



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة باتنة 1 - الحاج لخضر



محاضرات في مقياس الأزمات الاقتصادية والمالية

قسم الماستر: سنة ثانية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

إعداد: الدكتورة نادية العقون



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
III-I	فهرس المحتويات
أ-ب	مقدمة
	الفصل الأول: الدورات الاقتصادية مفهومها، أنواعها، وخصائصها
2	أولاً. مفهوم الدورات الاقتصادية.....
6	ثانياً. أنواع الدورات الاقتصادية.....
8	ثالثاً. خصائص الدورات الاقتصادية والعوامل المحركة لها.....
	الفصل الثاني: الاتجاهات النظرية في تفسير الدورات الاقتصادية
11	أولاً. النظريات المناخية ونظرية الدورة السياسية (عوامل خارجية).....
12	ثانياً. نظريات نقص الاستهلاك.....
13	ثالثاً. نظرية شومبيتر.....
15	رابعاً. التفسير الكينزي للدورات الاقتصادية.....
17	خامساً. نماذج المضاعف-المعجل والدورات الاقتصادية.....
18	سادساً، الدورات الاقتصادية عند المدارس الكلاسيكية الحديثة (النظرية النقدية، نظرية التوقعات الرشيدة ونظرية دورات الأعمال العينية).....
	الفصل الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمات الاقتصادية والمالية
25	أولاً. مفهوم الأزمة المالية.....
25	ثانياً. أنواع الأزمات المالية.....
27	ثالثاً. مفهوم الأزمة الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة المالية.....
28	رابعاً. أنواع الأزمات الاقتصادية.....
29	خامساً. عدوى الأزمات المالية.....
	الفصل الرابع: الأزمات الاقتصادية والمالية قبل القرن العشرين
32	أولاً. الأزمات الاقتصادية في فكر المقرزي.....
33	ثانياً. أزمة زهرة التوليب (1635-1737).....
34	ثالثاً. أزمة انخيار الأسهم 1720 (أزمة فقاعة المسيسيبي وأزمة فقاعة بحر الجنوب).....
36	رابعاً. الأزمة النقدية سنة (1797).....

37 خامسا. أزمة الأسهم (1825)

38 سادسا. أزمة الكساد الطويل (1873)

الفصل الخامس: أزمة الكساد الكبير 1929

41 أولا. ظروف ما قبل الأزمة وأسباب انفجارها

42 ثانيا. الأسباب المفسرة للأزمة

44 ثالثا. النتائج المترتبة عن أزمة 1929

45 رابعا. إجراءات علاج الأزمة

46 خامسا. كينز وأزمة الكساد العالمي 1929

الفصل السادس: أزمة الركود التضخمي في الاقتصاديات الرأسمالية

48 أولا. مفهوم الركود التضخمي

50 ثانيا. ظروف ما قبل الأزمة

52 ثالثا. أسباب أزمة الكساد التضخمي

53 رابعا. التفسير النظري لظاهرة الركود التضخمي

الفصل السابع: أزمة المديونية العالمية 1982

58 أولا. التطور التاريخي للمديونية الخارجية

60 ثانيا. الأسباب المؤدية إلى تفاقم المديونية الخارجية

62 ثالثا. إجراءات مواجهة أزمة المديونية الخارجية

الفصل الثامن: أزمة الاثنين الأسود أكتوبر 1987

66 أولا. أهم التطورات الاقتصادية في الثمانينيات

67 ثانيا. أسباب حدوث الأزمة

68 ثالثا. نتائج أزمة أكتوبر 1987

69 رابعا. أشكال تدخل السلطات النقدية في الدول التي مستها الأزمة

الفصل التاسع: الأزمة المالية المكسيكية

71 أولا. بوادر وأسباب الأزمة المكسيكية

73 ثانيا. الإجراءات المتبعة لعلاج الأزمة

الفصل العاشر: الأزمة المالية الآسيوية

76 أولا. ظروف ما قبل الأزمة الآسيوية

77	..... ثانيا. أسباب الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998)
78	..... ثالثا. مراحل الأزمة.
79	..... رابعا. الإجراءات المتبعة لعلاج الأزمة المالية الآسيوية.
73	الفصل الحادي عشر: الأزمة المالية الروسية، أزمة البرازيل وأزمة الأرجنتين
82	..... أولا. الأزمة المالية الروسية (1998)
85	..... ثانيا. أزمة البرازيل (1998-1999)
86	..... ثالثا. أزمة الأرجنتين (2001)
	الفصل الثاني عشر: أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية
91	..... أولا. التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.
92	..... ثانيا. طبيعة وأسباب أزمة الرهن العقاري
96	..... ثالثا. عدوى أزمة الرهن العقاري وأهم قنوات انتقالها.
97	..... رابعا. أهم الآثار المترتبة عن الأزمة المالية العالمية.
97	..... خامسا. أهم الإجراءات المتبعة لاحتواء الأزمة.
	الفصل الثالث عشر: أزمة الديون السيادية الأوروبية
101	..... أولا. مفهوم أزمة الديون السيادية.
103	..... ثانيا. أزمة الديون السيادية الأوروبية الجذور والأسباب.
110	..... ثالثا. إجراءات علاج واحتواء أزمة الديون السيادية الأوروبية.
	الفصل الرابع عشر: أزمات تقلبات أسعار النفط
114	..... أولا، مفهوم الأزمات السعرية في صناعة النفط.
115	..... ثانيا، أهم الصدمات النفطية واتجاهات أسعار النفط في السوق العالمية خلال الفترة (1970-2020)
123	قائمة المراجع

مقدمة

مقدمة:

شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات الاقتصادية والانهيارات المالية، بدءاً بأزمة زهرة التوليب في هولندا عام 1637 التي تعتبر أول حالة مسجلة للفقاعات السعرية في العصر الحديث، مروراً بانهيار البورصة الأمريكية عام 1929 الذي جاء إيذاناً بجلول الكساد الكبير. كما وقعت عدة نوبات من الأزمات انطلاقاً من ثمانينيات القرن العشرين، بدءاً بأزمة الركود التضخمي في البلدان الرأسمالية في سبعينيات القرن الماضي، مروراً بأزمة الدين في أمريكا اللاتينية (1981-1982) التي امتدت لقرابة عقد من الزمن، ثم أزمة آلية سعر الصرف الأوروبية (1992-1993)، التي تبعتها سلسلة من الأزمات المالية الحادة وخاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة كأزمة المكسيك (1994-1995)، أزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998)، أزمة روسيا عام 1998، أزمة البرازيل (1998-1999)، أزمة تركيا سنة 2001، أزمة الأرجنتين (2001-2002) وأزمة الديون السيادية الأوروبية. وتعتبر الأزمة المالية العالمية (2007-2008)، التي تمثل امتداداً لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أحد أقوى الأزمات المالية من حيث عمقها ومدى انتشارها العالمي، وهي أزمة نظامية عالمية تندرج ضمن سلسلة الأزمات المالية التي ميزت النظام الرأسمالي لأكثر من قرن، وأعاد النقاش الإيديولوجي حول الأزمة الهيكلية للنظام الرأسمالي واحتمال سقوط النموذج الليبرالي وعودة التأميم.

بالإضافة إلى الأزمات السابقة الذكر، شهدت سوق النفط عدة أزمات مرتبطة بتقلبات أسعار النفط بدءاً بالصدمة النفطية الأولى والثانية في السبعينات من القرن الماضي، مروراً بانهيار الأسعار سنة 1986، ثم انهيار جوان 2014 الذي كان بمثابة نقطة تحول في أسعار النفط بعد الطفرة التي عرفتها الأسعار منذ ما يزيد عن عشرية كاملة. وكذلك الانهيار الأخير سنة 2020 الذي جاء في وقت تعاني فيه الجزائر والعالم أجمع من انتشار وباء كورونا. وقد أثارت هذه الانهيارات نقاشات مكثفة حول أسبابها وانعكاساتها على البلدان المصدرة والمستوردة للنفط وخاصة منها الاقتصاديات الريفية التي تعتمد في تنميتها على إيرادات قطاع النفط.

وعليه، تهتم هذه المطبوعة بتسليط الضوء على أهم الأزمات المالية والاقتصادية التي عرفها الاقتصاد العالمي، من خلال تحديد أسباب حدوثها، أهم الآثار المترتبة عنها وإجراءات علاجها. ولتحقيق ذلك تم تقسيم محتوى هذه المطبوعة إلى أربعة عشرة فصلاً. تضمن الفصل الأول موضوع الدورات الاقتصادية، مفهومها، خصائصها، أنواعها ومؤشراتها. ثم استعرض الفصل الثاني أهم الاتجاهات النظرية في تفسير الدورات الاقتصادية. أما الفصل الثالث فقد تم من خلاله تناول مفاهيم عامة حول الأزمات المالية والاقتصادية. وفي الفصل الرابع تم التطرق إلى أهم الأزمات المالية والاقتصادية التي ميزت فترة ما قبل القرن العشرين بدءاً بأزمة زهرة التوليب سنة 1637 وصولاً إلى أزمة الكساد الطويل سنة

1873. وفي الفصل الخامس تعرضنا لأزمة الكساد الكبير سنة 1929 بشيء من التفصيل. أما الفصل السادس فقد خصص لأزمة الركود التضخمي في البلدان الرأسمالية. وفي الفصل السابع تم التطرق لأزمة المديونية العالمية في البلدان النامية سنة 1982. وفي الفصل الثامن تم تناول أزمة الإثنين الأسود 1987. أما بالنسبة للفصول التاسع، العاشر، الحادي عشر، فقد تم من خلالها تناول كل من الأزمة المالية في المكسيك، الأزمة المالية في بلدان جنوب شرق آسيا، أزمة روسيا، أزمة البرازيل وأزمة الأرجنتين على التوالي. أما الفصل الثاني عشر فقد جاء ليتناول وبشيء من التفصيل أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة. وخصص الفصل الثالث عشر لأزمة الديون السيادية الأوروبية، لنختم المطبوعة بالفصل الرابع عشر الذي خصص لأزمات تقلبات أسعار النفط.

وتجدر الإشارة هنا، أن محتوى المطبوعة قد نظم وعرض وفق برنامج مقياس الأزمات الاقتصادية والمالية لتكون مرجعا مفيدا لجميع الطلبة الدارسين للعلوم المالية والمصرفية، والمهتمين بموضوع الأزمات المالية والاقتصادية.

والله ولي التوفيق

الفصل الأول

الدورات الاقتصادية مفهومها، أنواعها،

وخصائصها

الفصل الأول: الدورات الاقتصادية مفهومها، أنواعها وخصائصها

ليس هناك من ظاهرة اجتماعية تتطور بصورة منتظمة، مستمرة وغير محددة. وتطور أي مجتمع هو بالضرورة عبارة عن فترات من التوسع وفترات من الركود، وحتى التدهور، وفترات التراجع في الحركة والنمو ستوصف بأنها أزمة. وهذا المفهوم العام ينطبق على كل المجتمعات في التاريخ، ويصلح لكل جوانب الحياة الاجتماعية، السياسية، الثقافية والاقتصادية. وفي هذا الصدد يبين لنا التاريخ الاقتصادي أن الاقتصاد لا ينمو أبداً بطريقة سلسلة متناسقة، فسنوات من التوسع والازدهار الاقتصادي، ستتلوها سنوات من الركود الاقتصادي أو حتى الذعر والانهيار. ويطلق على هذه التقلبات المتعاقبة في أوضاع الاقتصاد الكلي مصطلح "الدورات الاقتصادية"، وهي ظاهرة ملازمة للنشاط الاقتصادي منذ القدم¹ ولكن مظاهرها أصبحت أكثر تعقيداً منذ ظهور الثورة الصناعية في أوروبا، وأصبحت سمة مميزة لاقتصاديات السوق المتقدمة. وبما أن الأزمة الدورية تشغل مركز الصدارة بين الأزمات الاقتصادية التي تعترض الاقتصاد الرأسمالي، وأن الأزمة هي المرحلة التأسيسية للدورة الاقتصادية، أي المرحلة التي تحدد إلى درجة كبيرة، مسار التطور اللاحق والملامح الرئيسية للدورة التالية. لذلك لا بد في البداية من الحديث عن طبيعة الدورة الاقتصادية (Le Cycle Economique) الملازمة للاقتصاد الرأسمالي، خصائصها والمراحل التي تمر بها، ومن ثم الانتقال إلى الحديث عن الأزمة الاقتصادية (La Crise Economique) بوصفها إحدى مراحل هذه الدورة.

أولاً، مفهوم الدورات الاقتصادية:

مصطلح الدورات الاقتصادية أو ما يسمى بـ "دورات الأعمال" أو "الدورات التجارية" هو مصطلح حديث نوعاً ما مقارنة ببعض المصطلحات الاقتصادية ذات الصلة، وقد كان يعبر عنه بالأزمات الاقتصادية قبل أن تكتشف ظاهرة الدورات الاقتصادية في القرن التاسع عشر. وربما يرجع هذا التأخر في التسمية كون الاقتصاديين لم يهتموا كثيراً بمسار النشاط الاقتصادي بقدر اهتمامهم بالانحرافات عن هذا المسار، لكن التعاقب والتواتر في هذه التقلبات والتذبذبات أدى بالاقتصاديين إلى التفرقة بين المصطلحين على اعتبار أنهما مختلفين على الرغم من ارتباطهما الوثيق.

1. تعريف الدورة الاقتصادية:

هناك عدة تعريفات للدورة الاقتصادية، تختلف باختلاف أسباب ظهورها ومراحلها، وأهم هذه التعريفات تعريف كل من "آرثر بارن" و"ويسلي ميتشال" (Arthur Burns and Wesley Mitchell, 1946)، حيث يشير هذا التعريف إلى أن: "الدورة الاقتصادية هي نوع من التقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي الكلي للبلدان التي يتم تنظيم العمل فيها أساساً في إطار المؤسسات، وتتألف الدورة من توسعات تظهر تقريباً في نفس الوقت في عديد النشاطات الاقتصادية، تتبعها حالات عامة من الركود، الانكماش والانتعاش، والتي تندمج في مرحلة التوسع للدورة القادمة. وهذه السلسلة من

¹. ورد في سورة يوسف (ترتيبها 112 وهي سورة مكية) من القرآن الكريم وخصوصاً في الآيات، 43، 44، 45، 46، 47، 48، بأن الملك آنذاك (ملك مصر)، رأى رؤية حيث سبع بقرات سمان يأكلهن سبع، عجاف، و سبع سنبلات خضر وأخرى يابسات، و أن النبي يوسف عليه السلام هو من فسر الرؤية على أنها سبع سنين من الوفرة أو الغلة، تعقبها سبع سنين من القحط تستهلك ما أنتجت السنوات الخصب.

التغيرات تكون متكررة وليست دورية، ومن حيث مدتها تتراوح مدة الدورة الاقتصادية بين أكثر من عام إلى حوالي اثني عشر عاماً".

كما تعرف الدورة الاقتصادية بأنها: "تقلبات تصيب النشاط الاقتصادي القائم على المبادرات الفردية وآليات السوق بصفة خاصة، وهي تحدث في حجم الإنتاج ومستوى التشغيل والمستوى العام للأسعار. ويعرفها "روبرت لوكا" (Robert Lucas, 1977) بأنها: "تلك التحركات في الدخل الوطني الإجمالي حول الاتجاه العام للنشاط الاقتصادي الكلي، وهذه التحركات غير منتظمة من حيث مدتها وعمقها". فهو يرى أن الدورات الاقتصادية لا تتصف بتلك الدورية وذلك الانتظام الذي وصفها به الاقتصاديون التقليديون، لهذا نجد أنه يأخذ بمصطلح التقلبات الاقتصادية بدلا من مصطلح الدورات الاقتصادية.

من خلال المفاهيم السابقة يمكن القول أن: "الدورة الاقتصادية تتمثل في التقلبات في اتجاه المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج الكلي، البطالة والتضخم، حيث تكون هذه التقلبات في صورة موجات متتالية من التوسع (Expansion) تحدث في ذات الوقت لمجموعة كبيرة من الأنشطة الاقتصادية، تتبعها نقطة التحول العليا (القمة) (Peak)، ثم تليها حالة من الركود (Recession) ثم نقطة التحول الدنيا (القاع) (Trough) التي تدخل النشاط الاقتصادي في مرحلة توسع جديدة، وهذه الموجات متكررة الحدوث ولكن ليس بصورة منتظمة، وتختلف عن بعضها من حيث المدة والحدة في التقلبات. كما أن هذه التغيرات التي تحدث لمستوى النشاط الاقتصادي تمتد عبر فترات زمنية وليس خلال مدة مؤقتة". وعليه يجب أن نفرق بين تلك التغيرات التي تتسبب في حدوث دورات اقتصادية، والتغيرات الأخرى التي يتعرض لها النشاط الاقتصادي بصفة مؤقتة خلال مواسم معينة، فعلى سبيل المثال، هناك رواج قد يصيب بعض الاستثمارات، كما يحدث في مواسم الدخول المدرسي ومواسم الأعياد، لا تؤدي إلى دورات اقتصادية لكونها تحدث بصفة مؤقتة، وغالبا لا تتأثر كافة نواحي النشاط الاقتصادي بها.

في الأخير، تجدر الإشارة إلى أن الاقتصاد الرأسمالي يخضع لقانون التطور الدوري الذي ينتقل فيه من حالة الانتعاش إلى الكساد عبر الأزمة، ليعود فينهض من جديد، حيث تمثل الأزمة نقطة النهاية لدورة اقتصادية مضت ونقطة البداية لدورة اقتصادية جديدة. وأن هنالك اختلافا بين الأزمات الاقتصادية والدورات الاقتصادية، إذ تعرف الأزمات الاقتصادية بأنها: "اضطراب عنيف ومفاجئ يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد أو عدة بلدان"، في حين أن الدورة تدل على "الانتظام في التعاقب التي تخضع له الظواهر الطبيعية".

2. مراحل الدورة الاقتصادية:

إن تحديد المراحل المختلفة للدورة الاقتصادية قد تطور تطوراً واضحاً، حيث أنه في السنوات الأولى من القرن العشرين تم تعريف الدورة الاقتصادية على أنها تعاقب للمراحل التالية: أزمة فكساد ثم انتعاش ورواج، وبعد ذلك أصبح مصطلح الركود أكثر استخداماً من مصطلح الأزمة. ومنذ أربعينات القرن العشرين، أصبحت معظم الدراسات تعتبر أن الدورة الاقتصادية تتكون من مرحلتين أساسيتين هما، مرحلة التوسع ومرحلة الركود، ونقطتي التحول العليا (القمة) ونقطة

التحول الدنيا (القاع)، حيث اكتسبت الدورة الاقتصادية سمات جديدة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية نتيجة لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث تم استبعاد حالات انخفاض الإنتاج الحادة وكذلك تخفيف حدة الأزمة. وفيما يلي نتناول أهم مراحل الدورة الاقتصادية:

أ. مرحلة الرواج (Boom):

ويطلق عليها نقطة التحول العليا (القمة)، وهي أعلى نقطة في الدورة الاقتصادية، وهي تتسم بارتفاع مطرد في الأسعار، تزايد حجم الإنتاج الكلي بمعدل سريع، تزايد حجم الدخل ومستوى التوظيف، وعندها يتم استغلال كافة الطاقات الإنتاجية (التوظيف الكامل)، بل قد تظهر الحاجة إلى أنواع معينة من العمالة (الماهرة)، وكذلك نقص في بعض أنواع المواد الخام الأساسية، وتسعى البنوك المركزية حينها لرفع أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية لكبح جماح التضخم وسحب الفائض النقدي من الاقتصاد. ولكن ونتيجة لاستمرار ارتفاع الأسعار تظل فرص تحقيق الأرباح ممكنة، وتكون توقعات المستهلكين والمنتجين حول المستقبل القريب متفائلة إلى حد كبير.

ب. مرحلة الركود أو الانكماش (Recession):

يعرف المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية NEBR الركود بأنه: "فترة تراجع كبير في النشاط الاقتصادي، يبدأ عندما يصل الاقتصاد إلى ذروة النشاط وينتهي عندما يصل إلى النقطة الدنيا". وتشهد هذه المرحلة انخفاضاً ملحوظاً في الطلب الكلي مما يؤدي إلى حدوث تراكم في المخزون السلعي يدفع المنتجين إلى خفض الإنتاج وبالتالي هبوط الاستثمار، وانخفاض مستويات الأسعار والتشغيل والمدادخيل والأرباح، كما تتراكم الطاقات الإنتاجية غير المستغلة، وتبدأ بعض الاستثمارات في مواجهة صعوبات مالية. وكثيراً من فترات الركود تنقضي بسرعة لتفسح المجال لفترة التوسع، وبعض فترات الركود إذا لم يجد لها علاج سريع قد تطول وتتحول إلى كساد.

ج. مرحلة الكساد (Depression):

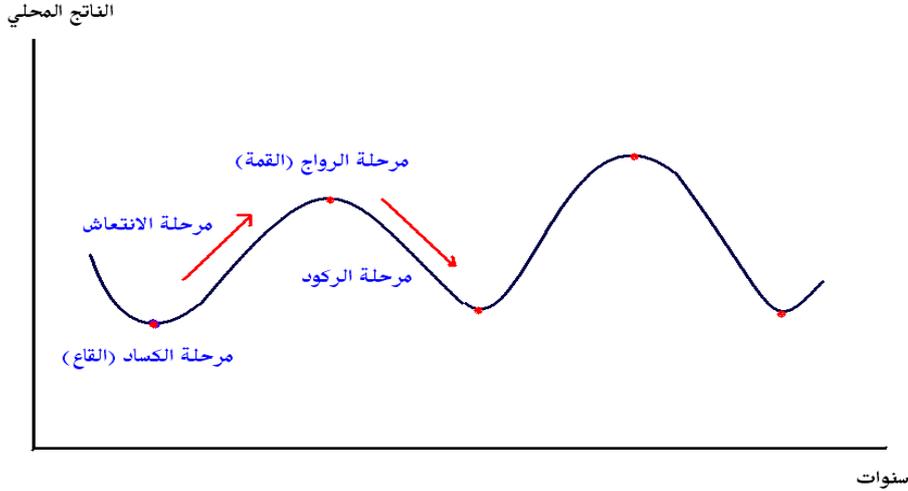
وتسمى نقطة التحول الدنيا (القاع) (Trough) وهي أدنى نقطة في الدورة الاقتصادية، حيث تتجاوز نسبة التراجع في الناتج المحلي الإجمالي 10%، وعندها تنتهي مرحلة الركود لتبدأ مرحلة التوسع. وتشهد هذه المرحلة أعلى المستويات من البطالة، مع انخفاض حاد في مستويات الطلب الكلي، وتكون مستويات الأرباح منخفضة، أو سالبة، وتصبح توقعات المستهلكين والمنتجين حول المستقبل القريب متشائمة، وهو ما يجعل رجال الأعمال غير مستعدين للقيام باستثمارات جديدة، بالإضافة إلى كساد التجارة وانخفاض مستويات الأسعار.

د. مرحلة التوسع:

وقد سماها البعض مرحلة الاستعادة (Recovery) وفي هذه المرحلة يميل مستوى النشاط الاقتصادي إلى النمو ببطء، وينخفض سعر الفائدة مع زيادة ملحوظة في الائتمان المصرفي. كما يتضاءل المخزون السلعي، تتزايد مستويات الإنتاج، ينفض مستوى البطالة مع ارتفاع ضئيل في الأسعار، وتصبح التوقعات جيدة حول تحقيق الأرباح في المستقبل القريب، مما

يدفع المنتجين إلى تنفيذ مزيد من الاستثمارات. وعندما يستمر التوسع في النشاط الاقتصادي يدخل في مرحلة تسمى الازدهار (Prosperity) إلى أن يصل إلى القمة.

الشكل (1): مراحل الدورة الاقتصادية



يظهر من الشكل أعلاه أن الدورات الاقتصادية المتتالية تمر بذات المراحل ونقاط التحول، ولكنها تختلف في عمق نقاط التحول، وكذلك في السرعة التي تمر بها الدورة الاقتصادية للانتقال من مرحلة إلى أخرى، وهذا الاختلاف يمكننا من القول أنه لا توجد دورتان اقتصاديتان متماثلتان.

3. مظاهر ومؤشرات الدورة الاقتصادية:

هناك عدة مؤشرات اقتصادية مستخدمة في معرفة نوع الدورة الاقتصادية ومراحلها، يمكن تقسيمها إلى مؤشرات رئيسية (مثلة بالمؤشرات الثلاث الأولى) وأخرى فرعية (بقية المؤشرات)، كما يلي:

- التغير الحاصل في الناتج المحلي الخام، والمقصود بذلك معدلات النمو الاقتصادي؛
- التضخم، إذ غالباً ما يتزامن مع مرحلة التوسع الاقتصادي زيادة مطردة في الأسعار والتي تنتهي بالتضخم؛
- البطالة، وهي من أهم مؤشرات الدورات الاقتصادية التي يمكن ملاحظتها في مرحلة الركود الاقتصادي؛
- تقلبات معدلات الفائدة؛
- اضطرابات مؤشرات الأسواق المالية؛
- التغيرات الكبيرة في ميزان المدفوعات والميزان التجاري؛
- التغيرات المعتبرة في أسعار صرف العملة؛
- التغير في الإنتاج القطاعي؛
- التغير في مستوى الإنفاق الاستهلاكي الكلي؛
- التغير في مستوى الإنفاق الاستثماري الكلي.

ثانياً، أنواع الدورات الاقتصادية:

من خلال تناول الأدبيات المختلفة الخاصة بالدورات الاقتصادية، نجد أن هناك ثلاث أنواع رئيسية من الدورات الاقتصادية، هي الدورات طويلة الأجل، الدورات متوسطة الأجل والدورات قصيرة الأجل، وهي مرتبطة بأسماء العلماء الذين يرجع لهم الفضل في التوصل إليها وتحديد مداها.

أ. دورة كوندراتيف:

يشير الاقتصادي الروسي "نيكولا كوندراتيف" (N. Kondratieff, 1892-1938) إلى أن الاقتصاديات الرأسمالية تخضع إلى موجات طويلة من القمة إلى القاع تتراوح مدتها ما بين خمسين إلى ستين عاماً (دورة طويلة الأجل)، وقد نسبها معظم الاقتصاديين إلى أحداث مختلفة مثل الحروب، اكتشاف الذهب، التغيرات الديموغرافية، التكنولوجيا، الاختراعات والابتكارات. وفي إطار أعمال ماركس حول الدورات الكلاسيكية، وضع كوندراتيف تفسيراً للدورات الطويلة كنتيجة لطبيعة الرأسمالية.

والملاحظ فعلاً وجود "موجات طويلة" (دورات كوندراتيف) على امتداد كل الفترة التي دشنتها الثورة الصناعية. وهنا نلاحظ أربع موجات متعاقبة امتدت كل منها حوالي نصف قرن.

1814-1790	نحوض	1814-1848	أزمة
1848-1872	نحوض	1872-1893	أزمة
1893-1914	نحوض	1914-1945	أزمة
1945-1968	نحوض	1968-	أزمة

والملاحظ أيضاً، أن كل مرحلة نحوض تتطابق بدقة مع قيام أنظمة إنتاجية جديدة كبرى، من جهة، ومع تحولات سياسية أدت إلى توسيع الأسواق، من جهة ثانية. نذكر بالتالي: 1. الثورة الصناعية الأولى والحروب النابليونية. 2. السكك الحديدية والوحدتين الألمانية والإيطالية 3. الكهرباء والامبريالية الاستعمارية. 4. حضارة السيارة وإعادة بناء أوروبا واليابان وتحديثهما. بمعنى آخر، لا تخرج مسألة التحديثات واستثمار الموارد الجديدة والحروب، وحتى نتائج الصراعات الطباقية، من حقل السببية في أية نظرية حول الدورة الاقتصادية.

ب. دورة كوزنت للاستثمار العقاري:

يرجع الفضل للاقتصادي الروسي¹ سايمون كوزنتس (Simon Kuznets, 1901-1985) في اكتشاف هذه الدورة الاقتصادية التي تتراوح مدتها بين خمسة عشر إلى عشرين عاماً (دورة طويلة الأجل)، وهي تصنف ضمن الدورات القطاعية التي تختلف بحسب القطاع، حيث ترتبط بمجال الاستثمار العقاري، وبالتالي فهي ترتبط بالتغيرات الديموغرافية.

وعموماً، يمكن القول أنها دورة اقتصادية طويلة الأجل وتسمى "دورة النقل والبناء"، وهي ترتبط بالسلع الرأسمالية طويلة الأجل مثل المنازل، المصانع، القطارات، والطائرات، والتي يتراوح عمرها الاقتصادي ما بين ثمانية عشر إلى عشرين عاماً.

فعندما يتزايد الطلب على السلع الخاصة بالإسكان والنقل، تتزايد فرص تحقيق الربح لمنتجات هذه السلع فيزداد الناتج منها، وعندما يحدث تشبع يقل الطلب وبالتالي تقل فرص تحقيق الربح فيقل الناتج.

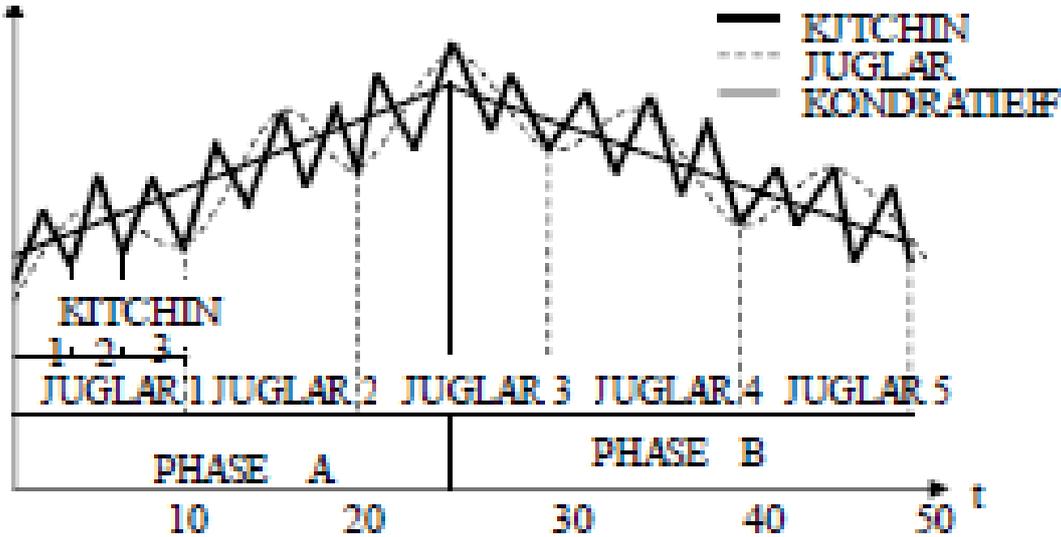
ج. دورة جوغلار للاستثمار:

وهي دورة متوسطة الأجل تتراوح مدتها ما بين سبعة أعوام إلى أحد عشر عاماً، ويرجع الفضل للفرنسي "جوغلار" (C. Juglar, 1819-1905) في تحديدها، وهو أول من وصف الأزمة على أنها مدة من الدورات الاقتصادية المتعاقبة، وأن أصل الأزمات يرجع إلى الجانب النقدي سواء بالإفراط أو العكس بعدم الكفاية في القروض. فتحليل جوغلار يسجل كمساهمة أولى فيما يخص البرهان على دورية الأزمات والتعاقب المنتظم لفترات الانتعاش والركود كتجسيد للديناميكية الاقتصادية، مبيناً أثر العلاقات والتركيبية المالية على النظام الاقتصادي.

د. دورة 'كيتشن للمخزون':

يطلق عليها "دورة كيتشن للمخزون" أو "دورة تصفية المخزون"، وهي دورة اقتصادية قصيرة الأجل تستغرق حوالي أربعين شهراً، اكتشفها الاقتصادي البريطاني "جوزيف كيتشن" (Joseph Kitchin, 1861-1932)، وهي عادة مرتبطة بالطلب على السلع المعمرة التي يتراوح عمرها الاقتصادي بين ثلاث وخمس سنوات. فخلال مرحلة التوسع يتزايد فرص تحقيق الربح ويصبح هناك حافز لدى المنتجين لإنتاج المزيد من هذه السلع، وعندما يصل المستهلكون إلى حالة التشبع يقل الطلب فيتراكم المخزون وتنخفض الأرباح، مما يؤدي إلى توقف الإنتاج إلى أن يصبح هناك توازن بين كمية المخزون والطلب الجديد على السلع المعمرة.

الشكل (2): أهم أنواع الدورات الاقتصادية



من خلال الشكل أعلاه يتبين أن الأنواع أو النماذج الثلاثة للدورات الاقتصادية يمكن دمجها معاً، بمعنى أنها لا تتحرك بمعزل عن بعضهما البعض. وفي هذا الصدد لاحظ "شومبيتر" أنه إذا حدث اتفاق بين مرحلة انكماش لدورة

اقتصادية صغيرة مع مرحلة انكماش لدورة اقتصادية كبيرة أدى ذلك إلى انهيار تام وخطير للغاية في النظام الاقتصادي، ومن وجهة نظره فإن الركود الكبير لسنة 1929 حدث نتيجة لتلاقي أدنى نقطة لهذه الدورات الاقتصادية معاً.

ثالثاً، خصائص الدورات الاقتصادية والعوامل المحركة لها:

1. خصائص الدورات الاقتصادية. يمكن تقسيمها إلى خصائص مشتركة وأخرى غير مشتركة:

أ. الخصائص المشتركة للدورات الاقتصادية:

- تتميز الدورات الاقتصادية بأنها ظاهرة متكررة وليست دورية، والتكرارية هنا تعني أن نمط الانكماش (القاع) والتوسع (القمة) سيظهر مرة ومرة أخرى، أما عدم الدورية فمعناه أن الدورة لا تظهر في فترات منتظمة وقابلة للتنبؤ، فهي ليست موجات ثابتة تصيب النشاط الاقتصادي بل هي نتاج لصدمات عشوائية غير متوقعة؛
- الدورة الاقتصادية هي تقلبات النشاط الاقتصادي الكلي وليس متغيراً مخصوصاً بذاته، كما أنها تتسم بخاصية شمول أو تزامن التقلبات (Comovement) حيث أنها تحدث لجميع القطاعات المكونة للنشاط الاقتصادي، وقد تمتد آثارها عالمياً؛

- تتسم الدورات الاقتصادية بخاصية التغذية الذاتية أو الاستمرارية (Persistence)، أي أن حالة الركود الاقتصادي تؤدي إلى المزيد من الركود والتوسع يؤدي إلى المزيد من التوسع، إلى أن تحدث نقط التحول ليعكس النشاط الاقتصادي اتجاهه؛

- يمثل الانتقال المتسلسل بين قمة وقمة موالية أو بين قاع وقاع موالية دورة اقتصادية؛

- يصطلح على كل من القمة و القاع مصطلح "نقاط التحول" (Turning Points)؛

- للمتغيرات الاقتصادية الكلية المختلفة سلوك متوقع² خلال المراحل المختلفة للدورات الاقتصادية، ويمكن تصنيف كل متغير في إحدى الفئات التالية:

● أن يكون المتغير مسابراً للدورة الاقتصادية، وهو المتغير الذي تزيد قيمته في فترة التوسع، وتنخفض قيمته في فترة الركود، مثل الناتج الكلي، الأرباح، مستوى الأسعار؛

● أن يكون المتغير معاكساً للدورة الاقتصادية (Countercyclical)، وهو المتغير الذي تزيد قيمته في فترات الركود وتنخفض قيمته في فترات التوسع، مثل البطالة، المخزون من السلع النهائية والمواد الخام وحالات إفلاس البنوك؛

● قد يكون المتغير ليس له نمط محدد مع الدورة الاقتصادية (Acyclical)، أي أن سلوكه غير مرتبط بمراحل الدورة الاقتصادية.

². من خلال دراسة مراحل الدورة الاقتصادية نجد أن التغيرات في مكونات النشاط الاقتصادي تسير في نفس الاتجاه التصاعدي أو التنازلي، ففي حالة التوسع نجد أن كافة المتغيرات أو مكونات النشاط الاقتصادي تتجه تصاعدياً: مستوى الأسعار يرتفع، التصدير يزداد، الأرباح تتصاعد، الأجور ترتفع، المشاريع الجديدة تزداد، الائتمان يتسع نطاقه، العمالة في زيادة، الإنفاق يزداد... الخ. و في حالة الركود نجد أن كل المتغيرات تسير في نفس الاتجاه التنازلي: الأسعار تنخفض وكذلك الأجور والعمالة أيضاً، معدلات الربحية تقل، المشروعات الجديدة تنعدم، الائتمان المصرفي ينكمش، والأمر ينعكس على البلدان الأخرى أيضاً نتيجة الآثار التي يحققها الركود على الصادرات و الواردات.

ب. الخصائص غير المشتركة للدورات الاقتصادية:

تمثل الخصائص غير المشتركة للدورات الاقتصادية في:

- إن كل مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية تتسم بسمات خاصة من حيث الأسباب والنتائج لا تتشابه مع مثيلاتها السابقة؛
- تختلف الدورات الاقتصادية المتتالية فيما بينها من حيث مدة الدورة الاقتصادية (Duration)، وكذلك حدة مراحلها المختلفة؛
- ليس بالضرورة أن يمر الاقتصاد الكلي بجميع مراحل الدورة وبنفس التسلسل، وهذه هي السمة الغالبة في اقتصاديات السوق، أي أنها غالباً ما تمر بمراحل ركود وانتعاش بدون أن تصل إلى مرحلة كساد عام أو مرحلة الازدهار، وذلك بسبب التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي لتلافي النتائج السلبية التي تظهر عادة في مرحلة الركود الحاد كارتفاع معدلات البطالة، أو مرحلة الانتعاش كارتفاع معدلات التضخم؛
- أكد كثير من الاقتصاديين أن هناك بعض الجوانب الدولية أو العالمية للدورات الاقتصادية، وذلك لأن هناك بعض الصدمات تضرب عدداً من الدول في ذات الوقت، مثل الارتفاع الملحوظ في سعر النفط في الفترة (1973-1974)، وكذلك الفترة (1979-1980)، والذي أدى إلى حالة من الركود تأثرت بها معظم دول العالم الصناعية في ذات الوقت.

2. العوامل المحركة للدورات الاقتصادية:

العوامل التي تحرك الدورات الاقتصادية نوعان:

أ. العوامل المحلية، كالسياسات النقدية والمالية.

ب. العوامل الخارجية، كالصدمات العالمية مثل حدوث تغيرات كبيرة في أسعار النفط، كما يمكن أن تصدر من بلد كبير مثل أمريكا وتنتشر في البلدان الأخرى وفقاً للمقولة المأثورة "عندما تعطس أمريكا يصاب العالم بنزلة برد".

وعلاوة على ذلك، توجد ما يسمى بظاهرة تزامن (ترابط) الدورات الاقتصادية (business cycle)

(synchronization)، والتي تعني مرور مجموعة من البلدان بدورات اقتصادية متزامنة، وذلك راجع إلى:

- الروابط الاقتصادية الكبيرة بين هذه البلدان، والتي تأخذ شكل اندماج تجاري ومالي، فكلما زادت درجة الاندماج الاقتصادي بين بلدين كلما تزايد الارتباط بين دورتيهما الاقتصادية؛
- درجة تشابه الهياكل الاقتصادية بين البلدان، فكلما زاد التشابه كلما صاحبها ارتباط كبير في تقلبات الناتج.

الفصل الثاني

الاتجاهات النظرية في تفسير الدورات

الاقتصادية

الفصل الثاني: الاتجاهات النظرية في تفسير الدورات الاقتصادية

تصنف العوامل المسببة للدورات الاقتصادية إلى عوامل خارجية غير مرتبطة بطبيعة أو آليات عمل النظام الاقتصادي، وإلى عوامل داخلية تبحث عن أسباب الدورة في داخل النظام الاقتصادي.

أولاً، النظريات المناخية ونظرية الدورة السياسية (عوامل خارجية):

من بين أولى التفسيرات للدورات الاقتصادية تلك التي نسبت إلى عوامل خارجية متعلقة بالمتغيرات المناخية. وقد كانت هناك عدة محاولات قبلها لكن كانت أغلبها، إن لم نقل كلها، تقدم تفسيراً للأزمة أكثر منها للتقلبات الدورية. وترى النظريات المناخية وعلى لسان منظرها ويليام ستانلي جيفونز (W. S. Jevons, 1878)، أن التقلبات الاقتصادية ترجع إلى الظاهرة الفلكية المعروفة باسم البقع الشمسية (Sun Spot Theory)³. وفحوى هذه النظرية أنه كل عشرة سنوات تقريباً تحدث بقعة شمسية، يترتب عنها تغير درجة الحرارة، وبذلك تتأثر المحاصيل الزراعية. ولما كانت هناك علاقة وثيقة بين حالة الإنتاج الزراعي وحالة النشاط الصناعي والتجاري والائتماني، فإن التدهور الذي يحدث في مستوى النشاط الاقتصادي العام كل عشر سنوات تقريباً، إنما يعود إذن إلى تلك البقع الشمسية. وقد استند جيفونز في تبريره لهذه النظرية على تكرار حدوث الأزمة الاقتصادية كل عشرة سنوات وهو ما يتفق مع دورية البقع الشمسية.

وهناك تفسير آخر في هذا الصدد قدم من طرف هنري مور (Henry Moote) تحت مسمى الدورات المناخية سنة 1914، عزاها إلى التغير في موقع كوكب الزهرة، وربط هنري بين الشمس، كوكب الزهرة والأرض، وأثر ذلك على كمية الأمطار بما لها من نتائج إيجابية وسلبية على حجم المحاصيل، وهو ما من شأنه أن يولد دورة في أسعار هذه السلع، والتي تنتج من ثم دورة في الإنتاج الصناعي والنشاط الاقتصادي العام. كما نجد كذلك نظرية الدورات الموسمية المقدمة من طرف "جون كيرمان" (Johan Kerman) سنة 1928 والتي عزاها إلى مسببات المناخ من أمطار وعواصف وجفاف، وأن حركة النشاط الاقتصادي تتوافق مع الدورات المناخية.

لقد حاولت هذه النظريات في مجملها ربط ظاهرة التقلبات الاقتصادية بالتقلبات المناخية، مبتعدين تماماً عن تحليل بنية النظام الرأسمالي وعوامل الحركة والاضطراب فيه، مركزين في ذلك على النشاط الزراعي، وربما هذا راجع إلى الدور الكبير الذي كان يلعبه هذا النشاط مقارنة بباقي الأنشطة في الاقتصاد ككل. إلا أن الأهمية التي كانت تلعبها الزراعة فقدت، وفقدت معها هذه النظريات أنصارها، هذا بالإضافة إلى عدم توافق الظاهرة الفلكية المعتمدة مع تواريخ التقلبات والأزمات الاقتصادية آنذاك.

إلى جانب ما سبق، نجد نظرية الدورة السياسية التي ترى أن الأغراض الانتخابية للحكومات والأحزاب الحاكمة تدفعها لتبني سياسة توسعية تركز على تعزيز الإنفاق العام لرفع نسب التشغيل والخدمات الاجتماعية في فترات اقتراب

³ البقع الشمسية (Sun Spot) هي بقع سوداء مؤقتة تظهر على سطح الشمس (الفوتوسفير) تتميز بانخفاض درجة حرارتها مقارنة بدرجة حرارة الشمس الحارقة، وينشأها المغناطيسي المكثف، وهذا الفرق في درجة الحرارة يؤدي إلى ظهور تلك البقع السوداء على الشمس.

الانتخابات إرضاءً لأنصارها وتعزيزاً لقاعدتها الانتخابية، فيما تفعل العكس بعد الانتخابات، وهو ما يسبب تقلبات في مستويات الإنفاق العام ومن ثم الطلب الكلي بشكل رتب ما يشبه الدورة المنتظمة في النشاط الاقتصادي.

ثانياً، نظريات نقص الاستهلاك:

هذه التفسيرات كانت للأزمات الاقتصادية أكثر منها للدورة في القرن التاسع عشر، ومن الناحية التاريخية كانت أسبق من الدورات المناخية، وترجع جذور هذه النظريات إلى كتابات "سيسموندي" (Sismondi)، "مالتوس" (Malthus) و"ماركس" (Marx)، هذا إلى جانب الإسهامات الحديثة لكل من "فoster" (Foster)، (كاشنجر) (Catching) و"هوبسون" (Hobson).

يرى أنصار هذه النظرية أن تفسير الأزمة الاقتصادية يبدأ من التناقض بين الميل إلى التوسع في الإنتاج وبين النقص في الاستهلاك عند غالبية السكان، رغم اختلافهم حول أسباب النقص في الاستهلاك. ولأن رواد هذه النظريات لا ينتمون بالضرورة إلى نفس المدرسة، فإن كل منهم يبنى أفكاره في إطار المدرسة المنتمي إليها. فمالتوس من رواد المدرسة الكلاسيكية وهو ينتقد قانون المنافذ، وقد حاول من خلال نظريته التنبيه إلى ما سيؤول إليه النظام الرأسمالي إذا لم تعالج الانحرافات قبل فوات الأوان، حيث أشار من خلال كتابه "مبادئ الاقتصاد السياسي (Economy Principles of Political)"، إلى أن الأزمات تحدث نتيجة تزايد الإنتاج وبالأخص في الصناعات التي تطبق أساليب فنية جديدة، وهذا التزايد لا يقابله توسع في الطلب الكلي.

في حين نجد كل من "سيسموندي" و"كارل ماركس" من أشد المناهضين للفكر الرأسمالي، وإن كان الأول قد بنى تحليلاته على أفكار "أدم سميث"⁴، مثبتاً أن السبب الحقيقي للأزمة هو ضعف الاستهلاك الناتج عن سوء توزيع الدخل وتناقص حصة الطبقة العاملة في الدخل القومي. أما "كارل ماركس" فقد استند في تحليلاته على كتابات "سيسموندي" ليبدأ هجمته على الرأسمالية، ويمهد لفكر جديد سمي فيما بعد بالنظام الاشتراكي. وحسب التحليل الماركسي فإن الاستهلاك والإنتاج في النظام الرأسمالي عمليتان منفصلتان، وأن التقلبات الاقتصادية تعتبر من الظواهر الملازمة لهذا النظام، وتمتد جذورها إلى أعماق الإنتاج والمبادلة. كما يؤكد ماركس على أن السبب الرئيس في حدوث الأزمة هو وجود تناقض

في الإنتاج الرأسمالي الناتج من التناقض بين الطابع الاجتماعي للإنتاج والملكية الرأسمالية لوسائل الإنتاج.

