



العنوان

التحرير المالي وأثره في انتشار الأزمة المالية العالمية (2008)

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر (أكاديمي) في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاديات البنوك والتمويل

إشراف الدكتور:

بن عبيد فريد

إعداد الطالبة:

زغبة نجاة

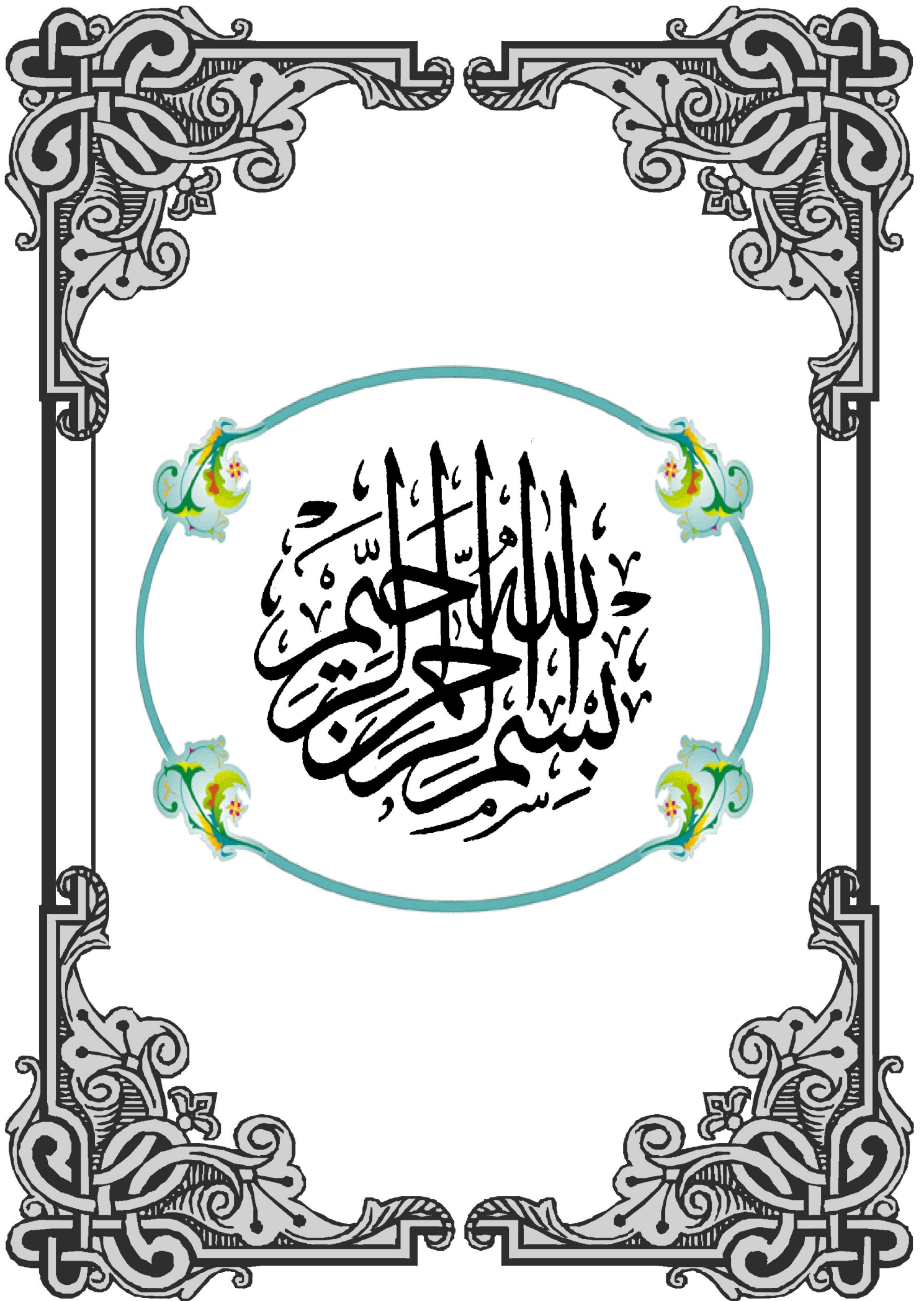
لجنة المناقشة

مناقشا
مشرفا ومقررا
رئيسا

بوخرص عبد الحفيظ
بن عبيد فريد
بوديسة محمد

السنة الجامعية

2015/2014



شكر و تقدير

بفضل الله وعونه تم انجاز هذا العمل الذي أسأل الله أن يجعله خالصاً
لوجهه الكريم.



يسعدني بعد حمد الله وشكره أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير
للأستاذ بن عبيد فريد الذي قام بالإشراف على هذا العمل، ولم
يبخل علي بإرشاداته ونصائحه وتشجيعه، كما أشكر أعضاء لجنة
المناقشة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة.

كما أتقدم بالشكر إلى الأساتذة نذير عبد الرزاق، عبد الحفيظ
بوخرص، والأستاذ بلبار لتوجيهاتهم القيمة التي استفدت منها
كثيراً، وكل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية.

وإلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد في إتمام هذا العمل
المتواضع.

لكم مني أجمل عبارات الاحترام والتقدير.

نجاة

إهداء

إلى الغاليين اللذين أفنيا من عمريهما السنين لنصل إلى هذا
المستوى:



الوالدين الكريمين حفظهما الله،

إلى من يتمنون الخير لي دائما إخوتي وأخواتي:

مأمون، ياسين، أحمد، هوارى، خيرة، سليمة، رزيقة، إيمان، يمينة،
طلحة.

إلى زوجة أخي: عزيزة وعمتي نصيرة وأبنتها أسماء.

إلى صديقاتي ورفيقاتي حريى:

أحلام، رزيقة، رقية، مونية

وإلى أصدقاء وزملاء :

خليل، عمار، ناصر.

إلى أساتذتي الكرام، إلى كل من علمني حرفا

إلى كل من يعرفه نجاته زغبة..

أهدي عملي المتواضع هذا...

نجاته زغبة

فهرس

المحنويات

الصفحة	المحتويات
	كلمة شكر وتقدير.....
	الإهداء.....
III-I	الفهرس.....
V	قائمة الجداول.....
VI	قائمة الأشكال.....
أ_ز	مقدمة عامة.....
	الفصل الأول: الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية.....
03	المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها.....
09	المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية العالمية وخصائصها.....
13	المطلب الثالث: قنوات انتشار الأزمات المالية والنظريات المفسرة لها.....
17	المطلب الرابع: لمحة تاريخية لأهم الأزمات المالية العالمية.....
30	المبحث الثاني: مراحل الميلاد، أسباب الأزمة المالية العالمية (2008) وأهم مظاهرها.....
30	المطلب الأول: مراحل ميلاد الأزمة المالية العالمية (2008).....
32	المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية (2008).....
39	المطلب الثالث: أهم مظاهر الأزمة المالية العالمية (2008).....
41	المبحث الثالث: أثار الأزمة المالية العالمية (2008) وأهم الإجراءات لاحتوائها.....

41	المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية (2008).....
50	المطلب الثاني: أهم الإجراءات لاحتواء الأزمة المالية العالمية (2008).....
56	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثاني: التحرير المالي وتأثير على النشاط الاقتصادي
58	تمهيد.....
59	المبحث الأول: الإطار النظري للتحرير المالي.....
59	المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي، مظاهره، مستوياته، آلياته وأهدافه.....
69	المطلب الثاني: خطوات التحرير المالي، مؤشرات ومبرراته.....
73	المطلب الثالث: مزايا ومخاطر التحرير المالي.....
77	المبحث الثاني: إجراءات التحرير المالي وشروط نجاحه.....
77	المطلب الأول: إجراءات التحرير المالي.....
78	المطلب الثاني: شروط نجاح التحرير المالي.....
82	المبحث الثالث: إيجابيات وسلبيات التحرير المالي والانتقادات الموجهة إليه.....
82	المطلب الأول: إيجابيات وسلبيات التحرر المالي.....
86	المطلب الثاني: الانتقادات الموجهة لنظرية التحرير المالي.....
89	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثالث: دور التحرير المالي في إحداث وانتقال الأزمة المالية العالمية (2008)
91	تمهيد.....
92	المبحث الأول: انتقال الأزمة المالية العالمية (2008) إلى اقتصاديات الدول.....
92	المطلب الأول: مراحل انتقال الأزمة المالية العالمية (2008).....
94	المطلب الثاني: انتقال الأزمة المالية الأمريكية العالمية (2008).....

97	المطلب الثالث: آليات انتقال الأزمة المالية إلى اقتصاديات بغض الدول.....
105	المبحث الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد النقدي والعيني.....
105	المطلب الأول: آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي.....
110	المطلب الثاني: آثار الأزمة على الاقتصاد العيني.....
118	المبحث الثالث: كيفية تأثير التحرير المالي في انتقال الأزمة المالية العالمية (2008)...
118	المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المالية.....
120	المطلب الثاني: العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المالية العالمية (2008).....
126	خلاصة الفصل.....
128	الخاتمة العامة.....
	قائمة المراجع.....

فهرس

الأشكال

والجداول

الجدول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
38	التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات التصنيف موديز وستاندر أندبورز وفيتش Fitch, S&P, Moodys.	01
55	إجراءات دول الخليج لمواجهة الأزمة	02
66	تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول	03
68	الآليات والإصلاحات المعتمدة في التحرير المالي	04
100	معدلات الانخفاض في مؤشرات الأسواق المالية العربية 2008م.	05
102	تدفقات الاستثمارات الأجنبية لدول عربية مختارة ونسبتها إلى تكوين رأس المال الإجمالي	06
107	نسبة الانخفاض في قيمة الأوراق المالية سنة 2008 في بورصات دول مجموعة العشرين أثناء انعقاد قمتها	07
109	الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة ببعض الدول خلال الفترة (من 1 سبتمبر إلى 4 سبتمبر)	08
116	حجم التخفيض في الإنتاج اليومي من البترول اعتباراً من شهر نوفمبر 2008 حتى أول يناير 2009	09

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
15	قنوات انتقال الأزمات	01
33	أزمة الرهن العقاري تسبب الأزمة	02
35	حدوث الأزمة المالية العالمية	03

دَوْلَة دَوْلَة

مقدمة

أصبح تكرار وتعدد الأزمات المالية خلال حقبة التسعينيات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن أثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار أثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولا أخرى، كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده تلك الدول.

كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالميا فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل... وغيرها، وباقي دول العالم، ومن ناحية أخرى، فإن أثار الأزمات المالية في الدول المتقدمة على اقتصاديات الدول النامية كانت مكلفة خصوصا مع تزايد أهمية الاقتصاديات النامية في حركة التجارة العالمية وتدفقات رؤوس الأموال.

وتعرض الاقتصاد العالمي منذ شهر سبتمبر 2008 لهزة عنيفة غير مسبوقة أعادت إلى الأذهان أزمة الكساد العظيم (1929-1939)، وهناك من أرجع إلى أن الأزمة ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات، وانتشار الديون المعدومة التي أدت إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقارية في العالم، كما أنها أزمة مركبة لكونها مصحوبة بارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط العالمية وارتفاع معدلات التضخم...إلخ.

ولأن هذه الأزمة لم يوجد لها حلول خاصة مع الجهود المبذولة لاحتوائها، فقد ساد الحديث عن دخول الاقتصاد الأمريكي ومن ثم العالمي في مرحلة من الركود والكساد حيث حصل التباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي.

ورغم أن هذه الأزمة كانت مختلفة عن سابقتها في بعض النواحي، إلا أنها تشترك معها في العديد من الخصائص، ولم يقتصر تأثيرها على البنوك أو النظام المالي فقط بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي وكان لها وقع كبير وتأثير مدمر واسع المدى على كل

المستويات، كما أنها لم تقتصر على اقتصاديات الولايات المتحدة الأمريكية فحسب، بل امتدت أثارها السلبية إلى دول أخرى وهددت مجمل النظام المالي العالمي، كنتيجة طبيعية للعولمة المالية والتحرير المالي على وجه التحديد.

I. إشكالية البحث:

وعليه وعند هذا المستوى تتبلور إشكالية البحث التي نحاول الإجابة عليها والتي جاءت على النحو التالي:

ما هي طبيعة الأزمة المالية العالمية (2008)، وما مدى تأثير التحرير المالي في انتشارها؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية العديد من الأسئلة الفرعية أهمها:

- هل أزمة 2008 أكثر حدة من الأزمات المالية العالمية السابقة؟
- هل يشكل التحرير المالي السبب الرئيسي في انتشار أزمة 2008؟
- هل يؤدي تطبيق التحرير المالي بشكل مفرط إلى حدوث أزمات مالية ومصرفية؟

II. الفرضيات:

قصد الإجابة على هذه الأسئلة نقدم في هذا الإطار الفرضيات التالية:

- أزمة 2008 أكثر حدة من الأزمات المالية السابقة.
- يشكل التحرير المالي السبب الرئيسي في انتشار الأزمة المالية العالمية 2008.
- يؤدي تطبيق التحرير المالي بشكل مفرط إلى حدوث أزمات مالية ومصرفية.

III. أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذا الموضوع من خلال الاهتمام العالمي المتزايد بالأزمة المالية العالمية والتي نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ومنذ ذلك التاريخ

والأزمة تمتد وتتفاقم رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، بالإضافة إلى المساندة التي تلقتها المؤسسات المالية من الدول النامية والنفطية للخروج من الأزمة ورغبة منا في البحث عن الأزمة المالية العالمية 2008 وإذا كان التحرير المالي سبب من أسباب انتشارها.

IV. دوافع اختيار الموضوع:

تم اختيار هذا الموضوع نظرا لأهميته وكذا لأسباب أخرى نذكر منها:

- يدخل الموضوع في تخصص الطالب بالإضافة إلى الرغبة الشخصية في التعرف أكثر على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 لما خلفته من أضرار محلية ودولية حتى الدول المتقدمة لم تسلم منها.
- محاولة التعرف أكثر على التحرير المالي على الرغم من إيجابياته المتعددة إلا أنه كان سبب من أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.
- التعرف على نوع العلاقة بين التحرير المالي وانتشار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

V. أهداف الدراسة:

يمكن بلورة أهداف البحث في النقاط التالية:

- محاولة تعريف الأزمة المالية قصد معرفة أنواعها وأهم الأسباب المؤدية لها ومن ثم معرفة العلاقة بين تلك الأنواع؛
- محاولة التعرف بنوع من الدقة على الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمات المالية؛
- إبراز أهم قنوات انتقال الأزمات المالية خاصة الأزمة المالية العالمية 2008 (أزمة الرهن العقاري)؛

- تسليط الضوء على الأزمة المالية العالمية 2008 وكيف كان انتقالها إلى باقي دول العالم في فترة قصيرة؛

- محاولة البحث عن جذور وطبيعة الأزمة المالية العالمية 2008. آليات انتقالها من أزمة مالية في الولايات المتحدة إلى أزمة مالية عالمية؛

VI. أدوات ومنهج الدراسة:

بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية التوصل إلى تحقيق أهداف مسطرة للدراسة تم الاعتماد **المنهج الوصفي التحليلي** لإبراز الوقائع والحقائق التي تمثل مشكلة البحث، من خلال تحديد مفهوم الأزمات المالية، أنواعها وأهم أسبابها مع إبراز دور التحرير المالي في زيادة عالميتها وأهم الإجراءات الواجب اتخاذها للوقاية منها وكيفية مواجهتها مع التركيز على الأزمة المالية العالمية 2008 وكيف كان للتحرير المالي دورا في انتشارها.

إضافة إلى اعتماد **المنهج التاريخي** من خلال عرض أهم الأزمات المالية التي ميزت الاقتصاد العالمي، وعلاقتها بتطور النظام المالي الدولي. وذلك بناء على مراجعة الأدبيات الاقتصادية وما تتضمنه الدراسات في هذا الصدد، من خلال مجموعة متنوعة من المراجع والبيانات والكتب والمجلات المتوفرة والتقارير المنجزة من طرف هيئات ومؤسسات دولية متخصصة، كصندوق النقد العربي، إلى جانب الاستعانة ببعض مواقع الرسمية على شبكة الانترنت.

VII. حدود الدراسة:

الحد الزمني: حيث تحدد فترة الدراسة في النصف الأخير من القرن العشرين و العقد الأول من القرن الواحد والعشرين

الحد المكاني: من خلال دراسة اقتصاديات بعض الدول المتضررة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية بما أنها كانت مصدر للأزمة المالية (2008) .

VIII. الدراسات السابقة:

يعد موضوع الأزمات المالية بصفة عامة قديم نسبياً، فهناك العديد من الدراسات التي تناولتها، أما الأزمة المالية العالمية التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة فرغم حداثة إلا أن هناك العديد من البحوث العلمية استعرضتها من جوانب مختلفة في حين أن السبب الرئيسي لانتشارها (التحرير المالي) رغم قدمه كظاهرة إلا أن التطرق إليه من قبل الباحثين برز في التسعينات وفيما يلي نستعرض بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الأزمة المالية العالمية 2008.

1. دراسة نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية" أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012-2013.

في دراسة التي أجرتها نادية العقون قامت بتحليل الأزمات المالية العالمية، والتطرق بنسبة من التفصيل لأزمة الرهن العقاري وإلى الآليات التي سمحت بأتساع نطاق الأزمة أي آليات انتقال العدوى، حيث ركزت في هذه الدراسة على الوقاية من الأزمات واليات العلاج وفي الأخير توصلت الباحثة إلى نتيجة مفادها أن نظام التمويل الإسلامي كبديل للوقاية من الأزمات المالية وعلاجها.

في حين أننا ركزنا في عملنا هذا على الآليات الجديدة التي سمحت بانتقال عدوى أزمة الرهن العقاري (التحرير المالي) كإضافة لما قدمته نادية العقون.

2. موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية - دراسة حالة أزمة الرهن العقاري Subprimes - ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2011-2012.

هدفت الدراسة التي أجرتها موسلي أمينة إلى معالجة ظاهرة عدوى الأزمات المالية والتطرق إلى الآليات الجديدة لنقل عدوى أزمة الرهن العقاري 2008 وأهم القنوات لانتقالها وتطرق أيضا إلى التعافي من الأزمة وأهم الدروس المستخلصة منها.

وفي عملنا هذا تطرقنا بشكل مفصل للأزمة المالية العالمية 2008 وأسباب انتشارها عن طريق عدوى الانتقال التي هي كثيرة وأخذنا التحرير المالي كسبب في انتقالها أما موسلي أمينة تحدثت عن عدوى انتقال الأزمة المالية بصفة عامة.

3. بن علي عبد الغاني، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 2009-2010.

ركز الطالب في دراسته على طبيعة أزمة الرهن العقاري وأهم انعكاساتها على مختلف الاقتصاديات وكذا مختلف قنوات انتقالها إضافة إلى أبرز سبل مواجهتها.

أما في بحثنا فحاولنا الإلمام بنشأة وانتشار الأزمة المالية العالمية 2008، وبذلك انفجار أزمة في هذا القطاع ثم توسعها أو انتقالها إلى باقي القطاعات والدول من خلال عدة أسباب أهمها التحرير المالي.

IX. التقسيم المنهجي للدراسة:

إن الهدف الذي يرمي إليه هذا العمل هو الإجابة على التساؤلات التي تم التطرق إليها آنفا ومن أجل الوصول إلى هذه الغاية قمنا بتقسيم هذا العمل إلى ثلاث فصول على النحو التالي:

الفصل الأول سنتعرض فيه للإطار النظري للأزمة المالية العالمية 2008 وذلك في ثلاث مباحث، المبحث الأول نبرز فيه ماهية الأزمات وأنواعها وكذا أهم أسبابها وقنوات انتشارها والنظريات المفسرة لها وإطلالة على أهم الأزمات المالية العالمية، أما المبحث الثاني

نتطرق فيه إلى نشأة وأسباب الأزمة المالية العالمية 2008 وكذلك أهم مظاهرها وتخصيص المبحث الثالث لأثار الأزمة المالية العالمية 2008 وأهم الإجراءات لاحتوائها.

أما **الفصل الثاني** فيعالج التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي في ثلاث مباحث، المبحث الأول نسلط فيه الضوء على الإطار النظري للتحرير المالي وإجراءات التحرير المالي وشروط نجاحه في المبحث الثاني ، أما المبحث الثالث نبرز فيه إيجابيات وسلبيات التحرير المالي والانتقادات الموجهة إليه.

في حين نعالج في **الفصل الثالث** والأخير دور التحرير المالي في إحداث وانتقال الأزمة المالية العالمية 2008، انتقال الأزمة المالية العالمية 2008 إلى اقتصاديات الدول في المبحث الأول، وفي المبحث الثاني كيف كان تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على كل من الاقتصاد النقدي والعيني، أما المبحث الثالث نتطرق فيه لكيفية تأثير التحرير المالي في انتقال الأزمة المالية العالمية 2008.

X. صعوبات الدراسة:

صادفت الباحثة في إطار انجاز هذا البحث العديد من الصعوبات لعل أهمها هو ذلك المتمثل في صعوبة الحصول على كل الإحصاءات اللازمة لإعداد البحث خاصة المتعلقة بالتحرير المالي وكذلك قصر الوقت بين قبول البحث ومناقشته.

الفصل الأول

الإطار النظري للأزمة

المالية العالمية

(2008)

تمهيد:

لقد شكل تكرار الأزمات المالية في العالم لاسيما في اقتصاديات البلدان الغربية، ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وذلك لأن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، هذا إلى جانب تنامي انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية نتيجة العولمة والانفتاح الاقتصادي والمالي الذي يشهده العالم اليوم مما جعلها محور اهتمام الكثير من المفكرين والباحثين ودفع بحكومات الدول والمنظمات المالية الدولية والخبراء المتخصصين في هذا المجال للبحث في طرق معالجة هذه الأزمات وتبيان أساليب وسبل تجنبها والوقاية منها أو التخفيف من آثارها مستقبلا.

وعلى هذا الأساس يتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية.
- المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية (2008)، ومظاهرها.
- المبحث الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية (2008)، وأهم الإجراءات لاحتوائها.

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية

شكل تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام. وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول ولذا سوف نقوم بعرض كل من مفهوم الأزمات المالية، أنواعها وخصائصها والنظريات المفسرة لها بالإضافة إلى معرفة قنوات انتشارها... الخ.

المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأنواعها

الفرع الأول: مفهوم الأزمات

إن التعريف بالأزمات المالية يتطلب منا التعرض أولاً لمفهومها لغة واصطلاحاً.

أولاً: تعريف اللغوي للأزمة:

لكلمة الأزمة جذور قديمة، حيث تعود أصول استخدام هذه الكلمة إلى علم الطب الإغريقي القديم، ودلالاتها آنذاك كانت تستخدم في الإشارة إلى وجود نقطة تحول مهمة، ووجود لحظة مصيرية في تطور مرض ما، ويترتب على هذه النقطة المفصلية (الأزمة)، إما شفاء المريض في مدة قصيرة، أو موته¹.

الأزمة في اللغة تعني: الشدة والقحط. يقال تأزم الشيء: أي اشتد وضاق. وتأزم أي أصابته أزمة. والأزمة: الضيق والشدة، ويقال: أزمة سياسية، وأزمة مالية... الخ.

• **وفي اللغة الانجليزية** يعرف قاموس ويبستر Webster الأزمة: على أنها نقطة تحول للأحسن أو الأسوأ، ويعرفها قاموس أمريكي هيريتاج American heritag بأنها وقت أو قرار حاسم أو حالة لا مستقرة تشمل تغييراً حاسماً متوقعاً، كما يعرف قاموس أكسفورد oxford بأنها نقطة تحول في تطور ما، ويفسر نقطة التحول بوقت يتسم بالصعوبة والخطورة والقلق على المستقبل وضرورة اتخاذ قرار محدد.

¹ - عبد السلام جمعة زاغود، إدارة الأزمات الدولية في ظل النظام العالمي الجديد، دار زهران، عمان، 2012، ص: 20.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

- أما في اللغة الفرنسية فيعرف قاموس لروس Larousse الأزمة: بأنها ظرف في غاية الصعوبة في حياة فرد أو مجموعة أثناء سير نشاط معين، وأيضا بكونها حالة تتسم باضطراب واختلال عميق جدا.
- وأخيرا في اللغة الصينية تتكون كلمة من جزأين Ji -Wet يدل الجزء الأول على الخطر، ويدل الثاني على الفرصة.¹

ثانيا: المعنى الاصطلاحي:

ويدور المعنى الاصطلاحي لمفهوم الأزمة بصفة عامة حول نفس هذا المعنى، إذ تعرف بأنها: مرحلة حرجة تواجه المنظومة الاجتماعية، وينتج عنها خلل، أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة، أو كلها. ويصاحبها تطور سريع في الأحداث ينجم عنه عدم استقرار في النظام الأساسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة اتخاذ القرار فيها إلي ضرورة التدخل السريع لنجدها، وإعادة التوازن لهذا النظام.

وفي إطار هذا المعنى، يمكن تعريف الأزمة المالية التي تواجه الدولة بأنها عبارة عن موقف تتعرض له هذه الدولة، ويستشعر صانع القرار فيها درجة عالية من التهديد للمصالح والقيم الجوهرية للدولة، ويتسم هذا التهديد بالمفاجأة، وعدم التوقع من قبل صانع القرار فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه، وإنه يجب عليه في نفس الوقت -اتخاذ القرار المناسب بصدده، قبل تغير ذلك الموقف علي نحو تصعب السيطرة عليه.²

✓ الأزمة هي عبارة عن تزايد وتراكم مستمر لأحداث وأمور غير متوقعة على مستوى جزء من النظام أو كله، بالإضافة إلي التأثير الشديد على أطراف داخل النظام أو خارجه ماديا نفسيا وسلوكيا.

¹ ديش فاطمة الزهراء، الأزمة المالية العالمية و تأثيرها على البلدان النامية - الحل المصرفي الإسلامي نموذجا -، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود بنوك ومالية، جامعة ابن بكر بلقايد تلمسان، 2010 - 2011، ص:54.

² إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص:18.

وتعرف أيضا بأنها " حالة من عدم التوازن والاتساق بين ما تم وبين ما يجب أن يتم ". أو هي "كل ما لا يمكن توقعه التفكير فيه سواء من أحداث، أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، ومنظمات الأعمال أو تلوث البيئة والحياة الطبيعية ".¹

ثالثا: مفهوم الأزمة المالية

لقد عرفت الأزمة المالية بعدة تعريفات منها:

- ✓ تعرف الأزمة المالية بأنها مرحلة حرجة تواجه المنظومة المالية، وينتج عنها خلل أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها. ويصاحبها تطور سريع في الأحداث ينجم عنه عدم استقرار في النظام الأساسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة اتخاذ القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدها، وإعادة التوازن لهذا النظام.²
- ✓ الأزمة المالية هي " انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار "فقاعة سريعة" مثلا "³
- ✓ ويمكن القول بأن الأزمة المالية ما هي إلا تذبذبات عميقة تؤثر كليا أو جزئيا علي مجمل المتغيرات المالية وعلي حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات وإجمالي القروض والودائع المصرفية ومعدل الصرف وتعتبر عن انهيار شامل في النظام المالي النقدي.⁴

¹ قصري فتيحة، صنع التمويل المصرفي الإسلامي كأداة للوقاية من الأزمات المالية العالمية (2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر (أكاديمي) في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية ونقود، 2013-2014، ص:51.

² ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب الآثار وسياسة مواجهتها، مداخلة مقدمة إلي الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر يومي 20-21 اكتوبر، 2009.

³ خبايا عبد الله، اقتصاد المشاركة آلية لحماية الاقتصاد الوطني من الأزمة المالية، مداخلة مقدمة إلي الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية " جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20 - 21 أكتوبر، 2009، ص: 3

⁴ سمير عبود عباس علاء، علاء الدين محمود كريم، الأزمة المالية العالمية جذورها وأسبابها وتأثيرها علي عدد من الأسواق العربية، مجلة كلية التربية الأساسية، العدد السادس و السبعون، 2012، ص:731.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

✓ مفهوم الأزمة المالية: لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية إلا أن المفهوم المبسط لها هو أن الأزمة المالية هي اختلال حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية لبعض القطاعات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية ومن ثم تنتقل عدواها إلى القطاعات الأخرى¹.

✓ الأزمة هي حدث مفاجئ بشكل تتشابك فيه الأسباب بالنتائج وتتلاحق فيه الأحداث لتزيد من درجة المجهول عما يحدث مستقبلا وتترك متخذي القرارات في حيرة بالغة من قرار يتخذونه ودورة حياة الأزمة سريعة للغاية.²

✓ الأزمة المالية هي الحالة التي تشهد انخفاضا سريعا في قيمة الأصول المالية والتي ترتبط بحالات من الذعر، أين يقوم المستثمرون ببيع الأصول المالية أو سحب أموالهم من الحسابات الجارية.³

✓ الأزمة المالية هي التدهور الحاد في جميع أو معظم المؤشرات المالية، حالات الإفلاس وفشل العديد من المؤشرات المالية.⁴

✓ عناصر الأزمة: من خلال التعريفات السابقة نستنتج أنه لحدوث أزمة لا بد من توفر عناصر تعد بمثابة شروط ترشح لوقوعها وهي:

✓ المفاجأة وعدم التأكد: وتعد أهم العناصر إذ تسبب الأزمة في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر، وعنصر المفاجأة يكون في توقيت انفجار الأزمة وليس في الأزمة ذاتها.

✓ نقص المعلومات وسرعة تصاعد الأحداث: بعد انفجار الأزمة تتسارع الأحداث بشكل كبير يضيق الخناق على صاحب القرار. ويجعل السيطرة عليها والتحكم فيها أمر بالغ الصعوبة لاسيما في ظل عدم توافر المعلومات وندرتها.

¹ قحطان شمران حسن، الرأسمالية تبتدع مواردها (الأزمة المالية العالمية (2007 - 2008) نموذجا)، مجلة الإدارة والاقتصاد / the magazine of economics & administration، السنة الخامسة والثلاثون، عدد اثنان وتسعون، 2012، ص: 16.

² - محمد صلاح سالم، إدارة الأزمات والكوارث، عين للدراسات و البحوث الإنسانية و الاجتماعية، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص: 101.

³ Vivudh Bhatia, Understanding The Financial crisis, Post crisis policy implications and Analysis of public comments, thesis for the degree of master of science in management, technology and economics, department of management, technology and economics, swiss federal institut of technology, zurich, 2001, p4.

⁴ Martin Feldstein, the Risk of Economic crisis, University of Chicago Press, USA, 2009, P 137.

- ✓ **فقدان السيطرة:** إن جميع أحداث الأزمة تقع خارج نطاق قدرة صاحب القرار وتوقعاته عن الأمور العادية للأعمال وبذلك فهي تستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة ومن ثم ضرورة إحداث استثناءات ومبتكرات جديدة لمواجهة التغيرات المفاجئة.
- ✓ **التهديد للمصالح الأساسية للدولة:** لا يكفي عنصر المفاجأة لتدخل المشكلة في مصاف الأزمات وإنما يجب أن تتصل بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة، ولا شك في أن المصالح الاقتصادية والمالية تأتي في مقدمة هذه الأخيرة فالأزمة تخلق حالة من عدم التوازن التنظيمي للكيان الإداري و بدرجة هذا التهديد تكون خطورة الأزمة.
- ✓ **ضيق الوقت وغياب الحل الجذري السريع:** إن حدوث الأزمة بشكل مفاجئ لا يتيح وقتاً كافياً لمواجهتها، وكلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار مناسب كلما كان ذلك دليلاً على حدتها، إذ أن الأزمة لا تنتظر الإدارة حتى تتوصل إلى حل جذري، بل تهدد سمعتها مما يجبرها على المفاضلة بين عدد محدود من الحلول المقترحة واختيار أقلها ضرراً. ويتطلب هذا الأمر حسن استخدام الطاقات البشرية والمادية المتاحة بأعلى درجة من الكفاءة والفعالية.¹

الفرع الثاني: أنواع الأزمات المالية

على اختلاف وتعدد أنواع الأزمات المالية، يمكن تصنيفها إلى عدة أنواع كمايلي:

أولاً: أزمات مصرفية

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي و بالتالي تحدث "أزمة سيولة" لدى البنك، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة "أزمة مصرفية" « systematic banking crisis », وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب

¹ ديش فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص: 57 58.

تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى بأزمة ائتمان « credit Crunch »¹ أو هي أحد أنواع الأزمة المالية، حيث يتأثر فيها نشاط البنوك من حيث كيفية إدارتها للموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين فيها، وما يميزها وجود ما يعرف بظاهرة التهافت على البنوك (bank run)، والتي تعني اندفاع المودعين فجأة إلى سحب ودائعهم.²

ثانياً: أزمات العملة وأسعار الصرف

تحدث هذه الأزمات عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات. وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهايار سعر تلك العملة³ وكذلك تحدث الأزمة في النقد الأجنبي، أو العملة عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي (السلطة النقدية) على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة، ويكون التدهور الذي يفوق الحدود المعقولة التي في الغالب تقدر بنسبة 25% مشكلاً لهذا النوع من الأزمات.⁴

¹ مريم الشريف جحيز، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20 - 21 أكتوبر، 2009، ص: 05

² Saft merovci, Types of Financial crisis, asian Journal of business and management sciences, VOL.02, NO.12, society for business Research promotion, malaysia, 2013,P,P. 31,32.

³ عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 189، 190.

⁴ شوقي جباري، تداعيات الأزمة المالية على أداء الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة تونس - الجزائر، مجلة دراسات محاسبية ومالية، مجلد السابع - العدد 21، الفصل الرابع، سنة 2012، ص: 278.

