

المحور الثالث: دراسة تاريخية للازمات المالية.

إهتمت مدارس الفكر الاقتصادي بمختلف توجهاتها بموضوع الأزمات المالية جزء من الأزمات الاقتصادية، حيث شهدت النظريات والتفسيرات المتعلقة بهذا الجانب تطورا يوازي تطور الفكر والنظريات الاقتصادية، كما تعددت واختلفت هذه النظريات باختلاف نوع هذه الأزمات وحدتها وتأثيرها ومداهما الزمني.

المطلب الاول: أهم النظريات المفسرة للأزمات المالية.

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات كما تختلف أيضا في حدتها وتأثيرها ومداهما الزمني، فمنها ما قد ينتج عن ذعر مصرفي والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي، بينما في أحيان أخرى قد يكون السبب إنهيار حاد في أسواق الاسهم خاصة بعد وجود فقاعة bubble في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عددا من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني.

ويمكن تصنيف أهم هذه النظريات على النحو التالي:

أولا: ظاهرة الفقاعات.

تتكون الفقاعات عندما يرتفع سعر الاصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو إرتفاع غير مبرر، هو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الاصل كالأسهم على سبيل المثال هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس قدرة هذا الاصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاها قويا لبيع ذلك الاصل فيبدأ في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور، فتنهار الاسعار ويمتد هذا الاثر نحو أسعار الاسهم الاخرة، سواء في نفس القطاع أو القطاعات الاخرى.

ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الاصول نتيجة انفجار فقاعة سعرية تنتج عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الاصول المالية أو المادية أو الاسهم أو المنازل مثلا بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية.

ويعرف السعر الحقيقي بأنه مجموع القيم الحالية للعائد المستقبلي المتوقع للأصل للعائد السهم أو السند أو العقار في المستقبل مثلا فنأخذ منزلا ايجاره الشهري مائة حنيه مثلا لكن قيمته في السوق مليون جنيه وهذا غير معقول ولكن على كل هذا هو بالضبط ما تسببه الفقاعة.

من علامات الفقاعة إذن البيع وشراء الاصول بحثا عن الربح الرأسمالي المتوقع (التصاعد في قيمة المنزل) وليس بناء على العائد المنتظم أو غير المنتظم لتلك الاصول (ايجاره الشهري) وتنشأ الفقاعة عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، كما يحدث في عملية المضاربة.

ويجب الإشارة هنا إلى أن دورة حياة الفقاعة تشتمل مرحلتين:

✓ مرحلة إنتفاخ الذي قد يدوم عدة سنوات ويتمثل في واقع الامر، في زيادة الطلب على أصل مالي معين نتيجة العائد المتوقع الذي يدره أو نتيجة التوقعات المتفائلة بشأن قيمته في المستقبل.

✓ المرحلة الثانية هي مرحلة سقوط أو انفجار الفقاعة (krach) الذي قد يكون مفاجئ نتيجة عدم وجود ارتباط أو علاقة منطقية بين الدائرة الحقيقية (الإنتاج، الاستثمار، التشغيل) وبين الدائرة المالية (الأسواق المالية) نتيجة حدة المضاربة المالية.

ومن أشهر الفقاعات كانت فقاعة الدوت كوم (فقاعات شركات الانترنت) في سنة 2001 حيث انهارت جميع شركات الانترنت ولم يبق إلا بضعة شركات قليلة.

ثانيا: نظرية المباريات Game Theory .

زمن التفسيرات الحديثة لازمة المالية ما طرحته نظرية المباريات Game Theory تحت ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية Coordination Games إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو اللعبة 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 Paum و Krugman، ذلك السلوك على سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة ولكن قد يحدث له إنهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون إنخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعليا.

ثالثا: نظرية الأحقق الأكبر.

تحدث أزمة سوق المال (الفقاعة) نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية للاعتقاد هم بأنهم سوف يتمكنوا من بيع هذه الأصول بأسعار إلى مضاربين آخرين (حمقى) وتستمر الفقاعة طالما بقي حمقى عندهم الاستعداد لشراء الأصول بأسعارها العالية ويتوقف الفقاعة عند آخر أحقق (الأحمق الأكبر) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع.

رابعا: نظرية الجشع.

طبقا لهذه النظرية فان المستثمرين الجشعين سوف يميلون إلى إستقراء العوائد الاستثنائية لطائفة معينة من الأصول، وهو الامر الذي يجعلهم يستمرون في المزايدة على شراء الأصول الأكثر خطرا للحصول على أقصى عائد.

خامسا: نظرية القطيع.

تقوم هذه النظرية على ميل المستثمرين بالشراء والبيع في إتجاه السوق، ويلعب كل من المستثمر الاجنبي والمستثمر المحلي دورا هاما في تفجير الأزمة المالية، ولكن بعض الدراسات ترى أن المستثمر المحلي هو أول من

يهرب عند حدوث الأزمة لئلا يبسط عليه معلومات أكبر من المستثمر الاجنبي وفي الغالب فان المستثمر الاجنبي يتبع المستثمر المحلي أي أن المستثمرين الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين.

سادسا: نظرية السيولة الزائدة.

تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخل أو سهولة الائتمان من الأجهزة المالية إلى التشجيع على شراء الأصول عالية السعر، أو باختصار عندما تطارد كمية أموال كبيرة عددا محدودا من الأصول المالية.

سابعا: عدم الاتساق بين اساسيات الاقتصاد وسعر الصرف.

طبقا لتفسير كروجمان 1978 Krugman عندما تتبع الدولة نظام سعر الصرف الثابت، تحدث الأزمة نتيجة ارتفاع في عجز الموازنة العامة (العجز المالي الناتج عن سياسة توسعية) والذي يتم تمويله من قبل طبع النقود (سياسة نقدية توسعية) وينتج عنه ارتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف وتدهور في ميزان المدفوعات لا يمكن أن يستمر بدون تخفيض شديد في قيمة العملة.

بمعنى آخر فان عدم التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي، ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت فان تدهور الاحتياطات الخارجية وحدة كفيل بالتنبيه بحدوث أزمة صرف مما يشعل المضاربة والهروب من العملة المحلية واستنزاف الاحتياطات الاجنبية.

سابعا: الأسواق التامة والتوقعات العقلانية.

تفترض مدرسة التوقعات العقلانية وجود فقاعات مضاربة عقلانية وهي التزايد المستمر في متغير ما بشكل مستمر، لكن بصفة مستقلة دون علاقة مع محدداتها الرئيسية (الأساسيات)، فالتوقعات والتخمينات في الأسواق المالية يمكنها أن تحقق شرط أن يتشارك فيها عدد مرتفع من المستثمرين، مثلا إذا كان عدد مرتفع نسبيا من الاعوان يظن أن سعر سند معين سيشهد في المستقبل ارتفاعا، فثمة حظوظ أو احتمالات كبيرة أن يتحقق هذا الظن، من ثم فالتوقعات ستحدث بشكل الي، فاذا ظن معظم الاعوان أن سعر أصل معين سيرتفع فسيعمدون الي اقتنائه قصد بيعه والحصول على أرباح، وبالتالي سيرتفع سعر الاصل بصفة فعالية، ومن ثم فتوقعات الاعوان في هذه الحالة كانت عقلانية.

كما يمكن التمييز أيضا بين مدرستين كبيرتين لتفسير الأزمات المالية، الأولى تسمى مدرسة الأسواق التامة والتوقعات العقلانية L'école des Marches Parfait et des Anticipation Rationnelles والتي تركز على مبدأ العقلانية، وتعتبر مدرسة عدم الاستقرار المالية L'école de L'instabilité Financières والتي ترى الازمة المالية ما هي إلا نتاج آلية داخلية، وتؤكد على ظاهرة عدم الاستقرار المالي الذي تعتبره كعنصر مرتبط وذو صلة وطيدة مع سير الاقتصاد.

ثامنا: مدرسة عدم الاستقرار المالي.