وحسب النظرية الماركسية فإن الرأسمالي يستطيع بحكم امتلاكه لوسائل الإنتاج أن يستغل العمال ويسلب جزء من إنتاجهم على شكل فائض القيمة، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعمال فيشترون أقل مما ينتجون، وبما أن أعداد الرأسماليين قليلة قياساً بأعداد العمال في النشاط الاقتصادي، فإن تراكم فائض القيمة يدفع الرأسمالي لاستخدامه في شراء المزيد من وسائل الإنتاج وهذا يمنحه الفرصة في الاستغناء عن عدد من العمال (بتعويضهم بالآلات والمكائن الأكثر تطوراً)،

⁴ . لم يبل موضوع الدورات الاقتصادية عناية خاصة داخل المنظومة الفكرية الكلاسيكية كونه يبنى مفردة الاستخدام الكامل، حيث لم يتمكن آدم سميث وديفيد ريكاردو من كشف تناقضات الاقتصاد الرأسمالي العميقة وفهمها، والتي تظهر في أوضح صورها بالأزمات الاقتصادية الدورية العامة، فقد أكد ريكاردو أن الإنتاج الرأسمالي يتمتع بمقدرة على التوسع لا حد لها مادامت زيادة الإنتاج تؤدي آلياً إلى زيادة الاستهلاك (قانون ساي)، ولهذا فلا مكان لفيض الإنتاج العام. ولكن سيسموندي (1760-1825)، الذي جاء بعد ريكاردو توصل إلى كشف بعض التناقضات التي تعترض الاقتصاد الرأسمالي.

وبذلك تظهر البطالة بين صفوف العمال ويضطر بعض الرأسماليين الضعفاء منهم في السوق إلى مغادرة العملية الإنتاجية والانخراط في صفوف العمال، والنتيجة هي انخفاض عدد الرأسماليين وزيادة البطالة وضعف القدرة الشرائية ومن ثم حدوث الأزمة الاقتصادية. وهو ما أكده فيما بعد الاقتصادي النمساوي "شومبيتر" في كتابه المعنون بـ "الرأسمالية والاشتراكية والديمقراطية" عام 1942، حين قرر أن الرأسمالية لا بد أن تنفجر في وقت ما لأن هناك تناقضا أساسيا بين جماعية عملية الإنتاج الاقتصادي وفردية الاستحواذ على الفائض.

ثالثا، نظرية شومبيتر:

يعد شومبيتر (Joseph Alois Schumpeter, 1883-1950) أول من أشار في نظريته سنة 1939 إلى أهمية الاختراعات والاكتشافات الجديدة،⁵ وما تحدثه من آثار إيجابية على الإنتاج والاستثمار، مما يؤدي إلى حالة من الرواج والتوسع في النشاط الاقتصادي، حتى إن البعض يطلق على نظريته نظرية الابتكار. وقد حاول شومبيتر في نظريته إعطاء دور بارز للابتكارات في توليد الأزمة، حيث يرى أن الاقتصاد الرأسمالي يتطور تبعا لآليات الإبداع، ولكن هذا التطور ليس مستمرا أو علي وتيرة واحدة، وإنما هو عبارة عن دورات متلاحقة. فهو يرى أن السعي لتحقيق الأرباح يؤدي دائما إلى بذل الجهود الابتكارية التي تمهد الطريق لحقبات متتالية اسمها بـ "التدمير الخلاق"، وكان يعني بذلك أن الأفكار والمنتجات وأساليب الإنتاج الأفضل الجديدة تحطم التقاليد والتكنولوجيات القديمة غير الكفؤة.

وهذه الابتكارات حسب شومبيتر تحدث على نطاق واسع وتفرض على المنشآت ضرورة التكيف والتلاؤم معها لتستمر في المنافسة، وهي تظهر في صورة موجات ضخمة عبر فترات زمنية متفرقة مما يؤدي إلى حدوث موجات من التوسع والركود للنشاط الاقتصادي، أي حدوث دورات اقتصادية.

لقد أشار شومبيتر في تفسيره للدورة الاقتصادية إلى أن النظام الاقتصادي ينمو ويتحرك في صورة تقلبات دورية ترجع أسبابها إلى عاملين:

1. ظهور ابتكارات جديدة في مختلف مجالات الإنتاج؛

2. توسع النشاط الائتماني لتمويل تلك الابتكارات.

يبدأ شومبيتر في تحليله للدورة الاقتصادية من وضع ساكن في النظام الاقتصادي، فهو يؤكد على أنه في حالة عدم وجود الاختراعات والابتكارات فإن النشاط الاقتصادي سوف يظل في حالة سكون، ويظل الاقتصاد عند وضع التوازن، حيث إن الكمية المعروضة من السلع والخدمات تتفق تماما مع الطلب، وكل منشأة تنتج الكمية المثلى لها باستخدام أساليب الإنتاج المتاحة. وعلى العكس، فعند قيام عدد من رجال الأعمال المبدعين بتطبيق اختراع جديد، فإنهم يقومون باقتراض رؤوس الأموال اللازمة لتنفيذ هذه الفرص الاستثمارية الجديدة، ومع توسع البنوك في خلق الائتمان تتزايد القوة

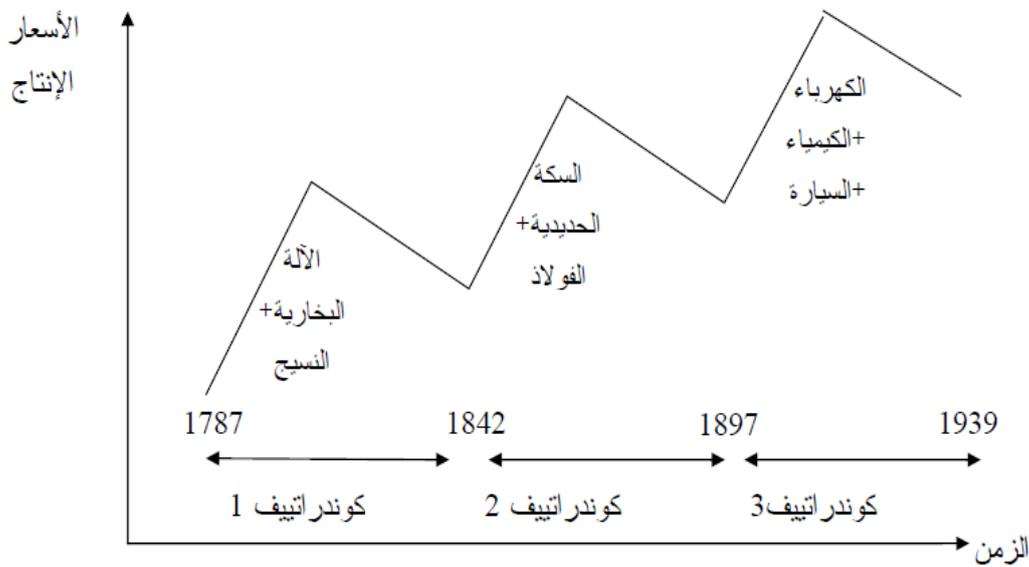
⁵. يؤكد شومبيتر على أن مفهوم الاختراعات لا يقتصر فقط على التغيير في الأساليب الفنية للإنتاج، ولكن مفهومه أوسع حيث يشمل: أنواع جديدة من المنتجات، فتح أسواق جديدة، ظهور موارد جديدة، أو حتى ظهور أشكال جديدة للمنشآت الصناعية مثل الاندماج بين عدد من المنشآت الصناعية.

الشرائية ويلي ذلك ارتفاع الأسعار وبداية التوسع الاقتصادي. وتبدأ مرحلة الركود أو التراجع في النشاط الاقتصادي لسببين رئيسيين:

أولاً: مع ظهور المنتجات الجديدة وزيادة المعروض منها تنخفض الأسعار بشكل يؤدي إلى خلق المزيد من الصعوبات على المنشآت القديمة، فتبدأ تلك المنشآت بتخفيض إنتاجها ويواجه البعض الآخر الإفلاس؛
ثانياً: خلال هذه المرحلة تطالب البنوك بسداد القروض، فيقوم المستثمرون برد الأموال المقترضة مما يدعم حالة الانكماش من جهة، ومن جهة أخرى لا يتم خلق ائتمان جديد من طرف البنوك لعدم وجود دوافع لطلبها بسبب انخفاض أرباح المنظمين الراجع لانخفاض أسعار السلع النهائية وارتفاع أسعار عناصر الإنتاج .

بناءً على ما تقدم، تعتبر نظرية "شومبيتر" من أقدم النظريات التي ركزت على صدمات التغيير التكنولوجي التي تؤثر على الإنتاجية، وبالتالي على المعروض من السلع والخدمات. ولعل إحدى السمات الرائعة لنظرية جوزيف شومبيتر الاقتصادية توحيدته بين ظاهرتين مهمتين من ظواهر حركة الأنظمة الاقتصادية التي ركزت عليهما الدراسات ألا وهما: دورة الأعمال وتغيرات التكنولوجيا والإنتاجية، ثم اعتباره دورات الإنتاج نتاجاً ثانوياً للتقدم المتقطع في التكنولوجيا.

الشكل (3): دورات كوندراتيف حسب "شومبيتر" بين التجديدات الثلاثة من 1787 حتى 1939



لقد ربط "شومبيتر" التوسعات الكبيرة في النشاط الاقتصادي بظهور الاختراعات المهمة مثل اختراع المحرك البخاري والاستخدام العام للآلات خلال الفترة (1773-1842)، وانتشار المحركات البخارية وتطور إنتاج الصلب وبناء شبكات السكك الحديدية في الفترة (1842-1897)، وكذلك التطور التكنولوجي في مجال الكهرباء والكيمياء والسيارات بعد عام 1897، ويرى فريدمان وجود دورة رابعة اتجهت فيها الموجة الارتفاعية فيما بين (1950-1970) (الثلاثون الرائعة) وهي فترة الانتعاش الاقتصادي الذي شهدته دول غرب أوروبا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية

في عالم ما بعد الحرب العالمية الثانية، وكان صعود هذه الموجة مرتبطاً بالتطور التقني الهائل الذي حدث في الصناعات الكيميائية والإلكترونية والفضائية والطاقة النووية.

رابعاً، التفسير الكينزي للدورات الاقتصادية:

جاءت الأزمة سنة 1929 واستطاع الاقتصادي الانكليزي جون ماينرد كينز (J.M. Keynes) على إثرها شق طريق ثاني في النظام الرأسمالي يختلف تماماً عن ذلك الذي وضعه آدم سميث، والأکید أن أكبر وأهم اختلاف بينهما كان يتعلق بالاستقرار الاقتصادي وسياساته، وربما يرجع هذا الاختلاف الكبير في هذه النقطة بالذات كون أفكار كينز كانت وليدة أفكار الأزمة، التي أعتبرها هو كنتيجة للأفكار الكلاسيكية المتطرفة. ولعل أهم ما جاء به كينز هو:

✓ لم يكن كينز يعتقد بفكرة المرونة في الأسعار والأجور كما فعل الكلاسيك، رغم أهمية هذه الفرضية في النموذج الكلاسيكي وفي بناء فكرة التصحيح الذاتي؛

✓ لم يكن كينز يرى بأن الاقتصاد يمكن أن يصحح نفسه بنفسه كما اعتقد آدم سميث ومن بعده، وحسبه فالتصحيح إن حدث سيأخذ وقتاً طويلاً إلى درجة يكون فيها الوضع غير مقبول على جميع الأصعدة، وذلك على حد قوله "في الزمن الطويل كلنا ميتون"؛

✓ إذا كان الكلاسيك يرون أن أصل عدم الاستقرار هو التدخلات العشوائية للدولة، نجد كينز يرى خلاف ذلك، فهو يرجعه إلى عدم استقرار دالة الطلب، وبالتحديد الاستثمارات الخاصة؛

✓ إذا كان عدم الاستقرار يرجع للاقتصاد الخاص، فهذا معناه أنه يجب على الدولة أن تكون دائماً على أهبة الاستعداد لملء الفراغ الذي يتركه القطاع الخاص، ومنه ففكرة عدم تدخل الدولة غير مقبولة هي الأخرى؛

✓ يرى كينز أن التشغيل التام حالة استثنائية وليست عادية، والواقع الاقتصادي الذي أعقب الأزمة خير دليل. نشر كينز كتابه المشهور سنة 1936 بعنوان: "النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود"، وهو يفسر الدورات الاقتصادية بعدم كفاية الطلب الفعال،⁶ مبرزاً دور التغيرات في الإنفاق الاستثماري كمصدر أساسي للصدمات التي تؤدي إلى حدوث الدورات الاقتصادية. فيرى كينز أن الدورات تنشأ عن التقلبات في الإنفاق، سواء تعلق الأمر بالإنفاق الاستهلاكي أو بالإنفاق الاستثماري، وبما أن الإنفاق الاستهلاكي أكثر استقراراً، حسب رأيه، فإن تقلب الطلب الكلي يكون ناتجاً عن التقلب في الإنفاق الاستثماري الخاص، وعليه فإن هذا الأخير هو الكفيل بتفسير الدورات الاقتصادية، أي أن معرفة محددات الطلب الاستثماري تسهل علينا معرفة موطن عدم الاستقرار.

وبالرجوع إلى النظرية العامة نجد أن كينز ينسب الاستثمار إلى عاملين مهمين هما: الكفاية الحدية لرأس المال وأسعار الفائدة، ونجده يركز كثيراً على العامل الأول، ويؤكد بأن الدورة الاقتصادية ما هي إلا دورة في الكفاية الحدية لرأس المال،

⁶. الطلب الكلي الفعال هو الطلب الحقيقي لجميع الوحدات الاقتصادية، ومعنى الطلب الحقيقي هو الطلب الذي يترجم فعلاً إلى قوة شرائية ولا يقتصر على مجرد الرغبة في الشراء.

وهذه الأخيرة تتوقف على التوقعات المستقبلية التي تتأرجح بين التفاؤل والتشاؤم، ومنها تبني قرارات الاستثمار، حيث يوازن المستثمرون بين سعر الفائدة (كلفة الحصول على التمويل) والكفاية الحدية لرأس المال (معدل العائد المتوقع من رأس المال المستثمر)، وكليهما يعتمد على التوقعات. فمعدل الفائدة يتحدد بعرض وطلب السيولة النقدية، وأن الطلب على السيولة يتحدد بدافع المعاملات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة وهذا الأخير يعتمد على التوقعات. أما الكفاية الحدية لرأس المال (MEC)، وهي عنصر أساسي يحدد الجدوى من الاستثمار، فيتم حساب معدلها على أساس العائدات الصافية المتوقعة من الانفاق على الأصول الرأسمالية الإضافية، وهي بذلك فكرة قائمة على رؤيا مستقبلية ولا تخلو هي الأخرى من التوقعات المتعلقة بأوضاع المستقبل الاقتصادي.

وعليه فالتوقعات بشأن الأرباح المستقبلية هي التي تحدد الكفاية الحدية لرأس المال، وهذه الأخيرة هي التي تحدد حجم الاستثمارات المطلوبة، وهنا نجد حالتين ممكنتين، كفاية حدية موجبة تكون فيها التوقعات تفاؤلية بخصوص الأرباح المستقبلية إذا ما قورنت بأسعار الفائدة السائدة في السوق، وهو ما يخلق بيئة مشجعة على الاستثمار، وبالتالي رفع حصة الاستثمارات بوتيرة سريعة وحدوث تغير في الطلب الكلي والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي والدخول المتاحة للتصرف، وهو ما يؤدي بدوره إلى حدوث تغير في الإنفاق الاستهلاكي، وبالتالي تغير في الطلب الكلي والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي بصورة مضاعفة، أي من خلال آلية المضاعف (قيمة المضاعف تتوقف على الميل الحدي للاستهلاك)، حيث ينتقل منحني الطلب الكلي جهة اليمين ويتزايد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة التوسع. لكن سرعان ما يصل الاقتصاد إلى حد التضخم وترتفع المخزونات إلى حدودها القصوى، خصوصاً إذا لم تقابل هذه الزيادة زيادة بوتيرة أكبر أو بنفس الوتيرة على الأقل في الاستهلاك، وهذا من شأنه أن يقلب التوقعات من توقعات تفاؤلية إلى توقعات تشاؤمية، مما يؤدي بدوره إلى قلب الكفاية الحدية إلى كفاية صفرية أو سالبة، فتنخفض الاستثمارات ويدخل الاقتصاد في مرحلة انكماش، وهكذا دواليك. وبالتالي سيؤدي أي تقلب في الاستثمار لا يعادله تغير مقابل في الميل للاستهلاك إلى تقلب في التشغيل بلا شك، ونظراً لأن حجم الاستثمار عرضة لتأثيرات شديدة التعقيد، يرجح أن تكون كل التقلبات سواء في الاستثمار نفسه أو في الكفاية الحدية لرأس المال ذات طبيعة دورية. وعليه فإن كينز قد بين أن السبب الرئيس للأزمات لا يكمن في ارتفاع معدل الفائدة بفعل زيادة الطلب على النقود ولكن بفعل التدهور المفاجئ للكفاية الحدية لرأس المال بفعل التغير في التوقعات.

كما تؤكد النظرية الكينزية على فاعلية السياسات الاقتصادية وبالأخص السياسة المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي خلال فترات الركود، وذلك من خلال زيادة الإنفاق الحكومي للقضاء على حالة الركود وتحفيز النشاط الاقتصادي، إلى جانب أهمية استغلال العمالة العاطلة في إنجاز أعمال عامة مما يرفع من مستويات الدخل للفئات الفقيرة، التي لديها ميل مرتفع للاستهلاك مما يرفع من مستوى الإنفاق الاستهلاكي وبالتالي زيادة الطلب الكلي.

خامسا، نماذج المضاعف-المعجل والدورات الاقتصادية:

على الرغم من أهمية التحليلات المقدمة من طرف كينز، إلا أنها قوبلت بالكثير من النقد لأنها لم تستطع بناء نماذج تنبؤية، كما أنها توضح أثر التغيرات في الاستثمار المستقل على قيمة الناتج النهائي، وهذه التغيرات لا تكفي لإحداث الدورات الاقتصادية، بالإضافة إلى كونها تشرح وتقيس أثر الاستثمارات على الدخل لكنها لم تشرح كيف يؤثر الدخل على الاستثمار ولا كيف يقاس، وبالتالي لم تستطع معرفة الوقت الذي تعطف فيه الدورة. وهنا جاءت الكثير من المحاولات من طرف رواد المدرسة الكينزية، وكانت في أغلبها عبارة عن نماذج رياضية تصف الواقع وتتنبأ بالمستقبل، وهي تصب في إطار نماذج "المضاعف- المعجل". فإذا كان المضاعف يشرح أثر الاستثمارات على الدخل فالمعجل جاء ليشرح أثر الدخل على الاستثمار وهو الحلقة المهمة المفقودة في نظرية كينز، أي أن هذه النماذج تشرح كل الدورة وليس نصف الدورة.

ويعتبر الكينزيون المحدثون بقيادة "هارود" (Haroud) من الأوائل الذين أسهموا في نظرية التفاعل بين المضاعف والمعجل في تفسير الدورات الاقتصادية. وحسب تحليل "هارود" فإن المضاعف لوحده لن يستطيع أن يحدث دورات اقتصادية، وإنما يؤدي إلى زيادات تدريجية في الدخل إلى مستوى محدد بالميل الحدي للاستهلاك، أما حين ندخل المعجل⁷ إلى جانب المضاعف فإننا نحصل على مجموعات من التذبذبات فوق ذلك المستوى المحدد بالمضاعف.

إلى جانب إسهام "هارود" هناك إسهام آخر لـ "سامويلسون" (Samuelson) في توضيح التفاعل بين آلية المضاعف وأثر المعجل في تفسير الدورات الاقتصادية، حيث قسم إجمالي الاستثمار إلى مكونين أساسيين:

المكون الأول: يتمثل في الاستثمار المستقل، ويتوقف هذا النوع من الطلب الاستثماري على التوقعات المستقبلية من جانب رجال الأعمال، والتي تتوقف عادة على عوامل وقوى النمو الاقتصادي بصفة عامة مثل، النمو السكاني، التقدم التكنولوجي، فتح أسواق جديدة والتوسع الإقليمي... إلخ؛

المكون الثاني: يتمثل في الاستثمار التابع ويطلق عليه البعض الطلب المشتق على السلع الرأسمالية، والذي يعتمد على التغيرات الحالية في الدخل الوطني. فالزيادة في الدخل الوطني تعني تزايد الطلب على السلع الاستهلاكية أي زيادة المبيعات، وبالتالي تزايد الأرباح المتوقعة مما يحفز المستثمرين على طلب المزيد من السلع الرأسمالية، ويحدث عكس ذلك في حالة نقص الدخل الوطني.

ووفقا لآلية المضاعف يؤدي التغير في الاستثمار المستقل إلى زيادة مضاعفة في الدخل الوطني، حيث يؤدي التغير في الاستثمار المستقل إلى تغير منتظم وبطيء في الناتج الحقيقي إلى أن يصل إلى القيمة النهائية التي يحددها المضاعف. يتضح من ذلك أن هناك علاقة تبادلية بين الناتج والاستثمار. ومن خلال وجود أثر المعجل وتفاعله مع آلية المضاعف، فإن الطلب الاستثماري المشتق يؤدي إلى تعجيل الوصول إلى القيمة النهائية للناتج التي تحددها قيمة المضاعف، وليس هذا فقط بل يكون أثر المعجل هو المسؤول عن حدوث تقلبات الناتج حول هذه القيمة.

7. المعجل أو معامل رأس المال، والذي يعني كمية رأس المال اللازمة لإنتاج وحدة واحدة من الناتج.

إن التفاعل بين آلية المضاعف وأثر المعجل هو المسؤول عن عدم الاستقرار الذي يتسم به النشاط الاقتصادي، حيث من خلال هذا التفاعل يمكن تفسير نقاط التحول لأعلى ولأدنى دون الحاجة للرجوع إلى العوامل الخارجية، وذلك لسببين أساسيين: أولهما، أن الميل الحدي للاستهلاك أقل من الواحد، والثاني نتيجة لأثر المعجل ذاته، فخلال فترة التوسع يكون التزايد في الاستهلاك أقل من التزايد في الناتج، وكذلك الزيادة في الاستثمارات المغالى فيها نتيجة لأثر المعجل مما يدفع إلى التراجع والركود الاقتصادي، وعلى العكس خلال فترة التراجع فإن انخفاض الاستهلاك يكون أقل من انخفاض الناتج، وكذلك يكون انخفاض الاستثمارات المغالى فيها نتيجة أثر المعجل مما يدفع حتماً إلى الانتعاش مرة أخرى .

في الأخير نشير إلى أن تفسير نقاط التحول وتحرك الدورة الاقتصادية بالرجوع فقط إلى آلية المضاعف وأثر المعجل دون إبراز دور العوامل الخارجية، سواء كانت نقدية أو عينية يمثل إغفالاً لجانب كبير من الواقع.

سادسا، الدورات الاقتصادية عند المدارس الكلاسيكية الحديثة:

في الوقت الذي كانت فيه الأفكار الكينزية تلقى رواجاً على مختلف الأصعدة، كانت فئة من الاقتصاديين متشبثة بالأفكار الكلاسيكية، رافضة نهائياً نماذج اللاتوازن الكينزية. وفي إطار دراسة التقلبات الاقتصادية نجد ثلاث محاولات أساسية وهي، نماذج "فريدمان" وأنصار المدرسة النقدية، نموذج "لوكا" وأنصار مدرسة التوقعات الرشيدة، وأخيراً ما يسمى بنماذج الدورات الحقيقية (RBC).

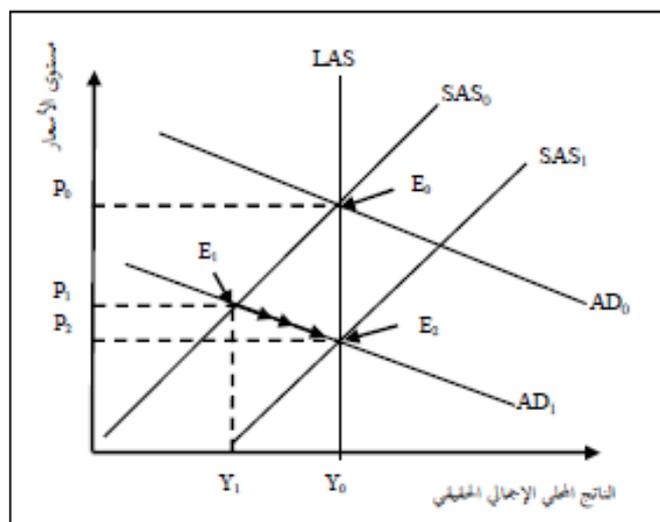
1. الدورات الاقتصادية عند النقديين:

تنطلق هذه المدرسة في تفسير الدورات الاقتصادية من عوامل نقدية بحتة، إذ تعتقد بأن سبب الدورات الاقتصادية ناتج عن التوسع والانكماش في المعروض النقدي والائتماني، حيث أن تغير الناتج بين التوسع والانكماش تتوافق مع تغيرات الإنفاق الكلي بمكوناته المختلفة، ويتم هذا الإنفاق من خلال النقود بأشكالها المختلفة. ومن أشهر رواد هذه النظريات تلك التي تعود إلى كل من الاقتصادي الفرنسي "جوجلار" (Juglar. C)، الاقتصادي السويدي "ويكسل" (Wicksell)، الاقتصادي الإنجليزي "هوتري" (Hawtrey)، والاقتصادي الأمريكي "فريدمان" (Friedman)، الذي يعتبر من أكبر المنتقدين للفكر الكينزي، حيث يعتقد أن الاقتصاد الخاص والاستثمارات الخاصة أكثر استقراراً عما افترضه كينز، وأن مظاهر عدم الاستقرار الاقتصادي ناتجة عن التدخلات الحكومية التي تكون عادة لخدمة السياسة أكثر منها لخدمة المجتمع.

ووفقاً للنظرية النقدية فإنه بمجرد حدوث تغير في المعروض النقدي تبدأ آلية عمل الدورة الاقتصادية، فمثلاً مع زيادة عرض النقود ينخفض سعر الفائدة وينخفض سعر الصرف، أي تنخفض قيمة العملة المحلية، وهذه التغيرات النقدية سرعان ما تنتشر إلى جميع القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني، حيث يزداد الطلب الاستثماري وتزداد الصادرات ويزداد الإنفاق الاستهلاكي، وبالتالي يزداد الإنفاق الكلي بشكل عام مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي فينتقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين (التوسع الاقتصادي). وعلى العكس مع انخفاض العرض النقدي يقل الإنفاق الكلي وبالتالي يقل الطلب

الكلي وينتقل منحى الطلب الكلي إلى جهة اليسار (الركود). وعليه فسياسة النقديين تتركز على ترك الاقتصاد حر، يليه عدم تدخل الدولة نهائياً في الاقتصاد، مع نمو في الكتلة النقدية بمعدل ثابت يتناسب مع معدل نمو الإنتاج. لقد أكدت النظرية النقدية أن التقلبات في النشاط الاقتصادي ومن ثم عدم الاستقرار والأزمات الاقتصادية ترجع إلى التغيرات في كميات النقود التي لا تتناسب مع التغيرات في إنتاج السلع والخدمات، ويؤكد على ذلك فريدمان بالقول بأنه: "لم يحدث قط أن وقعت حادثة تغيرت فيها كمية النقود بشكل كبير لكل وحدة إنتاج دون أن تصطحب معها تغييراً في مستوى الأسعار بشكل كبير أيضاً وفي الاتجاه نفسه، وأن معظم أوضاع الانكماش أو الركود الاقتصادي يسبقها انخفاض في معدلات نمو عرض النقد، وأن حالات التوسع الاقتصادي تسبقها تزايد في معدلات نمو عرض النقد". وعموماً، لم ينل موضوع الدورات الاقتصادية عناية خاصة داخل المنظومة الفكرية الكلاسيكية كونه يتبنى مفردة الاستخدام الكامل، ويرى النقديون - شأنهم في ذلك شأن الكلاسيك - أن الانحرافات التي تحدث للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عن وضع التشغيل الكامل تكون مؤقتة، فسرعان ما يتم العودة إلى وضع التشغيل الكامل سواء في حالة الراج أو الركود، ويمكن توضيح حالتي التوسع والركود من خلال نموذج توازن الطلب الكلي والعرض الكلي على النحو الآتي:

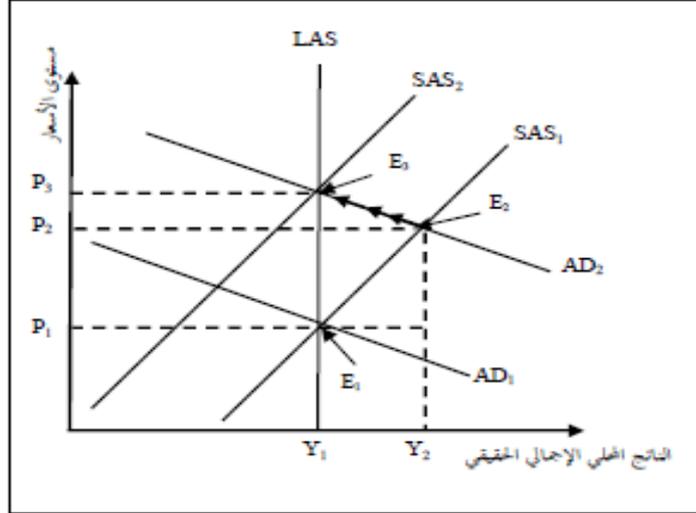
الشكل (4): مرحلة الركود وفقاً للنظرية النقدية



بدءاً من الوضع التوازني E_0 في الشكل أعلاه حيث يحقق الاقتصاد وضع التشغيل الكامل الذي يعبر عن تقاطع كل من منحى العرض الكلي طويل الأجل LAS، و منحى الطلب الكلي AD_0 ، ومنحى العرض قصير الأجل SAS_0 ، تظهر مرحلة الركود عندما يحدث انخفاض في عرض النقود، فينتقل منحى الطلب الكلي جهة اليسار من AD_0 إلى AD_1 معبراً عن انخفاض الطلب الكلي، و ينخفض مستوى الأسعار من P_0 إلى P_1 وينخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من Y_0 إلى Y_1 حيث الوضع التوازني قصير الأجل E_1 هنا يكون معدل البطالة أعلى من المعدل الطبيعي فتتخفض الأجر النقدية، وبالتالي ينتقل منحى العرض الكلي جهة اليمين من SAS_0 إلى SAS_1 ، معبراً عن الزيادة في العرض

الكلي، وينخفض مستوى الأسعار من P_1 إلى P_2 ويزداد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من Y_1 إلى Y_0 ليعود الاقتصاد إلى وضع التشغيل الكامل الجديد E_2 .

الشكل (5): مرحلة التوسع وفقاً للنظرية النقدية



بدءاً من الوضع التوازني E_1 في الشكل أعلاه حيث يحقق الاقتصاد وضع التشغيل الكامل، أين يتقاطع كل من منحنى العرض الكلي طويل الأجل LAS، و منحنى الطلب الكلي AD_1 ، ومنحنى العرض قصير الأجل SAS_1 ، تظهر مرحلة التوسع عندما يحدث تزايد في عرض النقود، فينتقل منحنى الطلب الكلي جهة اليمين من AD_1 إلى AD_2 معبراً عن زيادة الطلب الكلي، و يرتفع مستوى الأسعار من P_1 إلى P_2 ويزداد منحنى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من Y_1 إلى Y_2 حيث الوضع التوازني قصير الأجل E_2 . والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عند هذا المستوى أعلى من التشغيل الكامل، ومستوى البطالة أقل من المستوى الطبيعي لها، وهنا تزايد الأجور فينتقل منحنى العرض الكلي جهة اليسار من SAS_1 إلى SAS_2 ، معبراً عن نقص في العرض الكلي، ويرتفع مستوى الأسعار من P_2 إلى P_3 وينخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من Y_2 إلى Y_1 ليعود الاقتصاد إلى وضع التشغيل الكامل الجديد E_3 .

2. مدرسة التوقعات الرشيدة ونظرية الدورات الاقتصادية:

تعتبر نظرية التوقعات الرشيدة إحدى النظريات الهامة التي وضعت في تفسير الدورات الاقتصادية، حيث ظهرت هذه النظرية على يد الاقتصادي "روبرت لوكا" في مطلع السبعينيات من القرن العشرين تحت ضغوط الأزمات الاقتصادية وآثارها السلبية على الاقتصاد، لتحتل مكانة فريدة بين فروع النظرية الاقتصادية الحديثة. وقد تزايدت أهميتها بشكل متسارع لعلاج تلك الأزمات التي أصابت الجهاز الاقتصادي، بعد أن عجزت الطروحات السابقة عن تفسيرها. وتعتمد مدرسة التوقعات الرشيدة على فروض النقديين كمرونة الأسعار والأجور وتوازن الأسواق والبطالة الطبيعية والحياد النقدي على المدى الطويل، كما تركز على مبدأ الحرية الاقتصادية ومنع تدخل الدولة في الفعاليات الاقتصادية

وإعطاء الأهمية في هذا إلى القطاع الخاص. وبالإضافة إلى ذلك فهي تأخذ بفرضية عقلانية (رشادة) الأفراد التي تعتبر أهم فرضية عندهم، والتي تعني أن الأفراد يستخدمون كافة المعلومات المتوافرة لديهم لتكوين توقعاتهم.

ونقطة البداية كانت من نقد أفكار المدرسة النقدية في الأجل القصير، فهذه المدرسة إن كانت ترى بمثل أفكار المدرسة النقدية في أثر السياسة الاقتصادية (النقدية) في الأجل الطويل فنجدتها تختلف معها في الأجل القصير، والضبط فيما سماه فريدمان "مراوغة أصحاب السياسة للأعوان الاقتصادية" في الأجل القصير عن طريق السياسة النقدية، أي إمكانية رفع الإنتاج فوق المعدل الطبيعي في الأجل القصير، حيث يرى "لوكا" أن ذلك لا يمكن أن يحدث إذا توفرت المعلومات لهم. إذا كيف تفسر التقلبات الاقتصادية حسب (Lucas) وأصحاب نظرية التوقعات الرشيدة؟

هنا يفرق (Lucas) بين نوعين من السياسة النقدية وهما: السياسة النقدية المتوقعة والسياسة النقدية غير المتوقعة، بالنسبة للأولى لن يكون لها أي أثر على الإنتاج الحقيقي بل الأثر فقط على الأسعار، فإذا افترضنا أن مخططي السياسة الكلية قد قرروا زيادة معدل نمو كمية النقود وزيادة عجز الموازنة العامة بهدف تدعيم الطلب الكلي وزيادة معدل النمو في الأجل القصير، فإن الناس سوف يتخذون خطوات فورية للتكيف مع هذه الاستراتيجية، فإذا توقعوا معدلا أعلى للتضخم في المستقبل فسوف يطلب المقرضون سعرا أعلى للفائدة على القروض، كما أن ممثلي الاتحادات العمالية سيطلبون برفع الأجور وأخذ معدلات ارتفاع الأسعار بالحسبان بهدف منع انخفاض القدرة الشرائية للأجور الأسمية، وسوف ترتفع علاوة التضخم التي تتضمنها العقود طويلة الأجل استجابة للإعلان عن انتهاج سياسة كلية توسعية، وسوف تؤدي هذه الأفعال في مجملها إلى رفع الأجور والأسعار كما أن معدل البطالة لن ينخفض. أما إذا كانت السياسة غير متوقعة وكانت مفاجئة "صدمة نقدية" فإن الأثر سيكون على الإنتاج ثم سرعان ما يكتشف الأفراد ذلك، ليعدلوا توقعاتهم حسب الظروف الجديدة، ويعود الإنتاج إلى مستواه الطبيعي لكن مع تكلفة هي تكلفة التضخم.

وعليه يمكن تفسير التقلبات الاقتصادية وفق أنصار مدرسة التوقعات الرشيدة بالسياسة النقدية غير المتوقعة وأخطاء الأعوان الاقتصادية في التنبؤ بها مما جعلهم يكونون توقعات خاطئة جعلتهم يرفعون الإنتاج. ومن هنا كانت سياستهم هي ترك الاقتصاد حرا وعدم تدخل الدولة في الاقتصاد، متوافقين في ذلك مع المدرسة النقدية، فقط الاختلاف في طريقة التحليل من جهة وفي قدرة الحكومة على مراوغة الأعوان الاقتصادية من جهة أخرى.

إن نظرية التوقعات الرشيدة تعترضها بعض الصعوبات التطبيقية المتعلقة بـ:

- كيفية تشكيل الأفراد توقعاتهم بالنسبة للمستقبل؟
- ماهية المعلومات المستحدثة؟ وما هي الأهمية المعطاة لكل متغير؟
- كيف يمكن تحديد نقطة التوازن بين قوى العرض والطلب على الأرصدة؟ خاصة وأن تحديد سعر الفائدة في الأسواق النقدية والمالية هو أكثر تعقيدا من تحديد أسعار السلع في الأسواق الحقيقية.
- تفترض هذه النظرية أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين بسرعة دون فاصل زمني كبير، وبدون أن يتكبدوا تكاليف باهضة في سبيل الحصول عليها، وهذا غير صحيح في الواقع.

3. نظرية دورات الأعمال العينية (RBC):

تمثل نظرية دورات الأعمال العينية (الحقيقية) امتداداً للفكر النيوكلاسيكي الذي ظهر خلال سبعينيات القرن الماضي على يد "روبرت لوكا"، فإذا كانت النظرية النقدية ونظرية التوقعات الرشيدة ترجع التقلبات الاقتصادية في الأساس إلى عدم استقرار الكتلة النقدية ونقص المعلومات على التوالي، وقبلها المدرسة الكينزية التي ترجع التقلبات إلى التقلب في الطلب الاستثماري، فإن نظرية دورات الأعمال العينية تركز على أفكار مختلفة تماماً، فهي لم ترجع التقلبات إلى التقلب في الإنتاج ذاته بسبب صدمات الإنتاج الخالصة، بل ترجع التقلبات إلى الصدمات الناتجة عن المتغيرات التي تحدث في المحيط الاقتصادي كالصدمات التكنولوجية والتغيرات في تفضيلات الأعوان الاقتصادية الناتجة عن الموازنة بين أكثر من خيار داخل حيز زمني معين مثل، الموازنة بين الراحة والعمل وتخصيصات عوامل الإنتاج، أو اكتشافات جديدة، أو صدمة في أسعار المواد الأولية... الخ. وتقوم هذه النظرية على فرضين أساسيين:

أولاً: أن التغير التكنولوجي الذي يؤدي إلى تغير الإنتاجية (مع الإشارة إلى أهمية الصدمات العينية الأخرى التي تؤثر على جانب العرض الكلي صدمات جانب العرض الكلي) هو المصدر الأساسي لحدوث الدورات الاقتصادية، وأن النقود ليس لها نمط محدد في تفسير الدورات الاقتصادية؛

ثانياً: أن هذه الصدمات الفنية تنتشر في ظل ظروف المنافسة الكاملة ومرونة تغير الأجور والأسعار، وتقلبات التوظيف لا تعبر عن حالة بطالة إجبارية، ولكنها تعكس التغيرات الاختيارية لعدد الساعات التي يخصصها الأفراد للعمل.

يضيف كذلك كل من "كيدلاند" و"برسكوت" (Kyd land & Prescott, 1982)، أن نظرية دورات الأعمال العينية تفسر الدورات الاقتصادية على افتراض أساسي وهو الاستجابة المثلى لوحدة النشاط الاقتصادي للصدمات المختلفة، فالأفراد يقومون بالاختيار بين العمل وأوقات الراحة وبالتالي تحديد عرض العمل، وأصحاب المشروعات يقومون بالاختيار بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك في المستقبل لتحديد مستوى الاستثمار.

ولبداية تحرك الدورة الاقتصادية يفترض حدوث صدمة عينية موجبة، مثل حدوث تطور تكنولوجي⁸، فالتطور التكنولوجي يؤدي إلى زيادة الإنتاجية، وبالتالي يتوقع المنتجون المزيد من الأرباح، فيتزايد الطلب على الإنفاق الاستثماري من جهة ويتزايد الطلب على العمالة من جهة أخرى، وهو ما يؤدي إلى تزايد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حتى إذا لم تتزايد معدلات التشغيل، وذلك يرجع إلى تزايد إنتاجية عنصر العمل نتيجة لهذا التطور التكنولوجي.

وفي ظل المفاضلة بين العمل والراحة، نجد أنه مع حدوث الصدمة التكنولوجية الإيجابية وتوقع زيادة الدخل، فإن الأفراد يجدون أن الرشادة الاقتصادية تدعو إلى تفضيل العمل في الوقت الحالي وتأجيل الراحة إلى المستقبل، ولتزايد الدخل الحقيقية، تتزايد الكمية المعروضة من العمل ويزيد مستوى التشغيل.

وعندما تحدث صدمة عينية سالبة مثل الفترة التي تلي مباشرة تطبيق أسلوب فني جديد، حيث يواجه بعض العمال والمنشآت الصغيرة صعوبة تطبيقه، أو حدوث تزايد في أسعار المواد الخام، فهنا تنخفض الإنتاجية ويتوقع المنتجون انخفاض

⁸ هذه النظرية لا تنكر وجود مصادر أخرى للصدمات مثل الاضطرابات الدولية، الحروب، تغير المواد الخام الرئيسية، الظروف المناخية... إلخ، فكل هذه العوامل تؤثر على الإنتاجية وبالتالي على العرض، ولكن هذه النظرية تعظم من دور التغيرات التكنولوجية كمصدر أساسي لحدوث الدورة الاقتصادية.

الأرباح فينخفض الطلب الاستثماري وينخفض الطلب على عنصر العمل (مع انخفاض الأجور يفضل العمال الراحة حالياً والعمل في المستقبل)، فينخفض الطلب الكلي وكذلك المستوى العام للأسعار، ومع انخفاض التشغيل يقل الإنتاج الكلي وينخفض العرض وتعم حالة الركود الاقتصادي.

والملاحظ أن نموذج كل من "كيدلاند" و "برسكوت" لم يتضمن أي مظهر نقدي، فقد تم بناء النموذج على أساس المتغيرات العينية فقط. وقد أشار "برسكوت" إلى أن إضافة القطاع النقدي قد يكون غير مفيد بحيث يمكن تفسير الدورات بطريقة شبه كاملة من خلال المتغيرات العينية فقط.

إلى جانب ما سبق، يمكن إضافة ما يعرف "بالنظرية المالية" القائمة على طبيعة الدور الجوهرية للأسواق المالية المعاصرة في النظام الرأسمالي في إحداث الدورات الاقتصادية، بما يرتبط بها من مضاربات وتحركات سريعة وغير عقلانية لرؤوس الأموال (رؤوس أموال ساخنة)، وما لها من آثار قوية على حركة الاستثمارات وتغيرات الأسعار وقيم الأوراق المالية والأصول، في ظل نظام اقتصادي تصل نسبة رؤوس الأموال الموظفة فيه في الأسواق المالية إلى ما يقارب الـ 98% من رؤوس الأموال في العالم. وهذه النظرية تتمحور حول تكوّن الفقاعات المالية وانفجارها، ورغم ما يبدو على الدورات الناشئة عن تلك العوامل من عشوائية واضحة، إلا أن الطبيعة "القطبية" لتحركات رؤوس الأموال المالية، هي ما تعطي لتحركاتها طابع الدورة.

عموماً، يمكن القول أن الفكر الاقتصادي أكد على حقيقة مهمة يعانى منها النظام الرأسمالي وهي أن هذا النظام يتسم بالتقلبات الاقتصادية وعدم الاستقرار، ولعل هذا ما أكده كينز ومن قبله ماركس. ومع أن ماركس قد أوضح أن الأزمات هي صفة ملازمة للنظام الرأسمالي ولا يمكن التخلص منها إلا بانتهاء النظام، إلا أن كينز قد اختلف عنه حيث قدم برنامج لإنقاذ الرأسمالية من الانهيار، وذلك من خلال التدخل الحكومي في الحياة الاقتصادية واستخدام السياسات المالية لتوجيه الاقتصاديات الرأسمالية وتكييفها لمواجهة الأزمات الحادة للدورات الاقتصادية التي تعود إلى نقص الطلب الفعال، وأن الرأسمالية تتمتع الآن بمقدرة كبرى على مواجهة الأزمات الاقتصادية، وأن هذه الأزمات أصبحت الآن أقل حدة وأقصر مدة.

الفصل الثالث

مفاهيم عامة حول الأزمات الاقتصادية
والمالية

الفصل الثالث: مفاهيم عامة حول الأزمات الاقتصادية والمالية

يعتبر موضوع الأزمات من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام العديد من الباحثين والاقتصاديين، فالأزمات قد تكون اجتماعية أو سياسية أو اقتصادية، ومهما كان المجال الذي وقعت فيه، فإنه يترتب عنها آثار سلبية قد تكون مدمرة، ومن هذا المنطلق وجب علينا البحث في مفهومها قصد التمييز بينها.

أولاً، مفهوم الأزمة المالية:

تنحدر الكلمة الفرنسية "Crise" من الكلمة اللاتينية "Crisis" والتي اشتقت بدورها من الكلمة اليونانية "Krisis"، وتستعمل هذه الكلمة في علم الاقتصاد للإشارة إلى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في حالة غير مستقرة. وقد استخدم هذا المصطلح في الأدبيات الفرنسية بداية في الكتابات الطبية، وبعدها في مجالات أخرى مختلفة، كالأخلاق، علم النفس، السياسة والاقتصاد وخاصة في المجالات المالية والتجارية والصناعية والزراعية.

والأزمة عموماً، تعبر عن موقف حرج ومعقد، وحالة من عدم التوازن تتسارع فيه الأحداث وتلاحق وتختلط فيه الأسباب بالنتائج، وتسفر عن جملة من النتائج غير المتوقعة وصعوبة في اتخاذ القرارات، الشيء الذي يقتضي ضرورة البحث عن أساليب وحلول مستحدثة وغير تقليدية للخروج منها أو التقليل من حدتها. كما يمكن أن تكون الأزمة كنقطة تحول نحو وضع أفضل باعتبارها فرصة لتحديد نقاط الضعف في النظام المعني وإطلاق القدرات الإبداعية لبناء أسس نظام جديد أقوى.

أما بالنسبة لعبارة الأزمة المالية فقد ظهرت لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاس كاز" (Comte de Las Cases, 1766-1842) وذلك عام 1823. وهي تعني "تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعبر عن انهيار شامل في النظام المالي والنقدي". وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بالأسواق المالية، فإن توسعها وتفاقمها يؤدي إلى آثار مضرّة بالاقتصاد الحقيقي، من خلال تضيق الائتمان وانخفاض الاستثمار، مما يجر إلى أزمة اقتصادية، بل وحتى إلى ركود اقتصادي، وقد تنتشر الأزمة لتتحول إلى أزمة إقليمية أو أزمة عالمية.