ثالثًا: أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات"

هذا النوع من الأزمات يحدث في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة وهذه الظاهرة تحدث عندما ترتفع أسعار الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وذلك نتيجة الهجوم على عمليات المضاربة، بهدف الحصول على الربح الناتج عن ارتفاع أسعار الأصول التي تم شراءها، إلا أنه بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية، تحصل عملية الانهيار، وتصل الأسعار إلى أدنى مستوياتها، مما يسبب حالات من الذعر والخوف، فيمتد أثر ذلك نحو أسعار الأصول الأخرى، سواء في نفس القطاع أم في قطاعات أخرى.¹

رابعًا: أزمة الديون (أزمة مديونية) Debt Crisis

وهي الأزمة التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرة تلك الدولة على الوفاء بفوائدها ديونها الخارجية، وتحدث هذه الأزمة لأسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي (Macroeconomic) كارتفاع مستوى التضخم وعجز الحساب الجاري والتوسع المفرط في الاقتراض ويسمى القرض الخارجي بالقرض السيادي (Sovereign Debt).²

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية وخصائصها

الفرع الأول: أسباب الأزمات المالية

ومن هذه الأسباب نذكر مايلي:³

- الخبرات المتراكمة في تقدير الاتجاهات البورصية (مثل: مؤشر داو جونز، كما حدث في الأسبوع الماضي لأزمة نيويورك 1929، وقد ترجع أسباب الأزمات إلي:

¹ محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للأسماوية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2011، ص: 25،

² محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2013، ص: 596.

³ دوة محمد، الأزمات المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية نقد وبنوك، 2004 – 2005، ص: 05.

- التغيرات الدولية، من الكوارث والحروب والأزمات الاقتصادية والحروب التجارية.
- المتغيرات المحلية في معدل التضخم (أسواق السندات)، وأسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)، وأسعار الأسهم، وتغيرات أسعار الفائدة.
- التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة والاختراعات، وتحول الطلب على المنتجات

وهناك أسباب أخرى نذكرها كالتالي:

أولاً: العوامل الاقتصادية الكلية: وهي جملة العوامل الاقتصادية على المستوى الكلي وكلما أجمع عاملان أو أكثر كلما زادت احتمال وقوع الأزمة ومنها:

1- عدم استقرارا لسياسات الاقتصادية الكلية: وتعد من بين أهم العوامل التي تلعب دورا كبيرا في اندلاع الأزمات المالية، إذ تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسعية إلي انتعاش النشاط الإقراضى بشكل خطير وإلى تراكم شديد للديون وإلى الاستثمار المفرط في بعض المجالات.

2- اضطرابات القطاع المالي: شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال وانهيار أسواق الأوراق المالية أحد العوامل الأساسية التي تسبق حدوث الأزمات المالية، نتيجة الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرير المالي غير الوقائي بعد سنوات الانغلاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد.

3- سياسات سعر الصرف: تلعب أسعار الصرف دورا أساسيا في أزمات النظام المصرفي ولو حظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية بهشاشة نظامها المصرفي إذ يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية، وفي المقابل وعند الاعتماد على سياسة الصرف المرن يمكن أن تزيد حدة المضاربة وبالتالي حدوث أزمة العملة.

4- تشوه نظام الحوافز: دلت التجارب العالمية على أن الإدارات العليا في المصارف وقلة خبرتها من بين العوامل التي تساهم في خلق بيئة ملائمة للآزمات وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تتجح في تقادي هذه الآزمات أو الحد من آثارها.

5- التدفقات الرأسمالية والسياسات النقدية المتبعة: وهي إحدى العوامل التي تلعب دورا في المراحل المبكرة لحدوث الأزمة حيث أن التقلبات في الأسعار العالمية تزيد من كلفة الإقراض وتقلل من حوافز الاستثمار مما يشجع المصارف على زيادة الائتمان بعد كبر حجم ودائعها بغض النظر عن مدى ملائمة هذا الائتمان، وهنا لا بد أن تتدخل السلطة النقدية لتقليص حجم المعروض النقدي داخل الاقتصاد.

ثانيا: العوامل الاقتصادية الجزئية: إذا كانت العوامل الكلية كما أسلفنا الذكر تشكل بيئة ملائمة لوقوع الآزمات المالية فإن العوامل الاقتصادية الجزئية هي الأخرى لا نقل أهمية ودرجة في نمو هذه البيئة سواء كانت مجتمعة أو منفردة وأهمها:

1- ارتفاع نسبة القروض: نتيجة تهافت مشروعات الأعمال في فترات الرواج على الاقتراض، بعد تشجيع المصارف لهم بغية تحقيق مزيد من الأرباح، مما يترتب عليه التزمات مالية كبيرة تعجز فيما بعد هذه المشروعات عن الوفاء بها من حين لآخر، مشكلة بذلك خطر نقص السيولة للمصارف وتعتبر بمثابة إشارة إنذار لبداية أزمة مالية.

2- وجود علاقات شخصية بين المصارف والشركات: من الطبيعي وجود علاقة عمل تربط بين المصرف وعملائه حتى يستطيع تقويم الجدارة الائتمانية لهم، شرط أن لا تتعدى حدود العمل وتتطور إلى أبعد من ذلك وتؤثر على سلامة القرارات الإدارية وشروط منح الائتمان.¹

إلى جانب العوامل الاقتصادية الكلية والجزئية هناك عوامل أخرى تجعل البنية الاقتصادية للدول هشة لعل أهمها: عدم الاستقرار السياسي، الحروب، إلى جانب التحرير المالي:

▪ التحرير المالي: في حالة تحرير معدلات الفائدة يمكن للبنك أن يخسر الحماية التي وضعتها السلطات النقدية والتنظيمية والتشريعية، وكذلك دخول منافسين جدد يرفع من

¹ ديش فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص: 59 - 61.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

الضغط على البنوك بهدف التعامل الجدي مع الأنشطة المخاطرة، ما لم يتم تعزيز وتقوية اطر الرقابة والتنظيم قبل التحرير المالي، حيث سجل كاميسكي ورينهارت في سنة 1995 أن 18 أزمة مصرفية من أصل 25 أزمة حدثت بعد تحرير القطاع المالي بـ 05 سنوات.¹

الفرع الثاني: خصائص الأزمة

تتطوي الأزمة على مجموعة أعراض تشكل مجموعها عناصر الأزمة وهي تتصف بالخصائص التالية:

- ✓ الأزمة نقطة تحول أساسية، ومرحلة حرجة، وأحداث متتابعة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها؛
- ✓ الحاجة إلى وقت طويل وغياب الحل الجذري السريع: فقد تحتاج الأزمة لبعض سنوات للخروج منها، تجاوز آثارها.²
- ✓ المفاجأة العنيفة عند انفجارها واستقطابها لكل الاهتمام من جانب جميع الأفراد والمؤسسات المتصلة بها.
- ✓ سيادة حالة من الخوف من المجاهيل التي يضمها إطار الأزمة.³
- ✓ تسود فيها ظروف من عدم التأكد ونقص المعلومات ومديرو الأزمة يعملون في جو من الريبة والشك والغموض وعدم وضوح الرؤية.
- ✓ التهديد الشديد للمصالح والأهداف، مثل انهيار الكيان الإداري أو سمعة وكرامة متخذ القرار.
- ✓ ضغط الوقت والحاجة إلى اتخاذ قرارات صائبة وسريعة مع عدم وجود احتمال للخطأ لعدم وجود الوقت الكافي لإصلاح هذا الخطأ.⁴

¹ عبد الغني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، مداخلة مقدمة للملقى العلمي الدولي حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية "، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20 - 21 أكتوبر 2009.

² عمر يوسف عبد الله، الأزمة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، عمان، 2011، ص: 06.

³ ناصر مراد، مرجع سبق ذكره، ص: 03.

⁴ السيد عليوة وشركاه، إدارة التغيير و مواجهة الأزمات، دار الأمين، القاهرة، 2005، الطبعة الأولى، ص: 75.

المطلب الثالث: قنوات انتشار الأزمات المالية والنظريات المفسرة لها

هناك عدة قنوات يمكن للأزمة أن تنتشر من خلالها، كذلك لها نظريات تفسرها وتفسر حدوثها.

الفرع الأول: قنوات انتشار الأزمات

من خلال ما سبق تكون الأزمة المالية أول ما تظهر مرتكزة على أحد متغيرات النظام المالي، ثم سرعان ما تنتشر عبر قنوات، (الشكل رقم 1) بين مختلف الأسواق: سوق القروض، السوق المالية، سوق الودائع وأسواق الصرف، كالتالي:

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

القناة الثانية: وتبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك، سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين و بالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك، والشاهد على ذلك ما حدث إبان الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية 1929؛

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

القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعا لدى المستثمرين (الأجانب خاصة)، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة ؛

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

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

القناة السادسة: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع والخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.¹

القائتين السابعة والثامنة: وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

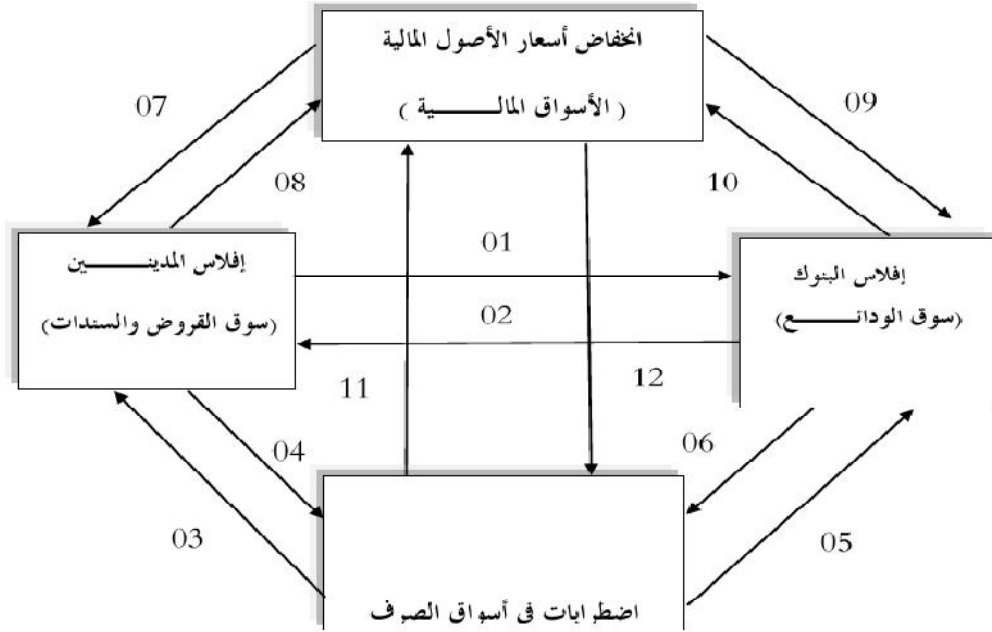
القائتين التاسعة والعاشر: وتعبّر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عددا كبيرا من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

القائتين الحدي عشر والثانية عشر: وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال، والعكس فمثلا عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون على تخلي عن أصولهم المالية والمقيمة بتلك العملة.²

¹ عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع: تحليل اقتصادي، جامعة دالي براهيم، 2009 - 2010، ص: 13

² حاج موسى نسيم، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة "أزمة الرهن العقاري خلال فترة (2007 - 2008)"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية و بنوك، جامعة بومرداس 2008-2009، ص: 14.

الشكل رقم (1-1): قنوات انتشار الأزمات



المصدر: عبد الغني بن علي، أزمة الرهن العقاري و اثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع: تحليل اقتصادي، جامعة دالي ابراهيم، 2009 - 2010، ص:14.

الفرع الثاني: النظريات المفسرة للأزمات

تعددت النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية واختلفت في تحليلها لها ومن أبرزها: ¹

• **نظرية مينسكي "Hvnm Minsky"**: وهي من النظريات التي ألفت بظلال مسؤولية الأزمات المالية على عاتق النظام الرأسمالي الذي يتميز حسبها بهشاشة قطاعه المالي أو ما أسماه _ مينسكي _ "Financial fragility" وتختلف درجة الهشاشة هذه باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من خلال دورته الاقتصادية، ومن ثم تزيد خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل وتدور نظرية مينسكي في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن أي اقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي وهو ما يسمى (التمويل المتحوط). وفي أبان مرحلة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة في الطفو على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بإقراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات ذكر. وتنتقل (عدوى) التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجددا ولكن بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظرا لأرباحهم المتوقعة. وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان. وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابلية الإقراض الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجددا.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار

• نظرية المباريات (game theory):

من التفسيرات الحديثة للأزمة المالية الذي طرحته هذه النظرية تحت ما يعرف (بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية (coordination game). إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون، ...) . فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخرين أن يتخذه. بمعنى آخر، قد يكون قرار شراء أصل ما، بناء على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع. بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار، حينئذ، تبدو الصورة مختلفة. وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج (بول كروجمان Paul Krugman) ذلك السلوك. على سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقرار سعر الصرف لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعليا.¹

المطلب الرابع: لمحة تاريخية لأهم الأزمات المالية العالمية

إن الأزمات المالية ليست ظاهرة جديدة في عالم الاقتصاد الرأسمالي، بل هي سمة من سماته والتي عانى منها العالم على مر التاريخ، منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين من أهمها:

أ- الأزمات المالية العالمية خلال الفترة (1929 - 1989)

الفرع الأول: الأزمة الاقتصادية الكبرى (1929 - 1933)

شهدت فترة ما بعد الحرب نوعا من الاستقرار النسبي في العلاقات النقدية والمالية الدولية _ بفضل الإصلاحات والتعديلات التي أدخلت على الأنظمة النقدية التي كانت سائدة قبل الحرب. لكن هذا الاستقرار (خاصة خلال الفترة 1924 - 1928) ما لبث أن اختفى مع

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 192.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

انفجار الأزمة الاقتصادية العالمية (1929 - 1933). التي شملت مجالات الإنتاج والتجارة ومختلف العلاقات النقدية والمالية.¹

لقد حدثت بداية الأزمة في يوم الخميس 24 تشرين الأول 1929 في بورصة نيويورك بعد طرح 13 مليون سهم في السوق، لكن لا وجود للمشتريين. أنتشر الذعر وتدافع المستثمرون إلى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم وظلت الأسعار في تدني وخسر مؤشر داو جونز 22.6% من قيمته، واستكملت الأزمة تأثيراتها، وأغلقت العديد من المصانع، وسرح أعداد هائلة من العاملين وتوقف الإنتاج وانتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية.²

أولاً: أسباب الأزمة الاقتصادية الكبرى (أزمة الكساد العظيم)

تتمثل أهم أسباب أزمة الكساد العظيم لسنة 1929 فيما يلي :

- ضآلة نسبة هامش الأمان في البيع النقدي الجزئي بنسبة 10%، وباعتبار المتعاملين لم تتوفر لديهم السيولة المطلوبة للرفع من مساهمتهم مما أدى إلى تصفية معاملاتهم المرتبطة بالشراء النقدي.
- البيع على المكشوف من طرف المضاربيين للأسهم التي ليست في ملكيتهم بأسعار مرتفعة على شرائها عند انخفاض أسعارها مقابل هامش ربح.
- الممارسات غير الأخلاقية واستغلال ثقة العملاء، والتلاعب في أسعار الأوراق المالية.
- انهيار في الأسهم وانخفاض مؤشر داو جونز في الأعوام الثلاثة التي تلت سنة 1929 بـ98%.
- تقليص حجم القروض جراء إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم بشهور.
- إفلاس مالا يقل عن 608 مصرف ومنها بنك أمريكا Bank of America.
- تقليص الاحتياطي الفدرالي من قروضه للنظام المصرفي مما أسهم تفاقم الأزمة.

¹ مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص: 100.

² راضية بوزيان، "الأزمة المالية وأثارها على اقتصاديات العالم العربي الأسباب و التداعيات التأثيرات وأفاق التغير على الاقتصاد"، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، يومي 20 - 21 أكتوبر 2009، ص: 11.

- انتشار الإشاعات عن نية الرئيس فرانكلين روزفلت خفض سعر الدولار ما دفع الناس إلى بيع الدولار وشراء الذهب.¹

ثانياً: خصائص أزمة الكساد العظيم 1929

تميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية:

- تسببت في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله.
- كان لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً _ حيث استغرقت حوالي 4 سنوات.
- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي: ففي الولايات المتحدة مثلاً، انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار (33%)، كما انخفضت عمليات الخصم والإقراض بمقدار مرتين، وكان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية عام (1929) حتى منتصف عام (1933) أكثر من (10000) بنكاً، أي حوالي (40%) من إجمالي عدد البنوك الأمريكية.²
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة: خلال الفترة (1930 - 1933) كان سعر الخصم لدى بنك انكلترا بحدود (1.3%)، مقابل (5.5%) في عام (1929). ولدى البنك المركزي في نيويورك (2.6%)، مقابل (5.2%).
- تراكفت الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول.³

ثالثاً: نتائج أزمة الكساد العظيم 1929

- امتدت آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي

¹ فتيحة قصري، مرجع سبق ذكره، ص: 64 - 65.

² مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص: 100 - 101.

³ مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص: 102 - 103.

الفصل الأول — الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

- فقدان شرعية الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر المعروف بـ "دعه يعمل، دعه يمر".
- قيام الاقتصاديون في الغرب بالبحث عن لمشكلات الاقتصاد الحر.
- ظهرت النظرية الكنزوية لتؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.

الفرع الثاني: الأزمة النقدية العالمية (1967 – 1969)

إضافة إلى الأزمة الاقتصادية الكبرى، ظهرت أزمة أخرى سنة 1967 مست معظم الدول الصناعية الكبرى من خلال الانخفاض الحاد في معدلات نمو الإنتاج الصناعي والاختلال في أسعار الصرف الرسمية لل عملات التي تحددها البنوك المركزية.¹

أولاً: أسباب الأزمة النقدية العالمية:

- اتساع الفروقات بين مستوى أسعار الصرف الرسمية للعملات التي تحددها البنوك المركزية والأسعار الفعلية في الأسواق التي تحددها عوامل العرض والطلب.
- ارتفاع معدلات التضخم.
- اشتداد حركات تنقل رؤوس الأموال قصيرة الأجل (الأموال الساخنة) التي كثيرا ما تسبب في تغيير أسعار الصرف للعمولات.
- اختلال التوازن في العلاقات النقدية الدولية بسبب العجز الدائم في موازين مدفوعات بعض الدول (الولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا).
- عدم التناسب والتطابق بين الأسس التي قام عليها النظام النقدي الدولي والتطورات الاقتصادية الدولية.
- عدم توافق إصدار العملات الوطنية مع التطورات الاقتصادية الحقيقية بمعنى الإفراط في إصدار العملات.

¹ مرجع نفسه، ص: 104.

ثانياً: نتائج الأزمة النقدية (1967 - 1969)

إن انخفاض معدل النمو الاقتصادي والصعوبات والمشاكل الاقتصادية التي واجهتها فرنسا (1968 - 1969) أدت إلى تدهور قيمة الفرنك، ومما كان يزيد من حدة هذا التدهور ارتفاع معدلات التضخم في فرنسا ومع انتشار بعض التوقعات رفع قيمة المارك الألماني انتشرت عمليات التخلص من الفرنكات الفرنسية عن طريق إبدالها بالماركات الألمانية مما تسبب في استمرار الانخفاض في قيمة الفرنك، كما ترافق ذلك بانتقال كميات كبيرة من رؤوس الأموال اتجاه ألمانيا لذلك تطلب الأمر تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بـ 12.5% مقابل العملات الأخرى في عام 1969 أما في ألمانيا الاتحادية فقد اختلف الأمر تماماً، حيث أدى تزايد الطلب على الماركات (بسبب توقع ارتفاع قيمة المارك) إلى ارتفاع قيمة المارك فعلا مقابل العملات الأخرى.

الفرع الثالث: أزمة الديون العالمية مع بداية الثمانينات من القرن العشرين

- ففي ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث. وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات وإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، كما فعلت المكسيك في العام 1982 وتبعها عدد من الدول.

النتائج المترتبة:

- بدأت محاولات حكومات الدول الدائنة لاحتواء أزمة الديون العالمية خوفاً من انهيار مؤسساتها المالية وقطاعها البنكي، فتدخلت لمنع مؤسساتها المالية من الإفلاس وانهيار جهازها المصرفي.
- استمرت الأزمة على مدار عقدين من القرن الماضي، وخضوع الدول المدينة لوصفه المؤسسات الدولية تحت ما عرف ببرامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي.

الفرع الرابع: أزمة 1987 "أزمة الاثنين الأسود"

وهي من الأزمات المهمة التي واجهت الاقتصاد الرأسمالي وحدثت في الولايات المتحدة الأمريكية أيضا، وكان وقت حدوثها يوم الاثنين بتاريخ 19-10-1987 حيث انهارت فيها أسعار الأسهم في بورصة وول ستريت في نيويورك، وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار ومنها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية، ومنها بورصة لندن وطوكيو، وكانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة هي الكساد العظيم (1929-1933) إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن وفيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماما وهبطت أسعار العقارات، وانهيار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، عادت بعد هذه السنة المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد.

ومن بين أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث أزمة الاثنين الأسود ما يأتي¹:

- النشاط المذهل للسوق المالية الدولية والذي بلغ ذروته عام 1987.
- قوة ارتباط الأسواق المالية فيما بينها.
- ضخامة الصفقات والعمليات المتداولة في الأسواق المالية العالمية.
- تنوع الأصول المتعامل بها.
- استخدام أحداث أساليب الاتصال وأكثر التقنيات تطورا في إدارة الأنشطة والعمليات ساعدت على سرعة انتقال الأزمات من سوق لأخر.
- قوة العلاقات النقدية والمالية. فتداول العملات الرئيسية (كالدولار) تسببت بتدهور قيمته وتفاقم الأزمة المالية الدولية في تشرين الأول 1987.
- التفسيرات المتناقضة المتعلقة بكفاءة السوق المالية.

ومن نتائجها التي يمكن تحديدها الآتي :

- انخفاض أسعار الأسهم و انهيار مؤشرات داو جونز، ونيكاي وفاينيشال تايمز
- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل، مع حدوث انكماش واضح في استثماراتها.

¹ - سمير عبود عباس، علاء الدين محمود كريم، مرجع سبق ذكره، ص: 732 733.

- تعرض البنوك على الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض.
- زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصا العاملين في البنوك والمؤسسات المالية
- تأثير البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار ومنها خاصة البلدان النفطية.¹

الفرع الخامس: أزمة الجمعة اليتيمة 1989

- وقد بدأت هذه في سبتمبر عام 1989م، عقب إعلان الحكومة الأمريكية عن رفع أسعار الجملة والتجزئة بنسبة 5%، 9% على التوالي، مع امتناع البنك المركزي الأمريكي عن تخفيض أسعار الفائدة، مما أدى إلى انخفاض المؤشر في العديد من الدول.² في 13 أكتوبر 1989 انخفض مؤشر داوجونز بنسبة 190 نقطة، أي بمقدار 7% وفي طوكيو فقد مؤشر نيكاي 647 نقطة، كما أضع مؤشر فايننشال 142 نقطة. وتختلف أزمة 1989 بالمقارنة بأزمة أكتوبر 1987 لأسباب عديدة أهمها:
- تحسين الظروف الاقتصادية وعدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية.
- نظرا لارتفاع عوائد الأسهم (بسبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات وتحسن أرباحها) ولم تكن هناك دوافع لبيع الأسهم، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبيا وبعيدة عن أحداث تدهور في الأسعار.
- اقتصار بيع الأوراق المالية (الأسهم الخاصة) على المستثمرين الصغار دون تدخل الشركات الكبيرة، مما يعني ضعف حجم ونطاق العمليات وبالتالي عدم تسببها في التأثير بشكل كبير على الأسعار.
- عدم وجود توقعات حول إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ.

¹ راضية بوزيان، مرجع سبق ذكره، ص: 08.

² محمد سعيد الرملاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

- إن إسراع المستثمرين عام 1987 لبيع أسهمهم تسبب فعلا في انخفاض الأسعار، أما عام 1989 فضل المستثمرين عدم الاستعجال بالبيع، مما ساعد على تهدئة الأسواق والحد من انخفاض الأسعار.
- اتسم موقف الحكومة الأمريكية باللامبالاة في أزمة أكتوبر 1987 مما اثر سلبا و زاد في تفاقم الأزمة، على خلاف عام 1989 حيث سارعت الحكومات إلى التدخل لإيقاف الأزمة عن طريق مواجهة عمليات البيع المتزايد بحجم كبير جدا من السيولة، وهو ما ساعد على احتواء الأزمة.¹

ب- الأزمات المالية العالمية خلال الفترة (1994 - 1999)

شهد العالم خلال فترة التسعينات عدة أزمات مالية نذكر أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: الأزمة المالية المكسيكية (1994 - 1995)

حدثت أزمة المكسيك سنة 1994 بعد عجز ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أدى إلى عجز المكسيك عن سداد ديونها الخارجية مما نتج عنه انخفاض أسعار صرف العملة الوطنية "البيزو" بنسبة 40% في 31-01-2005 مقارنة بسنة 1994، وتعود الأسباب الرئيسية لتفاقم أزمة سعر الصرف المكسيكي إلى النقاط التالية:

أولاً: أسباب الأزمة المكسيكية

- تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها الحقيقية وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية.
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل، وفتح أسواق المال على مصراعيه للاستثمار الأجنبي.

¹ فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة لمؤتمر "الأزمة المالية و كيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي و الإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس لبنان، يومي 13- 14 مارس، 2009، ص:06.

- ارتفاع أسعار الفائدة، وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل، والتوسع في منح الائتمان من قبل البنوك هي من أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمة المكسيك، والتي دفعت بالحكومة المكسيكية إلى انتهاج سياسة نقدية انكماشية للمحافظة على استقرار العمل.¹
- ارتفاع نسبة القروض الأجنبية قصيرة الأجل إلى الاحتياطي الأجنبي²؛

ثانياً: النتائج المستخلصة من الأزمة المكسيكية:

- الاقتراض لسداد الديون: إن الأزمة المالية ألجأت المكسيك إلى طلب قرض مالي من صندوق النقد الدولي والولايات المتحدة لتسديد الديون الخارجية وبلغت قيمة القرض حوالي 40 مليار دولار.
- صعوبة تنفيذ الإجراءات الاقتصادية السليمة: إن فهم مشكلة أزمة سعر الصرف المكسيكية لم تكن صعبة بقدر صعوبة تنفيذ الإجراءات احتواءها، وإن الأموال المتدفقة من الخارج ظلت تقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري.
- تطبيق التعويم الكامل: إن إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق التعويم الكامل وفتح أسواق المال على مصراعيه أمام الاستثمار الأجنبي اعتبر إجراء متسرعاً قامت به المكسيك أضر باقتصادها المحلي وزاد من أزمتها
- بيع العملات الأجنبية: إن قرار الحكومة بيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على استقرار عملتها لم يكن قراراً صائباً حيث أدى إلى انخفاض هذا الاحتياطي.
- التدفقات الرأسمالية المتقلبة: إن الاعتماد على التدفقات المتقلبة تسبب بمشاكل لاقتصاد الدولة المتلقية (المكسيك)، بسبب فقدان الرقابة المحلية في سعر الصرف الحقيقي.³

¹ مرجع نفسه، ص ص: 07 06.

² - يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الراية، عمان 2013، ص: 284.

³ منتدى الأعمال الفلسطيني، أزمة المكسيك 1994-1995، الموقع الإلكتروني: www.pbf.org.ps، \site\q=pages\view\6421، شوهد يوم 28-12-2014، على الساعة: 13:23.

الفرع الثاني: أزمة الأرجنتين

كان لأزمة البيزو المكسيكي في أواخر 1994 وأوائل 1995 آثار ذات قيمة في أسواق الأرجنتين المالية، في ظل نظام مالي ضعيف ومعدلات تبادل غير مرنة، واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصير الأجل، أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرا التعرض لازمات مالية، ومن ثم كانت النتائج غير مبشرة بالخير.

فعلى الرغم من الأداء الاقتصادية القوي للأرجنتين في عام 1994 وبداية 1995، حيث بلغ معدل نمو الدخل القومي الإجمالي 7.7% وانخفض معدل التضخم من 20.6% إلى 3.9% في سنة 1994، إلا أن القلق كان يساور المستثمرين المحليين والأجانب بشأن استقرار سعر الصرف، فبدؤوا بسحب أموالهم من البنوك على إثر الانهيار الذي حدث في المكسيك، فتحوّلت طلبات السحب إلى حالة من الذعر الشديد، وأصبحت البنوك بنقص السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات.

فعجزت الأرجنتين عن سداد ديونها الخارجية المقدرة بـ 145 مليار دولار، وبلغ معدل البطالة 20% بالإضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية بحوالي 30% في أواخر 2001، مما استوجب الحصول على قرض دولي طارئ قدره 20 دولار من صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح الأزمة.

أولاً: أسباب الأزمة: ترجع أهم أسباب عجز الاقتصاد الأرجنتيني إلى:

- نمو الصناعة في الأرجنتين خلق أسوار حماية مرتفعة منذ الستينات، وعدم عمل هذه الصناعات على رفع كفاءتها الإنتاجية، فعجزت عن المنافسة وتعرضت المنشآت للإفلاس.
- ضعف ثقة المنشآت الصناعية في برنامج الإصلاح الأرجنتيني، مما قلل من رغبتها في إجراء التغييرات الهيكلية في أنماط الإنتاج.
- عدم مرونة أسواق العمل في الأرجنتين، وتعرضها للاضطرابات والتشوهات مما أدى إلى ارتفاع التكلفة وانخفاض الكفاءة الإنتاجية في الصناعات المختلفة.

• ارتفاع القيمة الحقيقية للبيزو الأرجنتيني والذي يرجع سببها إلى سياسة سعر الصرف الثابت المتبعة لمحاربة التضخم، تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وضعف الجانب الحقيقي للاقتصاد الأرجنتيني.

ثانياً: الدروس المستفادة من الأزمة: نستطيع أن نركز على أهم الدروس المستفادة من الأزمة الاقتصادية في الأرجنتين¹:

1. خطورة التقيد بنظام سعر الصرف الثابت على الرغم من تغير الظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية، فيجب أن يتخذ القرار الخاص بتعديل نظام سعر الصرف في الوقت المناسب، شرط أنه لا يؤثر هذا على التغيير بشكل سلبي على مصداقية النظام.
2. ضرورة العمل على رفع معدلات الادخار المحلي، وذلك بإعادة النظر في سياسات سعر الصرف وسعر الفائدة.
3. يجب أن تسبق عملية التحرير التجاري القدرة على رفع مستوى الأداء الحقيقي للاقتصاد الوطني، وذلك يتطلب تنوع هيكل الإنتاج في إطار برامج الخصخصة لرفع كفاءة الإنتاج الوطني.
4. لا يجوز الاعتماد على تدفقات رأس المال الحافظة لسد عجز ميزان المدفوعات، حيث أن هذه التدفقات يمكن أن تهرب للخارج بشكل مفاجئ وسريع، ولا يكفي احتياطي النقد الأجنبي للدفع عن العملة الوطنية.
5. ضرورة مراعاة أن يكون حجم الديون الخارجية في مستوى مقبول.
6. ضرورة الاهتمام بالبعد الاجتماعي عند وضع وتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي.

الفرع الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا

شكل النموذج التنموي الآسيوي مثالا نال إعجاب الكثير من الاقتصاديين، وهو ما شجعهم على الاستثمار فيها، وقد عرفت دول جنوب شرق آسيا أزمات مالية قبل عام 1997 كأزمة اندونيسيا عام 1978، وكوريا عام 1980....، إلا أن أزمة 1997 كانت من أخطرهما، وتعود أسبابها إلى تجاهل حكومات دول اندونيسيا تايلاند، كوريا، ماليزيا للمشاكل المالية التي

¹ - الميلود بوعبيد، الأزمات المالية العالمية الأزمة الآسيوية وأزمة أمريكا اللاتينية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2003-2004، ص: 9 - 10.

تتفاقم نتيجة ثقتهم في الأداء الاقتصادي المتميز مما سبب لها أزمة سعر صرف حقيقية سنة 1997 حيث انخفضت أسعار الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدنت الأرباح في أسواق الأسهم مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع الفائدة لهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 200% من السعر السابق.

أولاً: تتلخص أهم الأسباب الرئيسية لأزمة دول جنوب شرق آسيا ضمن النقاط التالية:

- كثرة تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب النمو الاقتصادي المرتفع، والاستقرار السياسي، وإلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
- ضعف الجهاز المصرفي والمالي وعدم القدرة على تطويره، بالإضافة إلى انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية.
- حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة مما أدى إلى زيادة الإنفاق.
- توسيع التعامل بالمشتقات المالية فتح المجال واسعاً للمضاربات المحفوفة بالمخاطر.
- الاعتماد في تمويل العجز في الموازنة العامة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.¹

ثانياً: النتائج المترتبة

- أثر ذلك فوراً على دول أخرى مثل الفلبين اندونيسيا، كوريا الجنوبية وغيرها.
- تفاقم الأزمة حيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها.
- تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية.²

¹ فريد كورتل، مرجع سبق ذكره، ص: 07.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 188.

ج - الأزمات المالية بعد سنة 2000

الفرع الأول: أزمة الانترنت والأسهم عام (2000)

أزمة الانترنت والأسهم (عام 2000): وقد حدثت هذه الأزمة نتيجة تهافت المؤسسات على البيع عن طريق الانترنت، دون وضع اللوجستيك _ الإمداد بالمعلومات _ والتوزيع بعين الاعتبار، وتسمى أزمة (الدوت كوم)، حيث تسبب انهيار مؤشر التكنولوجيا المتطورة في أزمة مالية كبيرة، نتيجة التلاعب في حسابات الشركات، بالإضافة إلى التوقعات الوهمية لقدرة الانترنت على إحداث نمو اقتصادي، فانهارت معظم شركات الانترنت.¹

النتائج المترتبة²:

- انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة.
- يتزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت.
- استمرار الانخفاض لتهبط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجع لنداك بحوالي 78% في 2002.
- قيام بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 1% وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة.