على عكس المدرسة السابقة تعتبر هذه المدرسة أن الأزمة المالية ماهي إلا نتاج آلية داخلية وتؤكد على ظاهرة عدم الاستقرار المالي الذي تعتبره كعنصر مرتبط وذو صلة وطيدة مع سير الاقتصاد، تقوم هذه المدرسة على مبدأ عدم التيقن، اللاعقلانية، والمحاكاة، كما تستخدم علم النفس في جميع المحتويات الاقتصادية وتفترض مدرسة عدم الاستقرار المالي أنه ليس كل المتعاملين متماثلين فهم لا يحصلون على نفس المعلومات، وكذلك ليس لديهم نفس التجربة من الخبرة ولا نفس رد الفعل لمواجهة الاخطار، واطهرت هذه المدرسة أن هناك ظواهر للاعقلانية تتكرر بصفة مستمرة تؤدي الى مغالطات على مستوى السوق تحدث نتيجة السلوك الجماعي غير العقلاني، ومن هذا المنظور وفي حالات عدم التأكد قد يكون من المنطقي، أن يعتمد كل عدون الى تقليد الاعوان الآخرين والدين يعتبر أنهم أصحاب خبرة وكفاءة ولهم معلومات تمكنهم من اتخاذ القرارات الصائبة، ويفعل ذلك التقليد والمحاكاة ينتج هنا سلوك عقلائي أما اللاعقلانية في تصرف الجماهير، فقد تتبلور عن تجميع سلوكيات عقلانية فردية سلوك جماعي لا عقلائي، فالأفراد يتوهمون مثلا وجود سيولة كافية في السوق، لكن هذا الاعتقاد جماعيا لا يكون دائما صائبا إلا الأفراد الذين تخلو عن أصولهم المالية قبل الاخرين.

قد يوجد تفسير معظم الأزمات المالية في هذه النظرية أو تلك، فلكل أزمة متغيراتها وظروفها وبالتالي فان إخضاعها لنظرية معينة يرتبط بتحقق ظروف مماثلة أو قريبة مع الإقرار بان التطورات المعاصرة في مختلف جوانب الحياة قد تجعل من تشابه الظروف عملية ليست يسيرة.

المطلب الثاني: موقع الأزمة المالية في المدارس الاقتصادية.

إن تكرار حصول الأزمات الاقتصادية وبصورة تكاد تكون مستمرة رغم التقطع في تحققها أدى الى العديد من الاقتصاديين إلى محاولة تفسير الأزمات، ومن أهم الآراء والنظريات مايلي:

أولا: النظرية الماركسية والأزمات الاقتصادية.

يرى ماركس أن الأزمات الاقتصادية ترافق الرأسمالية ولا مفر منها، وذلك بسبب طبيعتها التي تقوم على أساس الملكية الخاصة للنشاطات الاقتصادية، والطبيعة الاجتماعية التي يتم من خلالها القيام بهذه النشاطات، وبالشكل الذي يؤدي إلى حصول الأزمات الاقتصادية نتيجة لما يلي:

✓ **الفرق بين قيمة ناتج العمل وقيمة قوة العمل:** إن عائد العملية الإنتاجية الذي يحصل عليه مالكي

النشاطات الانتاجية والذي يتمثل بقيمة إنتاج هذه النشاطات، والذي يطلق عليه قيمة ناتج العمل التي لا يدفع المالكون منها للعامل الذي قام بالإنتاج سوى قيمة قوة العمل، والذي يتمثل بالأجر الذي يتيح له الاستمرار في أداء العمل من خلال إستخدام الأجر لتوفير متطلبات المعيشة وبالحد الأدنى في الغالب، وبذلك يحصل مالكي النشاطات على فائض القيمة والذي يمثل الفرق بين قيمة ناتج العمل وقيمة قوة العمل (الأجر)، والذي يذهب في معظمة للادخار، وتذهب الأجر إلى الاستهلاك، ونتيجة استحواذ الرأسماليين مالكي النشاطات الاقتصادية على جزء هام وأساسي من فائض القيمة، وبذلك يحصل انخفاض في

الاستهلاك، وزيادة في الاستثمار والانتاج الذي يتحقق نتيجة للاستثمار الناجم عن الادخار، وبذلك تتحقق الأزمة الاقتصادية الناجمة عن افراط وزيادة الاستثمار والانتاج وانخفاض وقلة الاستهلاك.

✓ **التقدم التكنولوجي الذي يتم في الاقتصاد الرأسمالي:** والذي ينجم عنه بطالة الايدي العاملة نتيجة استخدام الفنون الانتاجية التي يزداد فيها رأس المال ويقل فيها استخدام العمل، ويحصل بهذا ما يطلق عليه ماركس بالجيش الاحتياطي من العاملين الذي يتمثل بالعاطلين من العمل بسبب التقدم التكنولوجي، والذي لا يتحقق لهم الدخول، وينجم عن ذلك انخفاض على الإنتاج وهو ما يؤدي إلى تحقق فائض الإنتاج بسبب نقص الاستهلاك.

✓ **زيادة التركيب العضوي لرأس المال:** ان زيادة عملية تكوين رأس المال وزيادة درجة تراكمه وتركزه تؤدي الى ميل متوسط الارياح نحو الانخفاض، الامر الذي يؤدي إلى إحداث الأزمة الاقتصادية وتفاقمها نتيجة انخفاض الحافز على الاستثمار بسبب ميل متوسط الارياح نحو الانخفاض الناجم عن اتساع عملية التكوين الرأسمالي وما يرتبط به من زيادة حدة المنافسة بين المشروعات التي توم به.

ثانيا: النظرية الكينزية والأزمات الاقتصادية.

لقد تم تفسير حصول الدورات والتقلبات الاقتصادية في النظام الرأسمالي من طرف كينز من خلال عمل المضاعف وتفاعله مع المعجل.

إن عملية التوسع والانتعاش الاقتصادي التي تتحقق نتيجة عمل المضاعف الذي أكد عليه كينز تتحقق الاستثمار المستقل تؤدي الى زيادة الاستهلاك، والتي تقود الى زيادة الاستثمار التابع الذي يتحقق لتلبية الزيادة في الاستهلاك، والذي يسهم بدوره في تحقيق الزيادة في الدخل من خلال عمل المعجل، وهو ما يتحقق نتيجة له استمرار عملية التوسع والانتعاش الاقتصادي، وحصول عملية تراكمية تغذي نفسها وباتجاه زيادة الدخل من خلال التفاعل بين المضاعف والمعجل، إلا أن الاقتصاد عندما يصل الى حالة الاستخدام الكامل تظهر فيه قيود تحد من التوسع والنمو، تتجم عن قصور الموارد المتاحة، مما يتسبب في انخفاض الاستهلاك، ومن ثم انخفاض الاستثمار (أثر المعجل)، مما يؤدي الى انخفاض الدخل بقدر أكبر (أثر المضاعف)، ويحصل نتيجة لذلك انكماش في النشاطات الاقتصادية، ويغذي الانكماش نفسه بنفسه، وتحصل عملية تراكمية باتجاه انخفاض الدخل، مما يدفع الى تشاؤم رجال الاعمال، وينخفض الاستثمار بدرجة أكبر نتيجة لذلك، وقد يتوقع المستهلكون ظروف انكماشية أسوأ فيخفضون استهلاكهم في محاولة فهم لزيادة ادخاراتهم حتى تساعدهم في الظروف الاسوأ المتوقعة، ويؤدي انخفاض الاستهلاك الى انخفاض الطلب الكلي، وانخفاض الدخل بدرجة أكبر، وهو الامر الذي ينجم عنه تراكم المخزون لدى المشروعات، ويدفعها الى خفض انتاجها، ويتعرض العمال للبطالة، ويتسع هذا ويتعرض المشروعات الى خسائر وافلاسات، وهو الامر الذي ينطبق ما تحقق في أزمة ثلاثينات القرن الماضي، التي عاصرها كينز بنظريته الطب الفعال.

التي يمثلها الانكماش والكساد الاقتصادي، ولذلك اعتبر كينز أن علاج ذلك يتمثل بزيادة الطلب الكلي من أجل تحقيق الانتعاش والتوسع الاقتصادي.

