهون العقارية الأمريكية

هناك مراحل متلاحقة ميزت تطور الأزمة. وان كان الإجماع على انفجارها كان سنة 2007-2008، إلا أن جذورها الفعلية تعود إلى سنة 2001، ويمكن أيجاز هذه المراحل في الآتي[1]:

[1] مروان أبو فضة، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد الفلسطيني**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد 3 و4، السنة 19، الاكادمية العربية للعلوم المالية والمصرفي، مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان، ديسمبر 2011، ص15.

المرحلة الأولى 2001-2004: بدا الانخفاض في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، وبدا البنك الفيدرالي الأمريكي بضخ سيولة في السوق، وتزامن هذا مع تسهيل منح القروض، إضافة إلى مدة سماح سنتين إلى ثلاث سنوات.

المرحلة الثانية 2005-2006: بدا البنك الفيدرالي الأمريكي بتشديد السياسة النقدية لمحاربة التضخم، وادي ذلك إلى رفع أسعار الفائدة وبدا التعثر في سداد قروض الإسكان، لكون أن أقساط القروض تتصاعد مع مرور الوقت، ونتيجة ذلك تآكلت أموال البنوك بسبب انهيار أسعار أصولها وتوقف نشاط التمويل بين البنوك وأصبحت السوق المصرفية تعاني من شح في السيولة.

المرحلة الثالثة بداية 2007: كانت البداية الفعلية للأزمة بسبب انفجار الفقاعية العقارية الناجم عن الارتفاع الضخم في عدد العجزين عن السداد، وبالتالي ارتفاع عمليات المصادرة للمنازل والممتلكات. ويمكن القول أن أهم محطاتها التاريخية الكبرى تكمن في النقاط الآتية[1]:

* فبراير 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد)، فأصبح يتكاثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس للبنوك.

* أغسطس 2007: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة. حيث تم ضخ ما يعادل 300 مليار دولار لإنقاذ المؤسسات المالية من الإفلاس المحتم إلا أنها لم يتم معالجة مشكل الملاءة المالية لهذه المؤسسات، في الوقت الذي بدأت فيه أزمة الرهون دون الممتازة تنتشر لتعم جل اقتصاديات العالم بدا بالاقتصاديات المتقدمة[2].

* أكتوبر – ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري، خصوصا في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، مما جعلها تتكبد خسائر كبيرة، والتي أثرت سلبا على العرض الائتماني في المدى القصير، وحدوث انكماش في تمويل الاقتصاد. وكانت الخسائر أسوا بكثير من تلك التي نجمت عن الأزمات السابقة[3].

[1] محمد عبد الحميد عطية، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال**، باستخدام منهج دراسة الحدث، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2010، ص ص 271-273.

[2] Nicolas Béniès, op cit, p29.

[3] Patrick Artus et Autres, Op Cit, p74.

الجدول رقم (3–6): النتائج الصافية للبنوك الكبرى 2006–2007

	النتائج			التغيرات (%)
	الثلاثي الرابع 2007	الثلاثي الثالث 2007	الثلاثي الثالث 2006	الثلاثي الثالث 2007–2006
اهم البنوك الأمريكية (مليار دولار)				
بنك امريكا Bank of America	3.3	3.7	5.44	32.0 -
غولدمان ساتشز Goldman Sachs	3.22	2.85	1.59	79.0
جي بي مرغان JP Mogan	3	3.3	3.24	2.0
سيتي غروب Citigroup	9.83 -	2.4	5.58	57.0 -
ميريل لانش Merill Lynch	7.8 -	2.24 -	3.00	174.7 -
اهم البنوك الأوروبية (مليار دولار)				
أو بي اس UBS	7.57 -	0.495 -	1.4	135.4 -
سوسييتي جنرال Société général	3.35 -	1.12	1.27	11.8 -
داتش بنك Deutsche Bank	0.77	1.4	1.20	16.7
فورتيس بنك Fortis banque	-	0.8	0.9	11.1 -
بي ان بي بريبس BNP Paribas	1.0	2.03	1.68	20.8
غريدي اغركول crédit agricol	-	0.95	1.15	17.4 -

Source: Patrick Artus et Autres, **La crise des Subprimes**, Rapports du Conseil d'Analyse Economique, La Documentation française, Paris, 2008, p75.

والملاحظ من الجدول أن كبرى البنوك الأمريكية تكبدت خسائر كبيرة خلال العام 2007، حيث قدرت خسائر سيتي غروب ب 9.83 مليار دولار خلال الثلاثي الأخير من سنة 2007، في حين تفاقم خسائر بنك ميريل لانش إلى 7.8 مليار دولار خلال الثلاثي الرابع من سنة 2007 بعدما كانت في حدود 2.24 مليار خلال الثلاثي الثالث من نفس السنة.

* 22 يناير 2008: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي) البنك المركزي (يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين شهري يناير وافريل 2008.

* 17 فبراير 2008: الحكومة البريطانية تأمم بنك نورثرن روك Northern Rock*.

* 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.

* تأسس البنك سنة 1965 تحت اسم نورثرن بنك بلدينغ سوسياتي Northen Rock Building Society في شمال شرق انجلترا، وكان يعتبر من اقوى البنوك في سوق الأولاق المالية في بريطانيا، الا اداءه تراجع بشكل حاد سنة 2007 محققا خسائر قدرها 334 مليون دولار، مما دفع بالحكومة البريطانية إلى تاميمه بعد فشل كل محأولات الدعم المقدمة من طرف بنك انجلترا.

* 16 مارس 2008: جي بي مورغان تشيز JPMorgan Chase يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز Bear Stearns بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.

* 24 افريل 2008: قام بنك يو بي اس UBS* السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية التي أدت إلى خسارته الكبيرة جراء أزمة الرهن العقاري بأمريكا، والتي أدت إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله، في اكبر خسارة يتعرض لها أول بنك سويسري[1].

وتعود جذور الأزمة إلى العام 2005 حيث نصحت مجموعة من الخبراء من خارج المصرف بالتعامل مع سندات الرهن العقاري الأمريكية، فانساق بنك يو بي اس وراء تلك التوصية، وقام بشراء وتأسيس حقائب استثمارية رفعت من مكانة البنك في الأسواق العالمية بعد بيعها للمستثمرين، إلى جانب قيامه باستثمارات قوية في بعض صناديق التحوط حتى إغلاقها بخسارة كبيرة، ليكتشف خبراء يو بي اس أن تعاملاتها لم تتمتع بالشفافية الكاملة، وأنها لم تخضع لأي دراسة حول نسبة المخاطر المحتملة فيها[2].

* 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجاها كلا المؤسستين لإعادة الهيكلة المالية، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار. وهو ما يعني تأميم هاتين المؤسستين من قبل الحكومة الأمريكية، حيث أن هاتين المؤسستين كانت تضمنان ما يناهز 5400 مليار دولار من قروض الرهن العقاري، وان 45% من هذه كانت في الولايات المتحدة أي ما يعادل ثلثا الناتج الداخلي الخام[3]

* 15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه، في حين أعلن أحد أبرز البنوك الأمريكية وهو بنك أوف أميركا Bank of America شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك ميريل لينش Merrill Lynch مقابل 50 مليار دولار. وعشرة بنوك دولية تتفق على

* Union Bank of Switzerland

[1] عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص260.

[2] إبراهيم خليل حيدر السعدي، **حوكمة الشركات ورفع مستوى الإفصاح وأثرها في معالجة الأزمة المالية العالمية المعاصرة**، كتاب الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص ص327-328.

[3] Nicolas Béniès, op cit, p30.

إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق البنوك المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.

* 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الفيدرالي والحكومة الأمريكية تؤمان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم AIG المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها والذي تم الإشارة إليه سابقا.

* 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.

* 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني لويد تي أس بي Lioyds TSB يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس، والسلطات الأمريكية تعلن انها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص البنوك من أصولها غير القابلة للبيع.

* 19 سبتمبر 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً لإعداد خطة إنقاذ البنوك لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية.

* 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.

* 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس Fortis في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك" جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال Washington Mutual بمساعدة السلطات الفدرالية.

* 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأميم بنك "برادفورد وبينغلي Bradford and Bingley.

* 29 سبتمبر 2008: انهيار بورصة وول ستريت عقب تراجع معظم البورصات الأوروبية بشكل حاد، بينما أعلن مجلس النواب الأمريكي رفضه لخطة الإنقاذ في الوقت الذي أعلن فيه بنك سيتي غرب الأمريكي أن يشتري منافسه واكوفيا بمساعدة السلطات الفيدرالية. أما في أمريكا اللاتينية فلم

يكن الوضع أحسن حالا، إذ تم تعليق جلسة التداول في بورصة البرازيل بعد تسجيل خسارة فاقت 10%.

المطلب الثالث. الجهود الأمريكية والدولية لمجابهة الأزمة

إن انتشار أزمة الرهن العقاري وتحولها إلى أزمة عالمية أثار موجة من الهلع في الأوساط الاقتصادي والسياسية الدولية. وأدركت الحكومات ضرورة الإسراع في إيجاد حلول مستعجلة وجادة لاحتواء الأزمة. ولان الولايات المتحدة الأمريكية من أول المتضررين من الأزمة، فقد اتخذت السلطات الأمريكية جملة من التدابير الهامة بهدف إسعاف المؤسسات المالية المتضررة وتوفير السيولة وإعادة الاستقرار المالي للبلاد. وتندرج جميع تلك التدابير تحت مسمى خطة الإنقاذ بغلاف مالي قدره 700 مليار دولار.

1. الجهود الأمريكية لمواجهة الأزمة:

تمحورت الجهود الأمريكية حول خطة الإنقاذ المالي، وهي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، وتتلخص بنود خطة الإنقاذ تلك فيما يلي[1]:

1. السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار وتكون مرتبطة بالرهن العقاري؛

2. يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من رئيس الولايات المتحدة الأمريكية؛ ويملك أعضاء الكونغرس الأمريكي حق النقد (الفيتو) على عمليات الشراء، والتي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه ب700 مليار دولار؛

3. تساهم الدولة الأمريكية في رؤوس الأموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛

4. يكلف وزير الخزينة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدولة أخرى، لوضع خطط مماثلة؛

5. رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛

[1] جميل محمد خالد، **أساسيات الاقتصاد الدولي**، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، صص299-300.

6. منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛

7. تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم؛

8. منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسئولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بـ500 ألف دولار؛

9. استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد؛

10. يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزنة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛

11. يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛

12. تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة؛

13. يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة؛

14. اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

2. الجهود الدولية لمواجهة الأزمة:

حاولت جميع دول العالم أن تحدو حذوا الولايات المتحدة الأمريكية وان تقترح حلولا لمواجهة الأزمة بما يتناسب مع سياساتها وأوضاعها المالية الداخلية. غير من ابرز التجارب التي رُصدت في هذا المجال هو قمة مجموعة العشرون، حيث تعهدت الدول المجتمعة بان تنفق بحلول نهاية 2010 ما مجموعه 5 تريليون دولار أمريكي لتحفيز الاقتصاد في العالم، بالإضافة إلى تخصيص 1 تريليون دولار لمواجهة الأزمة المالية على النحو التالي[1]:

1. تخصيص 500 مليار دولار لتعزيز دور صندوق النقد الدولي وتمكينه من تقديم القروض للدول المتعثرة؛

2. رصد مبلغ 250 مليار دولار أمريكي لتمويل الخطوات والإجراءات التي من شانها أن تُعزّز وتُنشّط حركة التجارة العالمية؛

[1] فتحي عطية السيد مصطفى، **الأزمة المالية أسبابها وتداعياتها وطرق حلها والحل المقترح للعرب**، الطبعة الأولى، مطابع الشرطة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص354.

3. تقديم 250 مليار دولار أخرى لصندوق النقد الدولي كنوع تعزيز حقوق السحب الخاصة (أو خدمة السحب على المكشوف) التي تمكن الدول من الاقتراض منها؛

4. تخصيص مبلغ 100 مليار دولار لمساعدة بنوك التنمية في العالم للتمكن من تقديم القروض للدول الفقيرة.

ولإلقاء الضوء على خطط الإنقاذ المالي لكل دولة حاولنا جمع بعض النماذج من مستويات مختلفة ومن إقليم مختلفة وإدراجها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-7): خطة الإنقاذ المالي

البلد	الإجراءات المتخذة
بريطانيا	قررت ضخ 37 مليار جنيه إسترليني (64 مليار دولار) في ثلاث بنوك رئيسية مقابل حصص من أسهمها لصالح الحكومة، كما قدمت ضمانات بمقدار 250 مليار جنيه إسترليني (439 مليار دولار) من اجل ضمانات إقراض بين البنوك و200 مليار جنيه إسترليني (351 مليار دولار) ضمانات لمدخرات الأفراد.
المانيا	ضخ 70 مليار يورو في البنوك (109 مليار دولار) و20 مليار يورو كضمانات اقتراض للبنوك، أما ضمانات الادخار فهي بدون حدود، ويقدر ذلك بما قيمته 400 مليار يورو (548 مليار دولار)
هولندا	قيام الحكومة بضمان 200 مليار يورو من القروض بين البنوك. وتم إعادة رسملة البنوك بإنفاق 200 مليار يورو من بينها 10 مليار يورو لدعم رأسمال البنك الذي تكبد خسائر تقدر ب500 مليار يورو منتصف 2009. كما تم حظر عمليات البيع للأوراق المالية مؤقتا في 8 مؤسسات مالية ولمدة 3 أشهر.
فرنسا	ضخ ما قيمته 40 مليار يورو (45 مليار دولار) في البنوك ويمكنها أن تشتري حصة في أي من البنوك التي تساعدها. أما الضمانات لمدخرات الإفراد قدرت ب70 ألف يورو، وبهذا فان ما قد تتحمله هو 320 مليار يورو (439 مليار دولار)
اليونان	تعهدت بصرف ما قيمته 11.4% من الدخل القومي لصالح البنوك، وضخ ما قيمته 5 مليارات يورو (6.7 مليار دولار) مباشرة، و20.2 مليار دولار ضمانات ديون للبنوك (15 مليار يورو) وضمانات الادخار قدرت ب 100 ألف يورو (130 ألف دولار)
روسيا	من حيث ضمانات السيولة أو الإقراض: قامت الحكومة الروسية بتوفير 100 مليار دولار كسيولة لقطاع البنوك، وتبعها 37 مليار دولار للقروض طويلة الأجل للبنوك الكبرى، و50 مليار دولار لمساعدة الشركات الحكومية المثقلة بالديون الدافعة للقروض الأجنبية. تزامنا كذلك مع قيام الحكومة بتوسيع قائمة البنوك المسموح لها بالمشاركة في عمليات إعادة الشراء، وذلك لتشمل المؤسسات المالية المتعثرة.
اندونيسيا	ضخ السيولة اللازمة في الأسواق وذلك عن طريق توفير الضمانات اللازمة للودائع البنكية بنحو 118 مليار يورو، كما وفّرت الحكومة 420 مليون دولار للشركات المملوكة للدولة لإعادة شراء أسهمها، وتم كذلك خفض نسبة الحد الأدنى للاحتياطي من 9.08% إلى 7.5%
استراليا	توفير ضمانات لإجمالي الودائع المصرفية التي تراوحت ما بين 600 مليار دولار إلى 700 مليار دولار وذلك

	لمدة 3 سنوات، كما قامت الحكومة بمضاعفة شرائها للأوراق المالية بضمان القروض العقاري السكنية أو الرهن العقاري.
الإمارات العربية	ضخ ما قيمته 2.65 مليار في بنك الطوارئ، إضافة إلى 1.9 مليار دولار. كما قرر بنك الإمارات المركزي أن يتيح للبنوك قروضا قصيرة الأجل من خلال تسهيلات بقيمة 50 مليار درهم (13.61 مليار دولار). كما أعلن بنك الإمارات دبي الوطني التقليل من القروض الكبيرة وخطط السداد طويلة الأجل تشجيعا منه للإقراض الذي يتسم بالإحساس بالمسؤولية
قطر	اشترت هيئة الاستثمار ما بين 10 و20% من رأسمال البنوك المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية لتعزيز الثقة في السوق وضخ السيولة. وقد قام البنك المركزي القطري بخطة إنقاذ عاجلة تستند على القيام بضخ 5.3 مليار دولار لشراء أسهم البنوك القطرية

المصدر:

- هبة محمود الطنطاوي ألباز، "**الأزمات المالية المعاصرة (الأسباب العلاج-الدروس المستفادة)**"، بحث يدخل ضمن متطلبات الحصول على الدكتوراه في الاقتصاد، غير منشورة،جامعة عين شمس، القاهرة، 2008، ص62.
- **الأزمة المالية العالمية 2008**، مجلة التنفيذي، مركز المديرين المصريين، القاهرة، فبراير-ابريل 2009، ص ص55-58

الملاحظ من الجدول أن جل دول العالم تبنت خطط الإنقاذ بضخ المبالغ الكبيرة في المؤسسات المالية والمصرفية المتعثرة، حيث تم تخصيص تلك المبالغ لتحقيق غايات مختلفة منها شراء حصص من الأسهم أو وضعها كضمان للودائع أو كضمان لعمليات اقتراض البنوك، الأمر الذي سيؤدي في النهاية إلى استرجاع وتعزيز الثقة بين المؤسسات المصرفية وباقي مؤسسات الاقتصاد. غير ان خطط الإنقاذ كانت تعكس بوضوح التدخل الصارخ للدولة من اجل تصحيح الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد، وهو ما يشكل تناقضا لمبادئ اقتصاد السوق التي تدعوا إلى عدم تدخل الدولة في الاقتصاد ما دام أن هذا الأخير قادرا على تصحيح الاختلالات واعدة التوازن من ذاته.

ويرى بعض الاقتصاديين أن الأرصدة المالية التي تم استهلاكها في إطار خطط الإنقاذ لا تمثل سوى مسكنات آنية، تم بها وقف الانهيار وإعادة الهدوء والثقة للاقتصاد في المدى القصير، الأمر الذي يعني أن مثل هذه الإجراءات لم تعالج الأسباب الرئيسية للازمة، كما أنها لم تهتم بترشيد العملية الاقتصادية والسلوك الاقتصادي، وبالتالي فهي تُبقي على كل الإفرازات السلبية للحرية الاقتصادية المطلقة، حيث أنها لم تتضمن فرض عقوبات على من تسببوا في الانهيارات والافلاسات، إضافة إلى عدم اكتراثها بتصرفات المصارف والشركات الاحتكارية التي ظلت تعمل بأقل قدر من ضوابط الرقابة الحاسمة القادرة على كبح جماح المضاربة والمقامرة بودائع الأفراد في عمليا تنطوي على أعلى المخاطر،

ناهيك عن عدم إصدار ما يكفي من القوانين لمواجهة كل أشكال الاستغلال والفساد التي ميزت الليبرالية المطلقة والمتطرفة[1].

ويمكن تعضيد هذا الاتجاه بالآراء المعارضة لخطة الإنقاذ الأمريكية التي ترى انه يتعين على بورصة وول ستريت أن تعالج مشاكلها بنفسها، وليس بالاعتماد على المال العام، ذلك أن المبالغ المخصصة للإنقاذ ستفيد الأثرياء في الأسواق المالية لا دافعي الضرائب، على اعتبار أن الخطة لا تحمل بعدا مستقبليا، إنما تهدف إلى إنقاذ مؤسسات هي شركات خاصة في الأساس دفعها جشعها وطمعها في الربح إلى اعتماد تصرفات غير مسئولة وسياسة إقراض متساهلة تجاوزت قدرتها الحقيقية[2]. وفي ذات السياق يمكننا القول أن مثل هذه الحلول الترقيعية كانت السبب في تجدد الأزمات المالية وتكرار في العالم الرأسمالي قديما وحديثا.

[1] سميح مسعود، **الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة**، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص82-83

[2] فتحي عطية السيد مصطفى، المرجع السابق، ص321.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال عرضنا لمضمون هذا الفصل تبين لنا أن من إفرازات العولمة المالية هو تحرير الأسواق المالية ورفع القيود عن العمليات المصرفية، مما أدى إلى فتح الباب على مسرعيه أمام البنوك لمنح القروض وتمويل شتى المشاريع بغض النظر عن أهدافها والجدوى الاقتصادية من وراءها. وفي خضم هذا الوضع اتجهت البنوك إلى توسيع نشاطها في القطاع العقاري، حيث أصبح بالإمكان لأي شخص الحصول على قروض من اجل شراء العقارات بشروط ميسّرة وبأسعار فائدة مغرية ولآجال طويلة. ولم تكن البنوك حينها تُدرك خطورة الوضع بسبب الارتفاع المستمر لأسعار الأصول العقارية، واستعداد مؤسسات التامين لتغطية جميع المخاطر، الأمر الذي كان يمثل ضمانا وحافزا للبنوك، إلا أن الانهيار المفاجئ للأسعار أسفر عن وقوع أزمة مالية رهيبة ذات آثار سلبية عنيفة على جميع الأصعدة.

فأزمة الرهون العقارية التي بدأت شرارتها في الولايات المتحدة الأمريكية بيّنت الجانب السلبي للحرية الاقتصادية المطلقة التي يدعوا إليها النظام الرأسمالي. فقد كانت هذه الحرية غطاء للعديد من التصرفات التي تسببت في وقوع الأزمة كالإفراط في منح القروض والتساهل في استخدام المشتقات المالية، إلى جانب المتاجرة بالديون وتوريقها بهدف الحصول على السيولة، ناهيك ن تواطأ مؤسسات التصنيف الائتماني في تقييم تلك الديون. وقد كانت للسلطة النقدية الأمريكية يدٌ في انفجار الأزمة، وذلك من خلال تخفيض معدلات الفائدة وبالتالي الرفع من مستوى السيولة النقدية في السوق، وكذا تخفيف الرقابة على السوق المصرفي والمالي.

وضمن موجة من التطورات المتعاقبة، تحولت أزمة الرهن العقاري إلى أزمة اقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب تعثر النشاط الاقتصادي ككل، ثم إلى أزمة مالية عالمية تلقي بظلالها على كل الاقتصادي العالمي، مما استدعى الإسراع في اتخاذ العديد من الإجراءات والتدابير الأساسية من اجل احتوائها، حيث تلخصت أهمها في خطط للإنقاذ المالي من خلال ضخ السيولة في القطاع المالي والمصرفي مثلما حدث في الولايات المتحدة والدول الصناعية الكبرى. وغالبا ما كانت تخصص المبالغ الممنوح للبنوك لإعادة رسملتها، أو وضعها كضمانات للودائع والقروض. كما حاولت الدول المتقدم تفعيل دور صندوق النقد الدولي لموجهة آثار الأزمة المالية من خلال تقديم الدعم المالي له.

الفصل الرابع

قراءة في المفهوم والمسببات

لازمة الديون السيادية

تمهيد

إن الاقتصادي منسكي عندما تحدث عن خصائص النظام الرأسمالي، خلُص إلى نتيجة حتمية مفادها أن هذا النظام يتميزا بكونه غير مستقر ويحمل في طياته بذور الأزمة. والملاحظ على الساحة الدولية هو تكرر الأزمات المالية وتقاربها في معظم الأحيان. فما إن كاد الاقتصاد العالمي يتعافى من أثار الأزمة المالية العالمية التي لاحت ببوادرها بدا من سنة 2008، حتى وقع في أزمة أخرى عصفت بالاتحاد الأوروبي مع بداية سنة 2011، أي بعد بالكاد عقب أربع سنوات من أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية.

ولم تكن أزمة الديون السيادية الأوروبية اقل حدة من أزمة الرهن العقاري وذلك للمكانة الهامة التي يحتلها الاتحاد الأوروبي في حجم التجارة العالمية، ناهيك عن العملة الأوربية التي تأتي في المرتبة الثانية عالميا بعد الدولار كوسيلة لتسوية التعاملات المالية بين دول العالم. فقد أصبحت الأزمة تشكل تهديدا حقيقيا لتماسك الاتحاد الأوربي واستقراره، حيث تراجعت معدلات النمو الأوروبي بسبب الأزمة، إلى جانب ارتفاع مؤشر البطالة التضخم وتضرر العملة، مما دفع بالاتحاد الأوروبي إلى تبني إجراءات تقشفية لمواجهة الأزمة، فضلا عن ضخ مبالغ مالية للدول الأعضاء الأكثر تضررا، خصوصا اليونان، بهدف معالجة الاختلالات الداخلية والتخفيف من وطأت الأزمة على الاقتصاد المحلي.

ومن جهة أخرى فان هذه الأزمة دفعت بالخبراء الاقتصاديين الأوروبيين إلى التفكير مجددا في السياسات المالية المتبعة وكذا الشروط والضوابط التي يقوم عليها الاتحاد الأوروبي، بهدف الوصول إلى تناغم أكثر داخل الاتحاد، يكون سببا في الوقاية من الأزمات التي قد تلوح مستقبلا. ولا يمكن أن تتضح مكنونات الأزمة والآثار المترتبة عنها والتي تخطت القارة الأوربية إلى باقي دول العالم، إلا بدراسة مستفيضة للموضوع، وهو ما يجعلنا نعالج جوانبه المختلفة تحت خطة منهجية ترتكز على ثلاث مباحث أساسية موضحة كالأتي:

المبحث الأول: خلفية أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو والبوادر المتصلة بها.
المبحث الثاني: أزمة الديون السيادية والعوامل المسببة لها.
المبحث الثالث: انتقال عدوى أزمة الديون اليونانية والحلول المقترحة لاحتوائها

المبحث الأول: خلفية أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو والبوادر المتصلة بها.

إن أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو أماطت اللثام عن مكامن الضعف في الاتحاد الأوروبي والمتمثلة أساسا في عدم التجانس بين اقتصاديات الدول الأعضاء، وتأثير ذلك على استقرار الاتحاد الأوروبي، أو بالأحرى استقرار العملة الأوربية الموحدة. فبعد أن تداعى الدور القيادي للولايات المتحدة الأمريكية بفعل الأزمة العقارية، يأتي الدور على الاتحاد الأوروبي لموجهة أزمة الديون السيادية وما تلاها من أثار وخيمة، الأمر الذي أصبح يشكل هاجسا أمام الاتحاد وهذا بالرغم من إنشاء العملة الموحدة كخطوة مستبقة لتقريب التفاوت بين الدول الأعضاء وجعلها في منأى عن الأزمات. وقد مرت منطقة اليورو بالعديد من التطورات قبل وبعد إنشاء العملة الأوروبية الموحدة قد تمكننا من تشكيل صورة واضحة عن الأزمة والمعالم المحيطة بها.

المطلب الأول: من الإيكو إلى اتفاقية ماستريخت والاستعداد للوحدة النقدية

يعتبر إنشاء العملة الأوروبية الموحدة سنة 1999 من أهم الأحداث التاريخية التي مر بها الاتحاد الأوروبي بعد إنشائه سنة 1957. وقد جاء هذا المشروع ضمن الإستراتيجية الأوروبية الرامية إلى الإجماع على عملة دولية بهدف الحفاظ على الاستقرار النقدي ومواجهة الهيمنة التاريخية للدولار الأمريكي على جل التعاملات المالية العالمية. كما أدرك الاتحاد الأوروبي أن هذه العملة ستكون إحدى الدعامات الأساسية لمكانته في حجم التجارة العالمية وترسيخا لدوره في القضايا الدولية الاقتصادية منها وغير الاقتصادية.

1. النظام النقدي الأوروبي ووحدة الإيكو:

بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية وما خلفته من آثار وخيمة على أوروبا، نادى العديد من الأوروبيين إلى ضرورة إقامة اتحاد اقتصادي أوروبي يجمع كل الأطراف المتناحرة، ويكون النواة الرئيسية لبناء وتطور أوروبا اقتصاديا وسياسيا وعسكريا* من جهة، واللبنة الصلبة لاسترجاع مكانتها الدولية

* إذ ترى دول القارة الأوروبية أن الاتحاد الأوروبي هو وحده القادر على توفير الوسائل اللازمة لتطوير دفاع مشترك فعال، كما يعتبر بديلا عن دفاع كل بلد من البلدان الأوروبية على حدة، وهو قائم على مراعاة الخيارات الاقتصادية في ظل القراءة الجديدة للمخاطر التي تهدد كل دولة، ومن ثم فالرؤية الأمنية المشتركة تأتي في سلّم الأولويات لضمان استمرار الاتحاد الاقتصادي والنقدي على الأقل. لمزيد من التفصيل انظر: جاك فونتانال، **العولمة الاقتصادية والأمن الدولي، مدخل إلى الجيواقتصاد**، ترجمة محمد براهم، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص ص245-262.

من جهة أخرى، إلى جانب مصاف القوى العظمى آنذاك. وقد تمثلت أولى خطوات التكامل الاقتصادي الأوروبي في إنشاء جماعة الفحم والصلب ECSC في عام 1951، وتبع ذلك إنشاء الجماعة الأوروبية EEC، والسوق المشتركة في عام 1958، والجماعة الأوروبية للطاقة الذرية EURATOM في عام 1958[1].

فان كانت الأسباب والمبررات التي أنتجت هذا التجمع الاقتصادي المتميز تعود بالدرجة الأولى إلى دوافع سياسية كردٍ على التحديات السياسية التي واجهتها أوروبا قبل وبعد الحرب العالمية الثانية، فان الأمر لا ينفي أهمية الدوافع الاقتصادية لتكوين هذا التكتل الاقتصادي، بعدما فقدت الدول الأوروبية العديد من أسواقها ومستعمراتها، إلى جانب توالي العجز في موازين مدفوعاتها، واشتداد المنافسة من غريميها اللدودين الولايات المتحدة الأمريكية واليابان في مجال الإنتاج وكسب الأسواق، ومن ثم أدركت الدول الأوروبية أهمية السوق الأوروبية المشتركة التي تأسست على هدفين رئيسيين هما[2]:

1. حماية سوق منتجات الدول المشتركة فيه صناعية كانت آم زراعية من منافسة منتجات العالم الخارجي المثيلة، وذلك بوضع تعريفة جمركية موحدة وحمائية مما يقلل من فرص التصدير لأسواق هذه الدول بالنسبة للسلع المتشابهة مع منتجات السوق الأوروبي.

2. العمل على آلية المواد الأولية من اجل جعلها سببا في ربط أسواق مصدري هذه المادة مع السوق الأوروبية المشتركة، وهي بذلك تضمن أسواقا جديدة لصرف منتجاتها عوض أن تكون العلاقة مبنية على الاستيراد المحض للمواد الأولية فقط.

وقد تزامن مع هذا التطور المؤسساتي ازدياد عدد الأعضاء المنضمة، وتمتين القوة الاقتصادية للاتحاد عالميا، فبعد أن كانت عضويته تقتصر على ستة بلدان عند تأسيسه، ارتفع العدد إلى 15 بلدا في أربع عمليات متتالية: الأولى في سنة 1973 وشملت الدنمرك وايرلندا والمملكة المتحدة، والثانية في عام 1981 وشملت اليونان، والثالثة في عام 1986 وشملت البرتغال واسبانيا، والرابعة في سنة 1995

[1] جهاد عودة، **النظام الدولي، نظريات وإشكاليات**، الطبعة الأولى، دار الهدى للنشر والتوزيع، المنيا، 2005، ص129.

[22] شريف علي الصوص، **التجارة الدولية، الأسس والتطبيقات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص ص65-66.

وشملت النمسا وفنلندا والسويد[1]. وبانضمام الدول الثلاث الأخيرة أصبح الاتحاد الأوروبي يضم نحو 350 مليون نسمة، ويبلغ حجم إنتاجه 3700 مليار وحدة نقد أوروبية، وتستحوذ على نحو 40% من مجمل التجارة العالمية[2].

وللعلم فقد كان أول طلب من المملكة المتحدة لدخول الاتحاد في سنة 1962، إلا أن الرئيس الفرنسي شارل ديغول رفض انضمامها بسبب مخاوفه من العلاقة التاريخية بين بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية والتي قد تكون جسرا لزيادة الهيمنة الأمريكية على أوروبا، كما أن فرنسا رفضت كذلك انضمام كل من الدنمرك والنرويج في سنة 1961، ولم توافق على انضمامهما إلى بعد مرور أكثر من 12 سنة[3].

وللإشارة فقد عمل الجنرال ديغول، العائد إلى سدّة الحكم في العام 1958، وعلى امتداد 11 سنة، على تشجيع كل ما من شانه تأكيد السيادة المطلقة للاتحاد الأوروبي، وبعث مجد فرنسا الضائع وإعادة تأثيرها في شؤون العالم، حيث عَمِد إلى الإسراع في إزالة المستعمرات التي أصبحت تثقل كاهل فرنسا، والى ترسيخ الاتفاق الفرنسي- الألماني، والى إخراج فرنسا من منظمة حلف شمال الأطلسي (الناتو) الخاضعة لسيطرة الولايات لمتحدة، إضافة إلى كل هذا، سعى ديغول إلى إعادة إرساء عيار الذهب في نظام المدفوعات الدولية، كردّة فعل ضد احتكار الولايات المتحدة لإصدار الدولار دو قيود، بغرض تمويل العجز الهائل والمتكرر في ميزانيتها وفي ميزان المدفوعات[4].

وقد استمر توسع الاتحاد الأوروبي ليشمل عدد اكبر من الأعضاء ، خصوصا دول أوروبا الشرقية وذلك من خلال ثلاث عمليات متعاقبة، إذ كانت أولها في سنة 2004 بانضمام 10 دول تمثلت في كل من استونيا وسلوفينيا وسلوفاكيا وجمهورية التشيك وبولندا ولاتفيا ولتوانيا والماجر وقبرص ومالطا. أما الثانية فكانت في سنة 2007 بانضمام دولتين فقط هما بولغاريا ورومانيا، أما آخر

[1] اوكار غورلار، **انعكاسات إصدار العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" على اقتصاديات البلدان الأعضاء في منظم المؤتمر الإسلامي**، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، المجلد 24، 2003، ص16

[2] محمودي مراد، **التطورات العالمية في الاقتصاد الدولي**، النظرية العامة للمناطق الاقتصادية الحرة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2002، 122.

[3] فهمي أماني محمود، **الوحدة الأوروبية بين متطلبات الاندماج وعوائق السيادة**، مجلة السياسة الدولية، العدد 116، ابريل 1994، القاهرة، ص123.

[4] جرج قرم، **تاريخ أوروبا وبناء أسطورة الغرب**، ترجمة رلى ذبيان، الطبعة الأولى، دار الفارابي، بيروت، 2011، ص ص339-340

انضمام فكان من نصيب كرواتيا سنة 2013، وبها أصبح عدد دول الاتحاد الأوروبي 28 دولة. ولا تزال دول أخرى تنتظر دورها للانضمام على غرار تركيا ومقدونيا وصربيا وغيرهم.

والجدير بالذكر أن الاتحاد الأوروبي لم يضع بادئ الأمر أي شروط إضافية لانضمام الدول المرشحة للعضوية ما عدا الشروط العامة التي تم تبنيها في الاتفاقيات المؤسسة للاتحاد. لكن الفرق الشاسع في المستوى الاقتصادي والسياسي بين دول أوروبا الوسطى والشرقية ودول الاتحاد دفع مجلس الاتحاد الأوروبي في سنة 1993 ليضع ما يعرف شرط كوبن هاغن والذي تضمن ما يلي[1]:

1. **شروط سياسية:** على الدول المترشّحة للعضوية أن تتمتع بمؤسسات مستقلة تضمن الديمقراطية وان تحترم حقوق الإنسان وحقوق الأقليات.

2. **شروط اقتصادية:** وجود نظام اقتصادي فعّال يعتمد على اقتصاد السوق، وقادر على التعامل مع المنافسة الموجودة ضمن الاتحاد.

3. **شروط تشريعية:** على الدولة المترشّحة للعضوية أن تقوم بتعديل تشريعاتها وقوانينها بما يتناسب مع التشريعات والقوانين الأوروبية التي تم وضعها عند تأسيس الاتحاد.

وهذا النمو المطرد للاتحاد الأوروبي وتوسعه المستمر، جعل منه تكتلا اقتصاديا رائدا إذا ما قورن بالتكتلات الإقليمية الأخرى*، وهذا استنادا إلى بعض المتغيرات الكلية، والتي من أهمها حجم التجارة البينية فيما بين الدول الأعضاء، و البالغة أكثر من 66% من إجمالي التعاملات التجارية الخارجية للاتحاد الأوروبي سنة 2008، فضلا عن كون الاتحاد الأوروبي اكبر مصدر في العالم، حيث تبلغ قيمة الصادرات إلى خارج الكتلة الأوروبية 1.928 مليار دولار في عام 2009، كما يعتبر كذلك اكبر مستورد في العام بقيمة تضاهي 2.300 مليار دولار، وهو ما يمثل قيمة 15.9% و18.3% من حجم الصادرات والواردات العالمية على التوالي[2].

---

[1] نصري ذياب خاطر، **التاريخ الأوروبي الحديث**، الطبعة الاولى، الجنادرية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص256.

* واخص بالذكر مجلس التعاون الخليجي، ورابطة دول الآسيان

[2] جمال الدين زروق، **مقارنة بين السوق الخليجية المشتركة والسوق الأوروبية المشتركة**، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2011، ص ص3-4.

وفي خضم هذا التطور الحافل، كانت تراود دول الاتحاد الأوروبي فكرة الارتقاء أكثر بالتكامل الاقتصادي إلى التكامل النقدي، لاسيما الوصول إلى تبني عملة نقدية موحدة. لذا تقرر إنشاء النظام النقدي الأوروبي بعد محاولة التقيد بنظام الثعبان النقدي. وباجتماع الدول الأوروبية في قمة بروكسل في عام 1978، تقرر إنشاء النظام النقدي الأوروبي، على أن يدخل حيز التنفيذ بعد سنة من ذاك التاريخ. كما تقرر إصدار الوحدة النقدية الأوروبية، كوحدة حساب بناء على قرار المجلس الأوروبي. وهذه الوحدة النقدية عبارة عن سلة من عملات البلدان المشاركة، باستثناء بريطانيا ، وتدعى بالايكو ECU (European Currency Unit) ، وعلى أساسها تم تحديد مجال تقلبات سعر الصرف للعملات الأوروبية ب2.25%، صعودا ونزولا، باستثناء الليرة الايطالية التي تم تثبيتها عند هامش 6%.[1]

2. معايير النظام النقدي الأوروبي الإيكو:

ومع أن بريطانيا لم تكن مشاركة في الاجتماع، إلا إن المشاركين توصلوا إلى وضعية الأرضية المناسبة للنظام وذلك بالتركيز على المبادئ الآتية[2]:

1. الاعتماد على وحدة النقد الأوروبية ECU في تسوية المعاملات النقدية بين الدول الأعضاء، والتي هي في الأساس سلة لمجموع عملات الدول المشاركة، ويكون نصيب العملة في السلة بناء على حجم الناتج الوطني الإجمالي للدولة، وكذا حجم تبادلاتها التجارية مع دول الجوار، ويتم تغيير أوزان العملات في السلة كل خمس سنوات، وإذا ما تجاوزت تقلبات العملة عتبة 75% كأقصى هامش، سيتوجب على السلطات النقدية المعنية تغيير سياستها لمعالجة الاختلال[3].

2. استخدام وحدة النقد الإيكو كأساس للتعامل النقدي، ومع السماح للتغير في سعر العملة بهامش ± 2.25%، كما يمكن إعطاء هامش أعلى في الحالات الاستثناء على أن يتم تخفيضه تدريجيا، مثلما حدث مع الليرة الايطالية التي كان مسموحا لها بالتغير في حدود ± 6%.

3. يحق للبنوك المركزية التدخل للشراء أو البيع للحفاظ على سعر العملة في الهامش المسموح به.

---

[1] Paul de Grauwe, **Le système monétaire européen : problèmes et perspectives**, Revue économique et sociale, n°42, bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales, 1984, P112.

[2] لقمان معزرز، شريف بودري، **المنافسة بين الدولار واليورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي**، مجلة الباحث، عدد09، 2011، ص77.

[3] Paul de Grauwe, Op. Cit, P112.

4. مساهمة الدول الأعضاء بنسبة 20% من احتياطاتها من الذهب، وبنفس النسبة من احتياطاتها الدولارية في صندوق النقد الأوروبي، وتستلم بدلها وحدات النقد الأوروبية كعملة للتدخل، مما جعل من الإيكو ECU وسيلة للاحتياط مثلها مثل الذهب والدولار، حيث ارتفعت التعاملات الخاصة بالايكو في السنوات التي تلت إنشاءها، إذ بلغ سوق قصير الأجل للايكو حدود 10 مليار ايكو سنة 1984، وارتفعت إصدارات هذه العملة في الأجل الطويل، إلى أكثر من 3 مليار ايكو، في حين كانت تمثل قيمة 2 مليار من القروض البنكية، في الأجل المتوسط، الأمر الذي جعلها تحتل الترتيب الثالث من مجموع سندات اليورو المحرر، بعد الدولار والمارك الألماني[1]. والجدول الموالي يوضح تطور تركيبة سلة الإيكو خلال الفترة 79-1997.

الجدول رقم (4-1): تركيبة سلة الإيكو خلال الفترة 79-1997.

السنوات / العملة المشاركة	1979	1984	1989	1993	1994	1995	1997
المارك الألماني	32,98	32	30,10	32,63	32,32	33.3	31.9
الفرنك الفرنسي	19,83	19	19,00	19,89	20,27	20.49	20.2
الجنيه الإسترليني	13,35	15	13,00	11,45	11,45	10.44	12.4
الجيلدر الهولندي	10,51	10.1	9,40	10,23	10,13	10.47	10
الفرنك البلجيكي	9,62	8.5	7,90	8,28	8,30	8.57	8.5
الكرون دانماركي	3,06	2.7	2,45	2,56	2,62	2.72	2.6
الجنيه الايرلندي	1,15	1.2	1,10	1,06	1,07	1.04	1.2
البيزيتا الاسبانية	0	0	5,3	4,5	4,34	4.24	4.2
الإسكودو البرتغالي	0	0	0,80	0,71	0,70	0.71	0.7
الدراخمة اليونانية	0	1.3	0,80	0,53	0,51	0.47	0.5
الفرنك اللوكسمبورجي	9,62	0	7,90	8,28	8,30	0.34	0
الليرة الايطالية	9.5	10.2	10.15	0	0	7.17	7.9

المصدر: مصطفى كامل، **العملة الأوربية الموحدة وانعكاساتها على واقع المصارف العربية مع التركيز على حالة مصر**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية السنة السابعة، العدد 23، 2009، ص4.

[1] Raymond Barre, **Le système monétaire européen après cinq ans,** Revue Politique étrangère, n°1, 49e année, 1984, P46.

5. تعزيز التعاون المالي والنقدي فيما بين الدول الأعضاء للحفاظ على استقرار سعر التبادل، والحد من المضاربة.

وبالتوازي، انشأ النظام النقدي الأوروبي تسهيلات للدول التي تعاني مشكلة مدفوعات طويلة الأجل. وأُقيم صندوق للتدخل بقيمة 30 بليون دولار لاستخدامه كقروض متوسطة أو طويلة الأجل للدول الأعضاء، التي يتوجب عليها تعزيز أسعار صرفها المركزية لفترة طويلة خلال فترة التأقلم المحلية للاقتصاد الكلي، حيث يتوجب على الدولة التي تتدخل في سوق الصرف لدعم سعر الصرف المركزي استخدام عملات الدول الأعضاء الأخرى، وذلك إذا كانت الليرة الايطالية في انخفاض مقابل المارك الألماني، قام البنك المركزي الايطالي بتعضيد (دعم) الليرة الايطالية عن طريق شرائه الليرة ودفع المارك بالمقابل، وان لم يكن بحوزة البنك المركزي الايطالي كمية كافية من المارك الألماني لتعزيز الليرة، لجأ البنك المركزي لاستدانة المارك عن طريق التسهيلات التي وضعها النظام النقدي الأوروبي لفترة قصيرة، وتدفع مقابل هذه الديون ذهبا أو عملات أوروبية أخرى، أو الدولار الأمريكي[1]

إن الهدف الجوهري للنظام النقدي الأوروبي هو ضمان استقرار تقلبات أسعار الصرف وتسهيل التعاملات المالية بين البنوك المركزية لدول الاتحاد الأوروبي، لكن المفارقة أن أسعار الصرف كانت تعرف استقرارا اكبر في الفترة التي سبقت إنشاء النظام النقدي الأوروبي، على عكس الفترة اللاحقة أين لوحظ أن هوامش التقلبات كانت اكبر نوعا ما، مثلما توضحها الجداول الموالية.

[1] جون هدسون، مارك هرندر، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ، الرياض، 1987، ص609

الجدول رقم (4-2): تغيرات أسعار الصرف الحقيقية قبل النظام النقدي الأوروبي (%)

الدول	1973	1974	1975	1976	1977	1978
النظام النقدي الأوروبي						
ألمانيا	7.2	1.2	5.0-	0.3	1.0	0.3
فرنسا	2.5	6.6-	10.0	2.5-	3.5-	0.5
بلجيكا	0.7	4.1	4.9-	0.3-	2.1	0.7-
الأراضي المنخفضة	1.6	3.4-	1.8	2.7	3.2	1.2-
الدنمارك	1.4	3.9-	1.2	0.7	2.0	4.4
ايطاليا	2.8-	4.2	6.1-	4.5-	1.5-	2.5-
خارج النظام النقدي الأوروبي						
الولايات المتحدة	12.8-	2.8-	3.8	2.5	0.7-	6.1-
المملكة المتحدة	12.6-	2.0	4.8	7.4-	4.8	4.1
اليابان	17.4	1.7	11.6-	0.8	5.6	14.5
سويسرا	10.1	0.3	8.4	4.0	4.7-	16.1
السويد	1.3	4.1	0.4	2.5	3.3-	7.7-

Source : Paul de Grauwe, **Le système monétaire européen : problèmes et perspectives,** Revue économique et sociale, n°42, bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales, 1984, P114.

الجدول رقم (4-3): تغيرات أسعار الصرف بعد النظام النقدي الأوروبي (%)

الدول	1979	1980	1981	1982
النظام النقدي الأوروبي				
ألمانيا	1.3	3.3-	6.0-	1.7
فرنسا	0.7	1.1	1.9-	2.5-
بلجيكا	3.1-	6.1-	6.7-	8.1-
الأراضي المنخفضة	4.7-	2.2-	2.3-	4.7
الدنمارك	2.1-	7.2-	4.2-	2.4-
ايطاليا	2.6	2.7	4.5-	1.1-
خارج النظام النقدي الأوروبي				
الولايات المتحدة	0.1-	1.6	12.4	9.1
المملكة المتحدة	12.3	16.5	3.2	3.2-
اليابان	11.0-	2.4-	1.4	11.8-
سويسرا	6.2-	9.2-	0.4-	3.9
السويد	2.3	1.2	1.0	5.2-

Source : Paul de Grauwe, **Le système monétaire européen : problèmes et perspectives**, Revue économique et sociale, n°42, bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales, 1984, P114.

وبمقارنة سريعة بين الجدولين، سيتضح لنا جليا أن مفعول النظام النقدي الدولي لا يكاد يذكر في الفترة 1979-1982، أي الفترة التي أعقبت إقامة هذا النظام، فعلي سبيل المثال نجد أن تقلبات المارك الألماني لم تتجاوز 1% خلال الفترة 1976-1978، إلا أنها فاقت 6% سنة 1981، أما بالنسبة لبلجيكا فان النسب لم تتجاوز عتبة 5% قبل سنة 1979، لتتجاوز 8% سنة 1982، أي بعد ثلاث سنوات من دخول النظام حيز التطبيق. ولعل السبب في هذا التناقض يعود لعدة اعتبارات أهمها الصدمة النفطية التي عرفها العام سنة 1979، حيث أدى الارتفاع المفاجئ في أسعار النفط إلى حدوث الكثير من الاختلالات داخل الدول الصناعية الكبرى المستوردة للنفط.

وعموما فان التقلبات داخل منطقة النظام النقدي الأوروبي عرفت انخفاضا محسوسا إذا ما قورنت بتقلبات أسعار العملات للدول الواقعة خارج نطاق النظام، على غرار الولايات المتحدة التي تعدى فيها هامش التغيرات معدل 12.5%، وكذا المملكة المتحدة بنسبة تفوق 16%، وفي هذا الصدد يرى بعض الاقتصاديين أن الاستقرار المعتبر لأسعار الصرف للدول الخاضعة للنظام النقدي الأوروبي، لا يعود في الأساس، إلى وجود النظام النقدي، وإنما يعود إلى شدة التكامل بين الدول الأعضاء، والذي من خلاله سيتم تصحيح الاختلالات في أسعار الصرف بتحركات السلع والخدمات بين الدول[1].

وللحفاظ على هذا التكامل وتعضيده أكثر، سعى زعماء الدول الأعضاء إلى إيجاد قوة داعمة للنظام الأوروبي ودافعة له، من اجل الاستفادة العظمى من المزايا التي يتيحها، لاسيما وقد أصبحت الساحة الدولية تعرف العديد من الإحداث التاريخية، والتي من الممكن أن تهدد تماسك الاتحاد واستدامته. ومن جملة المساعي هو قرار رؤساء الدول والحكومات أعضاء الجماعة الأوروبية بوضع أرضية التوصل إلى سوق أوروبية مشتركة في مارس من سنة 1985، وكلفوا اللجنة الأوروبية بتسطير برنامج تفصيلي لبلوغ هذا الهدف مع أواخر عام 1992، كما تأكدت نوايا رؤساء الدول الأعضاء في بناء هذه السوق من خلال الاتفاق الأوروبي الموحد[*] Single European Act والمنعقد في بداية

[1] Paul de Grauwe, Op Cit, P116.