¹ محمد سعيد الرملاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

² - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 189.

المبحث الثاني: مراحل الميلاد، أسباب الأزمة المالية العالمية (2008) وأهم مظاهرها
هز الاقتصاد العالمي وفي عمقه أزمة مالية خانقة يعتبرها الكثير الأسوأ منذ
ثلاثينات القرن الماضي، حيث بدايتها كانت بسبب الرهون العقارية، ولكن سرعان ما انتشرت
لتشمل القطاع المالي في العديد من الدول.

المطلب لأول: مراحل ميلاد الأزمة:

فيما يلي المراحل التي مرت بها الأزمة المالية التي اندلعت في بداية 2007 في الولايات
المتحدة وبدأت تضرب أوروبا ودول العالم.

❖ فبراير 2007: تكثف عدم تسديد قروض الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون
بقدره كافية على السداد) في الولايات المتحدة وظهر أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات
مصرفية متخصصة.

❖ "أغسطس 2007": تدهور البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية
تتدخل لدعم سوق السيولة.

❖ "أكتوبر - ديسمبر 2007": إعلان انخفاض كبير في أسعار أسهم عدة مصارف كبرى
بسبب أزمة الرهن العقاري.

❖ "22 يناير 2008": تخفيض الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (البنك المركزي) لمعدل فائدته
الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً
إلى 2% بين يناير وأبريل 2008.

❖ "17 فبراير 2008": الحكومة البريطانية تؤمم بنك "تورنر روك".

❖ "11 مارس 2008": تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق الإقراض.

❖ "16 مارس 2008": "إعلان جي بي مورجان تشيز" شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير
ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفدرالي.

❖ "24 إبريل 2008": قام مصرف يو بي إس السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية
حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري الأمريكية، والتي أدت
إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله في أكبر خسارة يتعرض لها أول مصرف سويسري،
والمصنف الثالث أوروبا والأول عالمياً في مجال إدارة الثروات الخاصة.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

❖ "30 مايو 2008": قال مسئول بوزارة الخزانة الأمريكية أن أزمة الرهن العقاري بدأت تخف بعد الجهود التي قام بها الاحتياطي الاتحادي والبنوك المركزية الأخرى لضخ الأموال في المؤسسات المالية، وقال أن الاحتياطي الاتحادي والبنوك الأخرى تتسق جهودها لحماية النظام المالي من الاضطراب.

❖ بعدما ظهرت أزمة قروض الرهن العقاري* سنة 2007م، كما أشار إلى أن المؤسسات المالية أبلغت عن خسائر زادت عن 300 مليار دولار بسبب الأزمة المالية، لكن تم تخفيف هذه المشكلة بتوفير 200 مليار دولار من البنوك المركزية مما ساعد البنوك في توفير القروض.

❖ "7 سبتمبر 2008": تضع وزارة الخزانة الأمريكية المجموعتين العملاقتين في مجال قروض الرهن العقاري "فريدي ماك وفاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.

❖ "15 سبتمبر 2008": أعلن بنك الأعمال "ليمان برانرز" إفلاسه، بينما قام "بنك أوف أمريكا"، بشراء بنك "ميريل لينش"، كما اتفقت عشر مصارف دولية على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة الأزمة، في حين وافقت المصارف المركزية على فتح مجالات الإقراض، إلا أن ذلك لم يمنع ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.¹

❖ "16 سبتمبر 2008": الاحتياطي الفيدرالي والحكومة الأمريكية تؤمnan أكبر مجموعة تأمين في العالم آيه آي جي المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها.

❖ "17 سبتمبر 2008": البورصات العالمية توصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي، وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.

¹ - مروة أحمد و آخرون، مروة أحمد و آخرون، الأزمة المالية العالمية و الأفاق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان (الأردن)، 2011، ص ص: 375-376.
قروض الرهن العقاري: يقصد به حق الضمان في عقار ما، يعطى كضمان لسداد أحد القروض.

الفصل الأول — الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

- ❖ "18 سبتمبر 2008": البنك البريطاني "لويد تي إس بي" يشتري منافسه "إتش بي" أو إس المهدهد بالإفلاس، السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها الغير قابلة للبيع.
- ❖ "19 سبتمبر 2008": الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً حيال الخطة لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- ❖ "23 سبتمبر 2008": الأزمة المالية تطغى على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.
- ❖ "26 سبتمبر 2008": انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية فور تيس في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي الولايات المتحدة، يشتري بنك جي بي مورغان منافسه واشنطن ميوتشوال بمساعدة السلطات الفيدرالية.
- ❖ "28 سبتمبر 2008": خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونجرس وفي أوروبا، يجري تعويم فور تيس من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورج، وفي بريطانيا، يجري تأمين بنك براد فورد وبينجلى.
- ❖ 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ، وبورصة وول ستريت تنهار كما تراجعت البورصات الأوروبية بقوة هي الأخرى وفي وقت سابق خلال النهار وفي اللحظة ذاتها واصلت معدلات الفوائد بين المصاريف ارتفاعها مانع المصارف من إعادة تمويل ذاتها، وقبل رفض الخطة أعلن بنك "سي تي جروب" الأمريكي أنه يشتري منافسه "واكو فيا" بمساعدة السلطات الفيدرالية وفي البرازيل تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي سجلت خسارة تفوق 10%.¹

المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية (2008)

هناك العديد من الأسباب التي أثرت على البنوك وأسواق رأس المال وأدت إلى انتشار الأزمة والتراجع الاقتصادي، وإن تشخيص أسباب الأزمة هو مفتاح العلاج السليم.

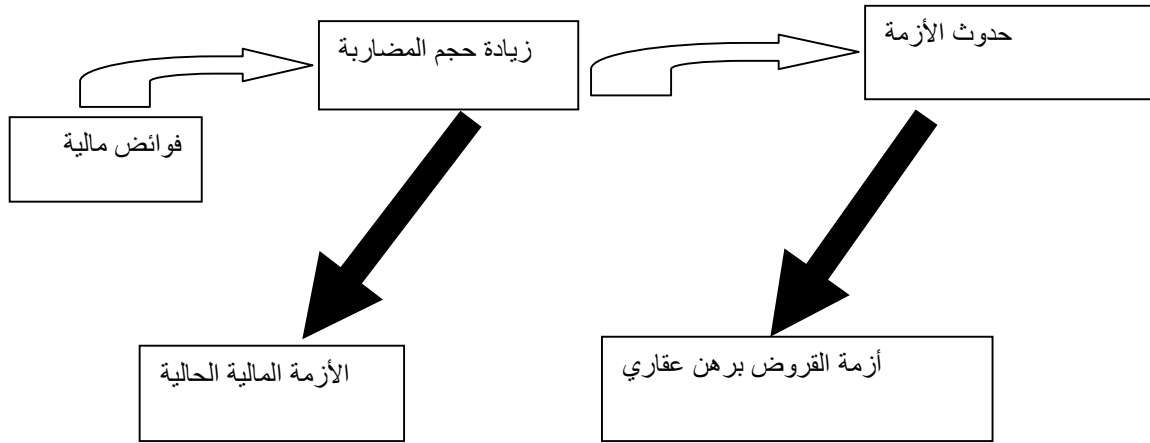
¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 261 - 262.

أسباب الأزمة المالية العالمية (2008):

لا يمكن إرجاع الأزمة المالية إلى سبب أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداثها ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي:
الفرع الأول: أزمة الرهن العقاري:

إن نمو الفوائض المالية في العالم أهمها زيادة غير مسبوقه بأسعار النفط، وتحقيق بعض بلدان العالم لمعدلات نمو كبيرة أدى إلى زيادة في الإيداعات في المصارف العالمية، وفي الولايات المتحدة عززت بعض الظروف السياسية اتخاذ قرارات باتجاه خفض الفوائد على الإقراض، هذه الأمور مجتمعة أدت إلى توفر ما يمكن تسميته ب"المال السهل"، هذا المال ذهبت كتلة كبيرة منه تجاه القروض العقاري ذات التصنيف الائتماني المنخفض، مما أدت إلى نشوء طفرة في القطاع السكني وارتفاع أسعار العقارات، والشكل التالي يوضح

شكل رقم: (1- 2) أزمة الرهن العقاري تسبب الأزمة المالية :



المصدر: مروة أحمد وآخرون، الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص: 370.

يتضح من الشكل السابق أن زيادة الفوائض المالية أدت إلى زيادة السيولة أدت إلى الأزمة المالية الحالية. كما يرى البعض أن السبب الرئيسي للأزمة يرجع إلى التوسع الكبير في القروض العقارية في السوق الأمريكي اعتمادا على الارتفاع الكبير في أسعار العقارات، لكن

مع تراجع النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة تراجعت أسعار العقارات من جهة، وتوقف المقترضون عن سداد ديونهم للبنوك مع زيادة البطالة من جهة أخرى وبالتالي وجدت البنوك أنها لا تستطيع بيع العقارات لاسترداد قيمة القروض لأن قيمة هذه العقارات أصبحت أقل كثيرا من قيمة القروض والنتيجة انفجار فقاعة القروض العقارية.¹

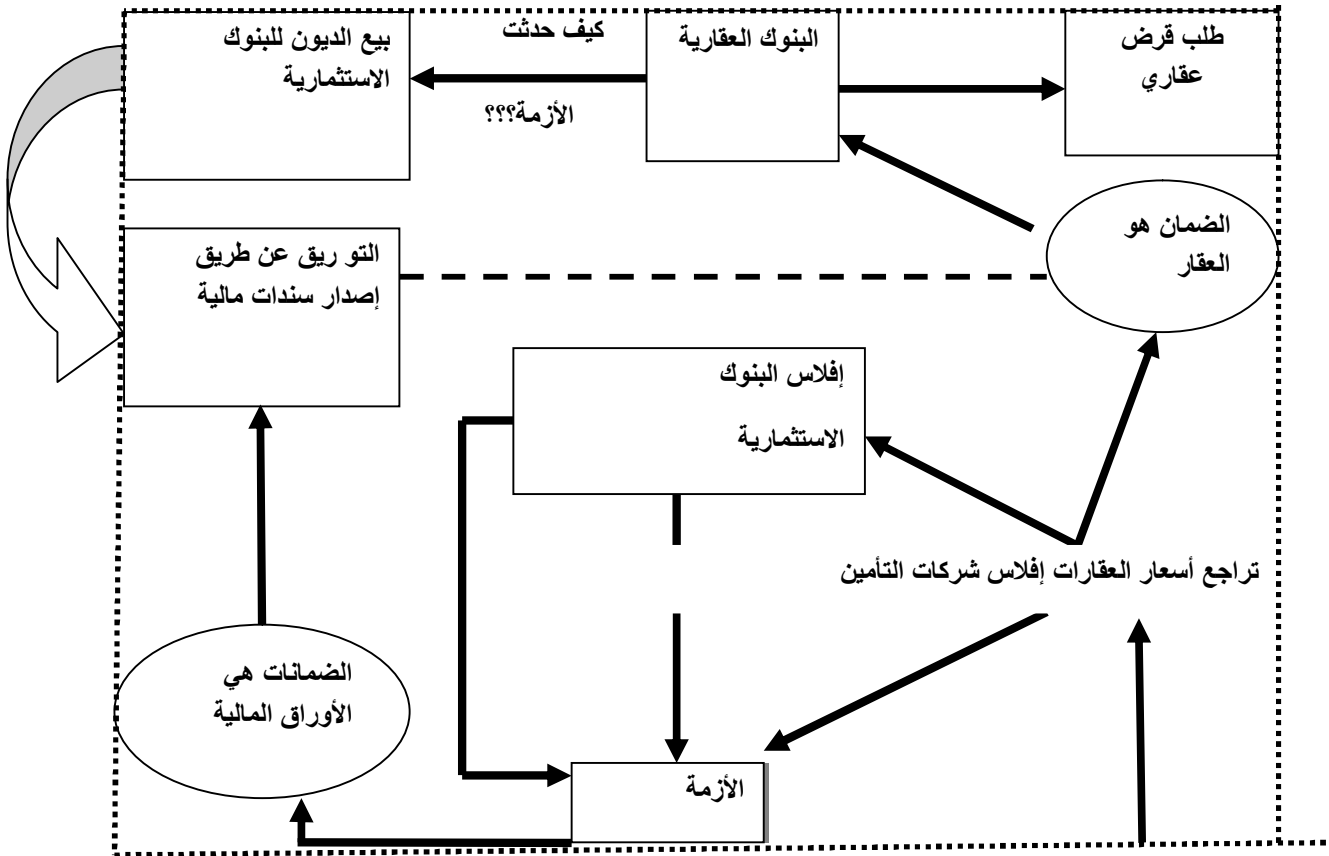
❖ مع بداية الألفية الجديدة في نهاية عام 2000، كانت هناك أزمة في الولايات المتحدة سميت أزمة "دوت كوم" متعلقة بشركات الانترنت، حينها قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض نسبة الفائدة من 6.5% إلى 3.5% لزيادة السيولة وتشجيع الأنفاق... أنت هجمات (11) سبتمبر التي سببت مشاكل اقتصادية، قامت البنوك التجارية بابتكار طرق جديدة للإقراض وكذلك أدوات استثمارية جديدة لجذب المقترضين من المستهلكين.. ومن ثم كانت الفرصة ميسرة جدا لبيع أكبر قدر من القروض المجانية التي مول بها البنك الفيدرالي البنوك التجارية بدون فائدة.

ولقد ساعدت السيولة الهائلة في السوق لارتفاع أسعار العقارات 50% ثم ارتفعت ثانية حتى بلغت 100%، ومن ثم جذب ارتفاع أسعار العقارات هذا جماعات المستهلكين للاقتراض، مثل ما دفع البنوك التجارية للإقراض واستغلال فرصة ارتفاع العقارات. وجاء اليوم الأسود، وبدأ سوق العقارات في الهبوط وقيام البنك الفيدرالي الأمريكي برفع نسبة الفائدة.. الأمر الذي أدى إلى سرعة ارتفاع قيمة الأقساط.. وتعددت الأمور.. فالمستهلك يدفع قسطا كبيرا لعقار ينخفض سعره وهكذا تكدست العقارات واختفت دخول القروض وهذا وبدوره أدى إلى اختفاء ضمانات السندات والتي هي دخول القروض.. وبدأت الأزمة الحقيقية.² يرجع السبب الرئيسي للأزمة المالية العالمية إلى أزمة الرهن العقاري والشكل التالي يوضح ذلك:

¹ مروة أحمد و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص: 370 - 371.

² رمزي محمود، الأزمة المالية والفساد العالمي، دار الفكر الجامعي، 2009، ص ص: 20 - 22.

شكل رقم: (1 - 3): حدوث الأزمة المالية العالمية



المصدر: مروة أحمد وآخرون، الأزمة المالية العالمية و الآفاق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص: 373.

الفرع الثاني: تحركات البنوك المركزية:

في ظل تلك الظروف ازدادت الأمور توترا خاصة مع إعلان شركة التأمين وهي أكبر شركة في العالم منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79% من رأسمالها، إلا أن الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورجان ستانلي"، "جولدمان ساكس" أعلنت إفلاسها، وآخرها في سبتمبر أعلن بنك "Lehman Brothers" إفلاسه، قُدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي.

رغم قيام البنك الفدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة في يناير 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين يناير وأبريل من ذات العام، وقيام عدد من البنوك المركزية الأخرى في مختلف أنحاء العالم بتخفيض أسعار الفائدة.¹

الفرع الثالث: الانفصال بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي :

إن هناك فرقا كبيرا بين ما يمكن أن نطلق عليه "الاقتصاد_ العيني أو الحقيقي" وبين الاقتصاد المالي " فأما الاقتصاد العيني" وهو ما يتعلق بالأصول العينية فهو يتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر (السلع الاستهلاكية) أو بطريق غير مباشرة (السلع الاستثمارية)، والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات النقود والائتمان، جعل هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات، وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي، أي بين الاقتصاد الحقيقي أصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج وأيضا بين المضاربة والاستثمار. وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة. وكل هذا زاد من حدة وعمق الأزمة المالية العالمية بشكل متسارع. وهو ما وفر تغذية إضافية للتضخم في القطاع المالي.²

الفرع الرابع: التحرير المالي غير وقائي

يعد التحرير المالي غير الوقائي احد الأسباب للأزمة المالية إذ أن تحرير رؤوس الأموال بعد مدة طويلة من الانغلاق مع تحرير أسعار الفائدة المحلية يجعل المصارف المحلية غير قادرة على حماية نفسها مما يجعل الأزمة المالية نتيجة لا مفر منها كما حصل للدول النامية التي انتهجت سياسة الانفتاح الاقتصادي كالمكسيك ودول جنوب شرق آسيا،

¹ فريد كورنل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية، المؤتمر العلمي الثالث حول: الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والأفاق المستقبلية، الأردن جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 28- 29 أبريل، 2009، ص: 13.

² حسين بو رغدة، الأزمة المالية العالمية الأسباب، الآثار و الحلول المقترحة لمعالجتها، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية " جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20 - 21 أكتوبر، 2009، ص: 11.

إذ يترافق التحرير المالي مع التوسع في منح الائتمان والذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خاصة في القروض العقارية أو المخصصة للاستثمار في سوق الأوراق المالية.¹

الفرع الخامس: تفاقم أزمة الديون الخارجية:

حيث أدى إلى هذه الأزمة الاتجاه المتزايد عالمياً نحو الاقتراض الخارجي من قبل دول العالم الثالث بل وبعض الدول المتقدمة كالولايات المتحدة وبعض الدول الاشتراكية كالاتحاد السوفيتي خلال فترة السبعينات من القرن العشرين على أثر أزمة النفط العالمية إبان حرب أكتوبر سنة 1973م، وكذلك الاتجاه المتزايد من قبل المؤسسات الدولية مثل الصندوق النقد الدولي والبنك الدولي خاصة مع استثمار هاتين المؤسستين للفوائض البترولية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط وجذبها عبر التوريق الدولي للديون في شكل سندات دولية متمثلة في حقوق السحب الخاصة والسندات لدى الصندوق وكذلك سندات الخزنة الأمريكية والسندات الأوربية. ومن ثم ومع بداية حقبة الثمانينيات من القرن العشرين حتى بدأت تظهر بوادر أزمة الديون الخارجية.²

الفرع السادس: وكالات التصنيف الائتماني و مساهمتها في الأزمة المالية العالمية

يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن "عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءمة المؤسسة المالية، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية، وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضماناً بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها".

ويوضح الجدول الموالي مستويات التصنيف الائتماني حسب أهم الوكالات الدولية.

¹ - عبد الكريم سنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2013، ص: 184.

² جلال جويده القصاص، الأزمات الاقتصادية العالمية و علاجها من المنظور الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص: 263.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

الجدول (1-1): التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات Moody s S&P Fitch

الخصائص	فيتش	ستاندراند بور	مورديز
أقصى درجة الأمان	AAA	AAA	Aaa
جودة عالية أو جيدة	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
متوسط الجودة	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
جودة أقل من المتوسط	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
مضاربة	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
مضاربة شديدة	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
مضاربة شديدة		CCC+	C
		CCC	C
		CCC-	C
وجود مشاكل	DDD		
	DD		
	D		

Source: F Mishkin , Monnaie, banque et marches financiers, pearson Education France, 9 édition, paris 2010 , p :146.

تمثل الفئة AAA أعلى تصنيف لجودة السندات، وتعتبر السندات المصنفة في المجموعات الأولى من كلا التصنيفين فئات الاستثمار، وتتميز بارتفاع القدرة على سداد فوائد وأصل الدين وفقاً لترتيب كل مجموعة بالجدول، أما المجموعات الأخرى فتشمل

السندات التي تتوافر على خاصية المضاربة، وتتميز بانخفاض جودتها، وتواجه باحتمالات التوقف عن السداد، وتتنزید تلك الاحتمالات كلما أنخفض التصنيف إلى أن تصل لدرجة التوقف الفعلي عن السداد.

لقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية، بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك و شركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقاري وبالرغم من أن الديون العقارية للمدينين مرتفعي المخاطر قد اشتریت من قبل بنوك كبيرة وقوية مثل: مورغان، ستانلي، وليمان برانرز، فقد قامت وكالات التصنيف الائتماني بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفا مرتفعا وآمنا، وبدرجة أعلى تصنيف (AAA)، وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءا من مسؤولية الأزمة المالية العالمية.¹

المطلب الثالث: أهم مظاهر الأزمة المالية العالمية (2008)

لقد بدأت معالم الأزمة المالية العالمية في الظهور، وأصابت أصحاب الأموال وغيرهم بالهلع والذعر والرعب كما ارتبكت المؤسسات المالية والوسطاء معها في التفكير في وضع الخطط للإنقاذ، وكان من مظاهر الأزمة المالية العالمية مايلي:

- الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك؛ لأن "رأس المال جبان"، وهكذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلفة.
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفا من صعوبة استردادها.
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية، هذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي جميع نواحي الحياة؛ مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد ديونهم.

¹ - محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007 - 2009، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص ص: 121 - 122.

الفصل الأول — الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، وهذا أحدث ارتباكا وخللا في مؤشرات الهبوط والصعود.
- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جدا وضمانات مغلظة.
- انخفاض المبيعات، ولاسيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها؛ بسبب ضعف السيولة.
- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار، وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف، والتصفية والإفلاس.¹
- إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11بنك، من بينها " بنك اندي ماك " الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار.
- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5%، ومعدل التضخم 4%.²
- تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبتترول) أوبك (إلى ما دون 55 دولار للبرميل في بداية الأزمة).
- تعثر وتوقف وتصفية وإفلاس العديد من البنوك.³

¹ مصطفى العمواسي و آخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية و تداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009، الطبعة الأولى، ص: 18.

² فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية و أثرها على الاقتصاديات العربية، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

³ إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار و المعالجات، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه "الاقتصاد العام" جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011، ص ص: 135 136.

المبحث الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية (2008) وأهم الإجراءات لاحتوائها

صحيح أن الشرارة الأولى للأزمة المالية العالمية انطلقت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008 إلا أن هذه الشرارة سرعان ما امتدت إلى دول العالم الأخرى بشكل تدريجي، وإن هذه التداعيات سرعان ما ظهر تأثيرها على بعض هذه الاقتصاديات بشكل مباشر، وذلك كان أمرا طبيعيا بحكم قوة الترابط والتشابك الدولي بين هذه الدول وإن كانت الآثار متباينة من بلد إلى آخر.

المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية (2008)

إن الأزمة المالية التي اجتاحت الولايات المتحدة الأمريكية امتدت آثارها إلى جميع اقتصاديات العالم وفي مختلف المجالات ولكن بنسب متفاوتة من بلد لآخر وانتشار الأزمة إلى باقي دول العالم كان نتيجة العولمة وارتباط الأسواق المالية بين أمريكا ودول العالم. ويمكن عرض آثار هذه الأزمة كالاتي:

الفرع الأول: آثار الأزمة على الاقتصاد الأمريكي

تسببت الأزمة المالية العالمية في تدهور الاقتصاد الأمريكي منذ سبتمبر عام 2008. وتوقع مسئولو الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (البنك المركزي) انكماش اقتصاد بلادهم في فترة تمتد من الآن (بداية الأزمة) وحتى منتصف العام المقبل وكانت الآثار على الاقتصاد الأمريكي كالتالي:

✓ التوقعات للعام 2009 بين انكماش بواقع 0.2% إلى نمو بواقع 1.1% بتراجع يتراوح بين 2% و 2.8%.

✓ توقعت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية أن يشهد اقتصاد الولايات المتحدة انكماشاً يصل إلى 2.8% في الربع الأخير من العام الحالي، وبنسبة 0.9% في 2009.

✓ أعلنت وزارة التجارة الأمريكية انكماش الاقتصاد بمعدل سنوي بلغ 0.3% في الربع الثالث من العام الجاري مسجلاً أقوى انخفاض في سبع سنوات.

✓ كشف تقرير الناتج المحلي الإجمالي انخفاض الدخل الشخصي المتوفر للإنفاق بمعدل 8.7% في الربع الثالث مسجلاً أشد هبوط منذ بدء إطلاق البيانات الفصلية لهذا البند عام 1947.

الفصل الأول ————— الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

- ✓ سجل الناتج الصناعي الأمريكي في سبتمبر ١ أيلول الماضي أكبر تراجع له منذ العام 1974 كما خفضت الشركات استثماراتها بنسبة 1% في الربع الثالث من هذا العام.¹
- ✓ تقادم عجز الميزان التجاري الأمريكي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2008 ليصل إلى 4.3%، بالإضافة إلى تراجع تحويل الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة انخفاض تقدر ب50.
- ✓ ارتفاع معدلات البطالة إلى حدود 6.5% في شهر أكتوبر 2008 حيث تم تسريح أكثر من نصف مليون عامل من وظائفهم. وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها، وهذا ألقى المزيد من الأعباء على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة.
- ✓ انخفاض سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى وخاصة اليورو اللين.
- ✓ إفلاس بعض الشركات والتي كانت تعتمد على صيغة التمويل بنظام القروض بفوائد أو توقف خطوطها الإنتاجية، كما بدأت بعض البنوك بتنفيذ الرهونات والضمانات التي معها وهذا سبب خلا في التدفقات النقدية لها.
- ✓ فقدان المقترضون لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض وأصبحوا في عداد المشردين واللاجئين والمهجرين والفقراء والمساكين.²
- ✓ أثر الأزمة على المركز الخارجي الصافي للولايات المتحدة: شهدت الولايات المتحدة مكاسب رأسمالية صافية كبيرة جدا خلال الفترة 2002- 2007 سمحت لها بأن تحتفظ بمركز استثماري دولي صاف مستقر بشكل عام رغما عن الاعتماد بشكل بالغ على الاقتراض الخارجي، لقد نشأت تلك المكاسب الرأسمالية عن عوائد مرتفعة جدا على حيازات مستثمري الولايات المتحدة من الأسهم الأجنبية والتي زادت في قيمتها بأسرع بكثير من حيازات أسهم الولايات المتحدة التي يملكها المستثمرون الأجانب، علاوة على تلك التي نشأت عن انخفاض قيمة الدولار بدرجة لها شأنها وهو ما زاد من القيمة الدورية

¹ مصطفى العمواسي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص: 274 - 275.

² حسين بو رعدة، مرجع سبق ذكره، ص:.

لحيازات الولايات المتحدة من النقد الأجنبي وقد انعكس مسار كلا الاتجاهين في عام 2008.¹

الفرع الثاني: آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي ان أزمة الاقتصاد الأمريكي بسبب الرهن العقاري لن تتجو منها أي دولة من دول العالم، وأنها ستطول اقتصاد جميع الدول ولكن بنسب متفاوتة. وقد ظهرت تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي بوضوح خلال الفترة المنقضية من عام 2008 م، بشكل يؤكد أن العالم سيدفع ثمن التعافي من هذه الأزمة مع الولايات المتحدة الأمريكية، وتمثلت أهم تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي في الآتي:

✓ تشير الأرقام إلى أن الأزمة قد أمتدت إلى مناطق مختلفة من العالم، ففي دول الأتحاد الأوروبي، وبرغم التوقعات التي سادت بعدم تأثرها بالأزمة إلا أن الواقع الفعلي أثبت مدى خطأ هذه التوقعات، خاصة مع انخفاض وتراجع أسعار العقارات في أوروبا وخاصة في اسبانيا، كما تراجع معدل النمو، حيث خفضت مفوضية الإتحاد الأوروبي توقعات للنمو الاقتصادي في منطقة اليورو إلى 8.1% هذا العام نتيجة للشكوك حول مصير الاقتصاد العالمي.

✓ حذر وزراء مالية دول منطقة اليورو والبنك المركزي الأوروبي من ارتفاع معدلات التضخم والتي وصلت إلى 5.3%. نتيجة لاقتران ارتفاع اسعار النفط والمواد الغذائية مع التباطؤ الاقتصادي و انخفاض ثقة المستهلكين.²

¹ - ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية (2008، 2009)، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012، ص: 155.

² محمد عبد الحميد عطية، الأزمة المالية العالمية و أثارها على أسواق المال، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر والتوزيع، الإسكندرية، 2010، ص ص: 262-263.

الفصل الأول — الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

✓ في اليابان، أعلنت الحكومة انها دخلت مرحلة أنكماش للمرة الأولى منذ سبع أعوام وقام البنك المركزي بضخ (42.9) مليار دولار في أسواق المال.¹ وتم تخفيض الفائدة على القروض قصيرة الأجل لتصل إلى 0.3% بدلا من 0.5% وهذا التخفيض هو الأول من نوعه ليقترب من معدل الصفر.²

✓ وفي الصين، وصف الرئيس الصيني الأزمة بالمرودة، ودعا جميع دول العالم لتعزيز وتنسيق السياسات لمواجهة هذه الأزمة.³ وخفض البنك المركزي الصيني (بنك الشعب الصيني) أسعار الفائدة الأساسية للقروض والودائع بنسبة 0.27% في ثالث تخفيض خلال ستة أسابيع (المرة الأولى كانت في منتصف شهر سبتمبر والثانية في الاسبوع الأول من أكتوبر) كما خفض تكلفة القروض البنكية لأجل عام واحد إلى 6.6% من 6.93% في حين خفض فائدة الودائع لأجل عام إلى 3.60% من 3.87%.⁴

✓ من ناحية أخرى أطلقت العديد من الدول الأوروبية إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة الأمريكية عليها واتساع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل صناعة السيارات والصناعات الدوائية وصناعات البناء. ارتفاع في نسبة البطالة حيث بلغت نحو 5%، وتعتبر هذه النسبة عالية جدا بالنسبة للاقتصاد الأمريكي الذي تعود على نسبة بطالة لا تزيد عن 1.5%.⁵

✓ تزايد الشكوك في شركات التصنيف العالمية أمثال (ستاندرد اند بورز، فيتش) حيث انهارت بنوك ومؤسسات تصنيفاتها عالية من قبل تلك المؤسسات.

✓ انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في كثير من الدول المتقدمة منها أو المتخلفة كنتيجة لانخفاض النشاط الاقتصادي ومعدلات التبادل الدولي، فقد أظهرت الدراسات

¹ رمزي محمود، الأزمات المالية و الاقتصادية في ضوء الرأسمالية و الإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص: 43.

² إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

³ رمزي محمود، مرجع سبق ذكره، ص: 43.

⁴ إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

⁵ توهامي براهم، صلاح حواس، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية و ضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20- أ.

التي أجرتها مراكز البحث العلمي والمؤسسات الخاصة والعامة وبعض البنوك أن التجارة العالمية قد انخفضت بنسبة تصل إلى حوالي (34%)، كما أن تباطؤ النمو الاقتصادي قد أصبح السمة الغالبة لاقتصاديات الدول الأوروبية والآسيوية والولايات المتحدة الأمريكية.

✓ ارتفاع معدلات البطالة بشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929م، وفي الولايات المتحدة الأمريكية وحدها فان معدل الذين فقدوا أعمالهم في الأشهر التي كانت فيها الأزمة قد بلغ في المتوسط حوالي (600.000) عامل شهرياً، ولأول مرة في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية يقف الرجل الأمريكي الأبيض يطلب مساعدة مالية، ويقبل أن يعيش في خيمة منصوبة على الأرض من تبرعات فاعلي الخير، وفي بريطانيا اضطرت الحكومة البريطانية أن تدخل خلال شهر مليون عامل ممن فقدوا وظائفهم في مظلة الضمان الاجتماعي واكتظت مكاتب تسجيل العاطلين عن العمل بالطوابير، وفي الصين التي كانت من اقل الدول تأثراً، عاد قرابة مليون عامل من المدن إلى قراهم لعدم توافر فرص عمل حيث تم الاستغناء عنهم.

✓ شطب مقادير ضخمة من الديون المعدومة من قبل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وهناك تفاوت كبير في تقدير تلك المبالغ.¹

✓ **عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية:** أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار، دفعت بالكثيرين منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل ودفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات. فمن المتوقع أن يشهد اقتصاد بلدان العالم النامية هبوط معدلات نموه من 5.8 في المائة في العام 2008 إلى 2.1 في المائة في العام 2009، وهذا هبوط بنسبة 3.7%، وهي مماثلة لنسبة الهبوط في اقتصاد البلدان العالية الدخل. فهذا التزامن الشديد في الهبوط لا يمكن تبريره بالصلوات التجارية فقط، ولكنه يبين أن الاقتصاديات المحلية في البلدان النامية

¹ حسين ثابت فرحان، مرجع سبق ذكره، ص: 17

تأثرت على نحو مباشر بالأزمة المالية فتوقف تدفقات رأس المال وانعكاس اتجاهها وانهيار أسواق الأسهم وبصورة عامة تدهور الأوضاع المالية عوامل أدت إلى توقف نمو الاستثمار في البلدان النامية والواقع هو أن الاستثمار في العديد من البلدان النامية آخذ فعلا في الهبوط بشدة.¹

وستنظر لتأثير الأزمة المالية العالمية على بعض البلدان العربية في الفرع الموالي:

الفرع الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية

أولا: آثار الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي:

انعكست تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست إذا انخفضت أسعار النفط بنسبة % 50 من 150 دولارا للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي 77 دولارا في الوقت الحالي، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخضع إلى % 4.2 في عام 2009 مقابل % 5.7 عام 2008 ، ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية* التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها في مايو ب 1500 مليار دولار عرفت تراجعا في مداخلها بنسبة % 30 وخسرت 450 مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستتأثر الاستثمارات العربية بالخارج وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها، ومن المتوقع أن يكون سعر برميل النفط في عام 2009 بين أربعين وخمسين دولارا، وبين خمسين وسبعين دولارا في آفاق عام 2010 ، وقد أعلنت السعودية كأكبر اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة الاقتصادية العالمية و سياسات مواجهتها في الدول العربية، مداخلة مقدمة في إطار مؤتمر: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20- 21 أكتوبر 2009.