ثالثاً: نظرية شومبيتر والأزمات الاقتصادية.

يربط شومبيتر بين تفسيره للدورات والتقلبات الاقتصادية والدور الذي يقوم به الجهاز المصرفي في ذلك، فيعتقد ان الرائد لا يحصل على الموارد المالية اللازمة للاستثمارات من ادخارات الدخل الجاري، بل يحصل عليها من الجهاز المصرفي الذي يولد الائتمان الازم لتمويل الاستثمارات التي يقوم بها الرواد المجددين للنشاطات الاقتصادية باستخدامهم للاختراعات والابتكارات، وبالتالي تزداد امكانية حصول نمو في الاقتصاد بشكل عملية غير مستوية، لان الاستثمار يصبح نتيجة لذلك قابلاً للزيادة السريعة والمفاجئة والحادة.

وفي الحالة التي يكون فيها الاقتصاد عند حالة الاستخدام الكامل فان الطلب الاستثماري الذي يتم من قبل الرواد المجددين يرفع أسعار عناصر الإنتاج ومستلزماته المطلوبة الاستثمار، وعندما تكون هذه العناصر مستخدمة في إنتاج السلع الاستهلاكية الى استخدامها في الاستثمار، وبذلك يتحقق ادخار اجباري يتضمن خفض الاستهلاك العيني، وبذلك فان الائتمان المصرفي الذي ولدته المصارف لتمويل استثمار الرواد المجددين ينتج تحرير المستثمرين من الامتناع الاختياري عن الاستهلاك، وتصبح الادخارات الإيجابية وسيلة هامة لتكون الرأسمالي، رغم وجود حدود أكيدة لمدى ما يمكن تجميعه من رأس المال نتيجة التضخم النقدي الناجم عن ذلك.

ويصل شومبيتر بعد ذلك الى أن مرحلة التجديد عندما تتكامل، ويتعاضد إنتاج السلع الإنتاجية يتبعها تحقق عملية ما يطلق عليه **التدمير الخلاق**، حيث تجد المؤسسات القديمة أن أسواقها قد ضاقت او تقلصت بسبب قدام سلع جديدة، نتيجة عملية التجديد التي تتحقق في النشاطات الاقتصادية، الامر الذي يؤدي الى افلاس بعض المؤسسات القديمة، يضاف إلى ذلك توسع المصارف في توفير الائتمان لتمويل الموجة الثانية للاستثمار الاوسع والاكبر من الاولى ينجم عنه ضعف قدرتها على توفير الائتمان، ويجعلها تتجه نحو تقليص الائتمان، ومطالبة المقرضين بسداد ما بذمتهم من قروض، مما يؤدي الى اطلاق قوى الانكماش والتقلص النقدي، وبذلك تزداد المخاطر التي تواجه المشروعات، وتسود حالة من غموض المستقبل، ويتدنى النشاط الريادي، ثم يتوقف وبالشكل الذي ينجم عنه حصول انكماش وركود وكساد اقتصادي.

وبذلك يفسر شومبيتر حصول الأزمات الاقتصادية في اطر تفسيره لحصول الدورات الاقتصادية وارتباطا بالتجديد في النشاطات الاقتصادية الذي يتم من خلال الرواد الذين يستخدمون الابتكارات فيها، وبالاعتماد على التمويل المصرفي.

رابعاً: النظريات النقدية والأزمات الاقتصادية.

من أبرز أصحاب النظرية النقدية ميلتون فريدمان، الذي ارتبطت آراؤه بالعودة إلى الحرية الاقتصادية غير المقيدة التي تحققت العولمة الاقتصادية إستناداً لها.

يرى النقديون أن أسباب حصول الأزمات الاقتصادية يعود إلى عوامل نقدية تتصل بحجم النقود والائتمان وأسعار الفائدة، حيث يحصل إنتعاش اقتصادي، عندما يتسع عرض النقود بزيادة كمية النقود، وزيادة حجم الائتمان ويمكن أن يستمر هذا الانتعاش إلى أن يبلغ أقصى مدى له عندما تستمر اسبابه بحيث يتحقق تضخم في الاقتصاد.

ويحصل العكس أي يتحقق انكماش في الاقتصاد، عندما يقل عرض النقد بانخفاض كمية النقد وانخفاض حجم الائتمان، ويمكن أن يستمر الانكماش والركود إلى أن يصل إلى أدنى حد له بتحقق الكساد في الاقتصاد، وعندما تستمر أسباب الانكماش النقدية.

إن زيادة عرض النقد (من وجهة نظر المدرسة النقدية) تؤدي إلى العبث بالتوازن الكلي فلا تكون هنالك فرصة للاستمرار أو للتوازن مرة أخرى الا بعد فترة زمنية معينة على أساس أن حجم النقد وهو دالة للرواج والكساد الاقتصادي، فهو يزداد في حالة الرواج وينخفض في حالة الكساد، وتتخلص نظريته أن دخول البنك المركزي كبايع ومشتري للسندات في السوق النقدية في مواجهة الانكماش أو التضخم سيؤدي الى تغير وتعديل المحافظ الاستثمارية لصناديق ومؤسسات الاستثمار الدولية وتضخيم أسعار الأصول المالية، بهذا فانه يؤكد على دور النقود وما يحدثه من إحلالات استثمارية على مستوى الأقاليم أو الاقتصاد أو القطاع، وبالتالي فان أسباب التقلبات الاقتصادية وأسباب الأزمات الاقتصادية التي تحصل في إدارتها هي أسباب نقدية تتصل بالنقود والائتمان وأسعار الفائدة ، والسياسات التي ترتبط بها.

المطلب الثالث: دراسة مختلف الأزمات المالية.

لقد شهد العالم خلال القرن العشرين عددا من الأزمات المالية والتي كان لها وقع وأثر كبيرا على الاقتصاديات، ومن أهمها:

أولا: الازمة الاقتصادية الكبرى 1929 وأزمة الكساد العظيم.

تعد من أشهر الأزمات التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثرا، حيث اتصف الاقتصاد الأمريكي خلال تلك المرحلة بصدمات حادة، خاصة في سوق العقارات أين تضاعف سعر الشراء للأراضي والبيوت، كما أدى ذلك الى ارتفاع الاسهم بشكل كبير عن قيمته الحقيقية، ومن هنا انفجرت الازمة فانهارت بورصة نيويورك، وتهاوت أسعار الأسهم وخسرت من قيمتها نحو 32 مليار دولار وأفلس على اثرها حوالي 3500 مصرفا في يوم واحد.

1- أسباب أزمة الكساد العظيم:

هناك العديد من الأسباب التي أدت إلى حدوث أزمة الكساد العالمي من بينها:

- ✓ انهيار سوق الأسهم، وانخفاض مؤشر داو جونز في الأعوام الثلاثة التي تلت سنة 1929 ب 89%؛
- ✓ إفلاس مالا يقل عن 608 مصرف، منها (Bank of American)؛
- ✓ تقليص حجم القروض جراء إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم؛
- ✓ قيام الاحتياطي الفدرالي بتخفيض سعر الفائدة بصفة دورية وضح أموال كبيرة في السوق؛
- ✓ تهاقت الناس على بيع الدولار إثر إنتشار للإشاعات عن نية إدارة الرئيس فرانكلين روزفلت بتخفيض سعر الدولار.

2- خصائصها:

من أهم الخصائص التي تميزت بها الأزمة الاقتصادية 1929 نذكر منها:

- ✓ تسبب في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله؛
- ✓ كان لها صفة الدورية إنطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي؛
- ✓ الاستمرارية في المدة ، حيث إستغرقت حوالي 4 سنوات؛
- ✓ عمق وحدة الأزمة بشكل استثنائي في الولايات المتحدة: مثلا انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33% كما انخفضت عمليات الخصم والاقتراض بمقدار الضعف، وكان عدد البنوك المفلسة منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك مما أدى إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين خاصة الصغار منهم؛
- ✓ الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة: حيث تراجعت أسعار الفائدة من 55% سنة 1929 لتصل الى 31% سنة 1933، وقد كان هذا الانخفاض في البداية ناتجا عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، لكن مع استمرار الازمة وانخفاض الطلب على القروض بشكل حاد بسبب انخفاض الانتاج الصناعي والمبادلات وزيادة عرض رؤوس الاسواق؛

✓ توافق الأزمة مع التقلبات الحادة في أسعار صرف العملات: وهذا ما أدى الى انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وتزامن ذلك مع تدهور القدرة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية.