ثانياً، أنواع الأزمات المالية:

تختلف الأزمات المالية وتنوع وفقاً لمسبباتها وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه. وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين أربعة أشكال أساسية للأزمات المالية.

1. أزمة العملة:

يطلق عليها أحيانا أزمة الصرف الأجنبي أو أزمة ميزان المدفوعات، وتحدث الأزمة في النقد الأجنبي عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم السلطات النقدية (البنك المركزي) على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو رفع سعر الفائدة بنسب كبيرة.

2. الأزمة المصرفية:

وتسمى أيضا الذعر المالي (Financial Panic)، وهي عبارة عن حالة من عدم الاستقرار تحدث نتيجة انهيار أحد المصارف، وذلك عندما يقوم المقرضون (المودعون) قصيرو الأجل فجأة بسحب قروضهم (ودائعهم) من مقرض غير قادر على السداد. وتتحقق ظاهرة الذعر المالي عند توافر الشروط الآتية:

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل؛
- ألا يحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الالتزامات قصيرة المدى؛
- عدم وجود مقرض أخير أو مقرض نهائي.

وهنا يمكن تمييز نوعين من الأزمات المصرفية، الأولى تتمثل في "الأزمة المصرفية العادية" التي قد تتهز فيها قدرة بعض المصارف عن الوفاء بالتزاماتها وتتأثر ملاءمتها نتيجة لزيادة الأصول المتعثرة مما يؤدي إلى تآكل قاعدتها الرأسمالية، والثانية تتعلق بـ "الأزمة المصرفية المنظومية"، أين يصاب النظام المصرفي بالشلل الكامل وتدفع حتى بالبنوك السليمة إلى إقفال أبوابها. ونظرا لعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة والسليمة بسبب عدم وضوح المعلومات، فإن المودعين يتجهون إلى سحب نقودهم مهما كانت حالة البنك، وهو ما يسبب ذعر مالي، وهذا النوع من السلوك يعبر عنه "بسلوك القطيع"⁹.

3. أزمة الديون:

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام). وتؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي، ومن أمثلة ذلك أزمة المديونية لسنة 1982 في بلدان أمريكا اللاتينية.

⁹. تفترض جميع تفسيرات أزمة سعر الصرف أن أسواق الصرف الأجنبي تتسم بالكفاءة، ونعي بالكفاءة أن الأسعار تعكس جميع المعلومات المتوفرة، فالسوق تكون كفؤة إذا كانت تستخدم المعلومات المتاحة لديها أفضل استخدام ممكن، كما أن الأسعار في ظل كفاءة السوق تعكس بصدق القيم النادرة للموارد المختلفة. إلا أن الدلائل والبراهين المتاحة عن كفاءة هذه الأسواق تبدو قليلة للغاية، بل على العكس من ذلك فبعض مظاهر وسلوكيات أسواق النقد الأجنبي (مثل أسواق المال الأخرى) لا تتفق مع مفهوم الكفاءة على الإطلاق. ويعتبر سلوك القطيع أحد مظاهر عدم كفاءة هذه الأسواق، فمثلا: في إطار أزمة لسعر الصرف، فإن مثل هذا السلوك سوف يعني موجات كبيرة من البيع، وأيا كان سبب حدوثها في البداية فإنه يتم تضخيمها بصفة مستمرة من خلال آلية التقليد، بحيث تتحول في النهاية إلى نزوح كبير غير منظم من العملة.

4. أزمة الأسواق المالية:

تعرف أيضا بأزمة انفجار الفقاعة المالية¹⁰، وتحدث عند قيام المضاربين بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الأساسية في ظل توقع مكاسب رأسمالية عالية، ولعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو طريقة انفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار الذي يلحق خسائر كبيرة بالمدخرين ويؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، وحتى تدهور مستمر في مجموع الاقتصاد.

ونظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية، فإن مخاطر الاستثمار فيها ترتبط عموما بعدم اليقين بالعائد، بمعنى احتمال عدم تحقق العائد، وربما احتمال وقوع خسائر رأسمالية.

5. الأزمة المالية التوأم:

تظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة على العملة الوطنية وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع شك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف (نظام الصرف)، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى. وهذا النوع من الأزمات لم يسجل الكثير منها خلال فترة نظام "بريتون وودز"، غير أنها كانت الشكل السائد خلال الفترة (1977-1998).

عموما، يمكن القول أن الأزمات المالية ذات جذور مشتركة، وهي تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينها أو التتابع في بعض الأحيان، إذ قد تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك والدين في وقت واحد، غير أن الأزمات المصرفية غالبا ما تسبق أزمات العملة، كما أن المشاكل المصرفية عادة ما تسبق أزمات المديونية.

ثالثا، مفهوم الأزمة الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة المالية.

كانت الأزمات لما قبل الرأسمالية (أزمات نقض الإنتاج) ناتجة عن الندرة وانتشار الأمراض الفتاكة، أو مواجهات دينية وعرقية تنتهي في آخر الأمر بتدهور كبير في الأوضاع المادية للسكان، فالأمر لم يكن يتعلق بالأزمات الاقتصادية بالمفهوم الحديث وذلك بسبب غياب وازع الربح. غير أن ميلاد الرأسمالية، وبشكل أدق اقتصاد السوق، جاء بنوع جديد من الأزمات تولدت على أساس المنظومة الجديدة والمتمثلة في الملكية الفردية لوسائل الإنتاج واستعمالها للعمل كمصدر للإنتاج والتراكم بهدف الوصول إلى أكبر قدر من الكسب. وقد أدى البحث عن مصادر جديدة للربح والمنافسة بين القوى الصناعية الكبرى إلى ظاهرة الاستعمار والامبريالية في سبيل توسيع الأسواق واستغلال المواد الأولية. فالأزمات الاقتصادية

¹⁰ الفقاعة المالية أو السعريّة، أو فقاعة المضاربات كما تسمى أحيانا، تعرف بأنها تراكم الفروقات بين القيمة السوقية لأصل مالي وقيّمته الأساسية، أي ابتعاد القيمة السوقية للأصل المالي عن قيمته الحقيقية. ويجب الإشارة هنا إلى دورة حياة الفقاعة التي تشتمل مرحلتين: - مرحلة الانتفاخ الذي قد يستغرق عدة سنوات ويمثل في واقع الأمر في زيادة الطلب على أصل مالي معين نتيجة العائد المرتفع الذي يدره أو نتيجة التوقعات المتفائلة بشأن قيمته في المستقبل. - المرحلة الثانية هي مرحلة الصدمة أو انفجار الفقاعة الذي يكون مفاجئا نتيجة عدم وجود ارتباط أو علاقة منطقية بين الدائرة الحقيقية (الإنتاج، الاستثمار، التشغيل) وبين الدائرة المالية (الأسواق المالية) نتيجة حدة المضاربة المالية.

- كما يؤكد التاريخ- قد نشأت في ظروف أسلوب الإنتاج الرأسمالي وهي لا تتكرر إلا في ظله، وتكمن أسباب الأزمات في طبيعة أسلوب الإنتاج هذا، وتتحدد طبقاً للقوانين والتناقضات المميزة له.

وهنا تجدر الإشارة إلى أنه في ظل رأسمالية المنافسة الحرة كانت الصناعات المدفوعة بهاجس الربح تعمل على إنتاج سلع تتجاوز ما يمكن للناس شرائه (فيض الإنتاج)، فيتطور الإنتاج في هذه الحالة بمستوى أكبر بكثير من حجم السوق. ولحل هذا التناقض الذي يتسبب في أزمة تصريف المنتجات تلجأ الرأسمالية إلى وسيلتين، فهي تلجأ أولاً إلى تحطيم قوى الإنتاج بشكل يؤدي إلى إرجاع الإنتاج إلى المستوى الذي يسمح للسوق بامتصاصه. وتلجأ ثانياً إلى توسيع السوق، إما عبر تكثيف العلاقات التجارية مع الدول الرأسمالية الأخرى، أو عبر إدخال دول جديدة أو جهات جديدة في هذه العلاقات، ويمكن ذلك من رفع مستوى السوق إلى مستوى الإنتاج.

أما فيما يخص تعريف الأزمة الاقتصادية فهي: "عبارة فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق، لا بل حتى انخفاض الإنتاج، وهي فترة يكون فيها النمو الفعلي أدنى من النمو المحتمل". كما يمكن تعريف الأزمة الاقتصادية على أنها: "حالة حادة من المسار السيئ للحالة الاقتصادية لبلاد أو لإقليم أو للعالم بأسره، تبدأ عادة جراء انهيار أسواق المال، وترافقها ظاهرة جمود أو تدهور في النشاط الاقتصادي تتميز بالبطالة، الإفلاس، التوترات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية". أي أن الأزمة الاقتصادية تمس، بالإضافة إلى الجوانب المالية، المتغيرات أو الجوانب الحقيقية للاقتصاد كالتخفيض الإنتاج بكافة أنواعه (الصناعي، الزراعي، الخدماتي) والعمالة (بطالة دائمة) والأسعار (انكماش أو تضخم) وانكماش في التجارة الداخلية والخارجية.

وحسب كندلبرج (Kendelberger, 2000)، فإن الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية، فالدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالباً مع أزمة في النظام المصرفي والمالي من خلال، شح في عرض التمويل، انهيار أسعار الأصول المالية وإفلاس وإعادة بناء القطاع المصرفي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية. كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الانعكاس نحو الأزمة الاقتصادية. وعموماً يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.

رابعاً، أنواع الأزمات الاقتصادية.

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الأزمات الاقتصادية:

1. **الأزمة الدورية:** "أزمة فيض الإنتاج" وتدعى أحياناً "الأزمة العامة"، وهي تصيب تكرار الإنتاج، وتشمل كل عملية تكرار للإنتاج، أو الجوانب الرئيسة فيها: الإنتاج، التداول، الاستهلاك والتراكم. وهذا يعني أن الهزات التي تتولد عن الأزمة الدورية تكون أكثر عمقاً إذا ما ووزنت بغيرها من الأزمات.

2. الأزمة الوسيطة: أقل اتساعًا وشمولًا، ولكنها مع ذلك تمس جوانب ومجالات كثيرة في الاقتصاد الوطني. وتحدث هذه الأزمات نتيجة لاختلالات وتناقضات جزئية في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي، فالأزمات الوسيطة لا يمكن أن تحمل طابعًا عالميًا على النحو الذي يميز الأزمات الدورية العالمية لفيض الإنتاج.

3. الأزمة الهيكلية: تشمل في العادة مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الاقتصاد العالمي، منها على سبيل المثال، أزمة الطاقة، أزمة المواد الخام، أزمة الغذاء وغيرها. وإذا كانت الأزمة الهيكلية تقتصر على قطاع واحد من قطاعات الاقتصاد، فإنه لا بد أن يكون قطاعًا مهمًا وأساسيًا كمصادر الطاقة، أو صناعة الحديد والصلب، أو أزمة الغذاء وما إلى ذلك. وأن الأزمات في الفروع الصغيرة، ولو استمرت مدة طويلة، لا يمكن أن تصبح أزمات دورية، لأنها لا تمس جميع جوانب الاقتصاد الأخرى وقطاعاتها.

ويعتقد أغلب الاقتصاديين بضرورة التفريق بين الأزمات الدورية والوسيطة والهيكلية، مستنديين في ذلك إلى عدد من المعايير، أهمها حتمية ظهورها في سياق الدورة الاقتصادية أو عدم حتمية ذلك، وكذلك عمق الأزمة وأثرها في الأطر الوطنية، ثم شمولها أو عدم شمولها كل قطاعات الاقتصاد الوطني.

خامسا، عدوى الأزمات المالية:

يعني مفهوم العدوى "أن انهيار أسواق المال أو أسواق العملة في دولة ما يترتب عليه نشوء أزمة ثقة ينتج عنها انهيار أسواق المال في دولة أخرى قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى. كما تحدث العدوى أيضا عندما تؤثر مشكلات بعض البنوك في المنظومة تأثيرا سلبيا على بنوك أخرى مراكزها المالية متينة، وتؤدي إلى سحب الودائع من النظام المصرفي على نطاق واسع. وعموما يقصد بالعدوى "أن انهيار مؤسسة سوف يتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالمؤسسة الأولى، مما يترتب عليه تراجعها في وتيرة النشاط الاقتصادي." وتمثل أهم قنوات عدوى وانتقال الأزمات المالية في:

1. قناة المعاملات التجارية الخارجية وآثار التغذية العكسية:

مع ارتفاع معدلات الارتباط في ظل الانفتاح المسجل عبر القضاء على كافة أشكال الحمائية، أصبح من السهل انتقال الأزمة من مراكز نشوئها إلى غيرها من الدول، عبر ما يعرف بالآثار التبادلية للصفقات التجارية وآثار التغذية العكسية.¹¹ مما يسهل انتقال حالات الركود والكساد في اقتصاديات الدول المتأزمة إلى باقي الاقتصاديات وذلك بمستويات مختلفة بحسب معاملات الارتباط ودرجات الانفتاح. فالأزمات في ظل العولمة الراهنة تتجاوز جغرافيا مراكزها ويؤرها لتنتشر دوليا وفقا لثلاث مستويات:

أولا: بمستوى "خلل اقتصادي" فيما تعلق بالاقتصاديات ذات معامل الارتباط الضعيف.

¹¹ فمثلا إذا انخفضت واردات الدولة A من القطر B، فإن صادرات B تنخفض، وكذلك مستوى دخلها، وبانخفاض مستوى الدخل تستورد B كميات أقل من السلع من البلد A. ومن ثم فإن تغير الواردات في القطر A له أثر التغذية العكسية على صادراتها. وهو ما يؤثر على الطلب الكلي للدولة الثانية ومن ثم الدولة الأولى وتدخل كلتا الدولتين في انخفاضات متتالية لطلبها الكلي، لتتطرق بذلك مراحل الركود والكساد.

ثانيا: بمستوى "مشكل اقتصادي" فيما تعلق بالاقتصاديات ذات معامل الارتباط المتوسط.

ثالثا: بمستوى "أزمة اقتصادية" فيما تعلق بالاقتصاديات ذات معامل الارتباط المرتفع.

ومن المهم التأكيد أنه كلما كان الحجم الاقتصادي للدول المتضررة كبيرا كلما زادت احتمالية انتقال الأزمات وشدتها واتساع نطاق تأثيرها.

2. قناة الأسواق المالية:

مع ارتباط الأسواق المالية وحركات التدفق المالي أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسهولة، فقد 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، وتوجه الكثير من المستثمرين نحوها رغبة في تحقيق الأرباح استنادا إلى عمليات المضاربة التي تتم في هذه السوق.

3. قناة سعر الصرف:

يعتبر سوق النقد جزء من أسواق المال وفيه تتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل وفي مقدمتها العملات، وهذه السوق أكثر عرضة للتأثر من غيرها بالأزمات الاقتصادية والمالية العالمية. فمثلا، ساهم الدولار الأمريكي، باعتباره من أهم العملات المتداولة في هذه السوق، في تدويل الأزمات وإعطائها بعدا عالميا فيما يعرف بـ "الاحتباس الدولارى"، باعتبار أنه ومنذ نهايات الحرب العالمية الثانية والاقتصاد العالمي محتبس ضمن العملة الأمريكية الدولار: "عملة التجارة العالمية"، و"وحدة الاحتياطات الدولية" و"آلية التسوية الدولية".

4. دور سلوك المستثمرين:

تقوم الوحدات الاقتصادية المختلفة وخاصة المستثمرين والمضاربين بالتوقع حول المستقبل عند اتخاذ قراراتها، وتتأثر توقعاتها بعوامل اقتصادية ونفسية معقدة الأمر الذي يجعلها ذات طبيعة غير منتظمة ولا تستند بالضرورة إلى المنطق أو الرشد الاقتصادي. فالمستثمرون يمكن أن يتخذوا قرارات مسبقة قد تكون فردية أو جماعية، عقلانية أو غير عقلانية، لكنها تؤدي في النهاية إلى حركة جماعية تسهل انتقال الصدمة من بلد نحو بلدان أخرى.

الفصل الرابع

الأزمات الاقتصادية والمالية قبل القرن

العشرين

الفصل الرابع: الأزمات الاقتصادية والمالية قبل القرن العشرين

شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات والانهيارات المالية، بدءاً بأزمة زهرة التوليب في هولندا عام 1637 التي تعتبر أول حالة مسجلة للفقاعات السعرية في العصر الحديث، مروراً باختيار البورصة الأمريكية عام 1929 الذي جاء إيداناً بحلول الكساد الكبير، وصولاً إلى أزمة الرهن العقاري سنة 2008، وفي كل مرة نخرج منها بدروس يستفاد منها للمستقبل، على رغم الحسائر التي تتكبدها الأسواق ورجال الأعمال.

أولاً، الأزمات الاقتصادية في فكر المقريري:

اهتم تقي الدين المقريري بالمشكلات الاقتصادية وقدم أفكاراً عن بعض الظواهر النقدية، ودرس في كتابه "إغاثة الأمة بكشف الغمة" ظاهرة "المجاعة"، أو ما يمكن التعبير عنها بـ"الأزمة" في المجتمع الرأسمالي. وعندما نقف أمام عنوان هذا الكتاب نلاحظ أن الإمام المقريري يقصد بالغممة أزمة 806-808هـ، تلك الأزمة التي تختلف في أسبابها عن الأزمات التي سبقتها والتي ترتبط أساساً بقصور النيل وانخفاض مستوى الفيضان. أما أزمة 806-808هـ، في نظر الإمام المقريري، ليست إلا نتيجة لسوء تدبير الزعماء والحكام لشئون البلاد، وغفلتهم عن النظر في مصالح البلاد والعباد.

وبتحليل الأسباب التي ذكرها الإمام المقريري في كتابه لتلك الأزمة، نجد أنه جمع بين أمرين هما: الأزمة الاقتصادية التي تعرضت لها البلاد سنة 806هـ، أما الأمر الثاني فهو اختلال أوضاع الدولة إدارياً واقتصادياً الأمر الذي جعل الأزمة لا تنفج رغم زوال سببها الطبيعي المرتبط بنهر النيل. فهو بذلك قد حاول تحليل أسباب الأزمات من خلال فساد سياسة الحكم وسوء الإدارة الاقتصادية.

لقد استطاع المقريري تتبع الأزمات الاقتصادية التي حلت بمصر منذ أقدم العصور، ويرجع بذلك إلى ما قبل طوفان سيدنا نوح عليه السلام. ومنذ الفتح العربي الإسلامي لمصر حتى أيام المقريري نفسه، عدّد المؤرخ نحو عشرين أزمة اقتصادية، تفاوتت في شدتها، وأرجع معظمها إلى الظروف الطبيعية، كانهخفاض منسوب النيل، انحباس المطر والآفات التي تصيب المحاصيل، أو بسبب سلوك الإنسان وتصرفاته، كالفتن والاضطرابات وتفشي الرشوة وغلاء السكنات وارتفاع أجورها وانخفاض قيمة النقود.

وفي هذا الصدد بين المقريري أثر العامل النقدي فيما يتعلق بكمية النقود في النشاط الاقتصادي من خلال أثرها في المستوى العام للأثمان، حيث لاحظ افتقاد النقود المعدنية النفيسة (الذهبية والفضية) تاركة المجال للنقود النحاسية في التداول خلال فترة المجاعة، وذلك لأن ارتفاع الأثمان قد خفض من القيمة الشرائية للنقود. وبما أن الذهب والفضة، كمعدنين نفيسين قد ارتفع ثمنهما بالمقارنة مع سعر الصرف المقرر رسمياً لهذه النقود المعدنية، فإن استخدامهما في صناعة الحلبي والأواني وغيرها يعتبر أكثر مردوداً، وبالتالي تطرد العملة الرديئة العملة الجيدة. وبهذا نجد في فكر المقريري ما يسمى "قانون جريشام" الذي جاء من بعده بنحو مائة عام.

ثانياً، أزمة زهرة التوليب (1635-1737):

هي واحدة من أقوى الأزمات المالية على مر التاريخ، وأول حالة مسجلة لفقاعات السعريّة في العصر الحديث، وتدعى أيضاً فقاعة زهرة التوليب (Tulipmania). والمثير في هذه الأزمة هو أنها لم تحدث بسبب المضاربة في أسواق الأسهم أو في سوق العقارات أو في أسواق السلع مثل الذهب أو النفط، وإنما بسبب المضاربة على "بصيلات التوليب"، التي تظل بالفعل أغرب الأصول التي تمت المضاربة عليها على الإطلاق، حيث رأى المضاربون الهولنديون في بصيلات التوليب طريقهم إلى الثروة.

لقد جلبت بصيلات زهرة التوليب إلى أوروبا عن طريق الامبراطورية العثمانية في منتصف القرن 16، وقد تم تحسين نوعية خاصة من التوليب قادرة على تحمل صعوبة المناخ في المناطق المنخفضة (هولندا تعني الأرض المنخفضة). وبدأ الناس من كل الطوائف يتنافسون لامتلاك أكثر بصلات تلك التبتة نادرة، كما عمل التجار على تخزينها وتقليل وجودها في السوق، ما رفع من قيمتها لتفوق أسعار العقارات والأراضي. وكل هذا كان مدعوماً باعتقاد قوي سائد لدى الناس بأن هذه الزهرة تخزن فعلاً القيمة ولن تخسرهما وستواصل الارتفاع.

ومع حلول عام 1636 دخلت الأبصال السوق المالي في كثير من بلدات هولندا ليتم تداولها هناك والمضاربة عليها. وقد قام البعض ببيع أبصال التوليب التي زرعوها للتو، وباع آخرون أبصال التوليب التي ينوون زراعتها، فيما يشبه تداول العقود الآجلة، وقد وصفت هذه الظاهرة بأنها (قبض ربح) أو "تداول الهواء". وقد حقق بعض المضاربين أرباحاً ضخمة، في حين خسر آخرون كل ما كانوا يملكونه. وبانتشار أخبار هوس زهرة التوليب في هولندا إلى الخارج بدأت الأموال تتدفق إلى هولندا بحثاً عن الثراء السريع من المضاربة على الزهرة.

وفي فبراير سنة 1637 تراجعت عروض شراء الزهرة وبصلتها، لتراجع الأسعار مع ارتفاع المعروض للبيع وغرق السوق بها وبذلك انفجرت الفقاعة، وعادت زهرة التوليب إلى سعرها العادي. ورغم محاولة الحكومة وقف الانهيار العظيم من خلال اعلان التزامها بسداد 10% من قيمة عقود الزهرة إلا أنها فشلت. وهكذا انتهت أزمة التوليب ودخل الاقتصاد الهولندي في حالة كساد طويل. كما أن الفقاعة لم تقتصر على هولندا وحدها، بل استمرت في بعض مناطق أوروبا حتى وصلت إلى إنجلترا.

عموماً، تعكس أزمة زهرة التوليب الدورة التقليدية للفقاعة، حيث يتعد المستثمرون عن التوقع العقلاني للأسعار، ويندفعون بعواطفهم للمضاربة بشكل جنوني في استثمار معين دافعين بالأسعار للارتفاع نتيجة زيادة الطلب، ثم يدرك المستثمرون بأنهم كانوا مخطئين عند المبالغة في التقدير، مما يؤدي بالأسعار إلى الانهيار نتيجة فرط العرض وإقبال المستثمرين على البيع دفعة واحدة، وعادة ما ينتج عن ذلك الكثير من حالات الإفلاس.

لقد نسي العالم بسرعة ما حدث من هوس التويليب، لكن تم تطوير أشكال أخرى من الهوس في المساكن والأسهم وأدوات أخرى، ومن ثم استمرت الأزمات تتكرر الواحدة تلو الأخرى دون أن يتعلم العالم مما حدث.

ثالثاً، أزمة انهيار الأسهم (1720):

هما أزميتين متتاليتين تفصل بينهما بضعة أشهر حدثت في كل من فرنسا وإنجلترا بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد.

1. أزمة فقاعة المسيسيبي:

فقاعة المسيسيبي مثال آخر على نوع مختلف من الأزمات التي ارتكزت على الرغبة في الثراء السريع المدفوع بادعاءات ليست قائمة على أساس من الواقع، أو ما يمكن أن نطلق عليه "ترويج الوهم"، حيث يندفع الجميع كالقطيع نحو الوهم، ليكتشفوا في النهاية أن نقطة المبتغى كانت ببساطة شديدة نوع من السراب.

لقد كانت الحروب التي أشعلها لويس الرابع عشر (1638-1715) قد تركت فرنسا مفلسة اقتصادياً ومالياً، وهنا قدم "جون لو"¹² نفسه لفرنسا التي كانت قد بدأت في التوقف عن سداد دينها، وأقنع فيليب دورلينز (1674-1723) الوصي على عرش فرنسا، أن بإمكانه تسديد دين حكومة فرنسا عن طريق نظام ائتمان مبني على العملات الورقية. فقد كان "جون لو" يعتقد أن العرض غير المستقر من الذهب والفضة هو السبب في تباطؤ الاقتصاد الفرنسي، ومن ثم فإن المزيد من عرض النقود يمكن أن يشجع التجارة والنمو في فرنسا، مقترحاً إصدار النقود في صورة بنكنوت بدلا من النقود المعدنية.

في مايو 1716 أنشأ جون لو بنك سمي بـ "البنك الملكي" (Royal bank)، كما منح الحق في إصدار الصكوك التي تم استخدامها لدفع النفقات الجارية للحكومة. فقد تولى "البنك الملكي استقبال الودائع في صورة عملات معدنية، ثم إصدار أوراق بنكنوت في مقابلها. ولدفع الفوائد على الصكوك تم إنشاء شركة المسيسيبي، التي منحت لها صلاحيات تجارية واسعة أهمها البحث عن الذهب في صحراء ولاية لويزيانا، على الرغم من عدم وجود أي دلائل على وجود الذهب الذي ستتولى الشركة مهمة اكتشافه، كما قام بفتح الاكتتاب لبيع أسهم هذه الشركة والترويج لها. وقد ترتب على تزايد شعبية هذه الأسهم بين الجمهور وتزايد أسعارها إصدار المزيد من البنكنوت لتمويل عمليات شراء هذه الأسهم، ومن ثم بدأ التضخم في الارتفاع في فرنسا. ولأن قيمة الأسهم كانت لا تعبر عن القيمة الحقيقية لها، قام "جون لو" بتخفيض قيمة البنكنوت والأسهم إلى النصف، إلا أن قرار "جون لو" دفع الناس إلى موجة من البيع للأسهم، وهو ما أدى إلى تدهور الأسعار السوقية لها بشكل كبير.

¹². جون لو (John Law, 1671-1729) يعد أشهر شخص في تاريخ الأزمات المالية التي تعرض لها العالم، كان خبيراً مالياً ومغامراً إسكتلندياً يتمتع بنفوذ كبير في

مجال الأعمال المصرفية والتداول المالي.

في هذا الوقت بدأ التفكير بأن الاحتفاظ بالذهب ربما يكون أفضل من الاحتفاظ بالصكوك، ولأن الجمهور كان يفضل أن تتم عمليات دفع الأرباح من خلال الذهب والفضة، وخوفاً منه على الرصيد الذهبي للبنك، فقد توقف البنك الملكي عن صرف الصكوك بالعملات المعدنية، وهنا انفجر بالون المسيسيبي واندفع الجميع كالقطيع نحو استبدال أوراق البنوك بالذهب في الوقت الذي كانت فيه كمية النقود الورقية المصدرة عدة أضعاف الرصيد المعدني الفعلي في البنك الملكي الذي أفلس سنة 1721، وتحولت الصكوك إلى نقود بلا قيمة، وتحول بالتالي أصحاب الملايين من مالكي الصكوك إلى فقراء، وانخفضت أسعار الأسهم، ودخل الاقتصاد الفرنسي في كساد، ليتم في النهاية إلقاء اللوم على عاتق "جون لو"، الذي اضطر إلى أن يعود إلى المنفى مرة أخرى.

وهو نفس ما قامت به الحكومة الأمريكية في ظل نظام "بريتن وودز" بإصدار كميات هائلة من الدولار قياساً برصيدها الذهبي، ما أدى إلى انهيار النظام في أوائل السبعينيات من القرن الماضي، ومن ثم تم فصل النقود عن الذهب بصفة نهائية.

2. فقاعة بحر الجنوب:

في الوقت الذي حدثت فيه أزمة فقاعة المسيسيبي، كانت هناك فقاعة أخرى تتكون في بريطانيا (فقاعة بحر الجنوب) في أوائل القرن الثامن عشر، وهي تمثل تجسيدا لما يمكن ان نسميه بـ "السلوك غير الرشيد للمستثمرين". فقد كان القرن الثامن عشر بالنسبة للإمبراطورية البريطانية قرن الرفاهية والثروة، وكان لدى الكثير من الناس مدخرات وكانوا يبحثون عن استثمارها، ولم تجد "شركة بحر الجنوب" أفضل من هذه الظروف لكي تنفخ أحد أهم الفقاعات المالية في التاريخ.

لقد تم إنشاء شركة بحر الجنوب في عام 1711، والتي تتشابه أهداف إنشائها مع أهداف شركة المسيسيبي، وهي تحويل ديون الحكومة البريطانية الناتجة عن الحرب مع اسبانيا إلى أسهم في مقابل فائدة تدفعها الحكومة البريطانية. وقد منح للشركة احتكاراً على حقوق التجارة في بحر الجنوب (عبارة بحر الجنوب تطلق في هذا الوقت على المياه المحيطة بأمريكا الجنوبية)، ومن المعلوم في ذلك الوقت أن العرش الإسباني كان يحتكر حق التجارة والنقل مع هذا المحيط الضخم، غير أنه كانت هناك آمال بأن تفضي المفاوضات بين الحكومتين البريطانية والإسبانية عن منح بريطانيا حق الوصول إلى هذه المناطق، كالمكسيك وبيرو...، وبمجرد أن قام البرلمان بإعطاء الحق الحصري في التجارة لشركة بحر الجنوب أخذت الأسعار في الارتفاع الجنوبي، رغم أن الشركة كانت أكثر المتعاملين في الدين الحكومي منها في مجال التجارة الخارجية.

لقد كانت فكرة المشروع شبه وهمية، وكما هو الحال في كل الأزمات، لم يكن هناك وقت أو رغبة في التحقق من مدى صحة الادعاءات حول فرص الربح والعائد التي ستحققها الشركة. وقام المستثمرون بشراء الأسهم المرتفعة الثمن بمجرد أن تعرض للبيع، مهملين حقيقة أن الشركة لا تحقق أي إيرادات من نشاطها التجاري، وأنه ليس هناك أي مبرر لأن ترتفع

أسعار أسهمها إلى هذا المستوى الجنوبي. وبنهاية عام 1719 كانت الشركة تستحوذ على حوالي 20% من الدين العام البريطاني، لتتولى استبدال باقي الدين عام 1720، وهو ما أدى إلى تضاعف سعر سهم الشركة.

ولم يقتصر الأمر بالطبع على شركة بحر الجنوب، فقد كانت هناك محاولات لإنشاء شركات مثيلة أو مبتكرة للمشاركة في أرباح الرواج الذي أحدثته الشركة في سوق المال، فقد أدى الطلب المتزايد على الاستثمار إلى عرض الاكتتابات في شركات ذات أنشطة لا تخطر على بال، كشركات بناء قصور عائمة لتوسيع مساحة الأراضي البريطانية، شركات للتأمين على الخيول، وأخرى لتحويل الفضة إلى معدن ثمين، وشركات لإعادة إصلاح أو بناء شخصية الأفراد، ومع ذلك بيعت هذه الاكتتابات في جنون ليس له نظير.

في هذا الوقت، ارتكبت إدارة الشركة خطأ فادحا، فحينما أدركت أن قيمة أسهم الشركة لا تعكس القيمة الحقيقية، بدأ أعضاء إدارة الشركة في بيع أسهمهم سرا في صيف 1720، أملين ألا يشيع الخبر بين الناس، ولكن مثل كل الأخبار السيئة، انتشر الخبر بسرعة البرق، وانتشر الذعر بين حملة الأسهم، وبدأت حملة البيع المذعورة لأوراق ليس لها قيمة حقيقية. وفي أوت 1720 أدرك المستثمرون أن المستعمرات الإسبانية التي تمتلك الشركة الحق الحصري في الاتجار معها تقع تحت سيطرة الإسبان، وأن حق الاحتكار الذي تمتلكه الشركة هو حق صوري، وأن عمليات الشركة في مجال التجارة محدودة للغاية وأن الشركة لا تحقق إيرادات، ومن ثم بدأت الفقاعة في الانفجار المدوي.

رابعا، الأزمة النقدية سنة (1797):

حدثت أول حالة ذعر في المملكة المتحدة في 26 فبراير 1797، في خضم الحروب النابليونية، حيث دفعت الشائعات بخصوص الغزو الفرنسي الأفراد لتصفية حساباتهم وسحب أموالهم من البنوك، مما استنفدت بشكل كبير احتياطيات بنك إنجلترا من القطع النقدية والسبائك، وفرض عليه وقف عملياته لتجنب الإعسار الذي قد يزيد من حدة الذعر وينشره في جميع أنحاء البلاد. ففي ذلك الوقت، كان في خزانة بنك إنجلترا حوالي 5332 مليون جنيه استرليني من الذهب مقابل 10865 مليون الأوراق النقدية المتداولة، وهو ما دفع بنك إنجلترا إلى تعليق إمكانية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب (قانون التقييد سنة 1797)، مما خلق الذعر بين المواطنين والشركات، وتسبب بإفلاس جماعي، وأدى إلى تباطؤ التجارة على نطاق واسع في بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد بدأت المشاكل أولا بانفجار فقاعة المضاربة على الأراضي في عام 1796، وتعمقت الأزمة عندما قام بنك إنجلترا بتعليق المدفوعات النقدية في فبراير 1797. كما أن استمرار الحرب في أوروبا أدى إلى تضيق نطاق الائتمان، وصعب من مهمة بيع أسهم هذه الشركات للمستثمرين الأوروبيين، مما كشف عن هشاشة نظام شركات الأراضي في أمريكا الشمالية.

وقد تسبب الذعر في تباطؤ تجاري واضح في المدن الواقعة على طول الساحل الشرقي للولايات المتحدة مقارنة بالمناطق الداخلية الريفية التي لم تطور بعد شبكة معقدة من الائتمان والمبادلات في السوق والتي من شأنها أن تؤدي إلى الذعر. كما كشف هذا الذعر عن أهمية الروابط الاقتصادية بين الولايات المتحدة وأوروبا، وأن الاقتصاد الأمريكي الوليد سيخضع لتموجات مرتبطة بالاضطرابات السياسية والاقتصادية في القارة الأوروبية.

خامسا، أزمة الأسهم (1825):

تعتبر أول أزمة ذات صفة دورية واضحة في الاقتصاد الرأسمالي الحديث، بدأت بانحيار بورصة لندن في 17 ديسمبر 1825، نتيجة المضاربة الشديدة على الاستثمارات المتواجدة في أمريكا اللاتينية بعد استقلالها عقب تفكك الإمبراطورية الإسبانية، ما أدى إلى انخفاض قيم أسهمها انحدارا شديدا في بورصة لندن، فأفلست الكثير من البنوك والمؤسسات، مع حدوث أزمة تسليف ونقد، وتقلص حجم الإنتاج وتراجع التصدير، وانتشار البطالة والفقر. وقد انتقلت الأزمة أيضا إلى أسواق أوروبا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية.

لقد جاءت هذه الأزمة في سياق التوسع الاقتصادي في انكلترا الذي شجع الممارسات المضاربية، فقد عرفت المملكة المتحدة أربع سنوات متعاقبة من التوسع النقدي والمصرفي وكذا انتعاش سوق الأوراق المالية (1821-1825)، وقد ساعد على ذلك استعادة قابلية تحويل الجنيه الاسترليني إلى الذهب سنة 1821 في إطار قانون استئناف المدفوعات النقدية (The Act for the Resumption of Cash Payments)، وهو ما حدث بالتوازي مع تدفق هائل من المعادن الثمينة من مناجم أمريكا اللاتينية. وفي عام 1822، سمح البرلمان البريطاني لبنك انكلترا والمصارف الإقليمية بإصدار قطع نقدية صغيرة تقل عن 5 جنيها حتى عام 1833.

لقد تم اكتشاف العشرات من مناجم الذهب والفضة في أمريكا اللاتينية وتم طرح أسهمها للاكتتاب في سوق الأوراق المالية في لندن خلال العام 1822. وهذه الاكتتابات الجديدة الواعدة، فضلا عن التدفق الهائل للسيولة، أدت إلى مضاربات كثيفة على جميع الاستثمارات في أمريكا اللاتينية (البنوك، المناجم، والأعمال التجارية..). وهو ما أدى، كما هو الحال في أي فقاعة مضاربية، إلى انفصال القيمة الاسمية للاستثمارات عن قيمتها الحقيقية. فمثلا، بلغت قيمة الأسهم الخاص بالمناجم الأنجلو مكسيكية، الذي قدرت قيمته الاسمية الأولية بحوالي 10 جنية، ما قيمته 43 جنية في ديسمبر 1824، لتصل إلى 150 جنية في جانفي 1825، أي زيادة قدرها 200% في شهر واحد. وهو ما أصبح يقلق المستثمرين البريطانيين الذين كانوا يخشون المبالغة في تقييم هذه الاستثمارات. وفي ربيع 1825 حدث انخفاض في أسعار المبيعات العالمية عبر عدة قطاعات (المعادن والمنسوجات)، وهو ما أدى إلى تراجع الطلب على الأسهم والقروض، وارتفاع في سعر الفائدة، وتوجه المدخرين نحو تحويل أوراقهم النقدية إلى الذهب، ليتشكل بذلك ذعر مالي أثر على الأسواق.

لقد انخفضت أسعار الأسهم بشكل حاد في لندن في 17 ديسمبر 1825. ولم تستغرق أزمة سوق الأوراق المالية سوى القليل من الوقت لتتوسع إلى المجال الحقيقي، لأن العديد من البنوك التي أقرضت هذه الشركات أو حصلت على جزء من رأس مالها وجدت نفسها في أزمة في وقت مبكر من عام 1826، ولم تعد قادرة على إنشاء قروض جديدة أو حتى الوفاء بالتزاماتها، مما أدى إلى موجة هائلة من إخفاقات البنوك في أوائل عام 1826 (إفلاس 59 مصرفاً بين أكتوبر 1825 و فبراير 1826). وقد أثر عدم القدرة على التمويل والانخفاض الحاد في الأسعار في نهاية المطاف إلى إفلاس ما لا يقل عن 3300 شركة خلال عام 1826. ويرى الاقتصاديون أن الانكماش قد وصل إلى مستوى قياسي ليتفاهم بسبب نقص وسائل الدفع، فقد كان جزء كبير من الأوراق النقدية يتألف من القطع صغيرة التي رفض الأفراد والتجار قبولها.

سادساً، أزمة الكساد الطويل (1873):

كثيراً ما تم وصف هذه الأزمة بأزمة الربع الأخير من القرن التاسع عشر، والتي استمرت من سنة 1873 إلى سنة 1896، واعتبرت أول أزمة ذات طابع دولي، كما اعتبر القطاع المالي المتسبب الرئيس في حدوثها. فقد حدث ازدهار اقتصادي ووفرة في السيولة في أوروبا وأمريكا خلال الستينات من القرن التاسع عشر، على الرغم من أن أمريكا كانت تعاني من ويلات الحرب الأهلية في النصف الأول من الستينات (1861-1865). وقد اندفع الأوروبيون وخاصة في باريس، فيينا وبرلين، في سنوات الطفرة التي سبقت عام 1873 في الاستثمار بالعقار، وقد شجع على ذلك التحرير المصرفي في العديد من البلدان الأوروبية، ما أدى إلى ارتفاع أسعار العقارات وتم رهن الكثير من المباني حتى غير المكتمل البناء منها لأخذ المزيد من القروض لعقارات جديدة والبيع بعد ارتفاع أسعارها، حتى أصبح طموح متوسطي الدخل ليس امتلاك منزل فقط، وإنما تحقيق ثروة من خلال الاستفادة من الوضع المزدهر الذي يمنح تسهيلات ميسرة، ويسمح أيضاً بالبيع أثناء الرهن.

وقد أدت هذه الفوضى، إضافة إلى إغراق السوق الأوروبية بالسلع الأمريكية الرخيصة (القمح) في أوائل السبعينات من القرن التاسع عشر، إلى حدوث الأزمة ودخول أوروبا في ركود، حيث إن أسعار سلع هذه القوة الجديدة بدأت تشكل تهديداً واضحاً للتجارة الأوروبية، ونتيجة لذلك بدأت الكثير من البنوك الأوروبية المتأثرة تغلق أبوابها، وأدى الركود إلى ظهور أزمة في رهون العقارية، وبلغت تكلفة اقتراض أموال من بنوك أخرى (سعر الإقراض بين البنوك) أسعاراً خيالية.

لقد أصابت هذه الأزمة البنكية الولايات المتحدة في خريف عام 1873، حيث انهارت شركات السكك الحديدية، مع بدء المستثمرين في الشعور بالشك تجاه قيمة صكوكها. وقد قامت العديد من هذه الشركات بالحصول على قروض بنكية قصيرة الأجل لكي تستمر في نشاطها، ولكن مع قفزات أسعار الإقراض ووصولها لمعدلات غير مسبوقه أصبحت في مأزق حقيقي. وعندما أعلن ممول شركات السكك الحديدية وهو بنك جاي كوك (فيلادلفيا) عجزه عن دفع ديونه، حدث الانهيار لبورصة نيويورك في شهر سبتمبر 1873، الأمر الذي أدى إلى إغلاق المئات من البنوك. وقد دامت هذه

الأزمة وتعمقت، واستمر الكساد لأكثر من أربعة أعوام في أمريكا، ولأكثر من ستة أعوام في أوروبا، لتشكل بداية ما يسميه المعاصرون لنهاية القرن التاسع عشر بالأزمة الكبرى.

وعلى إثر هذه الأزمة بدأ عصر الاحتكار الصناعي في الولايات المتحدة، كمحاولة للتغلب على الأزمات الاقتصادية الدورية. فبالنسبة للشركات الصناعية الصغيرة، ومع نفاذ احتياطياتها من رأس المال، توقف نشاطها الصناعي، وسرعان ما تم شراء أصولها من طرف أهم المحتكرين بأسعار بخسة. فالأزمة الكبيرة في نهاية القرن التاسع عشر سرعت عمليات تركز وتمركز رأسمال تحت ضغط التنافس الشديد، إلى درجة أحدثت تحولا نوعيا، فقد تم الانتقال من الرأسمالية الصناعية التنافسية (1800-1880) إلى رأسمالية الاحتكارات، وأصبحت بذلك قدرات أكبر رؤوس الأموال الفردية أقل من أن تتلاءم مع المقاييس الجديدة الهائلة للوحدات والمجمعات الإنتاجية. وقد استدرج التنافس بين هذه الاحتكارات تنافس الدول، وانتهت بالتالي مرحلة الهيمنة البريطانية، وتسارع النمو الاقتصادي في ألمانيا والولايات المتحدة.

إلى جانب الأزمات السابقة الذكر، حدثت أزمات أخرى قبل أزمة الكساد الكبير كأزمة النظام الائتماني وانحيار أسعار الأسهم سنة 1847، التي تبعها أزمة أسواق مالية في الولايات المتحدة سنة 1857، ثم انحيار السوق المالي وهلع مصرفي في المملكة المتحدة سنة 1866، وظهرت أزمة مصرفية في فرنسا في عام 1882، وأزمة تالية في عام 1890، وحدث انحيار مالي في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1893، وانتشرت أزمة كبيرة في أوروبا في عام 1900، تلاها هلع مصرفي في الولايات المتحدة، فرنسا وإيطاليا وبلدان أخرى عام 1907 ثم أزمة 1913.

الفصل الخامس

أزمة الكساد الكبير 1929

الفصل الخامس: أزمة الكساد الكبير 1929

تعتبر أزمة 1929 أول أزمة فيض إنتاج ذات صفة عالمية، وكانت لها آثار كبيرة على العديد من الدول، وقد انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى، واتسمت بمجموعة من الخصائص التي ميزتها عن غيرها من الأزمات السابقة.

أولا، ظروف ما قبل الأزمة وأسباب انفجارها.

شهدت الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الأولى تضررا في المركز الاقتصادي للدول الصناعية الكبرى، وخاصة منها فرنسا وإنجلترا، ويرجع ذلك إلى الحرب التي دمرت اقتصادها وشلت الطاقة الإنتاجية لها. وفي المقابل برزت دول أخرى كان لها وزن ثقيل في الساحة الاقتصادية العالمية مثل الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا وكندا. وكان الرواج الاقتصادي متمركزا بصفة جلية في الولايات المتحدة الأمريكية، كنتيجة للعوامل التالية:

- تركز نسبة كبيرة من الذهب العالمي في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب ضخامة حجم الإنتاج الأمريكي وتحقيق فائض كبير في ميزان المدفوعات؛
- الزيادة الكبيرة في حجم الذهب أدى إلى زيادة كمية النقود المتداولة، مما أدى إلى توسع النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- تفوق المنتجات الأمريكية على مثيلاتها الأوروبية أدى إلى زيادة الطلب عليها؛
- زيادة حجم الإنتاج والدخول والائتمان مكن الكثير من الأمريكيين من شراء السلع الكمالية والمعمرة، وبحلول نهاية العقد كان الأمريكيون يعيشون حياةً أتخمتها الديون؛
- أدى الرواج الذي عرفه قطاع السيارات الإحساس بالرخاء، كما انعكس إيجابا على مختلف القطاعات الأخرى؛
- نمو قطاع الحديد والصلب الذي يُعتبر أكبر صناعة إنتاجية في أمريكا؛
- عرفت هذه السنوات مضاربة حادة في قطاع العقار، حيث أدى تضاعف شراء العقارات في فلوريدا إلى ارتفاع الأسعار بشكل سريع، وفي سنة 1926 اجتاحت فلوريدا إعصاران ولم تعد هذه الأماكن مرغوب فيها.

وعموما، كانت عشرينيات القرن العشرين في أمريكا زمنا جيدا جدا، فالإنتاج والتوظيف كانا مرتفعين ومتزايدين. لم تكن الأجور ترتفع بشكل كبير، لكن الأسعار كانت مستقرة. وكانت الرأسمالية الأمريكية في مرحلة مفعمة بالحياة. وفيما بين 1925 و1929؛ ارتفع عدد المنشآت الصناعية، وارتفعت قيمة مخرجاتها. وارتفع عدد السيارات، وكانت أرباح قطاع

الاعمال ترتفع بسرعة. وخلال هذا الرواج الذي عرفته الولايات المتحدة الأمريكية ازداد الاقبال على شراء الأوراق المالية، فعرفت بذلك أسعار الأسهم بين جوان 1928 وسبتمبر 1929 ارتفاعا كبيرا (56%) في بورصة نيويورك.