[*] عقد هذا الاتفاق في فيفري سنة 1986، ودخل حيز التنفيذ في جويلية سنة 1987، ومن أهم ما نص عليه هذا الاتفاق هو إمكانية وجود تعاون سياسي أوروبي، والاعتراف بالمجلس الأوروبي، وإقرار مبدأ الأغلبية المطلقة لتكون كافية عند التصويت بدلا من مبدأ الإجماع، كما اقر هذا الاتفاق كذلك قضايا الترابط والتماسك الاقتصادي والاجتماعي، ومسائل البيئة والتعاون بين المؤسسات المختلفة وقوانين المنافسة ، وإنشاء المحكمة الابتدائية لتخفيف الأعباء عن محكمة العدل الأوروبية، وكذلك تم تغيير اسم الجمعية البرلمانية إلى البرلمان، وإعطاء سلطة الاعتراض على قبول الأعضاء الجدد، كما ذهب

1986، حيث تقرر تعديل المعاهدات الرئيسية لتعزيز مبادرة السوق الموحد ، بالتركيز على خلق إطار قانوني ملائم، يعمل على إزالة القيود المفروضة على حرية حركة الأشخاص والسلع من جهة، وإزالة القيود الفنية والمالية على التجارة وعلى الرساميل من جهة أخرى[1].

المطلب الثاني: العملة الأوروبية الموحدة والخطوات المؤدية لإنشائها

رغم الصعوبات التي مرّ بها الاتحاد الأوروبي خلال نموه واتساعه، إلا انه استطاع أن يجعل لنفسه مكانا، ويعطي للآخرين مثالا يحتذي في الرقي بمستوى التبادل التجاري الخارجي والبيني، إذ أصبح تجربةً ناجحة أدت إلى قيام العديد من التكتلات الاقتصادية الإقليمية، على غرار اتفاقية التجارة الحرة NAFTA[**] ومنتدى التعاون الاقتصادي الأسيوي الباسفيك APEC[***] ، وغيرها من التكتلات اللاحقة. والاهم من كل ذلك، الخطوة ألا مسبوقة التي أقدم عليها الاتحاد الأوروبي، والمتمثلة في إذابة كل العملات المحلية للدول الأعضاء وجعلها تنصهر في عملة واحدة أَطلقها عليها العملة الأوروبية الموحدة اليورو Euro، ومن ثم استطاع الاتحاد الأوروبي تحصيل العديد من المزايا كتلافي التكاليف الباهظة للصرف، ومجابهة الهيمنة الدولية للدولار. والسؤال هنا كيف تم الوصول إلى اليورو؟

1. اتفاقية ماستريخت وإنشاء العملة الأوروبية الموحدة:

إن من التطورات الهامة في مسار الاتحاد الأوروبي هو عقد قمة ماستريخت Maastricht Treaty في ديسمبر سنة 1991 والتي كان الهدف منها هو إقامة اتحاد اقتصادي ونقدي من جهة، و انتهاج سياسة أمنية وخارجية مشتركة من جهة أخرى، وذلك بحلول عام 1999، حيث تم التوقيع

المجتمعون إلى الاتفاق على توسيع صلاحيات البرلمان الأوروبي، وكذا تمتين الروابط التشاورية بين المفوضية الأوروبية مع كل من المجلس الوزاري والبرلمان الأوروبي، بما يساعد على تسهيل ديناميكية المقترحات بدا من المفوضية وصولا إلى المجلس الأوروبي. مخلد عبيد المبيض، **الاتحاد الأوروبي كظاهرة إقليمية**، الطبعة الأولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص103.

[1] أسامة المجدوب، **العولمة والإقليمية، مستقبل العالم العربي في التجارة الدولية**، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، القاهرة، 2001، ص61.

[**] The North American Free Trade Agreement عقدت هذه الاتفاقية في سنة 1993 بين الولايات المتحدة وكند والمكسيك، ودخلت حيز التنفيذ في الفاتح من جانفي 1995، مما أدى إلى التجارة الحرة للسلع والخدمات على كامل منطقة دول أمريكا الشمالية، حيث تمثل كندا الشريك التجاري الأول للولايات المتحدة، أما المكسيك فتاتي في المرتبة الثالثة بعد كندا واليابان. وقامت النافتا بالاتفاق على إزالة الضرائب بين الدول الثلاث الأعضاء على مدى 15 عاما، إلى جانب تخفيض العوائق غير الضريبية . علي عبد الفتاح أبو شرارة، **الاقتصاد الدولي**، نظريات وسياسات، دار المسيرة، الطبعة الثالثة، عمان، 2013، ص414.

[***] Asia-Pacific Economic Co-operation Forum

على معاهدة ماستريخت في 7 فبراير 1992 بمصادقة رؤساء الإثني عشر بلدا الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، على أن يدخل الاتفاق حيز التنفيذ في الفاتح من نوفمبر سنة 1993، الأمر الذي أعقبه إنشاء مؤسسة النقد الأوروبية EMI في فرانكفورت بتاريخ 1 يناير 1994 بهدف تعزيز التعاون بين البنوك المركزية الوطنية وتنسيق السياسات النقدية للدول الأعضاء[1]. وقد التزمت الدول الأعضاء كذلك باتخاذ التدابير اللازمة لتقليص التفاوت بين اقتصادياتها وتفعيل التنسيق على المستوى الأوروبي.

وعملية التقارب هذه بين الاقتصاديات الأوروبية تكتسي نوعا من المخاطرة قد تضر بالاتحاد الأوروبي بدلا من تقويته مثلما توقع بعض الاقتصاديين آنذاك. وتأتي هذه الهواجس من كون أن الاتحادي النقدي كما رسمت له معاهدة ماستريخت، قد ينطوي على سياسة غير فعالة أو غير عملية، إذا ما نظرنا إليه من خلال الجانبين التاليين[2]:

1. نتيجة للإضعاف الجذري لآلية سعر الصرف، أصبحت هذه الحقيقة واضحة حتى عند الملتزمين بالوحدة الأوروبية، والأنسب هو إتباع سياسة مرحلية ذات أهداف منفردة، غير أن الخطر هنا هو الحصول على اتحاد نقدي جزئي والاستبعاد الفعلي لبعض العملات الأضعف من إمكانية التقارب.

2. إن فكرة بنك مركزي مستقل على مستوى الاتحاد الأوروبي فكرة غير معقولة، وقد يفتقر إلى الشرعية، خلافا للبنك المركزي الألماني (بونديس بانك)، إذ أن هذا الافتقار سيعزز بانفصاله عن صناعة السياسة الاقتصادية الأوسع وبميله إلى وضع شروط مقيدة لها، كما سيكون من تداعيات استقلال بنك مركزي أوروبي هو السماح لموظفين غير مسئولين بالفعل بإملاء السياسة الاقتصادية، حينما تظل الأجهزة المركزية للاتحاد الأوروبي مفتقرة للشرعية، الأمر الذي سينتهي بأزمة فعلية للتكامل الاقتصادي والسياسي الأوروبي[3].

إن معاهدة ماستريخت لم تكن معاهدة كغيرها من المعاهدات، ذلك أنها حاولت أن تجعل من الاتحاد الأوروبي كتلة واحدة تذوب فيها كل المعتقدات والحدود، وكذا جعله أوسع من يكون تكتلا

[1] اوكار غورلار، المرجع السابق، ص ص16-18.

[2] بول هيرست، جراهام تومبسون، **ما العولمة؟**، الاقتصاد الدولي وإمكانات التحكم، ترجمة فالح عبد الجبار، سلسلة عالم المعرفة، العدد 273، الكويت، 2001، ص367.

[3] بول هيرست، جراهام تومبسون، نفس المرجع ونفس الموضع.

اقتصاديا بحثا، وذلك بتغيير اسم الجماعة الاقتصادية الأوروبية إلى اسم الجماعة الأوروبية، والتي كان من أولى اهتماماتها تكريس مبدأ مواطنة الاتحاد الأوروبي من خلال جعل أي مواطن يحمل جنسية إحدى الدول الأعضاء يتمتع بكافة الحقوق المنصوص عليها في بنود المعاهدة كالتنقل والإقامة في باقي الدول الأعضاء. وليس هذا فحسب، بل يحق لهذا المواطن أن يقدم شكوى ضمن ما يعرف بنظام المحقق الأوروبي، وهي هيئة تم تأسيسها في إطار معاهدة ماستريخت إلى جانب هيئات أخرى لا تقل عنها أهمية كلجنة المناطق ونظام أوروبي للبنوك المركزية وغيرها[1].

والى ابعد من ذلك، فقد وافق الاتحاد الأوروبي في مراجعة نصف المادة لاتفاقية لومي على تخصيص 13.3 بليون وحدة نقد أوروبية لصندوق التنمية الأوروبي للسنوات 90-1999، مقارنة بمبلغ 10.8 بليون وحدة للفترة السابقة، وان كانت الزيادة تعدّ ضعيفة مقارنة بالمساهمات الواجب دفعها، إلا أنها تدخل ضمن إطار توحيد السياسة التنموية للدول الأعضاء وتوحيد الرؤى اتجاه الغير، مثلما أكدت عليه اتفاقية ماستريخت[2]. ويبقى الأمر الجوهري الذي أتت به المعاهدة هو الرزنامة الزمنية لإنشاء العملة الأوروبية الموحدة أفاق 1999.

2. المراحل المفضية إلى إنشاء العملة الأوروبية الموحدة (اليورو):

إن بناء الاتحاد الأوروبي كان قائما على التدرج والمرحلية في جميع جوانبه، ولم يكن الانتقال من مرحلة إلى أخرى إلا بعد تهيئة المناخ المناسب لها، وإعداد الإطار القانوني المنظم لها، وتحديد الأهداف المرجوة منها، وكذا التنبؤ بالنتائج المحتملة عند بلوغها. و الرؤية الإستراتيجية هذه طَبعت كذلك التوجه إلى تبني العملة الأوروبية الموحدة خلال الفترة 1990-1999. وكما رأينا سلفا، فقد تمخض عن معاهدة ماستريخت الجدول الزمني للمراحل الواجب تعاقبها لإقرار العملة بصفة نهائية سنة 1999، حيث يمكن تقسيم هذا الجدول الزمني إلى ثلاث مراحل أساسية هي:

2-1. المرحلة الأولى:

وتمتد من جويلية 1990 إلى أواخر ديسمبر 1993، وهي الفترة التي وضعت فيها اللبنات الأولى لمشروع العملة الموحدة. وكان من أولويات المشروع العمل على تكثيف الجهود من اجل تنسيق

[1] مخلد عبيد المبيض، **الاتحاد الأوروبي كظاهرة إقليمية**، الطبعة الأولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص104

[2] اسامة المجدوب، المرجع السابق، ص63.

السياسات الاقتصادية والنقدية للدول المعنية. ولكون أن التجربة كانت حديثة على الاتحاد الأوروبي، فقد كانت تنتاب الدول الأعضاء الكثير من التحفظات والمخاوف إزاء الوحدة النقدية، وذلك بسبب الأوضاع الاقتصادية والسياسية التي كانت تتنوع من بلد إلى آخر، وقد حاول البعض إحصاء هذه الاختلالات في النقاط التالية[1]:

1. اختلاف مستويات التقدم والاستقرار الاقتصادي بين دول الاتحاد؛
2. توتر الأوضاع الداخلية للدول الأعضاء بسبب ارتفاع معدلات التضخم والبطالة؛
3. التداعيات الناجمة عن مساعي التوجه نحو الوحدة؛
4. التخوف من انتقال الثروة من الدول الأكثر غنى في المجموعة إلى الدول الفقيرة، مما يؤدي إلى انخفاض مستويات المعيشة؛
5. التخوف من السيطرة الألمانية؛
6. الشكوك من أن تفقد الدول استقلالها السياسي نتيجة للوحدة النقدية؛
7. الارتباط الشديد بالعملة الوطنية كأحد رموز السيادة الوطنية.

وخلال هذه المرحلة تم الاتفاق على وضع المعايير[*] الضرورية الواجب توفرها في الدول المنضمة لمشروع الوحدة النقدية، من اجل تلافي الانحرافات الشديدة بين الاقتصاديات، وتجنب الآثار السلبية التي قد تنجم مستقبلا. وكل هذه الضوابط تم تسطيرها والمصادقة عليه في قمة ماستريخت سنة 1991.

2-2. المرحلة الثانية:

وتمتد من بداية سنة 1994 إلى غاية أواخر سنة 1998، وتعتبر مرحلة حاسمة وذو أهمية كبيرة في تاريخ إنشاء العملة الأوروبية الموحدة اليورو، ذلك أن خلالها تم تحقيق مستويات متقدمة من التقارب بين السياسات الاقتصاديات والنقدية للدول الأعضاء، خاصة ما تعلق بمعدلات التضخم ومعدلات الفائدة وسعر الصرف وغيرها، وكمما اشرنا سابقا فقد تم تأسيس مؤسسة النقد الأوربية سنة 1994 كهيئة رسمية للسهر على تعزيز التعاون بين البنوك المركزية الأوروبية، وتوحيد الجهود بينها،

[1] سمير محمود عبد العزيز، **التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة**، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 2011، ص219.

[*] وسنقوم بعرض هذه المعايير بشيء من التفصيل لاحقا.

فضلا عن ضمان التنسيق المطلوب بين السياسات النقدية ومتابعة استيفاء شروط الانضمام من قبل الأعضاء.

وجدير بالذكر أن هذه الشروط أو المعايير كانت معايير انكماشية كابحة للنمو، مما جعل الالتزام بها يشكل عبئا إضافيا على اقتصاديات بلدان مثل فرنسا وألمانيا، التي كانت في حاجة إلى الاضطلاع بعملية إعادة هيكلة، في الوقت الذي كان يمر فيه الاقتصاد البريطاني بمرحلة صعود دوري بين الأعوام 1993 و1997، على عكس بقية اقتصاديات القارة التي كانت تحت وطأة ركود متزامن[1].

وفي سنة 1996 تبني زعماء الدول الأعضاء الإصدار الورقي اليورو، لتبدأ بعدها حملات التحثيث والتوعية للكشف عن أسرار هذا الإصدار، وعقد المؤتمرات والندوات للتعريف بالقطع المعدنية والأوراق النقدية لليورو، ناهيك عن الحملات الإعلامية المكثفة، الخاصة والعامة، لشرح رموز ومضامين هذه العملة، وما تعكسه من خلفية تاريخية وحضارية للقارة العجوز، وهذا بالتوازن مع ما ستقوم به المعاهد المتخصصة من استطلاعات للرأي وسبرا للآراء ، بهدف تحديد رؤية مستقبلية واضحة للعملة الموحدة، تنطوي على دراية فعلية للمشاكل المتوقعة، واحتواء آني للأخطار الطارئة، ضمن برنامج فعال يستند إلى ما يلي[2]:

– إعادة تعريف مفهوم ومضمون "الأوروبية" من منطلق قومي عالمي، وان يكون التوجه الأوروبي للداخل توجها في إطار خدمة العولمة، وان تكون أوروبا اكبر تيارات العولمة الاجتياحية، ومن ثم يكون إعداد المشروع الأوروبي الجديد.

– أن يعاد تعريف مفهوم ومضمون الداخل ومفهوم ومضمون الخارج في إطار التعريف والمضمون الأعم للأوروبية المتحركة الجديدة، وهو ما قد يستدعي زيادة قوة البرلمان الأوروبي وزيادة قوة الجيش الأوروبي بتمويل القوة الأوروبية إلى جيش بالفعل يتم توحيده على مراحل متتابعة.

– أن يعاد النظر في مفهوم الحدود واستخدام أنظمة الحدود البينية المفتوحة، والسماوات والمطارات المفتوحة والأنهار والبحيرات والبحار المفتوحة وغيرها.

---

[1] بول هيرست، جراهام تومبسون، المرجع السابق، ص372.

[2] محسن احمد الخضيري، **اليورو (الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة)**، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002، ص145.

ومن جملة ما تحقق خلال هذه المرحلة الوسطى هو الإعلان عن تأسيس البنك المركزي الأوروبي ECB سنة 1998 بمدينة فرانكفورت الألمانية، على أن يبدأ نشاطه بداية من سنة 1999، إذ تتمثل وظائفه في ست وظائف رئيسية[1]:

1. الحفاظ على استقرار الأسعار مثل كافة البنوك المركزية الأخرى ووفق ما جاء في معاهدة ماستريخت؛
2. إصدار اليورو سواء الأوراق النقدية أو العملة المعدنية؛
3. تحديد معدلات الفائدة قصيرة الأجل في دول منطقة اليورو؛
4. تشجيع الأسلوب الهادئ والبسيط في إدارة نظم الدفع؛
5. إدارة الاحتياطات النقدية لأعضاء الاتحاد النقدي الأوروبي؛
6. تقديم النصح والإرشاد لمؤسسات وحكومات الاتحاد الأوروبي فيما يخص النظم المالية والنقدية، مثل مراجعة السياسة النقدية قبل تقديمها للبرلمان الأوروبي.

وفي نفس السنة صادق البرلمان الأوروبي على توصيات اللجنة الأوروبية المتضمنة الإعلان الرسمي عن موافقة زعماء 11 دولة على إصدار عملة اليورو والمتمثلة في (ألمانيا- فرنسا-ايطاليا- بلجيكا- هولندا- لكسمبورغ- ايرلندا- البرتغال- اسبانيا- النمسا- فنلندا)[2]، وقد استبعدت اليونان من العضوية لعدم استيفاء الشروط الاقتصادية والنقدية المطلوب توفرها في الدولة العضو، في حين فضلت كل من بريطانيا والسويد والدانمارك التريث والانتظار[3].

والجدير بالذكر انه تم عقد معاهدة نيس Nice بعد مرور ثماني سنوات من معاهدة ماستريخت، وبالتحديد في ديسمبر من سنة 2000، على أن تدخل حيّز التنفيذ في ديسمبر من سنة 2003، إذ بموجبها شمل الاتحاد كافة الشؤون الحكومية الرئيسية للدول الأعضاء والتي منها الدفاع والأمن والعدل والمعرفية العلمية والتوازن الاقتصادي والزراعة والصناعة والتعليم والخدمات الأخرى[4]. وفي رأينا فإن تعزيز هذه المحاور قد ساعد على تماسك الاتحاد الأوروبي واستمراره إلى وقتنا الحالي، غير

[1] Mona Kamal, **The Experience of the European Monetary and Fiscal Policies**, MPRA Paper, N°27764, December 2010, P5.

[2] محسن احمد الخضيري، المرجع السابق، ص 146.

[3] سمير محمود عبد العزيز، المرجع السابق، ص 222.

[4] هوشيار معروف، **تحليل الاقتصاد الدولي**، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص138

أن بعضها لم يحظى بالاهتمام الكافي، مثل التوازن الاقتصادي بين الدول الأعضاء، مما ساهم في نشوب بعض الأزمات داخل الاتحاد، مثل أزمة الدين السيادي في اليونان وغيرها، كما سنرى لاحقا.

2-3. المرحلة الثالثة:

وكانت الانطلاقة باعتماد اليورو كعملة رسمية بدا من سنة 1999، باستثناء اليونان التي اعتمدت اليورو في 1 جانفي 2001[1]، وتم تثبيت سعر صرف العملات الأوروبية بشكل نهائي أمام اليورو، إلا أن استخدمه كوسيلة للتبادل سيكون بعد مرور ثلاث سنوات من هذا التاريخ، وتحديدا في الفاتح من جانفي 2002، وخلال هذه الفترة الانتقالية، أقتصر استخدام اليورو على العمليات المصرفية والمالية، كإصدار السندات المالية أو فتح الحسابات المصرفية، أي أن اليورو كان يعتبر كوحدة حساب ومخزن للقيمة لا غير[2].

الجدول رقم (4-4): أسعار صرف اليورو غير القابل للتعديل

البلد	اسم العملة	سعر الصرف مقابل اليورو
ألمانيا	المارك الألماني	1.95583
النمسا	الشلن النمساوي	13.7603
بلجيكا	الفرنك البلجيكي	40.3399
اسبانيا	البزيتا الاسبانية	166.386
فنلندا	المارك الفنلندي	5.94573
فرنسا	الفرنك الفرنسي	6.55957
اليونان	الدراخما اليونانية	340.750
ايرلندا	الجنيه الايرلندي	0.787564
ايطاليا	الليرة الايطالية	1936.27
لكسمبورغ	فرنك لوكسمبورغ	40.3399
هولندا	الغيلدر الهولندي	2.20371
البرتغال	الاسكودو البرتغالي	200.482

Source : Paul Schreyer & Wim Suyker, **La création de la zone euro :ses conséquences pour les statistiques économiques**, Cahiers Statistiques, n°2, OCDE, février 2002, P7.

ولم يكن التحول إلى استخدام اليورو، الورقي والمعدني، في التداول بشكل موحد بين الدول الأعضاء، بل كان بشكل تدريجي على حسب الاستعداد الفعلي للدولة. فبخصوص ألمانيا، كان آخر

[1] Paul Schreyer & Wim Suyker, **La création de la zone euro :ses conséquences pour les statistiques économiques,** Cahiers Statistiques, n°2, OCDE, février 2002, P7.

[2] اوكار غورلار، المرجع السابق، ص36.

اجل للسماح بتداول المارك الألماني إلى جانب اليورو في نهاية فبراير 2002، وهو التاريخ الذي كان محددا كأقصى حد في باقي الدول الأعضاء، باستثناء ثلاث دول هي هولندا، ايرلندا وفرنسا والتي حظيت بمدة سماح اقل من ذلك، إذ كانت بتاريخ 9 و17 فبراير 2002 لكل من ايرلندا وفرنسا على التوالي، في حين أن الأجل كان محددا بتاريخ 28 جانفي 2002 في هولندا[1]. وهنا يمكن القول أن اليورو شكل منعرجا حاسما في تاريخ أوروبا خاصة والعالم عامة، مما أحدثه من آثار مختلفة على المنظومة النقدية للدول الأعضاء.

3. الآثار الاقتصادية لتبني العملة الأوروبية الموحدة اليورو:

وقد ذهب البعض إلى حصر المزايا التي ستجنيها دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية من انضوائها تحت عملة واحدة، ولعل أهم هذه المزايا تتحدد من خلال الزوايا التالية[2]:

1. انعدام تكاليف تحويل العملات فيما بينها، حيث قدرت المفوضية الأوروبية حجم التكاليف التي سيتم توفيرها بحوالي 16.7 بليون دولار أمريكي، بالإضافة إلى توفير الجهد والوقت بالنسبة للأفراد والمؤسسات المالية والمصرفية التي أضحت وكأنها تتعامل داخل حدود الدولة الواحدة.

2. الرفع من القوة الاقتصادية للاتحاد الأوروبي وجعلها أكثر تنافسية ضد القوى الاقتصادية الأخرى، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، بسبب التخلص من مساوئ تذبذبات أسعار الصرف وما تخلفه من تكاليف إضافية تثقل كاهل الدولة المتضررة. وهنا ترى منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن النظر إلى الاتحاد الأوروبي كوحدة واحدة بعملة واحدة ابتدأ من سنة 1999 جعل من السهولة بمكان التوصل إلى المؤشرات الاقتصادية ودراستها بشكل أكثر فاعلية وكذا مقارنتها مع الدول الصناعية الكبرى خارج الاتحاد[3].

3.اختفاء مخاطر العملة في منطقة اليورو مما يساعد على اتساع صناديق الاستثمار وشركات التامين وصناديق التقاعد، كما يمكن تأسيس صناديق شاملة لكل أوروبا مما يسهم في توسيع وخلق فرص عمل جديدة.

---

[1] اوكار غورلار، المرجع السابق، ص20.

[2] سمير محمود عبد العزيز، المرجع السابق، ص 227-228.

[3] Paul Schreyer & Wim Suyke, Op Cit, P2.

4. دعم استقرار سوق صرف العملة الأوروبية الموحدة من خلال عدم وجود تفاوت بين مؤشرات الأداء الاقتصادي في الدول الأعضاء في الوحدة طبقا لشروط اتفاقية ماستريخت،

5. تحقيق ما يسمى بشفافية أسعار الصرف بما يسمح بالا تتضمن تكلفة الإنتاج أي تكاليف لعملية تغطية لمخاطر أسعار الصرف، وبالتالي يكون العامل الأساسي في المنافسة هو القدرة على الإنتاج بميزة تنافسية أعلى من الدول الأخرى.

6. المساعدة على الرفع من معدلات التجارة البينية داخل الاتحاد الأوروبي.

7. إعادة هيكلة القطاع البنكي الأوروبي ليكون أكثر فاعلية ومردودية إزاء المؤسسات، وكذا تقديم خدمة جيدة ومتنوعة للزبائن، ناهيك عن تيسير انتقال الأفراد بين الدول لأغراض مهنية آو سياحية، وبالتالي تحفيز السياحة البينية[1].

8. توصل الدول الأعضاء إلى وضع ميزانية مجمّعة للإنفاق على البحوث والتطوير بشكل يؤدي إلى تلافي الازدواج والتكرار في الإنفاق على قطاعات متناظرة داخل الدول الأعضاء من جهة ، وتوحيد الإنفاق على قطاعات الثورة الصناعية الثالثة من جهة أخرى، الأمر الذي يؤدي إلى دخول المجموعة الأوروبية في مجال المنافسة مع القوى الصناعية الكبرى في مجال سلع دورة المنتج (السلع الجديدة المبتكرة) التي يتم إنتاجها في ظل توافر سوق داخلي ضخم[2].

4. معايير الانضمام للعملة الأوروبية الموحدة:

كما اشرنا سابقا فان إنشاء اليورو لم يكن بين عشية وضحاها، بل كان وفق عملية تتابع مدروسة مرت بثلاث مرحل متباينة، وخلال تلك المراحل لاسيما الأولى، كان يتوجب على الدول الأعضاء استيفاء كوكبة من المعايير الرئيسية حتى تكون مؤهلة لاستخدام العملة الأوروبية الموحدة (اليورو). ووفق لبنود معاهدة ماستريخت، فقد تمثلت هذه المعايير في الأتي:

[1] Jean-Pierre Pauwels, Yves Windelincx, **L'Europe, l'euro et le commerce mondial**, Ed. Librairie Vuibert, Paris, 1999, P97.

[2] صلاح الدين حسن السيسي، **الاتحاد الأوروبي والعملة الأوروبية الموحدة "اليورو"**، عالم الكتاب، القاهرة، 2003، ص29.

المعيار الأول. معدل السماح في عجز الموازنة:

إن من الشروط الضرورية للانضمام للوحدة النقدية، والمؤكدة من خلال ميثاق الاستقرار والنمو سنة 1997، هو ألا يتجاوز عجز الموازنة العامة نسبة 3% من الناتج المحلي الإجمالي، وفي حال تجاوز هذا المعدل فان على الدولة دفع غرامات، كما أن تخطي هذه النسبة دلالة على أن البلد يعاني من ركود اقتصادي سيزداد بدفعه لتلك الغرامات[1]. وما يفهم من هذا المعيار أن أي زيادة في الإنفاق العام يجب أن تكون مصحوبة بزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لتجنب أي فجوة قد تقع بينهما. وهذا يعتبر مهما لكونه يحفز الدول الأعضاء على الرفع من الإنتاجية وزيادة الاستثمار الإنتاجي من اجل تغطية النفقات العامة.

كما اشترط ميثاق الاستقرار والنمو أن يكون وضع الموازنة في الأجل المتوسط قريبا من التوازن أو الفائض، وهو ما يعني انه يمكن قبول نسبة 3% كحد أقصى لا يمكن تجاوزه في فترات التباطؤ[2]. ورغم ذلك فان الاقتصاديين يرون انه يمكن تجاوز هذه النسبة بشرط أن يتم توجيه تمويل العجز إلى مشروعات إنتاجية تؤدي إلى زيادة فرص العمل الحقيقية وزيادة إنتاج السلع والخدمات، أما في حالة توجيه تمويل العجز إلى النفقات الجارية فانه يودي إلى زيادة أعباء المديونية، وبالتالي تؤدي إلى الدوران في حلقة مفرغة بين العجز والمديونية[3]. وهنا يمكن القول أن الآثار الاقتصادية الناجمة عن عجز الموازنة قد تختلق من دولة إلى أخرى باختلاف الأساليب التي يتم بها تمويل العجز.

المعيار الثاني. معدل السماح للدين العام.

إن مما نصت عليه معايير التقارب هو ألا تتجاوز نسبة الدين العام 60% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة. والهدف من هذا المعيار هو التأكد من أن الدولة لا تعاني من مديونية كبير قد تشكل خطرا على استقرار الوحدة النقدية. وفي هذا الصدد يرى البعض أن الدين العام لم يعد مجرد رصيد تقوم الدولة بسداده بقدر ما أصبح أداة لتطوير أداء الدولة، إذ نجحت العديد من الدول

[1] Marcel Drach**, L'argent : Croyance, mesure, spéculation**, Ed. la découverte, Paris, 2004, P223

[2] Mona Kamal, Op Cit, P12.

[3] ايهاب محمد يونس، **نحو رؤية لتشخيص وعلاج عجز الموازنة العامة في مصر**، مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 2، ابريل 2010، ص6.

في ترشيد نفقاتها العامة من خلال الإدارة الجيدة للدين العام، وذلك أن جزءا من هذه النفقات مخصص لخدمة الدين العام وتسديد مستحقاته من أقساط وفوائد[1].

المعيار الثالث. معدل السماح للتضخم.

بخصوص معدلات التضخم المقبولة، فقد نصت معاهدة ماستريخت على ألا يتجاوز معدل التضخم نسبة 1.5% سنويا فوق المتوسط لمعدلات الدول الثلاث الأولى. فالحفظ على معدل منخفض للتضخم سينعكس إيجابا على القدرة التنافسية للعملة مستقبلا. وقد اشرنا سابقا إلى أن هذا الشرط يعتبر معيارا انكماشيا يعيق عملية النمو، الأمر الذي لم يكن في صالح الدول الكبرى في الاتحاد والتي كانت في حاجة إلى إعادة هيكلة داخلية على غرار فرنسا وألمانيا.

المعيار الرابع. حدود سعر الفائدة

ويشترط هذا المعيار على ألا تتجاوز أسعار الفائدة في الأجل الطويل عتبة 2% بالمقارنة مع متوسط لأحسن ثلاث دول في الاتحاد الأوروبي، أي الدول الحائزة على اقل معدلات فائدة. وبالنظر إلى الجدول رقم، فان الملاحظ أن اقل معدل فائدة مسجل هو 6.4% لكل من فرنسا، ألمانيا وفنلندا وغيرهم، ولذا فان الحد المسموح هو في حدود 8.4%، إذا ما أخذنا في الاعتبار تجاوز المعدل السابق ب2% كأقصى حد. ولعل التركيز على أسعار الفائدة يتأتى من الدور الجوهري الذي تلعبه في تحفيز الاستثمار وتمويل العمليات الإنتاجية.

المعيار الخامس. أسعار الصرف.

ووفقا لهذا المعيار فان على الدول الراغبة في الانضمام اتخاذ الإجراءات الضرورية من اجل الحفاظ على استقرار عملتها ضمن الحدود المسموحة لنطاق نظام الصرف الأوروبي لمدة سنتين على الأقل. ومن خلال هذا المعيار يمكن التوصل إلى سعر الصرف المناسب للعملة المعنية والذي على أساسه تحدد عملية التحويل إلى العملة الموحدة. ومن خلال المقارنة لمعطيات الجدول الموالي سيتضح لنا جليا نسبة التقدم في استيفاء المعايير الخمس المذكور من طرف الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي وذلك خلال الفترة المقرر إنهاؤها سنة 1997، لكن تم تمديدها إلى سنة 1998.

[1] لقمان معزرز، شريف بودري، المرجع السابق، ص78.

الجدول رقم (4-5): تطور معايير التقارب للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي

	نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)			نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)			معدلات التضخم (أسعار المستهلكين) (%)			معدلات الفائدة طويلة الأجل (%)		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
ألمانيا	3.8	3.2	3.0	60.7	61.6	61.3	1.2	1.3	1.5	6.2	5.8	6.4
فرنسا	4.2	3.4	3.2	56.2	57.0	58.5	2.0	1.4	1.8	6.3	5.7	6.4
لوكسمبورغ	1.8	1.1	1.0	6.4	6.5	6.1	1.2	1.7	1.4	6.0	5.7	6.4
بلجيكا	3.4	3.0	3.0	130.0	128.0	126.0	2.1	1.6	1.8	6.5	5.8	6.5
النمسا	4.6	3.0	3.0	70.0	70.5	71.1	1.9	1.7	1.5	6.4	5.9	6.4
هولندا	2.2	2.0	1.9	78.5	77.0	76.6	2.1	1.9	1.8	6.3	5.9	6.4
ايرلندا	1.0	1.5	2.0	72.8	69.0	67.0	1.7	2.0	2.5	7.3	6.6	6.9
فنلندا	2.6	2.0	1.0	58.7	58.0	56.7	0.6	1.6	2.1	7.0	6.2	6.3
الدانمارك	1.6	0.5	0.5	70.2	67.6	65.2	1.9	2.2	2.4	7.2	6.4	6.9
انجلترا	4.4	3.0	1.7	54.5	551	54.5	2.4	2.6	3.0	7.8	7.2	7.5
ايطاليا	6.8	3.4	3.4	123.7	122.8	122.5	3.8	2.0	2.6	9.4	7.0	6.9
اسبانيا	4.4	3.3	3.3	69.6	68.0	68.5	36	2.2	2.6	8.7	6.8	6.9
البرتغال	4.1	3.0	2.8	65.6	64.5	63.0	3.1	2.0	2.0	8.7	6.6	6.5
السويد	3.1	2.0	0.4	77.7	77.2	76.0	0.8	1.5	2.2	8.1	7.1	7.5
اليونان	7.4	6.0	5.0	111.8	108.5	108.0	7.9	6.0	5.0	12.2	10.0	9.0
الحد المسموح به		**3.0**			**60**			**3**			**8.4**	

المصدر: سمير محمود عبد العزيز، المرجع السابق، ص239.

ومن قراءة سريعة للنسبة المبينة في الجدول والتي تعكس تطور الحالة الاقتصادية للدول الأعضاء على ضوء معايير التقارب، يتضح لنا جليا مدى التقارب والتفاوت في الالتزام بهذه المعايير في الأجل المحدد سنة 1998. فبخصوص نسبة العجز في الموازنة العامة والمقدرة ب 3%، نجد أن جلّ الدول الأعضاء تمكّنت من تحقيق نسب مرضية، عدَ بعض الدول التي تجاوزت المعدل المسموح به بنسب طفيف مثل ايطاليا واسبانيا، أين كانت نسب العجز بها في حدود 3.4 و3.3% على التوالي، في حين وصلت نسبة العجز في اليونان إلى 5%، مما يعني أنها فشلت في التقيد بهذا الشرط بحلول سنة 1998.

والكلام نفسه ينطبق على معدلات التضخم المسجلة، إذ نجد أن معدل التضخم في اليونان قدر ب5% والذي فاق بكثير المعدل المسموح به (3% إذا اعتبرنا أن متوسط معدل التضخم لأحسن ثلاث دول هو1.5%)، في حين أن باقي الدول الأعضاء استطاعت الالتزام بهذا المعيار، وذلك بتحقيق معدلات للتضخم جد مقبولة. وليس هذا فحسب، فاليونان فشلت كذلك في التقيد بمعدلات الفائدة الطويلة الأجل المسموح بها، إذ وصلت معدلات الفائدة بها إلى أكثر من 9%، رغم أن المعدل الإلزامي لا يتجاوز 8.4%.

أما ما يتعلق بنسب الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، فباستثناء فرنسا، لوكسمبورغ وايرلندا فان دول الاتحاد الأوروبي كانت تعاني من نسب عالية للدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وان كان الأمر بنسب متفاوتة، حيث نلاحظ في الجدول أن أعلى معدل للدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سجّل في كل من بلجيكا، ايطاليا واليونان بما يعادل 126.0 و122.5 و108% على التوالي سنة 1998، وهي تعتبر أرقاما جد مرتفعة إذا ما قورنت بالمعدل المسموح به للدين العام المحدد ب60%.

فبالرغم من عدم استيفاء غالبية الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي لمعيار نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي بحلول سنة 1998، إلا انه تمت الموافقة على انضمامها للعملة الأوروبية الموحدة وذلك بموجب ما اقتضته معاهدة ماستريخت في هذا الشأن، حيث أنها تنصّ على عدم ضرورة تحقيق هذه المعايير بشكل كلي، وللدولة الحق في الانضمام إذا ما اثبت تقدما ملحوظا يكفل لها تحقيقا لتلك المعايير مستقبلا[1]. وتكتمل العملية بتوقيع الدول الأعضاء على ميثاق الاستقرار والنمو سنة 1998، الذي يلزم الأعضاء بتحقيق الشروط المنصوص عليها في معاهدة ماستريخت، وأي مخالفة للشروط سيترتب عنها غرامات يجب دفعها مثلما اشرنا لهذا سلفا.

المطلب الثالث: أزمة الرهون العقارية وتطورها إلى أزمة الديون السيادية

إن أزمة الرهون العقارية لا تشكل سوى نتيجة حتمية للاختلالات التي يعاني منها النظام الرأسمالي من حيث انه نظام يبيح كل شيء في سبيل جني الأرباح الطائلة. وقد ظهرت ملامحها الأولى في الأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية سنة 2007، وسرعان ما تحولت من أزمة مالية إلى أزمة

[1] ماجدة مدوخ، **النظام النقدي الأوروبي**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 3، 2008، ص11.

اقتصادية، ومن أزمة محلية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة عالمية مست الاقتصاديات الرأسمالية قبل الاقتصاديات النامية. ومن ثم فان الاتحاد الأوروبي يعتبر حلقة مهمة في مجريات الأزمة العقارية وذلك من جانبين اثنين، أما الأول فيتلخص في كون ان الاتحاد الأوروبي تكتل قائم على الفكر الرأسمالي، وما ينطوي عليه من مبادئ وقواعد. والجانب الثاني فيتجلى في العلاقة التاريخية التي تربط المؤسسات المالية الأوروبية بنظيرتها الأمريكية، وبالتالي توفر قناة رئيسية لانتقال ما يسمى بعدوى الأزمات المالية.

1. تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى أوروبا والتمهيد للازمة:

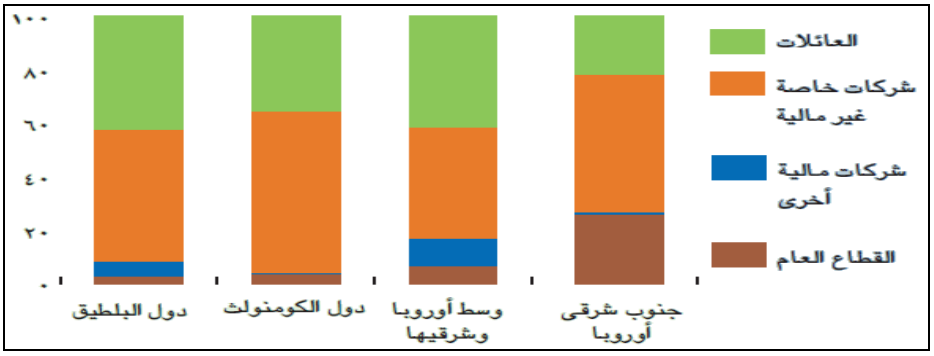
إن انفجار أزمة الديون السيادية سنة 2010 كان متزامنا مع الأزمة المالية العالمية، بل وتعتبر إحدى تداعياتها المباشرة. فمن مخلفات الأزمة المالية العالمية هو الارتفاع المطرد للدين العام الفدرالي، إذ وصل سنة 2012 إلى حوالي 16.8 تريليون دولار، وهو ما يعادل الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية[1]. وقد كشفت الأزمة حجم الاختلالات في منطقة اليورو ومكامن الضعف في كيان الاتحاد الأوروبي خاصة المنظومة المالية والمصرفية.

فإذا كانت الأزمة المالية العالمية هي في الأساس أزمة القروض العالية الخطورة أو ما يعرف بالسوبرايم Subprimes، وذلك أن البنوك قامت بتقديم قروض للأفراد ذو الدخول المنخفضة أو الذين لا يتوفرون على الضمانات اللازمة للحصول على القرض. فان ما حدث في القارة الأوروبية كان شيء من هذا القبيل. فمع استحداث اليورو سنة 1999 شهدت العديد من الدول الأعضاء مثل اليونان وايرلندا وايطاليا والبرتغال وغيرهم انخفاضا حادا في تكاليف الاقتراض، لكل من القطاع العام والخاص، حيث أدى الائتمان المنخفض التكلفة، الممول في الغالب بالرساميل المقدّمة من البنوك الرئيسية في منطقة اليورو، إلى طفرة ائتمان نتج عنها معدلات نمو مرتفعة، الأمر الذي شجع تدفق الرساميل والاستثمارات، لكن بالمقابل فقد أدت هذه العملية الائتمانية غير المسبوقة إلى استفحال مديونية الأسر، وتركز الاستثمارات في بعض القطاعات دون غيرها، وكل هذا بالتوازي مع تدني

[1] اسوار براساد، **الدولار يهيمن بالديون**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014، ص35.

القدرة التنافسية الخارجية بسبب ارتفاع الأجور، وبالتالي تآكل أرصدة الحسابات الجارية وتفاقم المديونية الخارجية[1].

الشكل رقم (4-1): وضعية الائتمان بالعملة الأجنبية في أوروبا (%)



المصدر: هوزيه مورينو، ريكاردو دافيكو، **التدفقات إلى أوروبا الشرقية** ، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2009، ص57.

والملاحظ من الجدول أن العائلات والقطاع الخاص تستأثر بالنصيب الأكبر من القروض المقدمة من البنوك الأجنبية، كما يلاحظ كذلك من الجدول أن الدول التي تعتمد في تمويلها على المصادر الأجنبية هي من المناطق الفرعية للاتحاد الأوروبي (جنوب شرقي أوروبا، وسط أوروبا وشرقيها، دول الكومنولث، دول البلطيق)، ومنها كانت الشرارة الأولى لازمة الديون السيادية، حيث كان تأثير الأزمة المالية العالمية عليها شديد الوطأة مقارنة بدول أوروبا الغربية.

وتشير المصادر إلى أن التمويل الأجنبي المقدم إلى دول أوروبا الشرقية ارتفع من حوالي 96 مليار دولار سنة 2003 إلى ما يناهز 550 مليار دولار في سبتمبر سنة 2008، كما ارتفع متوسط الالتزامات الأجنبية، كنسبة من إجمالي الالتزامات من 12% إلى 19% بالنسبة لجميع البلدان [2]. وقد تولّد عن هذا التدفق في الرساميل الأجنبية الارتفاع الشديد في حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص والأسر تحت شروط ميسرة، وهو ما لم يعد ممكن بعد التدهور الحادي الذي هز أركان الاقتصاد العالمي سنة 2009.

[1] رضا مقدم، **الطريق إلى التكامل في أوروبا**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014، ص11.

[2] هوزيه مورينو، ريكاردو دافيكو، **التدفقات إلى أوروبا الشرقية**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2009، ص57.

وكانت البداية الأولى لتأثر منطقة اليورو بعدوى الأزمة المالية الأمريكية هو تصدع الأسواق المالية الأوروبية وتراجع إصدار السندات السيادية الدولية، إلى جانب تراجع تدفقات رأس المال، حتى الموجهة من خلال الفروع التابعة لبنوك أوروبا الغربية، ومع تعرض البنوك الأوروبية الرئيسية لنقص في السيولة، اضطرت فروعها إلى اللجوء إلى فترة من التقليص لنسب الرفع المالي، ليزداد الأمر سوءا بتراجع معدلات النمو للناتج الإجمالي بسبب انخفاض كل من الصادرات والطلب المحلي على حدّ سواء[1].

تراكم الديون في أي اقتصاد مهما كانت قوته يشكل خطرا كبيرا على ديناميكية الحياة، ولذا فان هناك من يرى أن ارتفاع مستويات الدين يؤدي إلى ارتفاع مخاطر الملاءة المالية ويزيد تكلفة الاقتراض التي تتحملها الجهات السيادية. وثانيا أن ارتفاع الدين يعيق قدرة الحكومة على استخدام سياسة المالية العامة كأداة معاكسة للاتجاهات الدورية عند وقوع الأزمة. وثالثا، أن ارتفاع أسعار الفائدة كإحدى مخلفات الأزمة يؤثر سلبا على نمو الإنتاج والإنتاجية. وأخيرا فان الحاجة إلى التشديد المالي المتزامن دون الأخذ بالإجراءات الضرورية لذلك سينعكس سلبا ليس فقد على الطلب الكلي في أوروبا بل كذلك على الطلب الكلي في العالم[2].

2. مراحل تحول الأزمة العالمية إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية:

إن أزمة الديون السيادية التي واجهها الاتحاد الأوروبي بداية العشرية الحالية، ناجمة عن عدم قدرة بعض الدول الأوروبية في التعامل مع ديونها الخارجية، بسبب نقص السيولة تحت تأثير الأزمة المالية العالمية، غير أن انتقال هذه الأخيرة إلى أوروبا وتحولها فيما بعد إلى ما بات يعرف بأزمة الديون الأوروبية، مر بثلاث مراحل أساسية هي[3]:

2-1. المرحلة الأولى:

أولى المراحل في الأزمة جاءت في الآثار التي أعقبت أزمة الرهن العقاري، التي أدت إلى زعزعة الثقة في أسواق المالي، إذ كان تعامل الأوروبيين مع الكساد في بيع وشراء الرهون العقارية الأمريكية،

[1] رضا مقدم، المرجع السابق، ص11

[2] امانويل بالديتشي وآخرون، **السيطرة على الديون**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 4، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010، ص19

[3] عاطف لافي مرزوك، **أزمة اليورو 2011: تحليل للسيناريو العالمي وآثاره المتوقعة على بلدان الخليج**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 21، السنة 7، 2011، ص ص13-14.

في هذه المرحلة، يجري وفق قاعدة الاستجابة تبعا للتغيرات التي تحدث. بدلا من اعتماد إجراءات احترازية تقوم على التوقعات وإجراءات عمل للسياسات المضادة لاسيما وان المتعاملين في سوق العقارات الأمريكية من الأوروبيين كانوا يمثلون شريحة واسعة من المستثمرين المحليين. وبالفعل كانت الأزمة قد أثرت على أجزاء من مفاصل الاقتصاد في العديد من البلدان في العالم بعد أن ازداد الأثر الخفي للازمة في الأصول السائلة الأكثر انتشارا، ومن غير المصنفة على أنها رديئة. وبينما بات الأثر في مشاكل الائتمان العام يصل العديد من المستثمرين والمصارف، قامت شركة تامين الودائع المصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية بوصفها خطورة احترازية.

2-2. المرحلة الثانية:

في هذه المرحلة انتقلت الآثار ومن ثم السياسة الاقتصادية من المؤسسات في القطاع الخاص إلى الأسواق في القطاع الحقيقي. إذ تدخلت البنوك المركزية في محاولات تخفيض سعر الفائدة من اجل دعم السيولة والعملة الأجنبية. أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تم إتباع تقييد السياسة النقدية باعتبار أن البنك المركزي ليس السبيل لحل أزمة السيولة، وربما البنك المركزي هو الملجأ الأخير للإقراض في أوقات الأزمات الاقتصادية.

2-3. المرحلة الثالثة:

تمثلت المرحلة الثالثة بظهور ملامح فقدان الثقة في أسواق الائتمان وفي السيولة المرتبطة بكفاءة رؤوس الأموال للمؤسسات المالية الكبيرة والذي ارتبط بعدم قدرة المصارف والشركات المالية على الإيفاء بالتزاماتها المالية. وفي خضم هذا المعترك، جاءت محاولات المؤسسات المالية في تقليل كمية الأصول السيئة التي هي موضع المشاكل المالية في ميزانيتهم. غير أن هذا الإجراء جاء بنتائج سلبية مع موجة من انعدام الثقة التي أدت إلى تدهور قيمة الأصول للشركات والمستثمرين في الولايات المتحدة الأمريكية وفي أوروبا. وقد شهدت هذه المرحلة تدخل الحكومات عبر وزارات المالية جنبا إلى جنب مع البنك المركزي في محاولات السيطرة على المصارف التي تتعرض للإفلاس بتزويدها بالمعونات المالية دفعا لتنامي الأزمة المالية.

2-4. المرحلة الرابعة:

هي المرحلة الحرجة التي عدت إيذانا بحدوث تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي، حيث انتشرت مشاكل السيولة المشار إليها في المرحلة الثالثة بشكل واسع وأصبح الاقتصاد الحقيقي مصابا

بأزمة لا تقل عن أزمة الاقتصاد المالي. وانتشرت الديون في الأسواق المالية والحقيقية وتراجع بشدة التصنيف الائتماني للمراكز المالية في البلدان الأوروبية.

المبحث الثاني: أزمة الديون السيادية والعوامل المسببة لها.

رغم الانجازات البارزة التي حققها الاتحاد الأوروبي خلال تطوره انطلاقا من مجموعة الفحم والصلب سنة 1951، إلى تشييد اتحادٍ نقدي يرتكز على عملة موحدة سنة 1999، والتي توسع استخدمها للتداول التجاري والمالي من 15 دولة عند التأسيس، إلى 28 دولة في وقتنا الراهن. وخلال هذا التطور التاريخي تعرض الاتحاد الأوروبي للكثير من الإحداث المهمة في تاريخه كشكل من الامتحان للتأكد من مدى ما توصل إليه الاتحاد من توحيد للسياسات والأهداف. غير أن من الأحداث الأشدّ وقعا على منظومة الاتحاد الأوروبي هو أزمة الديون الأوروبية أو ما اصطلح عليه بأزمة الديون السيادية. والنتيجة أن الاتحاد الأوروبي أصبح على المحك، بعدما أعادة النظر بعض أعضائه، خصوصا الدول القوية، في طبيعة وجودهم داخل الاتحاد. لكن قبل الخوض في أثار ونتائج الأزمة، دعونا نتساءل عن مضامين الأزمة الأوروبية والأسباب الكامنة وراء حدوثها.

المطلب الأول: البنية الأساسية للاقتصاد اليوناني والخصائص المميز له.

تعتبر اليونان من الأعضاء الأوائل في الاتحاد الأوروبي، حيث كان انضمامها ضمن العملية التوسعية الثانية للاتحاد سنة 1981. وحسب إحصائيات 2005 فان اليونان تتربع على مساحة قدرها 132000 كلم^2 ويبلغ عدد سكانها 11.104 مليون نسمة، وعاصمتها أثينا. كما ان حجم القوة النشطة تقدر ب4628 ألف نسمة، وتتوزع إلى 12.4% منها تنشط في الزراعة والصيد، و22.4% تشتغل في الصناعة والبناء، و65.2% تنشط في الخدمات[1].