*صناديق الثروة السيادية: هي عبارة عن آلية أو أداة ينشأها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض في الميزان التجاري، أو بسبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة بهدف الادخار أو استثمار هذا الفائض داخليا أو في الأسواق المالية العالمية أو البنوك والمؤسسات المالية الدولية ومع مطلع عام 2008 بلغ عدد صناديق الثروة السيادية 52 صندوق قيمة أصولها 3652.7 مليار دولار أمريكي.

عام 2009 سيكون بحدود 17.3 بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضا حقيقيا بلغ 160 مليار دولار، ورغم تأثير الأزمة إلا أن السعودية أكدت استمرارها في الإنفاق على المشاريع التنموية الضخمة اعتمادا على فوائضها المالية المقدرة بـ 440 مليار دولار. وبالنسبة للبورصات العربية يسودها الخوف والفرع مما أصابت المستثمرين في العالم، خاصة مع انهيار بورصة وول ستريت بنيويورك، وبورصة اندونيسيا حيث تراجعت أسواق المال العربية وشهدت مؤشرات انخفاضات مستمرة بنسبة % 37 سجلت خسائر كبيرة خاصة على قطاعي "العقارات" و"البنوك" في مختلف الأسواق، مع استمرار القلق حول مصير تلك النشاطات الاستثمارية التي تجمع هذين القطاعين في عدة دول بالمنطقة كذلك فإن سحب الكثير من الصناديق الاستثمارية الأجنبية لأموالها من أسواق المالية سيزيد من حدة الأزمة وقد تكون أسوأ بكثير لو استمر الوضع كذلك مما سيسبب كارثة حقيقية لأسواق المال¹.

ثانيا: انعكاسات الأزمة على بعض دول شمال أفريقيا

لقد اختلفت تأثير الأزمة على اقتصاديات دول شمال إفريقيا باختلاف طبيعة الاقتصاد في كل دولة.

1. على الاقتصاد المغربي:

لقد كان للأزمة المالية العالمية انعكاسات مباشرة على الاقتصاد المغربي حيث تراجع الطلب على الصادرات المغربية، وبخاصة الفوسفات والمواد الغذائية، وتأثر قطاع السياحة الذي يرتبط أساسا بالدول الأوروبية المتضررة جراء الأزمة، بالإضافة إلى انخفاض تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج نتيجة الكساد الاقتصادي وتفاقم مشكل البطالة في أوروبا، والذي بدأت تظهر بوادره خاصة بإسبانيا التي تستقبل غالبية المهاجرين المغاربة، وهكذا الوضع أدى إلى انخفاض الإيرادات من العملة الصعبة وإلى ارتفاع حجم المديونية العمومية، مما انعكس سلبا على الأوضاع الاجتماعية بسبب تراجع الاستثمارات الموجهة نحو القطاعات الاجتماعية حيوية (الصحة والتعليم...).

¹ فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية العالمية و أثرها على الاقتصاديات العربية، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

2. على الاقتصاد التونسي :

نتج عن الأزمة المالية العالمية تراجعاً حاداً في معدلات النمو الاقتصادي في دول العالم لا سيما الصناعية منها، وبالتالي تدني مستويات التبادل الدولي، وباعتبار الاقتصاد التونسي يعتمد أساساً على ثلاث قطاعات رئيسية (قطاع الزراعة، السياحة وبعض الصناعات الخفيفة) فإن انخفاض الطلب على المنتجات الزراعية التي تشكل نسبة 65% من الصادرات التونسية، ونقص حركة السياحة العالمية خاصة تلك الوافدة من أوروبا التي تمثل القسم الأكبر من السياحة الوافدة إلى تونس هذه العوامل من شأنها التأثير بشدة من الصادرات التونسية، ونقص حركة السياحة العالمية خاصة تلك الوافدة من أوروبا التي تمثل القسم الأكبر من السياحة الوافدة إلى تونس هذه العوامل من شأنها التأثير بشدة على إيرادات الدولة واحتياجاتها من النقد الأجنبي وبالتالي تعثر مشاريع التنمية سواء القائمة أو المبرمجة، نتيجة لنقص التمويل الكافي والتأخر في إنجاز برامج التنمية المخططة، مما سينعكس سلباً على الوضعية الاقتصادية بدءاً بارتفاع معدلات البطالة نسبة 17.78% وزيادة العجز في الميزان التجاري، ناهيك عن تأزم الأوضاع الاجتماعية وانتشار مظاهر الفقر وتدني مستويات المعيشة خاصة للأفراد ذوي الدخل المحدود الذين يشكلون الفئة الأكثر تضرراً من الأزمة المالية العالمية.¹

3. على الاقتصاد الجزائري:

إن الجزائر من الدول العربية القليلة التي لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية وذلك للأسباب التالية:

- ارتفاع أسعار النفط قبل الأزمة بشكل غير مسبوق ولد ثروة مالية ضخمة في الخزنة الجزائرية.
- الاستثمارات الجزائرية في الأوراق المالية وسندات الخزنة الأمريكية تكاد تكون معدومة وبالتالي ستكون الخسائر قليلة.
- لا توجد في الجزائر سوق مالي "بورصة" نشيط وذلك لقلّة عدد الشركات المساهمة.

¹ عبد الغني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 140 - 141.

- الدولة الجزائرية تسيطر على التجارة الخارجية ولا يوجد قطاع خاص فعال.¹
- عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.
- درجة انفتاح محدودة الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذلك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات وذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الاقتصاد العالمي والكثير من الدول التي تعتمد على صادرات قد تتأثر بالركود والكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها.
- اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق وهذا ما يجنبه أي انعكاسات في حالة انخفاض أسعار البترول.
- وباعتبار أن الجزائر من الدول العربية المصدرة للبترول والذي ساهم في ارتفاع المداخيل خلال النصف الأول من سنة 2008 حسب تقرير البنك العالمي الذي أشار إلى أن الجزائر حققت نسبة نمو هذه السنة بـ 4,9% مقابل 3,1% سنة 2007 وقدرت نسبة النمو خارج المحروقات بـ 6% وهي نتاج النفقات العمومية في قطاعات مثل البناء والخدمات المتعلقة بالبنية التحتية والهياكل القاعدية، وأشار تقرير البنك العالمي أن الجزائر تتمتع بوضع مالي مريح إذ قدر احتياطي الصرف نهاية سبتمبر من سنة 2007 بـ 130 مليار دولار بزيادة قيمتها 30 مليار دولار مقارنة بنهاية 2007 دولار.²

4. على الاقتصاد المصري:

لقد حذر بعض خبراء الاقتصاد من الأزمة المالية العالمية تحمل لمصر أوقات صعبة، كما أوضحوا أن معدل النمو الاقتصادي في النصف الأول من العام المالي 2009 يعتبر مؤشرا على تأثر البلاد بتداعيات الأزمة وهذا ولقد تراجع معدل النمو 5.8% مقارنة مع 6.5% في النصف الأول من عام 2008. طبقا لما أدلى به المتحدث باسم مجلس الوزراء "مجدي راضي" فقد تأثرت جميع القطاعات بالأزمة العالمية عدا قطاعات الاتصالات

¹ أحمد مخلوف، الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح و الشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيلم

21-20 أكتوبر 2009، ص: 09

² خبابه عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص: 06، 07.

والسياحة والنفط والغاز...، على حد قوله. ومن ناحية أخرى، أظهر مسح أجرته "وكالة رويترز" أن الاقتصاد المصري ربما يسجل أبطأ معدل نمو سنوي منذ نحو خمس سنوات في العام المالي (2009). مع توقع وزير التجارة والصناعة المصري السابق "رشيد محمد رشيد" تباطؤ نمو الصادرات البلاد في العامين (2009، 2010) نظرا لمعاناة كبار الشركاء التجاريين من الأزمة المالية.¹

المطلب الثاني: أهم الإجراءات لاحتواء الأزمة المالية العالمية (2008).

اتخذت العديد من الدول والمجموعات الاقتصادية في العالم إجراءات وأعلنت خططا لإنقاذ الأسواق المالية ومواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، وفيما يلي تلخيص لمضامين أهم هذه الخطط والإجراءات

أولا: خطة الإنقاذ الأمريكية:

1. قامت الحكومة الأمريكية بعرض خطة إنقاذ على مجلس النواب بقيمة 700 مليار دولار وبعد مداوات بين الرفض والقبول تمت الموافقة عليها من مجلس النواب ومجلس الشيوخ.
2. ضخ عدد من البنوك المركزية في عدد من دول العالم عشرات المليارات لتخفيف حدة أزمة السيولة، مثل البنك الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الياباني والبنك المركزي الألماني... الخ.²

3. جاء في بيان لوزارة الخزانة أن الخطة تتيح لوزير الخزانة "هنري بولسون" بالتنسيق مع رئيس بنك الاحتياطي الفدرالي الحصول على الصلاحية التي تخوله شراء أصول بنوك وشركات ومؤسسات مالية أخرى طالما كان ذلك ضروريا لتثبيت الأسواق المالية.

4. قال وزير الخزانة الأمريكية: "إن التدخل غير مسبوق والشامل للحكومة يعتبر الوسيلة الوحيدة للحيلولة دون انهيار الاقتصاد الأمريكي بشكل أكبر، موضحا أن خطة وزارته تركز على إنشاء وكالة حكومية جديدة من شأنها ابتلاع كافة الأصول التي تهوي بالمؤسسات الأمريكية"، وتعليقا على التدخلات الحكومية الأمريكية، قال رئيس مجلس

¹ رمزي محمود، مرجع سبق ذكره، ص، 122.

² مروة أحمد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 378.

الاحتياطي الاتحادي "بن برنانكي" إنها ضرورية لضمان ألا تؤدي الديون المعدومة إلى انهيار النظام المالي والاقتصاد.¹

وأعطيت لهذه الخطة مهلة تنتهي بنهاية 2009م مع مكانية تمديدتها لمدة سنتين اعتباراً من تاريخ إقرارها.

وتهدف خطة الإنقاذ الأمريكية إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمار إلى أقصى حد ممكن.²

ثانياً: خطة منطقة اليورو

تبنى قادة مجموعة اليورو خطة إنقاذ مالي تعتمد على تأمين جزئي للمؤسسات مالية المتضررة وتستند أساساً إلى ضخ أموال عامة في المصارف المتضررة وضمان الودائع، كما تسعى إلى ضمان القروض بين المصارف مع إمكانية اللجوء إلى إعادة تمويلها.

وأعلن الرئيس الفرنسي السابق نيكولا سار كوز بأن حكومات الدول الـ15 التي تعتمد اليورو عملة رسمية لها مستعدة للتملك حصص في البنوك، كما تعهد القادة الأوروبيون بالمساعدة أو الاكتتاب بشكل مباشر لرفع الديون عن البنوك لفترات تصل إلى خمس أعوام في تكملة لجهود المركزي الأوروبي لاستئناف عمليات التسليف بين البنوك.

1. فرنسا: اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ المصارف بمبلغ 360 مليار يورو، وتسعى الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق وضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين المصارف وتوفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس الأموال تلك المتعثرة منها، واعتبر العديد من المراقبين أن الخطة لن تمنع الاقتصاد الفرنسي من الانزلاق نحو الركود وأن الأمر يتطلب اتخاذ قرارات أكثر تكلفة من أجل تحفيز الاقتصاد وتوجيهه نحو النمو.

2. ألمانيا: أما ألمانيا فهي تخطط لإصدار سندات عمومية بقيمة 107.3 مليار أورو ولشراء حصص رأسمالية في رأس مال البنوك المتعثرة، إضافة إلى ضمان ديون بقيمة 400

¹ خالد أمين عبد الله، محمد أحمد صقر، الأزمة المالية الدولية و انعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، مركز دراسات الشرق الأوسط، عمان، 2009، ص: 28.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 388.

مليار أورو. فالحكومة الألمانية لم تحدد بعد الجهات أو البنوك التي ستستفيد من هذا الدعم ولكن المرجح حاليا هو أن بعض هذه الأموال ستستعمل من طرف البنوك مثل Landsbanken أو المقرضون الإقليميون وبالأخص البنوك التي تأثرت بالأزمة "Subprime"¹

من جهة أخرى توصلت مجموعة من البنوك وشركات التأمين في ألمانيا إلى اتفاق بشأن تفاصيل خطة لإنقاذ ثاني أكبر شركة للتمويل العقاري بألمانيا وهي "هيبوريل ستيت (إتش آر إس)"

ورصد لهذه الخطة حوالي 35 مليار يورو غير أنها انهارت لأن الضمانات الخاصة بالقروض التي حصلت عليها الشركة من العديد من المؤسسات المالية قد انتهت صلاحيتها

3. بريطانيا: أقرت بريطانيا خطة تضخ بموجبها 250 مليار جنيه من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد، وتشمل الخطة عرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل، وتشترط الخطة البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسؤولين التنفيذيين وتخفيض التوزيعات في هذه المصارف.

ثالثا: خطة الدول السبع الصناعية:

ففي واشنطن في العاشر من أكتوبر 2008م، أجمع وزراء المالية ورؤساء البنوك المركزية للدول الصناعية الكبرى، هي: أمريكا - فرنسا - ألمانيا - بريطانيا - إيطاليا - اليابان - كندا وتم الاتفاق بينهم على خطة تتضمن خمس نقاط التالية :

1. اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحرير الأسواق النقدية، وتوفير السيولة اللازمة للمصارف والمؤسسات المالية.
2. اتخاذ إجراءات حاسمة وسريعة واستخدام كل الأدوات المتوفرة لدعم المؤسسات المالية ذات الأهمية في النظام، والتدخل لمنع إفلاسها.

¹ - عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة subprime، دار النشر Régende، الجزائر، 2009، ص: 75.

3. العمل على تمكين المصارف الكبرى والمؤسسات المالية في حالة الطوارئ من جمع رؤوس الأموال من المصادر العامة والخاصة على حد سواء وبمبالغ كافية لإعادة الثقة لقطاع التأمين.
 4. العمل على أن تكون البرامج الوطنية متينة ومتجانسة، لضمان الودائع المصرفية بما يوفر للمودعين الصغار الثقة في ودايعهم.
 5. الشفافية ونشر المعلومات الدقيقة حول المالية، واتخاذ قرارات فعالة في الوقت المناسب؛ لإنعاش أسواق الرهن العقاري، وإجراء عملية تقييم الأصول¹.
- رابعاً: خطة مجموعة العشرين*:

أقر مجموعة العشرين في قمته التي عقدت في الثاني من نيسان ١ ابريل 2009م خطة لإنعاش الاقتصاد العالمي، من خلال ضخ 1.1 ترليون دولار منها 500 مليار سيتم تقديمها إلى صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى 50 مليار دولار في صورة مساعدات مباشرة للمؤسسات المصرفية بهدف تعزيز سياسات الإقراض وميزانيات المصارف، كما تتضمن الخطة تقديم 200 مليار دولار لتعزيز التجارة العالمية، حيث من المتوقع أن يصل إجمالي المبالغ التي سيجري ضخها إلى نحو 5 ترليون دولار في نهاية عام 2010م.

ويمكن القول أن القمة أظهرت نوعاً من التضامن الدولي في مواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية، في محاولة لحسم الجدل الدائر حول احتمالات تصاعد النزاعات الحمايية والصراعات الاقتصادية بين الدول الكبرى، في مساعيها للنجاة بنفسها من الأزمة الاقتصادية العالمية، كما شكلت نتائج القمة تعزيز لدور الدولة التي اتفق زعماء دول قمة العشرين على تدخلها ببرامج هائلة تبلغ تكلفتها نحو 5 ترليون²* دولار من أجل إنقاذ اقتصادياتها من آثار انفلات قوى السوق وعدم عدالتها في توزيع الدخل. ** FMI الذي وينظر إلى هذا الأمر على أنه تحول واضح عن النموذج الليبرالي المتوحش المنفلت من أية ضوابط أو رقابة.

1- محمد سعيد محمد الرملاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 198.

* - قمة العشرين: هي عبارة عن قمة يتم عقدها دورياً تضم الدول العشرين الأكثر تقدماً في العالم.

² - ترليون: يعني ألف مليار والمليار يعني ألف مليون.

** صندوق النقد الدولي. FMI

كما عززت القمة دور المؤسسات المالية الحكومية الدولية، وعلى رأسها تضاعفت مورده، لكنها تركت له الحرية في صياغة البرامج التي يفرضها على الدول المتضررة اقتصاديا من جراء الأزمة، والتي تلجأ إليه من أجل إعادة جدولة ديونها أو للحصول على قروض جديدة، على الرغم مما تتعرض له هذه البرامج من انتقادات حادة باعتبارها أحد مسببات الأزمات الاقتصادية في البلدان التي طبقتها.

خامسا: خطة دول مجلس التعاون الخليجي المقترحة في مواجهة الأزمة المالية.

قررت بعض من دول مجلس التعاون الخليجي اتخاذ الخطط والتدابير الإجرائية التي من شأنها أن تتيح للبنوك اعتماد القروض قصيرة الأجل بتسهيلات غير مشروطة، إذ قامت دولة الإمارات بهذا النوع من الإجراءات بقيمة تقدر بنحو 50 (مليار درهم (أي ما يعادل نحو 13,6) مليار دولار أمريكي (على أن للبنوك حق إمكانية استخدامها كقروض مصرفية لإعادة الثقة بالمودين وتخفيف حالة التوتر في القطاع المصرفي. وفي خطوة إجرائية أخرى، أعلن بنك الإمارات ادبي الوطني تقليل القروض الكبيرة والطويلة الأجل للسداد، واعتماد القروض القصيرة الأجل، بهدف تقليل القروض على المقترض، ولكي يكون أكثر إحساسا بمسؤولية توظيفها وبأفضل استثمار. كما أستحدث البنك خطة تقضي بالسماح للعملاء في إمكانية إعادة القروض من دون أن يتحملوا أية رسوم خلال أسبوع كإجراء تشجيع 20% من مجموع وفي قطر قامت (هيئة الاستثمار) بشراء أسهم من سوق الدوحة للأوراق ما بين 10% و 20% رأس المال بهدف ضخ السيولة و إعادة الثقة بين المتعاملين من خلال القدرة المصرفية على تمويل المشروعات التنموية مستقبلا. كما أعتمد البنك المركزي الكويتي الإجراء ذاته مقسما عرض الأموال إلى يوم، أسبوع، شهر، ضمان سيولة لمواجهة خطر هبوط أسعار الأسهم في البورصة، تخفيض أسعار الفائدة على القروض.

الفصل الأول — الإطار النظري للأزمة المالية العالمية (2008)

الجدول رقم (1-2): إجراءات دول الخليج لمواجهة الأزمة

الدولة	الإجراءات المتخذة
الكويت	<ul style="list-style-type: none"> - خفض نسبة الفائدة 1.5% - خفض الأجل 1.5%. - ضخ مليار دينار كسيولة في الأسواق - عرض أموال لليلة واحدة، ولأسبوع ولشهر.
الإمارات	<ul style="list-style-type: none"> - قروض قصيرة الأجل بقيمة 13.6 مليار دولار. - إعادة شراء كل شهادات الإيداع المتبقي من أجلها 14 يوم.
قطر	<ul style="list-style-type: none"> - شراء ما بين 10 - 20% من رأسمال البنوك المدرجة. - شراء أسهم محلية لدعم الأسعار.
السعودية	<ul style="list-style-type: none"> - طرح خيار للبنوك بإقتراض 75% من الأوراق الحكومية. - خفض نسبة الفائدة 50% وخفض معدل الاحتياطي الإلزامي.
البحرين	<ul style="list-style-type: none"> - عدم اتخاذ أي إجراءات لسلامة الأوضاع البنكية.

المصدر: فريد كورنل، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة لمؤتمر الأزمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي "جامعة الجنان" طرابلس لبنان، يومي 13-14 مارس، 2009، ص:15.

خلاصة الفصل:

تعرض العالم للعديد من الأزمات المالية المختلفة، والتي تتضمن مشاكل نقدية ومصرفية ومشاكل الديون وعلى هذا الأساس تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها. وعموما هناك أشكال أساسية للأزمات المالية هي: "أزمات العملة، الأزمات المصرفية، أزمات الديون وأزمات الأسواق المالية"؛ ومن بين الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، عدم استقرار الاقتصاد الكلي إضافة إلى اضطرابات القطاع المالي، وذلك باعتبار أن الأسواق المالية جزء منه، وقد تحدث الأزمة في أحد أقسام النظام المالي لتنتشر فيما بعد إلى باقي الأقسام عبر قنوات مختلفة وذلك نظرا لتشابك أقسام هذا النظام؛ وتعتبر الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2008) أحد أسوأ الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي منذ أزمة 1929، والتي أجمع الاقتصاديون على أن السبب الرئيسي، انفجار فقاعة الرهن العقاري في الولايات المتحدة؛ بالإضافة إلى أسباب أخرى من بينها تفشي ثقافة الاقتراض والمضاربة واللجوء إلى أوراق مالية متطورة في ظل غياب الرقابة المالية الفعالة؛ وكذلك التحرير المالي غير الوقائي.

دون أن نغفل الدور الذي لعبته وكالات التصنيف الائتماني في الزيادة من حدة الأزمة، وذلك لكون التقييم التي كانت تصدره هذه الوكالات لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك وشركات التأمين وغيرها من المؤسسات المالية الأخرى نظرا لعالميتها فقد طالت الأزمة كل دول العالم تقريبا بما فيها الدول العربية، التي اختلفت درجة تأثرها من دولة لأخرى، حيث أثرت بدرجة كبيرة على الدول ذات الانفتاح الاقتصادي والمالي الكبيرين الممثلة في دول الخليج، في حين كانت الأزمة أخف ضررا على الدول النفطية وذلك لكون الانخفاض في أسعار النفط لم يدم طويلا إضافة إلى الاحتياطات الكبير للدول النفطية قبل الأزمة.

وقد بذلت الدول جهود جبارة من أجل الخروج من الأزمة وذلك من خلال خطط الإنقاذ التي وضعتها الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ومجلس التعاون الخليجي، التي تمثل معظمها في ضخ السيولة بالنسبة للمؤسسات المالية المفلسة.

الفصل الثاني

التحرير المالي وتأثيره
على النشاط الاقتصادي

تمهيد:

مع ما شهده العالم من تطورات سريعة، والتي كان من أهمها انتشار ظاهرة العولمة المالية أدركت الكثير من الدول أن سياسة الكبح المالي لم تعد تواكب التطورات العالمية كما لم تحقق الأهداف التي خطط لها لذلك فقد قامت بإعادة هيكلة القطاع المالي وجعله أكثر مرونة وفعالية، وذلك بتبني سياسات التحرير الاقتصادي، فأولت هذه الدول اهتماما كبيرا بالقطاع المالي وقامت بتحريره من القيود المفروضة عليه، وتضمن ذلك رفع القيود على الائتمان وتوجيهه، تحرير أسعار الفائدة واعتماد آليات السوق في تحديدها، إزالة القيود المفروضة على حرية حركة رؤوس الأموال، وغيرها...إلخ.

وعليه فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- **المبحث الأول:** الإطار النظري للتحرير المالي.
- **المبحث الثاني:** إجراءات التحرير المالي وشروط نجاحه.
- **المبحث الثالث:** إيجابيات وسلبيات التحرير المالي والانتقادات الموجهة إليه.

المبحث الأول: الإطار النظري للتحرير المالي

أدت التطورات والتحولات التي شهدتها الاقتصاد العالمي إلى الاندماج بين الأسواق والاقتصاديات، وإلى تسارع حركة انتقال رؤوس الأموال، وتشابك الاستثمارات الخارجية، والسيولة المالية الناجمة عنها... وغيرها.

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي، مظاهره، مستوياته، آلياته وأهدافه

يعد التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبياً وقد بدأت منذ بداية عقد الستينات وفي العديد من الدول المتقدمة ثم الدول المتخلفة من خلال الإصلاحات والتحول الاقتصادي.

الفرع الأول: مفهوم التحرير المالي

في ظل الاتجاه العالمي لتبني سياسة الانفتاح الاقتصادي شرعت معظم الدول في سلسلة من الإصلاحات مست القطاع المصرفي و المالي بهدف تحقيق التحرير المالي.

تعريف التحرير المالي:

عرف التحرير المالي بعدة تعاريف منها:

- يمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق على أنه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي.
- أما بالمعنى الواسع فيشمل مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية و إنشاء نظام إشرافي قوي.¹
- يعرف (Tornellad Westermann, 2005) التحرير المالي على أنه "تشكيلة واسعة من الإجراءات والسياسات التي تضع حدا لسياسات تقييد القطاع المالي في شكل إزالة أسقف أسعار الفائدة وإلغاء القيود على دخول رؤوس الأموال الدولية عبر مختلف أشكال تحرير حساب رأس المال".²

¹ - غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن عمان، 2006، الطبعة الأولى، ص: 140.

² - أحمد حبيب زغودي، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر للفترة (1990 - 2008)، رسالة مقدمة إلى عمادة الدراسات العليا لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤتة، الأردن، 2011، ص: 17.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

- يعرف التحرير المالي بأنه تحرير القطاع المالي من القيود المفروضة عليه والسماح للمؤسسات المالية المحلية والأجنبية بالدخول إلى السوق؛ فإن مفهوم
- التحرير المالي خلق عدة عوامل من خلالها التأثير إيجابيا على الحياة الاقتصادية ومنها:

1. انخفاض أسعار الفائدة.
 2. نشر التقنيات الحديثة من خلال دخول مؤسسات مالية محلية و أجنبية.
 3. خلق أجواء من المنافسة تؤدي لزيادة كفاءة المؤسسات المالية.
 4. الاستفادة من اقتصاديات الحجم.¹
- يعد التحرير المالي أحد معالم النظام المالي الجديد، وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة خلال العقد الأخير من القرن العشرين وقد ارتبطت سياسات التحرير المالي ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية عامة، وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الاقتصاد العالمي التي تشهدها غالبية الدول، ويشمل التحرير المالي كل ما يتعلق بتحرير أسواق صرف العملات، وقطاع التأمين والمصارف، وتحرير حركة رؤوس الأموال، وتحرير البورصات.²

- يعد التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبيا وقد بدأت منذ بداية عقد الستينات وفي العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها الدول المتخلفة من خلال الإصلاحات والتحول الاقتصادي، يشتمل مجموعة من الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قوي، وخصخصة بنوك القطاع العام، وتشجيع القطاع الخاص على إنشاء المصارف والسماح للبنوك الأجنبية من الدخول إلى السوق المصرفية المحلية وحرية سعر الفائدة وتحرير أسعار الصرف وحرية دخول وخروج رؤوس الأموال، وعليه يمكن أن نعرف التحرير المالي من عدة جوانب وهذا حسب اختلاف آراء ووجهات نظر المفكرين الاقتصاديين، فيعرف التحرير المال بأنه يقضي بالتخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت أسعار الفائدة وتوجيه القروض إلى

¹ -رامي إبراهيم حاجي، أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن (1976 - 2002)، رسالة مقدمة

لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الأردن، 2005، ص: 29.

² - شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، عمان، 2008، ص: 27.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

قطاعات محددة، التي ينجم عن هذا التخصيص غير الكفاء للموارد المالية إلى التأثير سلبي على النمو والاستثمار والادخار. أو هو محاولة لتخفيف القيود الحكومية على المؤسسات المالية وعملها وأدواتها¹.

من خلال هذه التعاريف يمكن إعطاء تعريف شامل حول التحرير المالي على النحو التالي: يشمل التحرير المالي في منح البنوك والمؤسسات المالية استقلالها الكامل وحرية في تعاملاتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على دخول مؤسسات مالية، إزالة القيود على المعاملات في سوق الأوراق المالية، إزالة القيود على حساب رأس المال.

الفرع الثاني: مظاهر التحرير المالي

يتخذ تحرير النشاط الائتماني مظهرين أساسيين: الأول تحرير النظم الهيكلية، والثاني تحرير النظم الإشرافية.

أولاً: تحرير النظم الهيكلية (التحرير الهيكلي)

يمثل التحرير الهيكلي جوهر تحرير نشاط الائتمان؛ فقد انطوت صيحة التحرير المالي على التخلص من القيود التي تكبل ممارسة الأنشطة المالية، وقد اتخذ ذلك بصفة أساسية ثلاثة مظاهر: لا وساطة مالية Désintermédiation financier ، ولا تنظيم Déréglementation، ولا حدود Declosonment .

1- التمويل بدون وساطة بنكية (التمويل المباشر):

تمثلت الوظيفة الأساسية للبنوك في خلق نقود الودائع، بالموافقة على منح الائتمان من أموال المودعين أو المدخرين، هذه الدورة تسمى بالوساطة بين حائزي النقود أو المودعين ومقترضى النقود، وتتم تحت المسؤولية الكاملة للبنك؛ فالمودعين لا يعرفون سوى البنك، وهو يكون مسئول أمامهم مسؤولية كاملة، وليس المقترضين الذين استخدموا الأموال لهذا ينشأ عن هذه الوساطة ثلاث أطراف: البنك (الوسيط) المودع (المقرض) طالب القرض (المقترض).وبالموازاة لهذا النموذج الطويل للتدوير النقدي، وجد تدوير مباشر Finance directe قصير أفرز علاقة بين الأطراف ذات القدرة المالية (المدخرين) والأطراف المحتاجة للتمويل (المقترض)، باكتتاب المدخر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة (من خلال مؤسسات التوظيف كصناديق الاستثمار) في الأوراق المالية الصادرة عن المشروعات

¹ - عبد الغني حريري، مرجع سبق ذكره، ص: 03.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

كالأسهم والسندات وأذونات الخزنة؛ فالأسهم تغطي طلبات المشروعات التمويلية لفترة غير محدودة، والسندات لفترة طويلة، وأذونات الخزنة لفترة قصيرة، وبالتالي هي صورة تمويلية محجوزة للمشروعات.

2- استبعاد القيود التنظيمية لممارسة النشاط البنكي:

يقصد بذلك استبعاد شروط ممارسة الأنشطة البنكية، بحيث تصبح البنوك حرة في تقديم خدماتها المختلفة، وقد اتخذ ذلك مظاهر عديدة منها¹:

- حرية ممارسة كافة أنشطة التمويل، بما فيها تداول الأوراق المالية، في كافة الأسواق وبذات الشروط والأوضاع التي تخضع لها باقي مؤسسات المالية حتى تجري المنافسة على قدم المساواة بين مختلف أنواع المؤسسات.

- حرية تحديد أسعار خدماتها؛ فهي صناعة تنتج خدمات يمكن تقسيمها إلى مجموعتين: الوساطة المالية (كخلق الودائع - ومنح الائتمان)، وخدمات الدفع (كالتحويلات النقدية - وتمويل التجارة)، وتتقاضى عن الأولى دخلاً يتمثل في الفرق بين سعر الفائدة الدائنة والمدينة، وعن الثانية أتعاب أو مصاريف، وكلا النوعين من الإيرادات يحق للبنوك في ظل التوجه الحر تحديدها بحرية دون قيود.

- حرية فتح الفروع البنكية؛ فقد ساهم تحرير الخدمات المالية في تحقيق نمو كمي ونوعي لوحدات القطاع المصرفي للبلدان المتقدمة حتى تكتسب البنوك قدرة أكبر على المنافسة في الأسواق المحلية والخارجية، وهو ما يطلق عليه تعبير الكثافة المصرفية التي تقاس بمؤشر عدد الفروع لكل ألف نسمة.

3- فتح الحدود ouverture des frontières

شهدت الفترة الحالية إنقاص عقبات الدخول وزيادة المنافسة (الفعالية أو المحتملة) للقطاع المعتبر، سواء على المستوى المحلي؛ ببدء المنافسة بين مختلف المؤسسات المالية (البنكية - غير البنكية)، بحيث انهارت مختلف الحواجز القائمة بين أنواع التدويرات المالية، ليحل محلها عدم التخصص الذي يصل إلى حد تعامل الجميع في نفس المنتجات والأدوات

¹ - عبد الباسط وفا، القطاع المصرفي بين التحرر المالي والرقابة المرنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004، ص

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

المالية. أو على المستوى الدولي، بفتح جبهات الدول (مثلما حدث بشأن بلدان الاتحاد الأوروبي) أمام حركات التحرير المالي¹.

ثانياً: تحرير النظم الإشرافية

لم يكن تحرير النظم الإشرافية مقصوداً لذاته، وإنما كان نتاج التحرير الهيكلي لنشاط الائتمان؛ فقد تطلب تحرير النظم الهيكلية إعادة النظر أيضاً في النظم الإشرافية؛ إذا تطلب التحرير الهيكلي نظام إشرافي متماسك يلاءم المتغيرات والمستجدات المصرفية، وينحصر في ضبط إيقاع التعامل في الأسواق التي انفتحت بعضها على بعض، لهذا صممت نظم الرقابة على أساس وجود نوعين من مستوياتها يعملان معاً: الأول أساسي يسمى بنظام الإشراف الداخلي، والثاني غير مباشر تمارسه أجهزة رقابة الدولة التي تم تسليحها بأدوات ترمى إلى المحافظة على معدلات السيولة ومثانة المراكز المالية للبنوك، وأهمها المعدل الدولي للملاءة الذي صممته لجنة بازل.

ومن هنا لم يكن مستغرباً أن نرى أعتى الدول الرأسمالية التي قادت موجة التحرير المالي (الولايات المتحدة) تستخدم أدوات التدخل التشريعية السريعة لضبط إيقاع القطاع البنكي؛ ففي بداية 1989 اتخذت السلطات الفيدرالية إجراءات تزيد من درجة إشرافها على المؤسسات الادخار، كما أصبحت البنوك مدفوعة نحو تقوية رؤوس أموالها الخاصة بفعل الضغوط التنظيمية، فنتشر *Fédéral Deposit Insurance Corporation Improvement* (1991) على سبيل المثال ألزم البنوك الأمريكية بضغوط مالية أشد صرامة من تلك التي فرضتها اتفاقيات لجنة بازل²

¹ - مرجع نفسه، ص: 3.