ثانيا: أزمة الأسواق المالية العالمية سنة 1987

تعرضت أسواق الأموال الأوروبية لازمة حادة جراء انهيار الاسعار في بورصة وول ستريت، وقد امتدت آثار هذا الانهيار إلى آسيا.

في هذا اليوم اندفع المستثمرين مرة واحدة الى بيع أسهمهم متسببين في هبوط مؤشر دوا جونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد وسرعان ما إنتشر الذعر الى باقي البورصات العالم، وكانت الخسائر كبيرة، حيث بلغت في بورصة نيويورك 26% وفرانكفورت 15% وامستردام 12%.

1- أسباب أزمة أكتوبر 1987:

نذكر العديد من الأسباب من بينها:

- ✓ ظهور الكثير من المؤشرات حول أزمة اقتصادية مع بداية عام 1988؛
- ✓ استمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي الذي قد يتجاوز 17 مليار دولار خلال شهر أكتوبر حسب النشرات الإحصائية لوزارة التجارة الأمريكية، وتوقعات المراقبين الاقتصاديين؛
- ✓ توقع لجوء الولايات المتحدة إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيض قيمة الدولار، بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، هذا ما أدى بتخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار للمستثمرين الاجانب مما دفع هؤلاء المستثمرين للإسراع بالتخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية خاصة الأسهم ومنه انهياره أسعاره؛
- ✓ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات (خاصة السندات الحكومية الطويلة الاجل الصادرة عن السلطات الامريكية) مما زاد في عرض هذه الاسهم ومن ثم تدهور أسعارها؛
- ✓ لجوء الكثير من المستثمرين إلى إستبدال أصولهم المالية الطويلة الاجل (الاقبل سيولة) بأصول أخرى قصيرة الأجل (الأكثر سيولة) مما يوفر لهم ضمانات أكثر لمواجهة أزمات أخرى متوقعة؛
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة؛
- ✓ تزايد حجم المديونية الخارجية الامريكية التي وصلت الى مستويات مرتفعة، اضعفت الى حد بعيد الثقة بالدولار والاصول المالية المحدودة بهذه العملة؛

2- الإجراءات المتخذة لحل الأزمة:

إستجوبت الاضطرابات الخطيرة التي خلفتها أزمة اكتوبر في المعاملات النقدية والمالية الدولية تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الازمة بهدف معالجتها ووضع الاسس الكفيلة بعدم تكرارها، ومن أهم أشكال هذا التدخل:

- ✓ إيقاف التعامل مؤقتا لبعض البورصات؛
- ✓ استخدام سياسة تخفيض أسعار الفائدة للإيقاف تدهور أسعار الاوراق المالية؛
- ✓ لجوء بعض الدول لشراء عدة مليارات الدولارات بعملاتها الوطنية للحد من انخفاض قيمة الدولار مقابل عملات هذين البلدين بشكل خاص؛
- ✓ قيام الحكومات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات والحد نوعا ما من اشتداد المضاربات؛
- ✓ مطالبة الدول الاوربية واليابان للولايات المتحدة الامريكية باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية خاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار وتخفيض العجز في الميزان الجاري الموازنة العامة باستخدام مختلف انواع السياسات؛
- ✓ استخدام إجراءات اقتصادية أكثر شمولية، وفعالية في مواجهة مثل هذه الأزمات؛
- ✓ لجوء بعض الحكومات لفتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصة
- ✓ اعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة إضافة إلى تخفيض عام 1988؛
- ✓ قيام الولايات المتحدة الامريكية بالضغط على ألمانيا الاتحادية لكي تجري تخفيضات في أسعار فائدتها بهدف تدهور الدولار مقابل المارك؛
- ✓ تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل.

ثالثا: الأزمة المكسيكية 1994.

شهد الاقتصاد المكسيكي أزمة مالية حادة نهاية 1994 بسبب تزايد العجز في الميزان التجاري الخارجي بحيث أدى ذلك إلى خلق أزمة سعر صرف للعملة المحلية وكذلك انهيار النظام المصرفي نتيجة وقف تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وخروج تلك التي كانت موجودة وبصورة مفاجئة، وأدى إلى أزمة مالية واقتصادية حادة.

1- أسباب الأزمة المكسيكية:

- هناك عدة تفسيرات وتحاليل تبين سبب تقادم هذه الأزمة، ومن أهم العوامل التي ساعدت على ذلك نذكر منها
- ✓ ارتفاع قيمة العملة الوطنية مما تسبب في خلق حالة اللاتوازن في النشاط الاقتصادي؛
- ✓ العجز في الموازنة التجارية الخارجية وإضعاف النظام المصرفي بعد خصصته مع بداية التسعينات؛
- ✓ التذبذب المستمر في النشاط الاقتصادي؛
- ✓ هروب الأموال إلى الخارج بعد تدهور نظام الصرف المحلي.

2- نتائجها:

- مما سبق يمكننا استخلاص النتائج التالية:
- ✓ خسارة 2.4 مليون فرصة عمل خلال نصف عام، مما أدى إلى تضاعف البطالة

- ✓ إفلاس 60 ألف شركة بناء؛
- ✓ تقلص الناتج الإجمالي بما نسبته 10%؛
- ✓ إرتفاع معدل التضخم إلى 35% في الوقت الذي تقلص فيه الاستهلاك الخاص بحوالي 12%؛
- إنخفاض الرقابة على الصرف الأجنبي
- رابعاً: أزمة النمر الأسيوية.

شهدت الأسواق المالية لدول شرق آسيا إنهيار كبيراً منذ الاثنيين الموافق ل 27 أكتوبر 1997 بدأت الازمة من تايلاندا ثم انتشرت بسرعة الى بقية دول المنطقة حيث سجلت أسعار الأسهم إنخفاضا حادا، فانخفض مؤشر (hang seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاما، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة، دون أن يكون متوقعا للانهييار هذه الأسواق هذه الدرجة والسرعة، نظرا لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة بين 7-8% كمتوسط وتنوع قاعدتها التصديرية، واندماج اسواقها واقتصادياتها في الاوساق العالمية.

1- أسبابها:

- يمكن تفسير أسباب الأزمة المالية التي حدثت في دول شرق آسيا لسنة 1997 إلى عدة عوامل من بينها:
- ✓ **الافراط في الاقتراض والاقتراض:** أدت إجراءات التحرير المالي إلى زيادة حجم التدفقات الخاصة الى دول الازمة وحسب بيانات معهد التحويل الدولي فان تلك التدفقات زادت من 80.4 بليون دولار أمريكي سنة 1995 الى 102 بليون دولار أمريكي 1996 ثم انخفضت إلى الصفر سنة 1997 بصفة مفاجئة ثم الى السالب (-27.6) بليون دولار سنة 1998؛
- ✓ **التحرير المالي:** ويشتمل بشكل اساسي على تحرير حساب رأس المالي في ميزان المدفوعات، كما يسمح التحرير المالي للبنوك بتلقي الودائع والاقتراض بالعملة الاجنبية من الخارج مباشرة، واقتراض الاموال من الداخل والخارج؛
- ✓ الاختلالات الاقتصادية داخل الدول الاسيوية التي جعلتها عرضة للزمات ومن بينها نذكر:
- ✓ الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو؛
- ✓ الاعتماد الكبير على التدفقات المالية في شكل قروض أو استثمارات أجنبية مباشرة، هذا بالإضافة إلى الاقتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي؛
- ✓ الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية؛
- ✓ ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساسا؛
- ✓ نقص الشفافية، وخاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية للبلدان المعنية من النقد الاجنبي مما تسبب في فقدان كبير للثقة، وهروب رؤوس الاموال للخارج.