ومنذ انفصالها عن الدولة العثمانية، سعت اليونان إلى بناء اقتصادها وتعزيز البنية التحتية لكيانها، ومن اجل ذلك أقدمت على طلب القروض الأجنبية، والتي كان أولها من الحكومة البريطانية سنة 1823. وقد توالت بعد ذلك العديد من طلبات القروض الأجنبية، لاسيما من الدول الأوروبية،

[1] Statistiques de base de la Grèce (2005), **Etudes économiques de l'OCDE**, Ed. De l'OCDE, N°5, 5/2007, P7.

في الوقت الذي لم تستطع فيه السياسة الحكومية لليونان بلوغ الأهداف المرجوة من هذه القروض، ولا حتى الإيفاء بمستحقاتها في الآجال المحددة. وهذا الإخفاق راجع إلى مجموعة من الأسباب أهمها[1]:

1. الاهتمام بالتسلح وإهمال الاستثمارات والمشاريع الإنتاجية؛
2. البيروقراطية والمحسوبية السياسية وعجز الدولة عن تطبيق القوانين لحسابات سياسية واجتماعية وخشيتها من النقابات، فضلا عن عجزها عن جمع الضرائب؛
3. الالتزامات والأعباء المالية للديون اليونانية، والتي تعتبر من أقسى الديون شروطا وأعلاها فائدة، وذلك لأنها كانت تتم تحت ظروف اقتصادية وسياسية ضاغطة؛
4. فقدان اليونان لحصتها من السوق المحلية والأوروبية بعد دخولها الاتحاد الأوروبي وذلك لضعف القدرة التنافسية للصناعات اليونانية مقارنة بالصناعات الأوروبية؛
5. ضعف النظام المعلوماتي، حتى إن الدولة لم تكن لديها إحصائيات لأعداد موظفي الدولة والمتقاعدين، حتى إن كثيرا منهم كانت تصرف رواتبهم حتى بعد مماتهم؛
6. عدم توافق النظام التعليمي مع متطلبات سوق العمل، حيث إنه أقرب إلى التعليم النظري منه إلى العملي؛
7. ازدياد أعداد المتقاعدين والذي يشكل عبئا على الاقتصاد، وهي من المشاكل التي تعاني منها المجتمعات الأوروبية في مجملها؛
8. عودة أعداد كبيرة من أبناء الجاليات اليونانية من دولة الاتحاد السوفيتي سابقا، وما ترتب على ذلك من أعباء اقتصادية إضافية على مؤسسات الدولة وصناديق التأمين؛
9. ضعف مستوى التنسيق بين مؤسسات الدولة ووزاراتها، فعلى سبيل المثال، تقوم المستشفيات والإدارات المحلية وصناديق التأمين بتحديد ميزانيتها بنفسها ودون رقابة أو إقرار حكومي مما أدى إلى هدر كبير للأموال؛
10. ضعف السياحة، وذلك بسبب عدم تحديث البنية السياحية مقابل نمو مراكز سياحية منافسة في الدول الأخرى المنافسة.

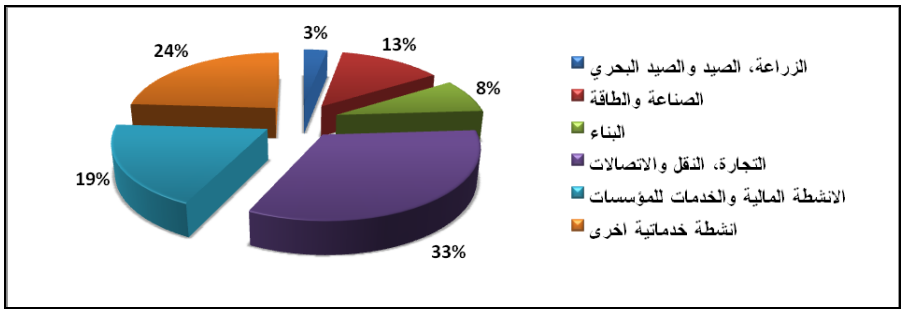
[1] عبد اللطيف درويش، **الأزمة المالية اليونانية..جذورها وتداعياتها**، سلسلة تقارير، مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 11 يونيو 2012، ص ص2-3.

وتبقى هذه الاختلالات السمات المشتركة لعدم قدرة اليونان على تسديد ديونها على مرّ التاريخ، مما جعل اليونان تعاني من مديونية خارجية مزمنة، لكن الاختلاف الحاصل هو أن تداعيات هذه المديونية تعدت حدود الجمهورية اليونانية إلى الاتحاد الأوروبي على اثر انضمامها للوحدة النقدية سنة 2001، بعدما كانت عضوا في المجموعة الأوروبية، وبعدها الاتحاد الأوروبي.

1. المرتكزات الأساسية للاقتصاد اليوناني

لاشك أن أي دولة في العالم تعتمد بشكل أو بآخر على بعض القطاعات الاقتصادية دون غيرها في النهوض بالاقتصاد القومي، ويكون ذلك بالاستناد إلى الميزة النسبية التي تحظى بها البلاد في تلك القطاعات. وعلى صعيد اليونان فإننا نجد أن قطاع الخدمات يأتي في مقدمة الأنشطة الاقتصادية المساهمة في النمو الاقتصادي، وتحتل المراكز الأولى عالميا وأوروبيا في هذا المجال. لكن من الناحية العملية، فان الاقتصاد اليوناني يرتكز على ثلاث قطاعات أساسية هي الخدمات والصناعة والزراعة.

الشكل رقم (4-2): هيكل الناتج المحلي الإجمالي في اليونان



Source : l'auteur lui-même en se référant au Fiche pays, Grèce, UNIFRANCE, 2012, P3

فالخدمات تمثل أكثر من 80% من الناتج المحلي الإجمالي، وتتفرع إلى قطاعين أساسيين، هما السياحة بنسبة 18% من الناتج المحلي والنقل البحري التجاري. ويعتبر هذا الأخير قطاعا استراتيجيا بامتياز، حيث يصنف النقل البحري التجاري اليوناني من بين اكبر خمس دول في العالم، ويحتل المرتبة الأولى أوروبيا، حيث يمثل ما يعادل 8% من النقل البحري العالمي، و50% من النقل البحري للاتحاد الأوروبي[1]. أما السياحة فهي تلعب دورا جوهريا في الاقتصادي اليوناني، إذ يعتبر اليونان من أشهر البلدان السياحية في العالم لما تتوفر عليه الدولة من معالم سياحية عديدة تشكلت على أنقاض

[1] Cahina Hadj-Djilani Vock, Cahina Hadj-Djilani Vock, **Grèce, information par pays**, Secrétariat D'état à l'économie, Berne, 7 juillet 2016,, P2.

الحضارة اليونانية العريقة. ويتوافد على اليونان ما يزيد عن 16 مليون سائح سنويا، الأمر الذي جعل مساهمة السياحة في الناتج المحلي الإجمالي تناهز 19% سنة 2009[1].

وتحتل الصناعة المرتبة الثانية بعد قطاع الخدمات، إذ أن قطاع الصناعة يساهم ب 18% في الناتج المحلي الإجمالي، وغالبا ما تتمحور الصناعة حول الصناعات التي تتطلب المواد الأولية المتوفرة في اليونان كالألمنيوم، أو أنها تستهدف الصناعة ذات الطلب المحلي والإقليمي المرتفع كالاسمنت وتكرير النفط[2].

والى جانب القطاعين السابقين تأتي الزراعة كإحدى الدعامات المهمة للاقتصاد، بنسبة تفوق 3% من الناتج المحلي الإجمالي، خاصة فيما يتعلق ببعض المحاصيل الزراعية كالقطن والأرز والتين، حيث تم تصنيف اليونان حسب إحصائيات الاتحاد الأوروبي لسنة 2010 بأعلى إنتاج في الاتحاد الأوروبي في إنتاج القطن (183 ألف طن)، وفي الترتيب الثاني في إنتاج الأرز (229 ألف طن)، وفي الترتيب الثالث في إنتاج التين والبندورة والبطيخ ، كما يبلغ حجم القوة العاملة في الزراعة 12% من مجموع القوة العاملة الكلية[3].

وقبيل الأزمة كانت بعض المتغيرات الاقتصادية لليونان تثير الكثير من المخاوف لدى الاتحاد الأوروبي ، وقد ازدادت المخاوف بعد أن تبيّن للاتحاد الأوروبي أن المعلومات المقدمة من الحكومة اليونانية حول الوضعية الاقتصادية للبلاد غير دقيقة، وذلك أن قوانين الاتحاد الأوروبي تُلزم الدول الأعضاء بتقديم معطيات إحصائية تتعلق بأوضاعها الاقتصادية، مبرزة في الوقت ذاته مدى تقيّدها بالقوانين المفروضة من اجل الوصول إلى توحيد السياسات بين الدول الأعضاء، غير أن التحقيقات الأوروبية أثبتت أن الحكومة اليونانية تتعمّد تقديم معلومات غير صحيحة للديوان الأوروبي للإحصاء Eurostat خصوصا ما تعلق بعجزها المالي[4]. وفي مارس من عام 2004، عبر ال Eurostat عن

[1] محمد حبش، **الأزمة المالية اليونانية...إلى أين؟**، **مجلة الدراسات المالية والمصرفية**، المجلد 19، العدد 3 و4، السنة 19، الاكادمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ديسمبر 2011، ص12

[2] Fiche pays, Grèce, UNIFRANCE, 2012, P3

[3]. محمد حبش، المرجع السابق، ص12.

[4] عبد اللطيف درويش، **الأزمة المالية اليونانية..جذورها وتداعياتها**، المرجع السابق، ص4

تحفظه بشان المعطيات المقدمة من الحكومة اليونانية، وطالب في سبتمبر من نفس السنة بضرورة مراجعة المعطيات الخاصة بالعجز والديون العمومية لليونان للفترة 2000-2003[1].

2. وضعية الاقتصاد اليوناني قبيل أزمة الديون السيادية

الجدير بالذكر أن الاتحاد الأوروبي وافق على انضمام اليونان إلى الوحدة النقدية (اليورو) بالرغم من عدم استيفائها للشروط اللازمة والمحددة في معاهدة ماستريخت. ولذا فإننا نرى أن المفيد إلقاء الضوء على بعض المؤشرات الاقتصادية لليونان كتطور الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات التضخم والدين العام. ومن خلال هذه المؤشرات يمكن أن تتّضح لنا ملامح الأزمة المالية التي حدثت فيما بعد في منطقة اليورو.

2-1. نمو الناتج المحلي الإجمالي في اليونان:

مع بداية الألفية الحالية سجّل الاقتصاد اليوناني نمو معتبرا في الناتج المحلي الإجمالي، إذ كان من أعلى معدلات النمو في منطقة اليورو سنة 2005 بقيمة 5.5% إلى جانب ايرلندا بقيمة 3.7%، في حين أن معدل النمو في كل من ألمانيا وفرنسا استقر عند 0.9 و1.2% على التوالي، حيث كانت الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي اليوناني آنذاك، هي إقامة برنامج وطني صارم للإصلاحات من أولويته تطهير المالية العمومية وتحسين مناخ الاستثمار وزيادة الإنتاجية[2].

وخلال الفترة 2006-2007 انخفض الناتج المحلي الإجمالي إلى حدود 4.5%، وهو يعتبر انخفاضا طفيفا مقارنة بسنة 2008، حيث كانت قيمة الناتج المحلي الإجمالي 2% وذلك تحت تأثير الأزمة المالية العالمية وما سببته من ركود في الاقتصاديات العالمية.

[1] Commission européenne, **Rapport sur les statistiques du déficit et de la dette publics de la Grèce**, Bruxelles, Janvier 2010, P14.

[2] وزارة المالية والخوصصة، **التقرير الاقتصادي والمالي**، مشروع قانون المالية لسنة 2007، المملكة المغربية، نوفمبر 2006، ص12.

الجدول رقم (4-6): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في اليونان للفترة (92-2013)

التغير السنوي للنسب المئوية (%)									
		92-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الناتج المحلي الإجمالي GDP		2.9	4.5	4.5	2.0	3.2-	3.5-	8.9-	6.6-	3.9-
مساهمة في GDP	1.الطلب المحلي	3.2	5.9	4.8	0.1	3.4-	7.0-	11.8-	11.0-	3.9-
	2.المخزونات	0.1-	0.4	0.8	1.0	2.9-	0.4	0.1	1.2	1.1-
	3.صافي الصادرات	0.3-	1.7-	1.1-	0.8	3.1	3.0	2.8	3.2	1.1
الميزان التجاري (GDP%)		14.8-	17.1-	17.7-	16.6-	16.0-	13.8-	12.6-	10.9-	10.6-
البطالة (تقدير Eurostat)		9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	12.6	17.9	24.5	27.5

Source :
- European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2009, P94.
- European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2011, P107.
- European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Winter 2015, P77.

وقد دخل اليونان في ركود حقيقي بداية من سنة 2009، وهي السنة التي عرف فيها النمو الاقتصادي معدلات جدّ سالبة (-3.2%)، حيث تسارعت وتيرة تراكم الاختلالات الداخلية على المدى المتوسط، مما تسبب في خسائر فادحة في المالية العامة، وبدأت الإيرادات الضريبية تضعف في السنوات اللاحقة، مما زاد من الضغط على الميزانية الهشة في أساسها[1]. وعند الحديث عن العناصر المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي اليوناني، فإننا نلاحظ، انطلاقا من الجدول أعلاه، أن الطلب المحلي قد سجّل قيما سالبة بداية من سنة 2009 وذلك بقيمة -3.4%، واستمر الوضع السالب لغاية 2013، مع العلم أن اكبر انكماش للطلب المحلي سُجّل سنة 2011 بمعدل -11.8%، ولعل السبب في هذا الوضع الصعب هو التأثر بأزمة الرهن العقاري موازاة مع أزمة الديون الأوروبية.

أما عن المخزونات فإننا نلاحظ عموما أن المعدلات تكاد تكون ثابتة وموجبة خلال الفترة 2006-2013، لكن اللافت هو انخفاضها بنسبة 2.9% سنة 2009، والتي تآكلت كردة فعل اتجاه الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. وفي ذات السياق قان الملاحظ بخصوص صافي الصادرات (أو ما يعرف بالميزان الخارجي) أنها عرفت انتعاشا معتبرا خلال الفترة 2008-2012، بعدما كانت تتقلب في معدلات سالبة في الفترة 2005-2007، مما يعني أن حجم الصادرات قد لعب دورا مهما في تعزيز النمو الاقتصادي خلال الأزمة المالية العامية، لاسيما وان اليونان يعتبر من اكبر

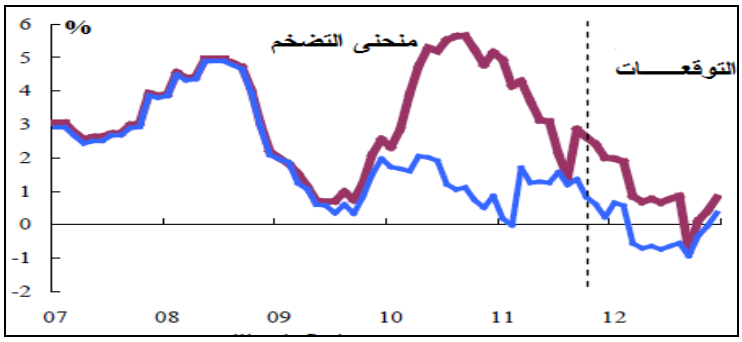
[1] European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2009, P92.

مصدري المنتجات الزراعية في الاتحاد الأوروبي، فضلا عن توفره على أسطول بحري تجاري قوي. كما يمكن الاعتماد على صافي الصادرات لتعويض الانخفاض في الطلب المحلي[1]. ففي الوقت الذي يعاني فيه الميزان التجاري من عجز مزمن نتيجة ارتفاع الواردات مقابل الصادرات (انظر الجدول أعلاه)، فان ميزان الحسابات الخارجية يعيش فائض مستداما بفضل بعض الأنشطة الخدماتية لاسيما السياحة والنقل البحري للبضائع، حيث بلغت مداخيل كليهما 9.6 مليار يورو و15.4 مليار يورو على التوالي سنة 2010.

2-2. التضخم:

يعتبر معدل التضخم من المعايير المهمة التي أكدت عليها معاهدة ماستريخت بداية التسعينات، ومن بعدها ميثاق الاستقرار والنمو، كشرط أساسا للانضواء تحت لواء العملة الموحدة اليورو. وقد رأينا سابقا أن الحظّ لم يحالف اليونان في التقيد بهذا الشرط، غير انه سُمح لها بالانضمام بعد أن تعهدت بأخذ التدابير اللازمة للوصول إلى معدلات التضخم المنشودة. وقد شهد معدل التضخم ارتفاع ملحوظ خلال الفترة 2007-2008 وصل إلى أكثر من 5% منتصف عام 2008. وعلى النقيض من ذلك، تراجع معدل التضخم في اليونان إلى اقل من 1% منتصف 2009. ولعل السبب هنا راجع إلى نجاعة السياسات الانكماشية التي انتهجت اليونان لإثبات حسن النية إزاء ميثاق الاستقرار والنمو.

الشكل رقم (4-3): معدل التضخم في اليونان خلال الفترة 2007-2012

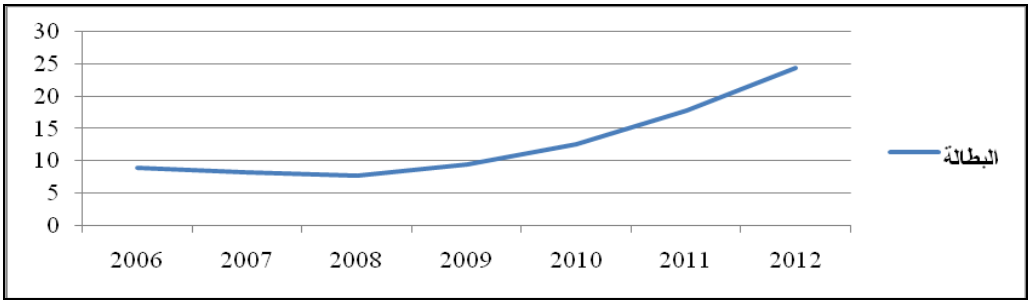


Source : European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2011, P106.

[1] European Commission, Autumn 2009, Ibid, P93.

وما لبثت إن ارتفعت معدلات التضخم إلى مستويات جد مرتفعة بلغت قرابة 6% نهاية 2010، وذلك تحت تأثير عدوى الأزمة المالية العالمية وارتفاع أسعار السلع الأساسية، وتشديد السياسة النقدية في منطقة اليورو. ومن ناحية أخرى فقد عانت اليونان من معدلات البطالة المرتفعة نتيجة السياسات المنتهجة من اجل التكيّف مع شروط ميثاق الاستقرار والنمو، ناهيك عن ما سببته الأزمة المالية من أثار سلبية على الاقتصاد اليوناني. وفي هذا الصدد أدى ارتفاع البطالة خلال الأزمة المالية العالمية إلى زيادة عدم المساواة بنحو نقطتين مئويتين في منطقة اليورو ككل، وبما يصل إلى 10 نقاط مئوية في البلدان الهشة– اليونان وايرلندا والبرتغال واسبانيا– حيث تدهورت أوضاع سوق العمل بصورة اشد حدة بكثير، وأدت الأزمة كذلك إلى تسرب العمال المثبطة عزيمتهم من قوة العمل[1].

الشكل رقم (4–4): تطور معدل البطالة في اليونان خلال الفترة 2006-2012



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى معطيات الجدول رقم (4–6)

والملاحظ من الشكل أن خلال الفترة 2006–2008، أي ما قبل الأزمة المالية العالمية، كان معدل البطالة في اليونان مرتفعا، إلا انه تميّز بنوع من الاستقرار في حدود 8% كمتوسط حسب تقديرات Eurostat. ومع انفجار الأزمة المالية العالمية سنة 2008 أخذت معدلات البطالة منحا تصاعديا، إذ وصلت إلى أكثر من 24% سنة 2012، والأمر الآخر الذي زاد من تفاقمها هي أزمة الديون الأوروبية خصوصا وان اليونان تظل المصدر الأول لهذه الأزمة. ولم تستطع الحكومة اليونانية التخفيف من حدة البطالة رغم اتخاذها جملة من التدابير في هذا الشأن، حيث أعلنت الحكومة عن تخصيص أكثر من 3 مليار يورو، ما يعادل 1.2% من الناتج المحلي الإجمالي، في افريل 2009 من اجل دعم التشغيل، وذلك بتقديم تعويضات للبطالين ومحاولة إدماج عدد كبير منهم في قطاع

[1] حنان مرسي، **العاطلون في أوروبا**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 48، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص24.

السياحة، وخلق 20000 وظيفة رئيسية[1]. كما حملت الحكومة اليونانية على عاتقها مسؤولية تعزيز الإنتاجية من اجل استعادة القدرة التنافسية للاقتصاد[2].

2-3. عجز الموازنة العامة:

إن على الحكومات أن تلعب دورا محورا في الطريقة التي تدير بها مواردها العامة، بان تدرس كافة التوقعات حول تطور الإيرادات والنفقات الحكومية، وعجز المالية العامة، ووضع الدين العام، من اجل تجنب الوقوع في شبح الميزانية المتعثرة. لكن غالبا ما تتطور الموارد العامة على نحوٍ غير متوقع تحت تأثير ما يعرف بمخاطر المالية العامة، والناجمة عن عدة أسباب أهمها، نوبات الهبوط الحاد في النمو الاقتصادي (صدمات الاقتصاد الكلي) وعمليات الإنقاذ المالي، والمطالبات القانونية ضد الحكومة، وعمليات إنقاذ المؤسسات المتعثرة المملوكة للدولة، والمطالبات من الحكومة دون المركزية (مثل حكومات الأقاليم أو الولايات أو المدن)، وكذا تكلفة الكوارث الطبيعية[3]. وكل هذه الإحداث قد تؤدي في النهاية إلى عجز في الميزانية العامة وارتفاع في الديون.

وعند الحديث عن عجز الموازنة العامة، لابد من التفريق بين نوعين أساسيين من العجز هما[4]:

أ. العجز الدوري للموازنة العامة Cyclical Budget Deficits:

يحدث هذا النوع من العجز عندما نصل للمستوى القاعدي (حالة الكساد) للدورة التجارية، حيث أن معدلات البطالة تكون كبيرة جدا؛ ومن ثم تزداد النفقات العامة، وعلى العكس تكون البطالة منخفضة في قمة الدورة التجارية (حالة الرواج)، لان هذا الوضع يعزز من عائدات الضرائب، ومن ثم يؤدي إلى خفض في النفقات العامة.

ب. العجز الهيكلي للموازنة العامة Structural Budget Deficits:

هذا النوع من العجز ليس راجعا إلى الدورة التجارية بقدر ما يرجع بالدرجة الأولى إلى هيكل ومكونات الموازنة ذاتها، والتي تؤدي في النهاية إلى زيادة العجز الفعلي عن العجز المقدر في الموازنة؛

[1] Etudes économiques de l'OCDE, Ed. de l'OCDE, n°15, 15/2009, P28.

[2] European Commission, Autumn 2009, Ibid, P93.

[3] بنيديكت كليمنتس وآخرون، **صدمات المال العام**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 53، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2016، ص48.

[4] إيهاب محمد يونس، المرجع السابق، ص6.

وذلك بسبب تزايد حجم النفقات عن الإيرادات، وعدم نجاح الحكومة في ترشيد النفقات العامة، وعجزها عن تنمية الموارد المالية من خلال زيادة القاعدة الضريبية. وفي دراسة نشرت للمعهد العربي للتخطيط سنة 2007، تم إثبات أن تفشي عجز الموازنة العامة في جل دول العالم نهاية القرن الماضي كان يرجع إلى تأثير أربعة عوامل رئيسية، أولا، توسع الجهاز الإداري والحكومي ، بما في ذلك مشروعات ومؤسسات القطاع العام، وما صاحب ذلك من نمو في حجم العمالة الحكومية والأجور المدفوعة لها؛ وثانيا، تزايد الإنفاق العسكري؛ وثالثا زيادة المدفوعات التحويلية التي تميزت بها دولة الرفاه لتمويل الخدمات الاجتماعية ومشروعات الضمان الاجتماعي وإعانة البطالة ومساعدة الفقراء؛ ورابعا، تأثير التضخم[1].

ومن ثم فان المعروف عن الاقتصاد اليوناني انه كان يتخبط في عجز للموازنة العامة قبل انضمامه للوحدة النقدية، لكن الجديد هو استمرار هذا العجز حتى بعد اعتمادها لليورو عملة وطنية بديلا عن الدراخما ولفترة طويلة. وبات من لصعب السيطرة عليه في ظل التحديات التي يواجها الاقتصاد اليوناني كارتفاع الدين العام، وتضخم المديونية الخارجية وارتفاع الشيخوخة الديمغرافية وما تمارسه من ضغط على المالية العامة[2].

الجدول رقم (4-7): تطور عجز الموازنة العامة في اليونان خلال 2006-2013

القيم كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (%)									
	05-92	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الميزان الحكومي العام	6.6-	2.9-	3.7-	7.7-	15.8-	10.6-	10.1-	8.6-	12.2-
رصيد الميزانية المعدل دوريا	6.3-	3.8-	5.1-	8.9-	15.2-	8.7-	5.6-	2.5-	5.8-
توازن الميزانية الهيكلية	-	4.3-	4.9-	8.1-	15.2-	9.0-	6.1-	0.3-	2.7

Source :
- European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2009, P94.
- European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2011, P107.
- European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Winter 2015, P77.

فالجدول يعكس بوضوح الوضعية الحرجة التي عاشها ويعيشها الاقتصاد اليوناني على مدار 20 عاما، إذ أن الموازنة العامة لليونان لم تغادر المعدلات السالبة إلا مؤخرا، بعد العديد من الجهود

[1] حسن الحاج، **عجز الموازنة: المشكلات والحلول**، سلسلة جسر التنمية، العدد 63، السنة السادسة، المعهد العربي للتخطيط، مايو 2007، الكويت، ص6.

[2] Etudes économiques de l'OCDE, Ed. de l'OCDE, n°15, 15/2009, P22.

المضنية والإصلاحات التقشفية، فضلا عن الإعانات المقدمة من الاتحاد الأوروبي لليونان ضمن ما يعرف بخطط الإنقاذ. وعجز الموازنة العامة يتأتى من عدة أسباب ذكرناها سابقا، إلا أن عجز الموازنة اليوناني كان نتيجة التوسع الكبير في الإنفاق العام والإنفاق على التسلح على وجه التحديد. وتبقى الأرقام المقدمة من السلطات اليونانية محل شك لدى المكتب الإحصائي الأوروبي، ورغم ذلك فإنها لا تنفي حالة العجز الكامن في مفاصل الموازنة العامة، إذ بلغ أقصى مستوياته سنة 2009 بنسبة تفوق -15% من حجم الناتج المحلي الإجمالي. وهي السنة التي صادفت اشتداد الأزمة المالية العالمية وانتقال أثارها السلبية إلى باقي العالم وبالأخص القارة الأوروبية.

ومن خلال عرضنا لبعض المؤشرات الخاصة بالاقتصاد اليوناني، تبين لنا أن اليونان كان يعيش في مناخ اقتصادي صعب وغير محفز بتاتا، سواء ما تعلق بمعدلات النمو الاقتصادي أو معدلات البطالة والتضخم، أو نسب العجز في الموازنة العامة للبلاد. ولاشك أن هذه المعطيات كانت تهدد الاستقرار المالي للبلاد وتنذر بوقوع كارثة حقيقة في أي لحظة. وبالفعل فقد كانت اليونان أول من وقع تحت وطأة أزمة الديون السيادية، ليأتي الدور بعدها على الدول التي لا تختلف كثيرا في هيكلها الاقتصادي عن اليونان كاسبانيا والبرتغال وغيرهما.

المطلب الثاني: أزمة الديون السيادية الأوروبية، قراءة في المفهوم والنشأة

إن الديون السيادية تتشكل من خلال السندات الحكومية التي تقوم الحكومات بإصدارها ووضع للاكتتاب الأجنبي، أي لدى المستثمرين الأجانب. وبالتالي فان الديون السيادية عبارة عن قروض تتحصل عليها الحكومة بالعملة الأجنبية من خلال بيعها للسندات، والواجب على هذه الحكومات المقترضة أن تكون قادرة على الإيفاء بديونها من اجل الحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب في سنداتها من جهة، وتعزيز تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض من جهة أخرى. وفي حال ما تعزّر عليها تسديد تلك الديون فستواجه أزمة خطيرة تعرف بأزمة الديون السيادية[1].

وقد تزامن مع انضمام الدول الجديدة للاتحاد الأوروبي ازدياد التدفقات المالية الأجنبية إلى هذه الدول وما صاحبها من إفراط في الاقتراض، حيث أن معظم النمو المحقق قبل الأزمة في الدول الصاعدة ناتجا عن تدفقات رأس مال سريعة وقوية غزت التوسع الائتماني، مما انعكس إيجابا على

[1] بوالكور نور الدين، **أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول**، مجلة الباحث، العدد 13، 2013، ص60.

قطاع السلع غير الإنتاجية بوجه خاص[1]. ويبقى أن الإفراط في الاقتراض من الأمور الجوهرية التي عجلت بتفاقم عجز الحساب الجاري في تلك الدول. والى جانب هذا بدأت تظهر مشاكل أخرى ليس فقط على الجانب الاقتصادي بل حتى على الجانب الاجتماعي. ويرى البعض أن تزايد العمليات الائتمانية المبرمة بالعملات الأجنبية أدت إلى ازدياد التفاوت وعدم توافق العملات داخل سلة اليورو، وإذا ما أخذنا بالاعتبار الأثر المالي الناجم من تراجع سعر صرف اليورو على القطاع الخاص والمتأتي من عدم التوافق وانتهاج سياسات فردية في الإقراض التي زادت من مخاطر الائتمان، فان ذلك يعني انه كلما زاد ارتباط البلدان المالي بين مجموعة من البلدان كلما ازدادت سرعة انتقال الأزمة[2].

غير أن الإفراط في الاقتراض أثقل كاهل المؤسسات المالية داخل دول الاتحاد الأوروبي الجديدة، وأضحت غير قادرة على الصمود أمام الالتزامات الدولية. وقد كانت اليونان أول الدول الأوروبية التي انفجرت بها أزمة الديون السيادية، ذلك أن اليونان عَمَدت إلى ضخ السيولة لتحفيز الاقتصاد فتم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية والتي تضمنت وأدت إلى العجز عن سداد الديون السيادية. فقد وصلت الديون السيادية في اليونان إلى 350 مليار يورو، وفي اسبانيا إلى 700 مليار يورو، وفي ايطاليا إلى 1.7 تريليون يورو. غير أن مشكل اليونان يتجلي في حجم الناتج المحلي لليونان والذي يشكل 3% من الناتج المحلي لمنطقة اليورو، أما عجز الموازنة العامة في اليونان فيشكل 13% من الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة، وهذا يمثل 5 أضعاف ما هو مسموح به في منطقة اليورو[3]. بل والأدهى من ذلك أن اللجنة الأوروبية اكتشفت أن ديون اليونان قد تصل إلى 948 مليار يورو موزعة على النحو التالي[4]:

- 270 مليار يورو ديون القطاع العام؛
- 30 مليار يورو ديون حكومية داخلية على شكل سندات لقطاع التامين؛
- 25 مليار يورو قروض معطاة بضمان القطاع العام 80% منها غير قابلة للسداد أو الاسترداد؛

[1] رضا مقدم، المرجع السابق، ص13

[2] عاطف لافي مرزوك، المرجع السابق، ص15.

[3] التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2012، ص4

[4] عبد اللطيف درويش، **الأزمة المالية اليونانية..جذورها وتداعياتها**، المرجع السابق، ص4

- 8 مليار يورو ديون لمؤسسات قامت بمشاريع وقدمت خدمات ومستلزمات مستشفيات للدولة؛
- 1.7 مليار يورو على شكل سندات والتزامات واستحقاقات للإدارات المحلية كديون على الدولة؛
- 1.3مليار يورو مرتبات والتزامات مستحقة لشركة ألاولمبيك للطيران للطيران؛
- 1 مليار يورو ديون أخرى؛
- 300 مليار يورو عجز لمؤسسات التامين الاجتماعي عام 2005-2006؛
- 280 مليار يورو ديون الشركات والأفراد للبنوك؛
- 28 يورو تم تقديمها للبنوك خلال الأزمة المالية العالمية على شكل ضمانات.

ومن الأمور المساعد على استفحال أزمة الديون الأوروبية هو امتناع بعض الدول الأوروبية عن تقديم يد العون لليونان في الوقت الذي لم تتجاوز فيها ديونها عتبة 300 مليار يورو، مما أدى إلى فقدان الثقة في الأسواق الأوروبية[1]. كما يمكن اعتبار أن جذور الأزمة تعود إلى التراخي في التعامل مع المعطيات الخاصة باقتصاديات بعض الدول ودرجة التزامها بالمعايير المنصوص عنها في اتفاقية ماستريخت.

وفي ذات الصدد فقد اشرنا سابقا إلى التلاعب الذي قامت به الحكومة اليونان في الإفصاح عن نسب العجز الفعلية في الموازنة العامة حيث تبين أن في سنة 2004، إقدام اليونان عن تخفيض قيمة العجز في الموازنة من 3.8% إلى الحد الأقصى المسموح به والبالغ 3%، وفي 2010 تم اكتشاف بان الحكومة اليونانية قد دفعت إلى بنك كولدمان ساشز Goldman Sachs وبنوك أخرى مئات الملايين من الدولارات كرسوم مقابل ترتيب عمليات لإخفاء الدين الحقيقي وذلك باستخدام أدوات مالية مشتقة معقدة[2].

والجدير بالذكر أن الحكومة الجديدة التي تولت زمام الأمور في اليونان في أكتوبر 2009 اكتشفت أن العجز في موازنة البلاد – الذي ارتفع من 3.8% إلى 6% نتيجة الانكماش – بلغ في الواقع 12.7%، وهو ما وضع اليونان على رأس رابطة الاقتراض في الدول المتقدمة وخلق مشكلتين أساسيتين، أولهما، تحطّم مصداقية Eurostat أي وكالة الاتحاد الأوروبي التي يطلب منها التدقيق في المحاسبات الوطنية بما يتوافق مع ترتيبات العملة الأوروبية، وثانيتهما، وبسبب الطريقة القصيرة المدى

[1] التقرير العربي الموحد، المرجع نفسه

[2] محمد حبش، المرجع السابق، ص12

التي موّلت اليونان بها دينها الوطني البالغ 210 مليار يورو في الأسواق العالمية، أن ربع الدين سيستحق دفعه في 2010[1].

وفي ظل هذا المناخ الاقتصادي المتأزم، فقد تنامَتْ عمليات المضاربة على سندات الديون الحكومية، وارتفعت أسعار بعض المشقات المالية وإيراداتها في السوق الثانوي للدين العام اليوناني، خاصة عقود تبادل القروض غير قابلة للسداد CDS، وبالتالي ازدياد الطلب على هذه العقود اليونانية CDS ، مما أدى إلى ارتفاع العمولات الخاصة بها وذلك لانتشار التهديدات بعدم إمكانية سداد الديون المرتبطة بها، وذلك بالتزامن مع إعلان رئيس الوزراء الجديد في اليونان جورج بابا ندريو George Papandréou، في نوفمبر سنة 2009، أن العجز يعادل 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي خلافا ل 6% المعلنة من طرف الوزير السابق، الأمر الذي دفع بوكالات التصنيف الائتماني إلى إعادة تقييم الديون السيادية اليونانية في شهر ديسمبر من نفس سنة، إذ خفضت كل من فيتش وستوندار اند بورز Fitch, Standard and Poor's درجة الجدارة الائتمانية للديون اليونانية من A- إلى BBB+، ليأتي بعدهم التخفيض الذي قامت به وكالة Moody's والمتمثل في تراجع تقييم اليونان من A1 إلى A2[2].

واستمرت سلسة التخفيضات في السنوات اللاحقة إلى أن وصلت CCC حسب تقييم فيتش للديون طويلة الأجل، وCC حسب تصنيف ستوندار اندبورز، وCa حسب تقييم موديز لسنة 2011. ولم يكن تخفيض التصنيف الائتماني حكرا على اليونان بل قامت وكالات التصنيف الائتماني بتخفيض درجة الجدارة الائتمانية في كل من ايرلندا واسبانيا والبرتغال.

[1] بول مايسون، **انهيار الاقتصاد العالمي، نهاية عصر الجشع**، ترجمة أنطوان باسيل، شركة المطبوعات للنشر والتوزيع، ط2، 2012، بيروت، ص266.

[2] Céline Antonin, **La fatalité grecque : un scénario prévisible ?**, Revue Lettre de l'OFCE, n°323, septembre 2010, P1.

الجدول رقم (4–8): تطور التصنيف الائتماني للديون الطويلة الأجل (2012/01/17)

البلدان	موديز		ستندار ان بورز		فيتش	
	التصنيف	تاريخ المراجعة الأخيرة	التصنيف	تاريخ المراجعة الأخيرة	التصنيف	تاريخ المراجعة الأخيرة
اليونان	Ca	2011/07/25	CC	2011/07/27	CCC	2011/07/13
ايرلندا	Ba1	2011/07/12	BBB+	2011/04/01	BBB+	2011/04/14
البرتغال	Ba2	2011/07/05	BB	2012/01/13	BB+	2011/11/24
اسبانيا	A1	2011/10/18	A	2012/01/13	AA-	2011/10/07
ايطاليا	A2	2011/10/04	BBB+	2013/01/13	A+	2011/10/07
اليابان	Aa3	2011/08/24	AA-	2011/02/25	AA-	2012/11/21
الولايات المتحدة	Aaa	-	AA+	2011/08/05	AAA	-

Source : Banque de France, **La crise de la dette Souveraine**, Revue Documents et Débats, n°4, Banque de France, Mai 2012, P38.

وأمام هذه الانهيارات المتتالية للاقتصاد، وتصاعد الأزمة أكثر فأكثر وجدت الحكومة اليونانية نفسها مرغمة على تبني سياسة تقشفية جادة بعدما ازدادت ضغوط الاتحاد الأوروبي والأسواق المالية، حيث قامت الحكومة بتجميد رواتب المتقاعدين، ورفع ضريبة القيمة المضافة، وتقليص الرواتب في القطاع العام، إلى جانب إصدار سندات الخزينة بفوائد مغرية لكن دون جدوى، ولم يجد رئيس الوزراء اليوناني جورج بابا ندريو بدّ من طلب القروض من الشركاء الأوروبيين وصندوق النقد الدولي، حيث وافق الاتحاد الأوروبي على مساعدة اليونان، بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، بمبلغ 45 مليار يورو، وذلك بعدما بدا سعر اليورو بالتراجع، وبعدما دفعت موجة مبيعات بدأها المستثمرون تكاليف الاقتراض إلى مستويات قياسية[1].

المطلب الثالث: مسببات أزمة الديون السيادية الأوروبية:

إن القارئ للمؤشرات الاقتصادية التي اتسم بها الاقتصاد اليوناني خلال العشرين سنة الماضية سيدرك لا محالة أن هذا الاقتصاد يحمل في طياته بذور أزمة وشيكة قد تحدث في أي لحظة. ولا ينطبق هذا التصور على اليونان فقط، بل على جلّ الدول التي تحاكيها اقتصاديا في الاتحاد الأوروبي. فأزمة الديون السيادية الأوروبية كانت نتيجة حتمية لمجموعة من المحددات الخارجية والداخلية، فالي

[1] احمد دياب، اقتصاديات **الأزمة في أوروبا: الأزمة المالية في اليونان وايرلندا**، مجلة السياسة الدولية، العدد 184، المجلد 46، ابريل 2011، ص111.

جانب الاختلالات الهيكلية التي كان يعاني منها الاقتصادي اليوناني وغيره من دول الاتحاد، طرأت علي الساحة الدولية بعض الأحداث الاقتصادية العنيفة مهدت أو عجلت بوقوع الأزمة المالية الأوروبية، وعلى رأسها الأزمة المالية العالمية سنة2007. وعلى العموم فانه بالإمكان إجمال الأسباب الرئيسية لازمة الديون السيادية في العوامل الآتية:

1. إفرازات الأزمة المالية العالمية على اليونان والدول الأخرى:

تعد الأزمة المالية العالمية التي اندلعت سنة 2007 من اشد العوامل الخارجية تأثيرا على الاقتصاد اليوناني، إذ وقع البلاد في ركودا اقتصاديا خلال 2008-2009 انعكس سلبا على القطاعات الحيوية في البلاد. والتأثير هنا يتجلي في تراجع الإنتاج وتقليص المشاريع الاستثمارية ومن ثم ارتفاع معدلات البطالة التي وصلت التي وصلت إلى 21.1% في شهر فيفري 2010[1].

ولا شك أن القطاع السياحي اليوناني الذي يعتبر ركيزة أساسية لاقتصاد البلاد، كان أول المتضررين من انبعاثات الأزمة المالية العالمية. وحسب تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لسنة 2009، فان تراجع النمو الاقتصادي بسبب الأزمة فتح المجال لخمس اختلالات اقتصادية في البلاد، أولها، تراجع صادرات البلاد تحت تأثير انكماش الأسواق العالمية، وثانيا، تخفيض عدد تراخيص البناء الخاصة بالمشاريع الاستثمارية، وثالثا، تراجع حجم المدخرات الوطنية ورابعا، تقليص النفقات العمومية وما ينجر عنها من تضرر للسلم الاجتماعي وأخيرا، إضعاف مستوى استهلاك الأسر تحت مخاوف تآكل ثرواتهم[2].

كما أن انهيار بنك ليمان برازر في الولايات المتحدة خلال الأزمة المالية العالمية أدى إلى التوقف المفاجئ لعمليات التمويل والتدفقات الوافدة إلى دول جنوب منطقة اليورو وايرلندا، مما زاد من صعوبة استمرار بنوك هذه الدول في تمويل النمو الذي كان مرتكزا على الديون الخارجية والتمويل من الأسواق الخارجية. وعلى اثر ذلك ظهرت مشكلات جذرية في القدرة التنافسية ومعوقات هيكلية للنمو خاصة في اليونان والبرتغال، إلى جانب تقلص إيرادات المالية العامة، مما كشف عن ضعف في

[1] التقرير العربي الموحد، المرجع نفسه

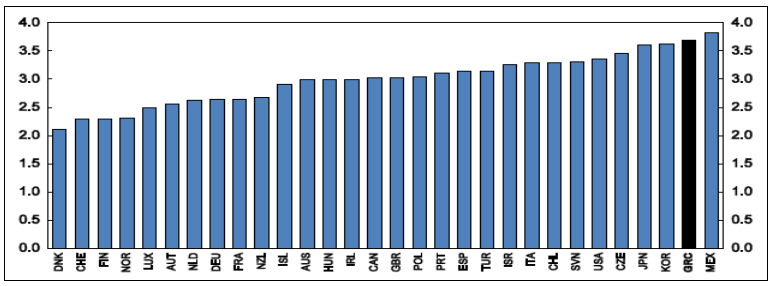
[2] Etudes économiques de l'OCDE, Ed. l'OCDE, n°15, 15/2009, Op Cit, PP31-32.

الموارد العامة الأساسية، واحتاجت البنوك المتعثرة إلى دعم مالي كبير خاصة في ايرالندا، لتتحول الديون الخاصة في نهاية المطاف إلى ديون سيادية[1].

2. استفحال العجز في الميزانيات العمومية وتفاقم المديونية:

إن التحسن الاقتصادي الذي شهده اليونان خلال الفترة 2001-2007، كان حافزا للمؤسسات المالية للتوسع في منح القروض وتذليل كافة العقبات التي تقف عائق أمام الإقدام على طلب القروض، الأمر الذي ساهم في تحسن المستوى المعيشي للمواطن وتغيير النمط الاستهلاكي له، إضافة إلى ازدياد الإنفاق العام الذي قفزا إلى حدود 87%، وكذا ارتفاع الرواتب بمعدل 5% سنويا، في حين بلغت نصف النسبة في باقي الاتحاد الأوروبي. وقد تزامن مع هذه المعطيات المشرفة تفشي كل أشكال الفساد الإداري والمالي في مفاصل القطاع العام، وأصبحت الخطط الإستراتيجية للبلاد مبنيّة على المصالح النفعية، كما أصبحت الضرائب تصب في مصلحة الشركات والأشخاص، مما انعكس سلبا على ميزان المدفوعات وسبب عجزا في الميزان التجاري[2]، وحسب تقديرات منظمة الشفافية للدولية لنسبة الفساد في دول العالم لسنة 2011، تأتي اليونان في المرتبة ما قبل الأخيرة قبل المكسيك.

الشكل رقم (4-5): مؤشر الفساد في العالم



Source : Etudes économiques de l'OCDE, Novembre 2013, P20

وبين العجز في الميزانية وتنامي الضغوط الاجتماعية، كانت اليونان تعاني من انخفاض حاد في الإيرادات، وبالخصوص الإيرادات الجبائية التي انخفضت بمقدار 2.25% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2000-2007، وهذا في حدّ ذاته كان يشكّل أزمة حقيقية أمام الالتزامات الحكومية المتزايدة، في مقدمتها الإنفاق العام الذي كان يمثل 50.4% من الناتج المحلي الإجمالي سنة

[1] سيلين الارد، **المزيد من أوروبا، وليس اقل**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 48، العدد 3، سبتمبر 2011، ص53.

[2] محمد حبش، المرجع السابق، ص13.

2009، والأجور المجزية للمتقاعدين بنسبة 11.5% من الإنفاق العام سنة 2005[1]. وحسب ذات المصدر، فان السبب في هذا التراجع يعود إلى عاملين اثنين[2]:

1. اتساع رقعة التهرب الضريبي، حيث بلغت نسبة عدم التصريح بالمداخل عتبة 10%، ما يمثل 26% من الإيرادات أو الضرائب غير المحصلة.
2. المعالجة غير الفعالة للاقتصاد الموازي، إذ بمقارنة حجم الاقتصاد الموازي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ل21 دولة متقدمة، تأتي اليونان في المقدمة بمقدار 25% مقابل 14% كمتوسط بين بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE.

وكما رأينا سابقا، فاليونان ليست الوحيدة التي كانت تعاني عجزا في ميزانيتها العمومية، بل هناك بلدان أخرى كانت تعيش نفس الظروف الاقتصادية التي سادت اليونان. والتركيز على اليونان يأتي من باب الأزمة المالية التي عصفت باقتصاد البلاد قبل أن تنتقل عدواها إلى البلدان المجاورة في الاتحاد الأوروبي.

فمع بداية الستينات، وقعت جلّ الاقتصاديات الأوروبية في عجز للميزانية العمومية، وظل يلازمها إلى وقتنا الحالي، وان كان بنسب متفاوتة. فقد سجلت منطقة اليورو عجزا ميزانيّا في المتوسط قدر خلال الفترة 1961-1973 ب0.4% من الناتج المحلي الإجمالي، ثم تطور هذا العجز إلى 3.9% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة 1974-1984، ليصل إلى قُرابة 6% في الفترة 1984-1994. أما خلال الفترة 1995-2007 عرفت وضعية الميزانيات العمومية تحسنا ملحوظا بسبب الظروف الاقتصادية العالمية المحفزة، كارتفاع السيولة العالمية وتدفقها إلى دول الاتحاد، وانخفاض معدلات الفائدة، ناهيك عن الإصلاحات التي التزمت بها دول منطقة اليورو كشرط للبقاء في الوحدة النقدية الأوروبية. مما جعل نسبة العجز تهوي إلى ما دون 3% وبالتحديد 2.6% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. غير أن معضلة العجز المرتفع عادة للظهور في موازين الحسابات للدول الأوروبية على اثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 وما بعدها[3].

[1] Céline Antonin, Op Cit, P3.

[2] Céline Antonin, Op Cit, P2.

[3] اوكيل نسيمة وآخرون، **الأزمة في منطقة اليورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء-ربيع 2013، ص12.

الجدول رقم (4–9): نسب العجز والديون العمومية 2010 (% من GDP)*

البلدان	العجز الحكومي		الدين الحكومي		خدمة فوائد الديون
	إحصائيات OCDE	إحصائيات FMI	إحصائيات OCDE	إحصائيات FMI	
منطقة اليورو	6.3-	6.3-	85.7	85.3	-
فرنسا	7.1-	7.1-	82.4	82.4	2.8
ألمانيا	4.3-	4.3-	83.4	83.2	3.4
ايرلندا	31.3-	32-	92.6	94.9	3.8
اليونان	10.8-	10.4-	144.9	142.8	4.5
ايطاليا	4.5-	4.5-	118.4	118.4	4.0
البرتغال	9.8-	9.1-	93.3	92.9	3.9
اسبانيا	9.3-	9.3-	61.0	60.8	3.3

Source :

- Banque de France, **La crise de la dette Souveraine**, Revue Documents et Débats, n°4, Banque de France, Mai 2012, P22.
- Céline Antonin, **La fatalité grecque : un scénario prévisible ?**, Revue Lettre de l'OFCE, n°323, septembre 2010, P4.

والملاحظ من الجدول أن نسب العجز المرتفعة سجلت في كل من اسبانيا والبرتغال وايرلندا واليونان بنسبة 9.3 و9.8 و31.3 و10.8% على التوالي حسب إحصائيات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وما يؤكد هذه النسب الإحصائيات المسجلة من طرف صندوق النقد الدولي. والكلام ذاته يقال عن نسب الدين الحكومي، باستثناء ايطاليا التي سجلت أعلى نسبة قدرت ب 118.4%، بعد اليونان بنسبة 144.9%، الأمر الذي يعني أن الدول الأربع المذكورة تعاني من مشاكل مزدوجة ومتبادلة من حيث السبب والنتيجة، إذ أدت الديون العمومية المرتفعة وما يصاحبها من فوائد وأقساط إلى تعميق العجز في الميزانية العمومية من جهة، ومن جهة أخرى اللجوء إلى الاستدانة الخارجية من اجل تغطية العجز، الأمر الذي أوقع هذه الدول في مديونية وعجز مزمنين.