ثانيا، الأسباب المفسرة للأزمة:

هناك العديد من التفسيرات المقدمة لشرح أزمة الكساد الكبير منها:

1. انهيار بورصة الأوراق المالية في نيويورك (أكتوبر 1929):

بحلول نهاية عشرينيات القرن العشرين، تنامي عدد المصرفيين والساسة الذين استشعروا أن العالم لم يعد يستطيع تحمل الأوضاع المالية آنذاك؛ وبحلول أكتوبر سنة 1929 انطلقت الأزمة بعد انهيار مريع في بورصة وول ستريت بنيويورك (يوم الخميس الأسود، 24 أكتوبر 1929)، بعد طرح 13 مليون سهم في السوق، لكن لا وجود للمشتريين، وعند ظهر ذلك اليوم فقد مؤشر داوجونز 22,6% من قيمته، وهو ما وضع حدا للازدهار المالي المصطنع الناجم عن المضاربة. وقد استكملت الأزمة تأثيراتها في يوم الثلاثاء الأسود 29 أكتوبر 1929، حيث تم تداول أكثر من 16 مليون ورقة مالية، وأعلنت عشرات المؤسسات المالية إفلاسها، وأغلقت العديد من المؤسسات، وسرح عدد كبير من العاملين وتوقف الإنتاج، وانتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية، خصوصا إنجلترا، فرنسا وألمانيا. وظهرت في حينها الكثير من المقالات التي تبشر بانتقال الغرب الرأسمالي إلى الاشتراكية حسب نبوءات كارل ماركس. ويرجع انهيار البورصة الأمريكية، كما يراه البعض، إلى عدة أسباب أهمها:

أ. الارتفاع المستمر في أسعار الأسهم قبل الأزمة بشكل خارج عن المألوف وذلك للأسباب التالية:

- التصريحات المتفائلة الصادرة من قبل بعض الصناعيين أمثال المدير العام لشركة جنرال موتورز سنة 1928، أو عن رجال سياسة أمثال كوليدج (Coolidge) رئيس الولايات المتحدة الأمريكية حتى عام 1929، وعن اقتصاديين أمثال إرفينج فيشر (Irving Fisher) الذي أكد في خريف 1929 أن أسعار الأسهم بلغت ما بدا سقفا عالميا مستمرا، وأن الأمور كلها في طريقها لتكون على أفضل وجه؛
- تجاهل السوق ما نشر بخصوص مؤشرات الإنتاج الصناعي المتواضعة؛
- وفرة الادخار وسهولة الاقتراض لتمويل المشتريات نقدا، والمشتريات الحدية (على أساس هامش الضمان)، وهو ما أدى إلى الزيادة غير الطبيعية في التعامل في الأوراق المالية على الهامش.¹³

¹³. شراء الأوراق المالية على الهامش يتم عن طريق تمويل جزء من قيمة الورقة عن طريق السمسار والباقي يدفعه المشتري، والأوراق المالية المشتراة تظل في حوزة السمسار باعتبارها ضمانا، ويحصل مشتري الأوراق المالية بالهامش على كامل حقوق الملكية على مشترياته من خلال بيع غير مشروط، ولكنه يتحرر من معظم الأعباء الثقيلة للملكية.

● إنشاء الشركات الاستثمارية المتعددة، التي انتشرت في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1927-1929)؛

● تسامح السلطات النقدية الأمريكية، وذلك بعدم رغبتها في الوقوف في وجه حركة الارتفاع، ففي أوائل فبراير 1929 وجه بنك الاحتياطي الفيدرالي رسالة لبنوك الاحتياطي الفيدرالي تتضمن أن مجلس الاحتياطي الفيدرالي لن يهتم بالتدخل في شأن القروض التي تدعم المضاربة مادام الائتمان المقدم من الاحتياطي الفيدرالي ليس مشاركا فيه. فقد بدا من الواضح أن الاحتياطي الفيدرالي كان أقل اهتماما بضبط المضاربة من اهتمامه بتبرئة نفسه من المسؤولية عن المضاربة التي كانت جارية. ومع حالة العصبية التي كانت سائدة آنذاك، تسببت مثل تلك الكلمات إلى حدوث تراجع، كما أن قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع معدل الخصم من 5% إلى 6% في أوت 1929 يعتبر متأخرا؛

ب. المضاربة الوهمية، حيث ارتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في ارتفاع؛

ج. الممارسات غير الأخلاقية التي كثر التعامل بها في الصفقات التي تجري على الأوراق المالية، كالبيع الصوري،¹⁴ الشراء بغرض الاحتكار، البيع على المكشوف،¹⁵ واستغلال ثقة العملاء، إلى جانب اتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية، والتي وأسهمت بدور فعال في تعميق الأزمة؛

د. قيام بنك إنجلترا برفع سعر الفائدة من 4.5% إلى 5.5%، في مسعى لتخفيض تدفق الأموال إلى نيويورك، وكانت النتيجة هبوطا حادا في السوق؛

2. فرضية فائض الإنتاج:

هناك من يعتبر أن أزمة 1929 أول أزمة فيض إنتاج انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى، فقد أشار الاقتصادي "جون ماينرد كينز" إلى أن التوسع الاقتصادي عن طريق زيادة الاستثمارات عن القدر المطلوب قد يؤدي إلى ظهور الأرباح غير العادية (الأرباح الاستثنائية أو الأرباح الاحتكاري) وهذا على مستوى

14. ويطلق عليه بالبيع المظهري "Wash Sale"، وهو خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما، في الوقت الذي لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم، ومن صور البيع المظهري قيام شخص ما ببيع أوراق مالية صوريا لشخص يتفق معه على إعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي سبق أن اشتراها منه، وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق، والهدف من البيع المظهري هو إيهام المتعاملين بتغيرات سعرية حدثت للورقة المعنية، وأن تعاملنا نشطا يجري عليها.

15. الأصل في المعاملات أن تشتري الورقة المالية أولا ثم تباع فيما بعد، وهو السلوك المتوقع من المستثمر الذي يشتري الورقة، على أمل أن ترتفع قيمتها السوقية فيما بعد وتتحقق بعض الأرباح. غير أن هناك نمط آخر من المعاملات يقوم به المضاربون، وفيه تباع الورقة أولا ثم تشتري فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها. وكما يبدو فإن هذا النوع من المعاملات مرهون بتوقع البائع انخفاض القيمة السوقية للورقة محل الصفقة.

قطاعات إنتاج السلع الاستهلاكية، مما يؤدي بالمنتجين إلى زيادة انتاجهم من أجل الحصول على أرباح جديدة، ومن ثم يحصل فائض في الإنتاج (زيادة العرض بكميات تفوق الطلب). كما أن سياسة كثافة الإنتاج التي انتهجتها الولايات المتحدة الأمريكية بهدف تغطية احتياجات الأسواق العالمية خلال الحرب العالمية الأولى بسبب تحول نشاط المصانع في بعض الدول الأوروبية إلى الإنتاج الحربي أسفر أيضا عن ظهور فائض في الإنتاج.

3. فرضية نقص الطلب الإجمالي:

يرى بعض الاقتصاديين أن نقص الطلب الإجمالي (نقص الاستهلاك) كان أحد أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث الكساد عام 1929، ذلك أن نقص الاستهلاك يؤدي بالضرورة إلى كساد السلع الاستهلاكية مما يصعب تصريفها. كما أن بناء اقتصاديات الدول الأوروبية واستعادتها لنشاطها الاقتصادي بعد الحرب العالمية الأولى، جعلها تستغني عن المنتجات الأمريكية بل وتنافسها في الأسواق الخارجية.

ثالثا، النتائج المترتبة عن الأزمة:

بالمقارنة مع الأزمات السابقة ترتب عن أزمة الكساد الكبر النتائج الآتية:

- تسببت الأزمة في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بكامله، وكان لها صفة دورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي؛
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا حوالي أربع سنوات واختلاف حدتها من بلد لآخر بشكل كبير؛
- فشل المدينين في الوفاء بما عليهم من التزامات، فأحجم المقرضون عن تقديم الائتمان، وانخفض بالتالي حجم الاستثمار، وواجهت البنوك صعوبات في تحصيل مستحقاتها، وفشلت في تلبية مسحوبات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها وإغلاقها. ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا أفلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 حوالي 33% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية. وكان ظهور هذه الأزمة في الأسواق المالية من خلال انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66% و90% في الولايات المتحدة؛
- حدوث تقلبات حادة في أسعار صرف العملات، نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وتدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية؛
- نتج عن أزمة الائتمان الدولي طويل الأجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا؛
- إفلاس الكثير من الشركات وتفشي البطالة، إذ وبحلول عام 1932 بلغت نسبة البطالة بين 25% الى 30% من حجم القوى العاملة؛

- انخفاض الطلب على السلع والخدمات، تدني الأسعار وإيرادات الضرائب، وتراجع أرباح المؤسسات المالية والشركات، وكانت صناعات المواد الأولية الأكثر تضررا في العالم؛
- تأثرت التجارة العالمية بشكل كبير نتيجة قيام الدول بوضع حواجز في وجه التجارة الدولية ووضع قيود خاصة على الواردات من المواد الغذائية والسلع النهائية؛
- وصول إجمالي الخسائر خلال المدة الممتدة بين يوم 22 تشرين الأول 1929 ويوم 13 تشرين الثاني 1929 حوالي 30 مليار دولار في الولايات المتحدة الأمريكية، وهذه القيمة تفوق النفقات الأمريكية خلال الحرب العالمية الأولى؛
- تضرر بعض الدول بصورة حادة من آثار الأزمة وتداعياتها، ومن هذه الدول فرنسا وإنجلترا وألمانيا، حيث قامت البنوك الأمريكية باتخاذ إجراءات احتياطية للتعاطي مع الأزمة الاقتصادية فتم سحب مبالغ ضخمة من البنوك الموجودة في الدول المذكورة.

وعموما تبع الانهيار الكبير كساد كبير استمر -بدرجات متفاوتة من القسوة- لمدة عشر سنوات. وفي سنة 1933 كان الناتج القومي الإجمالي يقل بنسبة الثلث تقريبا عما كان عليه في سنة 1929، ولم يستعد الحجم المادي للإنتاج مستويات سنة 1929 إلا في سنة 1937، ليتراجع بسرعة مرة أخرى. وحتى سنة 1941 ظلت قيمة الإنتاج مقوما بالدولار أقل منها في سنة 1929.

رابعاً، إجراءات علاج الأزمة:

لم تقتصر أزمة 1929 على الولايات المتحدة الأمريكية بل امتدت لتشمل العديد من البلدان، وخاصة الأوروبية منها كإنجلترا وفرنسا وألمانيا، نظرا لأهمية ووزن الاقتصاد الأمريكي على المستوى العالمي. وقد قادت الأزمة في هذه الدول الليبرالية إلى التدخل باعتماد الأفكار الكنزوية الناشئة للخروج من الأزمة. ولعل أهم الإجراءات التي قامت بها الولايات المتحدة آنذاك، هي تطوير فكرة خطة التحرك الجديد (New Deal)¹⁶ في جويلية 1932 من طرف مترشح الرئاسة فرانكلين روزفلت (Franklin Roosevelt) والتي تم تطبيقها في مارس 1933، وهي تعكس مبدأ تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية والاجتماعية، وتهدف للخروج السريع من الكساد من خلال:

¹⁶ العقد الجديد (The New Deal)، مجموعة من البرامج الاقتصادية التي أصدرها الكونغرس الأمريكي خلال الفترة الأولى من حكم الرئيس فرانكلين روزفلت (1933-1936)، استهدفت هذه البرامج مواجهة آثار الكساد الكبير من خلال التركيز على ثلاثة محاور هي: تقديم العون للعاطلين والفقراء، استعادة المستويات الطبيعية للاقتصاد الأمريكي، وإصلاح النظام المالي للبلاد.

- الأولوية الأولى لمحاربة البطالة: عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة، وإطلاق عدد من المشاريع العمومية الضخمة، وتدعيم الإعانات المقدمة للبطالين باحتساب أفراد عائلاتهم.

- الأولوية الثانية لمحاربة فائض الإنتاج وانخفاض الأسعار: وقد استهدفت الحكومة الرفع السريع للأسعار، كشرط لتجديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح.

وعموما، ركزت سياسات العهد الجديد على وضع الحلول اللازمة لمواجهة الأزمة المصرفية بكفاءة وفاعلية، من خلال إعادة فتح البنوك السليمة، إصدار قوانين تمنع البنوك من التعامل بالأسهم والسندات، تخصيص مؤسسات تهتم بضحايا الأزمة الاقتصادية (كالعاطلين عن العمل)، بالإضافة إلى وضع قوانين جديدة تحفظ الاستقرار في القطاع الزراعي، ووضع قانون الإصلاح الصناعي سنة 1933، كما تم تصحيح استخدام الأوراق المالية عبر تأسيس لجنة تبادل الأوراق المالية عام 1934.

خامسا، كينز وأزمة الكساد العالمي:

كشفت أزمة الكساد العالمي (1929-1932) عن أخطاء المدرسة الكلاسيكية وعن عيوب النظام الرأسمالي، وفي الوقت نفسه برز الفكر الكينزي الذي دحض النظرية الكلاسيكية وأثبت خرافة اليد الخفية، وخطأ قانون ساي للأسواق. وقد عرض كينز نظريته تفصيلا في كتابه: "النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود"، مبرزا في عرضه بشكل قاطع دور تنشيط الطلب الفعال، ومبينا كيف أن تراخيه يؤدي مباشرة وبشكل تلقائي إلى الانكماش. ولقد أصبح المشكل الرئيسي منذ تلك الأزمة هو اجتناب البطالة بمواصلة الاستثمار وإنعاش الاقتصاد، وهو ما يقتضي تعبئة الأموال العاطلة وتوظيفها. وهنا ينصح كينز بثلاثة إجراءات رئيسية:

- تنشيط الطلب الفعال؛
- تسهيل توظيف الأموال في الإنتاج بتخفيض سعر الفائدة؛
- زيادة الانفاق العام حيث يترجم إلى أجور ودخول تسهم في إنعاش الطلب.

الفصل السادس

أزمة الركود التضخمي في الاقتصاديات الرأسمالية

الفصل السادس: أزمة الركود التضخمي في الاقتصاديات الرأسمالية

الركود التضخمي ظاهرة حديثة ظهرت في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية في نهاية الخمسينيات من القرن العشرين، أي بعد استكمال إعمار أوروبا التي دمرت في فترة الحرب العالمية الثانية، وتوضحت معالمها أكثر بعد عام 1971، أي بعد انفصال الدولار عن الذهب وما تبعه من تخفيض قيمة الدولار وتعويم عملات جميع دول العالم. وقد دخلت اقتصاديات البلدان الرأسمالية مرحلة الركود التضخمي، فارتفعت فيها معدلات البطالة مع معدلات التضخم في آن واحد، وتراجعت معدلات الاستثمار والنمو والإنتاجية، كما اختلت موازين مدفوعاتها بسبب تصحيح أسعار النفط خلال الفترة (1973-1980)، وسادت أجواء من عدم الاستقرار داخليا وخارجيا. ولعل عمق الأزمة وتعقدها يكمن في اجتماع وتضافر الركود مع التصاعد الجامح للأسعار، مما يجعل الحلول والمواجهة لهذه الأزمة المركبة أصعب، لأن السياسات التقليدية أو المعتادة لمواجهة الركود تتضارب وتتعارض مع تلك التي تتعامل مع التضخم لتجسيمه والسيطرة عليه.

أولا، مفهوم الركود التضخمي:

1. تعريف الركود التضخمي:

يقصد بالركود التضخمي تداخل مرحلتي الركود والرخاء في مرحلة واحدة، بمعنى أن هذه المجتمعات أصبحت تعاني من البطالة (وهي سمة مرحلة الركود في الدورة الاقتصادية)، وتعاني في ذات الوقت من التضخم (وهو ارتفاع مستوى الأسعار كسمة مرحلة الرخاء)، أي علاقة طردية بين البطالة والأسعار، على عكس ما يتنبأ به منحني "فليبس" من أن العلاقة عكسية بينهما، حيث أنه من المعروف أنه في حالات الكساد الاقتصادي غالبا ما تكون الأسعار منخفضة بسبب تفوق العرض على الطلب.

وتعد هذه الظاهرة مخالفة لتنبؤات النظرية الاقتصادية عامة والنظرية الكثرية خاصة، واللتين تؤكدان على أن البلدان الصناعية عليها الاختيار بين الانخفاض في معدلات البطالة والقبول بارتفاع المستوى العام للأسعار، وبين الارتفاع في معدلات البطالة والانخفاض في المستوى العام للأسعار.

2. مؤشر الركود التضخمي:

عند قياس الركود التضخمي في اقتصاد ما، يعتمد الاقتصاديون على مؤشر مركب من مجموع معدلي التضخم والبطالة، وهذا المؤشر يسميه البعض معدل الكساد التضخمي، أو معدل التضخم الكساد، ويسميه البعض مؤشر الاضطراب، حيث أن:

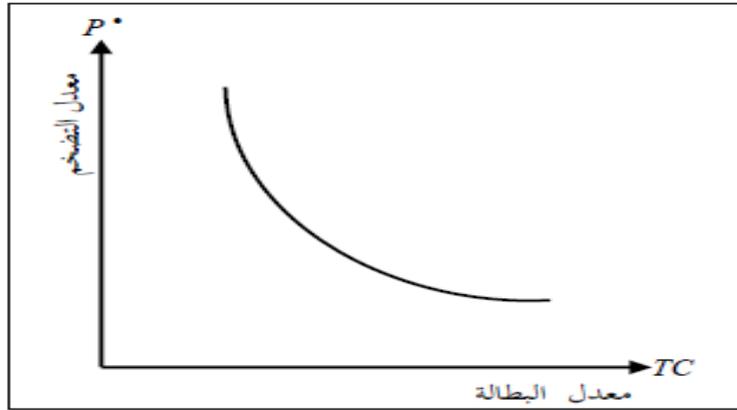
$$\text{معدل الكساد التضخمي} = \text{معدل التضخم} + \text{معدل البطالة}$$

ووفق المؤشر السابق، أشارت إحدى الدراسات الخاصة بالكساد التضخمي إلى أنه في حالة تجاوز معدل الكساد التضخمي في اقتصاد ما نسبة 10% مع ارتفاع كلا من معدل التضخم ومعدل البطالة، فإن ذلك الاقتصاد يعاني من الكساد التضخمي.

3. العلاقة العكسية بين البطالة والتضخم (منحنى فليس):

طور الاقتصادي البريطاني "فليس" عام 1958 رسماً بيانياً يصور علاقة تنص على أنه كلما انخفض معدل البطالة في الاقتصاد زادت نسبة التغير في الأجور التي تدفع لليد العاملة في ذلك الاقتصاد، وأطلق على هذه العلاقة اسم منحنى فليس. وهذا المنحنى يعرض المعدل السنوي للنمو في الأجر الاسمي أو تضخم الأجور في الاقتصاد البريطاني للفترة (1861-1987)، بحيث ارتفاع البطالة يعني ضعف الطلب على السلع، وضعف الطلب مؤشر على ضعف النمو الاقتصادي، وهذا بدوره يعني أن الأرباح متدنية ولا تغري بزيادة الأجور، والعكس مع ارتفاع الطلب الكلي فإن المنتجين يوظفون المزيد من القوى العاملة ليتمكنوا من زيادة الإنتاج، وزيادة الطلب على العمل تتسبب في رفع أجور العمال، وهذا بدوره يعمل على ارتفاع تكاليف الإنتاج وهو ما يتسبب في رفع أسعار المنتجات من السلع والخدمات.

الشكل (6): منحنى فليس في الأجل القصير



يبين الشكل أعلاه العلاقة العكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة، وقد فسر فليس تلك العلاقة العكسية بما يحدث في مراحل الدورة الاقتصادية، ذلك أنه في فترات الرواج الاقتصادي يزيد مستوى الطلب الكلي بمعدل كبير، فتسعى المؤسسات إلى زيادة إنتاجها من خلال تشغيل المزيد من الأيدي العاملة وبأجور مرتفعة نسبياً، ونتيجة لذلك فإن تكاليف الإنتاج سترتفع مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع وربما الخدمات، وبالتالي ينتج التضخم، أي أن البطالة انخفضت في حين ارتفعت معدلات التضخم، كما يوضحه الانحدار السالب للمنحنى. بينما في فترات الانكماش الاقتصادي يكون الطلب على اليد العاملة منخفضاً ومعدل البطالة مرتفع، ومن ثم تكون قدرة العمال على المطالبة برفع الأجور محدودة، ويتناقص معدل زيادة الأجور بدرجة كبيرة.

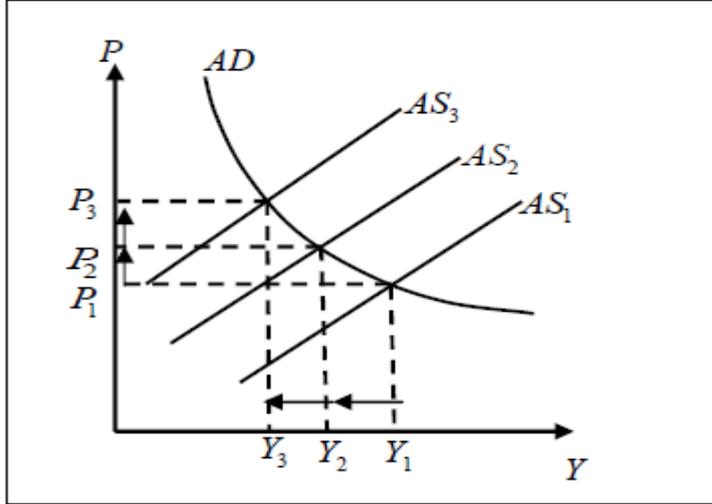
4. العلاقة الطردية بين البطالة والتضخم:

لعل أبسط تفسير لظاهرة التضخم الركودي هو أنه بدلا من أن يتوافق زمنياً كل من تضخم الطلب وتضخم التكلفة ليحدثا تلك العلاقة العكسية بين البطالة والأسعار كما في منحنى "فليس"، فإن التوافق الزمني هنا يكون بين انكماش الطلب الكلي كسبب لحدوث البطالة وبين تضخم التكلفة كسبب لحدوث ارتفاع الأسعار، وعندما يحدث مثل هذا التوافق الزمني فإن العلاقة لا بد أن تكون طردية بين البطالة والأسعار، وأن السبب المنشئ للتغير لكل منهما يختلف

عن الآخر، وذلك أن قصور الطلب الكلي لا يتبعده عن مستوى التشغيل الكامل لا بد أن يؤدي إلى هبوط مستوى الناتج والدخل، وبالتالي انخفاض مستوى التشغيل أي ارتفاع مستوى البطالة.

ولو أخذنا بمفهوم "فليس" فإن ارتفاع مستوى البطالة كان لا بد أن يقترن بانخفاض مستوى الأسعار، إلا أن تضخم التكلفة- بسبب سلوك المنشآت أو النقابات- يلغي تأثيرات النقص في الطلب الكلي على انخفاض الأسعار، بل أكثر من ذلك فإن تضخم التكلفة لا بد أن يطغى على التأثيرات السلبية لنقص الطلب الكلي مما يدفع بالأسعار للارتفاع.

الشكل (7): العلاقة العكسية بين الإنتاج والأسعار



من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين كميات الإنتاج والأسعار أي أن انخفاض الإنتاج من Y_1 إلى Y_2 ثم إلى Y_3 صاحبه ارتفاع في الأسعار من P_1 إلى P_2 ثم إلى P_3 وهذا ينتج عنه ما يسمى بظاهرة الركود التضخمي، حيث يصاحب ارتفاع الأسعار انخفاض في الإنتاج وارتفاع في معدلات البطالة، وسبب هذه العلاقة هو انتقال منحنى العرض إلى اليسار -انخفاض الإنتاج- نتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج (صدمة عرض).

ثانياً، ظروف ما قبل أزمة الركود التضخمي:

عاش الاقتصاد العالمي بجميع أطرافه في عالم ما بعد الحرب العالمية الثانية (1945-1970) عصراً تميز بدرجة عالية من النمو المزدهر (الثلاثون الخالدة) وكانت مجموعة البلدان الصناعية الرأسمالية من أقوى الأطراف الفاعلة لهذا النمو والمستفيدة منه. فخلال هذه الفترة شهدت هذه البلدان انتعاشاً واضحاً في تراكم رأس المال، وارتفاعاً ملموساً في معدلات النمو الاقتصادي، ودرجة عالية من الاستقرار النقدي، وضآلة واضحة في معدلات البطالة، وتزايداً ملحوظاً في مستويات الدخل والمعيشة، ودرجة عالية من التحكم في الدورات الاقتصادية إلى الحد الذي دفع بعدد من الاقتصاديين إلى الزعم بأن عصر الأزمات الاقتصادية الكبرى للرأسمالية قد ولى زمانه إلى غير رجعة. ما بالنّا إذا علمنا أن متوسط معدل النمو السنوي لمجموعة هذه البلدان قد وصل إلى حوالي 4 بالمائة خلال الفترة المذكورة، ولم يزد معدل التضخم السنوي على 2,5 بالمائة،

ولم يتعد معدل البطالة 3 بالمائة. إن هذا النمو المزدهر الذي حقق التوظيف الكامل، والذي اتسم بدرجة عالية من الاستقرار، يعود إلى العوامل التالية:

1. مجموعة العوامل الداخلية:

- زيادة معدلات الاستثمار التي احتاجت إليها عمليات إعادة التعمير والبناء في أوروبا؛
- التقدم التكنولوجي الذي حدث في فنون الإنتاج وما أدى إليه من زيادة في الإنتاجية؛
- تبني هذه البلدان للكينزية التي اعتمدت على التدخل الحكومي وزيادة الانفاق العام في مجالات الضمان الاجتماعي والأشغال العامة والمجال العسكري، وهو الأمر الذي وسع من نطاق الأسواق الداخلية واستقرارها بضمانه تزايداً مستمراً في الطلب الحكومي المرتفع؛
- التطبيق الواسع لإجراءات الدولة الاحتكارية في داخل بعض البلدان الرأسمالية على حدة، وفي نطاق العلاقات الاقتصادية الدولية (الرأسمالية الاحتكارية للدولة) وتأثيرها في تطور القوى المنتجة، فهي تساعد على تحديد الرأسمال الأساسي وعلى التنمية المؤقتة للإنتاج. وفي هذا الصدد يبرز الدور الخاص للطلبات والمشتريات الحكومية التي تصل في بعض البلدان إلى 20% وأكثر من الدخل الوطني. هذا بالإضافة إلى تمويل الدولة للإنتاج وتصدير بعض السلع؛

2. العوامل الخارجية:

- آليات "بريتون وودز" (نظام النقد الدولي الذي حقق ثباتاً في أسعار الصرف واستقراراً في أحوال السيولة الدولية، مجموعة البنك الدولي التي شجعت حركة الاستثمارات الدولية، اتفاقية الجات التي استهدفت خفض القيود الجمركية ونمو واضح في التجارة الدولية)؛
- بقاء نمط تقسيم العمل الدولي لمصلحة البلدان الصناعية الرأسمالية، وهو الأمر الذي مكن هذه البلدان من الحصول على المواد الخام ومواد الطاقة بأسعار رخيصة جداً، في ضوء علاقات تبادل غير متكافئة مع البلاد النامية؛
- وجود مجموعة البلاد التي كانت "اشتراكية" في تلك الآونة، قد خلق نوعاً من التنافس السلمي بين النظامين الرأسمالي والاشتراكي، وعلى النحو الذي منح كلا منهما زخماً واضحاً؛
- عسكرة الاقتصاد، فالنفقات الحربية للدول الامبريالية نمت أسرع بكثير من النمو العام للإنتاج الصناعي، حيث أدت عسكرة الاقتصاد إلى زيادة في طلب المعدات والسلع الاستهلاكية، رغم أنها في نهاية الأمر لا تستطيع أن توفر نمواً مستقراً للإنتاج.

ثالثاً، أسباب أزمة الكساد التضخمي:

- يمكن إرجاع أزمة الكساد التضخمي التي سادت في سبعينيات القرن الماضي إلى عدة أسباب نخصرها فيما يلي:
1. تأثير الثورة العلمية والتقنية، فالثورة العلمية والتقنية تفضي إلى تدهور بعض القطاعات القديمة ونمو البطالة مما يؤثر سلباً على القدرة الشرائية للسكان ويعجل في نهاية الأمر بنضوج مقدمات الأزمة الاقتصادية التالية؛
 2. انهيار نظام المستعمرات الامبريالي، ما أصاب الوضع العام للرأسمالية بالتدهور وأدى إلى الحد من إمكانيات تصدير رؤوس الأموال إلى عدد من البلدان المتحررة؛
 3. احتدام مشكلة التصريف يعتبر إلى حد كبير، السبب في الوضع المتذبذب للإنتاج الصناعي والبطالة المزمنة وعدم تشغيل الطاقات الإنتاجية بالكامل. بالإضافة إلى انكماش الحدود الجغرافية للسوق الرأسمالية الدولية نتيجة لنشوء النظام الاشتراكي العالمي وتوطيد قدرته الاقتصادية، فالنمو المطرد في إنتاج البلدان الاشتراكية أدى إلى زيادة حجم تجارتها الخارجية. والأهم من ذلك، هو ما تواجهه الاحتكارات من صعوبات جراء توثيق العلاقات الاقتصادية بين البلدان المتحررة وبلدان المعسكر الاشتراكي، مما أضعف تبعية هذه البلدان للدول الرأسمالية؛
 4. التضخم المالي المتزايد للدولار، بسبب الإصدار المفرط للنقود الورقية لغرض تغطية النفقات الحربية الباهضة، والتدفقات الكبيرة للدولارات نحو الدول في إطار مشروع مارشال، ففي الفترة (1960-1971) ارتفعت كمية النقود الورقية في الولايات المتحدة من 42 مليار دولار إلى 57 مليار دولار؛
 5. تخفيض الدولار لتشجيع التصدير من الولايات المتحدة وإعاققة الاستيراد للسلع الأجنبية في السوق الأمريكية؛
 6. الصدمة البترولية الأولى (1973-1974)، حيث أدى الحصار الذي قامت به الدول العربية المصدرة للبترول على الدول الغربية التي كانت تساند إسرائيل إلى ارتفاع أسعار البترول. وبلغت الأرقام، زادت الأسعار بنسبة 350% خلال سنة واحدة (1973-1974)، وصاحب هذا الارتفاع زيادة أسعار السلع الاستهلاكية والسلع الرأسمالية على حد سواء. كما أسفر كلا من تدهور القدرة الشرائية للمواطنين ونقص ربحية الشركات نتيجة ارتفاع تكاليف الإنتاج إلى انخفاض حجم النشاط الاقتصادي؛
 7. الصدمة البترولية الثانية 1979، حيث ساهمت الثورة الإيرانية سنة 1979، والحرب العراقية الإيرانية سنة 1980 إلى ارتفاع أسعار البترول، وصاحبه ارتفاع أسعار السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية؛
 8. السياسات السلبية المتخذة من طرف مختلف الدول لمواجهة الأزمة، فقد عمدت الدول الصناعية وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية إلى خفض نسبة القروض ورفع معدلات الضرائب على الشركات، غير أن تلك السياسات كان لها الأثر السلبي، إذ أدى هذا الوضع إلى انخفاض الإنتاج والنشاط الاقتصادي. ومن زاوية أخرى،

أدت الإجراءات التمويلية التي اتبعتها الحكومات بهدف إنعاش اقتصاداتها من خلال آلية تنشيط الطلب الفعال إلى ظهور حالات تضخمية.

رابعاً، التفسير النظري لظاهرة الركود التضخمي:

يمكننا أن نميز في هذا الصدد بين أربع مدارس أساسية هي، مدرسة شيكاغو (مدرسة النقديين)، مدرسة اقتصاديات جانب العرض، المدرسة المؤسسية، كما أنه من المهم أيضاً أن نلم بوجهة نظر الكينزيين المحدد في تفسير الركود التضخمي.

1. تفسير المدرسة النقدية للركود التضخمي:

يرى اقتصاديو المدرسة النقدية أن السبب الجوهرى للكساد التضخمي الذي أصاب الدول الصناعية يرجع إلى السياسات النقدية والمالية التوسعية التي لجأت إليها حكومات الدول الغربية في ضوء الوصفة الكينزية، بهدف تحفيز الطلب الكلي واحتواء الكساد الاقتصادي. فهذه السياسات التوسعية من وجهة نظر النقديين نجم عنها ارتفاع في معدلات التضخم، وعندما حاولت تلك الدول إيقاف ارتفاع التضخم كانت النتيجة تصاعد في معدلات البطالة مع بقاء معدلات تضخم عند مستويات مرتفعة.

ويرى منظرو مدرسة شيكاغو، وعلى رأسهم ميلتون فريدمان، أن التغلب على الركود التضخمي يتطلب القضاء على التضخم أولاً. ونظراً لأن التضخم عند هذه المدرسة هو ظاهرة نقدية بحتة، تحدث بسبب الإفراط في إصدار النقود دون ضوابط محكمة، فإن أنصار هذه المدرسة يعتقدون أن السياسة السليمة التي تكفل الاستقرار النقدي يجب أن تهدف إلى تحقيق التناسب بين نسبة التغير في كمية النقود ونسبة التغير في حجم الناتج الحقيقي.

ولما كان عجز الموازنة العامة للدولة من أهم مصادر الإفراط في عرض النقود، فلا بد أن يحتل القضاء على هذا العجز أهمية خاصة، وهو ما يتطلب كبح جماح النشاط الاجتماعي للدولة، وما يرتبط بذلك من مدفوعات تحويلية متنوعة. ويعتقد أنصار هذه المدرسة أن تقليص عجز الموازنة العامة سوف يقلل من حاجة الحكومات لزيادة الضرائب والدين العام الداخلي، كما أن تقليل مدفوعات الضمان الاجتماعي من شأنه أن يجبر العمال العاطلين على قبول الأعمال التي كانوا يرفضونها في حالة وجود هذه المدفوعات. ويرون أيضاً، أن الفقراء يجب أن يعتمدوا على أنفسهم أساساً بالبحث عن العمل الذي يناسبهم بالأجور السائدة في السوق. غير أن ذلك يتطلب أن تكون سوق العمل حرة، الأمر الذي يتطلب إضعاف قوة نقابات العمال، وإلغاء قوانين الحد الأدنى للأجور، وإعانات البطالة... إلى آخره. أما المجموعات السكانية غير القادرة، كالمرضى والمسنين والمعاقين، فإن ميلتون فريدمان يقترح فرض ما يسميه بضريبة الدخل السلبية، والفكرة الأساسية لها تتمثل في أن تقوم الحكومة بتجميع ضريبة الدخل من الأشخاص الذين تزيد دخولهم على حد معين وتخصيص جزء منها لتقديمه كمساعدة مالية للأشخاص الذين تقل دخولهم عن حد معين، وذلك بشرط إلغاء جميع برامج الضمان الاجتماعي.

كذلك يعتقد أنصار مدرسة شيكاغو بأنه ليس من مهام الدولة العمل على تحقيق التوظيف الكامل، بل يجب أن تنحصر أدوار الدولة في أداء وظائفها التقليدية المعروفة (الأمن الداخلي والأمن الخارجي ومراقبة تنفيذ القوانين)، وأن تتولى وضع وتنفيذ سياسة نقدية منضبطة تحقق الاستقرار النقدي. ولا يتطلب علاج البطالة والركود التأثير في الطلب الكلي، كما يذهب لذلك الكينزيون، بل يتطلب العمل على حفز رجال الأعمال على قيامهم بالاستثمار وزيادة الإنتاج، ويكون ذلك من خلال خفض الضرائب المفروضة على الدخل والثروة، تحجيم القطاع العام ونقل ملكيته للقطاع الخاص، الحد من البيروقراطية، إطلاق آليات السوق، ومحاربة الرقابة الحكومية على الأجور والأسعار.

ومن الواضح أن هذا النوع من الفكر الاقتصادي هو الذي حكم توجهات السياسات الاقتصادية في دول غرب أوروبا والولايات المتحدة خلال العقد الثامن والنصف الأول من العقد التاسع من القرن العشرين، وكان لها تأثير لا يخفى في الحد من معدلات التضخم، لكنها أدت إلى ارتفاع واضح في معدلات البطالة.

2. وجهة نظر مدرسة اقتصاديات جانب العرض:

يعتقد أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض، التي راجت أفكارها في بداية السبعينيات من القرن الماضي، أن أزمة البطالة والركود في الاقتصاديات الرأسمالية لا تكمن في نقص الطلب الكلي الفعال كما ذهب إلى ذلك الكينزيون، وإنما في نقص قوى العرض. وعليه، فالمطلوب إذن للخروج من هذه الأزمة هو العمل على إنعاش الحوافز التي من شأنها أن تزيد من قوى الادخار والاستثمار والعمل والإنتاج. وتجدد الإشارة هنا، إلى أن أنصار هذه المدرسة يعتقدون في صحة قانون ساي للأسواق، الذي ينص على أن العرض الكلي يخلق الطلب الكلي المساوي له، ومن ثم لا توجد احتمالات لوقوع أزمات إفراط إنتاج عامة. كما يعتبرون الرأسمالية نظاما مستقرا، بمعنى أنها قادرة بشكل آلي وتلقائي على أن تصحح أي اختلالات تنشأ في السوق، ودون الحاجة لأي تدخل حكومي. وبالنسبة لهم فإن الاضطرابات التي تحدث في هذا النظام يكون سببها، التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي وتقييد حرية الأفراد وإعاقة آليات السوق. وقد رفض أنصار هذه المدرسة المنطق الذي يقوم عليه منحني فيليبس، ففي اعتقادهم أنه لا توجد علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم، لا في الأجل القصير، ولا في الأجل الطويل. بل إنهم على النقيض من ذلك، يرون أن تخفيض معدل البطالة من شأنه أن يؤدي إلى زيادة قوى العرض للسلع والخدمات، وبالتالي يمكن أن يساهم في تخفيض الأسعار ومعدل التضخم، ومن ثم لا يوجد، حسب رأيهم، أي تعارض بين زيادة معدلات التوظيف وتحقيق الاستقرار النقدي والسعري.

على أن القضية المركزية التي أولاها أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض لمكافحة الركود والبطالة، هي خفض معدلات الضرائب على الدخل والثروة، ففي اعتقادهم أن هذا الانخفاض سيؤدي إلى حفز ميول الناس نحو الادخار والاستثمار والإنتاج والعمل، وبالتالي زيادة فرص التوظيف، ولم يهتموا بأثر هذا التخفيض في الإيرادات العامة، ومن ثم في عجز الموازنة العامة. فقد كانوا يؤمنون، وعلى نحو ما ذهب إليه "منحنى لافر" (Laffer Curve)، بأن خفض معدلات الضرائب سيؤدي إلى زيادة الحصيلة، وليس إلى خفضها. ومهما يكن من أمر، فقد كانت أفكار هذه المدرسة وراء صياغة البرنامج الاقتصادي للرئيس ريجان في عقد الثمانينيات، وكانت هي المبرر للتخفيضات الكبرى التي حدثت في معدلات الضرائب على الدخل والثروة في الولايات المتحدة وكثير من البلدان دون أن يكون لها أي تأثير إيجابي في خفض معدلات البطالة، بل كان لها تأثير واضح في تفاقم عجز الموازنة العامة.

3. وجهة نظر المدرسة المؤسسية:

تختلف هذه المدرسة عن المدارس السابقة في خاصية مهمة، وهي نقدها الشديد للاقتصاديين النيوكلاسيك، ذلك أن المؤسسيين يعتقدون أن المنافسة واقتصاديات السوق، قد فقدت فاعليتها كمنظم شامل وفاعل للاقتصاد القومي مع سيادة الاحتكارات، وهي السمة البارزة لرأسمالية اليوم. كما أنهم ينتقدون النيوكلاسيك في إهمالهم المطلق للعوامل الاجتماعية والسياسية والقانونية والتنظيمية في التحليل، ويختلفون معهم في النتيجة الأساسية التي توصلوا إليها، وهي أن الرأسمالية نظام مستقر بطبيعته، وقادر على تصحيح الاختلالات بشكل تلقائي ودونما حاجة إلى التدخل الحكومي.

ويتفق أنصار هذه المدرسة في أن مشكلات الرأسمالية تعود إلى الفجوة القائمة، بين مستويات التطور المرتفعة في الإنتاج والتكنولوجيا من ناحية، وبين النظام المؤسسي للرأسمالية من ناحية أخرى، وأنه لتجاوز هذه الفجوة يحتاج الأمر إلى إصلاح مؤسسي بين الأطراف الثلاثة الفاعلة في النظام الرأسمالي وهي: الشركات والعمال والحكومة. فهم يدعون إلى نوع من الإصلاح الاجتماعي للرأسمالية، تلعب فيه الحكومة دوراً مهماً لتأمين الاستفادة من نظام السوق وتجنب مساوئها. وهذا ما نراه واضحاً في أفكار الاقتصادي الأمريكي "جون كيث جالبريث" (J.K.Galbraith)، وهو أحد أهم رواد هذه المدرسة، حيث يعتقد "جالبريث" أن السياسات الكينزية لم تعد فاعلة في مواجهة مشكلات الركود والبطالة والتضخم، وهو يرى أنه ونظراً لأن السوق قد فقدت فاعليتها تحت تأثير القوى الاحتكارية، فلن يمكن إذن التعويل عليها للخروج من مأزق الركود التضخمي، وأن ذلك الخروج ممكن فقط من خلال التدخل النشط للدولة في الحياة الاقتصادية. كما يدعوا إلى نوع من الرقابة على الأجور والأسعار حتى يمكن السيطرة على التضخم من ناحية، وتهيئة المناخ المناسب للارتفاع بمعدلات النمو من ناحية أخرى. ويعتقد أنه لدرء عيوب التوزيع في النظام الرأسمالي، فإن الأمر يتطلب وجود قوانين خاصة

بالحد الأدنى للأجور واستمرار إعانات الضمان الاجتماعي للعمال العاطلين، بشرط أن تبقى في مستوى أقل من مستوى الأجور السائدة في السوق، حتى يمكن المحافظة على فاعلية سوق العمل. كما يدعو للأخذ بنوع من التخطيط الاقتصادي لتحقيق اعتبارات النمو والتوازن الاقتصادي. بالإضافة إلى وجود نوع ما من التخطيط والتنسيق بين البلدان، في مجالات نظام النقد الدولي والتجارة الدولية في ظل تزايد العولمة وسيطرة الشركات متعددة الجنسيات.

4. وجهة نظر الكينزيين الجدد:

دافع الكينزيين الجدد عن سياسات الاستقرار الكينزية التي طبقت في الولايات المتحدة والبلدان الصناعية الأخرى في عالم ما بعد الحرب وحتى عام 1973، وأرجعوا إلى تلك السياسات ذلك الازدهار اللامع والمستقر الذي كانت عليه هذه البلدان خلال تلك الفترة. أما بعد ذلك التاريخ، فإن التدهور الذي حدث في الاستقرار الاقتصادي (التضخم، البطالة، الركود...) يعود في اعتقادهم، إلى طبيعة الصدمات التي حدثت منذ بداية السبعينيات، وفي مقدمتها ارتفاع أسعار النفط، ارتفاع أسعار الواردات، أسعار الفائدة، وتقلبات أسعار الصرف... إلخ، وهي صدمات حدثت في جانب العرض وليس في جانب الطلب، وكان لها تأثير شديد في الإحلال بحالة الاستقرار الاقتصادي. وقد عارض الكينزيين مقترحات النقديين، فيما يتعلق بضرورة إبعاد الدولة عن التدخل في النشاط الاقتصادي، والقبول بفكرة ارتفاع معدل البطالة الطبيعي كمنفسر لمشكلة البطالة، وأنه للخروج من مأزق البطالة والتضخم يتعين أن يكون هناك ثبات في معدل نمو عرض النقود، ذلك أن تلك السياسات، في رأي الكينزيين الجدد، لن تكون فعالة في حالة صدمات العرض.

وعلى أي حال، فإن الكينزيين الجدد يعتقدون أن الخروج من ورطة الركود التضخمي ليس سهلاً، وأن ذلك ربما سيأخذ وقتاً طويلاً. كما أنهم يعتقدون أن التركيز على مكافحة التضخم من خلال أدوات السياسة المالية والنقدية الانكماشية سينطوي على تكلفة مرتفعة، فقد يتعرض مستوى الدخل والنتائج والتوظيف للتدهور الشديد، ولهذا يقترحون ضرورة دمج السياسات المالية والنقدية بشكل مرن، وأن تكون أقل توسعية. وهم لا يعارضون تطبيق برامج لترشيد الأجور والأسعار، بل والرقابة عليهما. أما معالجة مشكلة البطالة والتحول من الركود إلى الانتعاش، فإنها ستتطلب زيادة الادخار والتراكم والإنتاجية، وإعادة تأهيل القوى العاملة من خلال برامج واسعة للتدريب وإعادة التدريب. كما أنهم ينادون، في ظل استفحال البطالة، بالعودة لسياسة الأشغال العامة الكبرى التي تهدف إلى خلق فرص واسعة للتوظيف والدخل.

الفصل السابع

أزمة المديونية 1982

الفصل السابع: أزمة المديونية 1982

بعد الحرب العالمية الثانية نالت العديد من الدول النامية استقلالها السياسي، فسارعت بذلك حكوماتها إلى تطبيق سياسات تنموية طموحة تطلبت رؤوس أموال كبيرة، ونظرا لعدم كفاية المدخرات المحلية لتمويل الاستثمارات اللازمة لعملية التنمية لجأت إلى التمويل الخارجي، وقد شجع على ذلك سهولة الحصول على القروض الخارجية بسبب وفرة الفوائض المالية في الأسواق الدولية. ولكن مع ارتفاع أسعار الفائدة كان لا بد وأن تنفجر أزمة المديونية سنة 1982 بإعلان ثلاثة من كبريات البلدان المدينة (المكسيك، البرازيل، الأرجنتين) توقفها عن دفع أعباء ديونها الخارجية.