2- نتائجها:

نذكر من بين الأسباب مايلي:

- ✓ تكبد أسواق المال في دول شرق آسيا خسائر بحوالي 600 مليار دولار، أو ما يساوي ثلثي الانتاج المحلي الاجمالي لهذه الدول، حيث نتج عن الأزمة انخفاض حاد في القيم، فقد خسرت أسواق الأسهم حوالي 60% من قيمتها في المتوسط خلال الفترة (01 جويلية 1997 إلى 02 فيفري 1998)؛
- ✓ تخوف الكثير من المستثمرين من تدهور اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، مما جعلهم يسارعون الى بيع حجم كبير من الاسهم لتقليص خسائرهم، هو ما زاد من تدهور قيمة الاسهم وزعزعة الثقة لدى المستثمرين؛
- ✓ الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية في الوقت الذي أسهمت فيه هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة قبل الأزمة ؛
- ✓ افلاس وانهيار العديد من المصارف والشركات مما أدى الى ارتفاع نسبة البطالة والتضخم؛
- ✓ فشل النظام المصرفي في أداء مهامه الرئيسية وتردي أوضاع المؤسسات المالية والاقتصادية الاخرى؛
- ✓ تراجع الثقة الناجمة عن انخفاض البورصة قد أدى إلى الحد من الاستهلاك وتردد الشركات في توظيف الاستثمارات جديدة؛
- ✓ انخفاض الناتج المحلي الإجمالي وتراجع النمو الاقتصادي، وهروب رؤوس الأموال وخفض الانفاق العام والخاص وزيادة عجز الحسابات الجارية وموازن المدفوعات وتفاقم المديونية للخارج بدول الازمة.

3- دروس الأزمة المكسيكية:

بعد دراسة الأزمة المكسيكية يمكن استخلاص الدروس التالية:

- ✓ ان مخاطر اعتماد المكسيك المفرط على التدفق المتقلب لرأس المال القصير الامد من اجل تحويل العجز المالي لا يمكن علاجه اذا لا يمكن أن يكون تدفق رأس المال المخاطر بديلا عن المدخرات الحالية بل يجب أن يكون مكملا؛
- ✓ استطاعت المكسيك مواجهة سعر الصرف بفضل تدخل صندوق النقد الدولي مع الولايات المتحدة الامريكية، لانه عضو في النافاتا (Nafta)؛
- ✓ تسرعت المكسيك في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال لجذب الاستثمار الأجنبي؛
- ✓ كانت نصائح الصندوق بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التقويم سينا في حدوث الازمة؛
- ✓ قرار تخفيض سعر العملة الوطنية يعني زيادة المخاطر بالاحتياطات من العملات الاجنبية لدى البنك المركزي؛

رابعاً: الأزمة المالية العالمية 2008 (الأسباب والنتائج).

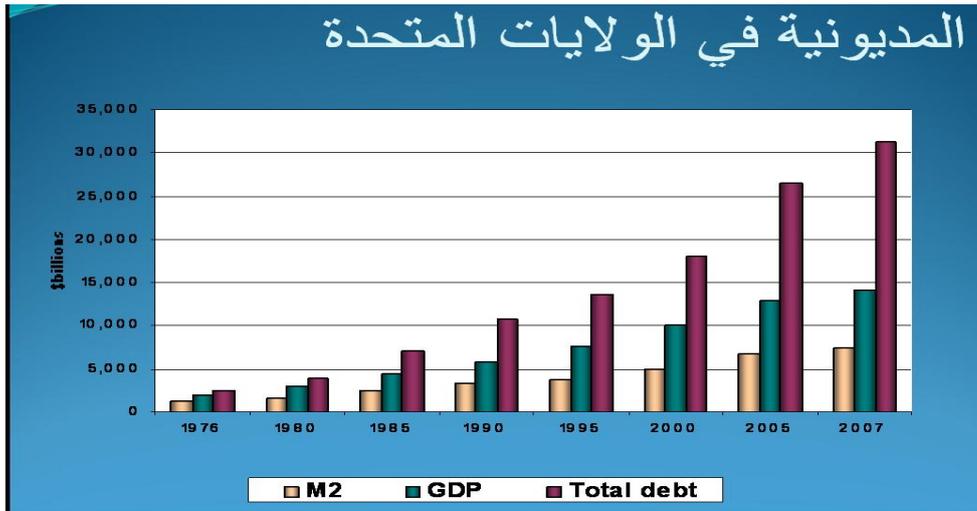
ان كل نظام اقتصادي يقوم على ثلاث أبعاد رئيسية وهي: **الركن الفلسفي والاخلاقي** أي الاحساس بالأمان والاستقرار وهو ما افتقده النظام الرأسمالي نتيجة عدم ثقة الافراد بهذا النظام، **أهداف النظام** وهي تحقيق الرفاهية والشغل والتنمية البشرية، **آليات النظام** وهي عبارة عن مجموعة من الوسائل والادوات التي تحرك النظام وتسييره، غير أن عدم كفاءة هذه الأبعاد تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، وهناك عدة أسباب كانت سبباً في الأزمة المالية المعاصرة، التي أصابت عالم اليوم ومن أهمها:

1- أسباب الأزمة المالية العالمية:

هناك ثلاثة أسباب رئيسية تتمثل في :

✓ **التعامل بالفائدة:** الذي يخرج النقود عن وظائفها الثلاثة المعروفة لتصبح سلعة (النقود تلد النقود) حيث إن نظام الفائدة يؤدي إلى تفاقم المديونية إلى مستويات لا تتناسب مع تطور النشاط الاقتصادي في القطاع العيني .

شكل رقم 3: المديونية في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية اسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول ادارة المخاطر في المؤسسات الافاق والتحديات، جامعة الشلف، 25-26 نوفمبر 2008.

الشكل أعلاه يبين بوضوح التطور المذهل لمديونية الاقتصاد الأمريكي حيث قفزت من أقل من 2500 مليار دولار سنة 1976 إلى أكثر من 30 تريليون سنة 2007 في حين الناتج المحلي الإجمالي انتقل من حوالي 2000 مليار دولار سنة 1976 إلى حوالي 14 تريليون سنة 2007. من هذا الشكل يتضح التطور المذهل للمديونية مقارنة بوسائل الدفع الحقيقية M2.

✓ معيار ارتباط التمويل بالاقتصاد الحقيقي:

حيث تؤدي آليات الفوائد المسبقة إلى اختلال هرم التوازن الاقتصادي لصالح التفاقم المتوالي للمديونيات، فيصبح الهرم مقلوباً في غير صالح النمو الاقتصادي الحقيقي؛ حيث تشير الإحصاءات إلى أن إجمالي حجم

الاقتصاد الحقيقي بلغ على مستوى العالم حوالي 50.000 مليار دولار، في حين بلغ إجمالي حجم الاقتصاد المالي والنقدي حوالي 500.000 مليار دولار! ونوضح ذلك في الشكل التالي:

شكل رقم 4: الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل التقليدي.



المصدر: صالح الصالح، عبد الحليم غربي، كفاءة التمويل الإسلامي في ضوء التقلبات الاقتصادية الدورية، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، 2009.

✓ **المجازفة في المكشوف:** في الأسواق المالية التي تؤدي إلى تشكيل الفقاعة المالية ذات الانعكاسات

الخطيرة على الاقتصاد الحقيقي عندما تنفجر وتخرج عن السيطرة. فان مثل هذه المجازفات تؤدي الى :

✓ مبادلة صفرية لا تؤدي الى خلق ثروة جديدة؛

✓ استفحال ظاهرة الفقاعة المالية؛

✓ انفجار الفقاعة المالية تؤثر بالضرورة على الاقتصاد الحقيقي وعلى الثروة الوطنية.