والجدير بالذكر أن بوادر الأزمة أسفرت عن موجة من الذعر والخوف بشان الديون الأوروبية مما أدى إلى ارتفاع علاوات تامين هذه القروض وكذا تكلفة خدمة الديون. فانطلاقا من الجدول أعلاه، نلاحظ أن نسب خدمة الفوائد المتصلة بالمديونية تشكل جزءا معتبر من الناتج المحلي

الإجمالي، حيث سجُلت أعلى نسبة في اليونان بمقدار 4.5% سنة 2010، تليها ايطاليا بنسبة 4.0%، أما أدنى نسبة فكانت من نصيب فرنسا بمقدار 2.8%.

أما ما زاد من حدّة المديونية في منطقة اليورو، فهو إقدام البنك المركزي الأوروبي على إقراض البنوك الأوروبية خلال الفترة 2007-2009، بمعدلات فائدة منخفضة جدا، لتفادي إفلاسها وتوفير السيولة، والتي قامت بدورها بإقراض جزء من هذه القروض بأسعار فائدة مرتفعة إلى الدول الأوروبية المتعسرة ماليا، ولاسيما اليونان، ما زاد من ثقل مديونيتها التي بلغت 340 مليار يورو سنة 2011، وبالتالي عجزت الدولة عن الوفاء بالالتزامات المتعلقة بهذه المديونية، والتي كانت الشرارة التي فجرت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو[1].

الجدل رقم (4-10): توزيع الديون اليوناني حسب صنف الدائنين 2012

المستحقات	مبلغ الديون (مليار يورو)
المستحقات العمومية	**251.5**
الهيئة الأوروبية للاستقرار	141.8
دول منطقة اليورو (متضمنة حصة فرنسا)	52.9 (11.39)
صندوق النقد الدولي	31.8
البنك المركزي الأوروبي	25.0
المستحقات الخاصة	**69.5**
البنوك الألمانية	19.0
البنوك البريطانية	18.0
البنوك الفرنسية	3.0
أخرى	**29.5**
المجموع	**321**

Source : Jean-Marc Figuet**, La dette grecque : le tonneau des Danaïdes ?**, Revue Cahiers français, n°387, P43.

والملاحظ من الجدول أن الديون اليونانية هي جلها مستحقات لمؤسسات وحكومات القارة العجوز، وهذا يدخل ضمن إستراتيجية الاتحاد الأوروبي الرامية إلى إبعاد أي تدخل أجنبي في دول الاتحاد، والتخلص من أي هيمنة دولية، لاسيما إذا تعلق الأمر بالولايات المتحدة الأمريكية.

[1] اوكيل نسيمة واخرون، المرجع نفسه، ص15.

3 . مساوئ تبيني العملة الموحدة:

يرى الاقتصادي كروغمان أن أزمة الديون الأوروبية تعود في جوهرها إلى نقطة ضعف تتعلق بتبني العملة الأوروبية الموحدة، حيث يقول أن الدول التي تفتقر إلى عملة خاصة بها شديدة العُرضة لنوبات الذعر التي تحقق أسوء مخاوفها ذاتيا، حيث تؤدي إجراءات تجنب الخسائر الناجمة عن العجز عن السداد إلى حدوث العجز ذاته، وما يفسر هذا هو أن الحكومات تعتمد على ترحيل معظم ديونها من خلال بيع سندات جديدة لسداد أخرى قديمة، وفي حال امتناع المستثمرين عن شراء السندات الجديدة في الولايات المتحدة الأمريكية مثلا، يتدخل البنك الاحتياطي الفدرالي لشراء الديون الفدرالية، وذلك بطبع النقود فعليا لدفع فواتير الحكومة، الأمر الذي لا يمكن أن يتم إلا في بلد يتبنى عملة مستقلة كالولايات المتحدة وكذا اليابان وبريطانيا[1].

أما دول منطقة اليورو فإنها تلجا إلى رفع أسعار الفائدة من اجل إغراء المستثمرين لشراء السندات الحكومية، وبالتالي الوقوع تحت طائلة ارتفاع تكاليف الاقتراض. وفي ذات الصدد يعرض كروغمان مثالا يناول المقارنة بين ثلاث دول أوروبية تتمتع بدرجة جدارة ائتمانية مرتفعة هي فنلندا والسويد والدانمارك، إلا أن فنلندا —التي تقع ضمن منطقة اليورو– شهدت ارتفاعا كبيرا في تكاليف الاقتراض مقارنة بالسويد والدانمارك اللتين احتفظتا بعمليتهما الخاصة، ومن ثم القدرة على إنقاذ اقتصادياتها من أي أزمة مالية محتملة[2].

فان كانت المصادر تُجمع على أن الأسباب الجوهرية للازمة تتلخص في تداعيات الأزمة المالية العالمية واستفحال المديونية واشتداد العجز في الموازنة، فثمة أسباب أخرى ساهمت بشكل أو بآخر في زعزعة الاستقرار المالي داخل دول الاتحاد الأوروبي، ولعل أهمها يتمثل في الآتي[3]:

1. خصوصية البنية الاقتصادية لمنطقة اليورو، حيث توجد وحدة نقدية دون وجود تقارب أو انسجام بين اقتصاديات الدول الأعضاء؛

[1] بول كروغمان، المرجع السابق، ص198.

[2] بول كروغمان، المرجع السابق، ص199.

[3] عبد اللطيف درويش، **اليورو في مواجهة التحديات**، سلسلة تقارير، مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 12 اغسطس2012، ص 3

2. عدم وجود مرونة في الجهاز النقدي الأوروبي حيث لا يسمح للدول بصكّ النقود لتغطية احتياجاتها، مما دفع بالدول إلى رفع الضرائب للحصول على السيولة، وبالتالي تراجع القدرة التنافسية للاقتصاد؛

3. إحجام المؤسسات المالية والأفراد عن شراء سندات الدول المتعثرة، إلى جانب هروب رؤوس الأموال، إذ خلال الأشهر الأولى من سنة 2012 خرج من اسبانيا ما يناهز 163 مليار دولار؛

4. التنافس بين الدول الأوروبية في غالب الأحيان يفوق التنسيق بينها، وذلك بسبب الصراع بين مراكز القرار السياسي والاقتصادي ولعدم وجود هوية أوروبية موحدة.

المبحث الثالث: انتقال عدوى أزمة الديون اليونانية والحلول المقترحة لاحتوائها

كانت الانطلاقة الأولي لازمة الديون السيادية في اليونان، ونظرا للارتباط الشديد بين اقتصاديات الاتحاد الأوروبي، فقد كان انتقال عدوى الأزمة إلى الدول الأخرى خلال فترة وجيزة من ظهورها، إذ وقعت كل من ايرلندا واسبانيا والبرتغال وايطاليا في أزمة مالية مشابهة للأولى من حيث الأسباب والنتائج. مما حتّم على الاتحاد الأوروبي اخذ التدابير اللازمة للحيلولة دون إفلاس هذه الدول، ومن ثم الحفاظ على تماسك الاتحاد وبقائه.

المطلب الأول. امتداد أزمة الديون السيادية داخل الاتحاد الأوروبي:

إن أزمة الديون السيادية لم تقتصر على دولة دون أخرى في الاتحاد الأوروبي، إذ يمكن اعتبار أن هذه الأزمة أزمة شاملة مست جلّ الدول الأعضاء، غير أن الفارق بينها يكمن في صلابة الاقتصاد وقدرته على استيعاب مشاكل المديونية المرتفعة. لذا كانت الأزمة اشدّ وطأة على الاقتصاديات المصنّفة ضمن الاقتصاديات الهشة داخل الاتحاد الأوروبي، على غرار اليونان واسبانيا وايرلندا التي لم تنجح بها سلسلة الإصلاحات الهيكلية لتلافي العجز وتقليص المديونية على مدار سنوات عديد. ومن هذا المنطلق سيتم التركيز على أهم الدول المتعسرة ماليا إبان الأزمة الأوروبية الأخيرة.

1. الأزمة المالية في ايرلندا:

لم تسلم البنوك الايرلندية هي الأخرى من الانعكاسات السلبية لازمة الرهون العقارية، حيث اضطرت الحكومة الايرلندية إلى ضخ مبالغ مالية كبير لإنقاذ البنوك المحلية من الإفلاس، وعلى رأسها

بنك انجلو ايريش بنك، وهو ما جعل البلاد تتعرض لواحدة من اشد الأزمات المالية والاقتصادية والمتمثلة في تراكم ديون القطاع المصرفي التي بلغت 45 مليار يورو، حيث ارتفع عجز الميزانية العمومية إلى أكثر من 31% من الناتج المحلي الإجمالي، بسبب إقدام الحكومة على تحمل ديون البنوك الايرلندية على عاتقها، وأنفقت ما يعادل 46 مليار يورو في الفترة 2008–2010، بالإضافة إلى تحمل الحكومة 31 مليار يورو لتطهير الديون الخطيرة والمشكوك فيها للبنوك[1]. كما ارتفاع الديون السيادية، حيث ارتفاع حجم الدين العام إلى أكثر من 94% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2010 (انظر الجدول رقم (4-9)).

ومن جهتها قامت مؤسسات التصنيف الائتماني بتخفيض الجدارة الائتمانية المتعلقة بالديون السيادية الايرلندية حيث تراجع التصنيف المحدد من طرف موديز إلى Ba1 سنة 2011، في حين وصل التصنيف الائتماني المحدد من وكالتي التصنيف الائتماني فيتش وستاندر اند بورز و إلى +BBB منتصف 2011 (انظر الجدول رقم (4-8)). ولتخطي الأزمة تبنت الحكومة الايرلندية برامج وخطط إنقاذ جديدة لمدة السنوات الأربع التي تلت الأزمة، أي إلى غاية 2014، بهدف توفير 15 مليار يورو، بحيث تشمل تلك الخطط سياسات تقشفية حادة أهمها، زيادة الضرائب وخفض الإنفاق في قطاعات الصحة والرعاية الاجتماعية والتعليم، وكذا رواتب العاملين بالحكومة من اجل تقليص العجز إلى 3% كما تقضي قوانين منطقة اليورو[2].

2. الأزمة المالية في اسبانيا:

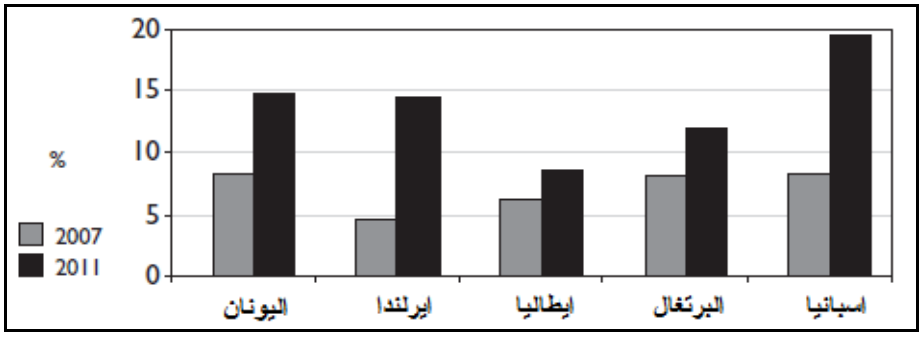
واجهت اسبانيا أزمة خطيرة بسبب العجز المتراكم في ميزانيتها العمومية، وارتفاع الدين الذي وصل إلى أكثر من 60% كنسبة من الناتج المحلي الخام سنة 2010. لكن تعاملها مع هذه الوضعية الحرجة كان أحسن حالا من اليونان، إذ يحتل الاقتصاد الاسباني مكانة مهمة في الاتحاد الأوروبي مقارنة بالاقتصاد اليوناني. لكن ضعف الاقتصاد الاسباني يكمن في معدلات البطالة المرتفعة التي وصلت إلى 20% (40% منهم شباب)، وفي انهيار أسعار العقار، الأمر الذي دفع بالحكومة الاسبانية إلى تبني خطة تقشفية غير مسبوقة تهدف إلى توفير 50 مليار يورو في 3 سنوات، حيث يتضمن برنامج التقشف تخفيض الميزانية ب15 مليار يورو في 2010 و2011، ورفع قيمة الرسم

[1] اوكيل نسيمة واخرون، المرجع نفسه، ص13.

[2] احمد دياب،المرجع السابق، ص112.

على القيمة المضافة TVA من 16 إلى 18%، وتجميد التوظيف، وخفض أجور القطاع العمومي، فضلا عن إلغاء المنح وتقليص الاستثمارات العمومية[1].

الشكل رقم (4-6): معدلات البطالة (% من الفئة النشطة)



Source : Zied Akrout, **Crise de la dette souveraine en Europe**, Revue Assurances et gestion des risqué, Vol 80(1), Avril 2012, P164.

كما يلاحظ ارتفاع لمعدلات البطالة في كل من ايرلندا واليونان والتي وصلت إلى 15% من القوة النشطة في البلاد، تليهما البرتغال بنسبة تجاوزت ال12% سنة 2011، مقارنة بسنة 2007، ولعل السبب هنا لا يعود فقط إلى الأزمة الأوروبية فحسب، بل كذلك يعود إلى الانعكاسات السلبية للازمة المالية العالمية على الاقتصاد الأوروبي.

وقد مارس الدائنين ضغوطا كبيرة على اسبانيا لخفض العجز، والتي على إثرها قامت الحكومة الاسبانية بإجراءات تقشفية، وكانت النتيجة أن انخفض العجز من 11.2% إلى 9.2% سنة 2010، ليصل إلى 8.5% سنة 2011، إلا أن الأزمة الأوروبية قَلبت موازين الأمور في اسبانيا، حيث فشلت اسبانيا في تقليص العجز إلى المستوى المطلوب، واضطرت إلى الاستدانة مجدد لتغطية العجز، وبالتالي استطاعت الحصول على 10 مليار دولار كأرصدة مالية مقدّمة من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي[2].

3. الأزمة المالية في ايطاليا.

تعتبر ايطاليا من البلدان الأوروبية التي واجهت تداعيات أزمة الديون السيادية، بعد أن امتدت هذه الأخيرة وتجاوزت حدود اليونان. فقد عانت ايطاليا هي الأخرى من أزمة للديون المرتفعة تعدت

[1] **Source** : Zied Akrout, **Crise de la dette souveraine en Europe**, Revue Assurances et gestion des risqué, Vol 80(1), Avril 2012, P164

[2] عبد اللطيف درويش، اليورو في مواجهة التحديات، المرجع السابق، ص4.

سقف ال118% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2010، وبهذه النسبة فان حجم الديون الايطالية تفوق بكثير مستوى الديون المستحقة في جميع الدول المكونة لمنطقة اليورو عدا اليونان.

والميزة التي تحظى بها ايطاليا هي أن المالية العامة وإدارتها تفوق كثيرا العديد من البلدان الأوروبية ذات المديونية العالية، إلا أن تنافسية الاقتصاد الوطني باتت تشهد تراجعا حادا مما جعله أكثر عرضة للصدمات، خاصة بعد دخوله منطقة اليورو، إذ بدا معدل نمو الناتج المحلي فيه يزداد بمعدلات متناقصة، وهو ما يعني أن وقوع ايطاليا في الأزمة لم يكن مستبعدا[1].

4. الأزمة المالية في البرتغال:

تعد البرتغال من البلدان التي عانت كثيرا من العجز الذي لم يغادر الميزانية العامة لسنوات عديدة، وهي المعضلة التي ازدادت حدة بسبب أزمة الديون السيادية بداية العشرية الثانية من الألفية الحالية. ولمواجهة الوضع، لم تجد الحكومة البرتغالية مفرا من اللجوء إلى صندوق النقد الدولي بمعية الاتحاد الأوروبي لطلب القروض، حيث طلبت ما يعادل 78 مليار يورو.

وعلى عكس البلدان المتضرر من الأزمة المالية العالمية، فلم تكن البرتغال تواجه مشاكل ملموسة في القطاع البنكي أو القطاع العقاري، بل المشكل يكمن، إلى جانب العجز وارتفاع الديون، في معدل النمو المتدني جدا والبالغ 1% سنة 2011. أما الصناعة الوطنية فلم تستطع الصمود في وجه المنافسة الدولية بعد أن توسع الاتحاد الأوروبي في اتجاه الشرق وتدفق الواردات الأسيوية، مما حتّم على الحكومة البرتغالية تسطير خطة تقشفية تضمنت كوكبة من الإجراءات، مثل رفع قيمة الرسم على القيمة المضافة من 21 إلى 23%، ورفع الضرائب على الدخل والأرباح، وتأجيل مشاريع استثمارية كبرى، وكذا خوصصة المؤسسات العمومية، إلى جانب تجميد أجور القطاع العمومي[2].

المطلب الثاني. خطط الإنقاذ والإجراءات المتخذة لموجهة أزمة الديون السيادية:

لقد شكلت أزمة الديون السيادية منعرجا خطيرا في مشوار الاتحاد الأوروبي، إذ تفطنت حكومات الدول الأعضاء انه ليس من الحكمة الوقوف مكتوفي الأيدي إمام امتدادها. وهو ما دفعها

[1] عاطف لافي مرزوك، المرجع السابق، ص18.

[2] Zied Akrout, Op Cit, P163.

إلى تكثيف الجهود وتوحيد الرؤى وتقديم الدعم المطلوب. وقد انقسمت التدابير الرامية إلى معالجة الأزمة إلى تدابير محلية والقيمة ودولية، تضمنت خططا إنقاذية وبرامج للتصحيح الهيكلي وغيرها.

1. الحلول اليونانية لاحتواء أزمة الديون السيادية

إن السبب الرئيس لانفجار الأزمة هو تفاقم الديون السيادية، ولذا فان الحلول التي تم اقتراحها لعلاج أزمة الديون في اليونان هو تخفيض معدل المديونية في الناتج المحلي الإجمالي. ومن الآليات التي اعتمدتها الحكومة اليونانية لتحقيق ذلك هو رفع الضغط الجبائي وخوصصة المؤسسة العمومية، حيث أن الضرائب المباشرة ارتفعت ب50%، أما الضرائب الغير مباشرة فقد ارتفعت ب22% ، مما حقق فوائض مبدئية إلا أنها أسفرت عن تدني المستوى المعيشي للسكان[1]، فضلا عن ارتفاع البطالة والركود الاقتصادي.

وفي ذات الصدد، فقد تعلم الاقتصاديون من أزمة الكساد العالمي سنة 1929 أن من الخطر إجراء التصحيح الهيكلي للاقتصاد على أساس التقشف وخفض قيمة العملة، بل على العكس من ذلك، فالواجب تنفيذ سياسة نقدية أكثر تساهلا في المدى القصير وذلك تجنبا لبعض الآثار السلبية والمتمثلة في[2]:

1. هناك جمود في الأجور الاسمية من حيث إمكانية تخفيضها، مما يعني أن الانكماش، إذا حدث يؤدي إلى ارتفاع الأجور الحقيقية وزيادة البطالة، وهو ما حدث بالفعل حيث رأينا أن نسب البطالة ارتفعت في اليونان بعد موجة التقشف التي اجتاحت البلاد بعد الأزمة.

2. الانكماش يؤدي إلى زيادة القيمة الحقيقية للدين الخاص والعام ورفع أسعار الفائدة الحقيقية، كما أن الانكماش سيدفع بالمستهلكين والمؤسسات إلى تأجيل مشترياتهم المكلِّفة في انتظار انخفاض الأسعار. ومن الأمثلة على ذلك هو أن بريطانيا كانت تشهد ارتفاعا لنسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بسبب الانكماش خلال عشرينات القرن الماضي، رغم أن الحكومة كانت تملك فوائض مالية كبيرة.

[1] Jean-Marc Figuet, **La dette grecque : le tonneau des Danaïdes ?,** Revue Cahiers français, n°387, P43.

[2] كيفين يورتسهوي اوروك، **إلى أين يتجه اليورو؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صدوق النقد الدولي، مارس 2014، ص15.

3. تزداد المضاعفات المالية مع اقتراب أسعار الفائدة من الصفر، فيؤدي انخفاض الإنفاق إلى انخفاضات كبيرة في الدخل القومي، حيث خلص صندوق النقد الدولي إلى أن المضاعفات المالية في أزمة الديون الأوروبية اقرب إلى 2 منها إلى -1.

2. الإجراءات الأوروبية وأزمة الديون السيادية

بعدما ألقت أزمة الديون السيادية بظلالها على الاتحاد الأوروبي، وأدرك زعماء الدول الأعضاء أن هذه الأزمة تهدد استقرار الوحدة النقدية والاقتصادية للاتحاد، أصبح من الضروري الإسراع في احتواء توسعها وانتشارها، الأمر الذي دفع بصنّاع القرار في الاتحاد الأوروبي إلى تبني سلسلة من الإجراءات بداية من سنة 2010، منها على وجه الخصوص إنشاء مرفق الاستقرار المالي الأوروبي منتصف 2010، والذي يتوفر على 750 مليار يورو مخصصة لتقديم الدعم اللازم للدول الأعضاء، إذ قام هذا المرفق بتوفير مبالغ مالية ضمن خطط الإنقاذ التي استهدفت كل من اليونان والبرتغال وايرلندا وفق شروط خاصة تضمن تنفيذ العديد من الإصلاحات والحفاظ على النمو المستدام[1]، حيث لجأت إليه ايرلندا في ديسمبر 2010، والبرتغال في ماي 2011[2]. إلا أن البعض لاحظ أن المساعدات المقدمة بموجب هذه الآلية كانت تفتقر إلى المصداقية هي الأخرى وانعدام الشفافية، كما كان التركيز في الحل على الديون السيادية، وعبر ضخ القروض ذات التكاليف العالية، وكانت النتيجة هي ارتفاع الدين إلى إجمالي الناتج[3].

فالبعض يرى أن إدارة الأزمة منذ 2010 كانت ضعيفة بشكل صادم، وان الاتحاد الأوروبي كان يرى في الدول المتعثرة فرصا سانحة يجب استغلالها، والأدهى من ذلك هو قيام البنك المركزي الأوروبي برفع أسعار الفائدة سنة 2011، إلى جانب إعلانه عن تدمير النظام المصرفي الايرلندي (أو بتعبير آخر أن يجبر ايرلندا على الخروج من منطقة اليورو) ما لم تسدد الحكومة أموال الدائنين من القطاع الخاص إلى البنوك الخاصة، فضلا عن قيامة بتضييق الخناق على الدول المتأزمة لتطبيق الإصلاحات المفروضة حتى وان كانت النتائج وخيمة على الاقتصاد المحلي، الأمر الذي جعل ما يميّز

[1] جون بيندر، سايمون اشروود، **الاتحاد الأوروبي**، ترجمة خالد غريب علي، الطبعة الأولي، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015، ص ص72-73.

[2] سيلين الارد، المرجع السابق، ص54.

[3] عاطف لافي مرزوك، المرجع السابق، ص21.

أوروبا حاليا تلك القيود التي تفرضها على الحكومات، وليس الإمكانات التي تتيحها لها من اجل تحسين حياة شعوبها[1].

ويدخل كذلك ضمن الإجراءات الأوروبية لمواجهة الأزمة إنشاء الجهاز الأوروبي للاستقرار، وهو مؤسسة مالية دولية مستقلة تأسست بموجب الاتفاقية التي عقدت بين 17 دولة في منطقة اليورو، والذي سيعوض كل من الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي والجهاز الأوروبي للاستقرار المالي، حيث يعتبر كنواة حقيقية لصندوق النقد الأوروبي، ويبدأ نشاطه انطلاقا من جويلية 2012، وهو ذو رأس مال هام قدره 80 مليار يورو وذو قدرة على الإقراض تقدر بـ500 مليار يورو[2].

وتجدر الإشارة إلى أن تدابير الاتحاد الأوروبي لم تقتصر فقط على تأسيس الهيئات والأجهزة المالية للخروج من الأزمة فحسب، بل ركزت الجهود كذلك على تبني خطط للوقاية من عدم تكرار الأزمة مستقبلا، تمثلت أساسا في إصلاح ميثاق الاستقرار والنمو من خلال ما أطلق عليه "مجموعة التشريعات الستة" التي أُقرّت في 2011 للسماح بإنفاذٍ اشدّ صرامة لنصوصه المتعلقة بالعجوزات المفرطة، إضافة إلى ميثاق من اجل اليورو، وإصلاحاته التي ادخلها على جانب العرض في اقتصاديات منطقة اليورو، غير أن محدودية هذا النهج ساعدت على دفع الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو إلى الدخول في مرحلة أخرى في أواخر 2011، عندما تم إقرار "الاتفاق المالي الأوروبي"[3]، رغم رفض بريطانيا والمجر والدانمارك لهذا الاتفاق[4].

إن التدابير التي استخدمت بغرض تجاوز أزمة الديون السيادية جعلت الاقتصاديين يتخذون مواقف مختلفة، حيث أن البعض يرى أن خطط الإنقاذ المعتمدة تمثل تجاوزا لمبادئ معاهدة ماستريخت، وبالأخص شرط عدم الإنقاذ[5].

[1] كيفين يورتسهوي اوروك، المرجع السابق، ص16.

[2] Banque de France, **La crise de la dette souveraine**, Revue Documents et Débats, n°4, Mai 2012, P73.

[3] جون بيندر، سايمون اشروود، المرجع السابق، ص73.

[4] التقرير العربي الموحد، المرجع نفسه

[5] رضا مقدم، المرجع السابق، ص12.

3. جهود صندوق النقد الدولي لإسعاف منطقة اليورو:

أما عن صندوق النقد الدولي فقد قدم حزم تمويلية للدول الأعضاء المتضررة من الأزمة، حيث تم تخصيص 90% من حجم التمويلات للدول الثلاث، ايرلندا واليونان والبرتغال سنة 2012، في الوقت الذي كانت فيه هذه الدول بحاجة إلى تمويل اكبر، وعلى اثر هذا قام صندوق النقد الدولي بعقد 14 اتفاقية جديدة سنة 2013 بقيمة إجمالية بلغت 113.9 مليار دولار[1]. وفي ذات الصدد فقد قدّر الغلاف المالي المخصص لليونان وحدها، ضمن البرنامج الأول، ب30 مليار مقدمة من صندوق النقد الولي، و80 مليار يورو مقدمة من الاتحاد الأوروبي بداية سنة 2012. أما فيما يخص الأرصدة المخصصة لايرلندا والبرتغال 85 و78 مليار يورو على التوالي، مثل ما يوضح الجدول أداه.

الجدول رقم (4-11): برمج التعديل الاقتصادي في منطقة اليورو في 01 جانفي 2012

	اليونان	ايرلندا	البرتغال
المبلغ (مليار يورو)	110 (البرنامج الأول)	85	78
المساهمون (المقرضون)	حكومات منطقة اليورو (حزم القروض المتبادلة) + صندوق النقد الدولي (30 مليار يورو)	الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي + الهيئة الأوروبية للاستقرار المالي + صندوق النقد الدولي (22.5 مليار يورو) + آخرون (منهم المملكة المتحدة: 3.8 مليار يورو)	الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي + الهيئة الأوروبية للاستقرار المالي + صندوق النقد الدولي (26 مليار يورو)
المدة	3 سنوات، (البرنامج الأول) ماي 2010-جوان 2013	3 سنوات، نوفمبر 2010- ديسمبر 2013	3 سنوات، ماي 2011-جوان 2014.
المشروطية	- 10 مليار يورو من اجل دعم للبنوك. - تعديل الميزانية: 8% من الناتج المحلي الإجمالي في 2010، 4% في 2011، 2% في 2012-2013. - إصلاحات هيكلية من اجل	- 36 مليار يورو من اجل دعم البنوك. - 15 مليار يورو لتعديل الميزانية (قرابة 10% من الناتج المحلي الإجمالي) - تصحيح العجز المستمر لغاية 2015.	- 12 مليار يورو من اجل دعم البنوك. - تعديل الميزانية 2011-2013 : 10% من الناتج المحلي الإجمالي. - تصحيح العجز المستمر إلى سنة 2013.

[1] صندوق النقد الدولي، تقرير الصندوق السنوي لعام 2013: **من اجل اقتصاد عالمي أكثر أمنا واستقرارا**، بيان صحفي رقم 13/377، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 01 أكتوبر 2013، ص01.

	تحسين التنافسية، برنامج الخوصصة، تخفيض الشغل والأجور في القطاع العمومي، إصلاح التقاعد، إصلاح نظام ومراقبة البنوك...	– إصلاحات هيكلية : سوق العمل وسياسة الأجور.	– إصلاحات هيكلية لرفع النمو.
متابعة الثلاثية (اللجنة، البنك المركزي الأوروبي، صندوق النقد الدولي)	– جويلية 2011: قرار بوضع حملة للمساعدة الإدارية بسبب النقائص الملاحظة – سبتمبر–أكتوبر 2011: المراجعة الخامسة، ملاحظة نقائص في تنفيذ البرنامج	– صيف 2011 : المراجعة الثانية، البرنامج يسير بشكل عادي. – خريف 2011: المراجعة الثالثة، تقدم في البرنامج، احتياجات تمويلية مغطاة بالبرنامج إلى غاية منتصف 2013، لكن بإمكان ايرلندا إصلاح الأسواق قبل ذلك.	– صيف 2011 : المراجعة الأولى، البرنامج يسير بشكل عادي. – نوفمبر 2011 : المراجعة الثانية، تقدم ملحوظ لكن بقي الكثير للقيام به فيما يخص الإصلاحات الهيكلية.

Source : Banque de France, **La crise de la dette souveraine**, Documents et Débats, n°4, Mai 2012, P72.

ما يلاحظ من الجدول أن حزم الإنقاذ المقدمة للدول الثلاث مقرونة بإجراءات تقشفية حادة تستهدف بعض الجوانب الهيكلية لاقتصاد البلاد. وعلى العموم فان برامج التقشف يقوم على أمور موحدة في الدول المتضررة من الأزمة، تمثلت خصوصا في تقليص مناصب الشغل ومراجعة الأجور وتقليص النفقات العمومية، خوصصة المؤسسات العمومية التي تعاني عجزا، إضافة إلى رفع الضرائب وإلغاء المنح.

ولم تتوقف جهود صندوق النقد الدولي عند ذاك الحد، بل واصل تقديم سلسلة من المساعدات الهادفة إلى إخراج منطقة اليورو من الأزمة خاصة اليونان، والبرتغال وايرلندا، حيث تم الاتفاق على وضع برنامج ثاني خلال سنة 2012 يدخل في إطار "تسهيل الصندوق الممدد"، والذي تأسس على أنقاض البرنامج الأول الذي يحمل اسم "اتفاق الاستعداد الائتماني" في اليونان، في حين أبقى على الاتفاق الخاص بايرلندا والبرتغال. وقد حاولنا الإلمام بتفاصيل برنامج "تسهيل الصندوق الممدد" وإجراءات تنفيذه في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-12): برنامج الإنقاذ الممدد من طرف صندوق النقد الدولي 2012-2016.

	الإجراءات المتخذة	الغاية	جدول التنفيذ
اليونان	- عقد اتفاق في إطار "تسهيل الصندوق الممدد" في مارس 2012، ولمدة أربع سنوات، بقيمة 23.7853 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (28 مليار يورو) - إلغاء "اتفاق الاستعداد الائتماني" السابق	- إتاحة مستوى استثنائي من موارد الصندوق يصل إلى 2158.8% من حصة عضوية اليونان - استعادة القدرة التنافسية والنمو - تحقيق الاستقرار المالي	- صرف أول دفعة بقيمة 1.3991 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (1.65 مليار يورو) - دفعة أخرى بقيمة 8 مليار يورو خلال 2015 والربع الأول من 2016.
ايرلندا	- المراجعة الخامسة لاتفاق " تسهيل الصندوق الممدد" في فبراير 2012. - الاتفاق يعدّ استمرارا للاتفاق السابق المنعقد في ديسمبر 2010 بقيمة 19.5 مليار وحدة سحب خاصة (22.6 مليار يورو)، ولمدة ثلاث سنوات	- إصلاحات النظام المالي - دعم التعافي الاقتصادي. - الإبقاء على تدابير التقشف المالي	- دفعة مالية أخرى بقيمة 2.8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (3.2 مليار يورو) - بلغت مجموع المبالغ المنصرفة 13.8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (16.1 مليار يورو)
البرتغال	- في ابريل 2012 تمت بنجاح المراجعة الثالثة لأداء البرتغال في ظل اتفاق" تسهيل الصندوق الممدد"، والذي تمت الموافقة عليه في ماي 2011 بقيمة 23.7 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (26 مليار يورو)، ولمدة ثلاث سنوات.	- إصلاحات هيكلية - تعزيز النمو وتوفير فرص العمل. - رسم مسار طموح ومتوازن لتحقيق الاستقرار المالي	- وصل مجموع المبالغ المنصرفة حوالي 15.9 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (18.6 مليار يورو) في نهاية السنة المالية 2012

المصدر : من إعداد الباحث استنادا إلى: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2012، ص19.

إن الخروج من الأزمة يعني إنقاذ اليورو، لان تفكيك هذا الأخير سيكون انتكاسة خطيرة للمشروع الأوروبي الرّامي إلى تحقيق الوحدة والديمقراطية والرفع من مستوى الاندماج الاقتصادي، ومن ثم ستكون له عواقب وخيمة على الاقتصاد العالمي ككل. ولذا فان الاقتصادي الأمريكي كروغمان يرى انه من الضروري أن يتجاوز الاتحاد الأوروبي هذه الأزمة- أو بالأحرى تجنبها مستقبلا- مقترحا ثلاث خطوات أساسية، أولها، يتوجب على الاتحاد الأوروبي أن يضع حدًا لنوبات الذعر المصرفي بان يضمن توفر السيولة الكافية في أي وقت ما، أو يكون البنك المركزي الأوروبي على استعداد لشراء السندات الحكومية من دول اليورو. أما الخطوة الثانية، فانه يتوجب على دول الاتحاد القوية أن

تساعد الدول التي تعاني عجزا كبيرا في ميزانها التجاري على استعادة قدرتها التنافسية، بان تكون مصدرا للطلب القوي على صادراتها، على أن يتم هذا بالموازاة مع سياسة مالية توسعية من طرف البنك المركزي، وكذا إجراءات للتنشيط المالي في دول الفائض. والخطوة الأخيرة، على الدول التي تعاني مشكلة الديون والعجز الخضوع للتقشف المالي للإسراع في معالجة أوضاعها المالية[1].

[1] بول كروغمان، المرجع السابق، ص200.

خلاصة الفصل الرابع:

ظل الاتحاد الأوروبي يعكس أسمى صور التكامل والاندماج بين اقتصاديات الدول، رغم كل الاختلافات المتعلقة بالثقافة والتاريخ واللغة وغيرها، ومنذ تأسيسه، مرّ هذا الاتحاد بالعديد من المحطات التاريخية الهدف منها الوصول إلى أعلى مستويات التناسق والتقارب بين اقتصاديات الدول الأعضاء، إذ كانت البداية بإنشاء جماعة الفحم والصلب سنة 1951 مرورا بالسوق الأوروبية المشتركة سنة 1958، انتهاء إلى إنشاء العملة الأوروبية (اليورو) سنة 1999. وفي غضون تلك المرحلة عرف الاتحاد الأوروبي عدة عمليات توسعة أسفرت عن 28 عضوا في الاتحاد سنة 2013.

وقد انطلقت الاستعدادات لتبني عملة اليورو عند عقد معاهدة ماستريخت سنة 1991، وفيها اتفق الدول الأعضاء على المراحل المفضية لإنشاء العملة الموحدة، وكذا المعايير الواجب توفرها في الدول الراغبة في الانضمام، حيث ركزت المعايير على المعدل الأقصى المسموح به لعجز الموازنة والدين العام والتضخم، إضافة إلى التمتع باستقرار لأسعار الصرف على مدار سنتين. إلا أن بعض الدول استطاعت الانضمام لمنطقة اليورو رغم عدم استيفائها للمعايير كاليونان مثلا، والتي ظلت تعاني من نفس الاختلالات إلى أن تسببت في أزمة الديون السيادية سنة 2010.

فقد ظهرت بوادر الأزمة في اليونان عندما عجزت عن تسديد ديونها المتفاقمة والتي بلغت أكثر من 300 مليار يورو، في الوقت الذي كانت تعاني فيه اليونان من مناخ اقتصادي صعب بسبب تدني معدل النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة و التضخم، وعجز في الموازنة فاق الـ12%. وتأزم الوضع أكثر مع ازدياد عمليات المضاربة على سندات الديون الحكومية، وارتفاع أسعار المشتقات المالية خاصة عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد. وفي واقع الأمر، لم تكن الأزمة إلا نتيجة للتلاعب بالمعطيات وعدم الإفصاح عن حقيقة الأمور من قبل الحكومة اليونانية، التي ظلت لسنوات عديدة تكشف عن معدلات غير حقيقة لعجز الموازنة والدين العام حتى تُثبت التزامها بمعايير الاتحاد في هذا الشأن.

وسرعان ما اتسعت دائرة الأزمة في الاتحاد الأوروبي، مما دفع بحكومات الدول إلى فرض إجراءات تقشفية حادة، وتخصيص المساعدات المالية اللازمة للدول المتأزمة، بمساندة من صندوق النقد الدولي وبعض الدول المتقدمة الأخرى من خارج منطقة اليورو.

الفصل الخامس

تداعيات أزمة الرهون العقارية والديون السيادية

على إقامة شراكة عالمية

من اجل التنمية

تمهيد

سبق وان ذكرنا أن الأزمة المالية العالمية سنة 2008 كانت من اشد الأزمات الاقتصادية خطرا على الاقتصاد العالمي من كل زواياه المختلفة، ولم تستطع المؤلفات الاقتصادية حصر جميع التداعيات الناجمة عن هذه الأزمة إلى حد الساعة، إذ تجمع الأدبيات الاقتصادية على أن الاقتصاد العالمي لم يتعافى بعد من تداعياتها، سوا ما تعلق بالمؤسسات الاقتصادية والمصرفية والمالية وكذا المشاريع الاستثمارية، فضلا عن تراجع أسعار النفط وتهاوي البورصات العالمية وتراجع معدلات النمو وانهيار الأسواق وغيرها.

ولعل من أهم التداعيات التي خلفتها الأزمة المالية العالمية، بشكل أو بآخر، هو وقوع بعض الدول الأوروبية في أزمة الديون السيادية، والتي كانت انطلاقتها من اليونان. فقد انطوت هذه الأخيرة على جملة من الآثار السلبية على الاقتصاديات ذات العلاقة والاقتصاد العالمي عموما. وهذا بالتوازي مع ما كان يتخبط فيه العالم من اختلالات واضطرابات جراء أزمة الرهون العقارية الأمريكية. والجدير بالذكر أن كلا الأزمتين أماطت اللثام عن هشاشة المؤسسات المصرفية العالمية وضعف النظام الرأسمالي في الحيلولة دون تجدد الأزمات المالية والاقتصادية، التي غالبا ما يدفع فاتورتها الكبرى الدول النامية.

وعلى ذكر الدول النامية، فان الدول الصناعية الكبرى تحاول دائما تسويق فكرة الاهتمام باقتصاديات الدول النامية والفقيرة والعمل على إنعاش نموها الاقتصادي وتعزيز التنمية الاقتصادية بها، إذ أن من جملة هذه الجهود هو التأسيس للأهداف الإنمائية للألفية الثالثة، والمكونة من ثمانية أهداف رئيسة، الغاية منها هو خلق نوع من التوازن في الاقتصاد العالمي بين الشمال والجنوب، غير أن الأزمة المالية العالمية ومن بعدها أزمة الديون السيادية وضعت تلك الأهداف على المحك. الأمر الذي يدفع إلى البحث عن أهم الانعكاسات والآثار التي خلفتها هاتين الأزمتين على إقامة شراكة من اجل التنمية بكونها الهدف الثامن للأهداف الإنمائية للألفية الثالثة

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي

المبحث الثاني: أزمة الديون السيادية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي

المبحث الثالث: الأزمة الأمريكية والأوروبية وتداعياتها على إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي

إن ما يميّز الأزمة المالية العالمية 2008، أنها أزمة ائتمانية نشأت من الفوضى الحاصلة قي سوق الائتمان العقاري الأمريكي، بعدما أصبحت القروض تمنح لأي كان، دون مراعاة الشروط الضرورية لذلك، مما ترك المجال للتلاعب بهذه القروض واستخدام ابتكارات مالية معقدة جعلت من إمكانية تسديد القروض أمرا شبه مستحيل، وهو ما يعني في النهاية، افتقار السوق للسيولة، ودخول الاقتصاد الأمريكي في ركود اقتصادي خطير. وقد أكدت التقارير الصّادرة عن الهيئات الدولية، وعى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، أن أزمة القروض العقارية الأمريكية لم تسلم منها أي دولة في العالم كون أن الاقتصاد الأمريكي يعدّ قاطرة للاقتصاد العالمي، ونواة لتشابكات اقتصادية عديدة بين دول العالم.

المطلب الأول. تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي:

قدّر صندوق النقد الدولي حجم الخسائر بحوالي 4000 مليار دولار في شهر افريل من سنة 2009، على كامل الصعيد العالمي، وعلى الأخص أمريكا والاتحاد الأوربي، ذلك أن هذا الأخير يملك استثمارات مالية ضخمة في الولايات المتحدة[1]. وقد دخل الاقتصاد العالمي في ركود حادّ بداية من سنة 2009، وهي التي شهدت فيها التجارة العالمية انهيارا كبيرا من جراء ما أحدثه الركود العالمي من مخاوف الوقوع من جديد في الكساد الكبير، وبالتالي أقبلت الحكومات على اتخاذ التدابير الحمائية التقليدية بهدف حماية الصناعات المحلية من المنافسة الأجنبية، مع أن هذه التدابير واجهت قيودا فرضها التخصص الراسي الذي يقصد به مشاركة عدد من الدول في عملية إنتاج سلع منفردة[2].

ولاشك أن المتضرر الأول من أزمة الرهون العقارية هو الاقتصاد الأمريكي، والذي يشتكي أصلا من مجموعة من الاختلالات الهيكلية بسبب ارتفاع المديونية الخارجية وتفاقم العجز التجاري وتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي. وبالتالي فان الأزمة العالمية لسنة 2008 عمّقت من حجم

[1] Catherine Mathieu & Henri Sterdyniak, Op Cit, P58.

[2] ايهان كوزي، براكاش لونغاني، ماركو تيرونيس، **تتبع مسار التعافي العالمي**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، الرقم2، صندوق النقد الدولي، يونيو 2012، ص11.

الاختلالات، حيث ألقت بظلالها على كافة مؤشرات الاقتصاد الأمريكي والتي يمكن حصرها على النحو التالي[1]:

- تفاقم العجز في الميزانية، والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من سنة 2008، حيث أصبح يمثل حوالي 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولار أمريكي؛
- تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي سنة 2008، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفا في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد الأولية؛
- ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 5.4%، فضلا عن ارتفاع البطالة إلى 1.5% وفقدان الكثير من العمال لوظائفهم، إذ وصل عددهم إلى أكثر من 0.5 مليون شخص منتصف 2008؛
- تراجع تحويل الرساميل إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50%؛
- تراجع عمليات بناء المساكن بنسبة 6% لتصل إلى 65.1 مليون وحدة، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 71.1 مليون وحدة؛
- الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، وعلى سبيل المثال وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو ادني سعر له منذ التسعينات.

والجدير بالذكر أن العديد من البنوك الأمريكية الكبرى تعرضت للإفلاس، وهو الأمر الذي لم يكن منتظرا لكون أن هذه البنوك تعّد من أضخم البنوك العالمية، وتحظى بقوة مالية هائلة. غير أن هذه القوة المالية لم تكن حائلا دون إفلاسها. ومن أشهرها إفلاس بنك ليمان برازر الذي يحتل المرتبة الرابعة عالميا ضمن اكبر بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ بلغت القيمة الإجمالية لديونه 613 مليار دولار حتى 31 ماي 2008 مقارنة بأصوله التي تبلغ 639 مليار دولار[2]. والى جانب كل هذا فقد تمت الكثير من عمليات البيع والاندماج للمؤسسات المالية العظمى، إذ على سبيل المثال لا الحصر، أقدمت السلطات الفدرالية الأمريكية على بيع بنك واشنطن ميوتشيدال إلى بنك جي بي مورجان بقيمة اسمية لا تتعدى 6.9 مليار دولار على أن يتحمل الأخير كل الخسائر

[1] محمد عبد الحميد عطية، المرجع السابق، ص ص259-260.

[2] عبد العزيز قاسم محارب، المرجع السابق، ص86.

المرتبطة بأصول الرهن العقاري[1]. وغير بعيد عن ذلك، قام "بنك اوف أمريكا" بشراء بنك الأعمال الأمريكي "ميريل لنش"، في الوقت الذي وضعت فيه وزارة الخزينة الأمريكية مؤسستي " فاني ماي" Fannie Mae و"فريدي ماك" Freddie Mac المختصتين بتمويل القروض العقارية تحت وصاية الدولة طوال الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار أمريكي[2].

المطلب الثاني. تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول المتقدمة:

أما عن الدول الصناعية الكبرى فلم تكن أحسن حالا من الولايات المتحدة الأمريكية، إذ نجد أن اقتصاداتها لاقت نفس المصير من حيث تراجع معدلات النمو وإفلاس العديد من المؤسسات المالية وارتفاع البطالة وتراجع معدلات الاستثمار. وفي هذا السياق فان من الممكن استعراض أهم الآثار في النقاط التالية[3]:

– انخفاض معدل النمو الحقيقي في الدول الصناعية المتقدمة إلى 0.6% سنة 2008 والى –3.4% سنة 2009، حيث يأتي على رأس هذه الدول الصناعية الاتحاد الأوروبي الذي تهاوت به معدلات النمو إلى -4.2% سنة 2009، في حيث وصلت معدلات النمو الاقتصادي باليابان إلى -5.4% من نفس السنة. ولعل السبب في هذا التدني راجع إلى الارتباط الوثيق بين اقتصاديات هذه الدول والولايات والمتحدة فضلا عن استثماراتها الواسعة الانتشار على الأراضي الأمريكية؛

– تراجع الإنتاج وفقدان نسبة كبيرة من العمال لوظائفهم، حيث وصل عددهم إلى أكثر من 212 مليون عاطل سنة 2009، بعدما كان في حدود 177.5 مليون سنة 2007، أي ارتفاع بأكثر من 44%، إذ كانت غالبيتهم من الاتحادي الأوروبي وبعض الدول الصناعية الكبرى، وذلك أن معدلات البطالة ارتفعت بتلك الدول من 5.7 سنة 2007 إلى 8.4% سنة 2009، وترتكز البطالة في القطاعات التحويلية بدرجة تفوق ما هي عليه في قطاعات الزراعة والخدمات. ففي المملكة

[1] عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص318.

[2] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49/خريف 2009- شتاء 2010، ص97.

[3] حمدي عبد العظيم، **اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012، ص ص238-245.

المتحدة ارتفع عدد العاطلين عن العمل إلى أكثر من 904 ألف عاطل بزيادة تقدر ب 32500 سنة 2008 مقارنة بسنة 2007، أما في اسبانيا فقد كانت الزيادة ب42500 بطال خلال نفس الفترة[1].

وقد استمرت معدلات البطالة في الزيادة إلى غاية سنة 2011، لكن بنسب مختلفة بين الدول المتقدمة، والسبب في ذلك راجع إلى ثلاث عوامل أساسية هي مدى نمو الدخل، والاختلافات الهيكلية، وتأثير السياسات الاقتصادية الكلية وسياسات سوق العمل، إذ أن اختلاف معدلات النمو من دولة إلى أخرى جعل معدلات البطالة ترتفع بشكل كبير في كل من اسبانيا وايرلندا والبرتغال والولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بأستراليا وسويسرا وفرنسا وألمانيا وغيرها والتي شهدت معدلات بطالة منخفضة نسبيا، غير أن تأثير الاختلالات الهيكلية على معدلات البطالة يمكن أن ينبثق من خلال تداعيات انهيار العقارات وأسعار المساكن على حجم الناتج المحلي الإجمالي والذي تم تداركه في دول مثل ألمانيا عندما أحسنت استغلال عامل سياسات سوق العمل، حيث قامت بتشجيع أرباب العمل على الاحتفاظ بالعاملين بالرغم من انخفاض ساعات العمل ومستوى الأجور[2].

– وقوع المؤسسات المالية في خسائر كبيرة بلغت حوالي 945 مليار دولار، في حين بلغت خسائر الائتمان مقدار 1.4 تريليون دولار، وقد تصل أكثر من ذلك في تقديرات أخرى، على غرار تقديرات البنك المركزي البريطاني الذي اقر بان خسائر القروض تناهز 2.8 تريليون دولار. وعلى اثر هذه الخسائر الفادحة تمت تصفية العديد من البنوك البريطانية، من ضمنها قيام مجلس إدارة بنك الينس اند ليسستر Alliance and Leicester بتوقيع عقد بيع البنك بالكامل الى بنك سانتاندير الاسباني بقيمة 1.33 مليار جنيه إسترليني تزامنا مع تامين بنك برادفور اند برانكلي Bradford & Bingley من طرف الحكومة البريطانية[3]؛

– تقهقر معدلات الاستثمار حيث بلغ معدل انخفاض الطلب على الاستثمار ب16.5% سنة 2008 في 27 دولة مرتفعة الدخل، وعلى اثر ذلك تراجع حجم الإنتاج الصناعي العالمي بنحو 21% سنة 2008 مقارنة بالسنة السابقة، حث بلغت نسبة الانخفاض 17.3% في الدول

[1] زكرياء شعباني، **البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008)**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد02، جوان 2015، ص71.

[2] ايهان كوزي، براكاش لونغاني، ماركو تيرونيس، المرجع السابق، ص12.

[3] محمد عمران، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على البورصة المصرية والاقتصاد المصري**، مجلة التنفيذي، مركز المديرين المصري، فبراير–ابريل 2009، ص65.

الصناعية. غير أن نسب الانخفاض تجاوزت هذا المستوى سنة 2009 حين بلغت 34% باليابان، و22% بألمانيا، و12% بكوريا الجنوبية.

– تقلبات أسعار الصرف العالمية مما اثّر سلبا على حركة التجارة العالمية خاصة إذا ما تعلق الأمر باليورو والجنيه الإسترليني والين واليوان مقابل الدولار الأمريكي، حيث ارتفع هذا الأخير أمام الين الياباني واليوان الصيني وبعض عملات الدول المصدرة للبترول. وبالمقابل انخفض الدولار بنسبة 9.2% أمام اليورو وبنسبة 8.6% أمام الجنيه الإسترليني سنة 2008.