أولا، التطور التاريخي للمديونية الخارجية:

المقصود بالدين الخارجي " تلك المبالغ التي اقترضها اقتصاد وطني ما، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة أو أكثر، وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية أو عن طريق تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق السلطات الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها أو عن طريق الهيئات المستقلة والأفراد والمؤسسات الخاصة طالما أن الحكومات الوطنية أو الهيئات العامة الرسمية ضامنة للالتزامات هؤلاء الأفراد وهذه المؤسسات الخاصة". وترجع الجذور التاريخية للمديونية الخارجية في الدول النامية إلى المراحل المبكرة التي مرت بها العلاقات بين هذه الدول والدول الصناعية، وعلى الأخص مرحلة نشوء وتطوير رأسمالية احتكار التمويل التي زادت من درجة تبعية الدول النامية للدول الصناعية الرأسمالية.

1. مرحلة ما قبل الحرب العالمية الثانية:

تعتبر هذه المرحلة بداية لنشوء المديونية الخارجية، وقد تميزت بتصدير كثيف للرسميل من جانب بريطانيا وفرنسا، وكانت بداية هذه المرحلة عام 1820، حيث كان هناك عدد كبير من البلدان المستقلة في أمريكا اللاتينية، التي لجأت إلى الاقتراض الخارجي، ثم تلتها بلدان أخرى في النصف الثاني من ذلك القرن كالإمبراطورية العثمانية، مصر وتونس. ونظرا لإفراط هذه البلدان في الاستدانة الخارجية، فقد وجدت نفسها في النهاية عاجزة عن سداد ديونها الخارجية، مما أدى إلى احتلال بعضها عسكريا. أما مع بداية القرن العشرين وعقب انتهاء الحرب العالمية الأولى، كانت الولايات المتحدة آنذاك البلد الدائن الأساسي بالنسبة لبقية العالم، وفي مقدمة البلدان المدينة في ذلك الوقت كانت كل من كندا، استراليا والهند.

2. مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية.

بعد الحرب العالمية الثانية، استعادت الأسواق المالية الدولية لرؤوس الأموال نشاطها، وذلك بعد التراجع الكبير الذي سجلته خلال فترة الحربين العالميتين، إلا أن هذا النشاط وإلى غاية سنة 1955 كان محصورا في صورة تدفقات لرؤوس

الأموال من الولايات المتحدة الأمريكية نحو أوروبا الغربية، وذلك لأجل إعادة إعمار ما دمرته الحرب هناك، وكان ذلك على حساب تراجع تدفقات رؤوس الأموال نحو بلدان العالم الثالث. إلا أنه وابتداءً من سنة 1955، حدثت تحولات هامة في مجال تدفقات رؤوس الأموال الدولية وعرفت الديون الخارجية لبلدان العالم الثالث تزايداً كبيراً، ويعود ذلك إلى عدة عوامل أهمها:

- تحرير الاستثمارات بقصد تحقيق انطلاقة اقتصادية قوية من جانب كل من بريطانيا وفرنسا، وزيادة قروضها لبلدان العالم الثالث رغبة منهما في استرجاع مكانتهما المفقودة على الساحة المالية الدولية؛
- تزايد عدد بلدان العالم الثالث التي حصلت على استقلالها السياسي، والتي تزايدت حاجتها إلى القروض والمساعدات الدولية لتمويل جهود التنمية التي تقوم بها في جميع المجالات، حيث عجزت مدخراتها المحلية لوحدها على تمويلها؛
- التنافس القائم خلال تلك الفترة ما بين المعسكرين الاشتراكي بقيادة الاتحاد السوفيتي والغربي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية، حيث عمل كل معسكر على كسب عدد أكبر من دول العالم الثالث من خلال منح قروض ومساعدات مغرية؛
- تزايد اهتمام المؤسسات المالية الدولية بظروف بلدان العالم الثالث فزادت من مساعدتها الإنمائية لها.

إن أهم ما شهدته هذه الفترة على صعيد الدول النامية، هو حصول الكثير منها على استقلالها السياسي. كما أن ذلك التاريخ يشكل بداية تنامي الإقراض الدولي لبلدان العالم الثالث بعد الانتهاء من مشروع مارشال القاضي بإعمار أوروبا الغربية. وفي ظل هذه الظروف، وفي سعي هذه البلدان نحو التصنيع والتنمية سرعان ما ظهرت فيها مشكلة الفجوة التمويلية (فجوة الموارد المحلية)، وبدلاً من سد هذه الفجوة عن طريق تعبئة الفائض الاقتصادي الممكن، اتجهت معظم بلدان العالم الثالث الحديثة الاستقلال لسد هذه الفجوة عن طريق الاقتراض الخارجي، خاصة وأن ظروف الإقراض الدولي التي سادت في فترة السبعينات من القرن الماضي كانت ملائمة بالنسبة لبلدان العالم الثالث. وقد لعبت البنوك التجارية دوراً استراتيجياً - انطلاقاً مما كانت تملكه من "بيترو دولار" و "يورو دولار" في إقراض بلدان العالم الثالث بسخاء شديد، وكان ما يهم البنوك هو الإقراض بسعر فائدة مرتفع سعياً وراء الأرباح، ودون أن تراعي القدرة الفعلية لهذه البلدان على الدفع مستقبلاً.

3. مرحلة الثمانينات وحتى الوقت الحاضر:

لقد تفاقمت مشكلة المديونية الخارجية للدول النامية بصورة مطردة مع نهاية عصر الاستعمار المباشر في منتصف القرن العشرين وظهور الدول النامية المستقلة، ويلاحظ خلال الفترة (1955-1975) ارتفاع إجمالي الديون الخارجية من حوالي 10 مليار دولار عام 1955 إلى 140 مليار دولار عام 1975.

الجدول (1): إجمالي ديون الدول النامية للسنوات (1955-2000) (مليار دولار)

السنوات	المبلغ	نسبة الزيادة %
1955	10	-
1960	17	70
1965	30	76
1970	70	130
1975	140	100
1980	580	314
1985	870	50
1990	1320	51
1995	1713	29
2000	2121,1	23

وما إن حل عقد الثمانينات من القرن العشرين حتى وجدت كثير من بلدان العالم الثالث نفسها تحت أعباء مديونية ثقيلة أدت إلى انفجار أزمة المديونية في الكثير منها سنة 1982 عندما أعلن كبار المدينين في أمريكا اللاتينية وعلى رأسهم المكسيك، وقفها عن دفع أعباء ديونها الخارجية، باعتبارها من أكبر المقترضين. واعتبارا من هذا التاريخ انهارت ثقة المصارف بالقدرة المالية لجملة البلدان المدينة الأساسية، وترجمت النتيجة بتغيير موقف المصارف حيال المدينين من الدول النامية، واتخذت عدد من الإجراءات، تكمن في:

- وضع سياسة انكماشية للائتمان الممنوح للبلدان النامية؛
- زيادة حجم مخصصاتها واحتياجاتها لتغطية الديون المشكوك في تحصيلها.

ثانياً، الأسباب المؤدية إلى تفاقم حجم المديونية الخارجية:

يمكن تقسيمها إلى أسباب داخلية (تتعلق بالبلدان النامية)، وأخرى خارجية (تعود إلى الدول المتقدمة والصناعية).

1. أسباب تتعلق بالدول النامية:

- تزايد عدد السكان وأعداد اللاجئين النازحين في الدول النامية: فإمام الضغط السكاني المتزايد لم تعد المخصصات المالية المعتمدة من الانفاق العام كافية لإقامة الهياكل الأساسية وتقديم الخدمات، من أجل ذلك ازداد الطلب على القروض الخارجية لغرض إقامة الهياكل الأساسية وتقديم الخدمات الاجتماعية.
- تقلبات أسعار النفط: ارتفعت أسعار النفط العالمية مرتين، الأولى خلال الفترة (1973-1974)، والثانية خلال الفترة (1979-1980)، وبما أن أغلب الدول النامية تحصل على الطاقة من الخارج فإن ارتفاع أسعار النفط أدى إلى امتصاص الجزء الأكبر من عوائد صادراتها، وهكذا ازدادت الحاجة إلى طلب القروض لتمويل وارداتها

- النفطية. ونسجل هنا أن ارتفاع الأسعار العالمية للنفط، وإن كان قد أسهم في زيادة مديونية بلدان العالم الثالث غير النفطية، إلا أن ذلك لا يعني أنه قد أدى إلى تحسين موقف المديونية الخارجية للبلدان النفطية المدينة.
- **تغير أسعار المواد الخام:** في بداية السبعينيات كانت أسعار صادرات الدول النامية من المواد الخام (المعدنية والزراعية) مرتفعة في الأسواق العالمية، مما شجع الدول النامية إلى طلب القروض من الخارج، وكلها أمل أنه بمقدورها الحصول على عائدات متزايدة لصادراتها وتسديد ما عليها من ديون. ولكن انخفضت أسعار المواد الخام في عام خلال الفترة (1980-1988) بمعدل متوسط يقدر بنسبة (18%)، كما حصل انخفاض ثاني خلال الفترة (1989-1990).
 - **هروب رؤوس الأموال للخارج:** إذ يقوم الأفراد والشركات بتحويل أموالهم إلى الخارج في حين أن الاقتصاد الوطني في أشد الحاجة إليها لتمويل الاستثمارات التنموية.
 - **الميل للاستثمار من أجل التنمية:** ويتطلب هذا كثافة رأس مالية وتكنولوجية متقدمة وهو ما تفتقر إليه تلك الدول، مما اضطرها إلى الاقتراض الخارجي لشراء الآلات والمعدات وشراء براءات الاختراع وحقوق الصنع.
 - **الاهتمام بالصناعة على حساب الزراعة،** وهو ما أدى إلى تولد الحاجة إلى الواردات الغذائية، واللجوء للقروض الخارجية لتمويل الصناعات كثيفة رأس المال.
 - **الفساد الإداري في الجهاز الحكومي:** فقد أصبح الفساد الإداري من الظواهر الاقتصادية الاجتماعية الخطيرة في الدول النامية وحتى في الدول الصناعية المتقدمة، ففي مؤتمر الأمم المتحدة حول التنمية في الدول النامية، تأكد أن قرابة 80% من الاعتمادات المخصصة لمشروعات التنمية تؤول في نهاية المطاف إلى مسؤولين حكوميين.
 - **العجز المتزايد في ميزان المدفوعات:** فقد أدى العجز المستمر لموازن المدفوعات في معظم الأقطار النامية والناجم عن تزايد الواردات السلعية على حساب الصادرات إلى اختلال تجاري واضح تسبب باللجوء إلى الاقتراض الخارجي وتفاقم المديونية.
 - **العجز في الموازن العامة:** واجهت معظم بلدان العالم الثالث عجزا ماليا نتيجة لتزايد الإنفاق الحكومي مع بداية الثمانينات من القرن الماضي، والذي حدث نتيجة لاختلالات هيكلية داخلية، وهو ما أدى إلى زيادة الدين العام الداخلي لتمويل جزء من هذا العجز وإلى ارتفاع معدلات الديون الخارجية لتمويل الجزء الآخر.
 - **غياب السياسة الملائمة للاقتراض:** إن غياب الاستراتيجية السليمة للاقتراض الخارجي هو الأمر الذي أدى إلى حدوث كثير من المشكلات الاقتصادية الناتجة عن تضخم الدين الخارجي وتفجر أعباء خدمته. فالبلدان النامية لم يكن لديها تصور واضح عن كيفية إدارة الدين الخارجي، كما لم يكن لديها أي فكرة عن الحدود القصوى التي يتعين ألا يتجاوزها الدين الخارجي حتى لا تحدث مشكلة في السيولة والسداد.

2. أسباب تتعلق بالدول الصناعية الدائنة (أسباب خارجية):

- **تنافس الحكومات والمصارف على اقراض الدول النامية:** حصلت المصارف التجارية الغربية على أموال طائلة مودعة لديها من قبل الدول المصدرة للنفط، وأخذت تتنافس فيما بينها لإقراض الدول النامية، وخاصة الدول ذات الدخل المتوسط، وبأسعار فائدة مرتفعة ومعومة.
- **ارتفاع أسعار الفائدة:** كانت تكلفة الاقتراض الخارجية خلال الستينات والسبعينات من القرن الماضي منخفضة مما شجع الدول النامية على طلب المزيد من القروض. ولكن في خريف عام 1979 تبنت الحكومة الأمريكية سياسات نقدية صارمة بهدف مكافحة التضخم من جهة، ووقف هروب رؤوس الأموال من أمريكا للخارج من جهة ثانية، وتقرر رفع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية قاربت 20% مع مجيء الرئيس ريغان عام 1980. وقد دفعت هذه السياسة الدول الصناعية الأخرى إلى اتباع سياسات مماثلة لحماية اقتصاداتها، مما أدى إلى استفحال أزمة المديونية.
- **ركود الإقراض الخارجي والتدفقات العكسية لرأس المال:** مع تناقص قدرة الدول النامية على خدمة ديونها اضطرت المصارف إلى إعادة هيكلة هذه القروض والتوجه نحو الدول الأكثر أماناً واستقراراً. كما أن المنظمات الدولية هي الأخرى قلصت من قروضها للدول النامية، بل تحولت إلى قروض سلبية، بمعنى أن منح القروض تقلص بينما مدفوعات خدمة الدين ازدادت.
- **آثار الركود التضخمي السائد في معظم الدول الرأسمالية:** نجم عن السياسة الانكماشية التي طبقتها الدول الرأسمالية الصناعية بعد تبني سياسة التقنين، زيادة في معدلات البطالة، تخفيض النمو، حدوث ركود في التجارة الدولية وحدث تراجع شديد في الطلب العالمي على المواد والمنتجات الأولية التي تصدرها بلدان العالم الثالث المدينة. وقد ترتب على ذلك تناقص واضح في الحصة النسبية لصادرات بلدان العالم الثالث من إجمالي الصادرات العالمية، في الوقت الذي تزايدت فيه مدفوعات خدمة الديون وتفاقت صعوبات الاقتراض الخارجي، وخاصة بعد انفجار أزمة الديون الخارجية عام 1982.

ثالثاً، إجراءات مواجهة أزمة المديونية الخارجية:

1. الحلول المقترحة من الدائنين:

فيما يخص الحلول المقترحة من طرف الدائنين، الذي تتزعمه الدول الرأسمالية وبالتنسيق مع المؤسسات النقدية الدولية، فإن هذه الأخيرة اقترحت برامج للتكييف الاقتصادي، تتمثل في مجموعة الإجراءات الاقتصادية الموصى بها من قبل المؤسسات النقدية الدولية، والتي تهدف إلى الوصول بالاقتصاد إلى حالة الاستقرار، من خلال معالجة بعض الاختلالات المالية والنقدية التي يعاني منها، وكذلك تحقيق نمو مستمر، من خلال إجراء تعديل على هيكل هذا الاقتصاد، الأمر الذي يؤدي إلى إعادة ثقة الدائنين بها وبممكنها من إعادة جدولة ديونها وكذا الحصول على تمويل جديد. كل تلك القضايا تطلبت اللجوء إلى المؤسسات النقدية الدولية للحصول على شهادة سلامة أوضاعها الاقتصادية بعد التزام هذه الدول بما يسمى

ب (المشروطة)، والتي هي عبارة عن اتفاق بين المؤسسات النقدية الدولية من جهة، والدولة المدينة من جهة أخرى، يتم بموجبه ربط استمرار التدفقات المالية الخارجية من منح وقروض، بإجراء تغييرات في السياسة الاقتصادية للدولة المدينة.

بالإضافة إلى سياسة التكييف، هناك بعض الحلول المقترحة لحل معضلة المديونية، والتي هي في الواقع مكملات لسياسات التكييف، ونذكر منها:

أ. **مخطط جيمس بيكر**: تم وضعه سنة 1985، وكان يهدف إلى مساعدة بلدان العالم الثالث التي تتخبط في مشكلة المديونية، وذلك من أجل تحقيق نمو اقتصادي كافي لمواجهة هذه المشكلة. ويتضمن هذا المشروع منح قروض جديدة من طرف المؤسسات النقدية الدولية بشرط أن تلتزم هذه البلدان بسياسات إعادة التكييف.

ب. **تشجيع الاستثمارات الأجنبية**: من خلال تشجيع رؤوس الأموال الخارجية الخاصة للاستثمار، وهو ما يسمح بتوفير الموارد المالية الأجنبية التي تعوض إلى حد كبير نقصان تدفقات القروض المصرفية والقروض الشائبة الحكومية.

ج. **الوسائل الحديثة لإعادة هيكلة الديون الخارجية**: ظهرت وسائل حديثة لتخفيض أعباء الديون الخارجية على بلدان العالم الثالث المدينة، حيث عرضت هذه الدول شراء دينها بخصم أو تحويله إلى أصول أخرى مثل السندات والأسهم، أو مشاركة الدول والمؤسسات الدائنة في ملكية الأصول الإنتاجية في الدول المدينة. ومن المؤكد أن هذه الوسائل قد أخذت أبعاداً أكثر منذ منتصف السبعينات، خاصة وأن الكثير من بلدان العالم الثالث المدينة بدأت في إتباع سياسات الإصلاح الاقتصادي بناءً على اتفاقها مع المؤسسات المالية الدولية من خلال إعادة جدولة ديونها الرسمية وغير الرسمية.

ثانياً، الحلول المقترحة من طرف المدينين:

1. الحل الراديكالي:

يبحث عن حل جذري لأزمة المديونية الخارجية، وترجع فكرة هذا الاقتراح إلى مؤتمر عدم الانحياز المنعقد في الجزائر عام 1974 أين ظهرت مقترحات لحل أزمة الديون، وتدور هذه الاقتراحات حول إلغاء الديون الخارجية لبلدان العالم الثالث، كون هذه الديون غير قابلة للسداد من الناحية العملية. وفي هذا الصدد يقول الرئيس فيدال كاسترو: " لا يمكن لبلدان العالم الثالث تسديد الديون الخارجية ولا يمكن تحصيلها منها ولا يمكننا ذلك من وجهات النظر السياسية والاقتصادية والأخلاقية"، فساد هذه الديون يمثل استحالة اقتصادية، استحالة سياسية، واستحالة أخلاقية.

2. إتباع سياسة الاعتماد على الذات:

يطالب أصحاب هذا الاتجاه بالاستمرار في دفع مستحقات الديون الخارجية، الوقف الفوري للانصياع لشروط صندوق النقد الدولي، تعبئة الفائض الاقتصادي الممكن من خلال مكافحة الاستهلاك الطفيلي في القطاع العام والخاص ضمن برنامج تقشفي توزع أعباءه على الطبقات والشرائح الاجتماعية بطريقة عادلة، إعادة الرقابة على النقد الأجنبي ووقف التردّي المستمر في سعر الصرف العملة الوطنية، وضع سياسة للاقتراض الخارجي تستهدف تنويع مصادر الاقتراض من جهة وأن تكون القروض الجديدة ذات طبيعة إنتاجية، ترشيد الاتفاق الحكومي وزيادة الموارد العامة، خلق مناخ

استثماري ملائم يساعد على جذب المدخرات المحلية إلى الاستثمار، محاربة تهريب رؤوس الأموال، تحقيق الإصلاح الزراعي، والتصنيع الموجه لإشباع الحاجات الأساسية للسكان.

الفصل الثامن

أزمة الاثنين الأسود أكتوبر 1987

الفصل الثامن: أزمة الاثنين الأسود أكتوبر 1987

تعد أزمة أكتوبر أو ما يعرف بأزمة الإثنين الأسود أحد أبرز الأزمات التي عصفت بالاقتصاد العالمي، والتي اكتسبت الصفة الدولية في ظل تحرير حركية رؤوس الأموال. غير أن هذه الأزمة لم يكن لها تأثير عميق على القطاعات الاقتصادية كما حدث في أزمة 1929، حيث سرعان ما تعافى منها الاقتصاد الأمريكي. وقبل التطرق إلى أسباب أزمة 1987 وأهم النتائج المترتبة عنها، نستعرض أولاً أهم التطورات التي ميزت الفترة التي سبقتها، للاطلاع على البيئة والظروف التي انفجرت فيها الأزمة.

أولاً، أهم التطورات الاقتصادية في الثمانينات:

يمكن حصر أهم هذه التطورات في:

- انخفاض معدل نمو الناتج القومي الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1984-1985) من 6,4% إلى 2,5%، وفي اليابان من 5,1% إلى 2,5%، وفي ألمانيا الاتحادية من 3% إلى 2,4%. كما أن متوسط معدل نمو هذا الناتج في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) ككل قد انخفض من 4,7% إلى 2,5%، ويعتبر ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير حتى عام 1985 أحد الأسباب الرئيسية لهذا الانخفاض؛
- انخفاض معدلات نمو الطلب الداخلي في دول المنظمة من 5% عام 1984 إلى 3,6% عام 1986، رغم الاختلافات في اتجاهات ومستويات هذه المعدلات من بلد لآخر؛
- انخفاض معدلات التضخم منذ عام 1981، مع وجود تفاوت كبير بين دول المنظمة، ومن أهم أسباب هذا الانخفاض التراجع الحاد في أسعار الواردات (المواد الأولية والبتروول وغيرها) من البلدان النامية؛
- ارتفاع العجز في الميزانية العامة للولايات المتحدة الأمريكية في النصف الأول من الثمانينات، وتفاقم العجز في الميزان الجاري الأمريكي من 106,5 إلى 140,6 مليار دولار خلال الفترة (1984-1986)، في حين انخفض إجمالي العجز في دول المنظمة. كما ارتفع العجز في الدول المصدرة للبتروول من 7,1 إلى 31,9 مليار دولار، وانخفض العجز في الدول النامية غير المصدرة للبتروول من 19,9 إلى 10,9 مليار دولار.
- اتجاه سعر صرف الدولار نحو الارتفاع خلال الفترة (1980-1985) بشكل سريع مقابل العملات الأخرى، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية للحد من التضخم، مما اضطر اليابان والدول الأوروبية إلى رفع أسعار فائدتها لتخفيف الضغوطات على عملاتها. إلى جانب مطالبة الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض أسعار الفائدة لديها نظراً لما سببه ارتفاعها في جميع الدول من تأثيرات سلبية على حجم واستقرار الأسواق المالية الدولية بشكل عام؛
- بلغت أسعار الأوراق المالية أعلى مستوياتها قبل أزمة أكتوبر 1987، حيث بلغ مؤشر "داو جونز" لأسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بتاريخ 1987/08/25 حوالي 2722 نقطة، كما بلغ مؤشر "ستاندارد أند بويرز" لأسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية حوالي 337 نقطة، وهذا يمثل أعلى مستوى

يصل إليه المؤشران منذ تاريخ إنشائهما، وكذلك الأمر بالنسبة للمؤشرات الأخرى في بقية الأسواق المالية الدولية.

- مع انخفاض أسعار البترول تدهورت قيم أسهم الكثير من الشركات البترولية الأمريكية في كاليفورنيا وتكساس، نظرًا لارتفاع تكاليف استخراج البترول في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى تضرر الشركات متعددة الجنسيات.

ثانياً، أسباب حدوث الأزمة:

بدأت الأزمة في اللحظات الأولى للافتتاح في يوم الاثنين الأسود 19 أكتوبر 1987، وذلك بخلل في التوازن بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل وأيضاً في سوق العقود المستقبلية. وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل، وانتهى الأمر بهبوط الأسعار في السوقين. وبذلك تعرضت الأسواق المالية العالمية إلى هزة قوية جراء انهيار أسعار الأسهم في وول ستريت في نيويورك بنسبة 26%، وعرف مؤشر "داوجنز" الصناعي انخفاضاً قدره 508 نقطة أي بنسبة 21,62% عن مستواه السابق (2247,04) نقطة، لندن 22%، طوكيو 17%، فرانكفورت 15%، أمستردام 12%، و 11% في هونج كونج وبروكسل. وكانت النتيجة أن اندفع المستثمرون أفواجا أمام الحسابات الآلية يراقبون تقلب الأرقام فيها بسرعة معلنة عن مزيد من الأوراق المالية المحترقة. ويمكن حصر الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة في ما يلي:

- اتساع عجز الميزانية الأمريكية (20 مليار دولار عام 1986)، والعجز التجاري الأمريكي (150 مليار دولار عام 1986). وكان على الولايات المتحدة الأمريكية أن تقدم مكافآت لجذب المكتتبين في سندات الخزينة لتمويل عجز الميزانية من خلال رفع أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل كخطوة أولى لبيع سندات الخزينة لتمويل العجز في موازنتها؛
- تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات (خاصة السندات الحكومية طويلة الأجل) الصادرة عن السلطات الأمريكية، مما زاد في عرض هذه الأسهم ومن ثم انهيار أسعارها؛
- لجوء الكثير من المستثمرين إلى استبدال أصولهم المالية طويلة الأجل (الأقل سيولة) بأصول أخرى قصيرة الأجل (أكثر سيولة)، مما يوفر ضمانات أكثر لمواجهة أزمات أخرى متوقعة؛
- اتجاه سعر صرف الدولار نحو الانخفاض منذ عام 1985 نتيجة تخفيض الولايات المتحدة لأسعار الفائدة خلال الفترة (1985-1986)، وترافق ذلك بمزات عنيفة في الأسواق المالية الدولية. وفي عام 1987 لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى رفع أسعار الفائدة (لمواجهة التضخم)، مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية بشكل حاد في الأسواق المالية الدولية؛
- العامل التكنولوجي والتقنية العالية والمتطورة جدا المستخدمة في إدارة نشاط أسواق الأوراق المالية وعملياتها، إذ تم استعمال تقنيات الحاسوب في تنفيذ عمليات شراء وبيع كميات هائلة من الأسهم، وقد أدى هذا الأسلوب إلى تسريع انهيار الأسواق، فالانخفاض السريع في الأسهم ترتب عليه عمليات بيع أوتوماتيكية ضخمة عبر الحاسوب،

- حيث أنه وحتى العام 1976 لم يكن التعامل في بورصة نيويورك يتسع لأكثر من 30 مليون سهم في اليوم، وإذا فاق هذا المقدار تطلب إنجاز استمرار العمل فترة أطول بعد الوقت المقرر اعتيادياً، إلا أنه نتيجة لاستخدام الحاسب الآلي ارتفع حجم التعامل عام 1986 إلى حوالي 140 مليون سهم؛
- استخدام أحدث الأساليب في الاتصال وأكثرها تطوراً، مما زاد في سرعة أداء العمليات وساعد على سرعة انتقال الأزمات من سوق لآخر؛
- تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات مرتفعة، أضعفت إلى حد كبير الثقة بالدولار والأصول المالية المحررة بهذه العملة؛
- صدور تقارير مالية واقتصادية سنة 1987 أشارت إلى وجود عجز في الميزان التجاري، كما أشارت هذه التقارير أيضاً إلى احتمال التراجع في إنتاجية وأداء الكثير من منظمات الأعمال؛
- في نهاية عام 1987 تزايدت مطالبة اليابان وألمانيا الاتحادية الولايات المتحدة الأمريكية بالتدخل لدعم الدولار عن طريق تخفيف العجز في موازنتها العامة، لكن الولايات المتحدة الأمريكية أحجمت عن التدخل بالرغم من وعودها الكثيرة بأن تفعل ذلك، وكان هدفها تحقيق مزايا تنافسية في الأسواق الدولية من خلال انخفاض قيمة الدولار، وبالتالي تخفيف العجز في ميزانها التجاري؛
- الاختلاف بين السياسة الاقتصادية الأمريكية والسياسة الاقتصادية الألمانية الاتحادية، وهو خلاف كبير وقديم، لكنه ظهر فجأة مع تصريح جيمس بيكر، سكرتير الخزانة الأمريكية، يوم السبت 17 أكتوبر. فقد هدد بيكر بخفض الدولار كرد فعل على زيادة معدلات تدخل المصرف المركزي الألماني (Bundes bank)، من 3,5% إلى 3,85% في صيف 1987، وهي زيادة مناقضة "لاتفاقية اللوفر"¹⁷. وقد أساء الإخلال بهذا الاتفاق كثيراً إلى ثقة المستثمرين، كما أدى انعدام الثقة الذي ساد الأسواق المالية إلى تحفيز كل فرد على مراقبة وتقليد الآخرين.

ثالثاً، نتائج أزمة أكتوبر 1987:

- من أهم نتائج الأزمة ما يلي:
- انخفاض أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات داو جونز ونيكاي وفاينينشال تايمز؛
- تعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار تقريباً، وحدث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها؛
- تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك؛
- زيادة أعداد العاطلين عن العمل وخصوصاً العاملين في البنوك والمؤسسات المالية؛

¹⁷. وقعت الدول السبع الصناعية اتفاقية اللوفر في فيفري 1987 والتي جاء من خلالها أن تلتزم الدول المشاركة بمحد أدنى لسعر صرف الدولار في مقابل العملات الأخرى لتجنب حصول تقلبات كبيرة في أسعار الصرف.

- تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية؛
- تسببت الأزمة في إعاقة تطور الكثير من الشركات الصناعية الحديثة التكوين، إذ كان الكثير من هذه الشركات يعقد الآمال على تمويل مشاريعها عن طريق الإقراض من أسواق المال العالمية؛

رابعاً، أشكال تدخل السلطات النقدية في الدول التي مستها الأزمة:

- استوجبت الاضطرابات التي خلفتها أزمة أكتوبر 1987 في المعاملات النقدية والمالية الدولية تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الأزمة، بهدف معالجتها ووضع الأسس الكفيلة بعدم تكرارها. ومن أهم أشكال هذا التدخل:
 - إيقاف التعامل في بعض البورصات مؤقتاً، مع تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية؛
 - لجوء بعض الدول (خاصة ألمانيا الاتحادية واليابان) للحد من انخفاض قيمة الدولار عن طريق شراء مبالغ ضخمة من الدولارات بعملائها؛
 - الحد من اشتداد المضاربات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات من طرف الحكومات؛
 - مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، وخاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار وتخفيض العجز في الميزان الجاري والموازنة العامة؛
 - لجوء بعض الحكومات إلى فتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصات؛
 - إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة، وقيامها بالضغط على ألمانيا الاتحادية كي تجري تخفيضات في أسعار فائدتها بهدف إيقاف تدهور الدولار مقابل المارك؛
 - تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل لإيقاف التدهور في قيمة الأوراق المالية؛
- وبالفعل ساهمت هذه الإجراءات نوعاً ما في إعادة الاستقرار تدريجياً إلى الأسواق المالية. وقد اعتبرت الأزمة المالية في أكتوبر 1987 الأعنف بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى.

في الأخير تجدر الإشارة إلى أنه قد حدث انهيار آخر في بورصة نيويورك في يوم الجمعة 13 أكتوبر 1989 عند إعلان الحكومة إحصائيات تشير إلى تصاعد حدة التضخم، فقد ارتفعت أسعار الجملة بـ 9% وأسعار التجزئة بـ 5% في شهر سبتمبر، وعقب ذلك الإعلان ورد تقريرين يشيران إلى عدم احتمال قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض أسعار الفائدة. وقد تسببت هذه الأخبار في انخفاض أسعار الأوراق المالية بمقدار 25 نقطة صبيحة نفس اليوم، وفقد مؤشر "داوجنز" حوالي 190 نقطة، أي بانخفاض مقداره 7% عن اليوم السابق، وفي طوكيو فقد مؤشر نيكاي حوالي 647 نقطة، وفي هونغ كونج بلغ معدل الانخفاض 180 نقطة على مؤشر هانج سينج بخسارة قدرها 6,5%، كما انخفضت الأسعار في بورصات سيدني وسنغافورة. وفي بورصة لندن، التي تعتبر أكبر بورصات أوروبا الغربية، خسرت مؤشر فاينانشل تايمز حوالي 142 نقطة أي بحدود (6,4%)، وفي باريس فقد مؤشر كاك أكثر من 7%، وانخفضت الأسعار أيضاً في بورصات ميلانو وفرانكفورت. إلا أن انهيار 1989 يعتبر أزمة ضعيفة مقارنة بأزمة 1987.

الفصل التاسع

الأزمة المالية المكسيكية

الفصل التاسع: الأزمة المالية المكسيكية

نتجت الأزمة المكسيكية عن تدفق مذهل لرؤوس الأموال إلى الخارج، وكانت سرعة هذا التدفق كبيرة وممهدة بانتهاء النظام المالي العالمي، وفي هذا الصدد قال "ميشيل كامديسون (Michel Camdessus) المدير التنفيذي السابق لصندوق النقد الدولي: " أن الأزمة المكسيكية عام 1995 كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد، عالم الأسواق المعولمة، التي جرت وراءها أزمات في عدد كبير من دول العالم، ولا سيما بلدان جنوب شرق آسيا وأوروبا الشرقية.

أولاً، بوادر وأسباب الأزمة المكسيكية:

عرف اقتصاد المكسيك لأكثر من عشرية كاملة معدلات نمو مرتفعة بلغت 3,1% سنوياً بين عامي 1989 و1994، ناتجة عن تغير هيكلية وتثبيت الاقتصاد الكلي. فبعد أزمة المديونية وآثارها على الاقتصاد المكسيكي، اتبع البلد مخططاً واسعاً من الإصلاحات خلال الفترة (1985-1995)، ترجمت إرادة السلطات العمومية بوضع آليات السوق بشكل موسع في إطار إعادة البناء الاقتصادي. وقد بدأ المكسيك عمليات التحرير من خلال برنامج الخصخصة، وتعزيز الأوضاع المالية، وتخفيف الضوابط التنظيمية. كما بذلت جهود جديّة في انفتاح التجارة كللت بانضمام المكسيك إلى اتفاقية الجات سنة 1993، والتوقيع على اتفاق التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (النافتا) سنة 1994، واستقرت ديونته الخارجية بعد إعادة جدولتها في إطار مخطط برادي، كما انخفضت معدلات التضخم عام 1993 إلى أقل من 10%.

وقد نتج عن هذه السياسات انتعاش ونمو اقتصادي أعطى الانطباع باستقرار المكسيك، وفي هذا السياق تدفقت عليه كميات هائلة من رؤوس الأموال لكونه يقدم فرصاً أكثر ربحية، مقارنة بما تقدمه أسواق البلدان الصناعية، خاصة مع ارتفاع معدلات الفائدة وربط البيزو بالدولار الذي كان بمثابة ضمان للمستثمرين. وقد بلغت هذه التدفقات بن عامي (1990-1994) حوالي 104 مليار دولار، أي ما يعادل 20% من رؤوس الأموال الموجهة للبلدان الناشئة. وخلال تلك الفترة حدث أن كانت معدلات الفائدة في الو.م.أ منخفضة، مما أدى بالمستثمرين الأمريكيين إلى الاقتراض من الو.م.أ والاستثمارات في المكسيك. وقد سيطر المستثمرون الأمريكيون على حوالي 50% من سوق الأوراق المالية المكسيكية، وحوالي 25% من الدين الحكومي قصير الأجل.

وكنتيجة طبيعية لهذه التحويلات الكبيرة والتدفقات الضخمة لرؤوس الأموال فإن الطلب الكلي قد توسع بشكل كبير، مما ساهم في زيادة أسعار الأسهم هناك أربع مرات في غضون (2-3) سنوات، مع ارتفاع أسعار العقارات ونمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية. إلى جانب العجز الكبير في الحساب الجاري الخارجي الذي بلغ 22 مليار دولار سنة 1994، بسبب المغالاة في تقييم البيزو الذي أدى إلى زيادة الواردات زيادة كبيرة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد.

إن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية، والتدهور في المدخرات الخاصة، وتقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية. ولقد كان التراجع في الحساب الجاري سيؤدي إلى انخفاض البيزو منذ نهاية 1993، لكن تمت حماية البيزو في البداية عندما هوجم في مارس 1994، بقيام السلطات برفع أسعار الفائدة وتدخّلها في أسواق الصرف، غير أن استمرار عدم الثقة اتّجاه قيمة البيزو جعل كل المتغيرات تتجه نحو الأزمة.

وتزامنا مع العجز في الحساب الجاري الخارجي للمكسيك وعوامل أخرى: النمو السريع للائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، الاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى، أسعار الفائدة الدولية الآخذة في الارتفاع وخاصة في الو.م.أ، يضاف إليها الأحداث السياسية والأعمال الإجرامية التي ولدت قدرا كبيرا من عدم اليقين، تزعزعت ثقة المستثمرين الأجانب، وحدث تباطؤ في تدفق رؤوس الأموال إلى داخل المكسيك خلال السداسي الثاني من سنة 1994. وقد عوض البنك المكسيكي هذا الانخفاض عن طريق رفع القروض الداخلية والحفاظ على ربط عملته مع إدراج تخفيض طفيف للعملة، كما تراجعت احتياطات الصرف من 28 مليار دولار في فيفري إلى 10 مليار بداية شهر ديسمبر من سنة 1994.

لقد أدت كل هذه الضغوطات إلى نمو المضاربات، ومع إقدام الرئيس المكسيكي الجديد "أرنستو زيديلو ليون" بعد 20 يوماً فقط من توليه مقاليد الحكم، على خفض سعر العملة المكسيكية "البيزو" نحو 15% من قيمتها، تزايدت شكوك المستثمرين الأجانب حول مستقبل المكسيك، ومدى قدرتها على سداد ديونها قصيرة الأجل التي تبلغ 60 مليار دولار. ومع ارتفاع معدلات الفائدة الأمريكية خلال نفس السنة، أدى هذا إلى خروج رؤوس الأموال وانخفاض احتياطات الصرف إلى مستوى 6 مليار دولار.

وفي مواجهة الهروب المستمر لرؤوس الأموال، تم تعويم البيزو بعد ذلك بيومين، وانهارت بذلك سوق الصرف، حيث لم تكن لدى السلطات الاحتياطات الكافية لحماية العملة، وأصبحت الأسواق بحالة من الذعر وهو ما دفع المستثمرين إلى سحب المزيد من الأموال. وعموماً يمكن حصر أهم أسباب أزمة المكسيك فيما يلي:

- ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية؛
- اختلال الموازين الخارجية وارتفاع كبير في قيمة العملة نتيجة ارتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار؛
- حدوث توسع نقدي بدرجة تؤدي إلى ارتفاع الضغوط التضخمية؛
- أدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى فائض في سيولة النظام المالي، مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض للقطاع الخاص وخاصة قطاع العقارات، مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة؛
- الاعتماد على قروض مقومة بالدولار، وإتباع نظام سعر صرف غير مرن، عرض المكسيك لمخاطر الصدمات الخارجية؛

- أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي القصير الأجل المتنامي، وحجم العجز في الحساب الجاري، وهي الأمور التي تعقدت بفعل ضعف النظام المالي، إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي؛
 - إتباع سياسة سعر صرف معوم في 22 ديسمبر 1994 نتيجة العجز الكبير في الميزان التجاري، والخسائر الكبيرة في الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية، والمضاربة على العملة "البيزو" الذي تدهورت قيمته؛
 - تدفق رؤوس الأموال المفاجئ إلى الخارج على نطاق واسع، والتوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، أدى إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية على نحو هدد استقرار القطاعات الإنتاجية؛
 - زيادة الاستثمار الأجنبي في السندات الحكومية قصيرة الأجل، ودخول رؤوس الأموال الأجنبية بدرجة ضخمة إلى أسواق المكسيك، واستخدام هذه الأموال في الاستثمارات قصيرة الأجل، جعل الاقتصاد الوطني المكسيكي عرضة لتلاعب المستثمرين الأجانب في مكوناته ومقدراته.
- وهنا نشير أن التوجه السليم الذي يجب أن يكون هو توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى استثمارات طويلة الأمد في البلد المضيف، وهذا يجعل من الصعب جدا سحب هذه الأموال حسب أهواء المضاربة لدى بعض المستثمرين -المضاربين الأجانب- وبصورة مفاجئة وكبيرة، وهو ما يحمي الاقتصاد الوطني من تلاعب المضاربين والمقامرين باقتصاديات الدول المضيفة.

وفي يوم الاثنين 31 جانفي 1995 كانت المكسيك قاب قوسين من إعلان الإفلاس، ما لم تحصل على معونة أجنبية عاجلة تمكنها من سداد الديون المستحقة عليها.

ثانيا، الإجراءات المتبعة لعلاج الأزمة:

تطلب انفجار الأزمة عدد من تدابير التصحيح الطويلة الأجل ودعما ماليا استثنائيا. فقد كان على العالم الرأسمالي توفير نحو 50 مليار دولار كحد أدنى لحل المشكلة المكسيكية، لأن انخفاض قيمة (البيزو) تسببت في حالة ذعر كبير لدى المستثمرين على مستوى العالم، وذلك لكونهم قد استثمروا ما يزيد على 50 مليار دولار في قروض للحكومة المكسيكية وفي أسهم وسندات حكومية مكسيكية.

وكان من التدابير التصحيحية، التخفيض في عجز الحساب الجاري الخارجي الذي تقلص من 6,7% خلال الفترة (1992-1994) إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي للفترة (1995-1997). وعلى مستوى النظام المالي تم اتخاذ إجراءات تعويم سعر الصرف وتحرير الأسواق. أما على المستوى الداخلي فقد تم دعم البنوك والمقترضين، حيث قام البنك المركزي وبمساعدة المؤسسات المالية العالمية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، بتوفير سيولة نقدية من العملات الأجنبية ووضعها تحت تصرف المصارف التجارية لمساعدتها في دفع مستحقاتها المالية دون تأخير.

وبعد تطبيق مختلف التدابير السابقة، بدأت الأزمة المالية تنكشف تدريجيا، وبدأ معها انتعاش الاقتصاد المكسيكي من جديد مع بداية سنة 1996، حيث سجلت نسبة نمو قدرت بـ 2,5%، تلاها معدل نمو أعلى سنة 1997 بـ 8,6%،

مع انخفاض معدل البطالة من 6,7% في أوت 1995 إلى 5,3% في فيفري 1998، وانخفاض معدل التضخم من 52% سنة 1995 إلى 7.10% في عام 1997.

ولعل أهم الدروس المستفادة من الأزمة المكسيكية تتمثل في ضرورة الحيطه من الانفتاح الكامل من دون ضوابط على التدفقات الرأسمالية المتقلبة، وأكثر المشاكل خطورة تلك التي تنشأ عن التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، ذلك أن الاعتماد على التدفقات الأجنبية يسبب الكثير من المشاكل الاقتصادية للدول المتلقية لهذه الأموال، خصوصاً في حال فقدان هذه الدول للرقابة المحلية، والمغالاة في سعر الصرف الحقيقي لعملاتها، فضلاً عن خطورة الإقدام على تطبيق التعويم الكامل للعملة، وفتح أسواق المال على مصراعيها أمام رأس المال الأجنبي، وهو الإجراء المتسرع الذي سبب الأزمة المكسيكية.

الفصل العاشر

الأزمة المالية الآسيوية

الفصل العاشر: الأزمة المالية الآسيوية

استحق الأداء الاقتصادي المبهر الذي حققته دول جنوب شرق آسيا خلال نصف القرن منذ الحرب العالمية الثانية لفظ "المعجزة"، حيث حققت دول الآسيان معدلا سنويا لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (وفقا لأسعار عام 1990) قدر بـ 7,5% خلال الفترة (1980-1995)، مقارنة بمعدل نمو سنوي نسبته 2,4% في كل من دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ودول أمريكا اللاتينية. وهذه التجربة الرائدة للنمو الاقتصادي السريع تثير التساؤل عن كيفية قفز هذه الدول هذه القفزات السريعة وفي هذا الوقت المحدود.

أولا، ظروف ما قبل الأزمة الآسيوية:

احتلت بلدان جنوب شرق آسيا مركزا مرموقا بين دول العالم خلال السنوات التي سبقت الأزمة، نظرا لما تميزت به من أداء رائع في اقتصادياتها، وقد اتسم نموذج التنمية في بلدان جنوب شرق آسيا بعدة سمات أهمها:

- استراتيجية استثمارية تقوم على إحداث تغييرات هيكلية في بنية الاقتصاد، وبالتحديد إحداث تغيير جذري في البنية الصناعية، وجعلها أكثر تحيزا للصناعات الحديثة عالية التكنولوجيا؛
- نظام تجاري يقوم على التحيز التصديري؛
- البعد الثقافي والمؤسسي، من حيث احترام قيمة العمل والجودة والإتقان والاهتمام برأس المال البشري وتنميته؛
- التقدم في قطاع الزراعة والاهتمام بالبنية الأساسية؛
- إتباع بلدان جنوب شرق آسيا لنموذج الإوز الطائر¹⁸ للتكامل بين اقتصاديات تمر بمراحل مختلفة من التنمية والتصنيع؛
- اعتبارات الأمن القومي، حيث اعتبرت القيادات السياسية في تلك البلدان أن بناء عناصر القوة الاقتصادية يشكل أحد مقومات الأمن القومي؛
- انخفاض معدلات التضخم والسيطرة على الديون الخارجية؛
- تحقيق قفزة كبيرة في معدلات الادخار والاستثمار؛
- انضباط المالية العامة؛
- الدور الفعال الذي اضطلعت به الدولة وتمكنت خلاله من خلق بيئة اقتصادية كلية مواتية للاستثمار؛

¹⁸. يرتبط نموذج "الإوز الطائر" بدورة المنتج التي تمر عادة بثلاث مراحل: حيث يبدأ البلد الآخذ في النمو في المرحلة الأولى باستيراد السلعة من البلد المتقدم القريب منه في آسيا (اليابان كانت في البداية ذلك البلد المتقدم)، وفي المرحلة الثانية يحاول البلد الآخذ في النمو إنتاج السلعة على أرضه، بتمويل مشترك أو من دون تمويل من البلد المتقدم، وفي المرحلة الثالثة يبدأ البلد الآخذ في النمو في تصدير السلعة إلى البلدان الآسيوية المجاورة الأقل تقدما. وهكذا يتم ارتفاع السلم التصنيعي والتقني تدريجيا لبلدان آسيا، عبر منظومة هرمية ذات طبيعة ديناميكية، من خلال إعادة توزيع التقسيم الإقليمي للعمل على شكل أسراب من الإوز الطائر، اليابان في الدرجة الأولى (الاقتصاد القاطرة)، تليها المجموعة الأولى (كوريا الجنوبية، تايوان، هونغ كونج) لكن على ارتفاع أقل، ثم تليها المجموعة الثانية (ماليزيا، تايلاند، وإندونيسيا) لكن على مسافة مكانية وزمنية أبعد.

- تتمتع بلدان جنوب شرق آسيا بمؤسسات اقتصادية قوية وجهاز إداري يعمل بخبرة وحكمة الخبراء الفنيين وتعاون بناء بين القطاع الخاص والحكومي، بهدف تحقيق الصالح القومي بالدرجة الأولى وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

ثانياً، أسباب الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998).