✓ **توريق الديون وظهور منتجات أو مشتقات مالية:** لا تستند إلى أصول حقيقية زادت من حدة الأزمة

المالية التي انطلقت منتصف 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب تعثر الأسر الأمريكية عن سداد

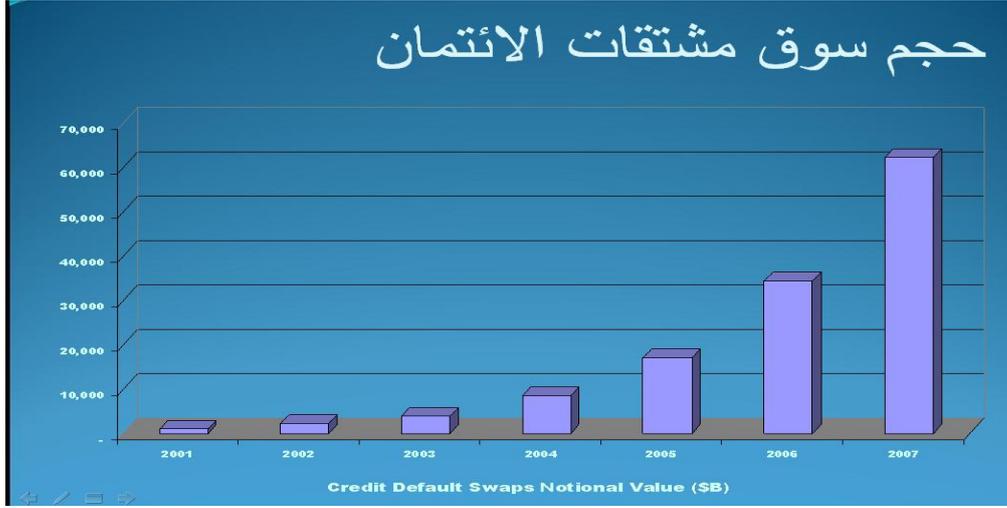
قروض السكنات التي تم شرائها عن طريق القروض المصرفية مقابل رهن العقارات المعنية نفسها، لما

أحست البنوك الدائنة بخطر عدم التسديد للقروض المصنفة أصلاً تصنيفاً رديناً تهربت من مسؤولياتها لبيع

هذه الأصول المشكوك في تحصيلها إلى جهات خارجية مستغلة في ذلك آلية التوريق. وهذا ما يوضحه

الشكل رقم 05

شكل رقم 5: تطور سوق المشتقات.



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، الازمة المالية رؤية اسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول ادارة المخاطر في المؤسسات الافاق والتحديات، جامعة الشلف، 25-26 نوفمبر 2008.

ثانيا: أسباب عالمية الأزمة.

يمكن إرجاع إنتشار العدوى وعالمية هذه الأزمة إلى العوامل التالية:

- **العامل الأول:** هو ظهور بواذر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية الامر الذي ينعكس على صادرات البلدان الاخرى وعلى أسواقها المالية، فالولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم حيث بلغت وارداتها السلعية 1919 مليار دولار أي 15.5% من الواردات العالمية (احصاءات التجارة الخارجية لعام 2006 الصادرة عن منظمة التجارة العالمية).
- **العامل الثاني:** فهو تعويض الخسارة حيث اعتاد بعض أصحاب رؤوس الاموال الاستثمار في عدة أسواق مالية في ان واحد، فاذا تعرضت اسهمهم في دولة ما للخسارة فان أسهمهم في دولة اخرى قد لا تصيبها خسارة، وفي حالات معينة تهبط اسهمهم في دولة ما فسوف يسحبون أموالهم المستثمرة في دولة اخرى لتعويض الخسارة ثانية، وتتم عمليات السحب الجماعي في الساعات الاولى من اليوم الاول لخسارتهم في بعض البلدان العربية كمصر والسعودية هبط المؤشر العام بسبب هذه العمليات التي قام بها مستثمرون نتيجة خسارتهم في وول ستريت.
- **العامل الثالث:** يتمثل بالخوف من هبوط جديد وحاد لسعر صرف الدولار الامريكي مقابل العملات الرئيسية الاخرى، وهبطت قيم الاسهم بين مطلع عام 1987 ومطلع عام 2008 في الولايات المتحدة سبع مرات بنسب عالية، وفي كل مرة يتراجع سعر الدولار مقابل العملات الاوربية بسبب لجوء البنك المركزي الامريكي الى تخفيض اسعار الفائدة، وهذا التراجع يعني خسارة للاستثمارات بالدولار سواء في الولايات

المتحدة أم خارجها، وتحدث هذه الخسارة ايضاً بنفس النسبة في البلدان التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار كما هو حال غالبية أقطار مجلس التعاون الخليجي، وعلى هذا الاساس فان أية أزمة مالية في الولايات المتحدة تقود الى سحب استثمارات من هذه الاقطار للتوطن في دولة اخرى ذات عملات معومة كأوروبا وبلدان جنوب شرق آسيا.

ثالثاً: أثر الأزمة المالية على المتغيرات الاقتصادية العالمية:

أثرت الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي من خلال المؤشرات التالية: الإنتاج العالمي الحقيقي، حجم التجارة العالمية، النمو الاقتصادي، معدلات التضخم و معدلات البطالة.

1. الإنتاج العالمي الحقيقي:

عرف النشاط الاقتصادي العالمي معدل نمو متوسط سنوي بحوالي 4,9 % خلال الفترة 2004-2007 ، ولكن انعكس هذا الاتجاه إلى تباطؤ مفاجئ في عام 2008 نتيجة للتراجع الحاد في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بصفة رئيسية ونتيجة لذلك، هوى نمو الاقتصاد العالمي في 2008 إلى 3 %، بما يعادل 2,2 نقطة مئوية بأقل من المستوى الذي كان عليه في عام 2007 وعلاوة على ذلك، تقلص الاقتصاد العالمي بنسبة 0,6 % في عام 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، التي اعتبرت الأعمق منذ الحرب العالمية الثانية وبالارقام المطلقة، فقد الاقتصاد العالمي حوالي 3,4 تريليون دولار أمريكي في ذلك العام.

- **اقتصاديات الدول المتقدمة:** تقلصت هذه الاقتصاديات بمتوسط 3,4 % عام 2009 كانت اليابان هي البلد الأكثر تضرراً، حيث شهدت انخفاضاً في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأكثر من 6% وتقلصت الاقتصاديات في الاتحاد الأوروبي بأزيد من 4 % عام 2009.

- **اقتصاديات الدول النامية:** شهدت الدول النامية معدل نمو يزيد على 2,7 % خلال عام 2009 أي أقل بما يقرب 4 % من متوسط معدلات نموها بين عامي 2000 و 2007 ومع ذلك، فقد كان الانتعاش أقوى في الاقتصاديات النامية مقارنة مع الاقتصاديات المتقدمة، معتمداً أساساً على استثمارات البنية التحتية الكبيرة وارتفاع الاستهلاك الأسري وزيادة القدرة التنافسية في أسواق التصدير.

2. حجم التجارة العالمية:

فقد النمو في حجم التجارة العالمية للسلع والخدمات سرعته في عام 2007 ، بعد فترة تحقيقه لمعدلات نمو عالية في فترة امتدت لثلاثة سنوات، وأبطأ مرة أخرى في عام 2008 نتيجة للأزمة المالية. ففي الوقت الذي بلغت فيه الزيادة في التجارة العالمية مستوى عال بلغ 8,8 % في عام 2006 ، انخفض إلى 7,2 في عام 2007 والى أدنى من ذلك لتبلغ 2,8 % في عام 2008 ، و ذلك بسبب الإنخفاض الحاد في الطلب على الواردات لدى معظم البلدان المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية التي تمثل 15 % من إجمالي واردات العالم.