– فقدان الثقة في النظام الرأسمالي وما ينطوي عليه من آليات تضمن استقرار السوق بشكل آلي، وبدون تدخل حكومي، مما أسفر عن ظهور أصوات تدعوا إلى إعادة النظر في أسس النظام الرأسمالي القائم، فضلا عن ضرورة إعادة هيكلة المؤسسات المالية العالمية لتكون أكثر فاعلية في حماية الاقتصاد العالمي.

كما أن هذه الأزمة المالية كلّفت الدول الصناعية الكبرى الكثير من الأعباء المالية الإضافية، الأمر الذي دفع بالعديد منها إلى تغيير سياستها الخارجية والتقليص من التدخلات العسكرية في العالم، حيث ترددت كل من ألمانيا وفرنسا وبريطانيا في مشاركة الولايات المتحدة في الأعباء الدفاعية في أفغانستان إذا لم تتسع دائرة المشاركة لتشمل دول أخرى. هذا وقد اضطرت السلطات الأمريكية بسحب قواتها من العراق خلال 16 يوما، وذلك نظرا للأعباء المالية التي لم تعد في مقدورها تحملها والتي تجاوزت مليارات الدولارات، إذ أكدت التقارير الصادرة عن مركز التقويمات الإستراتيجية المختصة بشؤون الدفاع الأمريكية، أن العمليات العسكرية التي واجهتها أمريكا في العراق كلفتها حوالي 687 مليار دولار[1].

المطلب الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول النامية:

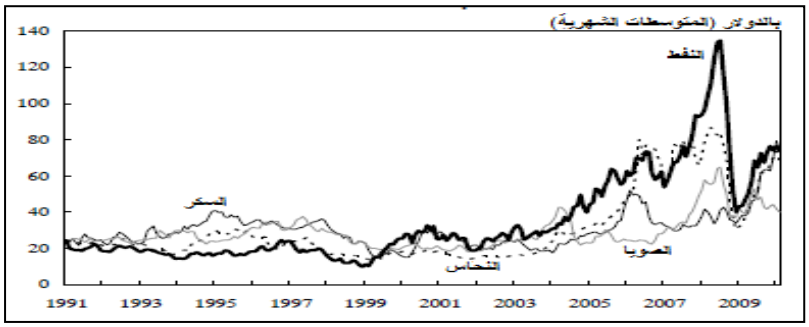
تؤكّد جُلّ الوقائع الاقتصادية أن الضريبة الأكبر لأي اختلال عالمي ستدفعها الدول النامية، وإن لم تكن المسبب الرئيس لحدوثها. فمع انفجار أزمة الرهن العقاري، اعتكف الكثير من الاقتصاديين على دراسة أهم التداعيات التي يمكن أن تنعكس على الدول النامية، ومن هذه التداعيات تراجع معدلات الاستثمار بهذه الدول نتيجة حدوث انخفاض في الاستهلاك العائلي من

[1] محمد سعيد محمد الرملاوي، المرجع السابق، ص179.

السلع المعمرة، وقد كان الانخفاض في 25 دولة نامية على أساس ربع سنوي بنسبة 6.9% في المتوسط، وبنسبة 25% على أساس سنوي سنة 2009[1]. وفي ذات السياق، فقد لاحظ التقرير العالمي للاستثمار لسنة 2008 أن عمليات الاندماج والشراء تراجعت في النصف الأول من سنة 2008؛ إذ كانت قيمة هذه الصفقات اقل بما نسبته 29% عن مستواها المسجل في النصف الثاني من سنة 2007[2]. ولفهم الآلية التي عملت على نقل آثار الأزمة المالية إلى الدول النامية، فانه ينبغي تحديد ما يعرف بقنوات التأثير والتي تتلخص في أربع قنوات رئيسية[3]:

القناة الأولى: إن أي ركود عالمي سينعكس سلبا على حجم الصادرات للدول النامية، لاسيما المتعلقة بالمواد الأولية والنفط، وهو ما يعني نقص الموارد المالية وظهور العجز في الموازنة العامة وتعثر المشاريع التنموية وتنامي مستوى الفقر. فتراجع الطلب العالمي للمواد الأولية بشتى أنواعها سيُوقع الدول النامية في أزمة حقيقية ربما تنتهي إلى الاستدانة الخارجية وانتهاج برامج تقشفية حاد يكون ضحيتها الطبقة المتوسطة والمنخفضة الدخل.

الشكل رقم (5-1): أسعار المواد الأولية 1991-2010



Source : Patrick Artus & autres, **Les effets d'un prix du pétrole élevé et volatil**, Direction de l'information légale et administrative, conseil d'analyse économique, Paris, 2010, P44.

وبالفعل فقد شكلت الأزمة المالية العالمية عبئا ثقيلا على الدول النامية التي تعتمد في صادراتها على المواد الأولية، وخاصة النفط والنحاس والخشب والألماس. وعلى سبيل المثال، فقد أدى انخفاض أسعار النحاس في السوق العالمية إلى تراجع كبير في الموارد المالية لصادرات زمبابوي Zambie، الأمر

[1] حمدي عبد العظيم، المرجع السابق، ص242.

[2] عبد المجيد قدي، **الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، مركز دراسات الوحدة العربية، ربيع 2009، ص20.

[3] صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الاشوح، **الأزمة الاقتصادية العالمية**، هبة النيل العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2010، ص ص 191-193

الذي يعني انخفاض احتياطات الصرف، وذلك بنسبة 30% حيث بلغت حوالي 454.5 مليون دولار في النصف الثاني من سنة 2008، بعدما كانت في حدود 649 مليون دولار في النصف الأول من نفس السنة[1].

أما بخصوص النفط والذي يعتبر كمكون جوهري لصادرات بعض الدول النامية، فإننا نلاحظ الانهيار الشديد لسعره خلال الفترة 2008-2009. فقد انخفضت أسعار النفط من 140 دولار للبرميل إلى حوالي 77 دولار للبرميل، ثم إلى اقل من 50 دولار للبرميل في الفترة التي أعقبت الأزمة، ومع هذا الانخفاض الشديد سعت منظمة الدول المصدرة للنفط Opec إلى تقليص الإنتاج بحوالي 1.5 مليون برميل يوميا، ولمدة ثلاثة أشهر، انطلاقا من نوفمبر سنة 2008 خلال المؤتمر الاستثنائي المنعقد بفيينا Vienna بتاريخ 24 أكتوبر 2008، حيث تم توزيع حصص التخفيض الخاص بكل عضو على النحو المبين في الجدول أدناه

الجدول رقم (5-1): التخفيض اليومي لإنتاج النفط لدول الاوبيك نوفمبر 2008-جانفي 2009

الدولة	التخفيض في الإنتاج (ألف برميل)
فنزويلا	129
الإمارات العربية المتحدة	134
المملكة العربية السعودية	466
قطر	43
نيجيريا	113
الجمهورية العربية الليبية	89
الكويت	132
جمهورية إيران	199
الإكوادور	27
انجولا	99
الجمهورية الجزائرية	71

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص94

[1] Banque Africaine de Développement (2009)**, L'effet de la Crise Financière Mondiale sur l'Afrique,** Working Papers Series, N° 96, Banque Africaine de Développement, Tunis, Mars 2009, P7.

وكان الهدف من هذا التخفيض هو محاولة رفع أسعار النفط وجعلها تتراوح بين 70 و80 دولار على الأقل، وهو ما لم يتم تحقيقه، مما دفع بالدول الأعضاء إلى عقد لقاء استثنائي آخر بالجزائر في جانفي سنة 2009، حيث قررت تخفيض إنتاجها من النفط بمقدار 2.2 مليون برميل يوميا ابتداء من ذات الشهر[1].

كما أن بعض الدول النامية لجأت إلى اعتماد الأساليب الحمائية للسياسة التجارية من اجل حماية اقتصاداتها من آثار تدهور التجارة العالمية. وحسب بعض التقارير الصادرة عن هيئات دولية فقد تم إحصاء ما يناهز 1243 من الإجراءات المتخذة بين نهاية سنة 2008 ونهاية الربع الأخير من سنة 2011، مما أدى إلى انخفاض تدفقات التجارة بما يتراوح بين 5% و8% متأثرة بفرض القيود، مع العلم أن هذه القيود تنوعت ما بين التدابير الجمركية المتمثلة في فرض التعريفات الجمركية، والتدابير غير الجمركية مثل الدعم، أو حظر الصادرات والواردات، وسياسات المشتريات العامة التمييزية، أو تفتيش المنتجات، ناهيك عن فرض قيود على تراخيص الاستيراد وكذا إضافة شروط المحتوى المحلي في بنود الغذاء والسيارات، كما الحال في البرازيل، وذلك بان قامت الحكومة البرازيلية بزيادة الضرائب على السيارات التي يقل المحتوى المحلي فيها عن 65%، ولا يكون مصدرها السوق المشترك لبلدان المخروط الجنوبي MERCOSUR "ميركوسور"[*]، ليس هذا فحسب، بل قامت الحكومة البرازيلية كذلك بإعادة التفاوض من المكسيك بخصوص فرض حصة على قيمة صادرات السيارات المكسيكية إلى البرازيل[2].

القناة الثانية: تضاؤل المساعدات المقدمة للدول النامية في إطار مكافحة الفقر بسبب تخصيص مبالغ مالية ضخمة لخطط الإنقاذ والخروج من الأزمة المالية. ومن شان انخفاض المساعدات المقدمة للدول النامية أن يُضعف من قدراتها على التصدي للمخاطر، لاسيما وأنها في أمسّ الحاجة لهذه المساعدات

[1] ابراهيم عبد العزيز النجار، المرجع السابق، ص95.

[*] السوق المشتركة للمخروط الجنوبي The Southern Cone Common Market (MERCOSUR)، وتعرف بالميركوسور وهو اسم لتكتل اقتصادي في أمريكا اللاتينية يتألف من الأرجنتين والبرازيل والبارغواي والاورغواي، حيث تأسس في عام 1991 وأصبح اتحادا جمركيا في عام 1995، وانضم إليه بوليفيا والتشيلي سنة 1996. علي عبد الفتاح أبو شرار، **الاقتصاد الدولي**، نظريات وسياسات، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص419.

[2] برنارد هوكمان، **السياسة التجارية: هل تسير على ما يرام حتى الآن؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، الرقم2، صندوق النقد الدولي، يونيو 2012، ص117-19

من اجل الإنفاق الاجتماعي والاقتصادي بعدما اتسعت فجوة العجز في الميزانية العامة وتراجعت الاحتياطات الأجنبية بفعل الأزمة المالية.

القناة الثالثة: وتتعلق بمستقبل الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية، إذ تقلص حجم هذه الاستثمارات وما يصاحبها من منح للقروض بسبب المخاوف التي أصبحت تشكل هاجس لدى المؤسسات والشركات الكبرى من حيث أن معظم الدول النامية لا تتوفر على دعائم اقتصادية قادرة على الصمود أمام الأزمات.

الجدول رقم (5-2): تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشر 2007-2008

	تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الداخل (مليار يورو)		
	2007	2008	معدل النمو (%)
العالم	1833.3	1449.1	21-
الدول المتطورة	1247.6	840.1	32.7-
الدول النامية	499.7	517.7	3.6
إفريقيا	53	61.9	16.8
مصر	11.6	10.9	5.6-
المغرب	2.6	2.4	7-
إفريقيا الجنوبية	5.7	12	111.2
أمريكا اللاتينية	126.3	142.3	12.7
آسيا و Océanie	320.5	313.5	2.2-
جنوب شرق آسيا	247.8	256.1	3.3
جنوب شرق أوروبا	85.9	91.3	6.2

Source : Banque Africaine de Développement (2009), **L'effet de la Crise Financière Mondiale sur l'Afrique,** Working Papers Series, N° 96, Banque Africaine de Développement, Tunis, Mars 2009, P10.

الجدول أعلاه يعكس صورة واضحة لوضعية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كامل أنحاء العالم، فعلى المستوى العالمي، فقد سجلت تدفقات الاستثمارات الأجنبية تقهقرا بنسبة 21%، وذلك بسبب الركود الاقتصادي الناتج عن الأزمة العالمية. وقد وصلت نسبة التراجع إلى أكثر من 32% في الدول المتقدمة وذلك لكونها المسبب الأول والمتأثر الأول بالأزمة المالية. أما بخصوص الدول النامية فقد بلغت القيمة الإجمالية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بها حوالي 517.7 سنة

2008 مليار يورو مقارنة ب 499.7 مليار يورو سنة 2007، وذلك بنسبة نمو قاربت 3.6%. غير أن هذه الزيادة تبقى جدّ ضعيفة إذا ما قورنت بفرص الاستثمار الكبيرة المتوفرة بهذه الدول. ومن جانب آخر، فان الملاحظ في الجدول كذلك هو الاختلاف الشديد في تدفق الاستثمارات الأجنبية للدول النامية، حيث تضاعف حجم الاستثمارات الأجنبية في إفريقيا الجنوبية خلال الفترة ذاتها التي تراجعت فيها حصص كل من المغرب ومصر بنسب -7 و-5.6% على التوالي.

القناة الرابعة: ويمكن أن نعتبر أن هذه القناة ما هي إلا نتيجة حتمية للقنوات السابقة، وذلك أنها تتعلق بتدني معدلات النمو الاقتصادي بالدول النامية. والجدول الموالي يوضح تراجع معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية والناشئة من جراء الأزمة المالية.

الجدول رقم (5-3): معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية والناشئة 2008-2009

المنطقة / السنوات	2008	2009
شرق آسيا والمحيط الهادي	8.8	6.7
أوروبا واسيا الوسطى	6	3.5
أمريكا اللاتينية البحر الكاريبي	4.5	2.1
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	5.7	3.5
آسيا	6.3	5.4
إفريقيا جنوب الصحراء	5.4	4.6

المصدر: يوسف حسن يوسف، **تأثير صندوق النقد الدولي والمنظمات الدولية على اقتصاد الدول**، الطبعة الاولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2012، ص213.

ويلاحظ في الجدول انخفاض محسوس لمعدلات النمو الاقتصادي خاصة في المناطق ذات الصلة المباشرة بالاقتصاديات المتقدمة كأمريكا اللاتينية وأوروبا ودول الخليج وشمال إفريقيا. ولاشك أن هذا الانخفاض راجع بالدرجة الأولى إلى تعثر الأداء الاقتصادي بمختلف القطاعات المالية والصناعية والزراعية وحتى الخدمية. ومثال على ذلك، فان الإنتاج الصناعي التركي انخفض ب4% في بداية الأزمة، مما أدى إلى تراجع النمو الاقتصادي إلى اقل من 2% في سنة 2009، وذلك أن 50% من المنتجات التركية تصدر إلى الاتحاد الأوروبي[1].

[1] Estelle Brack, **l'impact de la crise sur les pays émergents,** Revue Banque Stratégie, N°265, décembre 2008, P9.

وكما اشرنا سابقا فان تداعيات الأزمة المالية كانت ولازالت شديد الأثر على الدول النامية، وهذا راجع إلى الكثير من الخصائص والأسباب والتي من أبرزها[1]:

– قلة وضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن أوضاع الاقتصاد، مما يدفعهم إلى مجرد الاكتفاء بتقليد سلوك من يعتقدون أنهم أكثر منهم دراية ومعرفة بالأحوال؛

– ضيق وصغر الأسواق فيها مقارنة بحجم التدفقات الرأسمالية الدولية، إذ يمكن أن يؤدي تغير صغير نسبيا في التدفقات الرأسمالية بالمعايير الدولية إلى تغير كبير في أسعار الأصول؛

– وجود ضمانات حكومية ضمنية في الدول النامية بتشجيع الإقراض غير الرشيد. وهذا ما يجعل البنوك فيها لا تراعي الأوضاع الفعلية للمقترضين.

المطلب الرابع: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول العربية

لم تتعرض الاقتصاديات العربية لتداعيات الأزمة المالية العالمية بنفس الحدّة التي تعرضت لها اقتصاديات دول العالم. فغالبية الدول العربية غير مندمجة في الاقتصاد العالمي بشكل كبير، وتنحصر مساهمتها في التجارة العالمية على تصدير النفط والغاز وبعض المواد الأولية الأخرى، واستيراد جميع حاجياتها الاستهلاكية، كما تتسم باندماج مالي عالمي محدود يقتصر على إقامة فروع لبنوك غربية والاستثمار في أسواق مالية لا ترقي إلى مستوى الأسواق المالية العالمية، والاهم من كل ذلك هو أن النظام البنكي والمالي يخضع لرقابة حكومية واسعة بما فيها القطاع الخاص، مما يضمن قيودا وضوابط لتحركات رؤوس الأموال والعملات الأجنبية.

لكن هذه الأمور لم تكن ضرعا واقيا للاقتصاد العربي من الوقوع تحت تأثيرات الأزمة المالية العالمية، وان كانت بنسب متفاوتة تختلف باختلاف درجة انفتاح كل دولة عربية على العالم. ومن أهم العوامل التي ساعدت على انتقال أثار الأزمة المالية إلى الدول العربية هي الطبيعة الريعية لتلك الدول، إذ شهد الاقتصاد العربي تحولات كبيرة بعد سنة 1970، حيث تم الابتعاد عن التخطيط والتركيز على الإنتاج، واستُبدل بالتركيز على قطاع الخدمات بشكل عام والخدمات الوساطية بشكل خاص في القطاع المالي. وهذه قطاعات ريعية بامتياز لا تأتي بأي قيمة مضافة على الاقتصاديات الوطنية، حتى وان شهدت عددا من الدول العربية نموا في الناتج الداخلي إلا أن ذلك النمو كان

[1] عبد المجيد قدي، المرجع السابق، ص22.

مرتبطا إلى حدّ كبير بالدورات الاقتصادية العالمية، ومن هذه الزاوية يتأثر الاقتصاد العربي بالتقلبات التي تحصل في العالم[1].

وللوقوف أكثر على طبيعة هذا التأثير وحجمه تمّ تقسيم الوطن العربي إلى ثلاث مجموعات* متباينة تختلف فيما بينها من حيث درجة اندماجها وانفتاحها على الاقتصاد العالمي.

1. الدول العربية ذات الاندماج الاقتصادي والمالي المرتفع:

وهي الدول التي عانت أكثر من غيرها من تداعيات الأزمة المالية العالمية. وتتمثل في دول مجلس التعاون الخليجي* الذي يضم كل من قطر، المملكة السعودية، البحرين، الكويت، والإمارات العربية المتحدة. وهي تشكل موردا هاما للأسواق العالمية من مادتي النفط والغاز، كما أن الجزء الأكبر من تعاملاتها تتم بالدولار، فضلا عن علاقتها الوثيقة بالولايات المتحدة الأمريكية اقتصاديا وسياسيا وعسكريا. وقد كان من تداعيات الأزمة على الدول الخليجية انخفاض أسعار النفط مما انعكس سلبا على موازين هذه الدول. وفي ذات الوقت أدت الأزمة المالية العالمية إلى تراجع قيمة الدولار أمام اليورو والجنيه الإسترليني، الأمر الذي سيسهم في ارتفاع تكلفة الواردات لدول الخليجية من الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة، فضلا عن انخفاض قيمة العملات الخليجية، خاصة التي تنتهج سياسة سعر الصرف الثابت مع الدولار كالسعودية مثلا.

فقد كانت الأزمة المالية لسنة 2007 نقطة تحول هامة في منحنى الإيرادات المالية للدول الخليجية. فبعد الفوائض المالية التي تدفقت لهذه الدول بفضل الطفرة النفطية خلال الفترة 2003-2006، أدت الأزمة إلى تقليص تلك الموارد المالية بالتزامن مع خروج الأموال الأجنبية من الأسواق الخليجية، في الوقت الذي كانت في العديد من القروض المستحقة لمؤسسات عالمية بحاجة إلى إعادة

---

[1] زياد حافظ، **الأزمة المالية العالمية**، أوراق عربية 30، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، (بدون سنة نشر)، ص28.

* تحديد المجموعات الثلاث كان استنادا للتقسيم الذي اقره صندوق النقد العربي في التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010

* تأسس مجلس التعاون الخليجي سنة 1981 بعضوية كل من قطر والسعودية وعمان والكويت والإمارات العربية المتحدة والبحرين لتعزيز التكامل الاقتصادي والمالي فيما بينها. ويقدر مجموع السكان في المجلس بنحو 38 مليون نسمة (بما فيهم الوافدين) بناتج محلي إجمالي بلغ 1.1 تريليون دولار سنة 2008. ويشكل النفط مقدار 59% من الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة، و80% من الإيرادات المالية. كما يمثل إنتاجها من النفط حوالي 50% من إنتاج دول منظمة الاوبيك. وترتبط كل دول المجلس عملاتها بالدور الأمريكي باستثناء الكويت التي ترتبط عملتها بسلة عملات (الدولار، الين واليورو). ويملك مجلس التعاون الخليجي عددا من اكبر وأقدم صناديق الثروة السيادية تدار فيها أصول تراوحت قيمتها في نهاية 2008 بين 600 مليار دولار وتريليون دولار، منها 500 مليار دولار مجنبة باعتبارها احتياطات رسمية. مي خميس وعبد الحق الصنهاجي، **التعلم من دروس الماضي**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد1، صندوق النقد الدولي، مارس 2010، ص50.

تمويل مما أدى الى تعرض عدد من شركات القطاع العام والخاص لمخاطر إعادة جدولة الديون القائمة في ذمتها وزيادة تكلفة التمويل وتراجع الاستمارات في تمويل مشاريع التطوير العقاري وشراء العقارات، وبالتالي لم تجد حكومات دول المجلس مهربا من تأجيل أو تجميد بعض المشاريع والتي قدرت قيمتها بحوالي 575 مليار دولار في نهاية 2009، علما أن تكلفة إجمالي المشاريع المقررة في سنة 2008 تقدر بحوالي 2.5 تريليون دولار[1].

كما خلفت الأزمة موجة من الذعر واهتزاز الثقة في الأسواق المالية لدول المجلس بعدما تراجعت قيمة الأصول العقارية، والمحافظ الاستثمارية للبنوك، وذلك لارتباطها القوي بالبنوك الأمريكية، والمعروف أن هذه الأخيرة تكبدت خسائر كبيرة بفعل الأزمة. وتقدر الخسائر في القيمة السوقية للأسواق الخليجية بنحو 41% أو ما يعادل 400 مليار دولار خلال الفترة سبتمبر – ديسمبر 2008، غير أن دول مجلس التعاون الخليجي استطاع امتصاص آثار الأزمة إلى حدّ بعيد بفضل الأرصدة المالية التي تراكمت قبيل الأزمة، إلى جانب تمكّن العديد من البنوك في دول المجلس من ضمان وضعية مالية ملائمة، وهو ما يعني أن القروض المتعثرة لم تكن تشكل خطرا على الأصول المالية للبنوك الخليجية.

الجدول رقم (5–4): مؤشرات الأداء المصرفي لدول مجلس التعاون الخليجي

	معدل كفاية رأس المال (%)		نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض (%)		نسبة المخصصات إلى إجمالي القروض غير المنتظمة (%)		معدل العائد على الأصول (%)		معدل العائد على حقوق المساهمين (%)	
	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009
الإمارات	14.0	20.3	2.9	4.6	100.0	79.0	2.0	1.5	22.0	12.1
البحرين	21.0	19.6	2.3	3.9	74.0	60.3	1.2	1.2	18.4	10.6
السعودية	20.6	16.5	2.1	3.3	142.9	89.8	2.8	2.0	28.5	25.8
عمان	15.8	15.5	3.2	2.8	111.8	113.8	2.1	2.2	14.3	14.2
قطر	13.5	16.1	1.5	1.7	90.7	84.5	3.6	2.6	30.4	19.3
الكويت	19.4	17.2	3.2	9.7	48.2	38.5	3.6	0.8	29.4	6.9

المصدر: جمال الدين زروق، **الأزمة المالية وقنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية**، سلسلة دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2011، ص11.

[1] جمال الدين زروق، **الأزمة المالية وقنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية**، سلسلة دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2011، ص8.

ومع أن البنوك حققت أرباحا خلال الأزمة إلا أنها عانت من شح في السيولة، تزامنا مع ارتفاع معدلات الفائدة في النصف الثاني من سنة 2008، إذ على سبيل المثال لا الحصر ارتفعت معدلات الفائدة على الودائع المتداولة في دولة الإمارات بمقدار 2.3% خلال ثلاثة أشهر، كما ارتفع الفارق بين العائد على سندات الشركات الصادرة في دول مجلس التعاون الخليجي ومعدل الفائدة على الودائع الدولارية الدولية من 1.45% في نهاية 2007، إلى 5% في نهاية سنة 2008[1]. ويمكن القول أن ما حدث في دول المجلس هو عكس التوقعات، وذلك أن من المفترض أن تشهد معدلات الفائدة انخفاضا في تلك الفترة تماشيا مع انخفاضا معدلات الفائدة في السوق الأمريكية بسبب أزمة الدولار.

أما عند الحديث عن الأسهم في السوق المالية الخليجية، فإننا سنلاحظ بوضوح تداعيات الأزمة المالية العالمية على أسعار الأسهم، إذ عرفت هذه الأخيرة انخفاضا شديدا بسبب الأزمة، وهو ما ينطبق على سوق الأسهم الأمريكية التي انهارت بشدة تحت تأثير أزمة الرهون العقارية.

الجدول رقم (5-6): التغيرات في أسعار الأسهم (2008/12/31-2007/1/2)

السوق	المشاهدة الأولى	المشاهدة الأخيرة	أعلى قيمة (الشهر/السنة)	التغير إلى أعلى قيمة (%)	التغير من أعلى قيمة (%)
ابوظبي	100	79.75	171.81 (2008/6)	71.81	53.38-
البحرين	100	81.04	130.39 (2008/6)	30.39	37.84-
قطر	100	91.23	177.33 (2008/6)	77.33	45.46-
دبي	100	39.66	152.52 (2008/1)	52.52	73.99-
الكويت	100	77.84	156.58 (2008/6)	56.38	50.28-
عمان	100	96.72	215.25 (2008/6)	115.52	55.06-
السعودية	100	60.26	149.26 (2008/1)	49.26	59.62-
الولايات المتحدة	100	70.54	113.54 (2007/10)	13.54	38.04-

المصدر: عماد موسى، **اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية قناة أسواق رأس المال**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، أيام 23-25 مارس 2009، بيروت، ص8.

[1] عماد موسى، **اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية قناة أسواق رأس المال**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، أيام 23-25 مارس 2009، بيروت، ص7

لقد استطاعت دول مجلس التعاون الخليجي تجاوز الأزمة المالية بأقل الخسائر مقارنة بالاقتصاد الأمريكي واقتصاديات الدول المتقدمة، والفضل هنا ليس راجعا إلى قوة في الاقتصاد، بل إلى السيولة الضخمة التي تتمتع بها تلك الدول، والأكثر من ذلك هو أن هذه الأرصدة المالية الخليجية كان إحدى الركائز الأساسية لإسعاف الاقتصاد الأمريكي وإخراجه من الأزمة. فالدول الخليجية لا تستطيع استثمار أموالها إلا في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك وفقا لما نشرته الوكالات الإعلامية في صيف 2008 في ذروة الأزمة عندما استدعى وزيرة المالية الأمريكي هنري بلسن رؤساء الصناديق السيادية لدول المجلس، وطلب منهم توظيف أموالها في الأسواق الأمريكية ودعم المؤسسات، كما حثهم على عدم الإقدام على أي استثمار خارج الولايات المتحدة الأمريكية من دون الموافقة المسبقة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي[1].

2. الدول العربية ذات الاندماج الاقتصادي والمالي المتوسط:

وتتمثل في كل من الأردن، مصر، لبنان، العراق، سوريا، تونس، المغرب وموريتانيا. والذي يميّز اقتصاديات هذه الدول أن مؤسساتها المصرفية غير متفتحة بشكل مباشر على الأسواق المالية العالمية، وان المؤسسات المصرفية بها تقتصر في تعاملاتها على الأموال المحلية، وبالتالي لم تتأثر كثيرا بالأزمة المالية العالمية في هذا الجانب. بل كان الأثر الأكبر للازمة المالية على القطاعات الاقتصادية الأخرى سواء المنتجة أو الخدماتية، وذلك أن جل التعاملات التجارية لهذه الدول تتم مع الدول الصناعية الكبرى، إضافة إلى اعتمادها الكبير على الدول المتقدمة في تنشيط القطاعات الخدماتية وعلى رأسها السياحة. ولذا فان أي ركود اقتصادي في الدول المتقدمة سينعكس سلبا على النشاط الاقتصادي في هذه الدول العربية. وبإلقاء نظرة سريعة على بيانات الجدول الموالي، سيتبيّن لنا أن أداء القطاع المصرفي بشكل عام كان مقبول غداة الأزمة المالية العالمية.

[1] زياد حافظ، المرجع السابق، ص30.

الجدول رقم (5-7): مؤشرات أداء وسلامة القطاع المصرفي

	معدل كفاية رأس المال (%)		نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض (%)		نسبة المخصصات إلى إجمالي القروض غير المنتظمة (%)		معدل العائد على الأصول (%)		معدل العائد على حقوق المساهمين (%)	
	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009	2007	2009
الأردن	20.8	18.3	4.1	4.2	67.8	63.3	1.6	1.4	14.0	11.5
تونس	9.8	11.2	17.7	13.3	53.4	58.2	0.8	1.1	10.5	13.3
سورية	16.4	19.0	5.3	5.1	23.7	17.9	2.4	1.1	23.9	20.0
لبنان	12.5	12.4	10.1	6.0	56.6	64.4	1.02	1.05	12.1	14.4
مصر	14.3	14.8	14.8	14.7	92.1	94.5	0.8	0.8	13.3	14.5
المغرب	10.6	11.7	6.0	5.5	75.3	77.6	1.2	1.3	16.7	17.0
موريتانيا	10.0	10.0	35.1	27.0	61.5	85.0	2.3	4.0	10.2	16.0

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص215.

ومن العوامل الأخرى التي ساهمت في حماية القطاع المصرفي من تداعيات الأزمة المالية العالمية في دول المجموعة هو أن جل المعاملات الخارجية للبنوك المحلية تخضع للقيود على حرّية التدفقات الرأسمالية متمثلةٍ في وضع سقوف للاستثمار في الخارج وذلك للحدّ من انكشاف أصولها الأجنبية على المخاطر الاستثمارية، بل وحتى الأسواق المالية كانت في مأمن عن تقلبات الأسواق المالية العالمية لان الغالبية العظمى من المستثمرين في تلك الأسواق هم أفراد من دول المجموعة، مع تواجد محدود للاستثمار الأجنبي المضبوط في عدد من الأسواق ذات السيولة المرتفعة[1]. كما يمكن الإشارة إلى أن سلامة القطاع المصرفي في بعض الدول العربية، كلبنان، كان بفضل الإجراءات القانونية التي فرضها البنك المركزي على البنوك الأخرى، حيث منع المضاربة في الأسواق المالية المحلية والأجنبية[2].

ومع أن الاقتراض المصرفي في دول المجموعة يرتكز على التمويل المحلي، إلا أن مستويات هذا المنحى من الاقتراض ازدادت مع حدوث الأزمة المالية العالمية وما صاحبها من شحّ في السيولة وتراجع في التمويل الخارجي لبعض المشاريع. غير أن حجم القروض المصرفية المقدمة للقطاع الخاص تراجعت بشدّة خلال الفترة 2008-2009، خاصة في الأردن ومصر، تحت تأثير عدة أسباب منها، تنامي الضغوطات على السيولة النقدية، وإعادة هيكلة بعض الأصول المصرفية وتقليص نسبة القروض غير

[1] صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص213.

[2] زياد حافظ، المرجع السابق، ص30.

المنتظمة، فضلا عن الإجراءات الوقائية المنتهجة من طرف البنوك تحسب من حدوث حالات جديدة من التعثر المالي[1].

أما بخصوص النشاط الاقتصادي فقد عانت دول المجموعة من عدة اختلالات هيكلية بسبب تدهور شروط التبادل التجاري وارتفاع أسعار الفائدة الدولية وتراجع إيرادات السياحة، كما أن ارتفاع أسعار السلع الغذائية في الفترة 2008-2010، ضاعف من الضغوط على الموازنات العامة مما أدى في النهاية إلى ارتفاع تكلفة برامج الضمان الاجتماعي، وارتفاع مستوى الدين العام المحلي وكذا تنامي مستويات البطالة[2].

3. الدول العربية ذات الاندماج الاقتصادي والمالي المنخفض:

وتشمل الدول غير المندمجة بشكل قوي في الأسواق العالمية سواء التجارية آو المالية، وهي تتمثل في كل من الجزائر، السودان، ليبيا واليمن، وقد كان تأثرها بالأزمة المالية في إطار ضيق من حيث كونها تعتمد في مجملها على تصدير النفط، وبالتالي انخفاض أسعار النفط بسبب الأزمة أدى إلى إضعاف المواد المالية اللازمة لتمويل المشاريع العمومية والنفقات الحكومية بشكل عام. كما أن الأزمة أثّرت بشكل غير مباشرة على حجم الصادرات النفطية لهذه الدول، واخصّ بالذكر كل من الجزائر وليبيا المنضويتين تحت قبة الاوبيك OPEC، ذلك أن الدول الأعضاء أقرّت تخفيض الإنتاج لمرتين متتاليتين، نهاية 2008 وبداية 2009، من اجل مجابهة انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية مثلما أوضحنا ذلك من قبل.

وتجدر الإشارة إلى أن انهيار أسعار النفط في سنة 2008 أدى إلى تراجع معدل التبادل التجاري في الجزائر بأكثر من 32%، مما أدى إلى انهيار قيمة الصادرات من 80 مليار دولار سنة 2007 إلى 57 مليار دولار سنة 2009 و55 مليار دولار سنة 2010، كما أن الاقتصاد الجزائري لم يسجل نموا قبيل الأزمة المالية العالمية يتجاوز 3.8%، والذي انخفض إلى 2.25% خلال الأزمة، كما ارتفعت الواردات من السلع والخدمات بشكل ملموس خلال الأزمة لتصل إلى 50 مليار دولار،

[1] صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص ص213-214.

[2] هبة عبد المنعم، **أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين**: ملامح وسياسات الاستقرار، صندوق النقد العربي، يناير 2012، ص ص16-17.

وذلك بالرغم من الإجراءات التقشفية التي طبقتها الحكومة من اجل الحدّ من استيراد السلع الاستهلاكية على غرار السيارات والأجهزة الكهرومنزلية[1].

والواضح أن اقتصاديات هذه الدول تعتبر من الاقتصاديات النامية، وهو ما يعني أنها تعرضت لنفس تداعيات الأزمة التي واجهتها الدول النامية، وان كان بنسب متفاوتة. ويرى البعض أن السبب في تخفيف تداعيات الأزمة المالية على دول هذه المجموعة يكمن في النقاط التالية[2]:

1. عدم وجود سوق مالي بالمعنى الفعلي في تلك الدول؛
2. عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها؛
3. انغلاق اقتصاديات تلك الدول بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذلك أن الإنتاج لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات وذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الاقتصاد العالمي، والكثير من الدول التي تعتمد على الصادرات قد تتأثر بالركود والكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها؛
4. اعتماد حكومات تلك الدول على موازنة سعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق، وهو ما يجنبها انعكاسات في حالة انخفاض أسعار النفط.

والمفارقة أن هذه المجموعة حققت معدلات نمو معتبرة في القطاعات الاقتصادية غير النفطية خلال الفترة التي تراجعت فيها أسعار النفط. فبالنسبة للجزائر تجلت نسب النمو الجيدة في القطاع الزراعي من خلال ارتفاع محصول الحبوب، وكذا قطاع الأشغال العمومية من خلال الاستمرار في تطوير البنية التحتية. كما حققت الجزائر نتائج جيدة فيما بمعدلات التضخم والمديونية الخارجية، حث انخفض معدل التضخم عند مستوى متوسط قدره 2.7%، وتراجعت الديون الخارجية الى 5.3 مليار دولار وخدمة الدين إلى 1 مليار دولار سنة 2009[3]. والأمر ذاته ينطبق على ليبيا، إذ استطاعت الحكومة الليبية تشييد العديد من مشاريع البينية التحتية توازيا مع زيادة معدلات الاستثمارات الأجنبية في البلاد، وما يمكن قوله هنا هو أن تحقيق هذا النتائج المشرفة مردّه إلى

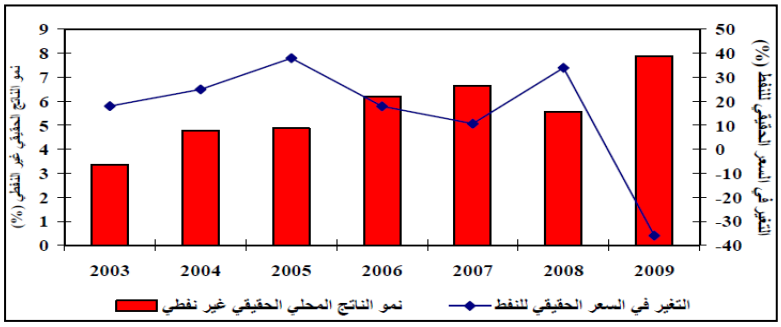
[1] بلقاسم العباس، **تبعات الأزمة الاقتصادية على الدول العربية والنامية**، سلسلة جسر التنمية، العدد 102، السنة العاشرة، المعهد العربي للتخطيط، ابريل 2011، ص ص14-15.

[2] فريال مشرف عيدان، **الأزمة المالية العالمية وأثارها على اقتصاديات الدول العربية**، المجلة السياسية والدولية، العدد23، 2013، ص258.

[3] بلقاسم العباس، المرجع السابق، ص15.

الفوائض النفطية المتراكمة قبيل الأزمة، لكون أن الجزائر وليبيا تعتبران من اكبر منتجي النفط والغاز في العالم.

الشكل رقم (5-2): مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي وسعر النفط للمجموعة الثانية



المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص212.

إلا أن الأمر كان مختلفا في السودان واليمن وحتى موريتانيا والتي تعدّ من الدول المنخفضة الدخل وذات الهشاشة الاقتصادية، مما يجعلها أكثر البلدان تضررا من أي اضطرابات عالمية على غرار الأزمة المالية العالمية، حيث شهدت هذه الدول تراجعا في معدل تبادلها التجاري من 182 إلى 149 خلال الفترة 2008-2009، مما نجم عنه انخفاض في صادراتها من السلع والخدمات من 13 مليار دولار إلى 8.73 مليار دولار خلال نفس الفترة، مما أدى إلى تفاقم العجز في الميزان التجاري إلى أكثر من 3 مليار دولار في سنة 2009، وبالتالي انخفض معدل النمو الاقتصادي من 4.7% سنة 2008 إلى 2.39% سنة 2009، كما تراجعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة من 4.4 مليار دولار إلى 3.01 مليار دولار من 2008 إلى 2009، والأدهى من ذلك ارتفاع مديونيتها الخارجية من 23.5 مليار دولار إلى 28.5 خلال الفترة 2000-2009[1].

المبحث الثاني: أزمة الديون السيادية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي

مع بداية العقد الثاني من القرن الحالي، شهدت القارة العجوز أزمة اقتصادية أخرى، عرفت بأزمة الديون السيادية، إذ أدى التلاعب بالبيانات وعدم الإفصاح عن الحالة الفعلية للاقتصاد اليوناني إلى وقوعه في أزمة خطيرة، امتدت تبعاتها إلى كامل دول الاتحاد الأوروبي، وكادت تعصف بمستقبل الوحدة النقدية الأوروبية بعدما ظلت ولسنوات عديدة من انجح الاتحادات النقدية في العالم. فقد

[1] بلقاسم العباس ، المرجع السابق، ص17.

اكتست أزمة الديون السيادية صبغةً عالمية بعدما انتقلت تداعياتها من حدود الاتحادي الأوروبي إلى دول العالم، سواء المتقدمة منها والنامية.

المطلب الأول. تداعيات أزمة الديون السيادية على الاتحاد الأوروبي:

لم تكن تداعيات أزمة الديون السيادية على دول الاتحاد الأوروبي بنفس الحدة، وذلك لاختلاف المتانة الاقتصادية التي تتمتع بها كل دولة. وقد تمثلت الدول الأكثر تأثرا بالأزمة في كل من اسبانيا والبرتغال وايطاليا واليونان وقبرص وذلك لتنامي حجم الضغوطات التي واجهت، خاصة بعدما قامت مؤسسات التصنيف الائتماني بخفض المستوى الائتماني لديونها خلال سنة 2012. فقد قامت وكالة "ستاندرد اند بوروز" بتخفيض تصنيف ايطاليا في سبتمبر 2012 إلى A بدلا من +A، وتخفيض تصنيف فرنسا من AAA إلى +AA، كما خفضت وكالة موديز تصنيف قبرص إلى مستوى B، الأمر الذي ساهم في إضعاف الجهود المبذولة من اجل مواجهة الأزمة، لاسيما وان معدلات النمو الاقتصادي تراجعت في منطقة اليورو من 1.4% سنة 2011 إلى 0.6% سنة 2012[1].

ويعتبر هذا التباطؤ في النمو سببا ونتيجة في نفس الوقت، لازمة الديون السيادية في الاتحاد الأوروبي، فضلا عن كونه نتيجة للعديد من المشاكل المالية التي تتخبط فيها المنطقة منذ ظهور اليورو سنة 1999. فقد تفاقمت تداعيات أزمة اليورو بشكل ملحوظ خلال سنة 2011، وتفاقم على إثرها الوهن القائم في القطاع المصرفي، وبالرغم من الخطوات المنتهجة من قبل حكومات منطقة اليورو في إطار محاولتها التوصّل إلى حلول منظمة لمشكلة ديون اليونان، فقد اصطدمت تلك الخطوات باستمرار حالة الاضطراب في سوق المال وتزايد العجز عن الوفاء بالتزامات اليونان لدى بعض الاقتصاديات الكبرى في منطقة اليورو، لاسيما ايطاليا، ناهيك عن أن السياسات المالية التقشفية التي كان يُرجى منها تجاوز الأزمة، أدت بصفة عكسية إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو والتوظيف، وبالتالي توالت على منطقة اليورو المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي، وعمليات الإصلاح وتحقيق التوازن على عدة أصعدة[2].

[1] صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2013، ص3.

[2] الامم المتحدة، **حالة وافاق اقتصاد العالم 2012**، الملخص التنفيذي، ص1.

وقد كادت الأزمة أن توقع الاتحاد الأوروبي في مشاكل اجتماعية وخيمة بعدما أجبرت معظم الدول الأوروبية على إحداث تغيير جذري للسياسة الاقتصادية القائمة، وتخفيض كل من الأجور والنفقات العمومية تحت مظلة التقشف المالي، وهو الأمر الذي لم يقتصر على الدول المتأزمة (اليونان، اسبانيا، البرتغال وايرلندا) فحسب، بل تعداها إلى الدول الكبرى في الاتحادي الأوروبي التي أرادت هي الأخرى تخفيض العجز في موازينها العامة. فقد تبنت ايطاليا مخططا لتقليص النفقات العمومية بحوالي 24 مليار يورو وتجميد الأجور لمدة 3 سنوات، وتليها ألمانيا التي عبرت هي الأخرى عن نيّتها في تخفيض نفقات الحكومة بقيمة 80 مليون يورو خلال ثلاث سنوات ونصف، أما فرنسا فقد قررت تقليص العجز إلى 3% من الناتج المحلي الإجمالي نهاية 2013، من خلال تجميد النفقات وإعادة إصلاح نظام التقاعد[1]. لكن المشكلة أن هذه الإجراءات التقشفية لم تكن في صالح الدول الأوروبية التي كانت تعاني من الأزمة.

وكان بالإمكان احتواء الأزمة والتقليل من تبعاتها لو لم يتأخر الاتحاد الأوروبي في مدّ يد العون لليونان، وهو ما يعتبر من التناقضات التي تواجه الاتحاد الأوروبي والذي كان يعكس نموذجا متميزا في التعاون والتماسك بين أعضائه، بل والأدهى من كل ذلك، أن مثل تلك التصرفات باتت تهدّد كيان الاتحاد وتُعجّل من تفككه وزواله، ولعل البداية هنا كانت بخروج المملكة المتحدة من هذا الاتحاد العريق.

فقد شهد العالم المعاصر العديد من الأزمات المشابهة لازمة الديون السيادية اليونانية، إلا أن التفاعل معها كان سريعا وجادًا بخلاف ما حدث في منطقة اليورو، وخير دليل على ذلك التحرك الأمريكي البالغ السرعة لإنقاذ المكسيك وتوفير قروض ضخمة لها بقيمة 47 مليار دولار، منها 17 مليار دولار من الولايات المتحدة والباقي من صندوق النقد الدولي وبنك التسوية الدولية، عندما وصلت إلى حالة الإفلاس والعجز عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية بداية سنة 1995، الأمر الذي يعكس حرص الولايات المتحدة على الحفاظ على اقتصاديات دول منطقة التجارة الحرة لدول أمريكا

[1] Trevor Evans**, La crise dans la zone euro**, Journal international de recherche syndicale, Vol. 3, n°1, 2011, P119.

الشمالية (نافتا) بصورة تبعث على الثقة في التكافل بين دول المنطقة، وهو ما لم يظهر في منطقة اليورو إلا بعد أن اشتدّت الأزمة وأصبحت تشكل خطرا كبيرا على اتحاد ومستقبله[1].

ومع أن بريطانيا لا تتبنى عملة اليورو إلا أنها تضررت هي الأخرى من أزمة الديون التي اجتاحت منطقة اليورو، حيث تجلت انعكاسات الأزمة على الاقتصاد البريطاني في تراجع صادراتها نحو الدول الأوروبية التي كانت تمرّ بركود اقتصادي كبير، إضافة تقهقر معدلات النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة، حيث تراجع معدل نمو الناتج المحلي من 1.8% سنة 2010 إلى 0.9% سنة 2011، ليصل إلى حدود 0.2% سنة 2012[2]. وفي تلك الأثناء لم تجد الحكومة البريطانية مهربا من تنفيذ سياسة تقشفية صارمة أدت إلى تقليص مستويات الإنفاق الحكومي، وتخفيض مستوى الطلب المحلي وازدياد معدلات البطالة.

ولم يقتصر ارتفاع معدلات البطالة على بريطانيا فحسب، بل تفاقمت معدلاتها في كامل أوروبا عقب الأزمة الأوروبية سنة 2010، بعدما كانت أوروبا تعاني أصلا من البطالة المرتفعة والناجمة عن الأزمة المالية العالمية. ففي سنة 2011، بلغ عدد العاملين في الاتحاد الأوروبي العاطلين عن العمل كليا أو جزئيا 42.6 مليون شخص، في حين بلغ عدد العاطلين عن العمل كليا في الاتحاد الأوروبي في ابريل سنة 2012 حوالي 24.7 مليون شخص بزيادة نسبتها 8% عن النسبة المسجلة في السنة السابقة[3].

أما بخصوص اقتصاديات أوروبا الصاعدة، على غرار تركيا وبولندا وبلغاريا، فقد تأثرت هي الأخرى بتبعات أزمة الديون السيادية، والتي كانت لا تزال تعاني من نتائج أزمة الرهون العقارية. وبالفعل تراجع حجم النشاط الاقتصادي بها نتيجةً لتباطأ وتيرة الصادرات، وضعف الثقة، وانخفاض إجمالي التمويل المقدمة لاقتصادياتها من طرف أوروبا الغربية. فمعدل النمو الاقتصادي تقهقر إلى اقل من 1.5% سنة 2011، بعدما كان في حدود 5.25% سنة 2012، مما يعني الوقوع في ركود اقتصاد كبير، تزامنا مع اسمرار التأثير السلبي الواقع على الائتمان من العملية الجارية لإعادة التوازن في

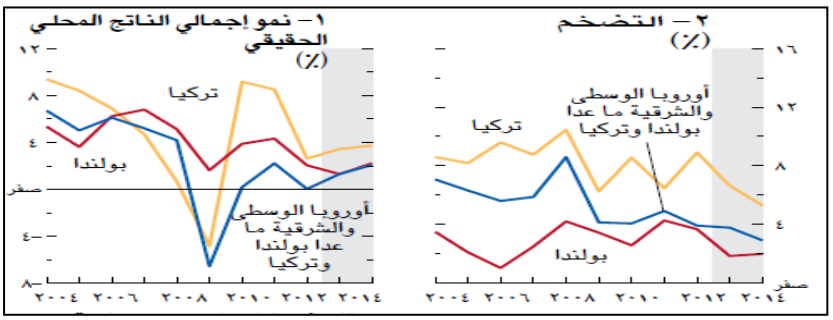
[1] محمد توفيق عبد المجيد، **العولمة والتكتلات الاقتصادية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص278.

[2] المرجع نفسه

[3] ديميتريوس بابادِيمتريو، **الهجرة تواجه بطء النمو**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، الرقم 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر2012، ص19.

تمويل البنوك الأجنبية التابعة للمنطقة من مصادر محلية بدلا من البنوك إلام، بل والأدهى من ذلك هو ارتفاع القروض المتعثرة وعدم اكتمال إصلاح الخلل في الموارد العامة[1].

الشكل رقم (5-3): تطور مؤشرات اقتصاديات أوروبا الصاعدة



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، ابريل 2013، ص50.

والملاحظ من الشكل أن الاقتصاديات الأوروبية الناشئة أو الصاعدة مرت بمرحلتين من الركود الاقتصادي، إذ كانت الأولي خلال الفترة 2007-2009، أي تزامنا مع أزمة الرهن العقاري، وما إن بدأت معدلات النمو تشهد ارتفاعا خلال الفترة 2009-2011، عادت إلى الهبوط مرة أخرى تحت تأثير أزمة الديون الأوروبية، أي الوقوع في ركود اقتصادي جديد، وان كان اقل حدّة من الركود الأول. أما نسب التضخم فلم تكن سوى ترجمة للركود الاقتصادي الحاصل، وذلك أن انخفاض التضخم كانت نتيجة لانخفاض أسعار السلع أثناء فترات الركود الاقتصادي.