² - مرجع نفسه، ص: 32.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

الفرع الثالث: مستويات التحرير المالي

تتضمن مستويات التحرير المالي مستويين أساسيين هما:

أولاً: المستوى الأول: التحرير المالي على المستوى المحلي:

وتشتمل سياسات التحرر المالي على المستوى المحلي على عدد من الإجراءات يمكن عرضها كالآتي:¹

- العمل على تخفيف الرقابة وذلك باستخدام الأدوات الفنية غير المباشرة للسياسة النقدية، بدلاً من الأدوات النوعية (مباشرة) التي عادة تكون معيقة لإستراتيجية التحرر.
 - إعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة والاتجاه نحو السوق المالية لتحديد أسعارها.
 - تخفيف القيود المفروضة على السوق المالية والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة السوق المالية، وذلك من خلال إلغاء الحواجز أو تقليلها أمام انضمام المستثمرين للشركات المساهمة في السوق أو الانسحاب منها الأمر الذي يشجع الشركات المساهمة وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية.
 - إلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطاء الأخيرة الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو القروض.
 - العمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية مثل إنشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالي.
- كما يشمل التحرير المالي على المستوى المحلي، تحرير أسعار الفائدة، تحرير الاعتمادات والاحتياطات الإلزامية وتشجيع المنافسة البنكية.
1. تحرير أسعار الفائدة: ويقصد بتحرير أسعار الفائدة هو إزالة القيود على تحركات أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقفها عليا ودنيا لأسعار الفائدة على القروض والودائع، وتركها تتحدد بناء على نقطة التوازن بين العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض وفق آلية السوق بين عارضي الأموال والطالبي عليها للاستثمار.

¹ - علي بو عبد الله ، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل

درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، جوان، 2014، ص:165.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

2. تحرير الاعتمادات والاحتياطات الإلزامية: وهذا بالحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، والحد من الاعتمادات للقطاعات الأخرى، وتخفيض أو إلغاء الاحتياطات الإلزامية المغالى فيها على البنوك، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بدلا من الاعتماد على الأدوات المباشرة التي تكون عادة معيقة لإستراتيجية التحرير.

3. تشجيع المنافسة البنكية: وذلك بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والأجنبية، وإعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة ونقلها للقطاع الخاص، مع إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها وعدم فرض أي قيود على حرية الدخل والخروج من صناعة الخدمات النقدية والمالية.¹

ثانيا: المستوى الثاني: التحرير المالي على المستوى الدولي:

- تتضمن سياسات التحرير المالي على المستوى الدولي على العديد من الإجراءات منها:²
- إلغاء ضوابط الصرف وذلك باعتماد سعر الصرف معوم يتحدد وفق تغيرات قوى السوق.
 - تحرير معاملات حساب رأس المال.
 - تحرير أسعار الفائدة خاضعة لآلية السوق بدرجة أكبر من الجانب التدخل من السلطات النقدية.
 - السماح للشركات الأجنبية للدخول في السوق المالية وفتح المجال لها لإصدار الأدوات المالية المختلفة وذلك لتعزيز المنافسة في القطاع المالي.
 - التحرر من الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية، كما أن تحرير حساب رأس المال يعني إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات، وذلك من خلال:

¹ - مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990 - 2010)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة يحيى فارس، المدية، 2011-2012، ص: 21.

² - علي بو عبد الله ، مرجع سبق ذكره، ص: 165.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

تحرير الأسواق المالية من خلال إلغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية وإلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية وعمليات الائتمان، والمعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية، وكذا تحركات رؤوس الأموال الشخصية.

أما قوة الدفع هذه باتجاه التحرير المالي قامت الدول المتقدمة وكذا النامية بمحاولات من أجل تحرير قطاعاتها المالية والتحول إلى الانفتاح المالي الذي دفع مسيرة عولمة الأسواق المالية.

الجدول رقم(03): يشير إلى السنوات التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية والبلدان النامية عمليات التحرير المالي.

جدول رقم (2- 3) : تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	الشيلي	1974
كندا	1980	المكسيك	1989
اليابان	1979	بيرو	1991
المملكة المتحدة	1981	فنزويلا	1991
ألمانيا	1984	مصر	1991
هونج كونج	1978	المغرب	1991
اندونيسيا	1981	جنوب إفريقيا	1980
كوريا الجنوبية	1978	بنجلادش	1988
ماليزيا	1978	الهند	1989
الفلبين	1981	فرنسا	1984
سنغافورة	1978	تايلاند	منتصف الثمانينات
تايبوان	1979	البرازيل	1989

المصدر: ساعد مرابط، أسماء بلميهوب، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاد والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 21- 22 نوفمبر 2006، ص: 07.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

الفرع الثالث: آليات التحرير المالي

تعتمد سياسات التحرير المالي على عدة إصلاحات وآليات لتحرير القطاع المالي والقطاع الحقيقي بحيث تحقق الاستقلالية للمؤسسات المالية وترسخ مبدأ الحرية الاقتصادية بمفهومه الكلاسيكي سواء على الصعيد المحلي أو الخارجي، كما هو موضح في الجدول رقم (04). وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات الحديثة للتحرير المالي اشترطت توافر مجموعة من الشروط لنجاح سياسات التحرير المالي. ونجد أن McKinnon (1973) نفسه أشار إلى بعضها كما سنوضحه لاحقاً.¹

¹ - أحمد حبيب زغدودي، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

الفصل الثاني _____ التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

الجدول رقم: (2- 4): الآليات والإصلاحات المعتمدة في التحرير المالي

خارجيا	محليا	القطاع
تحرير الصفقات الجارية (رفع القيود التجارية).	سياسة الاستقرار الاقتصادي.	الحقيقي
إنشاء سوق صرف العملات الأجنبية. قابلية تحويل العملة.	تحرير الأسعار وتركها تتحدد وفقا لقوى السوق. تبسيط الضرائب المباشرة وغير المباشرة وإلغاء الإعانات.	
إلغاء القيود على تحويل الأرباح من وإلى الخارج.*	خصوصية المؤسسات العمومية.	
توفير مناخ استثماري مناسب من خلال تخفيف القيود المفروضة على الأجانب.*	إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال (الاستثمار الأجنبي المباشر، المحافظ المالية، تحويلات الأجانب المقيمين ...)	
القابلية التامة لتحويل العملة.	إعادة هيكلة النظام البنكي والمالي المحلي. خلق أو تطوير سوق الأوراق المالية.	المالي
إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية الأجنبية من وإلى السوق المحلي.*	إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية المحلية من وإلى السوق المالي.	
	تعويم الأسعار المالية، وتخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك.*	
	إلغاء سياسات توجيه القروض لفائدة بعض القطاعات.*	

المصدر: أحمد حبيب زغودي، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر (1990- 2008)، رسالة مقدمة إلى عمادة الدراسات العليا لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤتة، الأردن، 2011، ص: 21.

الفصل الثاني _____ التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

الفرع الرابع: أهداف التحرير المالي

هذه الأهداف ساهمت في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المصرفي، وتوفير الأموال اللازمة والجو المناسب لزيادة الاستثمار وتمثل في:

✓ تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد، عن طريق رفع معدلات الاستثمار.

✓ خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الاستثمار.

✓ استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية، خاصة مع الدخول لعدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة.

✓ رفع فعالية الأسواق لتكون قادرة على المنافسة الدولية، وعليه تمكنها من فتح مصادر اقتراض وتمويل أجنبية، وخلق فرص استثمار جديدة.

✓ تحرير التحويلات الخارجية مثل تحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، خاصة مع التغيرات الاقتصادية التي منها تغيرات أسعار الصرف وأسعار الفائدة.¹

✓ جعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات الاقتصادية العالمية؛

✓ تمكين البنوك والمؤسسات المالية المحلية من الاندماج في الأسواق المالية العالمية.²

المطلب الثاني: خطوات التحرير المالي، مؤشرات ومبرراته

هناك مجموعة من الخطوات والمبررات التي ساهمت في عملية التحرير المالي وهي على النحو التالي:

¹ - بن طلحة صليحة ومعوش بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع و تحديات - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص 478.

² - مزبود إبراهيم، انعكاسات العولمة المالية على قطاع الخدمات المالية والمصرفية العربية - واقع وتحديات - حالة بعض البلدان العربية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص: 62.

الفصل الثاني _____ التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

الفرع الأول: خطوات التحرير المالي

تتمثل خطوات التحرير المالي في الآتي:¹

1. تحرير أسعار الفائدة وإزالة السقوف المفروضة عليها لكي تتحدد وفقا لآليات الطلب والعرض.
2. التخلص من أساليب تخصيص الائتمان إداريا.
3. توفير حرية الدخول والخروج في عمليات الوساطة المالية.
4. تزايد الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية (عمليات السوق المفتوحة) للتأثير على العرض النقدي.
5. إزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال بميزان المدفوعات وقابلية العملة للتحويل.
6. توفير بنية تشريعية و مالية قوية.

ويقترح (Montiel 1990) أربع خطوات للتحرير المالي الداخلي:²

1. استعادة التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.
 2. استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (كعمليات السوق المفتوحة) في البدء في تحرير أسعار الفائدة.
 3. تأصيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي.
 4. تحرير كامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي.
- ويتطلب تحرير القطاع المالي الخارجي ما يلي:
1. أن تكون سوق رأس المال الوطنية محررة تماما وهذا أمر يعتمد بدوره على تثبيت مستوى الأسعار المحلية.
 2. خفض متطلبات الاحتياطي في البنوك الوطنية.

¹ - عاطف وليد اندراوس ، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها،

دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص: 198

² - مرجع نفسه، ص ص: 203- 204.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

3. تحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات.
4. إزالة القيود على التدفقات من الاستثمارات غير المباشرة (استثمارات الحافظة من الأسهم والسندات).

الفرع الثاني: مؤشرات التحرير المالي

ثمة مؤشرات يمكن الاسترشاد بها لتقويم تأثير التحرير المالي أهمها:¹

1. **درجة العمق المالي:** والتي تشير إلى درجة السيولة النقدية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني، ويساعد ارتفاع درجة العمق المالي على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية وبانتشار واسع، ويتحقق هذا الانتشار عن طريق التأثير على احتياطات البنوك، ومن المفترض أن ترتفع نسبة العمق المالي مع تنمية القطاع المالي.
2. **الهامش بين أسعار الفائدة على القروض وأسعار الفائدة على الودائع:** حيث يؤدي التحرير المالي إلى تزايد الاعتماد على الأدوات النقدية غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) في إدارة السيولة، ومن المفترض أن تؤدي تلك الخطوة إلى تخفيض الهامش بين سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع، وتبعاً لذلك يستخدم ذلك الهامش للدلالة على كفاءة الوساطة المالية، فكلما تحسنت الكفاءة وزادت المنافسة داخل القطاع المالي من المتوقع أن يقلص ذلك الهامش والعكس صحيح.
3. **معدل الخصم الحقيقي:** الذي يشير إذا كان التحرير المالي قد أدى إلى تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ومن ثم تزايد المدخرات، وبالتالي الاستثمار الأمر الذي ينعكس إيجاباً على معدلات النمو الاقتصادي.
4. **تزايد حصة القطاع الخاص من الائتمان وتزايد حصته من الودائع لدى المؤسسات المالية:** الأمر الذي يعكس تزايد الأهمية النسبية للقطاع الخاص في الاقتصاد الوطني على حساب القطاع العام.

¹ - مختار بضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 25.

الفرع الثالث: مبررات التحرير المالي

يعد التحرير المالي أكثر جوانب الإصلاح الاقتصادي، ويهدف إلى التخلص من سياسات الكبح المالي المتمثلة في:¹

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع؛
- رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة، مع تقديم قروض بأسعار فائدة تفضيلية لبعض القطاعات؛
- فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة للاحتياطي الإجباري؛
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض؛
- فرض قيود صارمة على حرية الدخل والخروج إلى القطاع المالي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة، وقد يصل مداها إلى الحظر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية؛
- فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات داخلية أم خارجية وقد واكب ذلك آثار سلبية على الهياكل القانونية والمؤسسية للقطاع المالي، من أهمها:²

- كبر حجم العجز المالي، والذي يصل إلى نحو 20% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- يأتي تمويل عجز الموازنة الحكومية بشكل كاسح عبر النظام المصرفي (في الدول الأخذ ف النمو، نجد أن نحو 47% يأتي من البنك المركزي، 7% من ودائع البنك خلال الفترة 1975-1985، مقارنة بنحو 12%، 23% على الترتيب في الدول المتقدمة)؛
- ارتفاع معدلات التوسع النقدي ومعدلات التضخم؛
- عادة ما تكون أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع سالبة، في حين تكون أسعار الفائدة الحقيقية على القروض مرتفعة في السوق الحرة؛
- يعاني قطاع التصدير من سعر الفائدة الحقيقي المقوم بأعلى من قيمته الحقيقية؛

¹ - عاطف وليد اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص ص: 195-196.

² - مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

▪ عدم التواصل بين أسواق النقد والمال المحلية، وبين القطاع المالي الدولي من خلال الرقابة على الصرف؛

▪ ارتفاع معدلات التعريفية الجمركية والحصص وغير ذلك من القيود غير الجمركية؛

▪ افتقار القطاع المالي للتنوع، حيث يتميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع أهمية السوق المالي؛

▪ انخفاض درجة العمق المالي التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة عرض النقود M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعني انخفاض تلك النسبة انخفاض الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض، ومن ثم ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات، بينما يعني ارتفاع النسبة أن ثمة تدفقات حقيقية كبيرة في الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض من أجل استثمارات جديدة.

المطلب الثالث: مزايا و مخاطر التحرير المالي

إن الرغبة المتزايدة للدول نحو تخفيف القيود المفروضة على العمل المالي والمصرفي، جاء لزيادة الرغبة في إنعاش القطاع المالي وإعطائه المرونة والقدرة على العمل بكفاءة وفعالية كنتيجة لمدى ارتباط النمو الاقتصادي بدرجة التطور المالي، كما يمكن أن يكون التحرير المالي له أعباء كبيرة.

الفرع الأول: مزايا التحرير المالي

يمكن أن يكون للتحرير المالي العديد من المنافع والايجابيات التي تعود على الدول منها:¹

- يتيح القطاع المالي المفتوح إتباع سياسات أفضل للاقتصاد الكلي والتنظيمات الحكومية، فعمليات التحرير تتطلب من الحكومة تبني سياسات مقبولة ومناسبة نقدية و مالية، و متعلقة بأسعار الصرف؛
- تحسين تخصيص الموارد المؤقتة المتبادلة دولياً، فالأسواق المالية المفتوحة تؤثر على المدخرات والاستثمارات وتؤدي إلى تحسين توزيع الموارد؛
- يسمح التحرير المالي للبلدان المصدرة لرؤوس الأموال هي في الغالب الدول

¹ - مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، صص: 17- 18.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

- الصناعية الكبرى، بخلق فرص استثمارية واسعة وأكثر ربحية، وتوفير ضمانات وتنويعها ضد المخاطر من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية والتحكيم بين مختلف الأسواق المختلفة؛
- يمكن التحرير المالي الدول النامية من الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ما تحتاجه من أموال لسد الفجوة التمويلية المحلية - أي قصور المدخرات المحلية عن تمويل الاستثمارات- مما سيؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي، وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي.
- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحفظة المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية، وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية؛
- يؤدي التحرير المالي إلى تطوير وتحديث القطاع المالي، وخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص، و بالتالي الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج؛
- تحسين نوعية الخدمات المالية المحلية عن طريق زيادة المنافسة، حيث أن المنافسة رغم المؤسسات المالية والمصرفية على تخفيض تكاليفها وتحسين تسييرها وجودة خدماتها المقدمة؛
- نقل التقنيات التكنولوجية وإدارة المخاطر من خلال ملكية الأجانب للبنوك؛

الفرع الثاني: مخاطر التحرير المالي

يؤدي التحرير المالي إلى تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، ولعل ذلك من أهم تحديات والآثار السلبية للتحرير المالي، حيث حدثت في عقد التسعينات أزمات بنكية ومالية في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في الصندوق النقد الدولي، وقد تصاعدت أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية كندا وشمال أوروبا وإفريقيا فضلا عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا ودول شرق ووسط أوروبا وقد حدثت كل تلك الأزمات في ظل التحرير المالي والعولمة، حيث كانت لهذه الأزمات تأثير على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها بل وأمتد تأثيرها السلبي على النظام المالي في البلاد الأخرى.

وتعد طريقة تطبيق إجراءات التحرير المالي من الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمات، حيث يوجد منهجان لتحرير المالي أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدريجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأني في إجراءاته وتطبيقه بحيطه وحذر حيث أدى التطبيق الآني لكافة خطوات لتحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل والتدرج إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية في دول التي سلكت ذلك النهج، ونشير إلى تجارب كل من الأرجنتين ولأورجواي للتحرير الشامل، فإن كلتا الدولتين قامتتا بتحرير قطاعيهما المالي الداخلي والخارجي في آن واحد، وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على سعر الفائدة وتخصيص الائتمان، وعلى حرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي، وعلى سوق رأس المال بالإضافة إلى قابلية العملة للتحويل الكامل قد تمت في آن واحد. وقد أدت تلك الخطوات إلى تزايد درجة العمق المالي، ومارست نوع من التساهل نتيجة تأثيرات الإيجابية على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي في تلك الدول إلى الوقوع في دائرة من الأزمات المالية أهمها:

- واجهت كل من الأرجنتين وأورجواي مشكلة الدولار المتزايدة لأصول والخصوم الجهاز المصرفي نتيجة التحرير القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي عرض كل البنوك والشركات المقترضة لمخاطر تخفيض العملة الوطنية.
 - أدى التحرير المالي في الأرجنتين إلى زيادة نسب الرفع المالي للشركات حيث تزايدت مديونيتها قصيرة الأجل لتلك الشركات.
 - تأثرت الأرجنتين على وجه الخصوص بأزمة المكسيك عام 1995 حيث أدت إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية.
 - وفي تركيا أدى التحرير غير التدريجي إلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال وأسعار الصرف، كما تعرض كل من القطاعين المالي والحقيقي لمخاطر منتظمة كبيرة.
- أما من أمثلة تجارب تحرير المالي التدريجي نذكر في ذلك تجربة الهند التي اتخذت نهجا تدريجيا في التحرير المالي 1991، حيث قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية، وأدى ذلك إلى زيادة مستوى العمق المالي بها.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

- ويمكن الإشارة إلى نقطة مهمة وهو أن التحرير من كل القيود لا يعني عدم تدخل الحكومة في السوق المالي، بل يبقى للحكومة درجة من التدخل في حالة فشل السوق، من خلال الإشراف وتنظيم هذا السوق¹.

¹ - عبد الغني حريري، مرجع سبق ذكره، ص ص: 04 - 05.

المبحث الثاني: إجراءات التحرير المالي وشروط نجاحه

تعتمد سياسات التحرير المالي على تطوير الخدمات المالية والمصرفية من أجل تشجيع الادخار ومن ثم الاستثمار، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، ولكن نجاح تلك السياسات يتطلب مجموعة من الإجراءات، والشروط لنجاحها.

المطلب الأول: إجراءات التحرير المالي

للبدء في عملية التحرير المالي يجب تطبيق الإجراءات التالية:

1. تخفيف القيود على الحق في إقامة المؤسسات والأنشطة المالية، وعلى حوافز الأوراق المالية التي يجوز للمؤسسات المالية حيازتها وخاصة من حيث آجال الاستحقاق وأنواع الصكوك.

2. السماح للمساهمين في السوق بإصدار صكوك لم يكن مسموحاً بها من قبل مثل سندات سعر عائم في الجمهورية الألمانية الاتحادية، وشهادات الإيداع في فرنسا وألمانيا والأوراق التجارية في فرنسا والمملكة المتحدة.¹

3. الاتفاق على حرية البنوك وشركات التأمين من أي دولة عضو في الجات في دخول أسواق الدول الأخرى مع إعطاء مهلة للولايات المتحدة الأمريكية حتى منتصف عام 1995 لتختبر مدى التزام الدول الأخرى بتحرير أسواقها المالية حتى تتعامل معها بمبدأ المعاملة بالمثل.²

وهناك إجراءات أخرى تخص التحرير المالي المصرفي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:³

- إلغاء القيود على سعر الفائدة بتوسيع مدى تحركها وإزالة السقوف المفروضة عليها؛
- إلغاء القواعد الإدارية المطبقة على بنوك معينة مثل السقوف الائتمانية والاحتياطي القانوني؛

¹ - هواتف عائشة، تحرير حركة رؤوس الأموال وتكيف القطاع المالي العربي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة الدكتور فارس المدينة، 2011-2012، ص: 21.

² - محمد علي حوات، العرب و العولمة شجون الحاضر و غموض المستقبل، الطبعة الأولى، عريية للطباعة و النشر، القاهرة، 2002، ص: 93.

³ - غالم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص: 141.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

- تحسين درجة الشفافية في المعاملات مع زيادة أوجه الحماية للمودعين المستثمرين؛
- تقليل الحواجز أمام الانضمام للسوق والانسحاب منه؛
- زيادة استقلالية المؤسسات المالية؛
- التقليل من تدخل الدولة في منح الائتمان وذلك بتخفيض القيود المباشر عليها

المطلب الثاني: شروط نجاح التحرير المالي

يتطلب نجاح التحرير المالي توفر مجموعة من الشروط قبل الشروع في تطبيق سياسته وتمثل هذه الشروط فيما يلي:

إن الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي في شكلها الأول الذي وضعه ماكنيون وشاو 1973 وخاصة من طرف Stiglitz 1981 و weiss بالإضافة إلى عدم نجاح التجارب الأولى للتحرير المالي خاصة تجربة شيلى والتي أدت إلى ، أزمة مالية حادة، دفعت ماكينون إلى إعادة النظر على بعض النتائج التي توصل إليها سنة 1973 ، وبناء نموذج جديد سنة 1991 ، والذي يبين فيه أهمية استقرار الاقتصاد الكلي كشرط أساسي يجب توفره قبل البدء في التحرير المالي، إلى جانب التدرج في تطبيق هذه السياسة مع تقوية نظام الإشراف على النظام المصرفي، حتى تتجح سياسة التحرير المالي.

الفرع الأول: الاستقرار الاقتصادي الكلي:

من أجل إبراز أهمية استقرار الاقتصاد الكلي كشرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي فإن ماكينون (1991) قام بهذا التحليل على مرحلتين، في المرحلة الأولى افترض ماكينون أن هناك استقرارا على مستوى الاقتصاد الكلي كما افترضه ضمنا كل من Stiglitz و weiss وقام بإدماج ظاهرة عدم تناظر المعلومات في نمودجه فتوصل إلى نفس النتائج التي توصل إليها . في المرحلة الثانية أدمج ماكينون في تحليله عنصر عدم استقرار الاقتصاد الكلي والذي يتمثل في عدم استقرار سعر الصرف، تضخم مرتفع وعجز كبير في الميزانية، كما افترض ماكينون في البداية عدم وجود مخاطرة أخلاقية داخل البنك أي أن البنك يتصرف كأنه لا يحب المخاطرة، فتوصل إلى أن اضطراب الأحوال الاقتصادية العامة حتى لو كانت البنوك معادية للمخاطرة فإنه يدفع النظام المصرفي (البنوك) إلى تحديد معدلات

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

فائدة منخفضة وأن يصبح أكثر تقيدا للاتئمان تجنبنا لمخاطر الإفلاس التي قد يتعرض لها. ثم أدمج ما كنيون في تحليله عدم استقرار الاقتصاد الكلي مع وجود مخاطر أخلاقية داخل البنك، فتوصل إلى أن البنك يصبح يتصرف كما لو كان محبا للمخاطرة فيدخل في عمليات إقراض ذات مخاطر مرتفعة وبمعدلات فائدة جد مرتفعة، وفي حالة تعرض المقترضون لخسائر كبيرة فإنها تنتشر لتشمل كل النظام المالي. إذن فهذا التحليل يؤكد أن الإصلاح الذي يجري في ظل خلفية من عدم استقرار الاقتصاد الكلي وضعف الإشراف والرقابة على النظام المالي يمكن أن يزيد من تفاقم عدم الاستقرار المالي (حالة الشيلي)، وبالمقابل فإن البلدان التي نجحت فيها سياسة التحرير المالي ثم إزالة اختلالات الاقتصاد الكلي قبل البدء في الإصلاح المالي فأمكن التحكم في العجز المالي وخفض التضخم إلى مستويات مقبول نسبيا، ففي اندونيسيا مثلا والتي وفرت ظروفًا اقتصادية كلية مواتية للإصلاح فإن التحرير المالي انعكس ايجابيا على التطور المالي والنمو الاقتصادي.

الفرع الثاني: التدرج في عملية التحرير المالي:

يعتبر تحديد التدرج المناسب والأمثل للإصلاح المالي من بين أهم الشروط الضرورية لنجاح التحرير المالي، والتدرج يتمثل في تحديد الترتيب الأمثل في خطوات التحرير المالي والذي يسمح بتكييف النظام المالي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي، ويهدف إلى التوجه بالاقتصاديات السائرة في طريق النمو من اقتصاد غير متوازن ومقيد إلى اقتصاد محرر وأكثر استقرار. ويتكون التدرج الأمثل في تحرير القطاع المالي من ثلاثة مراحل متتابعة نوجز شرحها فيما يلي:

المرحلة الأولى: ينبغي أن يبدأ الإصلاح، أولا بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أن السيطرة المالية يجب أن تسبق عملية التحرير المالي، بالإضافة إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

المرحلة الثانية: الخطوة الثانية في منهج التحرير تتمثل في التحرير المالي الداخلي، وهذا من خلال التدرج في تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، وزيادة المنافسة في القطاع البنكي، وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص.

المرحلة الثالثة: في الأخير، يأتي التحرير المالي الخارجي من خلال تشجيع الأجانب بالدخول في الأسواق المالية المحلية، من أجل زيادة المنافسة والكفاءة، وعند تحديد التسلسل

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

في إلغاء القيود على الصرف الأجنبي، ينبغي تحرير حساب العمليات الجارية أولاً، ثم تحرير حساب رأس المال بعد ذلك.¹

الفرع الثالث: الإشراف الحذر على الأسواق المالية:

إن إنجاح سياسة التحرير المالي والمصرفي يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الانحرافات والمحافظة على انضباط السوق المصرفي، وتفادي وقوع الأزمات المالية والمصرفية ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المصرفية والمالية إلى الاهتمام بإدارة المخاطر والتبنيه إليها، وضمان الشفافية والاهتمام بالأوضاع المالية للبنوك والمؤسسات المالية والاهتمام بالهيكل التنظيمي والإداري لجهات الرقابة وتسهيل تدفق المعلومات والتنسيق بين أنشطة إصدار القرار ومتابعة تنفيذه، وإقامة هيئات رقابية وإشرافية تتمتع بالاستقلالية وعلى رأسها البنك المركزي وهذا كله بهدف تحقيق استقرار النظام المصرفي، ولقد سعت لجنة بازل للرقابة المصرفية على التأكيد على ضرورة تعميق مفهوم الإشراف الحذر وعملت منذ نشأتها على توحيد معايير الإشراف والرقابة على الأنظمة المصرفية لضمان استقرار النظام المصرفي الدولي.²

الفرع الرابع: ضرورة توافر المعلومات الكافية عن السوق.

يتطلب إنجاح سياسة التحرير المصرفي توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي والمصرفي وإتاحتها أمام كل المتدخلين فيه، ويتعلق الأمر بالمعلومات التي توفرها جهات الإشراف والرقابة والمتعلقة بالقوانين واللوائح المنظمة للنشاط المصرفي، ومن جهة ثانية المعلومات التي يجب أن توفرها البنوك وإتاحتها أمام جهات الرقابة والإشراف، وأمام المتعاملين والمستثمرين حتى يتمكنوا من ترشيد قراراتهم المالية. كما يتطلب الأمر وجود

¹ - بن بو زيان محمد، شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر -، مداخلة قدمت للملتقى الوطني حول: المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية و الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، يومي: 24- 25 أفريل 2006، ص ص: 06- 07.

² - بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2005- 2006، جامعة الجزائر، ص: 42.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

آليات لتنسيق هذه المعلومات بحيث يكون انسيابها بشكل واضح وخال من التناقض وتهدف إلى تدعيم عنصر الشفافية¹.

¹ مريود أبراهيم، انعكاسات العولمة المالية على قطاع الخدمات المالية والمصرفية العربية - واقع وتحديات - حالة بعض البلدان العربية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في علوم التسيير، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2010 - 2011، ص: 64.¹

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

المبحث الثالث: إيجابيات وسلبيات التحرير المالي والانتقادات الموجهة إليه

ما هو معروف و واضح أنه ليس هناك إجماع بين الاقتصاديين على آثار التحرير المالي ومنافعه بالنسبة للاقتصاد العالمي أولاً، والدول بشكل انفرادي ثانياً.

ملاحظة: في هذا المرجع يستعمل المصطلح تحرر بدلاً من تحرير إلا أن لهما نفس المعنى

المطلب الأول: إيجابيات وسلبيات التحرر المالي

كما أن للتحرير المالي إيجابيات كثيرة ومتعددة إلا أن له سلبيات أيضاً نذكرها بشكل مفصل كالآتي:

الفرع الأول: إيجابيات التحرر المالي

من إيجابيات التحرر المالي نذكر مايلي:

أولاً: ترشيد القرار التمويلي: إن إضفاء الصبغة العالمية على عمليات التحرر المالي يتيح فرصاً كبيرة ومتنوعة من المعاملات المالية، والمهم في ذلك أنها توفر خيارات وبدائل يمكن المفاضلة فيما بينها من أجل ترشيد القرار التمويلي كونه يتيح التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق تحقق مزايا كبيرة لطالبي التمويل.

ثانياً: سهولة الوصول إلى مصادر التمويل: إن التحرر المالي يسمح للدول للوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر والحصول على الأموال لسد فجوة الموارد المحلية، ففي دول شرق آسيا أدى التدفق المالي الناتج من الأسواق المالية ولغاية حدوث الأزمة الآسيوية (1997) بتعويض نقص ابتعاد عن التمويل بالقروض المصرفية والتجارية وبالتالي الحد من المديونية الخارجية و أعباءها كون تلك المصادر غير منشأة للديون.

ثالثاً: تخفيض تكلفة التمويل: التحرر المالي يعني العمل بآلية السوق وإحدى هذه الآليات هي المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين العاملين وأن التنافس بين مصادر التمويل الواسعة والمتنوعة يمنح ميزة خفض تكلفة التمويل للدولة المحتاجة.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

رابعاً: نقل التكنولوجيا المتنوعة: يسمح الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI¹) باعتباره إحدى مجالات التحرر المالي على نقل التكنولوجيا وبأساليب مختلفة وإكساب الأيدي العاملة المهارات والخبرات والفنون الإدارية وخصوصاً في مجال استحداث خدمات مالية ومصرفية حديثة سواء ما يخص نظام المدفوعات أو استخدام النقود الالكترونية والبنوك الالكترونية ولتساهم جميعها في عمليات التمويل وتسوية المدفوعات.

خامساً: الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية: إن آليات النفاذ إلى التحرر المالي تؤدي إلى الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية و هذا يشجع الادخارات ويوجه مسارها من السوق المالي غير الرسمية إلى السوق الرسمية كما تشجع تلك الفائدة المقترضين على الاستثمار في النشاط الإنتاجي والصناعي في حين تؤدي إجراءات تحرير وتحديث النظام المالي المصحوب ببرنامج واسع للخصخصة إلى خلق بيئة مؤتية لنشاط القطاع الخاص، وكل ذلك يستقطب رؤوس أموال أجنبية ومن المقيمين المحليين في الخارج وقد تساهم في الحد من هروب الأموال المحلية.

سادساً: تخفيض أسعار الفائدة محلياً: قد يسمح التحرر المالي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال وهذا يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة محلياً، مما يشجع المستثمرين على الاقتراض المحلي ورفع مستويات الاستثمار وفتح مشاريع جديدة وينعكس كل ذلك على زيادة معدل النمو الاقتصادي.

سابعاً: توزيع الأصول وتقليل المخاطر: قد يسمح التحرر المالي بتوزيع الأصول الدولية، وحسب نظرية تسيير حوافظ البنوك وتنوع مواردها الـ Markowitz و Tobin، والتي توضح إن الحصول على حافظة متنوعة من السندات تعد أفضل إستراتيجية للحصول على مردود أعلى مع أقل مخاطر محتملة، وبالتالي فإن تنوع الأصول الدولية تستجيب لهذا الهدف طبقاً لهذه النظرية، يضاف إلى ذلك فإن تنوع أصول واختلاف الموارد المالية العالمية تشكل قفزة نوعية في مجال العمل المصرفي العالمي، وكان له أثره الإيجابي بحيث أدى إلى المنافسة بين

1. FDI الاستثمار الأجنبي المباشر ويعني تصدير رأس المال من بلد و يسمى البلد المصدر إلى بلد آخر يسمى البلد المستورد، إذ يتم الاستثمار في مشروعات و قطاعات معينة.

الفصل الثاني _____ التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

الدول والمؤسسات المصرفية العالمية المختلفة، وكل ذلك شجع على تطوير النظام المصرفي وبشكل متسارع وتوسيع الشبكة المصرفية العالمية وسرعة المبادلات المالية والتجارية.¹

الفرع الثاني: سلبيات التحرر المالي

أما بالنسبة لمعارضى التحرر المالي يرون فيه سلبيات كثيرة على الاقتصاد المحلي والعالمى وهي:

أولاً: الخطر النظامى: ويحدث عندما يتسبب عجز هيئة بإعلان إفلاسها للهيئات الأخرى، سواء خلال اثر العدوى أو العجز الحقيقي ثم تحدث حالة انقطاع خطيرة في قلب النظام المصرفى المالي، وهو يرتبط ب:

- عملية العدوى من سوق مالي إلى آخر.
- انعدام السيولة.