3. النمو الاقتصادي:

تأثرت البلدان من الأزمة المالية حسب حجم اقتصادياتها كمايلي:

- **إقتصاديات الدول المتقدمة:** شهدت هذه الدول، التي نمت بمعدل متوسط سنوي بنسبة 2,9 % في الفترة 2004-2007، هبوطاً في نموها الاقتصادي في 2008 إلى نسبة 0,5 %. فكان اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الاقتصاد الأكثر تسبباً في التباطؤ الذي شهد في عام 2008 ، حيث انخفض نموه نتيجة لضعف سوق الإسكان بنسبة 0,4 % و تباطؤ النمو في الاتحاد الأوربي أيضاً بنسبة 1,2 % سنة 2008 في الوقت الذي كانت تنمو فيه بنسبة 2,4 % في العام السابق، كما أن معدل النمو بالإقتصاديات الآسيوية الصناعية انخفض بشكل ملحوظ عن المعدلات التي سجلتها خلال السنوات القليلة الماضية، فقد تم تسجيل 1,8 % في 2008 مقابل 5,8 % في 2007.

- **إقتصاديات الدول النامية:** على النقيض من الدول المتقدمة، ظل النمو في الدول النامية قوياً، مع تغير طفيف، عند نسبة 6,1 % في 2008 مقارنة بنسبة 7,8 % للسنوات الثلاثة السابقة ولكن انخفض معدل متوسط نموها إلى نسبة 2,5 % في 2009 كما كان التباطؤ لدى الصين والهند محدوداً بعض الشيء نتيجة للطلب المحلي القوي لديهما، فقد نمت إقتصاديات هذين البلدين بنسبة 9,1% و 5,7 % على التوالي في 2009 مقارنة بنسبة 9,6 و 7,4 % في 2008 و في هذا السياق لوحظ أن النمو في الدول النامية، كمجموعة، يبدو أنه مدفوعاً بالتحديد من قبل الصين، الهند وقليل من إقتصاديات الأسواق الصاعدة الأخرى.

4. معدلات التضخم:

ارتفعت معدلات التضخم في العالم في 2008 نتيجة لأسعار الغذاء والطاقة العالية والطلب المحلي القوي وفي حقيقة الأمر، فبعد أن كان مستقراً عند حوالي 3,6 % خلال الفترة 2004-2006 ارتفع معدل التضخم العالمي إلى 4 % في 2007 و إلى معدل أعلى بلغ 6 % في عام 2008 عندما كانت أسعار السلع في مستوى ذروتها، كما تم تسجيل هبوط حاد في معدل التضخم سنة 2009 ليصل إلى 2,4 % نتيجة القيود المفروضة على الزيادة في الأجور، وموقف سياسات النقشف في كل من الدول المتقدمة والدول النامية.

5. معدلات البطالة:

ارتفع معدل إجمالي البطالة العالمية من 5,6 % عام 2007 إلى 6,3 % عام 2008 ، ولا يزال معدل البطالة العالمي أعلى بكثير من معدل 5,6 % لعام 2007.

رابعا: أثر الأزمة المالية على استقرار النظام المالي العالمي.

لقد تأثر النظام المالي العالمي بأزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أصبحت أزمة مالية عالمية، و يظهر ذلك من خلال ما يلي :

- التراجع الكبير الملحوظ في مؤشرات المعاملات في البورصات العالمية بصفة عامة والبورصات الأمريكية بصفة خاصة، وترتب على ذلك خسائر مالية فادحة.

- ارتفاع معدل المسحوبات من البنوك بسبب الذعر والخوف والهلع غير المنضبط، سبب ذلك خلا

في حركة التدفقات النقدية والمالية، مما اضطرت بعض البنوك المركزية إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد، وهذا بدون شك أحدث ارتباكاً في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطيات النقدية في البنوك التجارية و المركزية.

- قيام العديد من البنوك بتجميد تمويل المشروعات التي تقوم بها الشركات والمؤسسات وفقاً للخطط والاتفاقيات والعقود، وهذا سبب انكماشاً في مجال الأعمال مما قاد في النهاية إلى تعثر وتوقف وعدم قدرة الشركات المقترضة عن سداد مستحققاتها للبنوك والمصارف، وهذا بدوره ساهم في تفاقم الأزمة.

- زيادة المخاطر المالية التي تواجه البنوك عن المعدلات المتعارف عليها بسبب عدم القدرة على التنبؤ بما سوف تأتي به الأزمة من آثار سلبية.

- إرتباط كثير من المعاملات في أسواق النقد والمال في معظم الدول بالدولار، و بالتالي فإن انهياره أدى إلى ظهور آثار خطيرة على المعاملات المالية والاقتصادية مما سبب خسائر باهظة على الثروة المالية.

- قيام بعض كبار المستثمرين بسحب أموالهم وتجميد معاملاتهم في أسواق النقد والمال، وهذا أحدث ارتباكاً وخبلاً ملحوظاً في استقرار المعاملات وتأثرت الكثير من البورصات بهذا السلوك.

خامساً: تضرر القطاع المصرفي العالمي.

تعد هذه الأزمة من أخطر الأزمات التي تعرض لها القطاع المصرفي، فقد أدت إلى خسائر ضخمة وإفلاس في العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال للتقليل حدة هذه الأزمة.

وسنوضح فيما يلي بإيجاز أبرز الآثار التي أحدثتها الأزمة على القطاعات المصرفية:

1- كانت الشراكة التي أشعلت الأزمة هو اعتراف بنك (ليمان براذرز بنك Lehman Brothers) رابع أكبر بنك في العالم بإفلاسه بعد أن انخفضت قيمة أسهمه بنسبة 94% أدى هذا الخبر إلى انهيار البورصات عبر العالم فاضطرت خلال الخمسة الأيام الأولى عقب الأزمة، وفقدت بعض البورصات حوالي 40% من قيمتها؛

2- إنهيار مجموعة كبيرة من البنوك أعطتها مؤسسات التصنيف العالمية تصنيفاً عالياً، فقد انهيار 25 بنك في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الربع الأخير من عام 2008 و (140 بنكاً) عام 2009 و 30 بنكاً حتى منتصف شهر مارس 2010.

و من البنوك التي طالتها الأزمة ما يلي:

- أعربت مجموعة سيتي غروب المصرفية الأمريكية عن أملها في جمع نحو 14 مليار دولار من

عدد من المستثمرين في الصين والسعودية لرفع رأس مالها ، وأوضحت أن الأمير الوليد بن طلال أحد المساهمين بها سيضخ أموالاً جديدة لمساعدتها على تجاوز أزمة خسائر سوق القروض العقارية وبلغت خسائر (سيتي غروب) 5,11 مليار دولار ما يعادل 1,02 دولار للسهم، وتراجعت إيراداتها 48 % لتبلغ 13,22 مليار دولار.

- إشتري مصرف (جي بي مورغن تشايس) الأنشطة المصرفية لمنافسه (واشنطن ميوتشوال)

1,9 مليار دولار وهو أحد أكبر مصارف التمويل والقروض في الولايات المتحدة، كما اشترى بنك الأعمال (بير ستيرنز) الذي عانى من نقص السيولة بمساعدة السلطات الفيدرالية الأميركية.

إشتري بنك Bank of America كنتري وايد أكبر ممول للرهن العقاري في الولايات المتحدة بقيمة أربعة مليارات دولار بهدف تفادي حدوث واحدة من أكبر حالات الانهيار في البلاد جراء أزمة الإسكان.

- إنخفضت أسهم بنك (نورثن روك) أحد أكبر المصارف البريطانية المتخصصة في التمويل العقاري بأكثر من 30 % عقب إعلان بنك إنجلترا المركزي منحه قرضاً عاجلاً.