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهياراً كبيراً منذ يوم الاثنين 2 أكتوبر 1997 والذي أطلق عليه بيوم الاثنين المجنون، حيث انطلقت الأزمة من تايلند ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر (Seng Hang) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة. ويمكن حصر أسباب الأزمة في بلدان جنوب شرق آسيا في ما يلي:

1. الإفراط في القروض الخارجية قصيرة الأجل: اعتمدت دول جنوب شرق آسيا في سدها لفتحوة الموارد المحلية على القروض الأجنبية (حكومية أو خاصة)، وكانت معظمها قروض قصيرة الأجل بأسعار فائدة عالية وفترة استحقاق قصيرة، فمثلاً، بلغت نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي المديونية في منتصف عام 1997 حوالي 59% في أندونيسيا، 55% في ماليزيا، 57% في الفلبين، 66% في تايلاند و68% في كوريا. كما أن جزءاً كبيراً من هذا التمويل استخدم في مجال العقارات والأوراق المالية أو القروض الاستهلاكية.

2. إتباع دول جنوب شرق آسيا نظام الصرف الثابت: من خلال ربط عملتها بالدولار الأمريكي، وقد لعب ذلك دوراً هاماً في تدهور القدرة التنافسية لصادراتها عندما ارتفعت قيمة الدولار وانخفضت قيمة الين الياباني عام 1995.

3. انخفاض المدخرات المحلية مقارنة بحجم الاستثمار: اعتمدت استراتيجيات التنمية والتصنيع في دول جنوب شرق آسيا على رأس المال الأجنبي أكثر من اعتمادها على الادخار المحلي، مما أدى إلى لجوئها إلى الاقتراض الخارجي.

4. ضعف النظم المالية والرقابة المصرفية والافراط في منح القروض: من خلال الإفراط في منح الائتمان المصرفي دون تقييم للمخاطر، إلى جانب انتشار ظاهرة امتلاك السياسيين ورجال الدولة للبنوك وانتشار الفساد والرشوة.

5. العجز في الميزان التجاري وموازن المدفوعات: لقد كان المصدر الرئيس للعجز في موازين مدفوعات بلدان جنوب شرق آسيا هو العجز في الحساب الجاري، نتيجة تراجع صادرات هذه البلدان ونمو معدل الواردات.

6. ضعف قطاع الأعمال: اعتمد قطاع الأعمال في بلدان الأزمة على الاقتراض المصرفي بدلاً من الاعتماد على حقوق الملكية كالأسهم، دون وجود تأمين كاف في ظل سعر الصرف الثابت، وعندما تدهور سعر صرف العملات المحلية زادت أعباء السداد بالنسبة لهذه الوحدات. كما أن الدفاع عن سعر الصرف من خلال رفع سعر الفائدة أضاف دفعة جديدة إلى عبء السداد مما أدى إلى عجز العديد من الوحدات العائلية ووحدات قطاع الأعمال عن السداد، وما زاد الطين بلة تدهور أسعار كل من الأسهم والعقارات وهي ضمانات هذه القروض.

7. استراتيجيات النمو ذو التوجه التصديري: اعتمدت دول جنوب شرق آسيا على الصادرات كمصدر أساسي للنمو الاقتصادي، لكن منافسة الصادرات الصينية لصادرات دول جنوب شرق آسيا، أدى إلى تباطؤ نمو صادرات تلك الدول، علما أن بلدان جنوب شرق آسيا اتجهت مباشرة للتصدير من دون المرور بمرحلة الإحلال محل الواردات.

8. التراجع في حجم احتياطات النقد الأجنبي لهذه البلدان: فقد كانت احتياطات النقد الأجنبي في استنزاف مستمر طوال الفترة (1994-1998)، ولعل ذلك يعود إلى تدهور قدرة البلد على الوصول إلى أسواق المال الدولية وهروب رؤوس الأموال، وهذا ما جعل هذه البلدان معرضة للصدمات الخارجية.

9. هروب رؤوس الأموال والمضاربة على عملات دول جنوب شرق آسيا: أدى تعرض دول جنوب شرق آسيا لحركة واسعة من المضاربات على عملتها إلى فقدان المستثمرين ثقتهم في عملات تلك الدول وفي أسواقها المالية، وترتب على ذلك هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بكميات كبيرة جدا، ولعل ما زاد في اتساع هذه الحركة التخفيضات التي أجرتها السلطات النقدية والمالية في هذه البلدان في قيمة العملات المحلية.

كما أرجع البعض أسباب الأزمة إلى نظرية المؤامرة التي أعلن عنها "مهاتير محمد" رئيس وزراء ماليزيا في قوله: " إن أي فرد يمتلك بضعة ملايين من الدولارات يستطيع أن يدمر ما بنيناه من تقدم طوال 40 عاما. لقد قالوا علينا أن نكون متفتحين، وأن التجارة والتداول النقدي ينبغي تحريرهما كلية...ولكن لحساب من؟ لحساب المضاربين والفوضويين الذين يريدون تدمير الدول الضعيفة في حملة صليبية من أمثال جورج سورس".

ثالثا، مراحل الأزمة:

اعتبرت تايلاند نقطة البداية في انفجار الأزمة الآسيوية، حيث تصاعد العجز في حسابها الجاري منذ الربع الأول من عام 1997، كما ارتفعت الديون الخارجية وأعباء خدماتها بشكل واضح، مما جعل الكثير من المتعاملين في سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي يتنبؤون بعمليات تخفيض ستجربها السلطات على الباهت التايلندي، ولذلك تزايدت عمليات بيع الأصول المالية وشراء الدولار من السوق المحلية وتحويله إلى الخارج. ولم تتوقف هذه الأوضاع في الحدود التايلندية ولكنها انتقلت بسرعة إلى باقي البلدان الآسيوية.

وفي بداية ماي 1997 تصاعدت أزمة سعر الصرف في دول جنوب شرق آسيا، والتي تمثلت في انهيار شديد في عملات تلك الدول أمام الدولار الأمريكي والعملات الأخرى، نتيجة لعمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الأسهم، مما اضطر السلطات النقدية في تلك الدول إلى رفع أسعار الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فمثلا ارتفعت أسعار الفائدة إلى 25% في تايلندا و35% في كوريا، مما دفع بالمستثمرين في هذه الأسواق إلى التخلي عن الأوراق المالية وإيداع قيمتها في البنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع، وهذا ما أدى إلى انخفاض شديد في أسعار الأوراق المالية، حيث تراجعت أسعار الأسهم بحوالي 25% إلى 50% من الأسعار

السائدة في السوق. ومن ثم شهدت هذه الدول تذبذبا شديدا في سوق الأوراق المالية وفي أسواق العملات الوطنية، حيث راحت تستخدم احتياطياتها من الصرف لحماية عملاتها من الانهيار، كما قرر البعض منها الرقابة على خروج رؤوس الأموال، وهو ما هز ثقة المستثمرين وزاد من حدة المضاربة. ومع تعويم الباهت التايلندي، انفجرت الأزمة المالية لبلدان جنوب شرق آسيا وتطورت من خلال ثلاث مراحل أساسية:

- **المرحلة الأولى:** من 2 جويلية إلى منتصف أكتوبر 1997، كانت كل من تايلاند وماليزيا وأندونيسيا والفلبين في عمق الأزمة، حيث انهارت عملاتها واضطربت أوضاع البنوك المحلية بسبب ارتفاع خدمات الديون قصيرة الأجل المتعاقدة بالدولار الأمريكي.
- **المرحلة الثانية:** انطلاقا من النصف الثاني من أكتوبر 1997، مع انتشار الضغوطات إلى كل البلدان الآسيوية تأثرت كل من الأسواق المالية وأسواق الصرف في هونغ كونغ وسنغافورة وتايوان وكوريا والصين، كما عرفت البنوك صعوبات حقيقية.
- **المرحلة الثالثة:** مع نهاية عام 1997، حيث عرفت الأزمة توسعا عالميا، ومست كل من روسيا وأمريكا اللاتينية، وقد ساعد على الانتشار السريع للأزمة عبر كل الأسواق ما يعرف بعامل العدوى.

رابعا، الإجراءات المتبعة لعلاج الأزمة المالية الآسيوية:

تمثلت الإجراءات والتدابير التي اتخذت للحد من توسع هذه الأزمة فيما يلي:

أ. رد فعل واستجابة سلطات دول الأزمة:

لقد كان أخطر ردود الفعل هي ما تم في ماليزيا وإلى حد ما في تايلاند، حيث قامت الحكومة في ماليزيا بمنع بعض أنواع التعامل في الأسهم، مما أدى إلى صعوبة خروج المستثمرين والمتعاملين الأجانب من السوق فخلق لديهم الشعور بوجودهم في مصيدة، وهنا بدأت بوادر أزمة الثقة التي دفعت المتعاملين للهروب إلى الخارج.

أما في تايلاند التي انطلقت منها الشرارة الأولى للأزمة، فقد اضطرت البنك المركزي فيها إلى تعويم الباهت ولكن بعدما كان قد فقد كميات ضخمة من احتياطيات النقد الأجنبي دفاعا عنه، كما أنفقت الحكومة كذلك مليارات الدولارات بالعملة المحلية من أجل دعم أو مساندة المؤسسات المصرفية المتأزمة دون التوجه نحو إغلاقها أو دمجها أو تأهيلها، وهذا ما أدى إلى حالة من الذعر المالي في البلد، مع إدراك المستثمرين أن احتياطيات النقد الأجنبي المتاحة لدى الدولة قد انخفضت إلى مستويات لا تسمح حتى بخدمة الديون القائمة قصيرة الأجل المستحقة للمصارف الدولية. كما اتبعت البلدان الأخرى مجموعة من الإجراءات غير الملائمة متسببة في تفاقم الأزمة.

ب. سياسة صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة:

لقد كانت الأموال الموجهة لمساندة بلدان الأزمة الآسيوية ضخمة (36 مليار دولار لاندونيسيا، 8 مليار دولار لكوريا، و17 مليار دولار لتايلاند). وكانت أول خطوة في إطار سياسات الإصلاح هي استعادة الثقة في الأسواق المالية، إصلاح النظام المصرفي، التخصص، توازن الميزانية، تعزيز قدرة الحكومات والبنوك المركزية لتمكينها من خدمة الديون الأجنبية وعلى تثبيت أسعار الصرف، غير أن هذه الإجراءات منيت بالفشل ولم يستطع الصندوق احتواء الأزمة واستعادة الثقة في الأسواق.

وابتداء من 24 ديسمبر 1997، تم التأجيل والتعليق الجزئي لمدفوعات الديون الأجنبية وفقا لاتفاقيات جماعية بين الدائنين والمدينين (كما في حالة كوريا) أو وفقا لاتفاقيات فردية بين الدائن والمدين (كما في أندونيسيا)، مع التركيز على إعادة هيكلة البنوك بدلا من إغلاقها ومحاولة تخفيف العجز فيها. إلى جانب إصرار الصندوق على تثبيت أسعار الصرف، وتبني إجراءات هيكلية واسعة النطاق في مجالات التمويل والتجارة والرقابة على قطاع الأعمال.

لقد كشفت الأزمة الآسيوية أنه من الخطأ لأي بلد أن يكون له سعر صرف ثابت ما لم تكن سلطاته مستعدة وقادرة لما يقتضيه هذا، إضافة إلى إتباع سياسة سليمة للاقتصاد الكلي ونظام مصرفي قوي ومركز احتياطات متين يمكنه الصمود والتصدي أمام الارتفاع الدفاعي لأسعار الفائدة لتقليل خطر المضاربين. كما يجب التعامل بجدية وجرأة مع المشكلات الأساسية في القطاع المالي وقطاع الشركات وعلى خلق بيئة سليمة يمكن من خلالها استخدام رؤوس الأموال التي تتدفق إلى الداخل استخدما منتجا. والأمر البالغ الأهمية هو التسلسل الملائم في تحرير رأس المال لضمان قدرة النظام المالي على توجيه رأس المال في قنوات الاستثمار المنتج.

الفصل الحادي عشر

الأزمة المالية الروسية، أزمة البرازيل وأزمة

الأرجنتين

الفصل الحادي عشر: الأزمة المالية الروسية، أزمة البرازيل وأزمة الأرجنتين

أولاً، الأزمة المالية الروسية (1998):

إن للأزمة الروسية التي نشأت عام 1998 مكون مالي قوي، فابتداءً من جوان 1998 احتلت روسيا مكان آسيا كمركز للتوترات، حيث كانت المؤشرات تنبئ بأزمة وشيكة، عندما أعلنت روسيا عن التوقف عن سداد ديونها قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر وإعادة هيكلة ديونها وكذلك انخفاض قيمة الروبل بـ 300%. ورغم المساعدات التي تلقتها روسيا من مختلف الهيئات الدولية في جويلية 1998 لتفادي الانهيار التام، فإنها لم تتمكن من حماية عملتها بنفاذ احتياطاتها من الصرف في منتصف أوت 1998. كما أن البنوك الروسية خسرت خسارة كبيرة قدرت بـ 27 بليون دولار من القيمة الاسمية للأوراق المالية الحكومية، وزادت مطلوباتها من الديون الخارجية، هذا إلى جانب فرض الرقابة على الصرف في حساب رأس المال. أما بالنسبة لإعادة هيكلة الدين المحلي والبالغ 290 بليون روبل فهو يتكون من إصدارات (GKO's) و (OFZ's)،¹⁹ حيث تبلغ هذه الأوراق 73% من الدين المحلي.

وعموماً فإن تدهور النظام المصرفي والآثار السلبية على الميزانيات في القطاع غير المالي قاد إلى أزمة مالية حادة، إلى جانب عدم الاستقرار السياسي وانتشار الفساد بشكل غير مسبوق، واقتارانه بالجريمة المنظمة وسوء الإدارة العامة الروسية. كما أن سياسة تنفيذ الخصخصة بصورة عشوائية ومتسارعة لآلاف المؤسسات العامة وعدم مراعاة التدرج في الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق أدى إلى تدمير الطاقات الإنتاجية التي كانت قائمة.

1. أسباب الأزمة المالية الروسية:

تمثلت أهم أسباب الأزمة الروسية فيما يلي:

أ. انهيار سعر صرف الروبل:

سجل الروبل الروسي أكبر انخفاض له في 25 أوت 1998، مما اضطر البنك المركزي في اليوم الموالي إلى إيقاف تداول الروبل مقابل الدولار. وبالنسبة للأموال التي قدمها صندوق النقد الدولي إلى روسيا والبالغة 4,8 بليون دولار أمريكي، اتجه منها بليون دولار إلى وزارة المالية لمواجهة التزامات الدين العام، في حين استخدم البنك المركزي الباقي للدفاع عن الروبل.

¹⁹. أوراق الدين GKO هي أذونات الخزانة الروسية قصيرة الأجل - تبلغ قيمة الكوبون صفراً، أما الأوراق OFZ فهي سندات للحكومة الفيدرالية لها كوبونات مستحقة دورياً. وقد دفع الاضطراب الذي أصاب سوق أوراق الدين الحكومية العائد على هذه الأوراق إلى ما يزيد على نسبة 60%.

ب. انهيار أسعار النفط الدولية:

يعتبر النفط أحد أهم المصادر الأساسية للإيرادات العامة في روسيا، وقد انخفضت أسعار هذا الأخير بـ 49,3% خلال الستة أشهر الأولى من عام 1998، وهو ما نتج عنه عجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات، ويرجع هذا الانهيار في جزء منه إلى الأزمة المالية الآسيوية وما أعقبها من انهيار في حجم النشاط الاقتصادي. ورغم هذا الانخفاض في الإيرادات فقد ظلت مستويات الإنفاق في روسيا على ما هي عليه، بل تزايدت خاصة فيما يتعلق ببرامج روسيا التسليحية. كما أن تباطؤ دخول العملات الصعبة لروسيا (عائدات الصادرات، استثمارات مباشرة، وغيرها) دفع البنك المركزي إلى استنفاد احتياطي الصرف من أجل تمويل العجز في الميزانية، ومع بداية جوان 1998 أصبح مستوى الاحتياطيات أقل من قيمة الدين المحلي قصير الأجل، وهو ما دفع أيضا إلى تخفيض قيمة الروبل.

الجدول (2): احتياطي الصرف لدى البنك المركزي الروسي

(الوحدة: مليار دولار)

التاريخ	1/1/97	1/7/97	1/10/97	1/12/97	1/1/98	1/4/98	1/6/98
إجمالي الاحتياطيات من:	15,3	24,5	23,1	16,8	17,9	16,9	14,9
العملة الصعبة	11,3	20,4	18,7	12,2	12,9	11,9	9
الذهب	4,0	4,2	4,4	4,6	4,9	4,9	4,9

ج. عجز الموازنة العامة:

تعزى الأزمة المالية الروسية أساسا إلى فشل السياسات المحلية على مدى عدة سنوات في التعامل بفعالية مع مشكل العجز الكبير في الموازنة، الذي نشأ نتيجة الفشل في إصلاح النظام الضريبي، والافتقار إلى انضباط الإنفاق في مجالات مهمة، وببطء التقدم في الإصلاح الهيكلي، مما أثر سلبا على أداء الاقتصاد بشكل عام. وقد زاد من عجز الموازنة أعباء خدمة الدين العام الذي يتسم بقصر أجله. وهكذا أصبح الدين أكثر استجابة لصدمات الثقة والجدارة الائتمانية وصدمات تقلبات السوق، وقد نتج عن ذلك أن استوعب سداد التزامات الدين حوالي 50% من الإيرادات العامة.

د. عدوى الأزمة المالية الآسيوية:

اتجهت العديد من المؤسسات في دول جنوب شرق آسيا منذ عام 1995 نحو الاستثمار في سوق الأسهم الروسية وشراء أدوات الدين الحكومي الروسية حتى تلك المقومة بالروبل الروسي، نظرا لارتفاع عائدها وثبات سعر صرف الروبل. وعند انهيار أسواق هذه البلدان مع نهاية سنة 1997 وبداية سنة 1998، بدأت مؤسساتها المالية تعاني من شح في

السيولة، وحاولت بعض هذه المؤسسات التي استثمرت في أوراق الدين الحكومي والأسهم الروسية التخلص من هذه الأوراق المالية التي بحوزتها مما أدى إلى تسارع انهيار السوق المالي الروسي.

هـ. تدهور الميزان الخارجي الروسي:

عرف الفائض الكبير المحقق لعدة سنوات تراجعاً انطلقاً من أواخر سنة 1996، وهذا ليس ناتجاً فقط عن الانخفاض في أسعار المواد الأولية كأسعار المحروقات، ولكنه ناتج أيضاً عن الارتفاع الكبير في أسعار الواردات. ولم يكن من المتوقع أن تزداد الصادرات استجابة لانخفاض سعر الروبل، فأغلب الصادرات السلعية الروسية مسعرة بالدولار الأمريكي، هذا إلى جانب أن ما يزيد على 50% من واردات روسيا تتمثل في سلع أساسية منخفضة المرونة.

و. انهيار سوق الأسهم والسندات:

بدأت الضغوط على الروبل وعلى سوق الأسهم في روسيا منذ نهاية مارس عام 1998 رغم محاولات الحكومة إنعاش السوق المالية، وقد ترتب عن انهيار سوق الأسهم والسندات خسائر كبيرة غير مسبوقه في محافظ الأوراق المالية التي تديرها البنوك والمؤسسات المالية العالمية.

ي. ضعف وتدهور أوضاع الجهاز المصرفي:

عرف الجهاز المصرفي الروسي تدهوراً كبيراً نتيجة التخفيض المستمر للروبل وإعادة هيكلة الدين الحكومي، وقد ترتب على هذين الإجراءين الضغط على البنوك لسحب الودائع، وقد عجزت بعض البنوك عن رد الودائع في حين اتجه بعضها إلى اتخاذ إجراءات الإفلاس، وأصبحت روسيا تعاني من أزمة سيولة غير عادية في النقد الأجنبي.

2. عدوى الأزمة المالية الروسية:

انتقلت آثار الأزمة الروسية إلى الأسواق المالية العالمية التي استجابت بانخفاض مؤشرات الأسهم فيها، فمثلاً، انخفض مؤشر داوجونز حوالي 512 نقطة في سبتمبر 1998، كما انزلت الأسهم الآسيوية والأوروبية في بداية الأزمة وذلك وسط دوامة انهيار بورصة نيويورك. كما ترتب عن تدهور سعر صرف الروبل وإعادة هيكلة الدين الحكومي خسارة كبيرة للمستثمرين في الأدوات المالية المقومة بالروبل. فالأزمة الروسية أدت إلى تصاعد الضغوط لبيع الأسهم في أمريكا اللاتينية وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، وخاصة لإشباع الحاجة إلى السيولة، كما ترتب عن انهيار السوق الروسي تزايد أزمة عدم الثقة في الأسواق.

وفي خضم هذه الأزمة كان على روسيا اختيار أحد الحلين للخروج من الأزمة، فإما العودة إلى الاقتصاد الموجه، وبذلك تخسر دعم الدول الغربية والمؤسسات الدولية لها، وإما أن تخضع لتعليمات صندوق النقد الدولي لتحصل منه على القروض. لذا فقد اختارت روسيا الخضوع لعلاج صندوق النقد الدولي لاقتصادها وتطبيق العديد من السياسات المالية والنقدية لإصلاح الاقتصاد.

ثانياً، أزمة البرازيل (1998-1999):

تعتبر البرازيل أكبر الاقتصاديات في أمريكا اللاتينية ومن أبرز الأسواق الناشئة. وقد كانت الأوضاع في البرازيل مشابهاً لما حدث في روسيا من حيث مشاكل الميزانية ودور الدولة في مركز الضغوطات، ومشابهاً لبلدان جنوب شرق آسيا من حيث نظام الصرف واشتداد المضاربات على العملات.

لقد عملت البرازيل منذ عام 1994 على مكافحة التضخم المزمن، وهو ما دفع بالسلطات البرازيلية إلى الدفاع عن سعر الصرف من خلال طرح عملة جديدة "الريال" في جويلية 1994 وتثبيتته بالدولار، وقد نجحت هذه العملية في البداية، لكن سرعان ما عادت الاختلالات لتظهر تحت ضغوط كبيرة أدت إلى نشوء أزمة في البرازيل. فبحلول يوم 15 جانفي 1999 تخلت البرازيل عن الدفاع عن سعر الصرف المغالى فيه للريال البرازيلي المرتبط بالدولار بعد مرور ما يزيد عن أربع سنوات ونصف من الدفاع المستمر عن سعر الصرف. وقد ترتب على القرار الخاص بتعويم الريال البرازيلي، دون أن يصاحب ذلك الالتزام بسياسة نقدية ومالية ملائمة، اختلالات مالية واقتصادية بدأت مع الأزمة المالية الآسيوية وتصاعدت حدتها مع الأزمة الروسية. وعموماً نشأت أزمة البرازيل نتيجة العديد من الأسباب المتداخلة منها:

- تفاقم عجز الموازنة وعدم قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها نظر لارتفاع أعباء المديونية؛
- انخفاض الاحتياطيات من النقد الأجنبي، بسبب حماية الريال البرازيلي عن طريق التدخل في سوق النقد؛
- انعدام التوازن في إدارة مالية الحكومة ممثلة في عجز كبير في الميزانية، وعدم وجود نظام ضريبي كفاء لتوفير الإيرادات المطلوبة، وهو ما أخل بقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها وأشاع الفوضى وعدم الثقة في النظام المالي السائد؛
- التشكيك في قدرة البرازيل على تحمل أعباء المديونية التي اعتبرت أعلى نسبة دين في العالم (148 مليار دولار)؛
- ارتفاع الواردات وتفاقم العجز في ميزان المدفوعات؛
- انخفاض الإنتاجية وارتفاع نسبة البطالة (أعلى نسبة بطالة وفقير في العالم)؛
- هروب المستثمرين المفاجئ من سوق الأسهم البرازيلية التي تعد أضخم سوق في أمريكا اللاتينية وثالث أكبر سوق أسهم ناشئة بعد تايوان وجنوب إفريقيا؛

- في أعقاب الأزمة الروسية، ولمنع تدفقات رأس المال الضخمة، ركز البنك المركزي على رفع أسعار الفائدة، ولكن نتج عن ذلك زيادة كبيرة في الديون؛

ولا شك في أن الأزمة المالية البرازيلية مثلت مشكلة كبيرة للمؤسسات الدولية في العالم أجمع، نظرا لمكانة البرازيل في الاقتصاد العالمي. ولذلك تضافرت الجهود الدولية بقيادة صندوق النقد الدولي في نوفمبر 1998 على برنامج دولي لإنقاذ الاقتصاد البرازيلي بقيمة 41,5 مليار دولار مربوطا بخطة للإصلاح المالي والاقتصادي.

ثالثا، أزمة الأرجنتين (2001):

1. ظروف ما قبل الأزمة:

مع نهاية الثمانينيات من القرن العشرين عرفت الأرجنتين اثنتين من نقاط الضعف الرئيسية، فمن جهة، وبعد النصف الثاني من سبعينيات القرن العشرين، قامت الحكومة الأرجنتينية بانفتاح شديد على العالم الخارجي في مجال الأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية، معتمدة في ذلك على تمويل خارجي من خلال عمليات استئانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها، والتي انتقلت من 8 مليار دولار عام 1973 إلى 48 مليار عام 1983، ومن جهة أخرى عانت من ظاهرة التضخم الجامح (4900% في 1989).

ومنذ بداية التسعينيات من القرن العشرين -بناء على توجيهات من صندوق النقد الدولي- ولمواجهة الارتفاع الهيب للأسعار واستعادة مصداقية العملة، تم ربط البيزو بالدولار الأميركي على أساس واحد بيزو يساوي واحد دولار، أو ما يسمى بنظام مجالس العملة، والذي يسمح بالسيطرة على التضخم وجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تقديم ضمانات ضد مخاطر العملة، وفي الوقت نفسه، قضى على مرونة السياسة النقدية، وأضر بقدرات البلاد التصديرية بجعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، لاسيما في فترات ارتفاع الدولار، كونها المورد الرئيسي للعملة الصعبة التي تعزز الاحتياطي المصرفي للبلاد، وهو ما أدى إلى فقدان الأرجنتين سنويا أكثر من 11% من دخل صادراتها.

ورغم عمليات الخصخصة التي وفرت عائدات إضافية للدولة، والتي عرفت نجاحا حقيقيا حتى عام 1996. إلا أن فرض أعباء ضريبية وجمركية على بعض المواد المستخدمة في الصناعات الوطنية، أدى إلى ضعف الصادرات وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي، وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد.

أما إقليميا عانت كل من البرازيل (الشريك التجاري الأكبر للأرجنتين) والمكسيك من أزمات اقتصادية أضعفت الثقة في اقتصاديات أمريكا اللاتينية بصفة عامة، مما أدى لانخفاض معدلات النمو بصورة قياسية بدءا من عام 1999. كما أن تخفيض قيمة الريال البرازيلي في جانفي 1999، عرض الأرجنتين إلى انخفاض حادا في القدرة التنافسية السعرية لصادراتها إلى البرازيل وإلى العديد من البلدان الأخرى، ومن ثم لجأت لتمويل العجز التجاري إلى الاستئانة الخارجية، الشيء

الذي زاد من خدمة ديونها، وجعل المبالغة في تقدير قيمة البيزو لا تطاق، وأثار الشكوك حول القدرة على تحمل ارتفاع حجم الديون.

2. أسباب الأزمة:

رغم الأداء الاقتصادي القوي للأرجنتين خلال الفترة (1994 – 1995)، حيث بلغ معدل نمو الدخل القومي الإجمالي 7.7%، وانخفض معدل التضخم من 20.6% إلى 3.9% سنة 1994، إلا أن القلق كان يساور المستثمرين والمحليين الأجانب بشأن استقرار سعر الصرف، فبدأوا بسحب أموالهم من البنوك على إثر الانهيار الذي حدث في المكسيك، فتحوّلت طلبات السحب إلى حالة من الذعر الشديد، وأصبحت البنوك تعاني من نقص السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالتزامات. ويمكن حصر أهم أسباب الأزمة فيما يلي:

- ربط البيزو بالدولار جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصادهما نوعاً وكما هو أكبر الأخطاء الاقتصادية التي وقعت في الأرجنتين؛
- فرض أعباء ضريبية وجمركية على بعض المواد المستخدمة في الصناعات الوطنية، ما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة، وهو ما أدى إلى حالة من الركود؛
- إن الأزمات المتتالية التي هزت الأسواق الناشئة أثرت على الأرجنتين بإحداثها انخفاضاً في قيمة عملات البلدان المنافسة لها؛
- كانت الأرجنتين في أزمة اقتصادية خانقة في أواخر التسعينيات، اضطرت معها لطرح سندات بسعر فائدة هائل 12-20% لاجتذاب مشترين للسندات (مقرضين للدولة). ومن الملاحظ أن نسبة 70% من الديون الخارجية الأرجنتينية كانت بالدولار الأمريكي، وذلك بسبب انخفاض الفائدة للاقتراض بالدولار عن البيزو؛
- فرض إجراءات مشددة للحد من سحب الودائع من البنوك بعدما شهد العام 2001 سحب نحو 25% من إجمالي الودائع، وذلك بهدف تنظيم أوضاع المصارف وتهدئة الأسواق المالية، إلا أن طوابير الناس أمام البنوك وتقنين عمليات السحب ووضع سقف لها، كانت بمثابة مؤشرات أكدت للناس أن الأسوأ بانتظارهم؛
- انخفاض الودائع في البنوك التجارية بنسبة 7.1% خلال شهر جوان-أوت 2001؛
- الانخفاض المستمر في الاحتياطيات الدولية من الدولار الأمريكي منذ شهر جوان 2001؛
- انخفاض الناتج المحلي الإجمالي منذ الربع الثالث من عام 2000، كما أدى طول فترة الركود في الاقتصاد الأرجنتيني إلى ظهور مخاطر التوقف عن سداد الديون، وهو ما أثر تأثيراً سلبياً على المستثمرين والمدخرين؛

✓ خفضت مؤسسة "موديز" لتقييم مخاطر الائتمان تصنيف الأرجنتين لديها على دفعتين في يوليو جوان 2001 خوفاً من التوقف عن دفع الديون أو تعويم العملة أو كليهما؛

لقد كان أول تحذير من الأزمة في خريف عام 2000، حيث تعذر الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية وأصبحت مصادر الديون الخارجية ناضبة تماماً. وقد كانت البداية الأولية لظهور الأزمة في جوان 2001 حيث ارتفعت معدلات الفائدة بشكل كبير، وتراجعت الاحتياطيات الدولية من الدولار الأمريكي.

وفي ديسمبر 2001، تسببت الأزمة الاقتصادية في إنهاء قابلية التحويل التي ربطت البيزو الأرجنتيني بالدولار الأمريكي، فعجزت الأرجنتين عن سداد ديونها الخارجية المقدرة بـ 145 مليار دولار، وانخفض تصنيفها الائتماني بشكل استحال معه اللجوء للاستدانة مجدداً من المانحين الدوليين، واضطرت الحكومة لإعلان إفلاسها وعجزها عن تسديد ديونها الخارجية، حيث انخفض سعر السندات الأرجنتينية في بورصة السندات وأصبح في مقدور أي شخص شراء سند بنحو 2% من قيمته الاسمية. وبلغ معدل البطالة 20%، بالإضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية بحوالي 30% في أواخر سنة 2001.

وقد اضطرت الحكومة الأرجنتينية لخفض الإنفاق العام بنسبة 20% أي بـ مقدار 10 مليار دولار، من خلال عدد من الإجراءات التقشفية على رأسها تخفيض بنسبة 13% من رواتب موظفي الخدمة المدنية لدعم مسعى الحكومة لدى صندوق النقد الدولي للحصول على قرض بقيمة 1,3 مليار دولار، لكن هذا القرار قوبل بالرفض الاجتماعي، وكان بمثابة الفتيل الذي أشعل ثورة الغضب الشعبي واندلعت مظاهرات احتجاجية زلزلت أرجاء العاصمة "بوينس إيرس". وتراجع الاقتصاد الأرجنتيني إلى حد كبير أمام ارتفاع الديون وتحميد الأرصدة البنكية وتراجع قيمة العملة المحلية وارتفاع نسبة البطالة، وهنا بدا واضحاً أن الحكومة عاجزة عن مواجهة الأزمة.

لقد تحولت الأزمة المالية في الأشهر الأخيرة من عام 2001 إلى أزمة اجتماعية وسياسية، إذ أن الحد من النفقات العمومية زاد من حدة الركود، وخفض من عائدات الضرائب بطريقة زادت من العجز بدلا من أن تخفضه، كما ارتفعت أسعار الفائدة والأعباء المالية، وأدى انعدام الثقة لدى المستثمرين إلى هروب رؤوس المال. لكن وبدءاً من أول نوفمبر أصبح التسرب تدافعا، وتراجعت احتياطيات البنك المركزي، وأصبح من الواضح أن الأرجنتين لا يمكنها تجنب التخلف عن سداد ديونها السيادية، إذ دمر اندفاع المودعين السيولة التي تضمن استمرارية هذا النظام. وقد وصل الاقتصاد الأرجنتيني إلى نقطة العجز عن الوفاء بخدمة ديونه الخارجية، ولم يجد من يمد له يد المساعدة بشكل فوري، على غرار ما حدث في الأزمة المكسيكية عام 1995، أو في الأزمات المالية في كوريا الجنوبية وتايوان في الفترة (1997-1998).

3. إجراءات علاج الأزمة.

تم اتخاذ عدد من الإجراءات المتوازية لعلاج الأزمة:

أ. على الصعيد الداخلي:

- تبنت الحكومة إجراءات تقشفية حادة، وإصلاحات هيكلية كان أبرزها مصادرة جميع الودائع الدولارية في البنوك وتحويلها لودائع بالعملة المحلية وتعويم العملة، مما أدى إلى انهيار قيمتها أمام الدولار؛

- تحسين نظم التحصيل الضريبي، وتشجيع الاتجاه للتصنيع والتصدير، كما دعمت الحكومة التعاونيات لإنقاذ الشركات المتعثرة، ووجهت الأموال المخصصة لصالح خدمة الدين (سداد أقساط الديون وفوائدها)، إلى سد الفجوة التمويلية جراء عدم إمكانية الاقتراض من الخارج وتوقف الاستثمارات الأجنبية.

وبذلك تمكنت من تمويل عدد من المشروعات الهادفة للتصدير مستفيدة من انخفاض سعر العملة المحلية، وأدى ذلك إلى معاودة الاقتصاد للنمو بحلول عامي (2003-2004).

ب. على الصعيد الخارجي:

تفاوضت الحكومة مع المانحين الدوليين على جدولة الديون، وبدأت منذ 2005 في مراكمة احتياطات من النقد الأجنبي على خلفية ارتفاع عوائد الصادرات (وخاصة الزراعية مثل فول الصويا الذي تعد الأرجنتين ثاني أكبر منتج له عالمياً)، واستخدمت تلك الاحتياطات في سداد بعض أقساط الديون الخارجية، خاصة ديون صندوق النقد الدولي، وذلك بهدف الاستعادة التدريجية للثقة في قدرات الاقتصاد الأرجنتيني، الذي استعاد عافيته بالتدريج إثر استقرار الأوضاع سياسياً بانتخاب الرئيس "نستور كريشنر" 2003، واقتصادياً بسداد أقساط الديون بدءاً من 2005.

الفصل الثاني عشر

أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة

الأمريكية

الفصل الثاني عشر: أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

تعتبر أزمة الرهن العقاري من أشد الأزمات المالية التي هزت أكبر اقتصاديات العالم، وزعزعت استقرار أعرق الأسواق المالية الدولية، وامتدت تداعياتها لتهدد بإغراق الاقتصاد العالمي. وقد بدأت بوادرها سنة 2007 لتتعمق أكثر سنة 2008، وتطلب الأمر خططاً هائلة لإنقاذ البنوك لتجنب ما يقول البعض إنه قد يكون أكبر أزمة مالية منذ أزمة الكساد العظيم سنة 1929.

أولاً، التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

خضعت أسواق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية لدرجة عالية من التنظيم حتى ثمانينيات القرن العشرين، وكان الائتمان العقاري يخضع لسيطرة جهات الإقراض المتخصصة التي واجهت قدراً محدوداً من التنافس. وقد وضعت القواعد التنظيمية حدوداً قصوى لأسعار الفائدة وحدوداً للقروض العقارية وفترات السداد. وهو ما أدى إلى صعوبة حصول الأسر على القروض العقارية.

ومع تحرير أسواق الرهن العقاري في أوائل الثمانينيات من القرن العشرين في العديد من البلدان المتقدمة، ظهرت الضغوط التنافسية من جهات الإقراض غير التقليدية، وكانت النتيجة أن أصبحت الأسعار أكثر تفاعلاً واتسع نطاق الخدمات المتاحة، مما أدى إلى زيادة فرص الأسر للحصول على القروض العقارية. ففي الولايات المتحدة تزامنت عملية التحرير مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة بموجب القاعدة التنظيمية (Régulation Q) في أوائل الثمانينيات. وفي المملكة المتحدة كان رفع قيود الائتمان هو المدخل الأساسي للتحرير، فقد ألغي نظام شد الأحزمة عام 1980. وفي كندا وأستراليا وبلدان الشمال الأوروبي كان تحرير أسواق التمويل العقاري بخطى حثيثة نسبياً واكتمل تقريباً بحلول أواسط الثمانينيات. وفي كل هذه البلدان كان إلغاء الحد الأقصى للإقراض ولأسعار الفائدة على الودائع وإلغاء القيود على الائتمان وراء فتح المجال أمام زيادة التنافس في قطاعات جديدة في سوق الائتمان. وفي الوقت ذاته، ترتب على نشأة سوق ثانوي للرهن العقاري سهولة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق الأسواق الرأسمالية. وأدت هذه الأمور مجتمعة إلى تشجيع مجموعة كبيرة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على دخول سوق الرهن العقاري. واقتزن هذا التحول باستحداث أدوات جديدة مرتبطة بالقروض العقارية وسياسات إقراض أكثر مسابرة للتطورات، وأسهمت كل هذه التغيرات في سرعة نمو الائتمان العقاري في هذه البلدان.

ثانياً، طبيعة وأسباب أزمة الرهن العقاري.

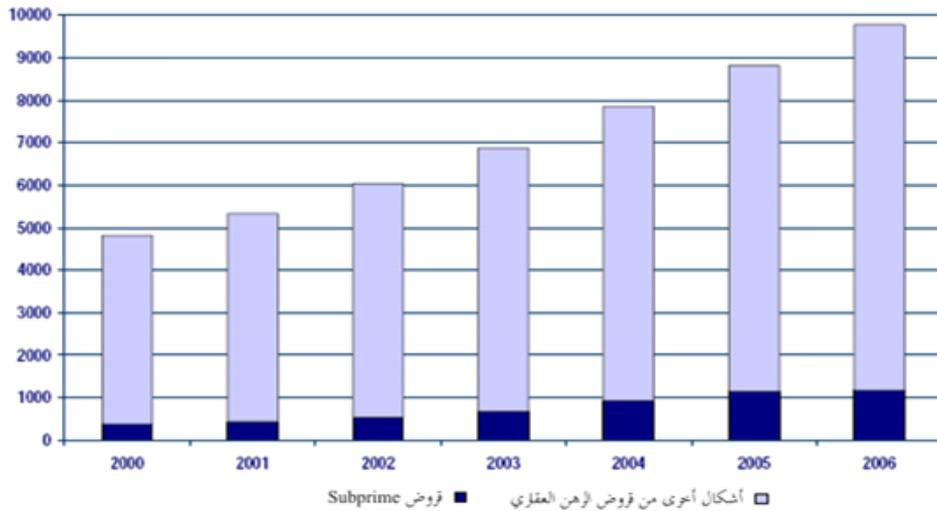
رغم أن هناك الكثير ممن يرجعون أسباب الأزمات المالية بشكل عام، وأزمة الرهن العقاري بشكل خاص، إلى طبيعة النظام الرأسمالي وآليات عمله باعتباره نظاماً اقتصادياً متعثراً، إلا أن هذا لا يلغي الدور الكبير الذي لعبه القطاع المالي في حدوث الأزمة، من خلال التوسع في منح الائتمان وزيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها، على نحو مستقل عما يحدث في الاقتصاد العيني. ويمكن حصر أهم أسباب أزمة الرهن العقاري فيما يلي:

1. **وفرة السيولة العالمية:** عرفت السوق الأمريكية والعديد من الدول الكبرى (الولايات المتحدة الأمريكية، منطقة الأورو، اليابان، الصين، المملكة المتحدة وكندا) تدفقات هائلة لرؤوس الأموال، انطلاقاً من سنة 1980، وقد استخدمت نسبة كبيرة من هذه الأموال في الولايات المتحدة الأمريكية لتمويل النفقات الاستهلاكية والتوسع في منح التسهيلات الائتمانية دون التأكد من الجدارة الائتمانية للمقترضين.
2. **تراخي قيود الإقراض والإفراط في منح القروض العقارية عالية المخاطر:**

ارتفع إجمالي مديونية الأسر الأمريكية من حوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1980 إلى ما يقرب من 100% في عام 2007، قبل أن تتراجع عام 2008. في حين ارتفعت نسبة القروض العقارية إلى الدخل المتاح للعائلات من 65% عام 2000 إلى 101% عام 2007، وأصبحت قروض الرهن العقاري تسيطر على تمويل الإسكان في الولايات المتحدة.

الشكل (8): قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية

مليار دولار



يظهر من خلال الشكل رقم (8) التصاعد المستمر في حجم القروض العقارية الموجهة للعائلات، حيث انتقلت من حوالي 5000 مليار دولار سنة 2000 إلى ما يقارب 10000 مليار دولار سنة 2006، وقد تزامن ذلك مع تصاعد في

حجم قروض الرهن العقاري عالية المخاطر (Subprime) التي بلغت قيمتها حوالي 1000 مليار دولار في حدود سنة 2006، وهو ما يعكس التراخي في شروط الإقراض في سوق الرهن العقاري.

ونعني بقروض الرهن العقاري الثانوية (دون الممتازة) (Subprime)، تلك القروض الممنوحة لمقترضين من لا تتوفر فيهم شروط الملاءة المعهودة والقدرة على تسديد الديون، ويتميزون بنسبة الدين إلى الدخل تتعدى 55%، ونسبة مبلغ القرض إلى قيمة الممتلكات تتجاوز 85%. وهي ترتب بمدة استحقاق تدوم حوالي 30 سنة بمعدلات فائدة محدودة في السنوات الأولى ثم بمعدلات متغيرة وأكثر ارتفاعا فيما بعد، وهذا النظام لا يمكنه العمل إلا إذا بقيت معدلات القروض منخفضة وقيمة العقارات في تزايد مستمر ضامنة بذلك رأس المال والفوائد.

لقد ارتكر اقتراض الأسر الأمريكية على معدل فائدة جد منخفض انطلاقا من سنة 2001 بعد أزمة البورصة لتقييم الانترنت. إضافة إلى ذلك، فإن المواطن الأمريكي الذي يشتري بيته بالدين مقابل رهن العقار، يمكنه الحصول على قرض جديد من الدرجة الثانية عند ارتفاع قيمة هذا العقار، ومنهما جاءت التسمية بأنها الرهون الأقل جودة، وهي معرضة أكثر للمخاطر في حال انخفاض قيمة العقارات.

3. التوريق:

من المصاعب التي تواجهها المؤسسات المالية في سوق الرهن العقاري هو انعدام السيولة. ولتنشيط هذه السوق تم توريق محفظة الرهون العقارية وإصدار أوراق مالية جديدة. ونعني بعملية التوريق أو التسنيد "عملية إجراء مبادلة الديون المستحقة على الشركات أو الأفراد أو الدول بأوراق مالية متداولة بالبورصة سواء كانت في شكل أسهم أو سندات". وقد ساعد نمو أسعار العقارات على تطوير هذه الهندسة المالية وزيادة الطلب على هذه المنتجات بعيدا عن أي رقابة.

فقد سمحت عملية توريق الديون المعدومة، دون الإفصاح عن حقيقتها، وإعادة بيعها بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية في البورصات العالمية، بزيادة حجم المضاربات شبه الوهمية بمبالغ تفوق بكثير حجم الأصول الحقيقية. وفي المناخ المالي المستقر ومع وفرة السيولة، لم يهتم المستثمرون بالمخاطر التي تنطوي عليها المنتجات المهيكلة التي اشتروها. فقد وثقوا بوكالات التصنيف الائتماني لتقييم المخاطر بصورة سليمة، دون التحري المستقل عن الصكوك المعنية.

4. التقلبات في معدلات الفائدة:

منحت قروض الرهن العقاري بمعدل فائدة متغير، وعلى إثر انفجار أزمة فقاعة الإنترنت وبعدها أحداث 11 سبتمبر 2001، ونتيجة لانخفاض معدلات التضخم، قام البنك المركزي في الولايات المتحدة الأمريكية بخفض مؤشر أسعار فائدة الإقراض بين البنوك أكثر من عشر مرات من 6,5% نهاية عام 2000 إلى 1,75% نهاية عام 2001. وهو ما أدى إلى تنشيط سوق السكن وارتفاع أسعار العقار حتى أواسط سنة 2005.

ومع رفع معدل الفائدة انطلقا من سنة 2005 ليبلغ في منتصف سنة 2006، 5,25%، بسبب زيادة الضغوط التضخمية في الولايات المتحدة الأمريكية، توقف عدد كبير من المقرضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم بحلول النصف الثاني من عام 2007. وزاد عددهم مع مرور الوقت ليخلق جوا من الذعر في أسواق المال وفي أوساط المستثمرين في قطاع العقار، وأدى بأسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية إلى الانخفاض إلى أقل من قيمة القروض التي تفترض هذه المنازل كضمانات لها، كما أن إعادة بيع المنازل المرهونة زاد من حدة الانخفاض في أسعار المنازل وزيادة خسائر المقرضين وخاصة البنوك المتخصصة في القروض العالية المخاطر.

5. دور وكالات التصنيف الائتماني:

إن إحدى السبل لتحقيق الأمان للمستثمرين في السندات التي تم توريقها من قروض الرهن العقاري، هو الشفافية بشأن المخاطر التي تنطوي عليها تلك السندات، وذلك يكون بتحديد جودتها من خلال إحدى وكالات التصنيف الائتماني مثل مؤسسات (ستاندار أند بورز، فيتش وموديز) (Standard & Poors, Fitch & Moodys).

ورغم أن الديون العقارية ذات مخاطر مرتفعة، إلا أن وكالات التصنيف الائتماني قامت بمنح السندات التي تضم مجموعة من هذه الديون عالية المخاطر تصنيفا مرتفعا (AAA) متحملة بذلك جزاء كبيرا من مسؤولية حدوث الأزمة المالية. وعليه، فإن أهم طرف مسبب للأزمة تمثل في وكالات التصنيف الائتماني، إلى جانب الأساس الذي بنيت عليه عملية التوريق المتمثل في القروض عالية المخاطر الممنوحة بمعدلات فائدة متغيرة.