ومن الشواهد على ذلك ما حدث في أزمة المكسيك والأزمة المالية الآسيوية من حالات إعلان بعض المؤسسات المالية إفلاسها، وهو أيضا ما لاحظناه في أزمة 2008 العالمية وإعلان أقدم المصارف الأمريكية والذي عمره أكثر من 158 سنة حالة إفلاسه (ليمان برانرز) وغيره من المصارف وشركات التأمين.

ثانياً: مخاطر تقلبات الرساميل قصيرة الأجل: أي الاختلالات الناجمة عن تدفقات رأس المال المتجهة نحو الاستثمارات في الحافظة المالية مع تلك المتجهة نحو الFDI حيث يتصف الأول بقصر اجله و ضخامة حركته وتحقيق الربح السريع، و يحمل درجة تقلب عالية حيث يدخل و يخرج بآماد قصيرة مؤديا إلى كثير من المشاكل وخصوصا المتعلقة (سعر الصرف، أسعار الأصول، الاستهلاك...الخ) وهذا ما أشار تقرير الاستثمار العالمى عام 1998 بأن

¹ - حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادى، دار صفاء النشر التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011،

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

درجة تقلب الاستثمار الأجنبي غير المباشر (FPI*) تصل إلى 43% في حين لم تصل درجة

تقلب الـ FDI إلى أكثر من 35% علاوة على تأثر الأول كثيرا بالعوامل النفسية والشائعات والتصريحات وبذلك تتسم قرارات الاستثمار بالـ FPI بدرجة عالية من الحساسية في الأجل القصير وأن حركته السريعة بين الأسواق قد يجعل تلك الأسواق في حالة اختلاف مفاجئ.

ثالثا: مخاطر سهولة انتقال الأزمة: ومن المؤخذات على العولمة المالية هو سرعة انتشار الأزمة بين المؤسسات المالية حين وقوعها لأنها تجعل من تلك الأسواق في تكامل وتمائل وتبادل حر.

رابعا: مخاطر هروب الأموال الوطنية: ويعني استخدام جزء هام من المدخرات المحلية خارج حدودها وبأشكال استثمارية مختلفة (الاستثمار في العقارات، الإيداعات في البنوك الخارجية، الـ FDI... الخ) وعلى الرغم من أن تلك الظاهرة ليست بالحديثة ولكنها تكاثرت في ظل التحرر المالي فمثلا أن الأموال الهاربة للخارج مثلت في بعض الدول مثل فنزويلا 100% إضافة إلى دول أخرى تمثل فيها الأموال إضافة إلى دول أخرى تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج بنسب تتراوح بين 50-90% من إجمالي ديونها الخارجية وكذلك تقدر أموال الدول الخليجية المستثمرة بالخارج (800) مليار دولار.

خامسا: مخاطر تراكم الأموال: أدت عولمة الأموال إلى زيادة واضحة في تراكم رأس المال في دول متقدمة أو لدى مؤسسات مالية أو لدى أفراد معينين، أما الدول الفقيرة والتي تتميز بضعف الفعالية الاقتصادية شهدت شحة وهجرة في أموالها فالـ FDI يتجه أغلبه إلى الدول المتقدمة (70.7%) في حين اتجهت نحو البلاد النامية مثلا عام 2002 حوالي 23% من الـ FDI العالمي فضلا عن التوزيع غير المتكافئ داخل تلك الدول نفسها، إضافة إلى تراكم الأموال في مراكز مالية معينة ولدى أفراد معينين كما ذكر سابقا.

* - FPI الاستثمار الأجنبي غير المباشر يعرف بأنه تلك المشاركة في توظيفات استثمارية خارجية من دون أن يكون للمستثمر الحق في إدارة موجودات الشركة المستثمر فيها و من دون أن يكون له الحق في الرقابة و السيطرة في إدارة أعمال ذلك المشروع.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

سادسا: مخاطر **عولمة المديونية**: لقد عمدت البنوك الغربية وبالتعاون مع بيوت السمسة المختصة إلى تحويل الديون الخارجية للبلدان النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية شأنها في ذلك شأن أية أداة مالية أخرى وأن هذا سيعرض تلك الدول إلى حالة عدم التأكد من ديونها نتيجة التقلبات التي تحدث في الأسواق المالية وقد يعرضها ذلك إلى ارتفاع مديونيتها.

سابعا: **مخاطر غسل الأموال**: إن عولمة الاتصالات والتحرر المالي وتنوع الأدوات المالية وشبكات الصراف الآلي باعتبارها من تقنيات التعامل عن بعد وكذلك استخدام النقود الالكترونية والبنوك الالكترونية والمحمولة، وكل ذلك لا يسمح بتعقيب مصادر الأموال لأنها أصبحت تحمل أرقام سرية ومشفرة وإمكانها المرور بعدد من الإجراءات قبل أن تدخل الدورة الاقتصادية لبلد ما وكلها عوامل ساعدت على توسيع أنشطة اقتصادية غير مشروعة و التي تمارس تحت ما يسمى بالاقتصاد الخفي، ألا وهو غسل الأموال money laundering والتي كانت وما تزال ظاهرة عولمية تهدد النمو والاستقرار الاقتصادي من خلال انعكاساتها على مجمل النشاطات الاقتصادية والاجتماعية وغسل الأموال ما هي ((إلا عملية للمتصلات الناجمة عن الأنشطة غير المشروعة(تجارة المخدرات، الاختلاس، تجارة الأسلحة، الرقيق، الدعارة...الخ) لإخفاء مصدرها الأصلي وتمكنهم من أبعاد نظر الأجهزة المختصة عن مصادرها والقائمين عليها)) والتقارير التي تبحث ذلك أكدت تناميها بشكل واسع وخصوصا في النظام المالي والمصرفي العالمي وقدرها الـIMF في عام 1996 بحوالي 5-6% من الناتج العالمي ومثلت ما حصته 600 - 1500 مليار دولار.¹

المطلب الثاني: الانتقادات الموجهة لنظرية التحرير المالي

لقد تعرض منهج التحرير المالي في شكله الأول الذي وضعه شاو وماكينون عام 1973 إلى العديد من الانتقادات والتي كانت تدور حول ثلاث محاور رئيسية:

الفرع الأول: افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار:

¹ - حسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص: 63-64.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

ومن بين أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية التحرير المالي والمصرفي هي تلك المتعلقة بالأثر الذي يفترض أنه إيجابي لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، فقد توصل كل من Burkett وDult عام 1991 إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلباً على الاستثمار وهذا عكس ما ذهب إليه نظرية التحرير المالي والمصرفي، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج، وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الإيجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض الناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للاقتراض.

الفرع الثاني: عدم كفاءة الأسواق المالية وبالتالي مشكلة عدم تناظر المعلومات:

ولقد اعتبر كل من ماكينون وشاو والتابعين لهم أن كبح القطاع المالي (تحديد معدلات فائدة حقيقية منخفضة هو العامل الوحيد الذي يؤدي إلى وضعية تقييد الائتمان من طرف البنوك إلا أنه بفضل أعمال (Joseph Stiglitz) و (Andrew Weiss)، إذ تمكنت النظرية الاقتصادية من التأكيد على إمكانية تواجد تقييد الائتمان حتى الأسواق التي تسودها المنافسة التامة ووجود تقييد الائتمان يعتبر كنتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية وخاصة مشكلة عدم التناظر المعلومات بين المقترضين والمقرضين، ويرى Weiss وStiglitz أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي الذي على المقرض دفعه للبنك كلما كانت استثماراته أكثر خطورة، وزاد احتمال توقفه عن السداد وبارتفاع معدل الفائدة على القروض، ترتفع معه المخاطرة للمقرضين وتنخفض أرباح البنك المتوقعة، كما أنهما توصلا إلى أنه يوجد معدل فائدة حقيقي أمثل على القروض، فإذا ارتفعت معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك أكبر من هذا المعدل الأمثل، تبدأ الأرباح المتوقعة للبنوك في الانخفاض ويرجع هذا لسببين حسب رونالد ماكينون "المنهج الأمثل لتحرير الاقتصاد".

✓ سوف يتقدم المقرضون الأكثر ميلاً للمخاطرة لطلب الحصول على ائتمان من البنك بينما سوف يتراجع المقرضون الذين يكرهون المخاطرة والذين يعتبرون الأكثر أماناً بافتراض أنهم لا يتهربون من السداد، ويخرجون من قائمة طالبي الحصول على قروض وهذا ما يسميه Weiss Stiglitz بالاختيار ذو المخاطر المتضادة.

الفصل الثاني ————— التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

✓ سوف يعتمد كل مقترض على تغيير طبيعة مشروعه، بما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاته، وهذا ما يجعله أكثر مخاطرة، وهذا ما سماه Stiglitz "بظاهرة الحافز".

الفرع الثالث: إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي:

لقد دفع الاقتناع بكفاءة القطاع المالي غير الرسمي في الوساطة المالية العديد من الاقتصاديين من أمثال Taylor (1983)، Buffie (1984) المنتمين لمدرسة المحدثين إلى نقد منهج التحرير المالي الذي أهمل دور القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد المالية ويركز المحدثون على الكفاءة النسبية للقطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد باعتباره يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بوساطة جزئية، نظرا لاحتفاظها باحتياطي نقدي يقلل من قدرتها على منح القروض.¹

¹ - غالم عبد الله، مرجع سبق ذكره، 2014، ص ص: 144 - 145.

خلاصة الفصل:

خلال هذا الفصل، بينا دور التطورات التي حدثت في الساحة المالية العالمية وتنامي ظاهرة العولمة، والآثار السلبية لسياسات الكبح المالي بالدفع بالدول إلى تبني برامج الإصلاح الاقتصادي والتحرير المالي.

كما بينا أن التحرير المالي يندرج ضمن سياق مستويين، على المستوى المحلي تحرير أسعار الفائدة، تحرير الاعتمادات والاحتياطات الإلزامية... الخ، وأما المستوى الخارجي إلغاء ضوابط الصرف، تحرير معاملات حساب رأس المال، السماح للشركات الأجنبية للدخول في السوق المالية... الخ.

وهناك مجموعة من الخطوات للتحرير المالي يتمثل أهمها في تحرير أسعارا لفائدة وإزالة السقوف المفروضة عليها وإزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال أما بالنسبة لمبررات التحرير المالي فهي تهدف في أغلبها إلى التخلص من سياسات الكبح المالي. له مزايا وكما يمكن أن يكون له أعباء كبيرة، ولنجاح التحرير المالي يتطلب توفر شروط تتمثل في توافر الاستقرار الاقتصادي الكلي، الإشراف الحذر على الأسواق المالية والتدرج في عملية التحرير المالي.

بالرغم من الإيجابيات التي يمكن لسياسة التحرير المالي أن تحققها إلا أنها تنطوي على مجموعة من المخاطر التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية.

الفصل الثالث

دور التحرير المالي في أحداث
وانتقال الأزمة المالية العالمية
(2008)

تمهيد:

على غير المتوقع، سرعان ما انتشرت أزمة الرهن العقاري، التي وقعت في بداية سنة 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية بسبب تراجع أسعار العقار، وأمتد أثرها لتلحق أضرار بالغة بالأسواق والمؤسسات المالية في النظام المالي وكذلك لتشمل الدول الأوروبية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وذلك من خلال قنوات انتقال أزمة الرهن العقاري، ولقد تباينت القنوات الرئيسية التي امتدت تأثيرات الأزمة من خلالها إلى الدول وذلك بحسب طبيعة اقتصادياتها ودرجة انفتاحها وارتباطها بالاقتصاد العالمي.

ومن جهة أخرى كيف كان للتحرير المالي غير الوقائي الذي عرفه بلدان العالم أثر على المعاملات من جهة وعلى انتقال الأزمة من جهة أخرى وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: انتقال الأزمة المالية العالمية (2008) إلى اقتصاديات الدول

المبحث الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية (2008) على الاقتصاد النقدي والعيني

المبحث الثالث: كيفية تأثير التحرير المالي في انتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

المبحث الأول: انتقال الأزمة المالية العالمية (2008) إلى اقتصاديات الدول

تفجرت الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل كل الدول سواء كانت تابعة للاقتصاد الأمريكي أم لا وذلك من خلال قنوات انتقالها.

المطلب الأول: مراحل انتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

انتقلت الأزمة المالية العالمية إلى بقية دول العالم من خلال ثلاث مراحل هي:

الفرع الأول: المرحلة الأولى:

من خلال التعرض المباشر بفعل الأصول عالية المخاطر التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول التي يزدهر لديها الائتمان وخاصة بنوك مجموعة اليورو منها بنك (YKB) في ألمانيا في تموز 2007، وفرنسا بنك (BNB) في آب 2007، فقد أدت هذه الأوضاع المضطربة في البنوك إلى ظهور مشاكل في السيولة لدى الأسواق، ظهرت الأزمة في أسواق الرهون العقارية باعتبارها الحلقة الأضعف في أسواق مال الدول المتقدمة.

الفرع الثاني: المرحلة الثانية:

من خلال التعرض غير المباشر (أسواق الأصول المالية)، إذ كانت هذه الآثار ناتجة عن نقص السيولة وتجمد أسواق الائتمان وانخفاض أسعار الأسهم، فضلا عن التقلبات في أسعار الصرف الأجنبي (الجنبي، اليورو، الفرنك السويسري) فكانت الاستجابة الأولية المتعلقة بالسياسات الرامية إلى التصدي لتلك الاضطرابات طرح سيولة كبيرة وغير مسبوقه إذ توسعت البنوك المركزية في ضخ السيولة للبنوك التجارية والمؤسسات المالية المحلية المهتدة بالإفلاس، يبدو أن ضخ السيولة في الأسواق المالية والبنوك التجارية بفعالية ومرونة أثبتت عدم جدارتها في تهدئة الأوضاع، لأن الأمر كان يتطلب تنسيقا دوليا في المجال المالي، ويتطلب أيضا مقايضة في العملات بين البنوك المركزية الرئيسية لتعبئة التمويل بالدولار للأسواق المالية الخارجية.

الفرع الثالث: المرحلة الثالثة:

من خلال المخاوف الكبيرة المتعلقة بالملاءة المالية في إعقاب انهيار بنك ليمان براذرز في تشرين الثاني 2008، إذ أثرت مخاوف الملاءة المهمة لنظام المؤسسات العالمية، مما أدى إلى حصول عمليات بيع ضخمة، ومخاطر الانهيار المالي، ففي هذه المرحلة كانت المخاوف من نقص السيولة وسيلة لزيادة المخاوف المتعلقة بالملاءة المالية، على خلفية التضخم المالي عالية الاستدانة، فأدى تراكم الرافع المالي لاسيما لدى بنوك الاستثمار الأمريكية والبنوك التجارية الأوروبية إلى تقليص المديونية والملاءة المالية لمواجهة الضغوط المتزايدة، وقد تكبدت المؤسسات المالية خسائر ضخمة، لانخفاض الأصول المالية السائلة كما غدت المخاوف المتعلقة بالملاءة في الأسواق عملية تعيق المديونية بسرعة وأدت إلى البيع ألقسري للأصول المالية، وعلى الرغم من أن إعادة تمويل رأس المال الأولي للبنك كانت كبيرة وسريعة نسبيا (بما في ذلك مشاركة صناديق الثروة السيادية) لكنها كانت مقتصرة على عدد قليل من البنوك.

كما أن *صناديق التحوط واجهت قيود التمويل مما زاد من خسائرها وكل هذا أدى إلى انخفاض متزايد في أسعار الأصول فأرتفع حجم الأصول المتعثرة مما زاد من الحاجة إلى إعادة الرسملة وأسفر عن المزيد من عدم الثقة.

ففي هذه المرحلة على الرغم من الإجراءات التي قامت بها الدول لتخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية الرئيسة، وتوسيع نطاق الضمانات فان فقدان الثقة في الأسواق أخذت بالارتفاع مما أدى إلى الفشل في التصدي لهذه الاضطرابات ولم تتجح خطط الإنقاذ في الأسواق العالمية.²

* - صناديق التحوط: هي عبارة عن وعاء استثماري يضم حوالي 500 مستثمر كحد أقصى، يوظف مجموعة متنوعة من تقنيات التغطية الوقائية، مثل شراء وتنقيص أسعار الأسهم والسندات طبقا لنموذج تقييم معين يعرض تعزيز الربح/الإيراد العائد.

² - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 218-219.

المطلب الثاني: انتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

لم يكن انتقال الأزمة بين القطاعات الأمريكية فقط وإنما تعدى إلى قطاعات اقتصادية عالمية أخرى

الفرع الأول: التبعية للاقتصاد الأمريكي وسرعة انتقال العدوى

الاقتصاد الأمريكي يلعب دورا محوريا في الاقتصاد العالمي سواء على الصعيد المالي النقدي أو على صعيد الفعاليات الاقتصادية الحقيقية إضافة إلى كون الدولار العملة الرئيسية على الصعيد الدولي فإن الاقتصاد الأمريكي هو الأول أيضا من حيث حجم الإنتاج والاستهلاك والاستيراد عالميا، مما يعني أن دخوله في حالة ركود سيقود تراجعا في اقتصاديات كافة الأقاليم والدول الأخرى وان بدرجات متفاوتة، وكما رأينا سابقا فإن قنوات نقل الأثر المتعددة ستعمل على تحويل الأزمة المالية والنقدية إلى كافة القطاعات الاقتصادية الحقيقية من جهة إلى اقتصاديات الدول الأخرى من جهة أخرى، وحيث أن مصطلح الركود الاقتصادي يشير إلى تباطؤ في مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي وليس المالي أو النقدي¹.

الفرع الثاني: انتقال الأزمة المالية الأمريكية العالمية (2008)

إن ما يحدث في الاقتصاديات الكبرى (مثل الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد منطقة اليورو والاقتصاد الياباني) ليس بعيدا عن اقتصاديات باقي دول العالم، فنظرا لعلاقات التشابك والتداخل وحجم المبادلات في هذه الاقتصاديات وتركز معظم التجارة والثروة وتعاملات المال والأعمال فيها، فإنه يكون من السهل انتقال الأزمة عبر العالم وتأثر معظم اقتصاديات دول العالم بها².

من الطبيعي أن تنتقل الأزمة الاقتصادية إلى باقي دول العالم نظرا لترابط الاقتصاد الدولي لكل دولة في العالم، حيث تعرضت العديد من البنوك في آسيا وأوروبا لخسائر من

¹ طالب عوض، أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدولية النامية، مجلة المرصد الاقتصادي، كلية الأعمال قسم الاقتصاد الأعمال، الجامعة الأردنية، 2008، ص: 06.

² طارق عبد العال حماد، حوكمت الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 31.

جراء هذه الأزمة، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإفراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في البنوك الأوروبية والأسبوية، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال للتقليل من حدة هذه الأزمة، ولم يسلم الاقتصاد الحقيقي والمالي للدول العربية من تأثيرات الأزمة سواء كانت إيجابية أو سلبية. قد بدأت الأزمة في الولايات المتحدة ولكن سرعان ما انتقلت إلى بقية دول العالم، وذلك من خلال بعض القنوات:

أولاً: أسواق رأس المال: Capital Market

حيث تعتبر أسواق المال هي أسرع الأسواق نقلاً للأزمات؛ لكون رؤوس الأموال تتدفق بحرية أكبر من تدفق السلع والعمالة، أضف إلى ذلك أن الاقتصاد الأمريكي يعرف باعتماده في نموه المستمر وزيادة قدراته الإنتاجية على المدخرات الأجنبية التي ترد إليه من مختلف دول العالم، وهو ما يعني خفض معدلات الفائدة على الدولار لجلب وتشجيع تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الولايات المتحدة وخاصة الدول النامية.¹

ساعد تحرير عمليات انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية من مختلف أنواع القيود على إضعاف صفتها الوطنية - واكتسابها الصفة الدولية-، والعدوى المالية في الأسواق الحالية تتم من خلال قناة الأسعار، أي تغير أسعار الأصول المالية، حيث تعرف هذه العدوى بكرة الثلج بحيث تنتقل من متعامل أو مؤسسة مالية إلى أخرى إلى أن تصبح الأزمة أزمة نظامية تمس النظام المالي برمته، بل أكثر من ذلك فهي تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل انفتاح الأسواق وعولمتها وتأخذ الأزمة في هذه الحالة بعداً عالمياً.²

¹ - محمد بن بوزيان، سمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، جامعة محمد خيذر بسكرة، ديسمبر 2010، ص ص: 39.

² - دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي دراسة تحليلية وفق نموذج مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيذر بسكرة، 2012 - 2013، ص ص: 40-41.

- قد يؤدي أي خلل مالي في أحد الأسواق المالية الدولية الرئيسية إلى اختلالات موازية في الأسواق المالية العالمية الأخرى ما تلبث أن تتحول إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية، نظرا لتعاظم دور سوق الأوراق المالية في الدول.¹
- أدت العولمة إلى زيادة أوجه الترابط والتشابك بين دول العالم وهذا ما تجسد بشكل مطلق في عولمة الأسواق المالية التي تتم من خلالها عمليات تبادل وتداول الأصول المالية والنقدية وكذلك تصفية الديون المالية بل إن ترابط الأسواق المالية وتأثر بعضها ببعض جعل العالم يبدو كأنه سوق مالي واحد.²

ثانيا: الأسواق الحقيقية (سوق السلع): Good Market

وهي تحتل المرتبة الثانية من حيث درجة سرعة نقل الأزمات الاقتصادية فعلى سبيل المثال تراجع مستوى الأداء الاقتصادي الأمريكي أدى إلى انخفاض مستوى مستورداته من دول العالم، حيث انخفض مستوى استهلاكها للنفط الذي يمثل حوالي 50% من احتياجاتها الكلية، وهو ما يعني نقل آثار الركود الأمريكي إلى الدول المصدرة للنفط، ونفس الشيء ينطبق على الواردات من السلع الأخرى.

ثالثا: سوق العمالة: Employment Market

وهي تعتبر من أقل الأسواق نقلا للأزمات الاقتصادية بين الدول، حيث لا تظهر تأثير الأزمة إلا بعد فترة لا يمكن اعتبارها قصيرة المدى، حيث ترتفع معدلات البطالة في معظم الدول تأثرا بالأزمة خاصة العمالة غير الماهرة.³

¹ - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج " دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص: 185.

² - موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري-subprime، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2011-2012، ص: 108.

³ - محمد بن بوزيان، سمية زيرار، مرجع سبق ذكره، ص ص: 39-40.

المطلب الثالث: آليات انتقال الأزمة إلى اقتصاديات بعض الدول

تعرضت اقتصاديات الدول إلى الأزمة المالية العالمية وما ترتب عنها من ركود في اقتصاديات غالبية الدول المتقدمة والنامية خلال عامي 2008 و 2009. ولقد تباينت القنوات الرئيسية التي امتدت تأثيرات الأزمة من خلالها إلى الدول العربية والدول الأخرى، وذلك بحسب طبيعة اقتصادياتها ودرجة انفتاحها وارتباطها بالاقتصاد العالمي.

الفرع الأول: آليات انتقال الأزمة المالية العالمية إلى الدول العربية

على خلاف ما كان متوقعا أن أزمة القروض العقارية لن تخرج عن حدود الولايات المتحدة الأمريكية بل تعدى صداها إلى أرجاء مختلفة من العالم، فالأمريكيون بفضل العولمة استطاعوا أن يصدروا مشاكلهم المالية الداخلية إلى العالم الخارجي وبوتيرة سريعة.

ولغرض التحليل يمكن تصنيف الدول العربية إلى ثلاث مجموعات.

أولاً: المجموعة الأولى

وهي دول مجلس التعاون الخليج، التي تنتم بأنظمة مالية وتجارية مفتوحة وذات انكشاف عال على الأسواق المالية العالمية، فإن ارتباطها الوثيق بكل من النظام المالي العالمي وبالأسواق العالمية للسلع وفي مقدمتها النفط والغاز والبتروكيماويات، كانت القنوات الرئيسية لامتداد الأزمة العالمية إلى اقتصادياتها.

ثانياً: المجموعة الثانية:

فتعتبر أسواق المال المحلية فيها غير مرتبطة ارتباطاً مباشراً بالأسواق العالمية، إلا أن اقتصادياتها تعتمد على الإيرادات النفطية، وبالتالي فإن الطلب العالمي والأسعار العالمية للنفط تؤثر أثيراً على السياسة المالية المتبعة في هذه الدول والمسيرة للدورة الاقتصادية العالمية، أي أن النفقات الحكومية ترتفع مع ارتفاع إيرادات النفط وتتنخفض مع انخفاض تلك الإيرادات وذلك في معظم تلك الدول.

ثالثاً: المجموعة الثالثة:

فهي دول يعتمد القطاع المصرفي والمالي فيها على موارد الإقراض المحلي وبالتالي لا تتأثر اقتصاداتها بصورة مباشرة بالتقلبات في أسواق المال العالمية. غير أن الصدمات الخارجية تنتقل إلى اقتصاداتها من خلال ارتباطها التجاري الوثيق بأسواق الدول المتقدمة

وشركائها التجاريين الرئيسيين في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة. ففي جانب المعاملات السلعية، تعتمد صادرات هذه الدول على أسواق الدول المتقدمة بالدرجة الأولى، وكذلك الأمر في جانب معاملات الخدمات كالإيرادات السياحة، وتحويلات العاملين بالخارج وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وتؤدي تقلبات الدورة الاقتصادية ومعدلات النمو في الدول المتقدمة، في ضوء الركود الناجم عن الأزمة إلى مخاطر تباطؤ النمو في دول المجموعة الثالثة، وذلك من خلال تراجع أداء قطاعاتها التصديرية عالية الانكشاف على أسواق الدول المتقدمة، وتراجع التدفقات المالية إليها من خلال تراجع إيرادات وحجم السياحة وتحويلات العاملين بالخارج والاستثمار الأجنبي المباشر¹.

وسنبين آليات انتقال الأزمة المالية العالمية إلى البلدان العربية من خلال تأثرها بعدة متغيرات:

1. التأثير من خلال أسواق رأس المال:

أظهرت الأزمة الأخيرة أن أولى آليات العدوى المالية تتم من خلال أسواق المال وعن طريق انتقال رؤوس الأموال. ولعل هذا يفسر السرعة الكبيرة التي انتقلت بها الأزمة إلى أركان المعمورة في غضون أيام قليلة. ففي أيام قليلة من شهر سبتمبر 2008 كانت البنوك تتهاوى والشركات لا تجد الائتمان، بل ودول كاملة تترنح على حافت الإفلاس. وبالمقارنة بالأزمة المالية العالمية المسماة بالكساد العالمي الكبير (1929_ 1937) لم تنتقل تداعيات الأزمة في ذلك الوقت بالسرعة الرهيبة التي نشاهدها هذه المرة لأسباب عدة أولها عدم ترابط البورصات والاستثمارات المتبادلة، وعدم وجود مشتقات مالية نتيجة الالتزام بقاعدة الذهب وانتشار القيود التجارية. أما اليوم، فإن تقدم المواصلات والاتصالات والأخذ بمبادئ العولمة، مع حرية التحويل بين العملات، جعل العالم قرية صغيرة تكاد تعيش في منظومة مالية وثقافية واحدة. كذلك فإن انتفاخ البورصات ووجود استثمارات أمريكية في الخارج، واستثمارات أوروبية وآسيوية في أمريكا- بما في ذلك مديونيات هائلة للحكومة والشركات

¹ التقرير العربي الموحد، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية، صندوق النقد العربي،

الأمريكية قبل مؤسسات أجنبية- جعل البورصات تتناغم في حركاتها من بلد إلى أخ. ويكاد يكون الفارق الزمني الوحيد هو اختلاف التوقيت بين البلدان المختلفة. ولم يختلف الحال كثيرا عن ذلك في بعض الدول العربية حيث تطابق الانخفاض في أسواقها المالية مع ما حدث في الأسواق العالمية الأخرى ومن الواجب التأكيد أن هناك عناصر ذاتية في كل سوق تجعل سلوكه مغايرا بعض الشيء. ففي أسواق الخليج كان التراجع سابقا للأزمة العالمية بسبب ظروف خاصة بتلك الأسواق حيث دخلت في مرحلة ركود منذ فبراير 2006 . وفي غضون أسابيع قليلة كانت أسعار الأسهم السعودية، مثلا قد انخفض بمعدل 40% واستمر الاتجاه النزولي في تلك الأسواق حتى وصول اللطمة الإضافية من جراء الأزمة المالية العالمية لتتخفض مؤشرات الأسهم الخليجية مرة أخرى إلى حوالي ربع قيمتها قبل أزمة الرهون العقارية.¹

¹ - علي عبد العزيز سليمان، العرب و تحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية، المكتبة الأكاديمية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2010، ص ص: 79- 80.

الجدول رقم (3-05):

يبين معدلات الانخفاض في مؤشرات الأسواق المالية العربية 2008م، وكانت نسب الانخفاض كالتالي:

اسم السوق المالية	نسبة الانخفاض
• سوق دبي للأوراق المالية	(-64.78%)
• سوق مسقط للأوراق المالية	(-51.71%)
• سوق مصر للأوراق المالية	(-50.71%)
• سوق خرطوم للأوراق المالية	(-49.76%)
• سوق عمان للأوراق المالية	(-23.29%)

المصدر: سمير عبود عباس، علاء الدين محمود كريم، الأزمة المالية العالمية جذورها وأسبابها وتأثيرها على عدد من الأسواق والعربية، مجلة كلية التربية الأساسية، العدد السادس والسبعون، معهد الإدارة/الرصافة، 2012، ص: 739.

2. التأثير عن طريق أسواق السلع والخدمات

يرتبط الاقتصاد العربي بأسواق السلع والخدمات العالمي برباط وثيق. إذ تمثل الصادرات حوالي 60% من الناتج الإجمالي للدولة العربية. ويمثل النفط حوالي 75% من الصادرات العربية الإجمالية.

أما في أسواق الخدمات فقد ظهر انخفاض كبير في الطلب على السفر الدولي والسياحة وعلى خدمات النقل بصفة عامة مما سبب ركود في أسواق السفن، وإلغاء طلبات السفن والطائرات الجديدة ويتوقع أن يؤثر انخفاض الطلب على السياحة بصورة ملموسة على الدول العربية المستقبلية للسائحين الدوليين ومنها تونس ومصر والمغرب.

ويتوقع صندوق النقد الدولي أن ينقلب الحساب الجاري (الصادرات السلعية والخدماتية ناقص الواردات السلعية والخدماتية) لدول الشرق الأوسط من فائض قدره 341.6 مليار دولار عام 2008 إلى عجز قدره 10.2 مليار دولار¹ عام 2009. ويتطلب هذا الانخفاض الكبير في الطلب العالمي على الصادرات العربية، برنامج لزيادة الأنفاق الداخلي عن طريق الإنفاق العام وزيادة السيولة.

¹ - المرجع نفسه، ص: 86-88.

3. التأثير عن طريق تدفق الاستثمارات:

شهدت السنوات الأخيرة تحسنا ملحوظا في مناخ الاستثمار في الدول العربية وزيادة في التدفقات الاستثمارية إلى بعض الدول العربية، وبلغت نسبة الزيادة بين عامي 2005 و 2006 ما يقرب من ثلاث مرات في تونس، وفاقت 50 % في كل من الجماهيرية الليبية المملكة العربية السعودية، السودان وجمهورية مصر العربية. وفي عام 2006 تقدمت السعودية القائمة العربية بتدفقات قدرها 18.3 مليار دولار، جاءت مصر في المركز الثاني بـ 10 مليارات دولار ثم الإمارات العربية المتحدة بـ 8.3 مليار دولار. وعموما استحوذ العرب على حوالي 5% من التدفقات الاستثمارية العالمية المباشرة عام 2007 وفاقت هذه التدفقات المعونات التي تحصل عليها الدول العربية النامية.

وتظهر أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مجال التشغيل من حيث مساهمتها في تكوين رأس المال في الدول المتلقية، وهي بذلك تساهم في خلق فرص العمل على مرحلتين الأولى أثناء مرحلة الإنشاء، والثانية عند دخول الاستثمارات الجديدة مجال الإنتاج. ولعل أحد مظاهر العولمة الاقتصادية هو تنامي نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إجمالي التكوين الرأسمالي. وامتدت هذه الظاهرة إلى الدول العربية الفقيرة والغنية على حد سواء. ويرجع ذلك إلى أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة لم تعد وسيلة لفتح أسواق جديدة للشركات متعددة الجنسيات ولكن أيضا لتحقيق مزايا إنتاجية لهذه الشركات ضمن منظومة عالمية للإنتاج والتصدير.

وهكذا نجد أن نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إجمالي التكوين الرأسمالي قد تعدت 30% في كل من الإمارات العربية المتحدة والسعودية بالرغم من أن الدولتين مصدرتان لرأس المال، وبالمقابل وصلت هذه النسبة إلى ما يقرب من 98% في الأردن والبحرين، وإلى ما يقرب من 50% في كل من مصر وليبيا وتونس، وإلى فقط 6.6% في الجزائر. (نظر الجدول رقم 06)

جدول رقم (3-06): تدفقات الاستثمارات الأجنبية لدول عربية مختارة ونسبتها إلى تكوين رأس المال الإجمالي

الدولة	2005	2006	% من رأس المال الإجمالي
العربية السعودية	12.97	18293	32.1
الإمارات العربية	10900	8386	31.0
الأردن	1532	3121	99.1
البحرين	1049	2915	98.7
مصر	5376	101043	50.0
ليبيا	1038	1734	45.0
الجزائر	1081	1795	6.6
تونس	782	3312	48.6
المغرب	2946	2898	21.5
السودان	2305	3541	65.3
لبنان	2751	2794	72.1
سورية	500	600	10.6
عمان	900	952	16.8

المصدر: علي عبد العزيز سليمان، العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 2010، ص: 89.