3- سارع عملاء البنوك لسحب ودائعهم مما أثر على حجم أصول هذه البنوك واضطرت الحكومات للتدخل بـضخ مليارات الدولارات كقروض للبنوك لمواجهة طلبات السحب من قبل العملاء، فعلى سبيل المثال ضخّت الولايات المتحدة الأمريكية 200 مليار دولار لخزائن البنوك، و ضخّت بريطانيا 220 مليار، وتفاوتت الحكومات في حجم ما ضخته من أموال في أجهزتها المصرفية؛

4- إنخفاض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوى لها، فعلى سبيل المثال خفض البنك الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة للإقراض بين البنوك إلى (0,2 %) وخفض البنك المركزي الياباني سعر الفائدة

إلى (0,3 %) وخفض البنك المركزي البريطاني سعر الفائدة إلى 0,75%، وتجدر الإشارة إلى أن أول إجراء اتخذته البنوك المركزية في العالم لمواجهة الأزمة هو تخفيض سعر الفائدة إلى قريب من الصفر، وهو نفس الإجراء الذي طالب به اللورد (جون ماينارد كنز) وزير الخزانة البريطانية إبان الأزمة المالية العالمية الكبرى في عام 1929 ، بل أن كنز طلب أن يكون سعر الفائدة صفراً ، وقال أن سبب مشاكل النظام الرأسمالي تعود إلى سعر الفائدة.

5- انخفاض طلب التمويل للبنوك، وقد صرحت البنوك بعد استقرار الأزمة إلى أن المشكلة التي تواجهها هي انخفاض الطلبات على الائتمان ومن ثم انخفاض عمليات التشغيل لذلك فإن كثير من البنوك أرجعت جزءاً من الأموال التي اقترضتها من البنوك المركزية؛

6- رفض البنوك الإقراض فيما بينها خوفاً من الإفلاس، كما أظهرت الأزمة أن الحل الجماعي للأزمة كان مفقوداً، سواء على مستوى القطاع الخاص أو الحكومات، فأوروبا الموحدة سياسياً واقتصادياً لم تجد حلاً مشتركة للأزمة بل تباينت الدول في إجراءات الحل؛

7- إنخفاض عمليات البنوك في العالم وبالتالي انخفاض أرباحها، و قد أظهرت ميزانيات البنوك لعامي 2008 و 2009، انخفاضاً هائلاً في أرباح البنوك، و ن جزءاً من الأرباح التي ظهرت كانت أغلبها نتيجة لمعالجات محاسبية وليست أرباحاً ناتجة عن نشاط حقيقي؛

8- زيادة المديونية الدولية سواء على مستوى القطاع الخاص أو القطاع العام، وقد أظهرت النتائج السنوية لأعمال البنوك أن البنوك اضطرت إلى اقتطاع جزء كبير من إيراداتها كمخصصات لمقابلة الديون المتعثرة والمعدومة والمشكوك في تحصيلها؛

9- تزايد الشكوك في شركات التصنيف العالمية حيث انهارت بنوك ومؤسسات تصنيفاتها عالية من قبل تلك المؤسسات؛

10- الخسائر الضخمة التي تكبدتها مؤسسات القطاع الخاص بما في ذلك البنوك سواء فيما يتعلق بأوراقها المالية أو أصولها الأخرى حيث نجد أن بعض المؤسسات فقدت أكثر من 50 % من أصولها خاصة بعد انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي؛
ويلخص الجدول التالي حجم خسائر كبرى البنوك العالمية مباشرة بعد الأزمة المالية.

الوحدة: مليون دولار

جدول رقم 3: حجم خسائر كبرى البنوك العالمية سنة 2008

البنك	قيمة الخسائر
Citigroup	740
UBS	38
Merrill Lynch	31,7
HSBC	15,6
Bank of America	14,9
Morgan Stanley	12,6
Washington Mutual	8,3
Royal Bank of Scotland	12
JP Morgan Chase	9,7
Deutsche Bank	7,5
Credit Suisse	6,3
Mizuho Financial	5,5
Barclays	3,2

المرجع: بن ساعد عبد الرحمان، اتجاهات واليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية ، أطروحة دكتوراه

في العلوم التسيير، تخصص نفود ومالية، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص 176

رابعاً: أزمة الديون اليونانية.

جدير بالإشارة أن الأزمة المالية العالمية 2008 كان لها تداعياتها السلبية الخطيرة على الاقتصاد اليوناني، للاعتماده على القطاع الخدمي والسياحي والتي كانت من القطاعات الشديدة التأثر بهذه الأزمة، وكان لتأثر الحركة

السياحية بها أثر بالغ في نقص حصيلتها من النقد الأجنبي، باعتبار السياحة أهم القطاعات توليدا للعملة الأجنبية.

1- أسباب أزمة الديون اليونانية:

للقوف على أهم الأسباب التي دفعت إلى انفجار أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو واليونان، ومن أهم هذه الأسباب هي:

1-1- الركود العالمي:

إن الأزمة المالية العالمية والتي اندلعت في 2007 بعد انهيار سوق الرهن العقاري الأمريكية، وكان في البداية لها تأثيرا كبيرا على الأسواق المالية العالمية واليونانية، وجاءت في وقت غير مناسب لان أكثر الدول كانت أصلا تعاني من الركود، أو بالأحرى مرحلة من الانكماش الاقتصادي منذ فترة طويلة جدا من بداية سنة 2000 وجاءت في توقيت أن عجز الموازنات أصلا كانت مرتفعة ومستويات الدين العام كذلك كانت مرتفعة، وأدى الركود الناتج عن الأزمة المالية ضغطا كبيرا على ميزانيات العديد من الحكومات، بما في ذلك اليونان مما أدى إلى زيادة الإنفاق والإيرادات الضريبية الضعيفة، وكانت السياحة وصناعة الشحن من أقوى القطاعات في الاقتصاد اليوناني والتي انخفضت بشكل كبير بسبب الأزمة المالية العالمية.

2-1- زيادة عجز الموازنة والدين العام:

خلال الفترة 2001-2009 شهد الاقتصاد اليوناني تزايد الاختلالات الخارجية، التي لا يمكن تحملها منذ اعتماد العملة الأوروبية الموحدة اليورو في عام 2001 وحتى عام 2008، حيث أفادت التقارير اليونانية بأن متوسط العجز في الميزانية تقدر بنسبة 5% سنويا، مقارنة مع متوسط العجز في منطقة اليورو وهو بنسبة 2% ويقدر العجز في الميزانية اليونانية في عام 2009 إلى أكثر من 13% من الناتج المحلي الإجمالي، حيث مولت اليونان هذا العجز المزودج عن طريق الاقتراض من أسواق رأس المال الدولية، وأدى هذا الاقتراض إلى ارتفاع الديون الخارجية إلى 116% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009.

ان اليونان لم تلتزم بما اتفق عليه معاهدة ماستريخت التي تنص بعدم العجز المتعلق بالموازنة بنسبة 3% من الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك بالنسبة لحجم الدين العام أي لا يتجاوز نسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن اليونان ليست وحدها التي تجاوزت حدود اتفاقية ماستريخت من أعضاء 27 في الاتحاد الأوروبي، بل يوجد 25 دول عضو تجاوزت هذه الحدود.

وفي أكتوبر 2009 أعلن رئيس الوزراء اليوناني جورج بابا ندرينو بان العجز في الميزانية بلغ 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي أكثر من أربعة أضعاف مما ذكر أو أعلن من الحكومة السابقة وعلى مدى السنوات الست الماضية، قدرت النفقات الحكومة بنسبة 87% ونمت الإيرادات بنسبة 31% فقط، مما يؤدي ذلك إلى عجز في الميزانية أعلى بكثير من الاتحاد الأوروبي وبالنسبة المنفق عليها وهي عتبة 3% وتواجه الحكومة اليونانية العجز في الميزانية والحساب الجاري، حيث أنها لم تعد قادرة على تمويل الاقتراض من أسواق رأس المال الدولية.

1-3- العجز في الحساب الجاري:

منذ اعتماد اليورو في عام 2001 وحتى 2008، بالعجز في الحساب الجاري بلغ متوسط 9% سنويا مقارنة مع متوسط منطقة اليورو من 1% ويعزر كثير من أن العجز في الميزانية والحساب الجاري إلى الإنفاق العائلي وارتفاع تكاليف الحكومات اليونانية المتعاقبة حيث زادت أو ارتفعت الصادرات اليونانية إلى شركائها التجاريين الرئيسيين بنسبة 3.8% سنويا، ونصف فقط من معدل الواردات هذه الدول من الشركاء التجاريين الآخرين.