الجدول (3): موجز للترتيب الائتماني للأوراق المالية

S&P'S	موديز	درجة مرتبة الاستثمار
AAA	Aaa	النوعية الأعلى
AA	Aa	نوعية عالمية
A	A	المتوسط العالي
BBB	Baa	المتوسط
BB	Ba	مضاربة معتدلة
B	B	مضاربة
CCC	Caa	مضاربة مرتفعة
CC	Ca	نوعية ردية
C	C	نوعية فقيرة بدون ربح
D	--	عجز ومتأخرات

6. ضعف النظام الرقابي وغياب الشفافية والافصاح عن المعلومات:

ساهم ضعف الإطار التنظيمي والرقابي في بعض المؤسسات المالية والتقدير الضعيف للمخاطر وعدم الإفصاح عن المعلومات بقدر كبير في حدوث الأزمة، فمثلا، تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من طرف البنوك المركزية، في حين تضعف هذه الرقابة أو تنعدم في مؤسسات مالية أخرى كصناديق التحوط، وسماسة الرهون العقارية.

7. علاقة صناديق التحوط وشركات التأمين بأزمة الائتمان العالمي:

صناديق التحوط هي عبارة عن صناديق استثمارية تستعمل تقنيات التحوط ضد المخاطر المالية في الأسواق المالية، ونظرا لكون صناديق التحوط لا تتسم بالشفافية وتستثمر في مشروعات عالية المخاطر، فإنها استثمرت في سندات معتمدة على القروض الممنوحة في سوق الرهن العقاري وأصبحت من أكبر المتعاملين في تجارة منتجات التوريق، ومع تراجع قيمة المنتجات المالية أعلن العديد من هذه الصناديق إفلاسه.

أما بالنسبة لشركات التأمين فقد قامت بتأمين ديون البنوك، مما شجعها على اقراض الفئات الأقل جدارة، وبيع القروض على شكل سندات مع التأمين على هذه السندات، فمن يشتري هذه السندات يشتري ديونا مؤمنا عليها، ولذلك لا يهيمه إذا كان المقترض قادر على السداد أو لا.

8. الجذور الاجتماعية للأزمة:

عرفت الولايات المتحدة الأمريكية تسارعا في مديونية العائلات انطلاقا من سنة 1998 تحت رئاسة "بيل كلينتون"، قبل أن تنفجر فعليا مع رئاسة "جورج فولكر بوش" انطلاقا من سنة 2001، والسبب في ذلك هو ضعف مستوى الأجور الذي ضاعف من عدد العمال الفقراء، حيث أن ثلاث أرباع قيمة الناتج في الولايات المتحدة الأمريكية ينتهي في جيوب 1% من الأمريكيين الأكثر ثراء. وقد أثرت هذه الفوارق على طلبات الفئات الوسطى التي لم تعد قادرة على الزيادة في استهلاكها، فكان على المنظومة التمويلية أن تعمل على خلق الطلب عن طريق الاقتراض. واستمر ذلك عدة سنوات دون الخضوع لأي ضوابط وقيود، وهو ما أدى في النهاية إلى الأزمة. وهنا تصديق لتنبؤات الاقتصادي النمساوي "شومبيتر" عام 1942 حين قرر أن الرأسمالية لا بد أن تنفجر في وقت ما لأن هناك تناقضا أساسيا بين جماعية عملية الإنتاج الاقتصادي، وفردية الاستحواذ على الفائض.

9. الجوانب السلوكية والأخلاقية للأزمة:

تعتبر السلوكيات غير السوية من جانب المتعاملين في المجال المالي كالطمع والجشع من أهم أسباب الأزمة، إذ كشفت الأزمة المالية العالمية عن جشع المديرين وسعيهم نحو تحقيق الربح السريع وفي وقت قصير دون البحث عن جودة العمل وقدرته على السداد. إلى جانب الممارسات غير الأخلاقية التي انتشرت في المؤسسات والأسواق المالية مثل الفساد والمعلومات المضللة. كما أن أغلب المضاربين في الأسواق المالية يسلكون أسلوب القطيع، فسلوكهم مبنى على الإشاعات وعلى معلومات وتحليلات غير حقيقية.

وبعبارة أخرى فإن الفصل بين الروابط القائمة بين الاقتصاد من جهة، والأخلاقيات والقيم الإنسانية من جهة أخرى، جعل العالم عرضة لمخاطر كبيرة. فأزمة الرهن العقاري هي أزمة أخلاقية، اجتماعية وسياسية في آن واحد. وما يجب السعي إلى تحقيقه هو نظام يقوم على مبادئ العدل يسخر النمو الاقتصادي لخدمة المجتمع.

ثالثاً، عدوى أزمة الرهن العقاري وأهم قنوات انتقالها:

نشأت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وبلغت ذروتها في سبتمبر/أكتوبر عام 2008 عندما قررت الحكومة عدم إنقاذ بنك الاستثمار "ليمان براذرز" (Lehman Brother's) في حين كانت الحكومة الأميركية قد ساعدت قبل ذلك بنك الاستثمار بير ستيرنز (Bear Sterns) والوكالات العقارية "فريدي ماك" و"فاني ماي"، والقرار العكسي في حالة بنك "ليمان براذرز" زعزع الاستقرار في الأسواق المالية العالمية. وقد تطورت الأزمة بعد ذلك مؤثرة على شركات التأمين كمجموعة "أمريكان إنترناشيونال غروب" (AIG)، إلى جانب كثرة حالات الاندماج القسري للبنوك بطريق الاستحواذ، وحالات إشهار الإفلاس التي طالت العشرات من البنوك والمؤسسات المالية العملاقة. وقد انتقلت عدوى الأزمة إلى الأسواق المالية وكانت أسهم القطاع المصرفي قاطرة الانهيار في أسعار الأسهم. أما فيما يخص قنوات انتشار الأزمة وتحولها إلى أزمة مالية عالمية فتتمثل في:

1. آلية التوقعات ودور سلوك المستثمرين: خلق انفجار الفقاعة العقارية حالة من التوقعات التشاؤمية حول التطورات الاقتصادية المستقبلية وحول قيمة الأصول المالية، وأدى إلى موجة من الهلع في أوساط الأفراد العاديين والمضاربين، دفعتهم إلى الإقبال الشديد على بيع الأسهم وغيرها من الأصول لتجنب الخسائر المحتملة، الأمر الذي أدى بدوره إلى مزيد من الانهيار الاقتصادي.

2. قناة الأسواق المالية: كانت إحدى الآثار الأولية لأزمة الرهن العقاري انخفاض وتراجع أهم مؤشرات البورصات العالمية، وهذا التراجع لم يقتصر على أسهم الشركات المالية ولكن جميع الأوراق المالية المدرجة. كما كان لآلية التوريق الدور الكبير في عدوى وانتشار أزمة الرهن العقاري، من خلال قيام البنوك الأمريكية بتحويل الكثير من القروض العقارية إلى سندات وطرحها للتداول في البورصات الأمريكية بأقل من قيمتها تحت ضغط الحاجة للسيولة، الشيء الذي أثار حالة تهافت عالمية لاقتنائها، حيث تم اقتناء تلك الأصول من طرف البنوك وصناديق الاستثمار وشركات التأمين من مختلف أنحاء العالم، وهو السبب الجوهرى الذي منح الأزمة عند نشوبها بعدا عالميا.

3. قناة سعر الصرف: ساهم الدولار الأمريكي في تدويل الأزمة، حيث أنه وفي كل مرة يتراجع فيها الدولار مقابل العملات الأخرى الرئيسية فهو يعني خسارة نقدية للاستثمارات المالية بالدولار سواء في الولايات المتحدة أو خارجها، كما تمتد هذه الخسارة أيضا وبنفس النسبة تقريبا إلى الدول التي تثبت قيم عملاتها المحلية مع الدولار الأمريكي، ويقود إلى سحب الاستثمارات من هذه الأقطار لتتوطن في دول أخرى ذات عملات أقل عرضة لمخاطر الانهيار.

4. قناة المعاملات التجارية الخارجية وآثار التغذية العكسية:

إلى جانب تأثير الدولار على أسعار السلع الأساسية يمكن أن يساهم أيضا في انتشار الأزمة من خلال قناة التجارة، نظرا لحجم الدولار في فورة التجارة العالمية، وهو ما يعني أن دخول الولايات المتحدة في ركود سيقود تراجعاً بدرجات متفاوتة في اقتصاديات كافة الدول الأخرى.

رابعا، أهم الآثار المترتبة عن الأزمة المالية العالمية:

1. آثار الأزمة المالية على معدلات النمو: لعل أكبر المخاطر التي نجمت عن الأزمة هو حصول تباطؤ اقتصادي عالمي. وقد تأثرت كل الاقتصاديات بشكل خطير، رغم أن اتجاه الضربات جاء مختلفا. فمثلا، شهدت الاقتصاديات المتقدمة هبوطا غير مسبوق بلغ معدله 7,5% في الربع الأخير من عام 2008. ولعل أهم سبب في تراجع معدلات النمو الاقتصادي تمثل أساسا في تراجع وتقلص الائتمان الممنوح من طرف البنوك.

2. الأزمة المالية والبطالة: ارتفعت معدلات البطالة بشكل دراماتيكي على إثر الأزمة المالية، وعرفت البنوك ومختلف المؤسسات موجة من تسريح العمال، فمثلا، ارتفع معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية من 5,8% عام 2008 إلى 9,7% عام 2010، كما انتقل معدل البطالة في البلدان الأوربية من 6,1% عام 2008 إلى حوالي 10% عام 2010. ويعتبر القطاع المالي وقطاع السيارات من بين القطاعات الأكثر تعرضا لتسريح العمال.

3. أزمة الائتمان العالمي والفقير: إن ارتفاع أسعار الفائدة والتراجع في أسعار العقارات منذ عام 2006، والتباطؤ الاقتصادي جعل الوضع صعبا بالنسبة لمعظم الأسر ذات الدخل الضعيف. كما أن التضييق الائتماني الشديد وانخفاض معدلات النمو أدى إلى تقليص إيرادات الحكومات وقدرتها على الإنفاق على قطاعات التعليم، الرعاية الصحية والبنية الأساسية اللازمة لاستدامة النمو. فالفقراء هم الأشد تضررا من هذه الأزمة، مثلما كانوا في سابقاتها.

4. الأثر على سوق النفط: انطلاقا من أواخر تسعينيات القرن العشرين ارتفعت أسعار النفط لتبلغ أقصى حد لها مع منتصف عام 2008، أي حوالي 140 دولارا للبرميل. وقد أدى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي العالمي على إثر أزمة الرهن العقاري إلى تراجع الطلب على النفط، لتراجع أسعاره في بداية عام 2009 إلى أقل من 40 دولارا.

خامسا، أهم الإجراءات المتبعة لاحتواء الأزمة:

1. الخطة الأمريكية لمواجهة الأزمة:

لعل أهم تدخل في بداية انطلاقة الأزمة هو الذي ارتبط بما يسمى "مخطط بولسون" الذي خصص 700 مليار دولار لشراء "الديون الموبوءة" وإبعادها من محافظ البنوك حتى لا تنتشر عدواها. لكن وبعد مرور ثلاثة أشهر على وضع البرنامج، تبين أن ضخ 700 مليار دولار لم تكن كافية لإخراج البنوك من المنغلق الذي وصلت إليه. وهو ما تطلب تخصيص

اعتمادات إضافية في حدود 2000 مليار دولار لتوقيف المسار الانهياي للمنظومة البنكية. ودفع الحكومات إلى الانخراط في عمليات التأمين رغم رفض البعض لهذا الاتجاه لاعتبارات إيديولوجية.

2. الجهود الأوروبية في مواجهة الأزمة:

بمجرد انفجار الأزمة وتعدي آثارها إلى جميع البلدان، أعلنت كل دولة من الدول الأوروبية عن تحركات أحادية تفتقر إلى التنسيق المشترك وتتضمن خطط إنقاذ مالية هائلة. لذلك، فطنت دول الاتحاد الأوروبي إلى أهمية التحرك المنسق فيما بينها في مواجهة الأزمة. وقد عرفت عملية التنسيق مستويات مختلفة بالتنام مجموعة العشرين²⁰ في اجتماعها الأول في 15 نوفمبر 2008، ثم الاجتماع الثاني للمجموعة في لندن يوم 2 أبريل 2009 من أجل مواجهة تداعيات الأزمة.

3. دور الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة:

لعبت صناديق الثروة السيادية دورا كبيرا في استقرار الاقتصاد العالمي عقب الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال ضخ سيولة كبيرة في البنوك الأمريكية والأوروبية التي عانت من خسائر فادحة بسبب الأزمة. فمثلا، استثمرت هذه الصناديق بين سبتمبر 2007 وفيفري 2008، ما لا يقل على 62 مليار دولار في البنوك والمؤسسات المالية في بلدان منظمة التعاون والتنمية التي تعاني من آثار الأزمة المرتبطة بقروض الرهن العقاري الثانوي.

من مجمل ما سبق يمكن القول، أن وصفة العلاج التي قدمتها الدول الغربية وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة أزمة الرهن العقاري تتعارض مع ما تنادي به دائما من حرية القطاع المالي. فقد حدثت تغيرات عميقة في تدبير الشأن الاقتصادي من خلال تخفيض معدلات الفائدة، فرض قيود على حركة رؤوس الأموال، تشديد رقابة السلطات النقدية على المصارف ومطالبة تلك السلطات بالتطبيق الصارم لمعايير إدارة المخاطر في هذه المؤسسات، إضافة إلى إغلاق أسواق المال لفترة محدودة حتى لا تحدث حالات هلع كبرى تساهم في إحداث البلبلة والفوضى، والدعوة بإلحاح إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وهو ما يعني العودة إلى مبادئ الفكر الكينزي الذي كشف عن عدم كفاءة آليات اقتصاد السوق. ولا شك أن كل التدابير والإجراءات التي اتبعت تعالج مظاهر الأزمة ولا تغوص في مسبباتها الجوهرية.

في الأخير، تجدر الإشارة إلى أن الكثير من المحللين يتفقون مع المقولة التاريخية والاقتصادية والفلسفية بأن "التاريخ يعيد نفسه"، وأن الأزمات الاقتصادية تعود لتتكرر من جديد، وإن اختلفت صورا وأشكالا تحمل نفس الأسباب التي يتمثل أهمها في ذلك النقص الحاد في السيولة، التقلبات في معدلات الفائدة وأسعار الصرف، الانحسار الشديد في الائتمان المصرفي، وانعدام الثقة بين الأفراد والمؤسسات المالية من جانب وبين المؤسسات المالية وبعضها البعض من جانب آخر.

²⁰ تضم مجموعة العشرين: جنوب أفريقيا، ألمانيا، المملكة العربية السعودية، الأرجنتين، أستراليا، البرازيل، كندا، الصين، كوريا الجنوبية، الولايات المتحدة، فرنسا، الهند، اندونيسيا، إيطاليا، اليابان، المكسيك، المملكة المتحدة، روسيا، تركيا، الاتحاد الأوروبي.

ورغم ادعاء البعض بأن تلك الأزمات ما هي إلا أزمات عابرة غير مسبوقه، إلا أن الأمر المؤكد هو أن ثمار الأزمات السابقة والحالية تحمل في طياتها بذورا لأزمات أخرى قادمة، بما يؤكد تكرار هذه الأزمات وإن اختلفت قليلا في مسبباتها، وأن من يدفع الثمن الأكبر في هذه الأزمات هم عادة غير المتسببين فيها وخاصة الفقراء، والأمثلة على ذلك كثيرة ومتعددة.

الفصل الثالث عشر

أزمة الديون السيادية الأوروبية

الفصل الثالث عشر: أزمة الديون السيادية الأوروبية

لم يتعافى الاقتصاد العالمي من أزمة الرهن العقاري (2007-2008) بما خلفته من ركود اقتصادي عالمي، حتى انفجرت أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو منذرة بانحيار تجرية فريدة من نوعها كان من المؤمل أن تتوج بأرقى أشكال التكامل الاقتصادي. وهي أخطر وأسوأ أزمة واجهها الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي منذ نشأته، وهو ما يجعلنا نعتقد أن الاقتصادات المتقدمة ستظل هي محور المشكلات الراهنة، حيث لا يمكن فصل الأزمة المالية الأمريكية بداية والأوروبية لا حقا والعالمية تباعا عن دائرة الأزمات الدورية التي يتكرر حدوثها في الاقتصاد الرأسمالي.

أولا، مفهوم أزمة الديون السيادية:

1. تعريف الديون السيادية:

يعرف الدين السيادي على أنه: "دين مترتب على دولة ذات سيادة مرتبط بملائتها المالية، مقوم بعملة غير عملتها المحلية والتي غالبا ما تكون عملة دولية." وغالبا ما تلجأ إليها هذه الدول عندما لا تستطيع مواجهة نفقاتها بإيراداتها.

كما يمثل الدين السيادي دينا صادرا عن مصدر سيادي (أي الدولة)، وهو يشمل جميع الدين المتراكم للدولة، مضافا إليه جميع الديون التي تعاقدت عليها مؤسسات الدولة، كالمؤسسات العامة والهيئات المحلية..، وتمثل الوظيفة الأساسية للديون السيادية في مساعدة الحكومة على تمويل نفسها، كما يتم ضمان تمويل الديون بشكل رئيسي من خلال استخدام سندات الدين الصادرة عن الدولة في السوق المالية. ويراقب الدين السيادي للدولة عن كثب من قبل وكالات التصنيف الائتماني مثل ستاندرد اند بورز أو موديز.

كما يقصد أيضا بالديون السيادية: "تلك الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة، وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات، والحكومات عندما تصدر سنداتها فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما، فإما أن تطرح سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة يسمى الدين دينا حكوميا، أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية، وغالبا ما تكون عملة دولية مثل الدولار أو اليورو، وفي هذه الحالة يطلق على الدين دينا سياديا."

وبخلاف الديون المترتبة على الأفراد أو الشركات فإنه لا يمكن للدائنين إجبار الحكومات على سداد ديون تخلفت عن دفعها، وبالتالي فإن ثمة طرقا لمعالجة الديون السيادية كإعادة جدولة إلزامية لهذه الديون أو تخفيض معدلات الفائدة. وقبل إقراض أي دولة تأخذ المؤسسات المالية الدولية والدائنون في السوق الدولية بعين الاعتبار مستوى قدرة حكومتها على سداد ديونها بناء على وضع موازنتها من حيث معدلات العجز، وحجم هذا العجز مقارنة بالنتائج الداخلي الإجمالي.

ويبقى الضمان الوحيد لحماية حقوق الدائنين للحكومات هو المخاطر التي تتهددها بفقدان المصدقية والاستجابة للمعايير الدولية للحصول على قروض، ويؤدي بلوغها مستوى متدنياً إلى احتمال عجز الحكومة المعنية بالموضوع عن الاستدانة مستقبلاً. أي أن أزمة الديون السيادية تنشأ عندما تواجه الدولة تزايداً مستمراً في مستويات ديونها، بحيث تصبح هذه المستويات من الدين والفوائد عليها غير قابلة للسداد، مما يؤدي في النهاية بالدولة إلى التوقف عن خدمة ديونها وإعلان عجزها أو حتى إفلاسها. ولهذا فعلى الحكومة أن تكون قادرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية حرصاً على إبقاء ثقة المستثمرين الأجانب في قدرتها على دفع التزاماتها المالية، وكذلك الحفاظ على التصنيف الائتماني في سوق الإقراض.

2. إدارة الديون السيادية:

يقصد بإدارة الديون السيادية "عملية وضع وتطبيق استراتيجية لإدارة دين الحكومة من أجل توفير مبلغ التمويل المطلوب، وتحقيق أهداف الحكومة المتعلقة بالمخاطر والتكلفة، بالإضافة إلى أية أهداف عامة أخرى تكون الحكومة حددتها لإدارة الدين السيادي، مثل إقامة سوق كفاء للأوراق المالية الحكومية والمحافظة عليها".

ويكمن الهدف الأساسي لإدارة الدين السيادي في ضمان تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة، والسعي لتلبية التزاماتها بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل وبدرجة مخاطر معقولة. هذا ويجب أن يكون هناك تماثل بين أهداف إدارة الدين وسياسات المالية العامة وكذا السياسات النقدية، مع ضرورة وجود تبادل في المعلومات الخاصة باحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة. كما ينبغي للقائمين على إدارة الدين إبلاغ السلطات المختصة بشؤون المالية العامة والمتعلقة بالتكاليف والمخاطر المصاحبة للاحتياجات التمويلية للحكومة ومستويات دينها.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن وضع الاستراتيجية الخاصة بإدارة الديون السيادية يمكن أن تتم على مستويين، إذ يمكن أن تتم على المستوى الداخلي، وذلك من قبل متخصصين يتم تعيينهم في الدول صاحبة هذه الديون، كما يمكن أن تتم على المستوى الخارجي وذلك بمساهمة وكالات التصنيف الائتماني، والتي يمكن أن تضع برنامجاً خاصاً لإدارة الديون السيادية، فضلاً عن دورها في إعطاء تصنيف لهذه الدول حول مقدرتها على سداد ديونها السيادية.

3. المخاطر التي تواجه إدارة الديون السيادية: تواجه إدارة الديون السيادية مجموعة من المخاطر، كما يلي:

أ. **مخاطر السوق:** تشير إلى تلك المخاطر المصاحبة للتغيرات في أسعار السوق، كأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع، على تكلفة خدمة الدين الحكومي.

ب. **مخاطر التجديد:** وهي المخاطر المتعلقة بتجديد الدين بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو في الحالات المتطرفة، عدم إمكانية تجديد الدين على الإطلاق.

ج. **مخاطر السيولة:** هناك نوعان من مخاطر السيولة، تتمثل المخاطرة الأولى في التكلفة التي يواجهها المستثمرون عند محاولة الخروج من مركز ما عندما يقل عدد المتعاملين بشكل ملحوظ أو بسبب افتقار سوق معينة إلى العمق المالي. والشكل الآخر لمخاطر السيولة، هو الوضع الذي يتناقض فيه حجم الأصول السائلة بسرعة إما في مواجهة التزامات تدفق نقدي غير متوقعة أو في مواجهة صعوبة ممكنة في تعبئة النقد بالاقتراض خلال فترة زمنية قصيرة أو كليهما؛

د. **مخاطر الائتمان:** تعني مخاطر عدم أداء المقترضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية أو عدم أداء الطرف المقابل لالتزاماته في العقود المالية؛

هـ. **مخاطر التسوية:** تشير إلى الخسائر المحتملة التي يمكن أن تتكبدها الحكومة كطرف مقابل نتيجة لعجز طرف مقابل آخر عن التسوية لأي سبب آخر بخلاف التخلف عن السداد؛

و. **مخاطر تشغيلية:** تشمل أنواع مختلفة من المخاطر، منها أخطاء المعاملات في مختلف مراحل تنفيذها وقيدها، عدم كفاية أو فشل الرقابة الداخلية، المخاطرة القانونية، الكوارث الطبيعية التي تؤثر على النشاط الاقتصادي.

وعلى الرغم من المخاطر التي تواجه الدول في إدارة ديونها السيادية، إلا أن معظم الدول تتبنى في سياساتها المالية "سياسة الانفاق بالعجز"، والتي تسمح لها بتغطية نفقتها العامة باعتمادها على هذا النوع من الديون، ما يجعلها أكثر عرضة للوقوع في أزمات الديون السيادية.

3. تعريف أزمة الدين السيادية:

يقصد بأزمة الديون السيادية (crise de dettes souveraines): "فشل الحكومة في أن تقوم بتسديد ديونها المقومة بالعملة الأجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي".

وتجدر الإشارة إلى أن معظم حكومات العالم تحرص على ألا تفشل في سداد التزاماتها نحو ديونها السيادية، وذلك حرصاً منها على الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض وتفادي تدهوره، ذلك أن توقف الحكومة عن السداد، أو نشوء إشارات تشير إلى ذلك، يؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين في الأسواق الدولية اتجاه حكومة هذه الدولة وذلك يشكل خطر عدم التمكن من اللجوء إلى الاقتراض مجدداً في الأسواق الخارجية في المستقبل، وأكثر من ذلك فإن ردة فعل المستثمرين لا تقتصر على أولئك الذين يحملون سندات الدولة، وإنما قد يمتد القلق المالي أيضاً إلى باقي المستثمرين الأجانب في هذه الدولة والذين لا يحملون هذه السندات.

ثانياً، أزمة الديون السيادية الأوروبية الجذور والأسباب:

تعود نشأة الاتحاد الأوروبي إلى المحاولات التي تكررت في تاريخ القارة الأوروبية لتوحيد أمم أوروبا، حيث اشتدت الضرورة لذلك بعد الحربين العالميتين الأولى والثانية، سعياً منها لاكتساب موقع اقتصادي أكثر قوة وتنافسية، وبحثاً عن

القدرة في التصدي للأزمات المالية والنقدية والاقتصادية التي تصيبتها، ثم عملت الدول الأوروبية على استكمال وحدتها الاقتصادية بتأسيس اتحاد نقدي وإصدار عملة أوروبية موحدة مشكلة بذلك منطقة اليورو، إلا أن ذلك لم يحصنها من آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بداية، ثم وقوعها في أعنف أزمة لها منذ طرح عملتها الموحدة، وهي ما يعرف بأزمة الديون السيادية.

1. الاتحاد الأوروبي النشأة والتطور:

خلفت الحرب العالمية الثانية دمارا وخرابا في معظم دول العالم، خصوصا أوروبا التي كانت مسرحا لمعظم معاركها، هذه الحرب التي دمرت معظم منشآتها الاقتصادية والصناعية وأعادتها إلى نقطة الصفر، جعلتها تدرك أنه من الصعب عليها أن تجاري الأوضاع الدولية الجديدة، وأنه حان الأوان لبحث خيارات جديدة بعيدة عن الاتجاهات العسكرية التي ما فتئت تستنزف الميزانيات وتبدد الطاقات، فكان خيار التعاون الاقتصادي هو الطريق إلى إحلال الأمن وتوحيد القارة وعدم تكرار ما حصل من سياسات خاطئة ومطامع قومية. وعليه، يعتبر الاتحاد الأوروبي مثلا فريدا للتكتلات الاقتصادية التي أصبحت من أهم مظاهر العلاقات الاقتصادية الدولية في العصر الحديث، كما يعتبر قطبا اقتصاديا ضخما، ونموذجا راقيا لنجاح استراتيجية التكامل الاقتصادي الإقليمي على الصعيد الأوروبي. فالاتحاد الأوروبي يشكل تكتلا سياسيا واقتصاديا أوروبيا بدأ مساره منذ عام 1951 ومر بعدة مراحل توسع خلالها ليشمل 28 دولة أوروبية - قبيل خروج بريطانيا عام 2016. ولإعطاء صورة وجيزة حول مسار هذا المشروع الاقتصادي التكاملي نحاول أن نذكر ببعض المحطات التي مر بها:

أ. **معاهدة باريس وإنشاء الجماعة الأوروبية للفحم والصلب:** جاء اقتراح وزير الخارجية الفرنسي " روبرت

شومان" (Robert Schuman) بتشكيل مجموعة أوروبية للحديد والفحم، لتوافق عليه 6 دول أوروبية وهي

(المانيا، إيطاليا، فرنسا، هولندا، بلجيكا، لوكسمبورغ)، بغية تنظيم إنتاجها الصناعي تحت سلطة مركزية. وقد تبلور

هذا الاقتراح بتوقيع معاهدة المجموعة الأوروبية للفحم والصلب (معاهدة باريس) في 18 أبريل 1951، وأهم مبادئها:

- رفع العقبات والحدود أمام تجارة الحديد والفحم بين الدول الموقعة؛
- تطبيق سياسة موحدة مع الدول التي بقيت خارج المجموعة؛
- حرية دوران القوة العاملة بين الدول الموقعة.

ب. **معاهدة روما والطريق إلى إقامة الجماعة الاقتصادية الأوروبية:** تمثل معاهدة روما التي تم التوقيع عليها في 25

مارس 1957 الانطلاقة الكبرى نحو إقامة الكيان الاقتصادي الأوروبي الكبير، حيث انبثقت عن إنشاء الجماعة

الأوروبية للفحم والصلب معاهدتين جديدتين في روما، الأولى تتمثل في إنشاء الجماعة الأوروبية للطاقة الذرية والثانية

يتمثل في إنشاء الجماعة الاقتصادية الأوروبية وهي اتحاد جمركي يفرض رسوما جمركية موحدة ويتبع سياسة زراعية

مشتركة، وقد نجحت هذه الدول في دمج كل من جماعة الفحم والصلب وجماعة الطاقة الذرية والجماعة الاقتصادية

الأوروبية في منظمة واحدة أطلق عليها اسم "السوق الأوروبية المشتركة". ورغبة في استكمال دول الجماعة الاقتصادية

لمسارها التكاملي سواء من حيث عدد الأعضاء أو من حيث الانتقال من مرحلة السوق المشتركة إلى الاتحاد الاقتصادي، تقرر في فيفري عام 1992 وانطلاقاً من معاهدة ماستريخت الاتجاه رسمياً نحو قيام اتحاد أوروبي.

ج. معاهدة ماستريخت وتكوين الاتحاد الأوروبي: في مارس 1992 وقع وزراء خارجية الجماعة الاقتصادية الأوروبية على معاهدة جديدة، حيث أدخلت تعديلات جوهرية على معاهدة روما التي أنشأت بموجبها الجماعة الاقتصادية الأوروبية عام 1957، وقد حددت اتفاقية ماستريخت مراحل تحقيق الوحدة الأوروبية كما يلي:

- المرحلة الأولى: إلى غاية 31-12-1993: تم خلال هذه المرحلة تحرير حركة رأس المال بين الدول الأعضاء وتوسيع مجالات التنسيق بين السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية لهذه الدول.

- المرحلة الثانية: إلى غاية 31-12-1998: تم خلالها تهيئة الدول الأعضاء للدخول في الوحدة النقدية عن طريق تطبيق مجموعة من السياسات والبرامج الاقتصادية بهدف تحقيق بعض الشروط، وحتى تنفذ هذه الإجراءات بصورة فعالة أنشئت مؤسسة النقد الأوروبية التي تحولت فيما بعد إلى بنك مركزي أوروبي مع نهاية سنة 1998.

- المرحلة الثالثة: من 01-01-1999 إلى 30-07-2002: بدأت هذه المرحلة مع اعتماد اليورو بشكل فعلي كعملة رسمية في الفاتح من جانفي 1999، حيث مع بداية هذا التاريخ أصبحت لأوربا عملة جديدة هي اليورو لتصبح ثاني عملة في تسوية المعاملات الدولية بعد الدولار الأمريكي، وقد كونت هذه الدول مجتمعة ما يسمى بمنطقة اليورو.

2. معايير الانضمام إلى السوق الأوروبية الموحدة (منطقة الأورو): تهدف هذه المعايير إلى التنسيق والتقارب بين اقتصاديات الدول الأعضاء، ويمكن حصرها فيما يلي:

- المعيار الأول: ألا يزيد عجز الموازنة العامة للدولة عن 3% من الناتج الإجمالي للدولة، إذ لا يسمح للدول الأعضاء بالتوسع في الانفاق غير المبرر؛

- المعيار الثاني: ألا يتجاوز الدين العام 60% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، ويهدف هذا المعيار إلى تأكيد القدرة المالية للدولة على سداد الدين العام، وأن هذا الدين لا يهدد الاستقرار المالي أو النقدي للنظام، وخاصة أن الأورو في جانب منه يعني تخلي الدولة العضو عن جانب من استقلاليتها المالية والنقدية؛

- المعيار الثالث: ألا يتجاوز معدل التضخم 3% سنوياً، ويهدف هذا المعيار إلى دعم استقرار القوة الشرائية للأورو، وتوفير ضوابط ملموسة أمام المستثمر الأجنبي، خاصة للبنوك الدولية التي ستقوم باستخدام الأورو كعملة "احتياط" أو تحوط؛

- المعيار الرابع: ألا تزيد أسعار الفائدة في الأجل الطويل عن 7.5% سنوياً، ويهدف هذا المعيار أساساً إلى:

- أن يكون عائد الاستثمار المباشر في المشروعات الاستثمارية الأوروبية مرتفعا أكبر من العائد المحقق من الادخار المصرفي أو عن عائد صناديق الادخار المختلفة، وبالتالي يتم ضمان تمويل الأنشطة الاستثمارية من خلال تمويل حقيقي فعلي من مصادره الأولية؛

- أن يكون هناك مجال تمويلي مستقر ومستمر من تدفقات داخلية أوروبية أو تدفقات خارجية، بحيث يصب كل منها في وعاء الاستثمارات الأوروبية.

- **المعيار الخامس:** أن يتم دراسة طلب انضمام الدولة للأورو خلال فترة عامين، يبدأ حسابها عند تقديم الطلب، ويتم خلالها دراسة ملف عملة هذه الدولة وأوضاعها النقدية والمالية، فضلا عن أوضاعها الاقتصادية العامة؛

- **المعيار السادس:** أن تكون البنوك المركزية للدولة الراغبة في الانضمام مستقلة تمام الاستقلال عن الحكومة في سياستها النقدية، وهو شرط من شروط التأكيد على إمكانية انصياع الدولة العضو لسلطة أعلى منها، وخضوعها لسيادة مالية ونقدية فوق سيادتها، وتنازلها عن هذه السيادة لصالح السيادة العليا التي هي البنك المركزي الأوروبي.

3. جذور وأسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية (أزمة منطقة اليورو):

تم في العام 1999 اعتماد اليورو كعملة موحدة لمجموعة من الدول الأوروبية، لكن هذا الاعتماد لم يرافقه اعتماد سياسات وقواعد اقتصادية ومالية موحدة لتحقيق درجة كافية من المواءمة بين اقتصاديات هذه الدول، وهذا الأمر جعل هذه الدول تواجه لاحقا صعوبات مالية واقتصادية، وقد برزت هذه الصعوبات بصورة واضحة بعد وقوع الأزمة المالية العالمية، حيث اتجهت عدة دول في الاتحاد الأوروبي نحو وضع وتبني خطط لتحفيز اقتصادياتها وإنقاذ بعض المؤسسات والبنوك من الإفلاس، وهذا الأمر أدى إلى زيادة واضحة في مستويات مديونية هذه الدول، وخصوصا في ظل تزايد الإنفاق وتدني معدلات النمو الاقتصادي وتراجع إيراداتها لأسباب متعددة منها تخفيض معدلات الضرائب في ظل تردي الأوضاع الاقتصادية.

كما كشفت الأزمة المالية العالمية عن المفارقات الاقتصادية التي تعاني منها اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي، حيث أن هناك بعض الدول الأعضاء في الاتحاد ذات اقتصاديات قوية ومتمينة وذات أوضاع مالية مستقرة (مثل ألمانيا وفرنسا) التي كانت المصدر الأساسي للنمو الاقتصادي في الاتحاد الأوروبي. وهناك بعض الدول الأعضاء تعاني من الديون المتراكمة عليها وتدفع فوائد مرتفعة جدا (مثل اليونان، أيرلندا، البرتغال، إيطاليا وإسبانيا)، والتي شكلت عائقا قويا أمام النمو الاقتصادي للاتحاد الأوروبي بعد الأزمة العالمية، حيث أشارت تقارير اقتصادية إلى وجود ببطء واضح في معدلات النمو الاقتصادي لمجموعة من دول منطقة اليورو، بالإضافة إلى تزايد حجم الديون السيادية بصورة متسارعة بلغت حوالي 7,1 تريليون دولار سنة 2009. كما أن أغلب دول الاتحاد الأوروبي قد عانت من عجز موازنتها تجاوز الحد المسموح به (3%). وهو ما جعل بعض الباحثين يدقون جرس الإنذار ويحذرون من انهيار نظام العملة الموحدة (اليورو)، والعودة إلى استخدام العملات المحلية.

لقد بدأت أزمة الديون السيادية مع نهاية عام 2009 وبداية عام 2010 حينما تراكم الدين الحكومي في ثلاث بلدان من منطقة اليورو هي: اليونان، أيرلندا والبرتغال، والتي ما لبثت أن امتدت إلى عدة دول أخرى، دون وجود مساعدة من الأطراف الثلاثة: بقية أعضاء منطقة الأورو، البنك المركزي الأوروبي، البنك الدولي أو صندوق النقد الدولي. وقد تفاوتت الأسباب التفصيلية لأزمة الديون السيادية ومن الأسباب العامة للأزمة نجد على سبيل المثال ما يلي:

- عدم التزام بعض دول منطقة الأورو بمعايير معاهدة ماستريخت، وعدم احترام ما نص عليه ميثاق الاستقرار والنمو، وخاصة فيما يخص العجز في الموازنة العامة الذي لا يجب أن يتجاوز 3% من الناتج المحلي الإجمالي. فقد أدى تحمس الدول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي لاستيفاء شروط الانضمام لليورو إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، دون الإفصاح عن حقيقة وضعها المالي وخاصة ما يتعلق بمؤشر عجز الموازنة العامة حتى وقت متأخر، وكانت المؤشرات الحقيقية صادمة في كثير من هذه البلدان خاصة في اليونان؛
- الفساد في النظام المصرفي وضعف الرقابة عليه، حيث تبين أن العديد من المصارف قامت بعمليات تزوير في أسعار الفائدة وتلاعبت في أسعار الصرف وتهربت من دفع الضرائب وقدمت قروضا لمؤسسات متعثرة بدون دراسة علمية وأعطت قروضا عقارية لأفراد دون مراعاة لمستوى دخولهم ودون مراعاة للقيمة الفعلية للعقار؛
- الخلل في الميزان التجاري، حيث خسر العديد من دول جنوب أوروبا حصصه في السوق لصالح دول الشمال كألمانيا بسبب الضعف في التنافسية والتنظيم، وكذلك خسارة أوروبا لخصصها من السوق العالمية لصالح الولايات المتحدة بسبب انخفاض سعر الدولار، ولصالح الصين والهند بسبب الأسعار المنافسة؛
- مشكلة بنية منطقة اليورو الاقتصادية، حيث توجد وحدة نقدية دون وجود تشابه أو انسجام في بنية المؤسسات ووجود اختلاف في قوانين الضرائب والتقاعد ومستوى التطور والنمو؛
- عدم وجود مرونة في الجهاز النقدي الأوروبي، حيث لا يسمح للدول بسك النقود لتغطية احتياجاتها لتسهيل تجارتها، وهذا دفع الدول إلى رفع الضرائب للحصول على سيولة نقدية مما أدى إلى خفض قدراتها التنافسية؛
- التنافس بين الدول الأوروبية في كثير من الأحيان يفوق التنسيق بينها وذاك بسبب الصراع بين مراكز القرار السياسي والاقتصادي لعدم وجود هوية أوروبية موحدة، ففي كثير من الأحيان يكون السعي إلى معاقبة الدول أكثر من السعي لمساعدتها؛
- انقسام أوروبا إلى شطرين شمالي وجنوبي وإلى دول كبيرة وأخرى صغيرة، وإلى دول مانحة وأخرى مديونة، كما أن السمعة الدولية وجاذبية الاتحاد الأوروبي تأثرتا سلبا بسبب إخفاق الدول المعنية في إيجاد حلول ذات مصداقية لمشاكلها السياسية والمالية؛
- كما أن المتتبع لتطور أزمة الديون السيادية في أوروبا يجد أنها امتداد لأزمة الرهون العقارية الأمريكية والتي شلت النظام المصرفي العالمي ما جعل بعض الدول الضعيفة اقتصاديا في منطقة الأورو تتأثر بصورة كبيرة، كذلك الإجراءات الفردية لاحتواء الأزمة لم تكن لها نتائجها المرجوة؛

3. أزمة الديون السيادية في اليونان:

تعد اليونان أول من دق ناقوس خطر أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو، وذلك بعد إعلانها رسمياً طلب المساعدات من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي، لتهتز بعد ذلك المنطقة وتنتشر الأزمة مهددة النظام المالي الدولي. وقد كان الخلل الهيكلي الذي يعاني منه الاقتصاد اليوناني العامل الأساسي لحدوث الأزمة، فقد كانت اليونان بعد دخولها لمنطقة اليورو، تنفق أكثر بكثير مما تسمح به إمكانياتها المالية لسنوات، كما عملت على الاستدانة بشكل مفرط، فارتفعت بذلك النفقات الحكومية من جهة (وخاصة بعد رفع أجور القطاع العام)، وزادت نسبة المديونية مع تقلص الإيرادات الجبائية. وتتمثل أهم مظاهر الخلل في الاقتصاد اليوناني في:

- تجاوز معايير اتفاقية ماستريخت للعملة الأوروبية الموحدة: وصل الأمر في اليونان إلى حافة الانهيار في ظل عدم الالتزام بقواعد الميثاق الأوروبي للاستقرار والنمو ضمن اتفاقية ماستريخت لمعايير الوحدة الأوروبية، فبالرجوع إلى أوضاع اليونان يلاحظ أن نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي قد وصلت إلى حوالي 115% في عام 2009، لتبلغ حوالي 125% وأكثر بعد ذلك (في عام 2010). ومن جانب آخر بلغ عجز موازنة اليونان حوالي 7% وهذه القيمة تتجاوز ضعف السقف المسموح به ضمن معايير الاتحاد الأوروبي. كما شهد الاقتصاد اليوناني انكماشاً خلال العام 2009 بحوالي 2%، وبلغ معدل البطالة خلال الربع الأول من سنة 2009 أكثر من 12%؛
- عدم التزام اليونان بتوفير الدرجة الكافية والمطلوبة من الشفافية: لم تلتزم اليونان بتوفير الدرجة الكافية والمطلوبة من الشفافية مع شركائها الأوروبيين خصوصاً فيما يتعلق بالموازنة والجوانب المالية والمصرفية. وهو ما ساعد على بعض الممارسات التي أدت إلى إخفاء الديون الكبيرة لليونان (قبل انضمامها إلى منطقة اليورو)، وقد تم ذلك من خلال مجموعة من العمليات المالية المعقدة وذات المخاطر العالية؛
- التوسع في الاستهلاك الممول من الاستدانة: حقق الاقتصاد اليوناني انتعاشاً ونشاطاً خلال الفترة (2001-2007)، حيث نما بنسبة 4% وساهم بذلك في التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك، مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص، وزاد الانفاق خلال هذه الفترة بنسبة 87% بينما زادت الإيرادات بنسبة 31%؛
- التهرب الضريبي: عانت اليونان من الانتشار الواسع للتهرب الضريبي كنتيجة لبيئة الفساد المالي التي سادت تلك الدولة لمدة طويلة. فقد ساهم ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز ميزان المدفوعات بسبب الفساد المتفشى في جهاز القطاع العام، وتقدر قيمة التهرب الضريبي بمبلغ 20 بليون أورو سنوياً، في حين زادت الرواتب بمعدل 5% سنوياً؛
- انخفاض تنافسية الاقتصاد اليوناني: بسبب ارتفاع مستويات الأجور ارتفعت تكاليف السلع اليونانية (بالنسبة لغير اليونانيين)، وهو ما أدى إلى خفض الطلب الخارجي على الصادرات اليونانية، ومن ثم تصاعد عجز الميزان التجاري بها، والذي يحتاج هو الآخر لتمويل؛

- **عدم وجود عملة ووطنية:** وذلك نتيجة لانخراط اليونان في اتفاقية الاتحاد النقدي الأوروبي، والتي بمقتضاها تم إلغاء الدراخمة اليونانية واستبدالها بالأورو، وهو ما حرم اليونان من ميزة الاستفادة من تبني سياسات تخفيض قيمة العملة لرفع درجة تنافسيتها ولمواجهة مشكلات ميزانها التجاري؛
 - **حالة الكساد التي تعرض لها الاقتصاد اليوناني:** وذلك بسبب الأوضاع الاقتصادية السيئة التي صاحبت ظروف الأزمة المالية العالمية، وهو ما تسبب في استمرار ارتفاع عجز الميزانية وارتفاع معدلات البطالة؛
 - **تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2008:** اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 أدى إلى أزمة سيولة وركود عالمي، والذي شكل ضغطاً على ميزانيات العديد من الاقتصاديات منها اقتصاد اليونان، الذي يعتمد على القطاع الخدماتي والسياحي كمصدر لجلب العملات الأجنبية، حيث يمثل قطاع الخدمات 75.5% من الناتج المحلي الإجمالي ويشغل نسبة 68% من القوة العاملة، مقارنة بالقطاعات الصناعي والزراعي، وهذا معناه أن قطاع الخدمات أكثر حجماً واتساعاً من قطاع الإنتاج الحقيقي؛
 - **جهود الإصلاح عقدت الوضع الاقتصادي:** ذلك أن البرامج المقترحة لمعالجة الأزمة اليونانية تصب بشكل أساسي في رفع معدلات الضرائب وخفض مستويات الرواتب ودخول الموظفين في الحكومة وتقليل الإنفاق الحكومي لمعالجة الأوضاع الحادة للموازنة العامة؛
 - **تخفيض مؤسسة "ستاندرد أند بورز" الترتيب المالي لليونان:** كما نصحت بعدم الاستثمار في الأدوات المالية اليونانية القصيرة والطويلة الأجل، وصنفت السندات الحكومية اليونانية على أنها "حردة" (Junk Bonds) لا تستحق الشراء، وبذلك تعذر على اليونان الاقتراض من الأسواق العالمية ما لم تنفق على برنامج للإصلاح، بالإضافة إلى تخفيض التصنيف الائتماني لدول أخرى في الاتحاد الأوروبي مثل البرتغال؛
- وبذلك أصبح وضع الاقتصاد اليوناني بعد أكتوبر 2009 مشكوكاً فيه، وفقد المستثمرون الثقة في إمكانية اليونان في تسديد التزاماتها. وبذلك وجدت اليونان نفسها في وضعية إفلاس في ربيع 2010 نظراً لعجزها عن تسديد ديونها من جهة، وعدم إمكانية الاقتراض من الأسواق المالية الخارجية من جهة أخرى. وبذلك انفجرت ضغوط الأزمة الاقتصادية اليونانية، وتحولت من وضعيتها كضغوط هيكلية كامنة تحت السطح إلى ضغوط وظيفية تعمل في العلن وفوق السطح، فقد تزايد الغضب الشعبي والمظاهرات، إضافة إلى تزايد معاناة المنشآت في الحصول على القروض والتي ترافقت بعدم قدرة البنوك في الحصول على المزيد من المدخرات، ولا حتى في الحصول على عائدات القروض التي سبقت أن منحتها للأفراد والمنشآت والشركات. كما أن الحكومة اليونانية أصبحت غير قادرة على تمويل القطاع العام فلا توجد ودائع ومدخرات مصرفية يمكن الاستدانة منها، ولا توجد إمكانية لفرض المزيد من الضرائب الجديدة على الشعب الذي أصبح على وشك الثورة والعصيان. وبالنسبة للأسباب التي أدت إلى انتشار تأثير أزمة الديون السيادية اليونانية في منطقة اليورو فيمكن حصرها في:
- **الخلافات بين دول الاتحاد الأوروبي حول ضرورة التدخل لإنقاذ اليونان من الإفلاس، وكذلك حول دعوة صندوق النقد الدولي للمشاركة في برنامج الإنقاذ،** حيث أدى هذا الخلاف والتأخر في معالجة الأزمة إلى زيادة التخوفات من احتمالات ترك اليونان لمصير الإفلاس؛

- الظروف التي جاءت فيها مشكلة الديون السيادية اليونانية، حيث جاءت في توقيت أصبح فيه كل من الاقتصاد العالمي والاقتصاد الأوروبي منهكين من كثرة النفقات التي تحملها لمواجهة الأزمة المالية العالمية، وفي توقيت مازالت فيه الشكوك قائمة وبقوة بشأن نجاح الاقتصاد العالمي في الخروج من تداعيات هذه الأزمة؛
- خروج تصريحات وتحليلات اقتصادية تذهب إلى طرح مقترحات بانسحاب اليونان من اليورو وعودتها إلى استخدام عملتها السابقة (الدراخمة)، وامتداد ذلك بالتبعية إلى احتمالات انهيار وتفكك الاتحاد النقدي الأوروبي.