المطلب الثاني: تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول المتقدمة

لاشك أن اليابان يتمتع بعلاقات اقتصادية قوية مع الاتحاد الأوروبي، الأمر الذي عزز من قنوات انتقال الأزمة الأوروبية إلى الاقتصاد الياباني، فقد تراجع معدل النمو إلى مستويات جدّ منخفضة بقيمة 0.7% سنة 2011، مقابل 4.4% سنة 2010، مع أن هذا الانكماش لا يعزى فقط للازمة الأوروبية فحسب، بل هو كذلك من مخلفات الزلزال المدمّر الذي ضرب اليابان سنة 2011[2]. أما باقي الدول المتقدمة قلم تكن أحسن حالا من اليابان، حيث عانت هي الأخرى من تراجعات كبيرة في معدلات النمو تزامنا مع ارتفاع البطالة وتراجع الطلب العالمي على المنتجات

[1] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي**، ابريل 2013، ص50.

[2] صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2012، ص5.

الصناعية. فقد تراجع معدل النمو للدول الأسيوية المتقدمة بأكثر من ثلاث نقاط في اقل من سنة، إذ وصل معدل النمو إلى حدود 4.0% في سنة 2011 مقابل 8.5% في السنة التي سبقتها[1].

وتبقى معدلات البطالة المرتفعة كنقطة ضعف حقيقية في كيان الدول المتقدمة، خاصة بعدما استفحلت وبلغت معدلات جدّ مرتفعة عقب الأزمة الأوروبية والأمريكية على حد سواء، إذ وصلت نسبة 8.6% خلال سنة 2011، وربما كانت الأوضاع الحقيقية أسوء من ذلك بكثير، ذلك أن شبح البطالة لا يكمن في النسب المرتفعة فحسب، بل في التطورات الخطيرة التي تنجر عنها، حيث تشير المصادر إلى أن نسب مشاركة العمالة لدى الولايات المتحدة في حالة تناقص مستمر، وهناك تزايد في عدد العمال دون وظائف الذين قد تخلو عن فكرة البحث عن وظيفة بعد أن ظلوا عاطلين لفترات طويلة، مما انتهى بهم الأمر إلى عدم احتسابهم ضمن صفوف البطالين آو العاطلين عن العمل[2].

كما ظلّ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة متواضع إن لم نقل ضعيفا بسبب الأزمة الأوروبية، والتي عملت على استمرار المخاطر الأساسية النابعة من تفاقم تلك الأزمة والتي أثرت على الولايات المتحدة الأمريكية من خلال القنوات التجارية والمالية، إلى جانب الضبط المستمر لأوضاع المالية العامة، وضعف البيئة الخارجية، والصدمات المؤقتة، ناهيك عن الجفاف الحاد الذي اثر على النشاط الزراعي والمخزون والاضطرابات التي شهدها شمال البلاد على اثر العاصفة ساندي[3].

المطلب الثالث: تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول النامية.

من الطبيعي أن تتأثر الدول النامية بأي اختلال أو اضطراب يصيب الدول المتقدمة وذلك للارتباط المتزايد لاقتصاديات الأولى بالثانية، حيث غالبا ما تتجلى تلك الآثار على معدل التضخم وسعر الفائدة ومعدلات النمو وكذا حجم التدفقات الرأسمالية. وفيما يخص تداعيات أزمة الديون الأوروبية على الدول النامية والناشئة، فقد تمثلت إحداها في تراجع معدلات النمو الاقتصادي كنتيجة لتباطؤ النمو بالاقتصاديات المتقدمة، مع أن وضعية النمو الاقتصادي بالدول النامية كانت جيدة

[1] المرجع نفسه.

[2] الأمم المتحدة، **حالة وآفاق اقتصاد العالم 2012**، ص5.

[3] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي**، ابريل 2013، ص ص51-52.

مقارنة بالدول المتقدمة*، والفضل في ذلك راجع إلى الزيادة الكبيرة في الطلب المحلي في هذه البلدان، وزيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية الخاصة من الدول الصناعية الكبرى التي تعاني من أزمات اقتصادية إلى الدول النامية والناشئة، بهدف تلافي الخسائر المحققة وتجنب الخسائر المحتملة وكذا الاستفادة من ثمار النمو الاقتصادي المتنامي، الأمر الذي أسفر عن تزايد تلك التدفقات بحجم تجاوز تريليون دولار سنة 2012 استناد إلى التقرير الصادر عن معهد التمويل الدولي سنة 2012[1].

أما الجانب الثاني لانعكاسات أزمة الديون السيادية على الدول النامية فيتضح من خلال تطور معدلات التضخم في تلك البلدان، والتي شهدت نسبا مرتفعة للتضخم خاصة الدول النامية المصدرة للنفط على غرار دول مجلس التعاون الخليجي وشمال إفريقيا، في الوقت الذي كانت فيه النسب منخفضة في باقي الدول النامية تماشيا مع انخفاض التضخم في دول الاتحاد الأوروبي وباقي الدول الصناعية الكبرى تحت وطأة الركود الاقتصادي. ويعتبر هذا الركود احد الأسباب الرئيسة في تعثر التجارة بمجمل الدول النامية، حيث شهدت التجارة الخارجية في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي تباطؤ من حيث الحجم والقيمة، بالإضافة إلى حدوث انكماش في صادرات إفريقيا بسبب تقلص الصادرات النفطية في كل من دول شمال إفريقيا وجنوب الصحراء، وعلى اثر ذلك فان معظم أسعار السلع الأساسية انخفضت انخفاضا كبيرا خلال الفترة 2011-2014، مع حدوث انخفاض ملحوظ في أسعار النفط الخام وبعض السلع التي يعد الطلب عليها أكثر ارتباطا بالنشاط الاقتصادي العالمي، مثل المعادن والخامات والمواد الأولية الزراعية[2].

المطلب الرابع. تأثيرات أزمة الديون السيادية على الدول العربية:

إن طبيعة الوطن العربي تحدد حجم وطريقة تأثير الأزمة الأوروبية عليه. فالوطن العربي ينقسم إلى جزأين أساسيين وهما دول الخليج العربي ودول شمال إفريقيا، وتأثير الأزمة على المجموعة الثانية يكون اكبر نظرا للعلاقات التجارية والتاريخية التي تربطها بالاتحاد الأوروبي، وكذا قرب الموقع الجغرافي

* وفي تقرير للتجارة والتنمية لسنة 2015، تم الإشارة إلى أمر في غاية الأهمية وهو أن سرعة نهوض الاقتصاديات النامية من براثن الأزمة المالية العالمية تؤكد انفلاتها من جاذبية البلدان المتقدمة وإنشاء مدار اقتصادي مستقل خاص بها. لكننا نرى أن هذه الأطروحة لم تتحقق بالشكل الكافي على الأقل في الوقت الحالي إذا ما نظرنا إلى حجم الأضرار التي تتكبدها الدول النامية من أزمات الاقتصاديات المتقدمة.

[1] صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2013، ص5.

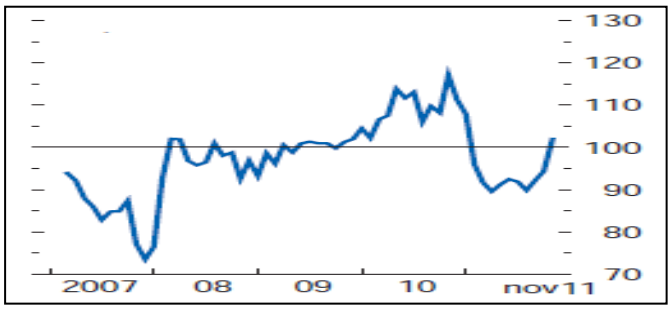
[2] الأمم المتحدة، **تقرير التجارة والتنمية 2015**، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، نيويورك وجنيف، 2015، ص ص12-13.

بينهما، حيث يعتبر الاتحاد الأوروبي أول المتعاملين التجاريين مع دول المغرب العربي، خاصة بعد اتفاقية الشراكة الاورو–متوسطية، الأمر الذي جعل ما يربوا عن 60% من اقتصد المغرب العربي مرتبطا بأوروبا. لكن هذا الأمر لا يعني أن دول المشرق العربي في مأمن عن التأثيرات المختلفة للازمة الديون السيادية.

فقد أدى الانكماش الاقتصادي الذي اجتاح منطقة اليورو عقب الأزمة المالية الأوروبية وما خلفته من تدابر تقشفية سنة 2011، إلى حدوث تداعيات سلبية على حجم صادرات الدول العربية (الشرق الأوسط وشمال إفريقيا) إلى الاتحاد الأوروبي، إذ يعتبر هذا الأخير الشريك الأول في التبادل التجاري مع الدول العربية ، حيث تمثل صادرات هذه الأخيرة من السلع إلى الاتحادي الأوروبي حوالي 20% من مجموع صادراتها، مما يشكل ميزة لها مقارنة بآسيا، كندا، أمريكا اللاتينية، إفريقيا جنوب الصحراء والولايات المتحدة[1].

كما أدى تباطؤ النمو الاقتصادي في منطقة اليورو إلى تراجع السياحة في الوطن العربي، وبالتالي تقلص الإيرادات السياحية، خاصة الدول التي تعتمد اعتماد كبيرا على السياحة لتوفير المواد المالية لاقتصادياتها، على غرار تونس والمغرب ومصر وغيرهم، حيث أن السواد الأعظم من الوفود السياحية تتدفق إليها من القارة العجوز.

الشكل رقم (5–4): مؤشر السياحة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مؤشر 2009=100)



Source : Font monétaire international, **Perspectives de l'économie mondiale**, Etudes économiques et financières, avril 2012, P75.

والملاحظ من الشكل الانهيار الحاد لمؤشر السياحة في الوطن العربي من 120 نقطة منتصف 2010 إلى اقل من 90 نقطة في منتصف 2011، استنادا إلى سنة الأساس 2009، وهنا يمكن

[1] Font monétaire international, **Perspectives de l'économie mondiale**, Etudes économiques et financières, avril 2012, P74

القول أن السبب في تقهقر السياحة لا يكمن في تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية فقط، بل هناك سبب آخر وهو الاضطرابات السياسية وتدهور الوضع الأمني في بعض الدول العربية ضمن ما كان يعرف بالربيع العربي.

أما الجانب الايجابي للازمة فقد تمثل في ارتفاع أسعار النفط، مما أدى إلى نمو التجارة الخارجية للدول العربية المصدرة للنفط، مما ساهم في تخفيض العجز في الموازنة العامة الناتج عن الأزمة السابقة، إلى جانب الرفع من معدلات النمو الاقتصادي، حيث شهدت هذه الدول نمو اقتصاديا قويا في سنة 2012 بلغ حوالي 5.75%، مدعوما بشكل كبير بعملية استئناف إنتاج النفط في ليبيا وكذا التوسع القوي في دول مجلس التعاون الخليجي[1]. لكن في الوقت ذاته شكل ارتفاع أسعار النفط تحديا حقيقيا أمام الدول المستورد للنفط على غرار مصر، المغرب، لبنان، الأردن وتونس، وذلك بتقليص الموارد المالية الموجهة لتعزيز النمو الاقتصادي من اجل تسديد فواتير استيراد النفط، والنتيجة أن معدل النمو الاقتصادي في تلك الدول وصل إلى ما يقرب من 1% سنة 2012.

المبحث الثالث: الأزمة الأمريكية والأوروبية وتداعياتها على هدف إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية.

أدركت الدول الصناعية الكبرى أنّ استدامة التنمية في مجتمعاتها مقرُونٌ بتعزيز أساسات التنمية في باقي دول العالم، وعلى الأخص الدول النامية والفقيرة. ومن ثم فقد أخذت الأمم المتحدة على عاتقتها مهمة التصدي للمشاكل والاختلالات التي تواجه الدول النامية، من خلال عقد العديد من المؤتمرات والندوات الهادفة إلى إقناع الدول المتقدمة بأهمية التضامن مع الدول النامية لتحقيق التنمية الشاملة. ومن أهم هذه المؤتمرات تلك التي تم خلالها الإعلان عن أهداف الألفية الثالثة في شهر سبتمبر من سنة 2000 من قبل 147 رئيس دولة وحكومة، وقد أطلق على هذه الأهداف اسم الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة البالغ عددها ثمانية أهداف أساسية، الغرض منها قياس مستوى التنمية في الدول النامية خصوصا، حيث أن من أهم ما تضمنته تلك الأهداف هو مكافحة الفقر المدقع، وتخفيض معدل الوفيات بين الأطفال والقضاء على مرض فقدان المناعة المكتسبة، وقبل هذا وذاك، إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية. وقد تم الاتفاق على تحقيقها بحلول سنة 2015، وعلى

[1] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي 2013**، المرجع السابق، ص60

مدار 25 سنة قبيل هذا التاريخ، غير أن الفترة التي رافقت تنفيذ تلك الأهداف انطوت على حدثين هامين تمثلا في الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية بأوروبا، الأمر الذي شكل تحديا كبيرا أمام العاملين على تحقيق الأهداف في مواعيدها المحددة، فكيف أثرت تلك الأزمات على منحنى الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة؟

المطلب الأول: عرض عام للأهداف الإنمائية للألفية الثالثة والغايات القياسية المُفضية إليها

تعدّ الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة كانطلاقة حقيقية ورؤية جدية لترسيخ التنمية الاقتصادية والبشرية في كامل أنحاء العالم، والمستفيد الأكبر من إرساء تلك الأهداف هي الدول النامية والمنخفضة الدخل، والتي أصبح من الواجب عليها إصلاح أنظمتها السياسية والاقتصادية بما يساعد على تسريع وتيرة الأهداف وجني ثمارها في آجالها المحدد. وكما اشرنا سالفا، فان الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة تتفرع إلى ثمانية أهداف أساسية، وان كل هدف يتضمن غايات محدّدة ومقيّدة بمؤشرات معينة، وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (5-8): الأهداف الإنمائية والغايات المنبثقة عنها

الأهداف والغايات	المؤشرات
الهدف (1): القضاء على الفقر المدقع والجوع	
الغاية (1): تخفيض نسبة السكان الذين يقل دخلهم اليومي عن دولار واحد إلى النصف في الفترة ما بين 1990 و2015	1. نسبة السكان الذين يقل دخلهم عن ما يعادل القوة الشرائية لدولار واحد في اليوم.
	2. نسبة فجوة الفقر.
	3. حصة أفقر خمس سكاني من الاستهلاك الوطني.
الغاية (2): تخفيض نسبة السكان الذين يعانون من الجوع إلى النصف في الفترة ما بين 1990 و2015.	4. شيوع عدد الأطفال ناقصي الوزن الذين يقل عمرهم عن خمس سنوات.
	5. نسبة السكان الذين لا يحصلون على الحد الأدنى لاستهلاك الطاقة الغذائية.
الغاية (3): التعاون مع البلدان النامية لوضع وتنفيذ استراتيجيات تتيح للشباب عملا لائقا ومنتجا	6. معدل البطالة لدى الشباب الذين تتراوح أعمارهم ما بين 15 و24 سنة، حسب الجنس والإجمالي العالمي.
الهدف (2): تحقيق تعميم التعليم الابتدائي	
الغاية (4): كفالة تمكن الأطفال في كل مكان، سواء الذكور أو الإناث منهم، من إتمام مرحلة التعليم الابتدائي بحلول عام 2015.	7. صافي نسبة التسجيل في التعليم الابتدائي.
	8. نسبة عدد التلاميذ الذين يلتحقون بالدراسة في الصف الأول ويصلون إلى الصف الخامس.

	9. معدل الإلمام بالقراءة والكتابة لدى الأشخاص الذين تتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة.
الهدف (3): تعزيز المساواة بين الجنسين وتمكين المرأة.	
الغاية (5): إزالة التفاوت بين الجنسين في التعليم الابتدائي والثانوي ويفضل أن يكون ذلك بحلول عام 2005، وبالنسبة لجميع مراحل التعليم في موعد لا يتجاوز عام 2015.	10. نسبة البنات إلى البنين في مراحل التعليم الابتدائي والثانوي والجامعي.
	11. نسبة الإناث إلى الذكور ممن يلمون بالقراءة والكتابة فيما بين سن 15 و24 سنة.
	12. حصة النساء من الوظائف ذات الأجر في القطاع غير الزراعي
	13. نسبة المقاعد التي تحتلها النساء في البرلمانات الوطنية.
الهدف (4): تخفيض معدل وفيات الأطفال	
الغاية (6): تخفيض معدل وفيات الأطفال دون سن الخامسة بمقدار الثلثين في الفترة ما بين 1990 و2015.	14. معدل وفيات الأطفال دون سن الخامسة
	15. معدل وفيات الرضع
	16. نسبة الأطفال البالغين من العمر سنة واحدة المحصنين ضد الحصبة
الهدف (5): تخفيض معدل الوفيات النفاسية بمقدار ثلاثة أرباع في الفترة ما بين 1990 و2015.	
الغاية (7): تخفيض معدل الوفيات النفاسية بمقدار ثلاثة أرباع في الفترة ما بين 1990 و2015.	17. معدل الوفيات النفاسية.
	18. نسبة الولادات التي تجري تحت إشراف موظفي صحة من ذوي المهارة.
الهدف (6): مكافحة فيروس نقص المناعة البشرية/ الايدز الملاريا وغيرهما من الأمراض.	
الغاية (8): وقف انتشار فيروس المناعة البشرية/ الايدز بحلول عام 2015، انحساره اعتبارا من ذلك التاريخ.	19. انتشار فيروس نقص المناعة البشرية لدى الحوامل اللاتي تتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة.
	20. معدل انتشار استخدام الغطاء الذكري لدى مستخدمي وسائل منع الحمل.
	21. عدد الأطفال الميتمين بسبب فيروس نقص المناعة البشرية/ الايدز.
الغاية (9): وقف انتشار الملاريا وغيرها من الأمراض الرئيسية بحلول سنة 2015 وبدء انحسارها اعتبارا من ذلك التاريخ.	22. معدلات الانتشار والوفيات المرتبطة بالملاريا.
	23. نسبة السكان المقيمين في المناطق المعرضة لخطر الملاريا الذين يتخذون تدابير فعالة للوقاية من الملاريا وعلاجها.
	24. معدلات الانتشار والوفيات المرتبطة بالتدرن الرئوي (السل)
	25. نسبة حالات السل التي اكتشفت وتم شفاؤها في إطار نظام العلاج لفترة قصيرة تحت المراقبة.

الهدف (7): كفالة الاستدامة البيئية	
الغاية (10): إدماج مبادئ التنمية المستدامة في سياسات البلدان وبرامجها القطرية، وانحسار فقدان الموارد البيئية.	26. نسبة مساحة الأراضي المغطاة بالغابات.
	27. المنطقة الأرضية المحمية لغرض المحافظة على التنوع البيولوجي.
	28. الطاقة المستخدمة (المكافئة لكيلو غرام من النفط) لكل دولار من الناتج المحلي الإجمالي (يعادل القوة الشرائية)
	29. انبعاثات غاز ثاني أكسيد الكربون واستهلاك غازات الكلوروفلورو كربون المسببة لنفاد طبقة الأوزون.
	30. نسبة السكان الذين يستخدمون والوقود الصلب.
الغاية (11): تخفيض نسبة الأشخاص الذين لا يمكنهم الحصول على مياه الشرب المأمونة إلى النصف بحلول عام 2015.	31. نسبة الأشخاص الذين يمكنهم بصورة مستدامة الحصول على مصدر محسن للمياه في المناطق الحضرية والريفية.
الغاية (12): تحقيق تحسين كبير بحلول عام 2020 لمعيشة ما لا يقل عن 100 مليون من قاطني الأحياء الفقيرة.	32. نسبة سكان المناطق الحضرية الذين يمكنهم الحصول على المرافق الصحية المحسنة.
	33. نسبة الأسر المعيشية المستفيدة من السكن المضمون (مملوك أو مستأجر)
الهدف (8): إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية.	
الغاية (13): المضي في إقامة نظام تجاري ومالي يتسم بالانفتاح والتقيد بالقواعد والقابلية للتنبؤ به وعدم التمييز.	34. صافي مساعدات التنمية الرسمية الموزعة كنسبة من إجمالي الدخل القومي.
	35. صافي مساعدات التنمية الرسمية الموزعة للبلدان الأقل نموا (كنسبة من إجمالي الدخل القومي للدول المانحة)
	36. مساعدات التنمية الرسمية الثنائية غير المقيدة.
الغاية (14): معالجة الاحتياجات الخاصة لأقل البلدان نموا.	37. مساعدات التنمية الرسمية التي تلقتها البلدان المحاطة باليابسة (% من إجمالي الدخل القومي).
الغاية (15): معالجة الاحتياجات الخاصة للبلدان النامية الصغيرة والجزرية.	38. مساعدة التنمية أو المعونة الرسمية التي تلقتها الدول الجزرية الصغيرة النامية (% من إجمالي الدخل القومي)
الغاية (16): المعالجة الشاملة لمشكلات ديون البلدان النامية باتخاذ تدابير على الصعيدين الوطني والدولي للوصول بديونها إلى مستويات يمكن تحملها على المدى الطويل.	39. نسبة الصادرات الإجمالية للبلدان النامية واقل البلدان نموا (حسب القيمة وباستثناء الأسلحة) المسموح بدخولها معفاة من الرسوم إلى البلدان المتقدمة النمو.
	40. متوسط التعريفات الجمركية التي تفرضها البلدان المتقدمة النمو على المنتجات الزراعية والمنسوجات والملبوسات من البلدان النامية.

	41. تقدير الإعانات الزراعية في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي كنسبة مئوية من ناتجها المحلي الإجمالي.
	42. نسبة المساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة لبناء القدرات التجارية (استدامة القدرة على تحمل الديون)
	43. العدد الكلي للبلدان التي بلغت مرحلة اتخاذ قرار بشان مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والتي بلغت مرحلة الاستيفاء (تراكمي)
	44. تخفيف الدين المتعهد به بموجب مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون
	45. تكاليف خدمة الديون كنسبة مئوية من صادرات البضائع والخدمات البلدان ذات الدخل المنخفض والمتوسط.
الغاية (17): التعاون مع شركات المستحضرات الصيدلانية لإتاحة العقاقير الأساسية بأسعار ميسورة في البلدان النامية.	46. نسبة السكان الذين يمكنهم الحصول على العقاقير الأساسية بأسعار ميسورة بشكل مستدام.
الغاية (18): التعاون مع القطاع الخاص لإتاحة مزايا التكنولوجيات الحديثة، وخاصة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.	47. عدد خطوط الهاتف والاشتراكات في الهاتف الخلوي لكل 100 من السكان.
	48. عدد الحواسيب الشخصية قيد الاستخدام لكل 100 من السكان وعدد مستخدمي الانترنيت لكل 100 من السكان.

المصدر: علي عبد القادر علي، **التطورات الحديثة في الفكر التنموي والأهداف الدولية للتنمية**، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 2، يونيو 2003، ص111.

في قراءة سريعة للجدول نجد أن الأهداف الثمانية للتنمية تنطوي على 18 غاية، والتي بدورها تستند إلى 48 مؤشرا لتقييمها وقياس مدى التقدم في تحقيقها. ورغم هذا الزخم الكبير من الأهداف والغايات إلا أن البعض يرى أنها غير مناسبة لسدّ كل حاجة وطنية، ولكنها تمثل أفضل حلٍ توفيقي عالمي أمكن الوصول إليه، والاهم من ذلك كله أنها تشير بعبارات محددة إلى ما يلزم تحقيقه في إطار زمني معين، في صيغ واضحة وشديد التأثير يسهل على كل واحد فهمها واستيعابها، الأمر الذي دفع بالأمين العام السابق للأمم المتحدة كوفي عنان إلى وضع أربع خصائص أساسية تتميز بها الأهداف الإنمائية للألفية وهي[1]:

أولا. كونها مُتمحورة حول الإنسان وملزمة زمنيا وقابلة للقياس؛

[1] الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2005**، نيويورك، 2006، ص3.

ثانيا. لأنها تستند إلى شراكة عالمية تُشدّد على مسؤوليات البلدان النامية في مجال ترتيب شؤونها الداخلية، وعلى مسؤوليات البلدان المتقدمة النمو في دعم هذه المساعي؛

ثالثا. لأنها حظيت بتأييد سياسي غير مسبوق وبترحيب على ارفع المستويات في البلدان النامية والمتقدمة النمو، والمجتمع المدني والمؤسسات الإنمائية البارزة على السواء؛

رابعا. لأنها قابلة للتحقيق.

والجدير بالذكر أن الأهداف السبعة الأولى تتكافل فيما بينها، وتسعى إلى تحسين الظروف الصحية والمعيشية للإنسان، في حين أن الهدف الثامن والأخير، والمتمثّل في إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية، فقد جدّد ما تمّ التوصل إليه خلال مؤتمري مونتيري وجوهانسبورغ والمتمثّل في دعوة الدول المتقدمة والغنية إلى إعفاء الدول الفقيرة من ديونها، والرّفع من حجم المساعدات المقدمة إليها، وإتاحة فرصة ملائمة أمامها للولوج إلى عالم التكنولوجيا دون قيود مضنية[1].

ومن هذا المنطلق، فان غالبا ما تتناول الدراسات الاقتصادية الأهداف الأولى من حيث التحليل والتقييم وكأنها عناصرٌ لقضية واحدة لا يمكن فصل بعضها عن بعض، إذ أن من الواضح أن انتشار الفقر في المجتمع سينتج عنه ارتفاع الوفيات وتفشي الأمية، ناهيك عن انتشار الأوبئة والإمراض الخطيرة كالإيدز وغيرها. ولذا فان من الواجب محاربة الفقر كخطوة أولى نحو القضاء على أضراره الاجتماعية. وتبقى الدول النامية وما تملكه من إمكانيات عاجزة عن تحقيق ذلك ما لم تكن هناك مساندة فعلية من الدول المتقدمة ضمن شراكة عالمية من اجل التنمية. ولذا فإننا نرى أن الهدف الثامن يكتسي ميزة خاصة بالمقارنة مع الأهداف الأخرى، وهو ما سنعالجه في دراستنا بشيء من التفصيل، حيث سيتم تقييم أهم التطورات التي طرأت عليه وعلى الغايات المندرج تحته عقب الأزمتين العالميتين الأخيرتين.

المطلب الثاني: الأهداف الإنمائية الأولى للألفية في خضم الأزمات المالية

مع نهاية القرن الماضي، تزايد الاهتمام أكثر بالإنسان، وبالسبل والآليات التي ترقى بمستواه الاجتماعي، بعدما أدرك صنّاع القرار انّه جوهر التنمية الحقيقة. فهذه الأخيرة لا يمكن أن تتحقق ما

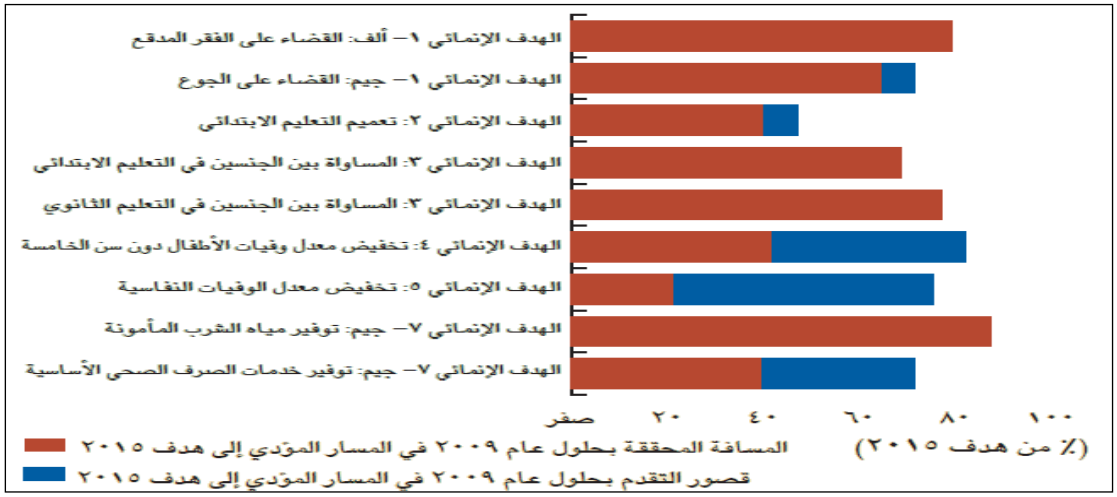
[1] رياض بن جليلي، **حساب فجوة الأهداف الإنمائية للألفية**، سلسلة جسر التنمية العدد 65، السنة 6، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، يوليو 2007، ص ص3-5.

دام أن أكثر من ثلثي سكان العالم يعانون من الفقر وصعوبة الحياة، بل ويفتقرون إلى ادني متطلباتها. فأول الأهداف الإنمائية هو الإقلال من الفقر إلى نصف مستواه الذي هو عليه بحلول عام 2015، أو بمعنى اصحّ الإقلال من عدد السكان الذين يعيشون في فقر مدقع، حيث عُرّف الفقر المدقع على انه مستوى الإنفاق للفرد الذي يساوي أو يقل عن دولار واحد للفرد في اليوم، بالاستناد إلى مؤشر "عدد الرؤوس"، وذلك بالمكافئ الشرائي للدولار لعام 1985[1].

1. الأزمة المالية العالمية والتفاوت في حجم الأهداف المحقق للتنمية:

إن آثار الأزمة المالية العالمية لا تنحصر فقط في العناصر التي تمّ ذكرها في المبحث الأول من هذا الفصل، بل امتدت إلى ابعد من ذلك لتشكل عبئا على مساعي تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية الثالثة، إذ شكّلت تلك الأزمة منعرجا هاما في وتيرة تحقيق تلك الأهداف، حيث كانت السبب في تباطؤ خطى التقدم نحو تحقيقها، ولعلّ هذا راجع إلى الكساد الاقتصادي الذي أصاب جلّ بلدان العالم في تلك الفترة. والشكل الموالي يوضع الأهداف المتعثرة تحت تأثير الأزمة خلال سنة 2009

الشكل رقم (5-6): نسبة التقدم المحرز للأهداف الدولية للتنمية استنادا للموعد المحدد 2015



المصدر: دلفين س. غو، وريتشارد هارمسن، وهانز تيمر، **استعادة الزخم**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010، ص07.

والملاحظ أن الصّورة التي يعكسها الشّكل المقابل تبيّن بوضوح مدى الفرق بين ما تمّ انجازه وما كان ينبغي أن يُنجز في سنة 2009، ويبدوا أن أهم الأهداف الإنمائية تأثرا بالأزمة هي هدف

[1] رياض بن جليلي، المرجع نفسه، ص5.

تخفيض معدل وفيات الأطفال دون سن الخامسة، وكذا هدف تخفيض معدل الوفيات النفاسية، ويليهما الهدف الإنمائي 7-جيم الذين تضمن الرغبة في توفير خدمة الصرف الصحي الأساسية، حيث تحقق ما يربو عن 50% فقط من الواجب تحقيقه في تلك السنة. أما بخوص الهدفين الإنمائيين، القضاء على الجوع وتعميم التعليم الابتدائي، فيمكن اعتبار أن الجهود المبذولة في هذا المجال لم تتعثر كثيرا بسبب الأزمة المالية، وذلك بالنظر إلى النسب المحققة والتي فاقت 90% من الواجب انجازه سنة 2009. وعلى النقيض مما سبق، فان باقي الأهداف الإنمائية المسطّرة حققت النتائج المرجُوة على غرار الإقلال من الفقر وتوفير مياه الشرب المضمونة وغيرها.

فبالرغم من تداعيات الأزمة المالية العالمية إلا أن الإحصائيات الرسمية لسنة 2013 أكدت أن العالم حقق الغاية الأولى من الأهداف الإنمائية، إذ انخفضت نسبة السكان الذين يعيشون على اقل من 1.25 دولار في اليوم من 47% سنة 1990 إلى 22% سنة 2010، وكان عدد السكان الذين عاشوا في ظروف من الفقر المدقع في عام 2010 يقل بمقدار 700 مليون شخص عما كان عليه هذا العدد في سنة 1990، علما أن الصين تحتل الريادة في هذا الأمر، حيث انخفضت معدلات الفقر المدقع من 60% في سنة 1990 إلى 16% سنة 2005، وواصلت انخفاضها رغم الأزمة المالية إلى 12% سنة 2010[1].

وحسب ذات المصدر فان تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة 2007-2012 أدت إلى إخفاق الحكومات الوطنية في خلق فرص العمل، وبالتالي انخفضت نسبة العمالة إلى السكان الذين هم في سن العمل بمقدار 1.7 نقطة مئوية في الدول المتقدمة، و0.9 نقطة مئوية في الدول النامية، حيث سجل اكبر انخفاض في منطقتي جنوب وشرق اسيا، التي شهدتا انخفاضا في نسبة العمالة إلى عدد السكان قدره 2.1 و1.5 نقطة مئوية على التوالي، الأمر الذي يؤكد ما ذكرته منظمة العمل الدولية حين أعلنت أن عدد العاطلين عن العمل زاد بمقدار 28 مليون شخص منذ سنة 2007، وخرج ما يقدر بنحو 39 مليون شخص من سوق العمل، تاركين فجوة قدرها 67 مليون وظيفة[2]. وكان ذلك بفعل الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية التين صادفتا الفترة المذكورة.

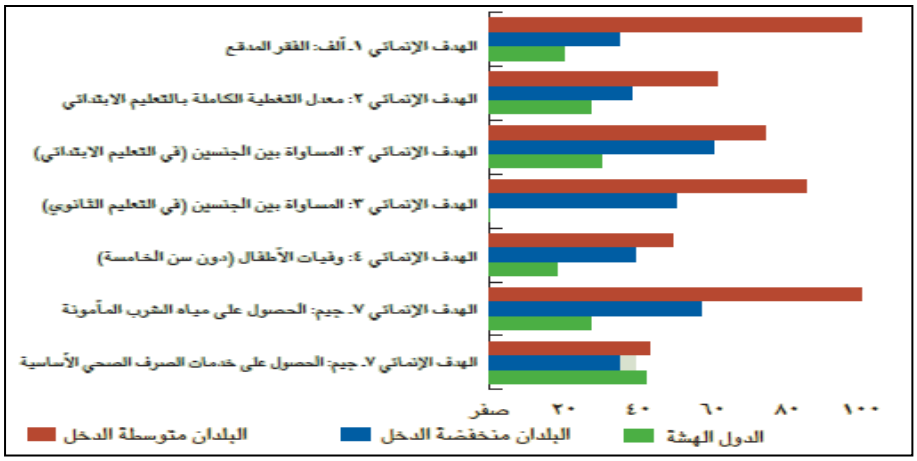
[1] الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013**، نيويورك، 2013، ص7.

[2] الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013**، المرجع نفسه، ص8

2. حقيقة التباين في بلوغ الأهداف الإنمائية بين الأقاليم النامية:

لاشكّ أن التفاوت في المستوى الاقتصادي بين البلدان النامية عزّز الفارق بينها من حيث درجة التقدم في تنفيذ المخططات الإنمائية، وتعتبر البلدان الهشة من أكثر البلدان تأخرا في هذا المجال، والمتمركزة أساسا في إفريقيا جنوب الصحراء، والمشكلة أن هذه البلدان تشتكي من اعلي معدلات الفقر والأوبئة في العالم، في الوقت الذي لا تزال فيه تتخبط في العديد من الصراعات العسكرية وضعف الإمكانات الذاتية، مما صعّب من عمليات الإمداد والمعونة. وتمثّل الدول الهشة ما يقرب من خمس سكان البلدان منخفضة الدخل لكنها تضمّ أكثر من ثلث فقراء هذه البلدان الذين كانوا أصلا تحت خط الفقر سنة 1990[1]. ويمكن أن نجد تفاوت داخل الدول الهشة نفسها، وذلك للاختلاف الموجود بين المستويات الاقتصادية لهذه الدول، فعلى سبيل المثل فان اغلب الدول الإفريقية جنوب الصحراء لم تشهد تقدما منشودا نحو الأهداف الإنمائية، غير أن البعض منها حقق نجاحا مشرفا في هذا الصدد، حيث نخصّ بالذكر غانا التي استطاعت تقليص نسبة انتشار الفقر المدقع من 51% سنة 1992 إلى 32% سنة 1998، ليصل إلى 30% سنة 2006[2].

الشكل رقم (5-7): التقدم نحو الأهداف الإنمائية حسب الأقاليم 2009



المصدر: دلفين س. غو، وريتشارد هارمسن، وهانز تيمر، **استعادة الزخم**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010، ص08.

[1] دلفين س. غو، وريتشارد هارمسن، وهانز تيمر، **استعادة الزخم**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010، ص07.

[2] بيدرو كونسايسو، سليم جاهان، **الاختراق المأمول**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر2010، ص11.

ويمكن أن نلاحظ في الشكل أن الدول متوسطة الدخل قد أحرزت تقدما كبيرا نحو تحقيق الأهداف الإنمائية مقارنة بالصنفين الآخرين، خاصة فيما يخصّ الإقلال من الفقر والمساواة بين الجنسين في التعليم الابتدائي والثانوي والتوفير الدائم للمياه الصالحة للشرب. والمفارقة أن هناك مواطن تركّز كبيرة للفقراء في الكثير من هذه البلدان، مما يعكس في جانب منه وجود عدم المساواة بين الدخول، ويعني تركّز الفقر على هذا النحو، إلى جانب التضخم السكاني في بعض البلدان، أن البلدان متوسطة الدخل لا تزال موطنا لأغلبية فقراء العالم بالأعداد المطلقة[1].

والجدير بالذكر أن الأقاليم النامية بأصنافها الثلاثة –الهشة، المنخفضة والمتوسطة الدخل– تُواجه نفس المصير فيما يتعلق ببلوغ بعض الغايات البالغة الأهمية، لاسيما الحصول على خدمات الصرف الصحي الأساسية و تقليص وفيات الأطفال دون سن الخامسة. فنسبة التقدم في خدمات الصرف الصحي بالكاد تتجاوز 40% سنة 2009، وتتراوح نسبة التقدم الخاصة بتقليص الوفيات ما بين 20 و50%. فلازمة المالية العالمية ساهمت في تحجيم المساعدات اللازمة للدول النامية، خاصة إفريقيا جنوب الصحراء التي ظلت تعاني سوء التغذية، والذي يعتبر السبب الأول في ارتفاع الوفيات، إلى جانب تفشي الأمراض المعدية الناجمة عن عدم وجود الرعاية الصحية المناسبة.

فالإحصائيات تشير إلى انخفاض مستمر في عدد الأطفال ناقصي الوزن دون سنّ الخامسة، حيث وصلت نسبتها إلى حوالي 26% سنة 2006، بعدما كان في حدود 33% سنة 1990، إلا ان الخبراء أكدوا أن هذا التحسن ضعيف، مما سيعيق هدف خفض سوء التغذية إلى النصف مع حلول 2015، خاص في إفريقيا جنوب الصحراء وشرق آسيا التي وصل بها عدد الأطفال المصابين بالقزم الحاد إلى 35%، أي ما يعادل 140 مليون طفل[2]. وفي ذات السياق، فان الأزمات المالية لا تعتبر السبب الجوهري في إفشال المساعي نحو تحقيق هدف تخفيض الوفيات، لأنها كانت متأخرة أصلا قبل الأزمة حسب ما أظهرته الإحصائيات السابقة، والأسباب هنا عديدة ومتعددة كالصراعات السياسية والجهل والأمية والفساد السياسي وتفضيل الحياة البدائية.

[1] دلفين س. غو، وريتشارد هارمسن، وهانز تيمر، المرجع السابق، ص7.

[2] دلفين س. غو، وريتشارد هارمسن، وهانز تيمر، المرجع السابق، ص9.

المطلب الثالث: تداعيات الأزمات المالية على الشراكة العالمية من اجل التنمية

عادة ما تكون الدول النامية أكثر عُرضة للتقلبات الاقتصادية التي تشهدها الأسواق العالمية، واغلب تلك الدول لا تتوفر على الإمكانات الأساسية لمواجهة الأزمة أو التخفيف من أضرارها، ومن ثم فإنها تضطر في النهاية إلى البحث عن بدائل أخرى لامتصاص الأزمة، كتشديد الخناق على تحركات رؤوس الأموال أو إتباع إجراءات تقشفية صارمة أو اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، سواء من الدول أو من المؤسسات المالية الدولية. والمشكلة أن التجارب التاريخية أثبتت أن هذه البدائل غالبا ما تزيد من تعميق الأزمة بدلا من حلّها. ومع أن الدول النامية رفعت من مستوى اندماجها في الاقتصادي العالمي من اجل النهوض باقتصاداتها وتحقيق التنمية الاقتصادية الفعلية، إلا أن هذا لن يتحقق ما لم تتوفر نيّة حقيقة من الدول المتقدمة لمساندة الدول النامية والأقل نمو، ومن هذا المنطلق أثمرت العديد من المؤتمرات المنعقدة تحت قبّة الأمم المتحدة عن ضرورة إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية وذلك بحلول سنة 2015. وقد سبق وان اشرنا إلى أن هذا الهدف يتربع على ستة غايات أساسية هي:

1. المضي في إقامة نظام تجاري ومالي يتّسم بالانفتاح والتقيّد بالقواعد والقابلية للتنبؤ به وعدم التمييز؛
2. معالجة الاحتياجات الخاصة لأقل البلدان نمو؛
3. معالجة الاحتياجات الخاصة للبلدان النامية غير الساحلية والدول الجزرية الصغيرة النامية؛
4. المعالجة الشاملة لمشكلة ديون البلدان النامية باتخاذ تدابير على الصعيدين الوطني والدولي للوصول بديونها إلى مستويات يمكن تحملها على المدى الطويل؛
5. التعاون مع شركات المستحضرات الصيدلانية لإتاحة العقاقير الأساسية بأسعار ميسورة في البلدان النامية؛
6. التعاون مع القطاع الخاص لإتاحة مزايا التكنولوجيات الحديثة، وخاصة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

ويكتسي هدف إقامة شركة عالمية من اجل التنمية أهمية بالغة، وذلك لكونه يلعب دورا قياديا في تحقيق الأهداف الإنمائية الأخرى، حيث أن جميع الغايات المنبثقة عنه تتمحور حول نقطتين

أساسيتين هما التعاون مع البلدان النامية ومعالجة احتياجاتها الخاصة، إذ من الصعب – إن لم نقل من المستحيل– على الدول النامية تلبية احتياجاتها الخاصة بمفردها. وقد تم قطع أشواط كبير في مجال المساعدات الإنمائية للدول النامية منذ بداية القرن الحالي، غير أن اندلاع الأزمة المالية العالمية سنة 2007، ومن بعدها أزمة الديون السيادية الأوروبية أثّرت على مناحي الشراكة العالمية من اجل التنمية، ولذا سنحاول معالجة هذه التداعيات باعتماد المؤشرات التي تم وضعها لتقييم مدى التقدم في تحقيق الأهداف الإنمائية. وبخصوص هدف إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية، فقد قمنا بإعادة صياغة المؤشرات (انظر الجدول رقم) وتلخيصها في النقاط التالية:

1. تطور صافي مساعدات التنمية الرسمية؛
2. تحسين التجارة الخارجية للبلدان النامية؛
3. تخفيف عبء الديون على الدول النامية؛
4. توفير العقاقير الأساسية بأسعار ميسرة؛
5. تيسير الولوج للتكنولوجيا الحديثة.

وسنحاول تحديد تأثير الأزمتين الماليتين محل الدراسة على كل عنصر من العناصر السابقة

1. التأثير على تطور صافي مساعدات التنمية الرسمية:

حددت الأمم المتحدة قيمة المساعدات الإنمائية الرسمية الواجبة على الدول المانحة بما يعادل 0.7% من إجمالي الدخل القومي، وهو ما لم يتم بّلوغه سنة 2010، حيث قدرت قيمة المساعدات المقدمة ب128.7 بليون دولار، أي ما يعادل 0.32% من الدخل القومي الإجمالي. وعليه فقد تم تسجيل فجوة في التنفيذ تقدر بالفارق بين النسبتين، أي ما يساوي 153.4 بليون دولار أمريكي. أما بخصوص المساعدات الإنمائية الرسمية المقدمة للدول الأقل نمو، فقد كانت هي الأخرى دون التوقعات، حيث بلغت 37 بليون دولار أمريكي سنة 2009، وهي القيمة التي تمثل 0.10% من الدخل القومي الإجمالي فقط، في حين أن النسبة المحددة من طرف لجنة الأمم المتحدة للمساعدات الإنمائية تتراوح ما بين 0.15 و0.20%. واستنادا إلى القيم السابقة فإننا نستنتج أن هنا ثغرة في التنفيذ بما نسبتها من 0.4 إلى 0.9%، وهو ما يعني أن الدول الأقل لم تستفد بما يتراوح ما بين 21 و40 بليون دولار أمريكي.

الجدول رقم (5-9): حالة المساعدات الإنمائية للتنمية حسب الجهات المانحة 2009 و2010

		النسبة المئوية للدخل القومي الإجمالي	بليون دولار بأسعار 2010	بليون دولار بأسعار 2004
مجموع المساعدات الإنمائية الرسمية	الهدف العام للأمم المتحدة	0.7	282.2	-
	التنفيذ في عام 2010	0.32	128.7	-
	الثغرة في عام 2010	0.38	153.4	-
المساعدة الإنمائية الرسمية لأقل البلدان نموا	الهدف	0.20-0.15	77.6-58.2	-
	التنفيذ في عام 2009	0.10	37.6	-
	الثغرة في سنة 2009	0.10-0.05	40.0-20.6	-
التزامات غلين ايغلز 2010[أ]				
مجموع المساعدات الإنمائية الرسمية	الإلتزام[ب]	0.38	148.5	126.9
	التنفيذ	0.32	127.6	109.0
	الثغرة	0.05	21.0	17.9
المساعدة الإنمائية الرسمية لإفريقيا	الالتزام	-	64.0	54.5
	التنفيذ[ج]	-	46.0	40.0
	الثغرة	-	18.0	14.5

المصدر: الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، تقرير فرقة العمل المعنية برصد الثغرات في تنفيذ الأهداف الإنمائية للألفية، 2011، نيويورك، 2011، ص37.

أ. باستثناء جمهورية كوريا التي لم تكن عضوا في لجنة المساعدة الإنمائية الرسمية وقت الإعلان عن التزامات غلين ايغلز سنة 2004.

ب. يُعدل الهدف بالنسبة للدخل القومي الإجمالي الأقل من المتوقّع بسبب الكساد العالمي.

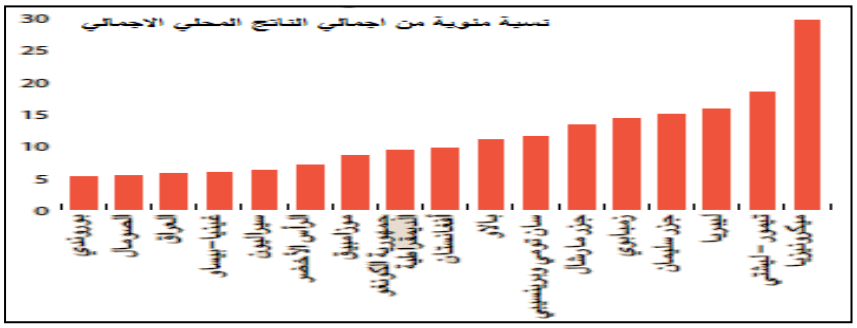
ج. بناء على تقديرات منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للمساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة لإفريقيا في عام 2010.

ومن جانب آخر، حاولت الدول المانحة تعزيز المساعدات الإنمائية، وذلك من خلال المؤتمرات العديدة التي عُقدت خلال العشرية الأولي من القرن الحالي، أبرزها مبادرة غلين ايغلز لمجموعة الثمانية سنة 2005. فقد تم خلالها التعهد بان يتم دفع ما يعادل 0.38% من إجمالي الدخل القومي كمساعدات رسمية للتنمية، الأمر الذي كان من المفترض أن يصل بالمساعدات الإنمائية إلى قيمة 148.5 بليون دولار (بأسعار 2010)، لكن الذي قُدّم فعليا قدّر ب 127.6 بليون دولار أمريكي، مما يعني أن هناك فجوة معتبرة في قيمة المساعدات الإنمائية قُدرت ب 21 بليون دولار.

كما أن المساعدات الإنمائية المخصّصة لإفريقيا انخفضت بقيمة 18 بليون دولار عن القيمة المتوقعة سنة 2010، حيث التزمت الدول المانحة بدفع ما يربو عن 64 بليون دولار (باحتساب سعر

الدولار لسنة 2010)، إلا أن قيمة المساعدات التي تمّ جمعها لم تتجاوز 46 بليون دولار. واغلب هذه المساعدات الإنمائية توجه إلى الدول الأكثر فقرا، حيث يصلهم ما يقرب من ثلث إجمالي المساعدات المخصصة، والتي شهدت انخفاضا بنسبة 13% سنة 2012، لتصل إلى 26 بليون دولار، وذلك عقب الانخفاض الذي حدث لمجموع المساعدات الإنمائية والتي انخفضت من 0.32% سنة 2010 إلى 0.31% سنة 2011، ثم إلى 0.29% سنة 2012، ليس هذا فحسب، فقد انخفضت كذلك المساعدات المقدمة إلى إفريقيا بنسبة 10% لتبلغ 28.9 بليون دولار سنة2012، عقب تقديم دعم استثنائي إلى بعض الدول في شمال إفريقيا بعد أحداث الربيع العربي التي وقعت سنة 2011[1]. مع أن هذه المساعدات الإنمائية لا تمثل شيء للدول المانحة، حيث تشكل 0.3% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنها تمثل نسبة معتبرة من الناتج المحلي لبعض الدول النامية والأقل نموا كمصدر من مصادر التمويل الرئيسية للتنمية الاقتصادي والاجتماعية، مثلما يترجمها الشكل الآتي:

الشكل رقم (5-8): المساعدات الإنمائية كنسبة من GDP للدول النامية



المصدر: رباح ارزقي وريتويك بانيرجي، **المعونة والنفط**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014، ص49.

وتمثل المساعدات الإنمائية الرسمية المقدمة إلى ميكرونيزيا حول 30% من إجمال ناتجها المحلي، و20% لتمور-ليشتي، و15% في ليبيريا وجزر سليمان.

ورغم أن الدول المانحة التزمت بتقديم المساعدات في آجالها المحددة، إلا أنها كانت دون مستوى التوقعات، وهذا راجع بطبيعة الحال إلى الأزمتين العالميتين اللتين ضربتا الدول المتقدمة خلال الفترة 2007-2010، حيث اضطرت الدول المتقدمة إلى تصحيح أوضاعها الداخلية بتخصيص

[1] الأمم المتحدة، تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013، المرجع السابق، ص53.