- من خلال الجدول أعلاه يتضح أن التدفقات الاستثمارية الأجنبية إلى إجمالي التكوين الرأسمالي لبعض الدول العربية حيث شهدت ارتفاعاً ملحوظاً في أغلبها منذ 2005 حتى 2006، تعدت 30% في كل من الإمارات العربية والسعودية بالرغم من أن الدولتين مصدرتان لرأس المال وإلى 98% في كل من الأردن والبحرين و6.6% فقط في الجزائر أما تونس، المغرب، والبحرين كانت على التوالي (48%، 21.5%، 65%) وهذا ما يفسر الديناميكية الكبيرة التي عرفتتها هذه التدفقات وأفرزته من موارد يمكن استغلالها في الاستثمار والنمو الاقتصادي.

4. التأثير عن طريق ارتباط العملات الوطنية بالدولار¹

ترتبط عملات تسع دول العربية بالدولار الأمريكي بشكل أحادي. وهي دول مجلس التعاون الخليجي (ما عدا الكويت)، والأردن، العراق وجيبوتي، ولبنان. هذا بينما حافظت ليبيا، مصر موريتانيا واليمن بعلاقة ربط قريبة مع الدولار. ويفرض هذا الارتباط مجموعة من القيود على السياسة النقدية والاستثمارية في هذه الدول. ويلزم هذه الدول أن تحتفظ بجزء كبير من احتياطياتها بالدولار. وهي بهذا تلقي بمصيرها في مركب الدولار، إذ ارتفع ارتفعت معه، وإذا تدهور تحملت العواقب في صمت.

وبالطبع تستفيد الولايات المتحدة من هذا الربط ليس فقط لأن استخدام العملة الأمريكية يمثل قرضاً مستديماً مقدماً من هذه الدول للولايات المتحدة (حيث تصدر هذه الدول سلعاً وخدمات للولايات المتحدة مقابل الحصول على العملة الورقية التي لا تكلف أمريكا سوى تكاليف الطباعة والورق)، وكذلك يضمن تتاغم السياسات المالية والنقدية لهذه الدول مع الولايات المتحدة. ولقد شهد خريف عام 2007 تطورات مثيرة في هذا المجال حيث حاولت دولة الإمارات وبعض دول الخليج الأخرى فك الربط مع الدولار. وحصلت هذه الدول الخليجية على دعم، إن لم نقل توصية، صندوق النقد الدولي لهذا الاستقلال النقدي كوسيلة لمكافحة التضخم المستورد التي عانت منه الأسواق بسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية ومواد البناء. وكان فك الارتباط سيسمح بارتفاع العملة الوطنية أمام الدولار مما يخفض أسعار الواردات. ولكن سرعان ما وئدت هذه الطموحات بعد زيارات عاجلة لوزير الخزانة الأمريكي أفنغ فيها المسؤولين المحليين بأن هذه الخطوة لا تخدم مصالحه !

الفرع الثاني: انتقال الأزمة المالية إلى أوروبا²

امتد أثر الأزمة المالية الحالية ليشمل دولاً أخرى وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي، رغم التوقعات التي سادت بعدم تأثرها بالأزمة، إلا أن الواقع الفعلي اثبت مدى خطأ هذه التوقعات خاصة مع انخفاض أسعار العقارات في أوروبا وبالضبط في اسبانيا، كما تراجع

¹ المرجع نفسه، ص: 93-94

² - محمد بن بوزيان، سمية زيرار، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

معدل النمو حيث خفضت مفوضية الاتحاد الأوروبي توقعاتها للنمو الاقتصادي في منطقة اليورو إلى 1.8% وحذر وزراء مالية منطقة اليورو والبنك المركزي الأوروبي من ارتفاع معدلات التضخم التي وصلت 3.5% نتيجة لاقتران أسعار النفط والمواد الغذائية مع التباطؤ الاقتصادي وانخفاض ثقة المستهلكين، كما انخفض الإنتاج الصناعي الأوروبي في ماي 2008 بمعدل 1.9%، وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد، وارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني بينما شهد الاقتصاد الأيرلندي في الربع الأول من نفس السنة انكماشاً في أجمالي الناتج المحلي لتصبح بذلك أيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولا في الكساد الاقتصادي، أما أسبانيا فقد نجحت في تجنب الانكماش في النشاط الاقتصادي ولكنها بالرغم من ذلك فقد عانت من ارتفاع شديد في معدلات البطالة، فقد ازدادت حالات البطالة في الاقتصاد الأسباني بنحو 425 ألف حالة عن العام 2007 كل تلك الظواهر الخاصة بالأزمة انتقلت بدورها إلى الدول الأخرى مثل بلجيكا والنمسا وألمانيا والسويد والدانمرك وغيرهم من الدول الأوروبية.

الفرع الثالث: انتقال الأزمة إلى آسيا:

تأثرت الدول الآسيوية تأثراً بالغ الخطورة بما حدث في الأسواق الأمريكية، فبالرغم من التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الصين والهند بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضئيلاً، إلا أن الواقع قد أشار إلى تراجع مؤشرات البورصة اليابانية لأقل من معدلاتها منذ 20 عاماً، مما دفع البنك المركزي الياباني للإبقاء على معدل الفائدة منخفضاً 0.5%، كما امتدت عدوى الانهيار الاقتصادي إلى كل من البورصات الآسيوية الكبرى مثل هونج كونج وشنغهاي وغيرها، وهناك توقعات لانخفاض النمو الاقتصادي الصيني إلى أقل من 10% وذلك لان الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة، وبدأت التعاملات في أسواق المال الصينية في انخفاض مستمر، كما تراجع الشركات الآسيوية المصدرة نتيجة لانخفاض قيمة الدولار، مما ترتب عليه انخفاض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته بمعدل 31.1%¹.

¹ مرجع نفسه، ص: 39.

المبحث الثاني: تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد النقدي والاقتصاد العيني

نظرا لأن الأزمة المالية العالمية قد طالت مختلف دول العالم، المتقدمة والنامية على السواء فقد أثرت بالتالي على اقتصادات جميع هذه الدول وعلى اقتصادها النقدي والعيني.

المطلب الأول: آثار الأزمة على الاقتصاد النقدي

كانت للأزمة المالية العالمية آثار جد بالغة على اقتصادات الدول ولقد شمل هذا التأثير بوجه الخصوص الاقتصاد النقدي.

الفرع الأول: آثار الأزمة على أسواق رأس المال

تشير الإحصاءات إلى أن قيمة الأوراق المالية الأمريكية _ على سبيل المثال - بلغت في أول أكتوبر 2008 عشر ترليونات من الدولارات كانت ملكيتها موزعة كالتالي:

- الحكومة الأمريكية 4.2.
- الصناديق الأجنبية 2.7.
- الشعب الأمريكي 3.1.

وترتب على الأزمة المالية أن المستثمرين (الصناديق السيادية، والبنوك المركزية الأجنبية، والمستثمرون الآخرون) بدأوا يتخلون عن ملكية الأسهم و يلجأون إلى شراء السندات على الخزانة الأمريكية، نظرا ل ضماناتها القوية. ولجأت الحكومة الأمريكية إلى استخدام هذه الأموال في تمويل البنوك، وشراء الأصول الخطرة، والأوراق المالية المدعومة بقروض عقارية قيمتها الفعلية غير معروفة، بسعر سوقي عادل.

فمن المعلوم أن الولايات المتحدة الأمريكية قد مرت ب فترات متعاقبة من الركود الاقتصادي وكان متوسط انخفاض الأسواق المال خلال هذه الفترات حوالي 31.1%، باستثناء فترتين من هذه الفترات هما: (فترتي 1973-1974، 2001-2002) حيث وصل معدل الانخفاض إلى حوالي 50%.

بدأت البورصة الأمريكية في التذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً متفاعلة بذلك مع كل إجراء تتخذه السلطات النقدية في الدولة، حتى وصل الأمر في السابع عشر من أكتوبر 2008م. أن سجل مؤشر فيلادلفيا الفيدرالي الصناعي أسوأ قراءة له خلال ثمانية عشر عاماً، ونبه بذلك إلى تعدي الأزمة إلى الاقتصاد الأمريكي الحقيقي.

وما حدث في البورصة الأمريكية حدث مثله في كل البورصات علي مستوى العالم، وانعكست الجهود الدولية التي تم اتخاذها لمواجهة الأزمة المالية العالمية. ويمكن لنا تصوير حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية، وقيمة تأثر الأوراق المالية، وقدر الانخفاض الذي لحق بهذه الأوراق، وأهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالي خلال الفترة منذ بداية سنة 2008م. وحتى وقت انعقاد قمة مجموعة العشرين لإصلاح النظام المالي العالمي (14-15 نوفمبر 2008م) من خلال استعراض الجدول التالي، الذي يجمع دول مجموعة العشرين، المستحوذة على 90% من الاقتصاد العالمي:¹

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 71 - 73 - 74.

الفصل الثالث — دور التحرير المالي في إحداث وانتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

الجدول رقم (3- 07): جدول يبين نسبة الانخفاض في قيمة الأوراق المالية سنة 2008 في بورصات دول مجموعة العشرين أثناء انعقاد قمتها

الدولة	قيمة الانخفاض (%)	أكبر القطاعات المتضررة من الأزمة المالية
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك، والعقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات، والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات والدولة الثانية في العالم التي واجهت ركود اقتصاديا
بريطانيا	34%	قطاع البنوك و العقارات وأول دولة في العالم تواجه ركودا اقتصاديا بسبب الأزمة.
كندا	34%	العقارات، وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نمو أثناء الأزمة.
فرنسا	42%	قطاع البنوك، و السيارات.
الصين	50%	النشاط الصناعي، واضطرت الدولة إلى الإعلان عنه بعد نكتم لانخفاض الصادرات.
الهند	50%	النشاط الصناعي، رغم أنها استمرت في تحقيق معدلات نمو ولكن دون 7%
إيطاليا	49%	قطاع الطيران - وإعلان إفلاس شركة "الياتيا" للطيران.
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول - وتدخل الدولة لإغلاق البورصات أكثر من مرة.
اندونيسيا	50%	قطاع الأخشاب، وتراجع معدلات النمو من 10% إلى 6%.
كوريا ج	42%	قطاع التصدير
تركيا	53%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها.
السعودية	40%	قطاع البترول
ج أفريقيا	36%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها.
استراليا	42%	قطاع الزراعة، واكبر انخفاض في البورصة خلال 20 عاما.
البرازيل	44%	قطاع المعادن والأخشاب والسيارات.
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001.

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 75.

- من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا الخسائر التي لحقت بالبورصة الأمريكية، كما حدث في البورصات العالمية حيث بلغت نسبة الانخفاض 36% في البورصة الأمريكية وأكبر القطاعات المتضررة قطاع البنوك وكذلك العقارات والسيارات أما الصين نسبة الانخفاض وصلت إلى 50% شملت النشاط الصناعي وأكبر نسبة تخفيض في قيمة الأوراق المالية كانت في روسيا ومست قطاع البترول وتدخلت الدولة لإغلاق البورصات أكثر من مرة. وهذا ما يفسر التعجيل في انعقاد قمة العشرين لإصلاح النظام المالي العالمي (14- 15- نوفمبر 2008).

لقد قدمت المؤسسات المالية الأمريكية تسهيلات ائتمانية لجميع فئات المجتمع الأمريكي قصد شراء عقارات بالتقسيط وبأسعار فائدة متدنية بمعدل 1% وبدون ضمانات سوى ملكية العقار. مما أدى إلى استنزاف خطير للسيولة النقدية وحصرها في الأصول العقارية ضعيفة السيولة، وبعد ارتفاع سعر الفائدة إلى 5.25% مما أدى إلى عدم مقدرة الأفراد تسديد أقساط القرض وبالتالي رفع من حدة استرداد العقار للمؤسسات العقارية وترتب على ذلك إغلاق الاقتصاد الأمريكي بعقارات منخفضة القيمة مما نتج عنه امتصاص للسيولة النقدية بالمؤسسات المالية العالمية، كما أن فقدان الثقة مابين المؤسسات في مجال التعاون فيما بينها في منح الائتمان أدى إلى ندرة واسعة في السيولة النقدية بالأسواق العالمية.¹

تراجع سعر صرف اليورو في مقابل الدولار بنسبة 1.5% إلى 1.275 دولار كما أنخفض بنسبة 1.2% مقابل الجنيه الإسترليني إلى 80.38 بنس. وأنخفض الجنيه الإسترليني في مقابل الدولار إلى 1.5722 دولار انخفاضاً من 1.5860 دولار. غير أن هذه الأسعار ظلت دائمة التقلب أثناء الأزمة المالية.

واعتباراً من 4 ديسمبر سنة 2008م. قامت البنوك المركزية بالكثير من الدول العالم بحمله منسقة أخرى لتخفيض أسعار الفائدة، في مسلسل متشابه من السياسات النقدية لتنشيط الطلب، ودعم الاقتصاد.

¹ - ناصر مراد، مرجع سبق ذكره، ص: 07.

الفصل الثالث — دور التحرير المالي في إحداث وانتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

ويمكن لنا بيان قيمة هذا التخفيض إذا عقدنا مقارنة بين أسعار الفائدة التي تمت بموجبه بأسعارها في أول سبتمبر سنة 2008م. من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: (3 - 08): جدول يبين الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة ببعض الدول خلال الفترة (من 1 سبتمبر - إلى 4 ديسمبر 2008م).

الدولة	سعر الفائدة أول سبتمبر	سعر الفائدة في 4 ديسمبر	الرقم القياسي للتخفيض	نسبة
الولايات المتحدة الأمريكية	2.5%	1%	60.00%	
دول منطقة اليورو	4.5%	2.5%	44.44%	
اليابان	0.5%	0.3%	40.00%	
المملكة المتحدة	5%	2%	60.00%	
الصين	7.47%	5.58%	25.30%	
كوريا الجنوبية	5.25%	4%	23.80%	
سويسرا	2.75%	1%	63.63%	
السويد	4.5%	2%	55.56%	
نيوزيلندا	8.25%	5%	39.39%	
استراليا	7.25%	4.25%	41.38%	

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 80.

- من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا المعدلات القياسية لتخفيض أسعار الفائدة لعدد من الدول تمثل الاقتصاديات الكبرى في العالم، حيث تتراوح النسبة بين 63.63% في سويسرا و 60% في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 25.30% في الصين ووصول أسعار فائدة بعض الدول إلى أدنى معدلات منذ سنة 1951 كما هو الحال في بريطانيا؛ من أجل تشجيع الطلب على أموال الاستهلاك، لمنع تفاقم الركود التي واجهته اقتصاديات هذه الدول أو منع تحول هذه الحالات إلى كساد.

وهكذا يمكن القول أن السياسات النقدية التي اتخذتها البنوك المركزية في مختلف دول العالم قد ساهمت في التغلب على مشكلة نقص السيولة، التي تسببت فيها الأزمة المالية العالمية، وأدت إلى ارتفاع المعروض النقدي في جميع أسواق العالم، وبترجم ذلك - على سبيل المثال - بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي) الصادرة في أول ديسمبر 2008م. حيث أعلنت أن ارتفاع المعروض النقدي السعودي في أكتوبر 2008م. وصل إلى 240.3 مليار دولار، وأن النمو السنوي في المعروض النقدي في البلاد تسارع إلى 20.2% في أكتوبر من 19.4% في سبتمبر، بعدما زادت الحكومة من السيولة؛ للحفاظ على نمو الاقتصاد.¹

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية على الاقتصاد العيني

لقد ترتب على الأزمة المالية العالمية الكثير من الآثار السلبية على أسواق السلع والخدمات على مستوى العالم، وانعكس هذا بطبيعة الحال على العجز في الميزان التجاري للدول المتقدمة.

الفرع الأول: تحقيق عجز قياسي لموازنات الدول المتقدمة:

أولاً: بالنسبة للولايات المتحدة:

حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزاً قياسياً خلال العام المالي 2008/2007 المنتهي في شهر سبتمبر المعاصر لاندلاع الأزمة المالية بلغ 455 مليار دولار بزيادة قدرها 50%، ليقترب بذلك من عجز الموازنة الأمريكية الذي وقع في بداية فترة الثمانينات، عندما أقرن الركود الشديد بزيادة الإنفاق الفيدرالي والتخفيضات الضريبية.

وبلغت نسبة العجز في الميزانية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي 3.2% ارتفاعاً من عجز بلغ 161.5 مليار دولار بنسبة 1.2% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في العام المالي 2007/2006م.

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص: 79 - 81.

1. الأزمة وصناعة السيارات في الولايات المتحدة الأمريكية:¹

- تراجع عدد السيارات التي يتم تجميعها في الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 60% مقارنة بمعدلات يناير 2008م فقد أعلنت شركة موتورز - على سبيل المثال - مؤخرًا (نهاية فبراير 2009م)، عن خسائر الربع الأخير من 2008 بقيمة 9.6مليار دولار وخسائر سنوية بقيمة 30مليار دولار، وهو ما سيضطر إلى تسريح حوالي 47 ألف عامل في مصانعها على مستوى العالم.
- شهدت الولايات المتحدة الأمريكية شهر يناير فقط دخول حوالي 600 ألف في طابور العاطلين.
- أعلنت الكثير من الشركات، وخاصة الشركات صناعة السيارات عن إيقاف العمل في بعض مصانعها، وتسريح آلاف العمال فيها لخفض التكاليف.

2. بالنسبة لدول الاتحاد الأوروبي

حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الأوروبي خلال شهر أغسطس 2008 وحده عجز بقيمة 27.2 مليار يورو (ما يعادل 36مليار دولار) مقارنة بـ 16.1 مليار في أغسطس من العام الماضي لعام 2007م.

حيث ازداد العجز التجاري في مجال الطاقة من 219.4 مليار يورو في الفترة من يناير إلى يوليو 2008 مقارنة بـ 144.8 مليار يورو في نفس الفترة من عام 2007م.

وتفاهم العجز التجاري مع روسيا إلى 44.8 مليار يورو مقارنة بـ 32.9مليار ومع النرويج إلى 29.7 مليار مقارنة بـ 18.1 مليار، فيما بقي العجز ثابتًا إلى حد ما مع الصين بمقدار 86.6 مليار مقارنة بـ 86مليار يورو، فيما تراجع مع اليابان بشكل طفيف إذ بلغ 19.6مليار مقارنة بـ 20.2 مليار من نفس الفترة.

¹ - رضا عبد السلام، أزمة مالية أم أزمة رأسمالية؟، الطبعة الأولى، المكتبة العصرية، مصر، 2010، ص ص: 88-

ثانياً: آثار الأزمة على سوق العمل

يعتبر ارتفاع معدلات البطالة في مختلف قطاعات النشاط الإنتاجي من أهم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية. وإذا نظرنا الولايات المتحدة- على سبيل المثال- نجد أنها قد تعرضت في تاريخها الحديث إلى العشرات من فترات الركود الاقتصادي، دون أن يصل الأمر بها إلى أزمة مالية عظيمة كالتى تشهدها منذ اندلاع الأزمة المالية لسنة 2008م. ولم يتعدى متوسط عمر الواحد منها العشرة أشهر، ووصل متوسط المعدل الشهري للبطالة في كل منها إلى 7.6% باستثناء ما شهدته خلال الفترة (1973-1975) والفترة (1981-1982) حيث استمر الركود ستة عشر شهراً لكل منهما، ووصل متوسط معدل البطالة فيهما إلى 9%، و 10.8% على التوالي. في حين بلغ معدل البطالة في شهر سبتمبر سنة 2008م الذي شهد الأزمة المالية العالمية 6.1%.

وفي بداية ديسمبر سنة 2008م. أعلن المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية بالولايات المتحدة أن الاقتصاد الأمريكي دخل مرحلة أعلن المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية بالولايات المتحدة أن الاقتصاد الأمريكي دخل مرحلة الركود منذ ديسمبر عام 2007م. وأفاد المكتب أن عدد فرص العمل في الولايات المتحدة تقلص منذ بداية سنة 2008م. بمقدار 1.2 مليون فرصة عمل، وكان طبيعياً أن يؤثر ذلك على حجم الطلب الاستهلاكي لينخفض هو الآخر بنسبة 3.7% خلال الربع الثالث من عام 2008م.

وإذا انتقلنا إلى المملكة المتحدة، نجد أن مكتب الإحصاءات الوطنية البريطاني أصدر تقريراً إحصائياً استند إلى دراسة شملت حوالي 5000 شركة بريطانية، أكد فيه على ارتفاع معدل البطالة في المملكة المتحدة في نهاية الربع الثالث من سنة 2008م. بنسبة 5.7% عنه في نفس الفترة من سنة 2007م. حيث ارتفع عدد عاطلين عن العمل بواقع 164 ألفاً ليصل إلى 1.7 مليون عاطل، وهو أعلى مستوى للبطالة في بريطانيا على مدى سبعة عشر عاماً حينما تعرضت للكساد في أوائل العقد العاشر من القرن الماضي.

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص: 88.

وفي بلجيكا: صدر مركز الدراسات والبحوث البلجيكي تقريره الرسمي بعبارة: "يوم أسود، وربع سنة أسود و عام اسود" في أبلغ وصف لأسواق العملة البلجيكية؛ بسبب ارتفاع عدد الشركات التي أعلنت إفلاسها في شهر سبتمبر سنة 2008م إلى 927 شركة، وهو رقم قياسي بالنسبة لبلجيكا وبزيادة 18 % عن نفس الشهر من سنة 2007 م. وتبعاً لذلك ارتفع عدد العاطلين عن العمل بمقدار 14127 ألف شخص، ووصلت نسبة الزيادة في البطالة في العاصمة البلجيكية "بروكسل" وحدها إلى 51 %.

1- القطاع المالي:

لقد شهد القطاع المالي بسبب الأزمة المالية معدلات بطالة عالية خلال سنة 2008م: - حيث استغنى بنك " ميريل لينش " أحد اكبر البنوك الأمريكية التي تأثرت بالأزمة المالية عن 1100 عامل في بداية سنة 2008 ثم عاد و استغنى عن 2900 عامل إضافي في ابريل سنة 2008م.

- كما أعلنت مجموعة "سي تي جروب" عملاق التأمين الأمريكية الاستغناء عن 50000 من العاملين لديها في نوفمبر سنة 2008 بالإضافة 23000 آخرين في الفترة من يناير إلى سبتمبر 2008 ووقف إجمالي عدد العاملين بها في نهاية 2008 عند 300 ألف عامل، في فروعها المختلفة المنتشرة في مختلف أنحاء العالم.

2- قطاع إنتاج السيارات:

في أول تداعيات الأزمة المالية على قطاع إنتاج السيارات، هوت أسهم شركة "جنرال موتورز" بنسبة 1.31% وهو أدنى مستوى لها منذ عام 1950م مما أدى إلى تزايد المخاوف من هبوط هذه الصناعة. و حذرت مؤسسة أبحاث رائدة أن الطلب العالمي على السيارات قد "ينهار" في عام 2009

خاصة بعدما انخفضت مبيعات سيارات الركاب على المستوى العالمي بنسبة 6% تقريبا خلال الربع الثالث من سنة 2008، وهو أدنى انخفاض في هذا القطاع منذ 25 سنة. مما أدى إلى تزايد معدلات البطالة في هذا القطاع في كثير من دول العالم:

- **ففي ألمانيا**، التي يحتل اقتصادها المرتبة الثالثة بين اقتصادات دول العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية واليابان، نجد أن صناعة السيارات تحتل مرتبة متقدمة بين مفرداته، وقد أدى انكماش الطلب على هذه السلعة في ألمانيا إلى استغناء شركة واحدة تعمل في هذا القطاع هي شركة "فولفو" عن 6000 عامل.¹

كما أدى ذات السبب إلى أن مجموعة "ديملر" الألمانية العملاقة لصناعة السيارات قامت بإيقاف الإنتاج لمدة خمسة أسابيع قبل أن تعلن عن استغناءها عن بعض العمال لديها، خاصة وأن أرباحها التشغيلية انخفضت من ² 1.9 مليار يورو في الربع الثالث سنة 2007 إلى 648 مليون يورو خلال الربع الثالث من سنة 2008م بسبب انخفاض قيمة مبيعاتها خلال الربع الثالث من سنة 2008م بنسبة 7%.

- **وفي أسبانيا**: قامت شركة "دلفي" الأمريكية لصناعة السيارات بأسبانيا بالاستغناء عن 1600 عامل أسباني بعد نقل نشاطها إلى المغرب، إلا أن الاتحاد تدخل ومنح أسبانيا عشرة ملايين يورو تعويضا لها عن ذلك الإجراء.

ثالثا: آثار الأزمة على أسواق السلع والخدمات:

لقد أثرت الأزمة المالية العالمية تأثيرا سلبا، وبدرجة كبيرة على أسواق السلع والخدمات - خاصة الدول المتقدمة-، سنتعرض لبيان أثر الأزمة المالية على سلعتين هامتين هما: البترول والعقارات:

1- سوق البترول

كان من الطبيعي إزاء الأزمة المالية العالمية أن ينخفض الطلب على معظم السلع ومن بينها البترول، وهذا ما حدث بالفعل ولاسيما في الولايات المتحدة باعتبار أنها أكبر دولة مستهلكة للبترول في العالم. ومن الطبيعي أن يترتب على انخفاض الطلب على البترول انخفاض سعره العالمي، وهذا ما حدث بالفعل خلال الشهر الأخير من عام 2008

¹ - مرجع نفسه:ص ص. 89-92.

والشهور الأولى من عام 2009 حيث انخفض السعر العالمي للبتترول من حوالي (150) دولار (40) دولار ، ونظراً لأن الدول العربية ، الخليجية الست هي أكثر الدول العربية إنتاجاً وتصديراً للبتترول فيمكن القول أن هذا القطاع في هذه الدول تأثر أكثر من بقية الدول العربية¹.

كما يعتبر البترول من السلع الإستراتيجية الهامة التي تتأثر تأثيراً كبيراً خلال الأزمات المالية، بسبب تمتع الطلب عليها بدرجة منخفضة من المرونة؛ كأثر مباشر لدورها الهام والحيوي في النشاط الاقتصادي على مستوى العالم، وقد حدث ما يؤكد ذلك في مناسبات مختلفة من قبل:

- ففي سنة 1973 اتفق العرب على حظر تصدير البترول، مما أسفر عن حدوث هلع في أسواقه، و اتجهت الأسواق العالمية إلى الشراء بكميات كبيرة بسبب هذه الصدمة، فساهم هذا في ارتفاع أسعاره من 2.5 دولار للبرميل في يناير 1973 إلى 11.5 دولار للبرميل في بداية سنة 1974م، أي بنسبة 360% بسبب حرب أكتوبر.

- وفي سنة 1979 ارتفعت أسعار البترول في الأسواق العالمية بسبب الثورة الإيرانية .

- وفي سنة 1980 ارتفعت أسعار البترول بنسبة كبيرة؛ بسبب الحرب العراقية الإيرانية ووصل سعر البرميل وقتها إلى 39.5 دولار للبرميل.

- وفي يوليو 2008 سجل البترول 147.27 دولار للبرميل في مستوى قياسي لم يشهد من قبل.

- وعندما اندلعت الأزمة المالية العالمية في سبتمبر سنة 2008م، ترتب على ذلك تذبذب في أسعار البترول - ارتفاعاً وانخفاضاً- في اتجاه عكسي لحركة الدولار الأمريكي، باعتبارهما بديلان للاستثمار.

ونظراً لتأثر اقتصاديات الدول المصدرة للبتترول بشدة على أثر انخفاض البترول بهذه الصورة الكبيرة، فقد سعت منظمة الدول المصدرة للبتترول "أوبك Opec " إلى تخفيض المعروض منه في مبادرة منها للمحافظة على قيمته من الانهيار، فقررت تخفيض إنتاجها

¹ - إيمان محمود عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص: 119.

الفصل الثالث — دور التحرير المالي في إحداث وانتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

بمقدار 1.5 مليون برميل بدءاً من نوفمبر سنة 2008م وذلك، وفقاً لقرار اجمع عليه المؤتمر الاستثنائي الذي عقدته المنظمة بمقرها بالعاصمة النمساوية فيينا يوم 24 أكتوبر 2008م، لمدة لم تستغرق أكثر من ساعتين.

الجدول رقم (3 - 09) يبين حجم التخفيض في الإنتاج اليومي من البترول اعتباراً من شهر نوفمبر 2008 حتى أول يناير 2009م.

الدولة	قيمة التخفيض في الإنتاج (بألف 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
مالانجولا	99
الجمهورية الجزائرية	71

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص: 94.

ويتضح من خلال هذا الجدول الكميات التي ألتزمت كل دولة من دول منظمة "الأوبك" بتخفيض إنتاجها يومياً، اعتباراً من شهر نوفمبر سنة 2008م. حيث بلغت قيمة التخفيض في السعودية والإمارات العربية المتحدة 466، 134 ألف برميل على التوالي كما بلغت نسبة التخفيض إلى أدناها في الإكوادور 27 ألف برميل، باستثناء العراق التي تم إعفاءها لأسباب سياسية.

2- سوق العقارات:

سبق لنا التعرض لجوهر الأزمة المالية العالمية، وتؤكد لنا أن السوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية هو المسئول الأكبر عن هذه الأزمة، وما من شك في أن اندلاع الأزمة المالية العالمية قد أدى إلى تحقق خسائر كبيرة في سوق العقارات، سواء داخل الولايات المتحدة الأمريكية أو خارجها:

• في الصين إجماع الملايين من الصينيين الذين كانوا يعتزمون شراء منازل للمرة الأولى عن الشراء، مما خلق حالة من الجمود في سوق العقارات الصينية. ومما يؤكد ذلك: ”أن حجم مبيعات العقارية تحت الإنشاء في بكين تراجع خلال شهر سبتمبر 2008م بنسبة 76% عن مستواه في سبتمبر من سنة 2007م.¹

¹ - مرجع نفسه: ص ص: 97- 98.

المبحث الثالث: كيفية تأثير التحرير المالي في انتقال الأزمة المالية العالمية (2008)

بالرغم من الايجابيات التي يمكن لسياسة التحرير المالي أن تحققها إلا أنها تنطوي على مجموعة من المخاطر التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية حادة.

المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المالية

نتيجة التحرير المالي المبالغ فيه تتولد الأزمات المالية وتصبح عالمية.

الفرع الأول: الأزمات المالية نتيجة التحرير المالي المفرط

نتيجة للإفراط في تطبيق مفهوم التحرير المالي نتج عن ذلك العديد من الأزمات المصرفية والمالية والتي كانت أزمة دبي 2010 آخرها وأزمة الولايات المتحدة سابقها 2009، ومن مؤشرات ذلك قيام بعض الحكومات برفع سقف حرية تملك الأجانب في رأس مال البنوك إلى 100%، مما سمح لبعض البنوك في الدول النامية في شرق آسيا وأمريكا اللاتينية بتملك حصص معتبرة في النشاط الاقتصادي لتلك الدول عن طريق الخوصصة والاستحواذ عليه بما أتاح لهؤلاء الأجانب بالتفرد في الإدارة ومن ثم نقل إدارة هذه البنوك إلى بلدان أخرى الشيء الذي أوقع التدفق العكسي لرؤوس الأموال وتحويل الأرباح وعدم توطنها في البلدان المستقبلية، في حين كان الهدف الأساسي من التحرير المالي هو زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وليس العكس حتى تقوم الدول بحماية اقتصادياتها من الانهيار أو بالحد من انخفاض مساهمات هذه البنوك في تمويل النمو الاقتصادي في تلك البلدان¹.

وكمثال على ذلك ما حدث في التسعينات، الأزمة المالية التي عصفت بالأسواق المالية الآسيوية في سنة 1997 انعكاسات حادة على البلدان النامية المعنية، وقد ظهرت الأزمة في

¹ صبرينة صالح، مقال بعنوان: أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي و ضمانات الحكومة، مجلة

سداسية علمية محكمة ومتخصصة في الدراسات والأبحاث الاقتصادية والتجارية والتسيير، العدد 07، جامعة المسيلة،

2012، ص: 133.

بادئ الأمر في تايلاند حيث انهار سوق الأوراق المالية فجأة وارتفع حجم المديونية الخارجية ارتفاعا ضخما، ثم امتدت إلى كوريا الجنوبية وماليزيا وبلدان أخرى في المنطقة بحكم علاقات الترابط والتشابك بين الاقتصاديات هذه البلدان ولم تنته تداعيات هذه الأزمة عند ذلك الحد فحسب بل وصلت إلى الأسواق المالية في شتى أنحاء العالم بما يهدد التوسع الاقتصادي العالمي، وعلى نطاق الآسيوي، أفرزت تراجع في الظروف المعيشية للسكان وارتفاعا في البطالة، وانخفاضا في الأجور الحقيقية، كما كانت لها تأثيرات متشابهة على مناطق أخرى بعيدة.

لم تؤثر أزمة جنوب شرق آسيا على القطاع المالي فحسب، بل أثرت كذلك على الأفاق الاقتصادية الحقيقية وعلى الطلب والتجارة الدولية، كما كانت تداعياتها وانعكاساتها ذات بعد عالمي أوسع من انعكاسات الأزمات التي حصلت خلال العقدين أو الثلاث الآخرين، بما فيها تلك التي حصلت في أمريكا اللاتينية، لأول مرة أدت أزمة مالية في الجنوب إلى حدوث انعكاسات عميقة على أسواق المال في الشمال، وما تراجع النمو العالمي إلا من علامات البيئة العالمية المتأزمة والتي تحتل فيها الأزمة الآسيوية مكانة بارزة.¹

الفرع الثاني: أثر التحرير المالي على عوائد الأوراق المالية (الأسهم)

أن أحجام التداول وأسعار السوق لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالي، وعوائد أسهم قطاع البنوك تتقلب بين الزيادة والانخفاض، والذي يرد لها البعض إلى إتباع سياسات التحرير المالي والاقتصادي وركوب موجة العولمة، حيث تم استخدام أحدث مؤشرات للتحرير المالي وهي عبارة عن أربعة متغيرات وامتدت فترة الدراسة للفترة الواقعة بين 1980-2004، حيث تكونت عينة الدراسة من تسعة بنوك، وذلك من أجل معرفة أثر مؤشرات التحرير المالي على عوائد الأسهم وحجم التداول، حيث قامت هذه الدراسة على بناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية (panel data) ولبيان الأثر وزيادة القدرة التفسيرية تم إضافة متغيرات من نوع (control variables) وتوصلت الدراسة في نهايتها إلى عدم وجود علاقة ذات

¹ كمال العقريب، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية - دراسة نماذج من دول

عربية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 03، 2011-2012، ص 167.