مبالغ مالية كبيرة ضمن ما يعرف بخطط الإنقاذ، ناهيك عن إجراءات التحول إلى التقشف المالي وتخفيض النفقات بشكل عام.

ونظرا للأهمية التي تحظى بها الدول الجزرية الصغيرة والدول غير الساحلية في مقررات الأمم المتحدة، فقد قدمت البلدان المانحة ككل أكثر من 4 بلايين دولار كمساعدات للدول الجزرية الصغيرة النامية، و25 بليون دولار للدول غير الساحلية، وهي تعرف منحا تصاعديا، وان اكبر الدول المتلقية للمساعدات في هاته المجموعة هما أفغانستان وإثيوبيا. وهنا نشير إلى أمر مهم وهو أن المساعدات الإنمائية الرسمية المقدّمة للدول النامية تكون على وجهين، إما في شكل منحة أو معونة[*] (دعما ماليا أو مساعدة تقنية)، وإما قرضا بشروط ميسرة للغاية على أن يتم استخدامها لإغراض إنمائية[1].

وتجدر الإشارة إلى إن تكاليف الإقراض للدول النامية ارتفعت بسبب الأزمة وذلك نتيجة لطفرة الزيادة في أسعار الفائدة لمواجهة مخاطر التمويل الخارجي، حيث ارتفع متوسط الزيادة من 250 إلى نحو 800 نقطة في غضون أسابيع قليلة في الربع الثالث من سنة 2008، وهذا بالتزامن مع انخفاض الدخل المتأتي من التحويلات المالية وفرض القيود على المساعدات الإنمائية الرسمية. وانخفض صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الاقتصاديات النامية بنسبة تتجاوز 50% خلال 2008، فتراجع حجمها الذي تجاوز تريليون دولار سنة 2007 إلى اقل من 500 بليون دولار في سنة 2008[2].

[*] وهنا لابد من الإشارة إلى الجانب الخفي للمعونة حيث يرى البعض أن المعونة يمكن أن تعيق النمو برفع قيمة العملة المحلية، مما يجعل قطاع الصناعة التحويلية اقل قدرة على المنافسة، ويرى آخرون أن المعونة يمكن أن تحدّ من تعبئة الإيرادات الضريبية، وان الشروط الصارمة التي تفرضها الجهات المانحة قد تؤدي إلى التركيز المفرط للمواهب في إدارة المعونة. ومن ثمّ فان عدم اليقين من فعالية المعونة قد أدى إلى مطالب بإجراء إصلاح شامل لإطار المعونة القائم. بل ويدعوا إلى وقف المعونة تماما. رباح ارزقي وريتويك بانيرجي، **المعونة والنفط**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014، ص49.

[1] الأمم المتحدة، الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ، تقرير فرقة العمل المعنية برصد الثغرات في تنفيذ الأهداف الإنمائية للألفية، 2011، نيويورك، 2011، ص ص19-20.

[2] الأمم المتحدة، **الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتأثيرها في التنمية**، تقرير الأمين العام، الجمعية العامة، نيويورك، 2009، ص7.

2. التأثير على تحسين التجارة الخارجية للبلدان النامية:

أدت الأزمة المالية العالمية إلى حدوث ركود في النشاط الاقتصادي العالمي، مما اثّر سلبا على التجارة الخارجية للدول النامية خلال الفترة 2009-2010، إذ انخفضت نسبة صادراتها بنسبة 9% سنة 2009، كما أن الأزمة الأوروبية انعكست سلبا على حركة التجارة للدول النامية التي تتمتع بعلاقات تجاري قوية مع الاتحاد الأوروبي، إلا أن تأثير الأزمة المالية العالمية كانت اشد على النطاق العالمي عموما والدول النامية خصوصا. وقد اشرنا سابقا إلى أن هذه الأزمة رفعت من معدل البطالة، حيث كانت معظم خسائر الوظائف في البلدان النامية في قطاع التصدير، إلى جانب الصّدمة التي خلفتها التقلبات الكبيرة للأسعار الدولية للسلع الأساسية، والتي تسببت في خسائر لمصدري المصنوعات ولمستوردي الأغذية الصافية، مع أن هذه التغيرات حققت مكاسب للدول النامية المصدرة للنفط والمواد الأولية بنحو 5% سنة 2010[1].

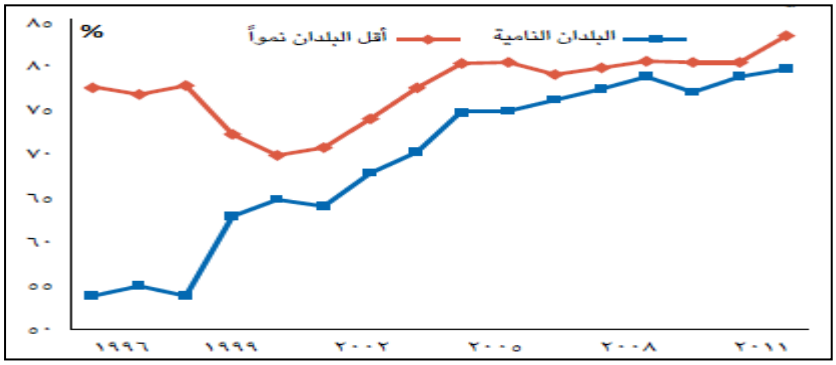
ومن الوعود التي التزمت بها الدول المتقدمة إزاء الدول النامية هو تمويل التجارة وتخفيف القيود الجمركية على صادرات الدول النامية للدول المتقدمة، لكن عقب الأزمات المالية وما أحدثته من هلع في الدول المتقدمة، تقلّص تمويل التجارة، إلى جانب قيام الدول المتقدمة بما فيها مجموعة العشرين[*] باتخاذ تدابير حمائية لتقييد التجارة، جمركية وغير جمركية، والتي تضمّنت زيادة في التعريفات الجمركية، والضرائب الأخرى المتعلقة بالواردات، حيث وصل مجموعها حول العالم إلى أكثر من 141 تدبيرا، اتخذت مجموعة العشرين 70% منها، الأمر الذي اثر مكاسب الدول النامية والأقل نموا[2].

[1] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص30.

[*] تأسست في لندن نهاية التسعينات ردا على الأزمتين الماليتين الروسية والأسيوية، وهي تضمّ الدول الصناعية والناشئة الكبرى، وتتألف مجموعة العشرية من أعضاء مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى (ألمانيا، كندا، الولايات المتحدة، فرنسا، ايطاليا، اليابان، بريطانيا) إضافة إلى 12 دولة ناشئة هي (جنوب إفريقيا، السعودية، الأرجنتين، استراليا، البرازيل، الصين، كوريا الجنوبية، الهند، اندونيسيا، المكسيك، روسيا، تركيا) والعضو العشرون في المجموعة هو الاتحاد الأوروبي ممثلا بالبلد الذي يتولى رئاسته الدورية. علي الفقيه، **قمة مجموعة العشرين... تداعيات الأزمة المالية والدولار**، مجلة المالية، العددان (133-134)، يناير-يونيو 2009، ص34.

[2] لأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص31.

الشكل رقم (5-9) : صادرات الدول النامية إلى الدول المتقدمة(باستثناء النفط والأسلحة) المعفاة من الرسوم الجمركية 1996-2011



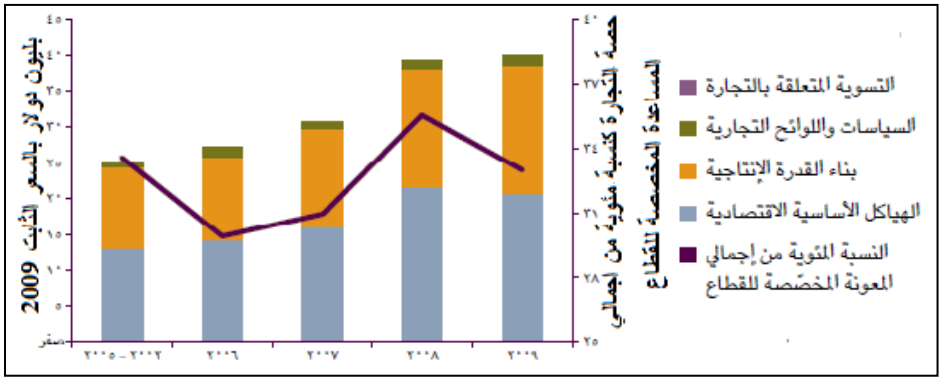
المصدر: الأمم المتحدة، تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013، نيويورك، 2013، ص54.

الشكل يعكس بوضوح التراجع الذي حدث في واردات الدول المتقدمة من الدول النامية بعد سنة 2008 نتيجة السياسة الحمائية التي انتهجتها تحت تأثير الصدمة، إلا أن تلك الواردات عادت إلى الانتعاش بعد سنة 2011، أي بعد موجة التعافي من الأزمتين العالميتين، حيث تحسّنت بوجه عام إمكانية وصول السلع من البلدان النامية والأقل نمو إلى الأسواق المعفاة من الرسوم الجمركية، إذ شكلت أكثر من 80 و83% من صادراتها على التوالي حسب بيانات الجدول.

وقد حَرِصت الدول المتقدمة على بناء الهياكل الاقتصادية وتعزيز القدرات التجارية والتصديرية داخل الدول النامية، وذلك بتخصيص جزء من المساعدات الإنمائية الرسمية في إطار دعم التجارة، والذي وصل إلى 40.1 بليون دولار سنة 2009. ويمثل هذا الرقم زيادة بنسبة 60% عن فترة الأساس 2002-2005، غير أن المعدل السنوي لزيادة المساعدة لصالح التجارة سنة 2009 انخفض بشكل حاد إلى 2% مقارنة بالفترة التي بدأت فيها المساعدة من جانب أعضاء منظمة التجارة العالمية في سنة 2005[1]. ويبقى السبب الرئيس وراء هذا التراجع هو تداعيات الأزمة المالية العالمية، ويمكن تتبع تطور المساعدة الإنمائية الخاصة بالتجارة من خلال معالم الشكل التالي.

[1] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص42.

الشكل رقم (5-10): التزامات المساعدة لصالح التجارة، متوسط 2002-2005 و2006-2009



المصدر: الأمم المتحدة، الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ، تقرير فرقة العمل المعنية برصد الثغرات في تنفيذ الأهداف الإنمائية للألفية، 2011، نيويورك، 2011، ص42.

وبالنسبة لتوزيع المساعدات الإنمائية الخاصة بالتجارة فقد خصّص النصيب الأكبر منها لإقامة الهياكل الأساسية الاقتصادية، وتأتي بعدها بناء القدرات الإنتاجية، فيما كانت أدنى حصة من نصيب وضع السياسات واللوائح التجارية.

3. التأثير على تخفيف عبء الديون على الدول النامية:

غالبا ما تلجأ الدول النامية إلى الاستدانة الخارجية من اجل بناء القواعد الهيكلية للبلاد، أو تمويل الاستثمارات العمومية القائمة أو تسديد فاتورة الواردات المتزايدة أو غيرها، وفي حال عدم القدرة على تسديد تلك الديون في آجال استحقاقها، فإنها تتحول إلى أزمة حقيقة، خاصة إذا أصبحت الحكومة غير قادرة على تحمل عبء الديون وخدمتها. وخلال العقود الماضية، تعرضت البلدان النامية للعديد من أزمات الديون الخارجية مما اثر على جدارتها الائتمانية وجعلها غير قادرة على مواجهة التحديات الداخلية والخارجية للبلاد وعلى رأسها تحقيق التنمية الاقتصادية. وعندئذ من الضروري البحث عن خطط فعالة لتسوية الديون أو إعادة هيكلتها، مما يخفف من عبء هذه الديون.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن تسوية الديون لن تكون مجدية إلا إذا توفر شرطين أساسيين وهما[1]:

أولا. ينبغي لها أن تساعد في منع الانهيار المالي في البلدان التي تواجه صعوبات في مجال خدمة التزاماتها الخارجية. وغالبا ما يؤدي هذا الانهيار إلى فقدان الثقة في السوق، وانهيار العملة وارتفاع

[1] الأمم المتحدة، **تقرير التجارة والتنمية 2015**، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، نيويورك وجنيف، 2015، ص28.

شديد في أسعار الفائدة، مما يلحق أضرارا جسيمة بميزانية القطاع العام والقطاع الخاص، ويؤدي إلى خسائر كبيرة في الإنتاج والعمالة والى زيادة حادّة في الفقر.

ثانيا. ينبغي لها أن تتيح آليات لتسيير عملية منصفة لإعادة هيكلة ديون لم يعد بالإمكان خدمتها وفقا للعقد الأصلي.

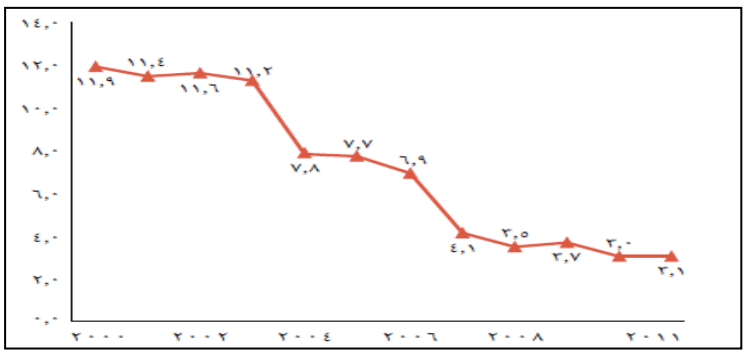
وحسب ذات المصدر، فان تحقيق هذه الأهداف يعني تطبيق بضع خطوات بسيطة هي: وقف مؤقت لجميع التدفقات المستحقة، سواء أكانت خاصة أم عامة؛ وقف تلقائي لدعوى الدائن؛ وضع رقابة مؤقتة على سعر الصرف ورأس المال؛ تقديم قرض للمدين وتمويل مؤقت لمعاملات الحساب الجاري الحيوية؛ وأخيرا إعادة هيكلة الديون والإعانة[1].

إن من أهم الغايات التي يطمح إليها الهدف الثامن من الأهداف الإنمائية للألفية هو التخفيف من حدّة المديونية الخارجية التي تتخبط فيها معظم الدول النامية والأقل نمو، وذلك بمساعدتها على تحمل عبء الديون الخارجية والتي زادت مستحقاتها بنسبة 8% سنة 2010، أي في أعقاب الأزمة المالية وأزمة الديون الأوروبية على حد سواء، الأمر الذي يعني إثقال كاهل الدول النامية بمزيد من الأعباء. ويتمثل المؤشر الرئيسي للقدرة على تحمل الديون الذي تم رصده كجزء من غايات الهدف الثامن من الأهداف الإنمائية للألفية في معدل خدمة الديون الخارجية إلى صادرات السلع والخدمات[2]. ولذا تعتبر الصادرات من أهم العوامل المساعدة على التخفيف من شبح المديونية الخارجية، إذ أن الرفع من حجم الصادرات يعني زيادة التدفقات المالية والتقليص من عجز الموازنة العامة، الأمر الذي سيدفع بمعدلات خدمة الديون إلى الانخفاض، مثلما يوضحها الشكل الموالي:

[1] الأمم المتحدة، **تقرير التجارة والتنمية 2015**، المرجع السابق، ص28.

[2] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص37.

الشكل رقم (5-11): خدمة الدين الخارجي كنسبة من عائدات الصادرات لجميع الدول النامية 2000-2011.



المصدر: الأمم المتحدة، تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013، نيويورك، 2013، ص55

فقبيل الأزمة المالية العالمية، أي الفترة 2000-2008، تراجعت معدلات خدمة الديون تراجعا معتبرا، إذ انخفضت من 11.9% سنة 2000 إلى 3.5% سنة 2008. ويلاحظ أن اكبر انخفاض سُجّل خلال الفترة 2003-2004، وذلك من 11.2 إلى 7.8%، وكذا الفترة 2006-2007، وذلك من 6.9 إلى 4.1%. ويرجع هذا الانخفاض إلى ارتفاع إيرادات الصادرات، خاصة صادرات المواد الأولية كالنفط والمعادن، وذلك اثر ارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية. إلا أن نسب خدمة الدين عادت إلى الارتفاع عقب الأزمة المالية العالمية، وذلك من3.5% سنة 2008 إلى 3.7% سنة 2009. ثم الأزمة الأوروبية، وذلك من 3.0% إلى 3.1%، حيث كان السبب الرئيس لارتفاعها هو الركود الاقتصادي العالمي وانخفاض أسعار السلع الأولية. وفي ذات السياق، فان ارتفاع معدلات خدمة قد يصبح سببا في تعثّر عجلة النشاط الاقتصادي بعدما كان سببا في ذلك.

إن ارتفاع خدمة الدين في البلدان منخفضة الدخل ب1% من إجمالي الناتج المحلي تؤدي إلى تراجع الاستثمار بنحو 0.2% من إجمالي الناتج، الأمر الذي سيضاعف من التداعيات السلبية للمديونية المرتفعة عموما والمتمثلة أساسا في تضييق المجال أمام عمل سياسات المالية العامة المضادة للاتجاهات الدورية، وتقليص حوافز الحكومات بغية تنفيذ إصلاحات على مستوى السياسات وتحقيق الاستقرار، ناهيك عن ما يمكن أن تسببه المديونية من تقييد لنشاط القطاع الخاص[1].

وكان للتعافي السريع من الأزمات المالية في الدول النامية دورا في انتعاش الصادرات، وبالتالي تناقص معدلات خدمة الديون، خصوصا في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي وشمال إفريقيا،

[1] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي** وقضايا السياسات، ابريل 2013، ص36.

بالإضافة إلى منطقتي غرب وجنوب أسيا. وضمن المبادرة المتعددة الإطراف الرّامية إلى تخفيف عبء الديون عن الدول النامية، فان عدد الدول المؤهلة للاستفادة من مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون 40 دولة، منها 36 دولة وصلت إلى مرحلة "اتخاذ القرار"، حيث حصلوا على تخفيض بلغ 59 مليار دولار في نهاية 2010 عند سداد ديونها في المستقبل، و32 دولة وصلت إلى "نقطة الانجاز" وحصلت على مساعدات إضافية بلغت 33 مليار دولار في نفس السنة[1].

ويمكن القول أن هذه الإجراءات تظل غير كافية لإخراج الدول النامية من براثن المديونية الخارجية، كما أن تحقيق القدرة على تحمل الديون شديد الصلة بالغاية السابقة وهي بناء القدرات الإنتاجية والهياكل القاعدية داخل الدول النامية من اجل التشييد لانطلاقة فعلية للنشاط الاقتصادي، ومن ثم التغلب على الاختلالات في داخل البلد. كما يجب مراعاة الفروق الشديدة بين الدول النامية والأقل نمو، إذ أن هناك بلدان وصلت إلى حالة العجز الكلي عن سداد ديونها، مثلما هو الأمر في إفريقيا جنوب الصحراء، وهي في نفس الوقت لا تملك دعامات حقيقة لتعزيز صادراتها. والمشكلة أن مبادرة الأمم المتحدة في إطار تخفيف عبء الديون مرهونة بمدى مقدرة البلد على تحمل ديونه.

4. التأثير على توفير العقاقير الأساسية بأسعار ميسرة:

إن العديد من سكان الأقاليم النامية والأقل نموا في العالم يموتون نتيجة لعدم توفر الأدوية والأمصال اللازمة لعلاج الأمراض التي يعانون منها، سواء كانت معدية أم غير معدية، خطيرة أو غير خطيرة. وكان من الممكن إنقاذ حياة الكثير منهم لو توفرت لهم فرص العلاج في الوقت المناسب. حتى وان توفرت الأدوية، فإنها غالبا ما تباع بأسعار مرتفعة، توازيا مع ارتفاع تكاليف العلاج، مما يثقل كاهل الأسر الفقيرة ويجعلها عاجزة عن طلب العلاج. ويضاف إلى كل هذا نقص المرافق الصحية في بعض البلدان النامية وكذا ضعف الرعاية وعدم وجود أطقم مؤهلة للتعامل مع الأمراض والأجهزة الطبية المستحدثة على حد سواء.

ونظرا لأهمية الصحة في المجتمع فقد تزايد الاهتمام بها على المستوى العالمي، مما أدى إلى ظهور العديد من الهيئات والمنظمات التي تُعنى بالتأسيس لحوكمة الصحة العالمية من اجل تشجيع الشفافية والمساءلة والكفاءة واتساع نطاق المشاركة الفعالة والمنسقة بغية التعامل مع المجموعة المتشابكة

[1] الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013**، المرجع السابق، ص63.

من مشكلات الصحة الوطنية، ومن ابرز هذه الهيئات "اتفاقية الصحة العالمية الإطارية بشان مكافحة التبغ" و"منظمة التحالف العالمي للقاحات والتحصين المعنية بزيادة فرص الحصول على التحصين في البلدان الفقيرة" و"الصندوق العالمي لمكافحة الايدز والسل والملاريا" لتمويل أنشطة الوقاية والعلاج[1].

كما أن أهمية الصحة لا تقتصر على الجانب الاجتماعي فحسب، بل تتعدى إلى الجانب الاقتصادي على المستوى العالمي، حيث أن ظهور أي فيروس سيولّد حالة من الذعر في الأوساط الاقتصادية مما سينعكس سلبا على حركة التجارة ورؤوس الأموال والأشخاص في العالم. وتشير الإحصائيات إلى أن هبوط إجمالي الناتج المحلي العالمي بنسبة 4.8% هو نتيجة منطقية لانتشار أنفلونزا حادة في العالم، ويعادل 3.6 تريليون دولار (على أساس إجمالي الناتج المحلي العالمي سنة 2013)، كما أن بالرغم من سرعة احتواء فيروس السارس في عام 2003 فقد بلغت تكلفته 54 مليار دولار نتيجة اهتزاز الثقة لدى رجال الأعمال والمستهلكين على حد سواء[2].

والمعروف أن جلّ حكومات الدول النامية تولي اهتماما خاصا لقطاع الصحة من خلال التركيز على مجانية العلاج وتوفير العقاقير المجانية للأمراض المزمنة والخطيرة، إلا أن الواقع يعكس صورة قاتمة عن هذا القطاع، إذ غالبا ما يصطدم المرضى بتدني مستوى الرعاية في المؤسسات العمومية ونقص العقاقير الطبية الأساسية والاستسلام لمواعيد طبية تمتد لفترات طويلة مما يُحتّم عليهم اللجوء إلى القطاع الخاص ومجابهة تكاليف العلاج الباهظة.

وتشير الإحصائيات إلى أن خلال الفترة 2001-2009، لم تكن العقاقير الأساسية متاحة في المتوسط في البلدان النامية إلا في 42% فقط من مرافق القطاع العام، بينما كانت متاحة في 64% من مرافق القطاع الخاص، حيث كان متوسط الأسعار اعلي 2.7 مرتين من الأسعار المرجعية الدولية في القطاع العام، بل والأدهى من ذلك أن العقاقير الجنيسة التي تأتي كحل لارتفاع أسعار العقاقير الأصلية، المستخدمة في علاج الأمراض المزمنة، متوفرة بشكل محدود في الدول النامية،

[1] ديفيد بلوم، **شكل الصحة العالمية**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 41، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2014، ص10

[2] اولغا جوناس، **المخاطر التي تهدد الصحة العالمية في القرن الحادي والعشرون**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2014، ص17

لاسيما في القطاع العام، حيث أن العقاقير الجنيسة للحالات المزمنة كانت متاحة في 36% فقط من المرافق في القطاع العام و55% من هذه المرافق في القطاع الخاص[1].

وما دام أن أغلبية العقاقير الأساسية متوفرة في القطاع الخاص، فان السبيل الوحيد للحصول عليها هو القدرة على تحمّل تكاليفها والتي غالبا ما تكون مرتفعة بالمقارنة مع المستوى المعيشي للأفراد في الدول النامية والأقل نموا. ومن ثمّ فان شراء مثل هذه الأدوية سيكون سببا رئيسيا في تآكل مدخرات الأفراد أو استغناؤهم عن شراء الحاجيات الأخرى الضرورية للحياة كالغذاء والألبسة، مما يعني الزجّ بهم إلى مستويات أدنى للفقر من المستويات التي هم فيها. ومن هذا المنطلق فان من بين ما تهدف إليه الشراكة العالمية من اجل التنمية هو توفير الأدوية والعقاقير بأسعار ميسرة عن طريق مساعدة الحكومات في الدول النامية للترويج لاستخدام عقاقير جنيسة ذات جودة مؤكدة وفعالة وبأسعار مخفّضة، ليس هذا فحسب بل التأكيد كذلك على توفير الأدوية والعقاقير الأصلية والضرورية لمعالجة الأمراض الخطيرة والمزمنة مجانا أو بأسعار رمزية وداخل القطاع العمومي للصحة.

الجدول رقم (5–10): متوسط نسبة السكان الذين يُدفعون إلى ما دون خط الفقر في حالة شراء الأسر المعيشية للأدوية الضرورية

الحالة الصحية	العلاج	النسبة المئوية الإضافية للسكان دون خط الفقر بمعدل **1.25** دولار يوميا		النسبة المئوية الإضافية للسكان دون خط الفقر بمعدل دولارين يوميا	
		الدواء الأصلي ذو العلامة التجارية	الدواء الجنيس البديل الأرخص	الدواء الأصلي ذو العلامة التجارية	الدواء الجنيس البديل الأرخص
الربو	Salbutamol للاستنشاق (إمداد يكفي 30 يوما)	10	2	13	4
مرض السكري	Glibenclamide أقراص (قرصان يوميا لمدة 30 يوما)	11	6	20	6
ارتفاع ضغط الدم	Atenolol أقراص (قرص يوميا لمدة 30 يوما)	12	3	23	9
التهابات الجهاز التنفسي الحادة	Amoxicillin أقراص (3 أقراص يوميا لمدة 7 أيام)	17	7	25	13

المصدر: الأمم المتحدة، الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ، المرجع السابق، ص63.

[1] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص60.

انطلاقا من معطيات الجدول فان شراء الدواء الأصلي لعلاج ارتفاع ضغط الدم في الدول النامية سيدفع نسبة إضافية قدرها 12% من السكان إلى ما دون خط الفقر بمعدل 1.25 دولار يوميا مقابل 3% إذا ما تمّ شراء الدواء الجنيس المضمون. أما في حالة شراء الدواء الأصلي لعلاج التهاب الجهاز التنفسي الحاد فان نسبة إضافية من السكان قدرها 17% ستنزلق تحت خط الفقر بمعدل 1.25 دولار يوميا، في حين أن النسبة ستكون اقل من ذلك بكثير 7% إذا ما تمّ توفير الدواء الجنيس لنفس المرض. والنسب سترتفع إذا تمّ حساب النسبة المئوية الإضافية للسكان دون خط الفقر بمعدل دولارين يوميا. وبالتالي فان هذه الإحصائيات تبيّن أهمية توفير العقاقير الجنيسة في الدول النامية والمتوسطة النمو، والتي لا تتوقف عند الجانب الصحي فقط، بل وتُسهم كذلك في تحقيق أول هدف من الأهداف الإنمائية وهو محاربة الفقر المدقع.

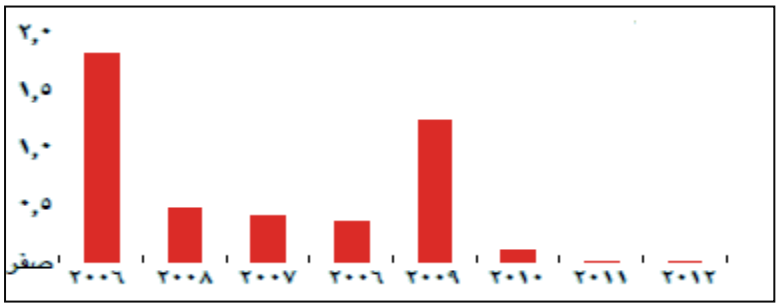
ومع أن الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون الأوروبية أثرت على الأوضاع الاقتصادية للدول المتقدمة ودفعت العديد منها إلى إعادة النظر في اهتماماته الخارجية، إلا أن الاهتمام بالصحة العالمية والجهود الهادفة إلى مكافحة الإمراض والأوبئة في العالم لم تتأثر بالأزمتين، حيث تم تنفيذ العديد من الخطط في نفس الفترة التي تزامنت مع الأزمة، على سبيل المثال لا الحصر إنشاء مجمع براء الأدوية بدعم من المرفق الدولي للعقاقير المضادة للإيدز في جويلية 2010 بهدف تحسين صحة السكان المصابين بفيروس نقص المناعة في البلدان النامية، كما تمّ كذلك استحداث البرامج الخاصة للبحث والتدريب في مجال أمراض المناطق المدارية التابعة لمنظمة الصحة العالمية الشبكة الإفريقية لابتكار الأدوية ووسائل التشخيص في عام 2008، والتي تهدف إلى وضع إطار مستدام للابتكارات المتعلقة بالصحة في إفريقيا، حيث كان أول افتتاح رسمي لها في أكتوبر 2010 في نيروبي كينيا، بالإضافة إلى إنشاء رابطة جنوب إفريقيا للأدوية الجنيسة في سنة 2009[1]. أما بخصوص المساعدات المالية فقد قدم البنك الدولي قروضا لبعض الحكومات والأقاليم من اجل تدعيم برامج التامين الصحي بها، حي تراوحت في سنة 2008 من 10% من مجموع قروضه القطرية في حالة المكسيك إلى أكثر من 60% في حالة الهند وباكستان[2].

[1] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص ص 70-72.

[2] فيكتوريا فان واماندا غلاسمان، **التحول إلى المحلية**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2041، ص15.

غير أن البعض ينتقد الطريقة التي تتعامل بها الدول المتقدمة مع الدول النامية في الجانب الصحي، وذلك أن اغلب المساعدات المالية المقدمة للدول النامية كانت بهدف معالجة بعض الأمراض والفيروسات الخطيرة المنتشرة حينها، وبمجرد تراجع الخطر تتراجع معه قيمة المساعدات، وبالتالي فان الدافع الحقيقي للمساعدات ليس تحسين الظروف الصحية للأسر في تلك الدول، وان هو الخوف من انتشار العدوى وانتقالها إلى الدول المقدمة. ويمكن تقصي حقيقة الادعاء من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (5-12): المساعدات المقدمة للسيطرة على الأمراض في الدول النامية (مليار دولار)



المصدر: أولغا جوناس، **المخاطر التي تهدد الصحة العالمية في القرن الحادي والعشرون**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2014، ص17

ويلاحظ في الشكل أن أعلى المساعدات سُجلت خلال سنتي 2006 و2009 بقرابة 1.9 و1.4 مليار دولار على التوالي، حيث تمّ رصد انتشار فيروس أنفلونزا الطيور في تلك السنتين. أما خلال سنوات 2010 و2011 و2012 تراجع حجم المساعدات إلى أن كادت تنعدم وذلك لانحصار الفيروس وانتهائه. إلا أننا نعتبر أن هذا التراجع كان بسبب تدهور الأوضاع الاقتصادية في الدول المتقدمة تحت تأثير الأزمات الاقتصادية. ومع ظهور فيروس ايبولا سنة 2014، عادت المساعدات المالية إلى الارتفاع، بل وفاقت جميع المستويات السابقة للمساعدات.

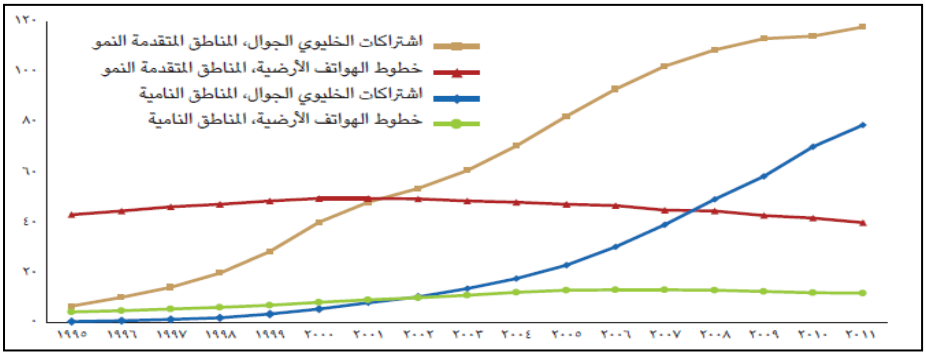
فحسب تقديرات مكتب الأمم المتحدة لتنسيق المساعدات الإنسانية، تم التعهد بتقديم مبلغ قدره 3.62 مليار دولار خلال الفترة 2014-2015، كما أَذِنت الحكومة الأمريكية بتوفير إعتمادات لحالات الطوارئ قدرها 5.4 مليار دولار، وهو اكبر مبلغ يقدمه الكونغرس الأمريكي لحالات الطوارئ[1].

[1] امانا غلاسمان، **ما بعد فيروس ايبولا**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 53، الرقم 2، صندوق النقد الدولي، يونيو 2016، ص25.

5. التأثير على تيسير الولوج للتكنولوجيا الحديثة في الدول النامية.

إن تحول العالم إلى قرية صغيرة كانت إحدى ثمار التكنولوجيا التي انتشرت في كامل ربوع العالم، إذ سهلت من عملية التّواصل بين الأفراد، ومكنت كل واحد منهم من الحصول على المعلومة الضرورية في أي وقت وأي مكان. لكن عند المقارنة بين الدول المتقدمة والدول النامية في المجال التكنولوجي نُصادف هوة واسعة بينها على جميع الأصعدة، سواء تعلق الأمر بوسائل الاتصال، النقل، التعليم، الصحة،... وغيرها. وفي هذا النطاق، أكدت الأهداف الإنمائية للألفية على ضرورة إيصال التكنولوجيا الحديثة إلى كامل الدول النامية، حيث يعد هذا الهدف أمرا ضروريا للتنمية على المدى الطويل. وقد تم إحراز تقدم كبير في هذا المجال، خاصة توسيع نطاق استخدام الحواسيب والهواتف المحمولة والتي زادت نسبتها بحوالي 17% في الفترة ما بين عامي 2009-2010 ووصلت إلى 68% من السكان، رغم التأثير السلبي للازمة المالية على الحياة الاقتصادية.

الشكل رقم (5-13): عدد الاشتراكات في خطوط الهواتف الأرضية ولهواتف الخلوية المحمولة لكل 100 من السكان في العالم 1990-2011



المصدر: الأمم المتحدة، تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2012، نيويورك، ص63.

يلاحظ من الشكل التّباين الواضح في تطور استخدام الهواتف الثابتة والهواتف الخلوية في كل من الدول المتقدمة والدول النامية، ففي الوقت الذي تعرف فيه استخدامات الهواتف الخلوية نمو مطّردا، تراجع نطاق استخدامات الهواتف الثابت، إلا أن تراجعها كان بنسبة اقل في الدول النامية أو بالأحرى بقيت ثابتة تقريبا خلال الفترة 2002-2011. وخلال نفس الفترة تزايد عدد الأفراد الحاملين للهواتف الخلوية في الدول النامية من اقل 5 أشخاص لكل 100 في سنة 2002، إلى أكثر من 80 لكل 100 سنة 2011، مما يعني أن تكنولوجيا الهواتف الزكية الخلوية أصبحت تغطي أكثر من 80% من السكان في الدول النامية.

وبتدقيق الملاحظة في الشكل نجد أن زيادة انتشار هذه التكنولوجيا كانت بنسبة اكبر في نهاية الفترة، أي خلال 2008-2011، وقي الفترة التي شهدت انفجار أزمة الرهن العقاري وأزمة الديون الأوروبية، مما يُوحي إلى أن عالم التكنولوجيا الرقمية لم يتأثر بتبعات الأزمتين الماليتين، وان هناك تداعيات على التكنولوجيا، فربما يكون الأمر محسورا على التكنولوجيا المستخدمة في الجانب التجاري، كالتجارة الالكترونية مثلا.

وقد ساعد على هذا الانتشار الواسع لاستعمال الهواتف النقالة في الدول النامية تنامي المشاريع الاستثمارية في تكنولوجيا الإعلام والاتصال، وتوفيرها بأسعار تنافسية، مما شجّع الأفراد على اقتنائها، خاصة بعدما انتشرت الانترنيت وأصبحت جلّ الخدمات والسلع تعرض من خلالها، وبات بالإمكان توفير الكثير من الجهد والمال باستخدام الهواتف الحمولة لطلب الحاجيات دون التنقل للحصول عليها.

وحسب بيانات الأمم المتحدة، فقد ارتفع عدد الاشتراكات في الهواتف الخلوية إلى 6 مليارات اشتراك، بما قي ذلك 1.2 مليار اشتراك في الشبكات المتنقلة ذات النطاق العريض نهاية 2011، كما تجاوز تغلغل الهواتف الخلوية في إفريقيا جنوب الصحراء 50%، بالإضافة إلى أن أكثر من 160 دولة في العالم أطلقت خدمات الجيل الثالث (3G) للهواتف المتنقلة ذات النطاق العريض، وتمّ تغطية 40% من سكان العالم بهذه الخدمة في نهاية 2011[1].

وفي ذات السياق فان عدد اشتراكات الانترنيت في تزايد مستمر في كل من الدول المتقدمة والدول النامية على حدّ سواء. فقد زاد عدد مستخدمي الانترنيت بأكثر من ثلاثة أضعاف في العقد الماضي، أي من مليار نسمة في 2005 إلى ما يقدر ب3.2 مليار نسمة في نهاية 2015، إلا أن ما يقرب من 60% من سكان العالم لا زالوا محرومين من الاتصال بشبكة الانترنيت ولا يمكنهم المشاركة الكاملة في الاقتصاد الرقمي[2]. ولاشك ان النسبة الأكبر من هؤلاء متمركزة في الدول النامية، إذ لا يزال الحصول على هذه الخدمة جد محدود في معظم أقاليمها. واتساع الفجوة بين الدول المقدمة والدول النامية لا يكمن في حجم الاستخدام فقط، بل هناك فجوة في جودة الانترنيت وسرعة

[1] الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2012**، المرجع السابق، ص63..

[2] ناتالي راميريز، **الفجوة الرقمية**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 53، الرقم 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2016، ص18.

تدفقها، حيث تتجاوز سرعة تدفق الانترنيت في الدول المتقدمة 10 ميغابايت في الثانية، مقابل اقل من 2 ميغابايت في الثانية داخل معظم الأقاليم النامية.

وبهدف تمكين الدول النامية من تكنولوجيا الإعلام والاتصال وتوسيع نطاقها أكثر، بادرت الأمم المتحدة إلى تبني الكثير من الجهود في هذا المجال، منها تشكل فرقة العمل المنبثقة على القمة العالمية لمجتمع المعلومات، كجزء من الشراكة المعنية بقياس تكنولوجيا المعلومات والاتصالات لأغراض التنمية، أي تتبع التقدم المحرز في مجال ربط القرى والجامعات والمدارس بهذه التكنولوجيا، إلى جانب إنشاء لجنة النطاق العريض للتنمية الرقمية التي تُعنى بجعل النطاق العريض للانترنيت في متناول الجميع، وتم إنشاؤها من طرف الاتحاد الدولي للاتصالات ومنظمة اليونسكو[1].

ومن جانب أخرى يركّز الهدف الثامن من الأهداف الإنمائية للألفية على توفير الدعم اللازم للدول النامية من اجل الحصول على التكنولوجيا النظيفة أو تطويرها للتقليل من الأخطار البيئية التي تتعرض لها بسبب التكنولوجيا. ويدخل هذا الإجراء ضمن إطار ما يعرف بالتنمية المستدامة، إذ لا فائدة من التنمية الاقتصادية التي لا تُولي اهتماما لإهدار الموارد الطبيعية وتدهور المحيط البيئي، وغالبا ما تحدث هذه الأضرار نتيجة الاستخدام السيئ للتكنولوجيا، آو استخدام تكنولوجيا قديمة لا تتكيف ما النمط البيئي. ومن الصعب على الدول النامية مجابهة هذه الأخطار بمفردها دون الحصول على مساندة عاجلة ومناسبة من الدول المتقدمة.

وقد تعهّدت الدول المتقدمة في مؤتمر كانكون، بالمكسيك سنة 2010، بتقديم المساعدة اللازمة والمباشرة للدول النامية من اجل تعزيز التكنولوجية النظيفة وتيسير اتخاذ الإجراءات بشان نشر التكنولوجيا الموجودة، حيث حُددت أول دفعة بمقدار 30 بليون دولار في الفترة 2010-2012 لتمويل البداية السريعة، يليها التمويل الطويل الأجل الذي تم الإعلان عنه في كوبنهاغن بتعبئة 100 بليون دولار بحلول سنة 2020، لتلبية احتياجات البلدان النامية، فضلا عن تحديد موارد مرفق البيئة العالمية سنة 2010، حيث تقرر تخصيص جانب من هذه الموارد (1.4 بليون دولار) لتخفيف آثار تغيّر المناخ للفترة 2012-2014[2].

[1] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص 83.

[2] الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، المرجع نفسه، ص 84.

خلاصة الفصل الخامس:

حاولنا من خلال هذا الفصل الوقوف على التداعيات التي خلفتها أزمة الرهون العقارية وأزمة الديون السيادية على الاقتصادي العالمي. فبالنسبة للازمة الأولى، فقد ظهرت أولى آثارها على الاقتصاد الأمريكي، إذ أدت إلى تفاقم العجز في الميزانية العامة وارتفاع المديونية الأمريكية إلى أكثر من 36 تريليون دولار، إلى جانب تراجع معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع نسبة البطالة، فضلا عن تراجع قيمة الدولار وإفلاس كبرى البنوك الأمريكية. وقد تعرضت باقي دول العالم إلى آثار مشابهة اختلفت حدتها من دولة إلى أخرى، بحسب اختلاف درجات ارتباطها بالاقتصاد الأمريكي. أما بخصوص أزمة الديون الأوروبية فكانت البداية بان أدخلت الاتحاد الأوروبي في ركود اقتصادي عام، تزامنَ مع حزمة من الإجراءات التقشفية التي تضمنت تقليص النفقات وتخفيض الأجور بهدف احتواء الأزمة وتجاوزها. وقد لفتَ انتباهنا في هذا الموضوع تأخر الاتحاد الأوروبي في مد يدّ العون للدول المتأزمة، وهو ما شكّل تناقضا لمبدأ التكافل داخل الاتحاد. وسرعان ما انتقلت آثار الأزمة إلى باقي الاقتصاديات العالمية، خاصة الدول التي تتمتع بعلاقات اقتصادية وتجارية قوية مع الاتحاد الأوروبي، إذ أن من ابرز انعكاسات الأزمة هو تباطأ النشاط الاقتصادي وتراجع معدلات التبادل التجاري وانخفاض الطلب على المواد الأولية.

غير أن جلّ اهتمامنا في هذا الفصل كان موجها لتحليل ومناقشة تأثير الأزمات المالية الأخيرة على مسار الأهداف الإنمائية للألفية. فهذه الأهداف تعكس نوعا من الاهتمام بمعاناة الدول النامية من طرف الدولة المتقدمة، حيث أدركت هذه الأخيرة أن استدامة التنمية الاقتصادية العالمية مرهونة بتحقيق تنمية شاملة تشترك فيها جميع دول العالم، خاصة الدول النامية والأقل نمو. ولذا تضمنت الأهداف التنموية خليطا من الغايات السامية تستهدف جوانب الضعف في الدول النامية، كالحد من الفقر المدقع وتخفيض الوفيات وتعزيز المساواة بين الجنسين وضمان توفير التعليم للجميع. على أن يتم تحقيقها ضمن شراكة عالمية من اجل التنمية، وهو في حد ذاته إحدى الأهداف العالمية للتنمية. وتقوم الشراكة العالمية على أُسسٍ مهمة كمعالجة مشكلة الديون للدول النامية وتحسين شروط التبادل الخارجي، وإقامة مشاريع مشتركة مع الشركات الصيدلانية لتوفير العقاقير بأسعار ميسرة، بالإضافة تيسير الولوج للتكنولوجيا في تلك الدول. إلا أن الكساد العالمي أعاق تلك الجهود وقلّص من الموارد المالية المخصصة لها.

خاتمة

خاتمة

في نهاية بحثنا تبلورت لدينا الأبعاد الحقيقية للازمة المالية، وأصبحنا أكثر قناعة من أن هذا الموضوع بحاجة فعلية إلى المزيد من التحليل والتمحيص والتدقيق، فهو لن يسقط بالتقادم ما لم نصل إلى فكّ كل مواطن الغموض التي كانت -ولا تزال- مصدر إلهام للباحثين والمفكرين الاقتصاديين. فما دام أن النظام الرأسمالي هو المحرك الرئيسي للإقتصاديات العالمية والمحدد لآلياتها وخططها ومناهجها، فإن احتمال وقوع المزيد من الأزمات المالية يبقى مطروحا. فالأزمة المالية هي اضطراب مفاجئ يصيب المنظومة المالية ينجر عنه العديد من الخسائر والنتائج السلبية على مجمل الاقتصاد، تتمثل أساسا في انهيار المؤسسات المالية وغير المالية، وارتفاع البطالة وتضخم الأسعار، وقد ينتهي الأمر باستفحال المديونية الخارجية وتطبيق إصلاحات قاسية من اجل إعادة التوازنات الأساسية للدولة.

وقد تبيّن لنا أن الأزمة المالية العالمية 2007-2008 لم تكن سوى نتيجة للعديد من الممارسات الليبرالية المتوحشة الهادفة إلى تحقيق الأرباح الكبيرة بشتى الوسائل والسبل. فقد ساهمت الحرية الاقتصادية المفرطة في إلغاء دور الدولة في الاقتصاد، وتقليص القواعد والشروط المنظمة لسوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، توازيا مع تخفيف القيود التنظيمية على البنوك، مما شجّعها على التوسع في منح القروض بما فيها القروض العقارية مرتفعة المخاطر، من خلال تيسير الشروط والتغاضي عن الضمانات اللازمة مقابل معدلات فائدة مرتفعة، وبات بالإمكان لأي فرد أن يقترض ما يشاء حتى وان كان يفتقر إلى ادني مستويات الملاءة المالية. و لم يتوقف الأمر عند هذا الحد، بل أصبحت البنوك تتنافس فيما بينها لجلب اكبر عدد من المقترضين، إلى جانب استخدام مشتقات مالية جديدة لإخفاء خطر القروض، وكذا بيع القروض وتوريقها للحصول على السيولة. وفي ظل هذا التطورات السريعة والخطيرة انفجرت فقاعة العقارات وتزايدت حالات عدم السداد، مما أدى إلى جفاف السيولة من الأسواق المالية وإفلاس البنوك والمؤسسات والتي أسفرت عن أزمة مالية خطيرة أطلق عليها أزمة الرهن العقاري.

ومن خلال التداعيات التي خلفتها أزمة الرهون العقارية على الاقتصاد الأمريكي والعالمي عموما، فانه يمكن تأكيد الفكرة التي ترى أن هذه الأزمة تعدّ الأخطر على مرّ التاريخ، مقارنة بالأزمات التي سبقتها والتي أعقبتها. وقد تعددت الأسباب الكامنة وراء تلك الأزمة، إلا أننا

حاولنا أن نعرّج على الأسباب التي حَازتْ إجماع الاقتصاديين والخبراء. فان كان السبب الجوهري يكمن في طبيعة النظام الرأسمالي الذي يعتبر خصبا لنشوب الأزمات المالية، إلا أن هذا لم يمنع من وجود عوامل أخرى لا تقل أهمية كالإفراط في الاقتراض وتواطأ مؤسسات التصنيف الائتماني وتضخم السيولة العالمية وسوء استخدام الابتكارات والمشتقات المالية، ناهيك عن تكاليف الحروب التي تورطت فيها الولايات المتحدة الأمريكية والتي استنزفت الآلاف من المليارات.

كما أن من إفرازات أزمة الرهون العقارية هو دخول الاتحاد الأوروبي، أو بالأحرى منطقة اليورو في أزمة مالية جديدة بعدما أصبحت بعض الدول الأعضاء- وعلى رأسها اليونان- غير قادرة على تسديد الديون الحكومية. فأزمة الديون السيادية هذه كشفت عورة الاتحاد الأوروبي وبيّنت حجم الاختلالات التي يعاني منها منذ إنشاء العملة الأوربية الموحدة. وبغض النظر عن الأسباب والنتائج التي حاولنا حصرها بخصوص الأزمة، إلا أننا خَلُصنا إلى أمرين مهمين، الأول هو أن تفاعل الاتحاد الأوربي مع الأزمة لم يكن في المستوى المنتظر، وهو ما ينفي مبدأ التكافل بين الدول الأعضاء، والأمر الثاني أن الدول المتقدمة عاجزة عن الالتزام الفعلي بمعايير الحوكمة والشفافية والإفصاح داخل مؤسساتها وإداراتها، في الوقت الذي لا تدخر جهدا في الترويج لهذه المصطلحات في وجه الدول النامية والفقيرة لتجريمها وإبعادها عن مكاسب التجارة العالمية. والكلام نفسه ينطبق على الأزمة المالية العالمية.

وعلى ذكر الدول النامية فإنها تبقى من اشدّ الدول تضرر من الأزمات المالية العالمية على الرغم من أن المتسبب الرئيسي فيها هو الدول المتقدمة، سواء تعلق الأمر بجنوب آسيا أو أمريكا اللاتينية أو إفريقيا، وذلك لشدة اندماجها وتجاذب أنظمتها مع المنظومة المالية العالمية. والأمر يزداد سوء في الدول التي لا تملك البدائل الكافية للتصدي لآثار الأزمة وتجاوزها. واتضح من خلال البحث أن تداعيات أزمة الرهون العقارية وأزمة الديون السيادية على الدول النامية تمحورت حول جملة من النقاط المشتركة على غرار تراجع الإنتاج وعجز الميزان التجاري بسبب انخفاض عائدات الصادرات، وانخفاض عائدات السياحة والتحويلات المالية، وكذا العجز في ميزان المدفوعات وتقليص حجم المساعدات المالية المقدمة وازدياد التبعية للخارج بفعل ارتفاع المديونية. ويُضاف إلى كل هذه النتائج السلبية، الاختلالات التي تعصف أصلا بالدول النامية والفقيرة كانتشار الفقر وتدهور الشروط الصحية وتفاقم الجهل وارتفاع الوفيات، ناهيك عن باقي الأزمات الاجتماعية والسياسية الأخرى.

ويُفهم من كل هذا أن غالبا ما تقع الدول النامية ضحية لتجاوزت وأخطاء الدول المتقدمة. إلا أن من جملة التدابير التي قامت بها الدول المتقدمة لإسعاف الدول النامية هو تحديد الأهداف الإنمائية للألفية، والتي تعدّ خطوة غير مسبوقة في مجال مشاركة الدول المتقدمة لمعاناة الدول النامية. وقد ركزنا في بحثنا على الهدف الثامن المتضمن إقامة شراكة عالمية من اجل التنمية، الغاية منها تقديم الدعم والمساعدات اللازمة للدول النامية حتى تكون قادرة على تحقيق تنمية بشرية واقتصادية شاملة. وقد اتضح لنا من خلال البحث أن الركود الاقتصادي الذي اجتاح العالم بفعل الأزمتين العالميتين خلال الفترة 2008-2010، اثّر سلبا على التقدم نحو تحقيق الأهداف الإنمائية عموما والهدف الثامن خصوصا، حيث أصبح من أولويات الدول المتقدمة إنقاذ اقتصاديات من الدمار بدلا من توفير العون للدول الأخرى، ليس هذا فحسب فقد ثُبت أن الدول المتقدمة لجأت للتدابير الحمائية لحماية اقتصادياتها، وهو ما شكل عبئا على صادرات الدول النامية، وبالتالي الإضرار بهدف تحسين التجارة الخارجية لهذه الدول بكونه غاية من ضمن الغاية المشكّلة للهدف الثامن.

وبالنظر إلى الظروف الاقتصادية التي يمرّ بها العالم وبحلول عام 2015، وهي السنة الفاصلة لتقييم مدى التقدم المحرز في تحقيق الأهداف الإنمائية عموما وهدف إقامة شراكة عالمية خصوصا، فإننا ندرك انه من الواجب بذل المزيد من الجهود في مجال تنفيذ تلك الأهداف وبلوغ الغايات المنشودة، وتبقى المساعدات الإنمائية شديدة الأهمية للبلدان التي لا تملك إلا قدرة محدود على تعبئة الموارد المالية داخليا، خاصة دول إفريقيا جنوب الصحراء، مما يعني أن هناك تحديات جسيمة يجب تجاوزها. ولكي تكتمل ثمرة البحث حاولنا الوقوف على جملة من النتائج توازيا مع اختبار الفرضيات، ومن ثم الخروج بالتوصيات اللازمة، لنصل بعدها إلى تحديد أفاق ومجالات البحث المقترحة.

أولا. النتائج واختبار الفرضيات:

يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها في النقاط التالية:

- إن من الصعب الإجماع على مفهوم موحد للأزمة المالية، وذلك أن تحديد الاقتصاديين للمفهوم يختلف باختلاف المداس الفكرية التي تناولت المفهوم، فهناك من يرى أن الأزمة عبارة عن خلل بالمؤسسات المصرفية ينتج عنه الذعر المصرفي، في حيث أن هناك من يرى أن الأزمة المالية عبارة عن خلل يصيب الأسواق المالية بسبب انهيار أسعار الأصول والتي ينتقل أثرها إلى باقي الاقتصاد،

والأكثر من ذلك أن من الاقتصاديين أمثال الكلاسيك من يعزي الأزمة المالية إلى فائض في الإنتاج الرأسمالي والذي ينطوي على انخفاض المداخيل وارتفاع البطالة. وهو ما يؤكد الفرضية الأولى.

- إن أزمة الرهون العقارية لا تمثل سوى حلقة في سلسلة الأزمات المالية التي عصفت بالنظام الرأسمالي، وذلك أن بعض مبادئه تعمل على وقوع الأزمات المالية في أي لحظة، خاصة مبدأ الحرية الاقتصادية التي أطلقت العنان للمؤسسات المالية والمصرفية للإفراط في منح القروض دون التقيّد بالضوابط والشروط الضرورية، وهو ما نتج عنه عدم الموائمة بين حجم الأصول وحجم الالتزامات لتلك المؤسسات المالية، وهو ما يعني عدم توافق المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات مع الأصول التي تتوفر عليها، مما يفضي إلى عدم القدرة على الإيفاء بالالتزامات والتي تنتهي بأزمة مالية.

- إن خطط الإنقاذ المنتهجة من قبل الدول المتقدمة لمواجهة الأزمة المالية العالمية واحتوائها أكدت على أهمية تدخل الدولة لتصحيح الاختلالات التي يعاني منها الاقتصادي، وأن غيابها عن معترك الحياة الاقتصادية كان سببا في انفجار الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها.

- إن تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول العربية كان بنسب متفاوتة تبعا لدرجة الانفتاح المالي والاقتصادي الذي تتمتع به هذه الدول، ولذا فان دول مجلس التعاون الخليجي كان من اشد الدول تأثرا بالأزمة، حيث تكبدت خسائر كبيرة على مستوى الأسواق المالية والقطاع المصرفي.

- إن معاهدة ماستريخت تضمنت تحديد معايير التقارب من أجل ضمان التنسيق الكافي بين بلدان منطقة اليورو، كما ركزت على استخدام شرط عدم الإنقاذ، إلا أن أزمة الديون السيادية أجبرت الدول القوية في المنطقة على تقديم مبالغ مالية للدول المتأزمة لإنقاذ اقتصادياتها، مما فتح الباب على مصرعيه لحكومات هذه الدول لإعادة النظر في معايير المعاهدة بما يتناسب مع مصالح منطقة اليورو وضمان استقرارها، لان إلغاء عملة اليورو سيقود إلى أزمة حقيقية. وهو ما يؤكد الفرضية الثانية.

- إن الركود الاقتصادي الناجم عن الأزمة المالية العالمية اثر سلبا على الاقتصاد اليوناني من خلال تراجع كل من النشاط السياحي والإنتاجي ومن ثم ارتفاع البطالة، كما أن انهيار بعض البنوك الكبرى في أمريكا أدى إلى التوقف المفاجئ لعمليات التمويل والتدفقات الوافدة إلى دول جنوب منطقة اليورو وايرلندا، مما زاد من صعوبة استمرار بنوك هذه الدول في تمويل النمو الذي كان مرتكزا على الديون الخارجية والتمويل من الأسواق الخارجية، وهو ما أدى إلى استفحال العجز

وتفاقم المديونية، تزامنا مع تصدع الأسواق المالية الأوروبية وتراجع إصدار السندات الدولية، الأمر الذي انتهى بانفجار أزمة الديون الأوروبية. وهو ما يؤكد الفرضية الثالثة.

– تمثل الأهداف الإنمائية للألفية نموذجا فريدا للأهداف الملموسة والقابلة للقياس، والتي تعكس مستوى الإرادة السياسية في الدول المتقدمة لإقامة شراكة فعالة مع الدول النامية من اجل تحقيق تنمية اقتصادية شاملة ومستدامة، وذلك أن جلّ الدول النامية غير قادرة على تحقيق تلك الغاية بمفردها، خصوصا دول إفريقيا جنوب الصحراء.

– تم تسجيل ثغرات معتبرة بين قيمة المساعدات الإنمائية الواجب دفعها للدول النامية والتي تمثل 0.7% من الدخل القومي للدول المانحة، والقيمة التي تمّ دفعها فعليا والمقدرة ب 0.3% فقط سنة 2010، كما أن الدول الأقل نمو لم تستفد بما يتراوح ما بين 21 و40 بليون دولار أمريكي في نفس السنة. وفي ذات السياق انخفضت المساعدات الإنمائية المخصّصة لإفريقيا بقيمة 18 بليون دولار عن القيمة المتوقعة سنة 2010، حيث التزمت الدول المانحة بدفع ما يربو عن 64 بليون دولار (باحتساب سعر الدولار لسنة 2010)، إلا أن قيمة المساعدات التي تمّ جمعها لم تتجاوز 46 بليون دولار، والتي صاحبها انخفاضا آخر بنسبة 10% سنة 2012، وهذا راجع بطبيعة الحال إلى الأزمتين العالميتين اللتين ضربتا الدول المتقدمة خلال الفترة 2007-2010، حيث اضطرت الدول المتقدمة إلى تصحيح أوضاعها الداخلية بتخصيص مبالغ مالية كبيرة ضمن ما يعرف بخطط الإنقاذ، ناهيك عن إجراءات التحول إلى التقشف المالي وتخفيض النفقات بشكل عام. ومن جانب أخر فان ما أحدثته الأزمة المالية من ذعر في الدول المتقدمة أدى إلى تقليص تمويل التجارة في الدول النامية، واتخاذ تدابير حمائية لتقييد التجارة، جمركية وغير جمركية. وهو ما يثبت الفرضية الرابعة.

– إن التفاوت في المستوى الاقتصادي بين البلدان النامية أدى إلى تفاوت فيما بينها من حيث درجة التقدم في تنفيذ المخططات الإنمائية، وتعتبر البلدان الهشة من أكثر البلدان تأخرا في هذا المجال، والمتمركزة أساسا في إفريقيا جنوب الصحراء. والمشْكلة أن هذه البلدان تشتكي من اعلى معدلات الفقر والأوبئة في العالم، في الوقت الذي لا تزال فيه تتخبط في العديد من الصراعات العسكرية وضعف الإمكانات الذاتية، مما صعّب من عمليات الإمداد والمعونة. وهو ما يؤكد الفرضية الأخيرة.

ثانيا. التوصيات:

من خلال عرضنا لمحتوى البحث واستناد للنتائج التي تم استخلاصها، يمكننا تقديم مجموعة من المقترحات والتوصيات الهادفة إلى مساندة متخذي القرار في تحديد رؤية استشرافية للازمات المالية المتوقعة من اجل احتوائها والتخفيف من تداعياتها السلبية، خاصة ما يهدد مسار التنمية في الدول النامية.

- العمل على خلق إطار منضبط وشفاف للعمليات المصرفية والمالية، وتوجيه القروض إلى العمليات الإنتاجية التي تخلق القيمة المضافة بدلا من العمليات الاستثمارية الوهمية، وتعزيز الرقابة الحكومية على البنوك والمؤسسات المالية بما لا يتنافى مع الحرية الاقتصادية الجادة والفاعلة وشروط المنافسة العادلة.

- يجب الابتعاد عن الابتكارات المالية الخطيرة والمشتقات المالية المعقدة واستبدالها بأخرى أكثر أمنا كالصيغ الإسلامية المعروفة. إلى جانب تشديد الرقابة على السوق العقاري ومنع كل أشكال المضاربة والمقامرة الخطيرة.

- التكثيف من الدراسات الهادفة إلى إبراز المزيد من مزايا الحوكمة المصرفية والشفافية والإفصاح، ثم العمل على نشرها في الوسط المصرفي بين الأعضاء ذات العلاقة.

- تنويع مصادر النمو في الدول النامية بالتركيز على الصناعة والتجارة ومحاولة تحقيق الاكتفاء الذاتي، بدلا من الاعتماد على تصدير المواد الأولية، والتي تشكل إحدى القنوات الرئيسية لانتقال عدوى الأزمات المالية إليها.

- تحفيز البلدان المانحة للمساعدات الإنمائية على مواصلة وتعزيز تعاونها مع المؤسسات المالية ووكالات الأمم المتحدة والمنظمات غير الحكومية والقطاع الخاص على نحو يسمح بإعطاء البلدان النامية قوة حقيقية للاستفادة الفعلية من فرص التجارة الخارجية والرفع من مستوى التنمية الاقتصادية.

- ضرورة بناء وتعزيز التكتلات الاقتصادية بين الدول النامية بما يسمح من تشكيل قوى اقتصادية قادرة على مجابهة الانعكاسات السلبية لعدوى الأزمات المالية للدول المتقدمة، وكذا الخروج من شراك التبعية لمساعدات وعطف تلك الدول.

- يتعين على الدول النامية أن تصحح الاختلالات الهيكلية الداخلية حتى يتسنى لها الاستفادة أكثر من جوانب الشراكة العالمية من اجل التنمية والعمل على نشر الوعي بأهمية تلك الأهداف وضرورة المشاركة لجميع الأطراف ذات العلاقة في تحقيق الأهداف العالمية للتنمية

ثالثا. افاق البحث

ان التطورات السريعة التي يشهدها العالم من وقت الى اخر تؤكد ان هناك جوانب كثير متعلقة بالموضوع تحتاج الى الدراسة والمناقشة، ومن جملتها ان جزءا كبيرا من غايات الاهداف الانمائية للتنمية لم يتم تحقيقها في اجالها المحددة، مما دفع بأصحاب الاختصاص الى تمديد تلك الاهداف وتحويلها الى اهداف التنمية المستدامة ضمن خطة التنمية المستدامة لما بعد 2015، وفي هذا الاطار يمكننا طرح بعض التساؤلات التي من الممكن ان تكون نوافذ لأبحاث مستقبلية:

- ما هو الدور الذي يمكن ان تلعبه فئة الشباب لترسيخ معالم التنمية المستدامة في الدول النامية؟
- كيف يمكن ان تؤثر الصراعات الاقليمية على مستقبل التنمية المستدامة في الدول النامية؟
- ما هي الاستراتيجيات الواجب اتخاذها من قبل الدول النامية للنهوض باقتصاداتها ضمن اطار اهداف التنمية المستدامة 2030؟
- كيف يمكن ان يؤثر تدهور اسعار النفط على مستقبل التنمية في الدول النامية المصدرة لهذه المادة؟

قائمة المراجع

أولا. المراجع باللغة العربية

المصادر:

1. محمد بن آبي بكر بن عبد القادر الرازي، **مختار الصحاح**، تدقيق عصام فارس الحرستاني، الطبعة التاسعة، دار عمار، عمان، 2005.
2. مجمع اللغة العربية، **المعجم الوسيط**، الطبعة الرابعة، مكتبة الشروق العربية، القاهرة ، 2004.
3. ابن منظور، **لسان العرب**، دار المعارف، القاهرة، (بدون سنة نشر).

الكتب بالعربية:

1. فريد النجار، **إدارة التعيير الاستراتيجي العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية**، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2010.
2. عبد الرزاق سعيد بلعباس، **ما معنى الأزمة**، ،كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009.
3. غازي عبد الرزاق النقاش، **التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية**، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
4. اديب خضور، **الإعلام والأزمات**، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الطبعة الأولى، الرياض، 1999.
5. ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010،
6. محمود جاد الله، **إدارة الأزمات**، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
7. عبد المطلب عبد الحميد، **الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية** (أزمة الرهن العقاري الأمريكي)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009،
8. علي بن هلهول الرويلي، **الأزمات تعريفها – أبعادها – أسبابها**، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2011،
9. السيد السعيد، **إستراتيجية إدارة الأزمات والكوارث**، الطبعة الأولى، دار العلوم للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006،

10.سوسن سالم الشيخ، **إدارة ومعالجة الأزمات في الإسلام**، الطبعة الأولي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2003.

11.عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002،

12.محمد عبد الله عبد الرحيم، **حل المشاكل وصنع القرار**، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث في العلوم الهندسية، جامعة القاهرة، الطبعة الاولى، القاهرة، 2007،

13.عرفات تقي الحسيني، **التمويل الدولي**، دار مجلاوي للنشر، عمان، 1999.

14.جميل محمد خالد، **أساسيات الاقتصاد الدولي**، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014

15.عقيل بن محمد المقطري، **أدب الاختلاف**، دار ابن حزم، الطبعة الأولى، بيروت، 1993.

16.محمد سعيد محمد الرملاوي، **الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.

17.جواد كاظم البكري، **فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية 2008**، مركز حمودي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، الطبعة الأولى، بيروت، 2011.

18.عمرو يوسف عبد الله عبابنة، **الأزمة المالية المعاصرة: تقدير اقتصادي إسلامي**، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2011.

19.إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.

20.ماهر كنج شكري، مروان عوض، **المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2004.

21.فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 1990.

22.بول هيرست، جراهام تومبسون، **ما العولمة؟**، الاقتصاد الدولي وإمكانات التحكم، ترجمة فالح عبد الجبار، سلسلة عالم المعرفة، العدد 273، الكويت، 2001.

23.يوسف علي عبد الاسدي، حسين جواد كاظم، **تحليل ظاهرة الأزمات المالية وسبل الإحاطة منها**، كتاب الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.

24.احمد مهدي بلوافي، **البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي**، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009

25.بول كروجمان، **انهوا هذا الكساد الآن**، ترجمة أميرة احمد امبابي، الطبعة الأولى، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015.

26.عمرو محي الدين، **أزمة النمور الأسيوية**، الجذور والآليات والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، دار الشروق، القاهرة، 2000.

27.صفية احمد أبو بكر، **أزمة الرهن العقاري والأزمة المالية العالمية**، سلسلة الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثالث، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

28.زكريا مهران، **التاريخ يفسر التضخم والتقلص**، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015.

29.اريك راشواي، **الكساد الكبير والصفقة الجديدة**، ترجمة ضياء ورّاد، الطبعة الأولى، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015.

30.مروان عطوف، **الأسواق المالية والنقدية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.

31.إ. بلجوك، **الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة**، تعريب علي محمد تقي عبد الحسين القزويني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989.

32.مصطفى يوسف كافي، **الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2013.

33.جون ادلمان سبيرو، **سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة خالد قاسم، مركز الكتاب، الأردن، 1987.

34. هيل عجمي الجنابي، **التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2014.

35. سلام، عماد صالح، **إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة**، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2002.

36. عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.

37.احمد هني، **العملة والنقود**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.

38.رمضان علي الشراح، **الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها – آثارها – انعكاساتها على الاستثمار بدولة الكويت**، اتحاد الشركات الاستثمارية، مكتبة آفاق، الكويت، مايو 2009، ،

39.رمزي محمود، **الأزمة المالية والفساد العالمي**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.

40.محمد لطفي جمعة، **محاضرات في تاريخ المبادئ الاقتصادية والنظامات الأوروبية**، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2012،

41.جون بيندر، سايمون اشروود، **الاتحاد الأوروبي**، ترجمة خالد غريب علي، الطبعة الأولي، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، 2015،

42.جون كينيث جالبريت، **تاريخ الفكر الاقتصادي**، ترجمة احمد فؤاد بلبع، سلسلة عالم المعرفة، العدد 261، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 2000،

43.حازم الببلاوي، **النظام الاقتصادي الدولي المعاصر**، سلسلة عالم المعرفة، العدد 257، المجلس الوطني للثقافة والفنون والأدب، الكويت، 2000.

44.رياض بن راشد عبد الله أل رشود، **التوريق المصرفي**، إصدارات وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الطبعة الأولى، قطر، 2013.

45.محمد عمر شابرا، **الأزمة المالية العلمية هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟**، ترجمة رفيق يونس المصري، كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، 2009.

46.رفيق يونس المصري، **الأزمة المالية العالمية هل نجد لها في الإسلام حلا؟**، الطبعة الأولى، دار القلم، دمشق، 2010.

47.احمد مهدي بلوافي، **أزمة عقار.. ام أزمة نظام**، كتاب حوار الاربعاء، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، 2009.

48.محمد صالح المنجد، **الأزمة المالية**، الطبعة الأولى، مجموعة زاد للنشر، المملكة العربية السعودية، 2009

49.عبد العزيز قاسم محارب، **الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011.

50.فتحي عطية السيد مصطفى، **الأزمة المالية أسبابها وتداعياتها وطرق حلها والحل المقترح للعرب**، الطبعة الأولى، مطابع الشرطة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.

51.إبراهيم خليل حيدر السعدي، **حوكمة الشركات ورفع مستوى الإفصاح وأثرها في معالجة الأزمة المالية العالمية المعاصرة**، كتاب الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

52.محمد عبد الحميد عطية، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال**، باستخدام منهج دراسة الحدث، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2010.

53.جاك فونتانال، **العولمة الاقتصادية والأمن الدولي، مدخل إلى الجيواقتصاد**، ترجمة محمد براهم، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009.

54.جهاد عودة، **النظام الدولي، نظريات وإشكاليات**، الطبعة الأولى، دار الهدى للنشر والتوزيع، المنيا، 2005

55.شريف علي الصوص، **التجارة الدولية، الأسس والتطبيقات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2012.

56.بول مايسون، **انهيار الاقتصاد العالمي، نهاية عصر الجشع**، ترجمة أنطوان باسيل، شركة المطبوعات للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، بيروت، 2012.

57.محمودي مراد، **التطورات العالمية في الاقتصاد الدولي**، النظرية العامة للمناطق الاقتصادية الحرة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2002.

58.جرج قرم، **تاريخ أوروبا وبناء أسطورة الغرب**، ترجمة رلى ذبيان، الطبعة الأولى، دار الفارابي، بيروت، 2011،

59.نصري ذياب خاطر، **التاريخ الأوروبي الحديث**، الطبعة الأولى، الجنادرية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011،

60.جون هدسون، مارك هرندر، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ، الرياض، 1987.

61.مخلد عبيد المبيض، **الاتحاد الأوروبي كظاهرة إقليمية**، الطبعة الأولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2012.

62.أسامة المجدوب، **العولمة والإقليمية، مستقبل العالم العربي في التجارة الدولية**، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، القاهرة، 2001.

63.علي عبد الفتاح أبو شرارة، **الاقتصاد الدولي**، نظريات وسياسات، دار المسيرة، الطبعة الثالثة، عمان، 2013.

64.سمير محمود عبد العزيز، **التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة**، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 2011.

65.محسن احمد الخضيري، **اليورو (الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة)**، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002.

66.هوشيار معروف، **تحليل الاقتصاد الدولي**، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2006،

67.صلاح الدين حسن السيسي، **الاتحاد الأوروبي والعملة الأوروبية الموحدة "اليورو"**، عالم الكتاب، القاهرة، 2003.

68.حمدي عبد العظيم، **اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012.

69.صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الاشوح، **الأزمة الاقتصادية العالمية**، هبة النيل العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2010.

70.محمد توفيق عبد المجيد، **العولمة والتكتلات الاقتصادية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013،

71.يوسف حسن يوسف، **تأثير صندوق النقد الدولي والمنظمات الدولية على اقتصاد الدول**، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2012.

72. سميح مسعود، **الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة**، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2010

الأطروحات:

1. إيمان محمود عبد اللطيف، **الأزمات المالية العالمية الأسباب الآثار والمعالجات**، أطروحة دكتوراه في فلسفة العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة سانت المنتس العالمية، العراق، 2011،
2. عربي مدبولي احمد، التنبؤ **بأزمات العملة في دول الأسواق الصاعدة وسياسات تجنبها، دراسة تطبيقية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري**، أطروحة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، كلية التجارة، غير منشورة، جامعة حلوان، مصر، 2007،
3. نادية العقون، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية**: الوقاية والعلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، الجزائر،
4. هبة محمود الطنطاوي ألباز، "**الأزمات المالية المعاصرة (الأسباب العلاج–الدروس المستفادة)**"، بحث يدخل ضمن متطلبات الحصول على الدكتوراه في الاقتصاد، غير منشورة،جامعة عين شمس، القاهرة، 2008.

التقارير والنشريات:

1. صندوق النقد الدولي، تقرير الصندوق السنوي لعام 2013: **من اجل اقتصاد عالمي أكثر أمنا واستقرارا**، بيان صحفي رقم 13/377، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 01 أكتوبر 2013،
2. صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي** وقضايا السياسات، ابريل 2013،
3. الأمم المتحدة، **حالة وآفاق اقتصاد العالم 2012**، الملخص التنفيذي،
4. الأمم المتحدة، **تقرير التجارة والتنمية 2015**، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، نيويورك وجنيف، 2015
5. الأمم المتحدة، **الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتأثيرها في التنمية**، تقرير الأمين العام، الجمعية العامة، نيويورك، 2009،

6. الأمم المتحدة، **الشراكة العالمية من اجل التنمية: حان وقت التنفيذ**، تقرير فرقة العمل المعنية برصد الثغرات في تنفيذ الأهداف الإنمائية للألفية، 2011، نيويورك، 2011،
7. الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2005**، نيويورك، 2006،
8. الأمم المتحدة، **تقرير عن الأهداف الإنمائية للألفية 2013**، نيويورك، 2013،
9. صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2013،
10. صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2010،
11. صندوق النقد العربي، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد**، 2012،
12. فهد احمد الشعلان، **إدارة الأزمات الأسس، المراحل، الآليات**، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 1429هـ،
13. هارمان، كريس، **الأرجنتين الثورة على حافة الأزمة المالية العالمية**، مركز الدراسات الاشتراكية، (بدون سنة نشر)،
14. الصندوق الدولي للتنمية الزراعية، **جمهورية الأرجنتين**، وثيقة الفرص الإستراتيجية القطرية، المجلس التنفيذي، الدورة 81، روما، مارس 2004،
15. مركز الأبحاث الإحصائية الاقتصادية، **تقارير حول الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009**، منظمة المؤتمر الإسلامي، أنقرة، تركيا، جوان 2009،
16. عبد اللطيف درويش، **اليورو في مواجهة التحديات**، سلسلة تقارير، مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 12 أغسطس 2012،
17. عبد اللطيف درويش، **الأزمة المالية اليونانية..جذورها وتداعياتها**، سلسلة تقارير، مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 11 يونيو 2012،
18. هبة عبد المنعم، **أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين**: ملامح وسياسات الاستقرار، صندوق النقد العربي، يناير 2012،
19. وزارة المالية والخوصصة، **التقرير الاقتصادي والمالي**، مشروع قانون المالية لسنة 2007، المملكة المغربية، نوفمبر 2006،
20. زياد حافظ، **الأزمة المالية العالمية**، أوراق عربية 30، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، (بدون سنة نشر)

المجلات:

1. جيمس م، بوتون وكولن ا، برادفور جونيور، **الحوكمة العالمية الجديدة:** قوى فاعلة جديدة، قواعد جديدة، لماذا يحتاج نموذج القرن العشرين إلى إعادة نمذجة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، العدد 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007،
2. راندال دود، **الرهونات العقارية الثانوية مجسات أزمة،** مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 44، العدد 4، ديسمبر 2007
3. راندال دود، بول ميلز، **عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية،** مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 2، جوان 2008،
4. اتيش غوش، **إعادة العملات لوضعها الطبيعي،** مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، صندوق النقد الدولي، يونيه، 2008
5. نويل ساكاسا، **منع الأزمات في المستقبل،** أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 4، ديسمبر 2008،
6. ورا كودرأس، **أزمة ثقة ... وأكثر من ذلك،** مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 45، العدد 2، يونيه 2008،
7. ايريك بلجروف وآخرون، **قصة أزمتين،** مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 2، صندوق النقد الدولي، ماي 2009،
8. هوزيه مورينو، ريكاردو دافيكو، **التدفقات إلى أوروبا الشرقية،** مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2009،
9. امانويل بالديتشي وآخرون، **السيطرة على الديون،** مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 4، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010
10. مي خميس وعبد الحق الصنهاجي، **التعلم من دروس الماضي،** مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2010،
11. سيدا اونر، **ما الذي يشكل البطالة،** مجلة التمويل والتنمية، العدد 47، الرقم 03، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010،
12. بيدرو كونسايسو وسليم جاهان، **الاختراق المأمول،** مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010،

13. دلفين س. غو، وريتشارد هارمسن، وهانز تيمر، **استعادة الزخم**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2010،

14. هانتر مونرو، انا كارفاهال، كاثرين باتيللو، **مخاطر بونزي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 47، العدد 1، مارس 2010

15. حنان مرسي، **العاطلون في أوروبا**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 48، العدد 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011،

16. سيلين الارد، **المزيد من أوروبا، وليس اقل**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 48، العدد 3، سبتمبر 2011،

17. ديميتريوس باباديمتريو، **الهجرة تواجه بطء النمو**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، الرقم 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2012،

18. برنارد هوكمان، **السياسة التجارية: هل تسير على ما يرام حتى الآن؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، الرقم2، صندوق النقد الدولي، يونيو 2012،

19. ايهان كوزي، براكاش لونغاني، ماركو تيرونيس، **تتبع مسار التعافي العالمي**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، الرقم2، صندوق النقد الدولي، يونيو 2012،

20. اسوار براساد، **الدولار يهيمن بالديون**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014،

21. رضا مقدم، **الطريق إلى التكامل في أوروبا**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014،

22. فيكتوريا فان واماندا غلاسمان، **التحول إلى المحلية**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2014

23. ديفيد بلوم، **شكل الصحة العالمية**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 41، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2014

24. رباح ارزقي وريتويك بانيرجي، **المعونة والنفط**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014،

25. ثروث جهان، كريس بابا جورجيو، **ما هي المدرسة النقدية؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 01، صندوق النقد الدولي، مارس 2014،

26. كيفين يورتسهوي اوروركِ، **إلى أين يتجه اليورو؟**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 1، صندوق النقد الدولي، مارس 2014،

27. اولغا جوناس، **المخاطر التي تهدد الصحة العالمية في القرن الحادي والعشرون**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2014،

28. ناتالي راميريز، **الفجوة الرقمية**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 53، الرقم 3، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2016،

29. امانا غلاسمان، **ما بعد فيروس ايبولا**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 53، الرقم 2، صندوق النقد الدولي، يونيو 2016،

30. بنيديكت كليمنتس وآخرون، **صدمات المال العام**، مجلة التمويل والتنمية، العدد 53، الرقم 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2016،

31. بطرس لبكي، **الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان وكيفية معالجة تلك الانعكاسات**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 47، صيف 2009،

32. عبد المجيد قدي، **الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، مركز دراسات الوحدة العربية، ربيع 2009،

33. نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، خريف 2009-شتاء 2010

34. يوسفات علي، **الحيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الأزمات المالية**، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، شتاء-ربيع 2013،

35. اوكيل نسيمة، بوكساني رشيد، مصيبح محمد، **الأزمة في منطقة اليورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، شتاء-ربيع 2013،

36. ناجي التوني، **الأزمات المالية**، سلسلة جسر التنمية، العدد 29، السنة الثالثة، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ماي 2004،

37. حسن الحاج، **عجز الموازنة: المشكلات والحلول**، سلسلة جسر التنمية، العدد 63، السنة السادسة، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، مايو 2007.

38. رياض بن جليلي، **حساب فجوة الأهداف الإنمائية للألفية**، سلسلة جسر التنمية العدد 65، السنة 6، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، يوليو 2007،

39. بلقاسم العباس، **تبعات الأزمة الاقتصادية على الدول العربية والنامية**، سلسلة جسر التنمية، العدد 102، السنة العاشرة، المعهد العربي للتخطيط، ابريل 2011،

40. جمال الدين زروق، **الأزمة المالية وقنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية**، سلسلة دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2011

41. رضا عبد الحاكم إسماعيل رضوان، **إدارة الأزمات في مجال العمل الأمني**، مجلة الأمن والحياة، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، العدد 193، الرياض، 1429هـ

42. اوكار غورلار، **انعكاسات إصدار العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" على اقتصاديات البلدان الأعضاء في منظم المؤتمر الإسلامي**، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، المجلد 24، 2003،

43. خليل عرنوس سليمان، **الأزمات الدولية والنظام الدولي**، دراسة في علاقة التأثير المتبادل بين إدارة الأزمات الإستراتيجية الدولية وهيكل النظام الدولي، سلسلة دراسات وأوراق بحثية، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، نوفمبر 2011،

44. صبحي رشيد اليازجي، **إدارة الأزمات من وحي القران الكريم**، دراسة موضوعية، مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإسلامية)، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011،

45. كرار الخفاجي حامد الحدراوي، **أسباب نشوء الأزمات وإدارتها**، دراسة استطلاعية لآراء عينة من أعضاء مجلس النواب العراقي، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 01، العدد 05، جامعة الكوفة، العراق، 2010،

46. بشير هادي عودة، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول الخليج العربي (دراسة تحليلية)**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، المجلد 09، العدد27، 2013،

47. نزهان محمد سهو، محمد جميل عمر، **أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26، العدد الثاني،2010،

48. هيل عجمي جميل، **الأزمات المالية: مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة**، مجلة جامعة دمشق، المجلد 19، العدد الأول، 2003،

49. زكرياء شعباني، **البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جوان 2015

50. قحارية أمال، **أسباب نشأت المديونية الخارجية للدول النامية**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث، جامعة الشلف، ديسمبر 2005،

51. بتول مطر عبادي، **التضخم الركودي في بلدان متقدمة مختارة للمدة (1970-2004)**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 7، 2007،

52. علي عبد القادر علي، **التطورات الحديثة في الفكر التنموي والأهداف الدولية للتنمية**، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 2، يونيو 2003

53. فريد كورتل، كمال رزيق، **الأزمة المالية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20-أ، 2009،

54. احمد مهدي بلوافي، **هايمان مانسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 24، العدد 01، 2011،

55. هاني ابو الفتوح، **الفشل في حوكمة الشركات**، دروس من الأزمة المالية العالمية، مجلة التنفيذي، مركز المديرين المصريين، فبراير-ابريل 2009،

56. محمد عمران، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على البورصة المصرية والاقتصاد المصري**، مجلة التنفيذي، مركز المديرين المصري، فبراير-ابريل 2009

57. رازي محي الدين، **مسببات الأزمة المالية العالمية ومنعكساتها**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثاني، 2013

58. محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، **الأزمة المالية: الأشكال- المؤشرات- النماذج والعدوى المالية** (دراسة نظرية تحليلية للأزمة الأسيوية)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 15، 2009،

59. محمد بن بوزيان، سمية زيراري، **انتشار عدوى الأزمات المالية**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، ديسمبر 2010،

60. ايهاب محمد يونس، **نحو رؤية لتشخيص وعلاج عجز الموازنة العامة في مصر**، مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 2، ابريل 2010،.

61. ماجدة مدوخ، **النظام النقدي الأوروبي**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 3، 2008

62. عاطف لافي مرزوك، **أزمة اليورو 2011: تحليل للسيناريو العالمي وآثاره المتوقعة على بلدان الخليج**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 21، السنة 7، 2011.

63. وشاح رزاق، **الأزمة المالية الحالية**، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد 32، المعهد العربي للتخطيط، ماي 2009،

64. قوناش، انور هافان، **ازمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي**، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، العدد2، المجلد 22،

65. عبد سعيد قحطان، **الأزمة المالية الأسيوية 1997 والأزمة المالية العالمية 2008، الأسباب، الآثار، الدروس المستفادة (دراسة مقارنة)**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 21، 2009،

66. محمد عبد العاطي وآخرون، **البرازيل القوة الصاعدة من أمريكا اللاتينية**، سلسلة ملفات القوى الصاعدة (3)، مركز الجزيرة للدراسات، الدوحة، 2010،

67. نبيل جعفر عبد الرضا، يوسف علي عبد الاسدي، **أزمة العولمة آم عولمة الأزمة**، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 31، تشرين الثاني، 2012،

68. سلمان عبد الله سلمان، سعد ساهي عباس، **الأزمة المالية (المفهوم، الأسباب ، الآثار) من وجهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة، أزمة 2007–2008 أنموذجا**، المجلة السياسية والدولية، العدد22، 2012،

69. إسراء يوسف ذنون، **المحاسبة عن عمليات التوريق (التسنيد) وفق المعايير المحاسبية الإسلامية والدولية ودورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20–ب، العراق، 2009،

70. بن رجم محمد خميسي، **التوريق ووقعه على الأزمة المالية**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، ديسمبر 2010،

71. معهد الدراسات المصرفية، **المشتقات المالية**، مجلة اضاءات مالية ومصرفية، العدد الثاني، الكويت، ديسمبر 2009- يناير 2010،

72. عبد العظيم أبو زيد، **التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 27، العدد 3، 2014،

73. نبال محمود قصبة، **تحليل الأزمة العالمية الراهنة الأسباب والتداعيات والعلاج**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012،

74. مروان أبو فضة، **الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد الفلسطيني**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد 3 و4، السنة 19، الاكادمية العربية للعلوم المالية والمصرفي، مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان، ديسمبر 2011،

75. محمد حبش، **الأزمة المالية اليونانية...إلى أين؟**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد 3 و4، السنة 19، الاكادمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ديسمبر 2011،

76. فهمي أماني محمود، **الوحدة الأوروبية بين متطلبات الاندماج وعوائق السيادة**، مجلة السياسة الدولية، العدد 116، القاهرة، ابريل 1994،

77. احمد دياب، **اقتصاديات الأزمة في أوروبا: الأزمة المالية في اليونان وايرلندا**، مجلة السياسة الدولية، العدد 184، المجلد 46، ابريل 2011

78. لقمان معززر، شريف بودري، **المنافسة بين الدولار واليورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي**، مجلة الباحث، عدد 09، 2011،

79. بوالكور نور الدين، **أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول**، مجلة الباحث، العدد 13، 2013،

80. جمال الدين زروق، **مقارنة بين السوق الخليجية المشتركة والسوق الأوروبية المشتركة**، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2011،

81. زكرياء شعباني، **البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008)**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 02، جوان 2015،

82. علي الفقيه، **قمة مجموعة العشرين... تداعيات الأزمة المالية والدولار**، مجلة المالية، العددان (133-134)، يناير-يونيو 2009

83. فريال مشرف عيدان، **الأزمة المالية العالمية وأثارها على اقتصاديات الدول العربية**، المجلة السياسية والدولية، العدد 23، 2013،

84. مصطفى كامل، **العملة الأوربية الموحدة وانعكاساتها على واقع المصارف العربية مع التركيز على حالة مصر**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية السنة السابعة، العدد 23، 2009،

الملتقيات:

1. الداوي الشيخ، **الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي حول"الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009،

2. صلاح الدين محمد أمين الإمام، **إجراءات تجنب أثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي**، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، 2009

3. عبد الكريم احمد قندوز ، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي " 15-16 ديسمبر 2010 ، كلية العلوم الإدارية والاجتماعية ، جامعة الكويت ،

4. محمود الوادي وآخرون، **دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية**، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السابع "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال- التحديات – الفرص – الآفاق" أيام 10-11 نوفمبر 2009، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009،

5. سالم محمد عبود، **الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية**، ورقة مقدمة للملتقى العلمي الأول حول الأزمة المالية العالمية أيام 28-29 ابريل 2009، جامعة الإسراء، الأردن، 2009،

6. عماد موسى، **اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية قناة أسواق رأس المال**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، أيام 23-25 مارس 2009، بيروت،

المواقع الالكترونية:

1. السقا، محمد إبراهيم، **الأزمة الأسيوية**، مجلة الاقتصادية، العدد 6143، 06 أوت 2010، النسخة الالكترونية على الموقع .www.aleqt.com/2010/08/06/articl-426569.html (تاريخ الاطلاع 2015/09/09).
2. الموسعة الحرة على الموقع https://fr.wikipedia.org/wiki/William_D._Nordhaus (تاريخ الاطلاع 2016/01/11)
3. ابراهيم المطرف، **الحرب على العراق وانعكاساتها..فريقان**، جريدة اليوم، العدد 11244، 28 مارس 2004، على الموقع: http://www.alyaum.com/article/1162049 (تاريخ الاطلاع 2016/01/13)
4. عبد الله شحاته، **الأزمة المالية، المفهوم والأسباب**، متاح على http://www.pidegypt.org/download/forum-papers/14.pdf تاريخ الاطلاع 2015/06/25)

المراجع باللغة الأجنبية:

Les ouvrages :

1. André Farber & Autres, **Finance**, 2e édition, Ed. PEARSON Education, France, 2009
2. Bernard Bayot, **Crise financière et modèles bancaires**, Ed. Réseau Financement Alternatif, Belgique, 2012,
3. Bertrand Blancheton, **Maxi Fiches de sciences économiques**, Ed. Dunod, Paris 2009
4. Bernard Gazier**, La crise de 1929**, 5ème édition, Ed. PUF, 2009, Paris,
5. Dominique Plihon**, la monnaie et ses mécanismes**, 4ème édition, ED. La Découverte, Paris, 2004,
6. Emmanuel Nyahoho & Pierre-Paul Proulx, **Le Commerce International**, théories, politiques et perspectives industrielles, 3e édition, Ed. Presses de l'Université du Québec, Québec, 2006,
7. Emmanuel Nyahoho, **Finances internationales**, 2e édition, Ed. Presses de l'Université du Québec, Québec, 2002,
8. F. Minshkin & Autres**, Monnaie, banque et marchés financiers**, Ed. Pearson Education, France, 2010
9. François Aillert, **six clés pour l'innovation, la recherche et la compétitivité**, Ed. AFNOR, France, 2009
10. Frederic Mishkin, Monnaie, **banque et marchés financiers**, Ed. Pearson Education, 8eédition, France, 2007
11. François-Eric Racicot & Raymond Théoret, **Finance Computationnelle et Gestion**, Ed. Presses de l'Université du Québec, Québec, 2006

12. Gérard PARDINI, **la gestion des crises**, ESEN, 29 janvier 2010, INHESJ, 2010, France

13. Jean-Pierre Pauwels, Yves Windelincx, **L'Europe, l'euro et le commerce mondial**, Ed. Librairie Vuibert, Paris, 1999,

14. Laure Klein, **La crise des subprimes**, Ed. REVUE BANQUE, Paris, 2008,

15. Michel Rainelli, **Le Commerce International**, 9e édition, Ed. La Découverte, Paris, 2003

16. Michel Agliette, **Macroéconomie financière**, Vol 2, 4ème édition, Ed. La Découverte, Paris, 2005,

17. Milton Friedman, **La Monnaie et ses Pièges**, Ed. DUNOD, Paris, 1993

18. Marcel Drach**, L'argent : Croyance, mesure, spéculation**, Ed. la découverte, Paris, 2004,

19. Michel Drouin, **Le système Financier International**, Ed. Arnand Colin, Paris, 2001

20. Nicolas Pécourt, **un monde sans crédit?**, Groupe Eyrolles, Paris, 2010

21. Nicolas Béniès, **Petit manuel de la crise financière et des autres**, Ed. Syllepse, Paris, 2009

22. Olivier Lacoste, **comprendre les crises financières**, Ed. EYROLLES, Paris, 2009

23. Olivier Lacoste, **Les crises financières**, 2ème édition, Ed. Eyrolles, Paris, 2015

24. Paul R. Krugman & Maurice Obstfeld**, Economie internationale**, 4e édition, Ed. de boeck, Belgique, 2003,

25. Paul Jorion, **La crise des subprimes au séisme financière planétaire**, Ed. Fayard, Paris, 2008,

26. Patrick Artus et Autres, **La crise des Subprimes**, Rapports du Conseil d'Analyse Economique, Ed. La Documentation française, Paris, 2008

27. Patrick Artus et Autres, **Les effets d'un prix du pétrole élevé et volatil**, Direction de l'information légale et administrative, Paris, 2010,

28. Robert Boyer et autres, **les crises financières**, Ed. La Documentation française, Paris, 2004

29. Robert, Boyer, Maris Dehove, Dominique, Plihon, **Les crises financières**, Ed. La documentation française, Paris, 2004

30. Yves LE DIASCORN, Didiers BLONDEEL, **Le nouveau désordre économique mondial, Le capitalisme et ses crises**, Ed. Ellipses, Paris, 1995,

Les thèses :

1. Thibault Cuenoud, **crises financières et fondamentaux macroéconomiques** : une relation ambivalente, thèse pour le doctorat ès sciences économiques, université de POITIERS, Paris, 2012

Les revues :

2. Alain Béaud, **Mill et la crise de 1825**, Revue d'Economie Politique, Ed. Dalloz, 123(2), France, 2013

3. Arnaud Latinier, **Les crises de change : enseignements théoriques**, Revue Problèmes économiques, N°17, 25 mai 2005,

4. Agnès Labye, **la crise financière actuelle: une application du modèle de Minsky?**, Revue d'économie financière, N°102, 2/2011
5. Allexander YAVORSKY, **Structure des OTC et profils de crédit des banques de financement et d'investissement**, produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010
6. Andreas Jobst, **qu'est que la titrisation, Finance et Développement**, Vol 45, N°3, FMI, septembre 2008,
7. Cahina Hadj-Djilani Vock, Cahina Hadj-Djilani Vock, **Grèce, information par pays**, Secrétariat D'état à l'économie, Berne, 7 juillet 2016,,
8. Christophe Blot et autres, **De la crise financière à la crise économique**, Une analyse comparative France-Etats-Unis, Dossier II, REVUE DE L'OFCE, N°110, JUILLET 2009,
9. Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak, **la globalisation financière en crise**, revue de l'OFCE, N°110, juillet 2009
10. Céline Antonin, **La fatalité grecque : un scénario prévisible ?**, Revue Lettre de l'OFCE, n°323, septembre 2010
11. Daniela RUSSO, **Produits dérivés OTC: défis pour la stabilité financière et réponses des autorités**, produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010,
12. Estelle Brack, **l'impact de la crise sur les pays émergents,** Revue Banque Stratégie, N°265, décembre 2008,
13. Irina Bunda, **Un modèle de crises jumelle inspiré de la crise asiatique**, Revue économique, vol. 56, N°4, juillet 2005,
14. Jean-Marc Figuet, **La dette grecque : le tonneau des Danaïdes ?,** Revue Cahiers français, n°387
15. Jean-Charles Bricongne, **la crise des subprimes: de la crise financière à la crise économique**, Revue note de conjoncture, INSEE, paris, mars 2009,
16. Lahet Delphine, **L'occurrence d'une crise financière dans un modèle de troisième génération**, Revue française d'économie, Vol 16, N°2, 2001,
17. Banque de France, **La crise de la dette souveraine**, Revue Documents et Débats, n°4, Mai 2012,
18. Noel Sacasa, **Pour éviter de nouvelles crises**, , Revue Finance & Développement, Vol 45, N°4, FMI, décembre 2008
19. Nicolas Couderc, **d'une crise à l'autre des subprimes à la crise mondiale**, Cahiers français, n°361, La Documentation française, 2010,
20. Philippe Meyer**, Surendettement et crise financière**, Revue d'économie financière, Vol 22, N°3, 1992
21. Pierre CAILLETEAU, Eduard VIDON**, La dynamique des crises financières internationales**: quelques enseignements, BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANC, N°64, Avril 1999,
22. Paul de Grauwe, **Le système monétaire européen : problèmes et perspectives**, Revue économique et sociale, n°42, bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales, 1984,

23. Paul Schreyer & Wim Suyker, **La création de la zone euro :ses conséquences pour les statistiques économiques,** Cahiers Statistiques, n°2, OCDE, février 2002,

24. Raymond Barre, **Le système monétaire européen après cinq ans,** Revue Politique étrangère, n°1, 49e année, 1984

25. Ronald W. ANDERSON**, Les CDS : quels avantages et couts collectives**?, produits dérivés- innovation financières et stabilité, revue de la stabilité financière, N°14, banque de France, France, juillet 2010,

26. Suhas Ketkar, Dilip Ratha, **Titrisation de créances futures un bon outil pour les pays en développement,** Revue Finances et développement**,** FMI, vol 38, N°1, Mars 2001

27. Trevor Evans**, La crise dans la zone euro**, Journal international de recherche syndicale, Vol. 3, n°1, 2011,

28. Zied Akrout, **Crise de la dette souveraine en Europe**, Revue Assurances et gestion des risqué, Vol 80(1), Avril 2012,

29. Yves Jégourel, **Comprendre les marchés financiers**, Cahiers français, n°361, Ed. La Documentation française, Paris, Mars-avril 2011,

Les Documents de travail :

1. Aldo Musacchio, **Mexico's financial crisis of 1994-1995,** Working Paper 12-101, HAVARD BUSNESS SCHOOL, May 8, 2012

2. Banque Africaine de Développement (2009)**, L'effet de la Crise Financière Mondiale sur l'Afrique,** Working Papers Series, N° 96, Banque Africaine de Développement, Tunis, Mars 2009

3. Eliot Kalter & Armando Ribas, **The 1994 Mexican Economic Crisis : The Role of Goverment Expenditure and Relative Prices,** WP/99/160, IMF, 1999,

4. Gary B. Gorton, **the subprime panic**, Working Paper, NBER, N°14398, October 2008

5. Mona Kamal, **The Experience of the European Monetary and Fiscal Policies**, MPRA Paper, N°27764, December 2010,

Les colloques :

1. Asma Amina Boutouizera, Yasmine Khenniche, **crise financière actuelle: une tentative d'explication post-keynésienne**, colloque "La crise: trois ans après, quels enseignements?", Université Blaise Pascal, France, 09/02/2010,

2. Jean Rouchet, **D'une crise à l'autre: 1907 et la naissance du suivi de la conjoncture à la SGF**, Colloque "Histoire aujourd'hui, statistiques demain: regards croisés sur la production et l'usage des statistiques", Insee, paris, 29/05/2016,

3. Mendezz Gulien & Tutin Christian, **1907-2007 : de la « panique Roosevelt » à la crise des « subprimes »,** colloque "La crise: trois ans après, quels enseignements?", Université Blaise Pascal, France, 09/02/2010

Les rapports

1. Etudes économiques de l'OCDE, Ed. de l'OCDE, n°15, 15/2009,
2. Etudes économiques de l'OCDE, Novembre 2013
3. Commission européenne, **Rapport sur les statistiques du déficit et de la dette publics de la Grèce**, Bruxelles, Janvier 2010,
4. Statistiques de base de la Grèce (2005), **Etudes économiques de l'OCDE**, Ed. De l'OCDE, N°5, 5/2007,
5. Font monétaire international, **Perspectives de l'économie mondiale**, Etudes économiques et financières, avril 2012,
6. European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2009
7. European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Autumn 2011
8. European Commission, **European Economic Forecast**, European Union, Winter 2015,

Les sites électroniques

1. Encyclopédie Larousse, **Crise économique**, Encyclopédie Larousse en ligne, http://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/crise_%C3%A9conomique/187434, consulté le 10/08/2014
2. Pascal Salin, **la crise financière: causes, conséquences, solutions**, rapport, Institut Libéral, Genève, 2009, p1, sur le site http://www.libinst.ch/publications/IL-Salin-Crise-financiere.pdf, consulté le 27/07/2015
3. **Petite Histoire des crises, la panique bancaire américaine 1906-1913**, Fiche n°3/10, sur le site: http://www.nortia.fr/Communication/2015/crises/pdf/PaniqueAmericaine.pdf, P02, consulté le 2/2/2016.