دلالة إحصائية مباشرة بين مؤشرات التحرير المالي من جهة وبين عوائد وحجم تداول أسهم قطاع البنوك، في حين وعلى اعتبار أن مفهوم التحرير المالي بالمعنى الشامل الذي قد تم تبنيه من طرف العديد من الدول بل توسعت في تطبيقه أكثر من الحاجة المطلوبة لذلك، مما أظهر أن العلاقة الإرتباطية بين مساحات التحرير المالي وفرص حدوث الأزمات المصرفية والمالية توصف بأنها علاقة طردية¹.

المطلب الثاني: العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المالية العالمية (2008)

إن التحرير المالي على عكس ما تؤمن به نظريات التحرير يمكن أن يؤدي إلى حدوث أزمات مالية أو انتشار عدوى هذه الأزمات من دولة إلى أخرى.

الفرع الأول: التحرير المالي عامل أساسي في حدوث الأزمة

أثبتت العديد من الدراسات العلاقة بين التحرر المالي والأزمات المالية ومن بين هذه الدراسات دراسة Kaminski et rein hart سنة 1996، والتي أجريت على 20 دولة آسيوية وفي أوروبا من سنوات السبعينات إلى منتصف التسعينات وتوصل الباحثان من خلالها إلى إن زيادة الحركة العامة للتحرير تؤدي في الغالب إلى حدوث أزمات بنكية، وكذلك دراسة Detragiache et Demiguc- Kund سنة 1998، وتوصلت إلى أن عمليات التحرير المالي يتبعها وقوع أزمات على مستوى القطاع المالي، فالتحرير المالي يؤدي إلى:

أولاً: التحرير المالي المتسرع غير الحذر وغير الوقائي يؤدي إلى حدوث أزمات:

إن التحرير المالي المتسرع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقيد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية. فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، وبترافق

¹ صبرينة صالح، مرجع سبق ذكره، ص: 133.

ذلك أيضا مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار في الأوراق المالية¹.

ثانيا: التحرير المالي يؤدي إلى تزايد المخاطر:

كثيرا ما يؤدي التحرير المالي إلى تزايد مخاطر أسعار الفائدة مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان، ومن المرجح أن تزايد مخاطر السيولة لأنه إذا انخفضت أسعار الأصول قد لا يستطيع المصرف بيع الأصول بالسعر المتوقع عندما يرغب في جمع مبالغ نقدية وترتفع مخاطر الائتمان لأن ارتفاع التقلب في الأسواق المالية وأسواق الأصول يؤثر على الثقة الائتمانية للمقترضين².

ثالثا: إمكانية حدوث أزمة مالية كبيرة بوجه خاص بعد انفتاح البلد أمام التدفقات المالية:

تكون إمكانية حدوث أزمة مالية كبيرة بوجه خاص بعد انفتاح البلد أمام التدفقات المالية الخارجية وخاصة التدفقات قصيرة الأجل وقد تتمثل النتيجة في حدوث حالات ارتفاع مفاجئ للتدفقات الداخلة إلى البلدان المستفيدة من رؤوس الأموال التي يمكن أن تكون ذات طابع دوري وكان الاقتراض الخارجي القصير الأجل مصدرا رئيسيا لعدم الاستقرار في الأزمة المالية الآسيوية في الفترة 1997-1998 وأزمة البيزو المكسيكي في الفترة من 1994-1995م وتكون البلدان ضعيفة بوجه خاص أمام الآثار السلبية للتدفقات الداخلة من رؤوس الأموال إذا لم يكن جهازها المصرفي سليما لأن هذه التدفقات الداخلة تعرض المصارف لمخاطر سعر الصرف بالإضافة إلى صعوباتها الأخرى.

¹ - وصاف عتيقة، مقال بعنوان **دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية (حالة الدول العربية)**، مجلة علمية محكمة سداسية تصدرها كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013، ص: 6.

رابعاً: ينجم عن التحرير التدفقات المالية إخطارات كثيرة:

ينجم عن تحرير التدفقات المالية إخطارات كثيرة من أبرزها تحويل الأصول إلى سوق مالية أخرى، ومن ثم إذا تعرضت السوق المالية المستثمرة فيها تلك الأموال إلى مخاطر عدم الاستقرار مما يؤدي إلى تصفية الأصول في البلد أو المشروع الذي يبدوا أنه يتسم بخصائص الأزمة وهذا ما يعرف بأثر الأزمة أو أسلوب القطيع¹.

خامساً: التحرير المالي وإمكانية التعرض لأزمات مالية مفاجئة

في ظل تحرير بعض الدول النامية حساب رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج عبر حدودها تتنامى احتمالات تعرض أسواق رأس المال القائمة فيها إلى أزمات مالية مفاجئة وتبدو خطورة هذه التدفقات إذا علمنا أن معظمها يتم استثماره في أصول قصيرة الأجل بهدف تحقيق عوائد أكبر هذا مما يؤدي بها إلى ظهور مخاطر عديدة يترتب عليها حدوث أزمات كبيرة تهدد استقرار الاقتصاد بكامله، وتتمثل هذه المخاطر في حالتين هما:

- حالة خروج رؤوس الأموال بطريقة مفاجئة.
- حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدولة المضيف²

الفرع الثاني: التحرير المالي سبب مباشر لانتقال الأزمة المالية العالمية

يعتبر التحرير المالي سبب مباشر لانتقال الأزمة المالية العالمية وهذا راجع لعدة عوامل نذكر منها:

¹ - مرجع نفسه، ص: 7.

² بن أعمر بن حسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية - أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، 2013، ص ص: 132-133.

أولاً: التحرير المالي مقترن بانتشار عدوى الأزمات

التحرير المالي=انفتاح اقتصادي=تحديد كل الأسعار بناء على نقطة التوازن بين العرض والطلب=حدوث اختلالات في الاقتصاديات العالمية=حدوث أزمة مالية إذ:حكما التحرير المالي=أزمة مالية

إزالة القيود على الائتمان وتخفيض الاحتياطي النقدي القانوني من هنا بدأت كارثة الأزمة المالية الحالية وهي تخفيض القيود على الائتمان والتي شجعت الأفراد على زيادة الطلب على قروض السكنية المضمونة بمرهونات عقارية بمبالغ طائلة هنا بدأت أزمة الرهن العقاري ومن ثم إلى الأزمة المالية الحالية¹. استعرض ديمروكي وآخرون الأزمة النقدية والمصرفية في مجموعة من البلدان اشتملت على أكثر من 50 دولة، خلال الفترة 75: 1997، فتبين حدوث نحو 549 أزمة مصرفية خلال تلك الفترة كانعكاس لإجراءات تحرير القطاع المالي الذي تبنته خلال فترة الثمانينات، وقد تركزت الأزمات خلال الفترة 87: 1997. وقد خلص ديمروكي ورفاقه من دراستهم إلى الإشارة إلى أن فرص التعرض للمخاطر البنكية تصبح متزايدة في الدول التي تعنتق مبدأ التحرير المالي؛ فأزمات تايلاند (83: 1987) وماليزيا (85: 1988) وأسبانيا (بداية الثمانينات) وكولومبيا (أواسط الثمانينات) تعزى في جانب كبير منها إلى التسرع في تحرير النظام المالي قبل إجراء مجموعة من الإصلاحات المالية.²

مخاطر تعرض البنوك للأزمات، من خلال التحرير المالي المحلي والدولي، وذلك جراء قرارات سيئة بالنسبة للاقتراض والإقراض في ضوء غياب الخبرة، والسماح بتقديم قروض سخية للأفراد والمشروعات والقطاعات على أساس المحسوبية، والإسراف في الاقتراض الخارجي، زيادة على المصاعب المالية حينما يحدث تخفيض في العملة الوطنية³

¹ - الموقع الإلكتروني. <http://www.dereina.com/vb/showthread.php?t=10954> ، شوهده يوم

الأحد، 26/أفريل/2015، على الساعة 18:16.

² - عبد الباسط وفا، مرجع سبق ذكره، ص: 33.

³ - على الموقع الإلكتروني، biskra.dz:8080/jspui/handle/123456789/3923، شوهده يوم

الأحد، 26/أفريل/2015، على الساعة 14:20.

أن الأزمة المالية الحالية كان من المرجح ألا تكون ذات انتشار عالمي واسع في ظل غياب الانفتاح والعملة المالية التي تحققت على مدار السنوات الماضية، وقد قدمت الأمم المتحدة في تقريرها عن الحالة الاقتصادية في العالم رؤية تحليلية عن التحرير المالي وعملة الأسواق وانعكاساتها على اقتصاديات الدول النامية. وأشار التقرير أن الأزمات المالية/ المصرفية العديدة التي تفجرت خلال التسعينات أثارت القضية المتعلقة بتزايد ضعف الأسواق المالية وتدويل الأزمات نتيجة حصول روابط أقوى بين الأسواق المالية الوطنية عن طريق تكنولوجيات الاتصالات باستخدام الحاسوب وبدء استخدام منتجات مالية أكثر تطوراً¹.

أتسع نمو تدفقات رؤوس الأموال الدولية منذ مطلع التسعينات من القرن العشرين عندما ترسخت مبادئ العملة المالية وسادت سياسات التحرر المالي، كما ارتفعت هذه التدفقات وبكل أنواعها سواء بشكل استثمار أجنبي مباشر، أو غير مباشر (استثمارات الأسهم والسندات) وخاصة فيما بين الدول المتقدمة والدول التي سلكت سياسات التحرر الاقتصادي (دول جنوب وجنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية) والدول المتحولة (دول شرق آسيا) من أجل الحصول الأرباح، كما أدت تحركات رؤوس الأموال الساخنة تزداد بقوة للبحث عن عوائد سريعة أثناء فترات الانتعاش، ومنذ عام 2002 ارتفعت تدفقات رؤوس الأموال الدولية وبلغت ذروتها عام 2007².

ثانياً: الأزمة المالية نتيجة حتمية لسياسة التحرير المالي غير المنضبط

في ظل سياسات التحرير المالي، تم أبعاد البنوك المركزية، والحد من تدخلها في رقابة وتنظيم القطاع المصرفي والمالي، وفي هذا تأكيد لمبدأ تحرير القطاع الخاص، وغل يد الدولة (ممثلة في البنك المركزي). ولكن البعض انتهى إلى أن "الرؤية الإستراتيجية المتمثلة في اعتبار البنوك قادرة على صياغة وإدارة الثروات الاقتصادية للبلاد، أو العالم أجمع، هي في الحقيقة رؤية معيبة، ولا تقل سواء عن فكرة التخطيط الاقتصادي المركزي، وبهذا المعنى

¹ - وصاف عتيقة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 7-8.

² - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 243.

فإن الفترة بين العامين 2007 و2009 بالنسبة للرأسمالية، تعادل فترة زوال الشيوعية بين العامين 1989 و1991م.

واستفادة من سياسات تحرير وانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، كان للقطاع المالي الدولي (صناديق الثروة السيادية) بصمة ودور جوهري في إشعال أزمة الغذاء العالمية (أواخر 2006 وحتى سبتمبر 2008م)، من خلال شراء حقوق وصكوك مالية في بورصة السلع والحبوب Commodity Market في شيكاغو وغيرها. ترتب على غياب التنظيم والتشريعات، إجراء عمليات شراء محمومة في تلك البورصة، والتي ارتفعت الاستثمارات فيها من 13مليار دولار عام 2003م، إلى 260مليار دولار في مارس 2008م، وكان هناك تخوف من أن تصل الاستثمارات إلى تريليون دولار في هذه النوعية من الأسهم، لو خصصت صناديق الثروة السيادية المزيد من الأصول للاستثمار فيها.

نخلص من عرضنا أعلاه إلى أن الأزمة المالية العالمية الراهنة، ما هي إلا نتيجة حتمية لسياسات التحرير التي تم تبنيها على مدى العقود الثلاث الماضية، وتحديدًا التحرير المالي غير المنضبط¹.

¹ - رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص ص: 37 - 39.

خلاصة الفصل:

بدأت الأزمة المالية الأخيرة في سبتمبر 2008 والتي تعتبر الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929 أولاً بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي تربط اقتصادياتها بالاقتصاد الأمريكي بشكل مباشر "الاقتصاد الرأسمالي" عند التأمل والتحري والتدقيق نجد أن الأزمة المالية الحادة التي يشهدها العالم أن سببها الرئيسي: الربا والكذب والغش والاحتيال المحمي بالقانون الرأسمالي مع التحرير المالي الناتج عن العولمة المالية التي ترتب عليها اندماج واسع بين أسواق المال الدولية نتج عنه عدم استقرار اقتصادي ومالي

ولقد أستند آثار الأزمة إلى اقتصاديات العالم من خلال عدة عوامل محلية وخارجية، فقد كان انفتاح أسواق العالمية واعتماد العديد من الدول على الإجراءات النفطية (قناة الصفقات التجارية) لتحويل النشاط الاقتصادي من العوامل الأكثر تأثيراً لامتداد الأزمة بصورة مباشرة إلى مختلف الاقتصاديات.

النائمة

العامه

الخاتمة العامة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع الذي تناول موضوع الأزمة المالية العالمية 2008 وكيف كان للتحرير المالي دورا في انتشارها إلى جميع دول العالم، وأن ما شهدته الساحة الاقتصادية والمالية على وجه الخصوص من تغيرات كثيرة متسارعة ومتلاحقة من عولمة وتحرير الأسواق والإصلاحات الاقتصادية والهيكلية والاتجاه نحو الأسواق المالية، قد أفضت إلى تطورات وابتكارات كثيرة خاصة في الساحة المالية وفي جميع المستويات وأدواتها فخلقت مجالات كثيرة للتعامل في الأسواق المالية أدت معها إلى مضاعفة حجم القطاع المالي بمرات كثيرة عن حجم القطاع الحقيقي في الاقتصاد، وشكل المخاطر وحدثت الأزمات المالية المتتالية.

وتعد الأزمة المالية العالمية (2008) واحدة من أعنف الإختلالات التي شهدتها الاقتصاد العالمي حيث بدأت من الولايات المتحدة الأمريكية وانطلقت شرارتها من قطاع الرهن العقاري حيث بدأت بوادرها في 2007 وبرزت أكثر سنة 2008، ثم تفاقمت وزادت الاضطرابات لتتال أسواق المال والمؤسسات مالية كبرى ليس فقط في أمريكا بل على مستوى العالم. فالأزمة التي انفجرت في قطاع صغير نسبيا سرعان ما انتشرت عدوها إلى باقي القطاعات وإلى باقي دول العالم كما تحولت إلى أزمة مالية ثم اقتصادية عالمية، وهذا راجع لعدة أسباب ولعل السبب الرئيسي هو التحرير المالي غير المنضبط وبهدف احتواء انتشار هذه الأزمة وتعافي الاقتصاد العالمي اتخذت العديد من التدابير والإجراءات.

اختبار الفرضيات:

ومن خلال هذه الدراسة، تمكنا من اختبار الفرضيات كمايلي:

الفرضية الأولى صحيحة: تعرض الاقتصاد العالمي في الآونة الأخيرة لأزمة مالية حادة توصف بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير (1929) على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين، والتي تأثرت بها مختلف دول العالم بسبب ارتفاع معدلات الترابط والانفتاح الاقتصادي بينها.

فيما يخص الفرضية الثانية أثبتت صحتها: نتجت أزمة 2008 بتفاعل جملة من الأسباب تتمثل في اختلالات على المستوى كل من الاقتصاد الكلي والجزئي بالإضافة إلى اختلالات تتعلق بالنظام الرأسمالي، كما يعتبر التحرير المالي السبب الرئيسي في انتشارها وهذا راجع للانفتاح الاقتصادي بين الدول.

بالفرضية الثالثة صحيحة: أثبتت العديد من الدراسات العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية ومن بين هذه الدراسات، دراسة Kaminski et rein hart سنة 1996، والتي أجريت على 20 دولة آسيوية وفي أوروبا من سنوات السبعينات إلى منتصف التسعينات وتوصل الباحثان من خلالها إلى أن زيادة الحركة العامة للتحرير تؤدي في الغالب إلى حدوث أزمات بنكية، وكذلك توصلت دراسات أخرى إلى أن عمليات التحرير المالي يتبعها وقوع أزمات على مستوى القطاع المالي، وكذلك إن التحرير المتسرع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية.

حاولنا بناء على هذه المعطيات الإمام بموضوع التحرير المالي وأثره في انتشار الأزمة المالية العالمية (2008) قصد الإجابة على إشكالية البحث، وتوصلنا إلى جملة من النتائج أهمها مايلي:

- أن التعرض للأزمات المالية لا يعد ظاهرة حديثة، فقد شهد الاقتصاد العالمي العديد

منها، ولكن ما يميز الأزمات المعاصرة أنها أصبحت مرتبطة بظاهرة العدوى المالية

(انتشارها بسرعة) وقد حظيت هذه الأخيرة باهتمام كبير انطلاقا من تسعينات القرن الماضي، تزامنت مع تطور العولمة المالية بما تتضمنه من اندماج وتكامل للأسواق المالية العالمية.

- تنشأ الأزمات المالية نتيجة تضافر جملة من الأسباب أهمها :عدم استقرار الاقتصاد الكلي، واضطرابات القطاع المالي، تشوه نظام الحوافز، سياسات سعر الصرف، وعدم تماثل المعلومات والتحرير المالي...الخ.

- يمكن التمييز ما بين أربعة أنواع من الأزمات المالية والمتمثلة في الأزمة البنكية والتي تعكس عدم قدرة البنك على مواجهة طلب الأفراد كنتيجة لتدهور أصوله مقابل التزاماته و/أو الارتفاع الكبير والمفاجئ في طلب سحب الودائع مما يعرض البنك إلى الإفلاس، وأزمة سعر الصرف التي تعبر عن ذلك التدهور الشديد للعملة المحلية، وأزمة أسواق مالية التي تعكس ذلك التباعد بين القيمة السوقية والقيمة الأساسية لأصل ما أو لمؤشر البورصة، وأخيرا أزمة مديونية والتي تعبر عن عدم قدرة البلد على تسديد التزاماته.

- تعد أزمة الأزمة المالية العالمية (2008) من أشد الأزمات التي شهدتها الساحة الدولية وهي ذات طبيعة خاصة بحجمها وسرعة انتشارها، حيث بدأت بأسواق الولايات المتحدة الأمريكية، لتمتد عدواها إلى الأسواق المالية في أوروبا ثم إلى العديد من البلدان الأخرى، كما أن هذه الأزمة لم تقتصر على النظام المالي، بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي .

- التحرير المالي هو مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا، ولكن التحرير من كل القيود لا يعني عدم تدخل الحكومة في السوق المالي، بل يبقى للحكومة درجة من التدخل في حالة فشل السوق، من خلال

الإشراف وتنظيم هذا السوق كما يؤدي التحرير المالي إلى تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية ولعل ذلك من أهم تحديات والآثار السلبية للتحرير المالي.

- التطبيق السريع للتحرير المالي دون ترتيب وتسلسل الخطوات يؤدي إلى الوقوع في الأزمات المالية، وهذا ما أكدته الأزمات التي ضربت اقتصاديات دول أمريكا اللاتينية وبلدان جنوب شرق آسيا، حتى بالنسبة لقطاع مالي مستعد ومنظم جيدا وهذا ما أكدته أيضا الأزمة المالية العالمية التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية في سبتمبر 2008.

- في ظل العولمة المالية والتحرير المالي تلغى الحدود وبالتالي ضرورة وضع ضوابط تحكم انتقال رؤوس الأموال لأن الدول تصبح معرضة للتأثر بالمتغيرات الدولية التي تحدث خارج حدودها كالأزمات مثلا.

- سرعة انتشار الأزمات المالية بين الأسواق المالية لكون التحرير المالي يجعل من تلك الأسواق في تكامل وتمائل وتبادل حر فيكون من السهل انتقال وانتشار الأزمات فيما بينها.

التوصيات:

- مراعاة الشروط الضرورية لنجاح سياسة التحرير المالي في تحفيز النشاط الاقتصادي، عن طريق التدرج في سياسات التحرير المالي وهذا لتجنب الوقوع في أزمات مالية عالمية.

- لزيادة فائدة التحرير المالي وفي نفس الوقت تقليل المخاطر، يجب التأكيد على أهمية تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وتطوير المؤسسات والأسواق المالية المحلية، قبل تنفيذ برنامج التحرير المالي على المستوى الخارجي.

- التركيز على الاستقرار المالي قبل التحرير المالي.

ويهدف تعميق وتوسيع هذه الدراسة نقترح:

أفاق البحث:

من خلال دراستنا لموضوع التحرير المالي وأثره في انتشار الأزمة المالية العلمية 2008 هناك بطبيعة الحال بعض النقاط التي لم نتعرض لها أو لم نتعرض لها بصفة مفصلة، وعليه يمكن القول أن البحث في هذا الموضوع لا زال واسعاً وجدير بالاهتمام خاصة في ظل الظروف الراهنة إذ أننا نعيش على وقع أزمات جديدة تتميز بانتشار وبائية واسعة النطاق، على غرار ما يحدث حالياً في الإتحاد الأوروبي جراء أزمة الديون السيادية . إذن هناك الكثير من النقاط التي يمكن أن تكون بمثابة إشكالية لبحوث جديدة من بينها مايلي:

- أثر التحرير المالي في نشوب الأزمات في الدول العربية ومدى قدرة التحكم فيها.
- دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من انتشار الأزمات المالية.
- دور الحوكمة المصرفية في التقليل من تأثير التحرير المالي المفرط.
- أثر التحرير المالي على عوائد الأسهم وحجم التداول في البورصة - دراسة قياسية-

ولا يسعنا في النهاية إلا أن نسأل الله عز وجل أن نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع ودراسته.

قائمة

المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1. أحمد مروة وآخرون، الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي، عمان (الأردن)، 2011.
2. اندراوس عاطف وليد، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
3. بلطاس عبد القادر، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة Subprime، دار النشر Regende، 2009.
4. حماد طارق عبد العال، حوكت الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية (مصر)، 2009.
5. حمزة حسن كريم، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2011.
6. حوات محمد علي، العرب والعولمة شجون الحاضر وغموض المستقبل، عربية للطباعة والنشر، القاهرة، 2002.
7. الخطيب شذا جمال، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، عمان 2008.
8. زاوود جمعة عبد السلام، إدارة الأزمات الدولية في ظل النظام العالمي الجديد، دار زهران، عمان، 2012.
9. سالم محمد صالح، إدارة الأزمات والكوارث، عين للدراسات والبحوث، عين للدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، الطبعة الأولى، مصر، 2005.
10. سليمان علي عبد العزيز، العرب وتحديات مابعد الأزمة المالية العالمية، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 2011.
11. العامري إبراهيم محمد علي، الإدارة المالية الدولية، دار وائل، الطبعة الأولى، عمان، 2013.

12. عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
13. عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
14. عبد السلام رضا، أزمة مالية أم أزمة رأسمالية؟، المكتبة العصرية، الطبعة الأولى، مصر، 2010.
15. عبد الله خالد أمين، محمد أحمد صقر، الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مركز دراسات الشرق الأوسط، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
16. عبد الله عمر يوسف، الأزمة المالية المعاصرة، عالم الكتب الحديث، عمان، 2011.
17. عبد الله غالم، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة، الطبعة الأولى، عمان، 2006.
18. عطوان مروان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
19. عطية محمد عبد الحميد، الأزمة المالية العالمية وآثارها على أسواق المال، دار التعليم الجامعي للطباعة، الإسكندرية، 2010.
20. عليوة السيد وشركاه، إدارة التغيير ومواجهة الأزمات، دار أمين، الطبعة الأولى، القاهرة، 2005.
21. العمواسي مصطفى وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان، الطبعة الأولى، عمان (الأردن)، 2009.
22. العيساوي سنجار عبد الكريم، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2013.

23. القصاص جلال جويده، الأزمات الاقتصادية العالمية وعلاجها من المنظور الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية(مصر)، 2010.
24. محمد الرملاوي محمد سعيد، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الاسلامية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2011.
25. محمود رمزي، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالي والإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
26. محمود رمزي، الأزمة المالية والفساد العالمي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.
27. مسعداوي يوسف، دراسات في المالية الدولية، دار الراية، عمان، 2013.
28. الموسوي ضياء مجيد، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية العالمية(2008،2009)، مؤسسة كنوز الحكمة، الجزائر، 2012.
29. النجار إبراهيم عبد العزيز، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
30. وفا عبد الباسط، القطاع المصرفي بين التحرير المالي والرقابة المرنة، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 2004.

ثانيا: الأطروحات والرسائل الجامعية

1. بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2005- 2006.
2. بن حاسين بن أعر، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة قياسية- أطروحة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012- 2013.

3. بن علي عبد الغاني، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، 2009-2010.
4. بو عبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، جوان، 2014.
5. بوضياف مختار، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة يحيى فارس المدينة، 2011-2012.
6. بوعبيد الميلود، الأزمات المالية العالمية الأزمة الآسيوية وأزمة أمريكا اللاتينية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع: اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2003-2004.
7. حاج موسى نسيمه، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة "أزمة الرهن العقاري خلال فترة (2007-2008)"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة بومرداس، 2008-2009.
8. حاجي إبراهيم رامي، أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن (1976-2002)، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الأردن، 2005.
9. حاج محمد الهاشمي، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
10. دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي- دراسة تحليلية وفق نموذج، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيذر، بسكرة، 2012-2013.

11. دوة محمد، الأزمات المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية نقود وبنوك، 2004-2005.
12. ديش فاطمة الزهراء، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على البلدان النامية الحل المصرفي الاسلامي - نموذجاً-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود والمالية، تلمسان، 2010-2011.
13. زغدودي أحمد حبيب، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر للفترة (1990- 2008)، رسالة مقدمة إلى عمادة الدراسات العليا لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في الاقتصاد، اقتصاديات المال والإعمال، جامعة مؤتة، الأردن، 2011.
14. عبد اللطيف إيمان محمود، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه" الاقتصاد العام " جامعة كليمنتس العالمية، العراق، 2011.
15. العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية- دراسة نماذج من دول عربية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011-2012.
16. عقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.
17. قصري فتيحة، للوقاية من صيغ التمويل المصرفي الإسلامي كأداة الأزمات المالية العالمية(2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر (أكاديمي) في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية ونقود، 2013-2014.
18. مزبود إبراهيم، انعكاسات العولمة المالية على قطاع الخدمات المالية والمصرفية العربية- واقع وتحديات- حالة بعض البلدان العربية، أطروحة لنيل درجة دكتوراه علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011.

19. مزبود إبراهيم، انعكاسات العولمة المالية على قطاع الخدمات المالية والمصرفية العربية - واقع وتحديات - حالة بعض البلدان العربية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في علوم التسيير، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2010-2011.
20. موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري - Subprime، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2011-2012.
21. هوداف عائشة، تحرير حركة رؤوس الأموال وتكييف القطاع المالي العربي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة الدكتور فارس، المدينة، 2011-2012.

الملتقيات والمؤتمرات والندوات:

1. الأسرج حسين عبد المطلب، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية، مداخلة مقدمة في إطار مؤتمر: " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
2. بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، التحرير المالي و أثره على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر- مداخلة قدمت للملتقى الوطني حول : المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر- يومي 24-25 أفريل 2006.
- بن طلحة صليحة ومعوش بوعلام، دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية، الملتقى الوطني الأول حول : المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004.
3. بورعدة حسين، الأزمة المالية العالمية الأسباب، الآثار والحلول المقترحة لمعالجتها، مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
4. بوزيان راضية، الأزمة المالية وآثارها على اقتصاديات العالم العربي، الأسباب والتداعيات التأثيرات وآفاق التغيير على الاقتصاد، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة

قائمة المراجع

- المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
5. جحيظ مريم الشريف، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
6. حريري عبد الغني، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
7. خبابة عبد الله، اقتصاد المشاركة آلية لحماية الاقتصاد الوطني من الأزمة المالية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
8. كورتل فريد ورزيق كمال، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، المؤتمر العلمي الثالث حول: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول -التحديات والآفاق المستقبلية-، جامعة الإسراء، الأردن، الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، يومي 28-29 أفريل 2009.
10. كورتل فريد، الأزمة العالمية وآثارها على الاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة لمؤتمر: الأزمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي، جامعة الجنان، طرابلس لبنان، يومي 13-14 مارس 2009.
11. مخلوف أحمد، الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى العلمي الدولي حول: " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
12. مرابط ساعد، بلميهوب أسماء، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاد والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة يومي 21-22 نوفمبر 2006.

13. ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب الآثار وسياسة مواجهتها، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، يومي: 20- 21 أكتوبر 2009.

المجلات:

1. بن بوزيان محمد، زيرار سمية، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، جامعة محمد خيذر بسكرة، ديسمبر 2010.
2. توهامي براهيم، حواس صلاح، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 20-أ.
3. جباري شوقي، تداعيات الأزمة المالية على أداء الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة تونس- الجزائر، مجلة دراسات محاسبية ومالية مجلد السابع- العدد 21، الفصل الرابع، سنة 2002.
4. سمير عبود عباس علاء، علاء الدين محمود كريم، الأزمة المالية العالمية جذورها وأسبابها وتأثيرها على عدد من الأسواق العربية، مجلة كلية التربية الأساسية، العدد السادس والسبعون، 2012.
5. شمران حسن قحطان، الرأسمالية تبدد مواردها (الأزمة المالية العالمية (2007-2008) انموذجا)، مجلة الإدارة والاقتصاد / the magazine of economics administration / السنة الخامسة والثلاثون، عدد اثنان وتسعون، 2012.
6. صالح صبرينة، مقال بعنوان: أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي وضمانات الحكومة، مجلة سداسية علمية محكمة ومتخصصة في الدراسات والأبحاث الاقتصادية والتجارية والتسيير، العدد 07، جامعة المسيلة، 2012.
7. طالب عوض، أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدولية النامية، مجلة المرصد الاقتصادي، كلية الأعمال قسم الاقتصاد الأعمال، الجامعة الأردنية. 2008.
8. وصاف عتيق، مقال بعنوان: دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية (حالة الدول العربية)، مجلة علمية محكمة سداسية تصدرها كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة محمد خيذر بسكرة، 2013.

التقارير:

التقرير العربي الموحد، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2011.

المواقع الالكترونية:

1. منتدى الأعمال الفلسطيني، أزمة المكسيك 1994-1995، الموقع الالكتروني

www.pbf.orgps/site/q=pages/6421.

شاهد يوم 28-12-2014 على الساعة 13:23.

2. الموقع الالكتروني \biskra.dz :8080\jspui\handle\123456789\

شاهد يوم الأحد 26/أفريل/2015 على الساعة 14:20

3. الموقع الالكتروني http://www.deretna.com\vb\show_read.php?t=10954

شاهد يوم الأحد، 26/أفريل/2015 على الساعة 18:16.

4. الموقع الالكتروني \biskra.dz :8080\jspui\handle\123456789\3923

شاهد يوم الأحد 26/أفريل/2015 على الساعة 14:20.

باللغة الأجنبية:

1. Martin Feldstein, **the Risk of Economic crisis**, University of Chicago Press, USA, 2009.
2. Saft merovci, **Types of Financial crisis**, asian Journal of business and management sciences, VOL.02, NO.12, society for business Research promotion, malaysia, 2013.
3. Vivudh Bhatia, **Understanding The Financial crisis**, Post crisis Policy implications and Analysis of public comments, thesis for the degree of master of science in management, technology and economics, department of management, technology and economics, swiss federal institut of technology, zurich, 2001.



الملخص:

واجه الاقتصاد العالمي أزمة مالية حادة وخطيرة هددت الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول وكنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي فقد انتشرت آثار وعدوى هذه الأزمات لتشمل باقي دول العالم.

وكما ساهمت العولمة المالية والتحرير المالي في امتداد آثارها السلبية إلى دول أخرى وهددت مجمل النظام العالمي.

وتهدف هذه الدراسة إلى التركيز على العلاقة بين التحرير المالي والأزمات، وتبيان كيف كان للتحرير المالي أثر في انتشار الأزمة المالية العالمية (2008) إلى دول العالم التي لم تسلم منها سواء الدول النامية أو المتقدمة.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية (2008)، تحرير المالي، انتقال الأزمة المالية العالمية (2008).

Abstract :

The global economy faced severe and serious financial crisis that threatened the economic, social and political , stability of nations and as a result of the economic and financial openness has spread infection and the effects of these crises to include the rest of the world.

As financial globalization and financial liberalization contributed to the extension of its negative effects to other countries and threatened the entire global system.

This study aims to focus on the relationship between financial liberalization and crisis, and to show how the impact of financial liberalization in the spread of the global financial crisis (2008) to the countries of the world that have not received them, whether developed or developing countries. The global economy faced severe and serious financial crisis that threatened the economic, social and political stability of nations and as a result of the economic and financial openness has spread infection and the effects of these crisis spread infection and the effects of these crises to include the rest of the world.

Key words: the global financial crisis (2008), Financial Liberalisation, the financial, transmission of the global nancial crisis (2008).