ثالثاً: إجراءات علاج واحتواء أزمة الديون السيادية الأوروبية.

نتيجة للتداعيات السلبية لأزمة الديون السيادية على منطقة الأورو، سارعت الحكومات الوطنية إلى تنفيذ برامج لتصحيح أوضاع الاقتصاد الكلي، تتمثل أهدافها الأساسية في خفض عجز الموازنة العامة وتحسين القدرة على المنافسة، ويمكن حصر أهم هذه الإجراءات والبرامج فيما يلي:

1. دور البنك المركزي الأوروبي في إدارة أزمة منطقة الأورو: جاءت استجابة أوروبا وخاصة بنكها المركزي متأخرة وغير منسقة حتى أواخر صيف عام 2008، وقد تمت مواجهة الأزمة بتبني البنك المركزي الأوروبي عدة إجراءات كما يلي:

- خفض أسعار الفائدة وتقديم قروض رخيصة بأكثر من تريليون يورو من أجل الحفاظ على تدفقات الأموال بين البنوك الأوروبية؛

- توفير قروض إضافية للبنوك التجارية (12-6-1) إضافة إلى القروض العادية (أسبوع، ثلاثة أشهر)؛
- تخفيض نوعية الضمانات المستعملة من قبل البنك المركزي الأوروبي على القروض من التصنيف A إلى التصنيف BBB؛
- التدخل في سوق السندات تحت صيغة تكوين آلية ب 60 مليار أورو، هذه السندات مضمونة بقروض عقارية أو ديون القطاع العام، وإعادة شراء ديون اليونان، أيرلندا وإسبانيا من السوق الثانوية.

2. سياسة التقشف: تبنت دول منطقة اليورو التي عانت من ارتفاع حاد في مستويات الديون لدرجة تفوق ما اتفق عليه في معاهدة "ماستريخت"، مجموعة من الخطط التقشفية تهدف إلى تخفيض حجم الدين العام والعجز العام في الموازنة العامة إلى المستويات المطلوبة. فمثلاً، تبنت اليونان سياسة تقشفية سعت من خلالها إلى خفض عجز الميزانية بـ 28,5 مليار يورو بحلول عام 2015، ولتحقيق ذلك كان عليها الاقتطاع من المساعدات الاجتماعية ومن رواتب الموظفين ورفع الضرائب على الممتلكات، في حين عملت المستشفيات بأطقم الطوارئ فقط.

3. القمم الأوروبية: منذ اندلاع الأزمة دخلت منطقة اليورو في اجتماعات ماراتونية مكثفة بين قمم لرؤساء الوزراء وأخرى لوزراء المالية ووزراء الخارجية ناهزت ستون لقاء في أقل من عامين، كقمة القادة الأوروبيين في 25 مارس 2010 في بروكسل، اجتماع وزراء مالية دول منطقة اليورو في 4 نوفمبر 2011، وقمة ميركل ساركوزي في 9 جانفي 2012 في برلين...

ورغم القمم التي لم تتوقف طوال الأزمة، إلا أنها لم تنجح في إيجاد حلول جذرية لمعضلة الديون السيادية، بل على العكس من ذلك زادت الهوة والخلاف بين القادة السياسيين الأوروبيين، وبينت مدى الفردية والمصلحة الذاتية في طبيعة الحلول المقترحة في كل قمة.

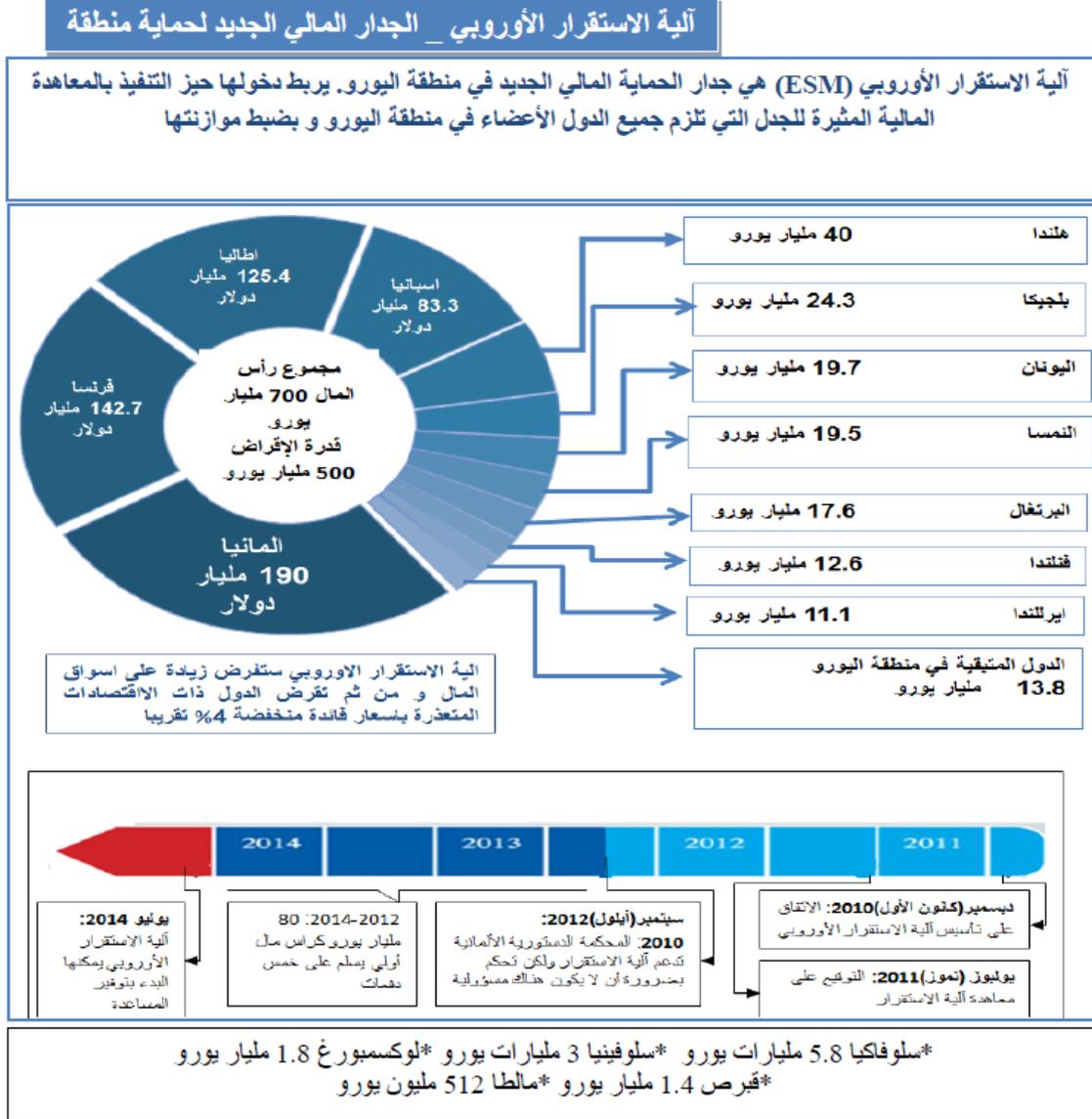
4. الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي (FESF): تم إنشاؤه في 9 ماي 2010 هدفه المحافظة على الاستقرار المالي للاتحاد النقدي الأوروبي، من خلال تقديم مساعدات مالية مؤقتة إلى الدول الأعضاء تصل إلى 440 مليار أورو. الشكل (9): الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي.



5. آلية الاستقرار المالي الأوروبي (MEFS): في 5 جانفي 2011 أنشأ الاتحاد الأوروبي الآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار المالي، وهي آلية مؤقتة تكمل آلية الدعم المالي لموازن المدفوعات للدول غير العضوة، فهي عبارة عن أداة يستطيع بموجبها المجلس الأوروبي الاقتراض من الأسواق المالية بضمان الميزانية المشتركة بغية وهب قروض مشروطة لدول منطقة الأورو لا تتجاوز 60 مليار أورو.

6. آلية الاستقرار الأوروبية: في 25 مارس 2011 قرر المجلس الأوروبي تعويض (FESF) و (MEFS) بآلية الاستقرار الأوروبية (MES) ضمن محاولة لدعم ثقة المستثمرين في الأسواق، وهي آلية جديدة تستمد عملها من التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي على شكل منظمة دولية مؤسسة باتفاقية بين أعضاء منطقة الأورو، وتتمتع بقدرة على الإقراض تقدر بـ 500 مليار أورو وقاعدة رأس مال تصل إلى 700 مليار أورو لضمان تصنيف AAA، وحتى تستفيد الدول المتعثرة من الآلية الجديدة يتوجب عليها أن تلتزم بتطبيق إصلاحات مالية وعمليات إعادة هيكلة للدين العام لديها.

الشكل (10): الآلية الأوروبية للاستقرار المالي



من خلال هذه الآليات المستحدثة لمواجهة الأزمة كانت اليونان أول الدول التي استفادت من عمليات التمويل، فمع تفاقم أزمة الديون السيادية طلبت الحكومة اليونانية رسميا في 23 جوان 2010 مساعدات من صندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي بعد عجزها عن الاقتراض من الأسواق المالية التي تشترط معدلات فائدة عالية لإقراضها.

الفصل الرابع عشر

أزمات تقلبات أسعار النفط

الفصل الرابع عشر: أزمات تقلبات أسعار النفط

إن عدم استقرار أسعار النفط والتقلبات الكبيرة التي تتعرض لها في سوق النفط العالمية، يعتبر المصدر الرئيسي للاختلالات التي تتعرض لها اقتصاديات البلدان المنتجة والمستوردة للنفط على حد سواء، حيث يعتبر النفط مورد اقتصادي استراتيجي تعتمد عليه كل الشعوب في استعمالها اليومية وفي كل المجالات، خاصة في ظل فشل محاولات الانتقال بالاقتصاد العالمي من اقتصاد يعتمد على الطاقات التقليدية إلى اقتصاد يعتمد في نشاطاته على الطاقات المتجددة.

أولاً، مفهوم الأزمات السعرية في صناعة النفط.

يعتبر النفط من أهم مصادر الطاقة في العالم ويكتسب بهذا مكانة رائدة في التجارة الخارجية، وتتميز الأسعار في السوق النفطية بالتقلب وعدم الاستقرار نتيجة لتأثر هذه السوق بالعديد من التغيرات العالمية الرئيسية سواء السياسية، الاقتصادية أو غيرها. وتعرف الأزمات السعرية في صناعة النفط بأنها: "اختلال مفاجئ في توازن السوق يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض حاد في الأسعار يمتد على فترة زمنية معينة قد تطول، حيث تقع نتيجة تأثير محددات العرض أو الطلب أو كلاهما في آن واحد بعوامل داخلية كالتغيرات الهيكلية في الصناعة مثل عدم وفرة العرض لإعادة التوازن إلى السوق، كما يمكن أن يكون مرده عوامل خارجية لا علاقة لها بالصناعة مثل التنظيمات الدولية والعوامل الجيوسياسية".

إن خطر سعر النفط، أو الخطر الناجم من التقلبات السريعة الحادة وغير المتوقعة في أسعار النفط العالمية تخلق عدم توازن في السياسة الاقتصادية العامة للدول المتأثرة بها. وقد أدى تصاعد هذا الخطر في أوائل عقد السبعينيات من القرن الماضي، إلى بروز أبعاد لم تكن موجودة مسبقاً كتأثيره في الخطط والقرارات السياسية للدول المصدرة والمستوردة على حد سواء، ليصبح بذلك النفط واحداً من أبرز الوسائل ذات العلاقة بالأمن القومي والعلاقات الدولية والسياسية والعسكرية، والتي تطورت فيما بعد إلى عوامة النفط وعوامة الطاقة وإلى غزو واحتلال الدول المنتجة للنفط. ويسير خطر سعر النفط باتجاهين رئيسيين هما:

1. خطر سعر النفط على الدول المصدرة للنفط:

وهو خطر احتمال الانهيار في المعدلات العامة لأسعار النفط دون ما هو متوقع، مما يؤدي إلى انخفاض مفاجئ في الإيرادات النفطية للدول المنتجة والمصدرة للنفط، خصوصاً بالنسبة للدول التي تسمى بالدول الريعية والتي يعتمد دخلها ونتاجها القومي بدرجة كبيرة على إيرادات النفط التي تصل أحياناً إلى (99%) من إجمالي ناتجها القومي الإجمالي، ويكمن هذا الخطر في تأثيره على أوضاع المالية العامة وعلى معدلات النمو الاقتصادي إذا استمر هذا التدهور لمدة طويلة.

كما أن مساهمة القطاع النفطي في نمو الدخل القومي أدى إلى تدني دور القطاعات غير النفطية لأغلب الدول المصدرة للنفط، وقد أطلق على هذه الظاهرة بالمرض الهولندي (the Dutch Disease)، والذي مفاده أن الدول التي تتميز بوفرة في الموارد الطبيعية تحقق معدلات نمو منخفضة، مقارنة بتلك الدول التي لا تمتلك موارد كبيرة، إذ أن الاقتصاديات التي تمثل فيها صادرات الموارد الطبيعية نسبة كبيرة من مجموع الصادرات المحلية بالنسبة للنتائج الداخلي الخام

لسنة ما تتجه نحو تحقيق معدلات نمو اقتصادي منخفضة في الفترة اللاحقة. ومن جهة أخرى فإن ملكية الدولة للنفط وبسبب كونه المصدر الرئيسي للنتاج، قد جعلت من القطاع العام مسيطراً على النشاط الاقتصادي مع تراجع دور القطاع الخاص بشكل واضح.

2. خطر سعر النفط على الدول المستوردة:

وهو احتمال حدوث طفرات مفاجئة وحادة وذات أمد زمني طويل في المعدلات العالمية لأسعار النفط مما يؤدي إلى حدوث اختلالات في تنفيذ خطط الانفاق العام، وارتفاع معدلات العجز في تلك الدول. ومن المفترض، نظرياً، أنه عندما تنخفض أسعار النفط يتوقع أن يتراجع المستوى العام للأسعار، وكلما كان انخفاض سعر النفط كبيراً، كان التراجع في معدلات التضخم كبيراً أيضاً، لكن من الناحية العملية، يبدو هذا الأثر أكثر احتمالاً للوقوع في الدول المستوردة للنفط التي لا تتبنى سياسات دعم الوقود. أما في الدول المصدرة للنفط والتي تتبع سياسات دعم الوقود، فعادة ما يكون أثر تغيرات سعر النفط في مستويات الأسعار فيها محدوداً كونها تبيع المنتجات النفطية محلياً بأسعار أقل من السعر العالمي، وأحياناً بفوارق كبيرة. لكن إذا أدى انخفاض سعر النفط عالمياً لانخفاض مستويات الأسعار في الدول المستوردة للنفط، والتي عادة ما تصدر عددًا من السلع المتنوعة لا سيما الجاهزة والوسيطلة إلى الدول المصدرة للنفط، وإلى انخفاض تكاليف الشحن والتأمين، فإنه من المحتمل أن يؤدي ذلك إلى انخفاض معدلات التضخم في الدول المصدرة للنفط.

مما تقدم نستنتج أن خطر سعر النفط هو عبارة عن حاصل جمع الخطرين السابقين، وأن خطر سعر النفط على مستوى أي دولة ثلاثة أبعاد هي: الخطر السياسي، الخطر الاقتصادي والخطر المالي.

ثانياً، أهم الصدمات النفطية واتجاهات أسعار النفط في السوق العالمية خلال الفترة (1970-2020):

شهدت سوق النفط عدة أزمات مرتبطة بتقلبات أسعار النفط منذ بداية عقد السبعينات من القرن الماضي وإلى غاية سنة 2020 وتتمثل أهم الصدمات النفطية في مايلي:

1. الصدمة النفطية الأولى والثانية:

أ. **الصدمة النفطية الأولى عام 1973:** أطلق على هذه الأزمة اسم أزمة تصحيح الأسعار البترولية وتقييم برميل البترول بقيمته الحقيقية التي كانت متدنية إلى مستويات قياسية. فقد فرض حظر على صادرات النفط في عام 1973 كعقوبة للدول الغربية لدعمها إسرائيل خلال الحرب العربية الإسرائيلية في أكتوبر 1973، مما أدى إلى ارتفاع أسعار النفط بمقدار أربعة أضعاف، من 2.70 دولاراً للبرميل في سبتمبر 1973 إلى 13 دولاراً للبرميل في جانفي 1974.

ونظرًا لهذه الصدمة النفطية اتجهت الدول المستهلكة نحو مصادر أخرى للطاقة، كالطاقات المتجددة والطاقة النووية، مع العمل على تطوير التنقيب البترولي خارج الأوبك، ونظرًا لبطأ تأثير هذه الإجراءات ارتفع الطلب على البترول في الدول الصناعية، مما أدى إلى اختلالات في الموازين التجارية وارتفاع معدلات التضخم واختلالات نقدية دولية.

ب. **الصدمة النفطية الثانية (1979-1980):** استقر سعر البترول بين 12 و 15 دولارا للبرميل خلال الفترة (1974-1978)، ليرتفع ثانية وبشكل مفاجئ سنة 1979 ثلاث مرات إثر الحرب العراقية الإيرانية (حرب الخليج الأولى) من 13 دولار إلى 32 دولار للبرميل الواحد خلال أشهر قليلة، مما أدى إلى انفجار أزمة نفطية ثانية.

لقد كان لهذه الأزمة انعكاسات خطيرة على الاقتصاد العالمي، فقد عانت الدول المستوردة للطاقة، والمتقدمة خصوصا، من تضخم عنيف ومستورد وظهرت عبارة "التضخم المؤلف من رقمين" جراء ارتفاع الأسعار الدولية للبترول، مع ارتفاع معدلات البطالة، وكان ذلك بمنزلة كارثة في التعبيرات الاقتصادية الأمريكية، كما انخفض معدل نمو التجارة وحدث اختلال في الموازين التجارية للبلدان المستهلكة للنفط.

وعلى العكس من ذلك، ينظر للفترة (1973-1986) على أنها مدة رخاء للدول المنتجة للنفط، حيث استفادت الدول المصدرة للبترول من مداخيل إضافية، أستخدم جزء منها في زيادة استهلاك السلع المصنعة، والجزء المتبقي وجه لتحقيق التنمية الصناعية واستثمارها في النظام البنكي الغربي أو تقديم مساعدات للدول النامية غير النفطية، غير أن هذه الزيادة في مساهمة القطاع النفطي في نمو الدخل القومي أدى إلى تدني دور القطاعات غير النفطية في أغلب الدول النامية.

2. الصدمة النفطية عام 1986:

أدت الأسعار المرتفعة والركود العالمي في أوائل ثمانينات القرن العشرين إلى انخفاض كبير في استهلاك النفط، خاصة في الاقتصادات المتقدمة، وإلى الاقتصاد في استخدام الوقود واستبدال النفط بأنواع وقود أخرى لا سيما في توليد الكهرباء، بما في ذلك الطاقة النووية. كما أدت الأسعار المرتفعة أيضا إلى تنشيط الإنتاج من خارج أوبك، لا سيما في ولاية ألاسكا الأمريكية، المكسيك وبحر الشمال. وقد أدى ضعف الطلب وارتفاع الإنتاج من خارج أوبك إلى إجبارها على تخفيض إنتاجها بمقدار النصف تقريبا، وقد تحملت السعودية معظم هذا التخفيض. وبحلول عام 1985 شهدت السعودية انخفاضاً في إنتاجها من النفط ليصل إلى 2.3 مليون برميل يوميا مقابل 10 ملايين برميل يوميا قبل بضع سنوات، ولاستعادة حصتها في السوق قامت بزيادة الإنتاج، وباقتراب فصل الربيع انطلقت حرب أسعار شاملة انخفضت فيها أسعار النفط إلى أقل من 13 دولار للبرميل الواحد. ورغم أن منطقة الشرق الأوسط شهدت الحرب العراقية الإيرانية وغزو العراق للكويت إلا أن الأسعار بقيت في مستويات منخفضة رغم مكانة هذه الدول في سوق النفط.

ولعل أهم ما نتج عن انخفاض أسعار النفط هو القضاء على البدائل الطاقوية واضعاف عمليات التنقيب، وهو ما شكل فائدة لدول أوبك على المدى الطويل. وفي الولايات المتحدة الأمريكية أدى انخفاض الأسعار إلى الإضرار بالصناعات النفطية في ولاية تكساس نظرا لارتفاع تكلفة الاستخراج. وبالنسبة للدول المصدرة للنفط، فقد انعكس ذلك سلبا على

مشروعاتها الاقتصادية والتنموية، وأدى إلى تفاقم مديونيتها الخارجية (حالة نيجيريا، المكسيك ...). أما بالنسبة للدول الغنية كالمملكة العربية السعودية، الكويت والإمارات العربية المتحدة، فإن هذه الدول كانت أقل تضرر نظراً لاحتياطياتها الكبيرة من العملات الأجنبية. بالإضافة إلى رفع الضغط على الدول النامية المستوردة للنفط ومساعدتها على دفع ديونها الخارجية. أما في الجزائر فقد كان الوضع خطيراً نظراً لاعتمادها على النفط، الإيراد الوحيد، ولأن نسبة 97,47% من صادرات الجزائر محروقات، حيث ترتب عن ذلك عجز كبير في الميزانية العامة وعجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات وتراجع في معدلات النمو الاقتصادي.

3. الصدمة النفطية (1990-1991):

ترتب عن الغزو العراقي للكويت في أوت 1990 فقدان السوق لأكثر من 4 ملايين برميل يوميا من النفط الخام العراقي والكويتي معاً، وكانت القدرات غير المستغلة لأعضاء أوبك الآخرين تتجاوز المستوى الكافي لتغطية هذا العجز، لكن الأمر استغرق منهم بعض الوقت لزيادة الإنتاج، لذلك ارتفعت الأسعار بشكل حاد، وتجاوزت أسعار برنت لفترة وجيزة مستوى 40 دولاراً للبرميل في سبتمبر 1990 قبل أن تتراجع ببطء إلى 28 دولاراً في ديسمبر مع وصول إمدادات إضافية للسوق. ومع النجاح المبكر الواضح لقوات التحالف في إنهاء سيطرة العراق على الكويت انخفضت الأسعار بشكل فوري إلى أقل من 20 دولاراً للبرميل.

4. الصدمة النفطية عام 1998:

نجحت الأوبك في ضبط الحصص واستعادت الأسعار عافيتها عام 1996 إلا أن هذا التعافي لم يدم طويلاً، وفي نهاية التسعينات وبالضبط سنة 1998، تعرضت سوق النفط العالمية إلى هزة سعرية أدت إلى اختلال كبير في العرض والطلب، فتدهورت أسعار البترول إلى أدنى مستوى لها بما يقل عن 10 دولاراً للبرميل في ديسمبر من نفس السنة. ويرجع هذا الانهيار في جزء منه إلى الأزمة المالية الآسيوية وما أعقبها من انهيار في حجم النشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى سوء تقدير منظمة أوبك لحجم الطلب العالمي، الذي أسفر عن زيادة في حصص الإنتاج في عام 1997. وقد تحركت الأوبك وخفضت إنتاجها بمقدار 3 مليون برميل عام 1999 لترتفع الأسعار من جديد إلى 25 دولاراً للبرميل.

5. ثورة أسعار النفط (2002-2008):

بينما انخفضت الأسعار الاسمية خلال العام 2001 بمقدار 4,5 دولاراً للبرميل أي بنسبة 16,3 بالمائة عن مستويات عام 2000 والبالغة 27,6 دولاراً للبرميل نتيجة التباطؤ الاقتصادي الذي شهده العالم وأحداث 11 سبتمبر في الولايات المتحدة الأمريكية، لتصل إلى 23,1 دولاراً للبرميل، إلا أنها أخذت منحاً تصاعدياً بعد عام 2002 وحتى منتصف عام 2008. فقد تميزت هذه الفترة بارتفاع متواصل لأسعار النفط حيث وصلت إلى مستويات قياسية لم تشهدها الأسعار الاسمية للنفط من قبل، وقد عرفت هذه الفترة بثورة أسعار النفط التي ارتفعت إلى 42 دولاراً للبرميل في الربع الثاني لسنة 2004، لتتخطى حدود 50 دولاراً للبرميل في الربع الأخير لعام 2004، وتستمر في الارتفاع طوال العقد الماضي (أكثر من 100 دولاراً للبرميل)؛ وذلك لسببين أساسيين هما، ارتفاع الطلب في دول مثل الصين والهند، ونقص الإمدادات من

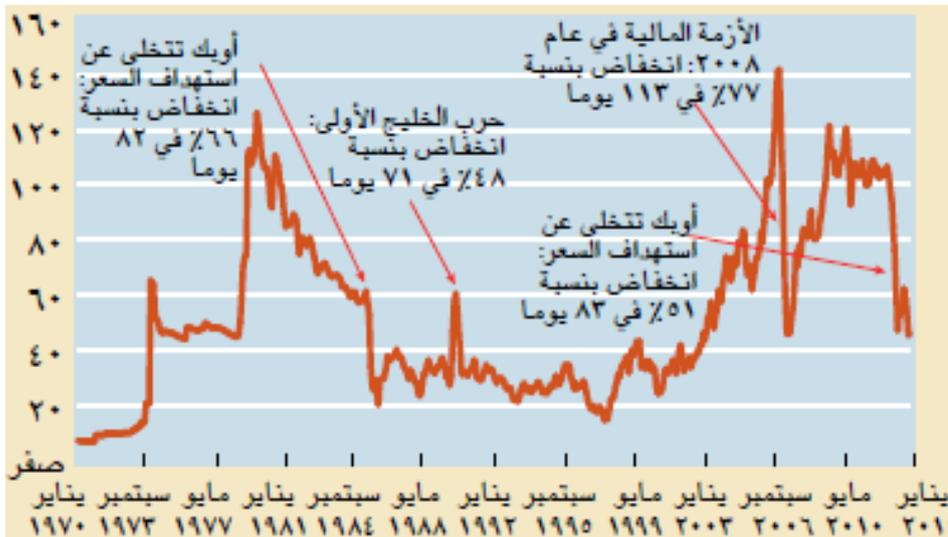
العديد من الدول المنتجة للنفط التي كانت مضطربة سياسياً كالعراق وليبيا. ونظراً لتأخر استجابة العرض للطلب، فقد أدى ذلك إلى ارتفاع الأسعار.

لقد استمر سعر النفط بالارتفاع، حيث بلغ معدل سعر سلة أوبك 57,9 دولار للبرميل كحد أقصى خلال شهر سبتمبر 2005، وتخطى سعر الخام الأمريكي الخفيف سقف 70 دولار للبرميل خلال نفس السنة. وفي سنة 2005 بلغ معدل نمو الاقتصاد العالمي 4,4%، ووصل إجمالي الطلب العالمي على النفط إلى 83,3 مليون برميل أي بزيادة قدرها 1,5% مقارنة بعام 2004. وقد بلغت أسعار النفط سنة 2006 أرقام غير مسبوقة تخطت عتبة 78 دولار للبرميل، وذلك عائد إلى عدة أسباب أهمها، انخفاض سعر صرف الدولار، النمو المتصاعد في معدلات أداء الاقتصاد العالمي، إعصار إيفان الذي اجتاح خليج المكسيك عام 2004، وإعصار كاترينا في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2005. بالإضافة إلى التوترات في منطقة الشرق الأوسط والاضطرابات و أعمال العنف في نيجيريا، وتوقف إنتاج شركة البترول البريطانية، إضافة إلى تعطل الإنتاج الروسي. وشهدت سنة 2007 استمراراً في ارتفاع الأسعار، إذ تجاوز المعدل اليومي لسعر سلة أوبك حاجز 90 دولار للبرميل في نوفمبر 2007، ووصل السعر سنة 2008 إلى 92,7 دولار للبرميل خلال الفصل الأول، ثم إلى 113,5 دولار للبرميل خلال الفصل الثالث من نفس السنة.

6. الأزمة النفطية (2008-2009):

كان انخفاض الأسعار في الفترة (2008-2009) هو الأكبر منذ الحرب العالمية الثانية، وذلك كرد فعل للأزمة المالية العالمية (2007-2008)، وانعكاساً لحالة عدم اليقين السائدة عالمياً والانخفاض الحاد في الطلب على النفط، ففي النصف الثاني من عام 2008 انخفضت أسعار النفط بأكثر من 70%، أي إلى أقل من 40 دولاراً للبرميل. ورغم ذلك، عادت الأسعار إلى الارتفاع خلال عامين لتصل إلى 100 دولار للبرميل، مدعومة بزيادة الطلب مع تعافي الاقتصاد العالمي، وبقرار أوبك خفض المعروض في السوق بمقدار 4 ملايين برميل يومياً.

الشكل (11): أهم الانهيارات في أسعار النفط إلى غاية سنة 2014

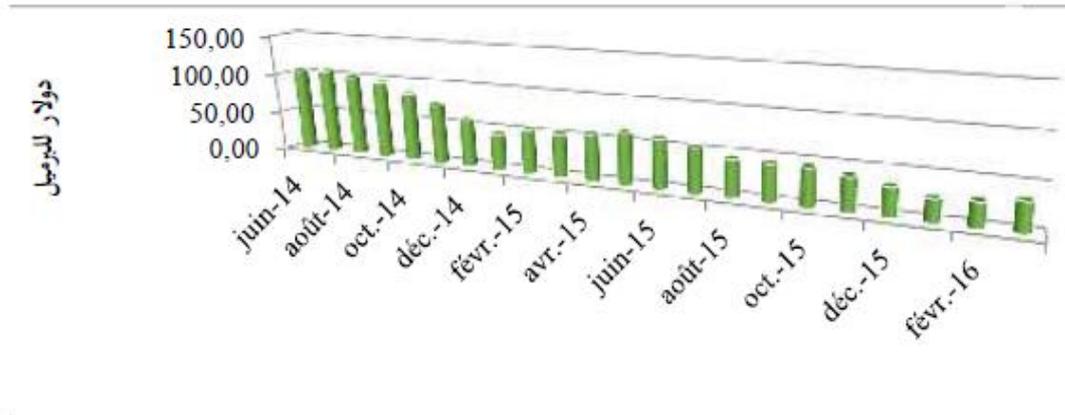


7. الأزمة النفطية عام 2014:

عرفت أسواق النفط العالمية تدهورا في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014 لتصل إلى مستوى أقل من 50 دولار للبرميل (خام برنت) في جانفي 2015، منخفضة بـ 50% عن ذروتها في منتصف جوان 2014. وهو أكبر انخفاض تشهده الأسعار منذ انبعاثها المؤقت عام 2008 (وصل سعر البرميل الواحد من النفط إلى 37 دولارا في ديسمبر 2008). وبذلك اشتدت المخاوف من أزمة يرجعها الخبراء إلى تخمة المعروض العالمي من هذه المادة الحيوية، إضافة إلى تراجع حصة منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) وتضاءل سلطتها في تحديد الأسعار، وإلى توازنات إقليمية وجيوسياسية، مع ظهور منتجات بديلة للنفط وظهور منتجين جدد. فارتفع الأسعار خلال العقد الماضي أدى إلى حفز الاستثمارات لاستخراج النفط من مكامن كان يصعب استخراجها منها من قبل بسبب ارتفاع التكلفة، ونعني بذلك تحديداً النفط الصخري في الولايات المتحدة والنفط الرملي في كندا.

والملاحظ هو استمرار انخفاض السعر ليصل إلى مستويات قياسية يبلغه حدود الـ 30 دولار نهاية 2015 وبداية 2016، بانخفاض قدر بحوالي 74% من قيمته. وهو ما أوقع الدول المنتجة للنفط وخاصة المعتمدة على عوائده كأساس لتمويل موازنتها في وضعية صعبة.

الشكل رقم 12: تطور أسعار النفط (جوان 2014-مارس 2016)



لقد تضافرت عدة عوامل أدت إلى التراجع الكبير في أسعار النفط يمكن حصرها فيما يلي:

أ. عوامل العرض والطلب:

تأثرت أسواق النفط العالمية باتجاه العرض نحو الارتفاع عن مستواه المتوقع في المدى الطويل، خاصة مع رفع الولايات المتحدة الأمريكية الحظر عن تصدير النفط والتوسع في استخدام الطاقات البديلة خاصة النفط والغاز الصخريين، فمثلا أدى إنتاج الولايات المتحدة وحدها فقط للنفط الصخري إلى زيادة مقدارها 4 ملايين برميل يوميا من النفط منذ عام 2008.

وفي المقابل نجد انخفاض الطلب نتيجة تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي خاصة في منطقة اليورو وتباطؤ معدل النمو في الصين وآسيا. كما ساهم التوجه نحو استغلال الطاقات المتجددة التحسن في تطبيق معايير الكفاءة في استهلاك الوقود في دولة متقدمة مثل الولايات المتحدة، إلى جانب معاودة الإنتاج والإمدادات من كل من العراق وليبيا، في التراجع الشديد للأسعار.

ورغم أن العوامل المرتبطة بالعرض والطلب قد ساهمت في انخفاض أسعار النفط، تشير التقديرات التحريبية إلى أن العوامل المرتبطة بالعرض ساهمت بقدر أكبر بكثير مقارنة بالعوامل المرتبطة بالطلب في معظم الانخفاض.

ب. ارتفاع سعر الدولار:

منذ جوان 2014، ارتفع سعر الدولار بما يزيد على 15% مقابل العملات الرئيسية بالقيمة المرجحة بأوزان التجارة. وعادة ما يؤدي ارتفاع سعر الدولار إلى ارتفاع تكلفة النفط بالعملة المحلية في البلدان التي تستخدم عملات غير مربوطة بالدولار، مما يؤدي إلى ضعف الطلب في هذه البلدان، ويؤدي ذلك أيضا إلى زيادة المعروض من البلدان المنتجة التي تستخدم عملات أخرى بخلاف الدولار، مثل روسيا التي تقوم تكاليف مدخلاتها غالبا بالعملات المحلية.

ج. أسباب سياسية:

أرجع بعض المحللين الاقتصاديين والخبراء الأختيار في أسعار المحروقات إلى التفسير السياسي البحت، وانطلق هذا التفسير من مقالة الكاتب "توماس فريدمان" بعنوان: "حرب المضخات"، وبنى فيها تحليله على افتراض وجود اتفاق بين الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة العربية من أجل خفض أسعار النفط والغاز، مما سيؤثر سلبا ع روسيا وإيران على اعتبارهما من أكثر المتضررين من هذا الانخفاض، ففي روسيا كان انخفاض النفط العامل الأبرز في تراجع الاقتصاد الروسي بنسبة 4,8% في عام 2015.

د. أهداف أوبك:

في أوائل العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين زاد النطاق السعري المطلوب في أوبك للنفط الخام بصورة تدريجية من نطاق يتراوح بين 25 دولارا و35 دولارا للبرميل في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين إلى نطاق يتراوح بين 100 دولار و 110 دولار للبرميل. لكن ونظرا لارتفاع السعر المستهدف وارتفاع الإنتاج غير التقليدي للنفط، واجهت حصة أوبك في المعروض النفطي العالمي خطر التآكل المطرد. ولوقف المزيد من الخسائر في الحصة السوقية، بدأ العديد من البلدان الأعضاء في منظمة أوبك في الربع الثالث من عام 2014 في تقديم خصومات للبلدان الآسيوية المستوردة للنفط. وهو ما يشير إلى تغير في استراتيجية أوبك نحو استهداف الحصص بدلاً من استهداف الأسعار، وهذا ما جعل الأسعار أقرب إلى الأسعار التنافسية. وفي أواسط سنة 2014 بدأت زيادة العرض تظهر في الأسواق، وأخذ العرض العالمي يتزايد على نحو أكبر من الطلب، وفي سبتمبر بدأت الأسعار في الانزلاق، وكانت الأسواق تتوقع أن تخفض أوبك (وهي تنتج 40 بالمائة من الإنتاج العالمي) إنتاجها لتعادل العرض العالمي للطلب، ولكنها لم تفعل شيئاً في اجتماعها الشهير في نوفمبر

2014، وامتنعت المملكة العربية السعودية (وهي المنتج المرجح في الأسواق) عن التخلي عن حصتها في الأسواق، وأبقت أوبك على سقف إنتاجها عند 30 مليون برميل يوميًا، وهو ما أدى إلى تهاوي الأسعار.

8. الأزمة النفطية سنة 2020:

عرفت سنة 2020 تراجعاً في أسعار النفط إلى أكثر من النصف ليتراوح سعر البرميل ما بين 20 و 27 دولار (سعر برنت)، كما هوى سعر برميل النفط الأمريكي (نفط غرب تكساس) إلى ما دون الصفر للمرة الأولى في التاريخ، بسبب الفائض في الإنتاج مع استمرار السعودية وروسيا بضخ كميات نفط كبيرة في السوق مقابل تراجع كبير في الطلب بسبب تفشي جائحة كورونا حول العالم (COVID-19) وتوقف حركة الملاحة والنقل والصناعة.

ولأن البيع والشراء في سوق النفط لا يتم فقط على كميات عينية من النفط، بل هناك تداول دائم في السوق لعقود بيع وشراء بين مضاربين لا يرغبون بالحصول على النفط بشكل عيني، بل يحققون الأرباح فقط عبر المتاجرة بالعقود، ومع انخفاض الطلب لم يعد حاملو العقود قادرين على بيعها ولا حتى على أخذ حمولات النفط التي سبق أن اشتروها، بسبب بلوغ أماكن التخزين درجة التخمة.

ورغم التوقيع على اتفاق أوبك بلس (23 دولة مصدرة للنفط منها 13 دولة عضو في منظمة أوبك)، في 12 أبريل 2020، والذي تضمن تخفيض إنتاج النفط بمقدار 9,7 مليون برميل يوميا ابتداءً من ماي 2020، إلا أن ذلك لم يحل الأزمة، طالما أن كل شيء مغلق والنفط المخزن لا يصرف. وهو ما يعني أن عودة أسعار النفط إلى سابق مستوياتها مرهون بزيادة الطلب العالمي الذي يصعب تحقيقه في ظل تفشي فيروس كورونا وتعطل حركة النشاط الاقتصادي العالمي. لتبقى بذلك الدول المصدرة للنفط تواجه صعوبات كبيرة، وتعاني عمالتها من انهيار كامل، كما تعايش بعض هذه الدول، حالة يمكن وصفها بالهاوية اجتماعياً واقتصادياً.

قائمة المراجع

I. الكتب:

1. إريك راشواي، الكساد الكبير والصفقة الجديدة، ترجمة ضياء ورا، مصر: مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، 2015.
2. أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، (الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2000).
3. أشرف محمد دواية، الأزمة المالية العالمية، رؤية إسلامية، (القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 2009).
4. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009).
5. النظرية الماركسية اللينينية، الاقتصاد السياسي للرأسمالية، ترجمة ماهر غسل، (الاتحاد السوفياتي، موسكو: دار التقدم، 1976).
6. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، (عمان: دار الفكر، 2010). إبراهيم نافع، عبد المنعم سعيد،
7. حسن أبو طالب، ما الذي يجري في آسيا؟، (القاهرة: مركز الأهرام للترجمة والنشر، 1998).
8. أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، (مصر: دار النيل للطباعة والنشر، 2001).
9. بلعباس عبد الرزاق سعيد، ما معنى الأزمة؟ كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، (جدة، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2009).
10. تقي الدين أحمد بن علي المقرزي، إغاثة الأمة بكشف الغمة، دراسة وتحقيق كرم حلمي فرحات، (عين للدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، 2007).
11. جاك آدا، عولمة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات. ترجمة مطانيوس حبيب، (لبنان: دار طلاس للترجمة والنشر، 1998).
12. جون كينيث جالبريث، الانهيار الكبير 1929، ترجمة حمدي أبو كيلة، (القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب، 2014).
13. جوزيف أ. شمبيتر، الرأسمالية والاشتراكية والديمقراطية، ترجمة حيدر حاج إسماعيل، (بيروت، لبنان: المنظمة العربية للترجمة، مركز دراسات الوحدة العربية، مارس 2011).
14. جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، (عمان: شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، دت).
15. دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم. تعريب عبد الأمير شمس الدين، (لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992).
16. سمير أمين، نقد روح العصر، ترجمة فهيمة شرف الدين، (بيروت، لبنان: دار الفراي، 2003).
17. سامر مظهر فنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، (دمشق: دار النهضة، 2008).
18. سامي سعيد الحلاق، محمد أحمد العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية. (عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر، 2010).
19. سامي خليل، الاقتصاد الدولي، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2007).

20. رمزي زكي، الإقتصاد السياسي للبطالة تحليل لأخطر مشكلات الرأسمالية المعاصرة، (الكويت: سلسلة عالم المعرفة، أكتوبر 1998).
21. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية التحليل الاقتصادي الكلي"، (الجوائز: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005).
22. ضياء مجيد الموسوي، الازمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، (عين مليلة: دار الهدى للطباعة والنشر، 1990).
23. عبد الحسين وداي العطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، (عمان: دار الشروق للنشر، 2001).
24. عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، (أبو ظبي: شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، 2002).
25. عبد الحميد مرغيت، الدورات الاقتصادية (مع إشارة خاصة إلى حالة البلدان المصدرة للسلع الأولية)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل.
26. علي كنعان، النقود والصرافة السياسية النقدية، (دمشق: دون دار نشر، د ت ن).
27. عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، (القاهرة: دار الشروق للنشر، 2000).
28. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري الأمريكية، (الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، 2009).
29. عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم: عدوى الأزمات المالية، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2003).
30. فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، (الدار البيضاء: المغرب: المركز الثقافي العربي، 2009).
31. محارب، عبد العزيز قاسم. الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2011.
32. محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية: الدروس المستفادة، (بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 2000).
33. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، الطبعة الثالثة، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005).
34. محمد صفوت قابل، الدول النامية و العولمة، (مصر، الدار الجامعية، 2004).
35. نبيل مهدي الجنابي، التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي، (عمان: دار غيداء للنشر والتوزيع، 2016).
36. هندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999).
37. هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999).
38. يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، (الأردن، عمان: دار وائل للنشر، 2015).

II. الأطروحات والرسائل:

1. أوكيل. نسيمة، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008.

- 1- بلعزوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004.
- 2- ديش فاطيمة الزهرة، " دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية، دراسة حالة: ازمة الديون السيادية في منطقة الأورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وبنوك ومالية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2017-2018.
2. طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الازمة الحالية وتداعياتها، حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، فرع تحليل مالي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010-2011.
3. براهيم بلقلة، "سياسات الحد من الآثار الاقتصادية غير المرغوبة لتقلبات أسعار النفط وعلى الموازنة العامة في الدول العربية المصدرة للنفط مع الإشارة لحالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2014-2015.
4. بن الطاهر حسين، " دراسة وتحليل مديونية بلدان العالم الثالث، دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، شعبة اقتصاد، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007-2008.
5. لبعل فطيمة، "انعكاسات الازمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية"، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016-2017.
6. بحية بوكرواح، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول (2007-2010)، مذكرة ماجستير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.
7. بونوة سمية، "علاقة متغيرات الاقتصاد الكلي بالدورات الاقتصادية في الجزائر -دراسة قياسية"، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد تطبيقي وإحصاء، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي -الشلف، 2009-2010.
8. حمزة طايبي، "أثر المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية في الدول النامية"، رسالة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 2008.

III. التقارير والنشريات:

1. صندوق النقد الدولي. "الإسكان والدورة الاقتصادية". أفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2008.
2. صندوق النقد الدولي. "الحفاظ على التعافي"، أفاق الاقتصاد العالمي. أكتوبر 2009.

IV. المجالات:

1. أحمد مهدي بلواقي، "هايمان منسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟". مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد 24، العدد الأول.
2. أمصطفى رديف، إسماعيل مراد، "أزمة اليونان وتداعياتها على دول منطقة اليورو"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الوادي، العدد 3، السنة الثالثة، 2012.
3. أحمد سبع، دور الدورة في الاقتصاد بين الضرورة والحدود، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 7، 2016.
4. أياد حماد عبد، "أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية أسبابها وسبل مجاقتها"، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد الثاني، 2008.
5. أسامة نجوم، "تداعيات انخفاض أسعار النفط على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط المصدرة للنفط"، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، قطر، 2015.

6. براهيم بلقلمة، "تطورات أسعار النفط وانعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال الفترة (2000-2009)، مجلة الباحث، عدد 12، 2013.
7. جنان سليم هلال، نبيل مهدي الجنابي، "طروحات نظرية لدور التوقعات في تحليل منحني (Phillips)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12 العدد 2 لسنة 2010.
8. جون بافس، وأيهان كوسي، وفرانسيسكا أونسورج، ومارك ستوكر، "أسفل المنحدر"، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2015.
9. حنان درحمون، حسين بورغدة، "دور صندوق النقد الدولي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية -دراسة حالة اليونان"، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، عدد 45، مارس 2016.
10. خالد بن راشد الخاطر، "تحديات انهيار أسعار النفط والتنويع الاقتصادي ففي دول مجلس التعاون"، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، قطر، 2005.
11. دحمان بواعلي سمير، البشير عبد الكريم، "نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية -دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 16 السداسي الأول 2017.
12. راندال دود وبول ميلز، "نفشي المرض، عدوى الرهونات عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية". مجلة التمويل والتنمية، مجلد 45، عدد 2. صندوق النقد الدولي، جوان 2008.
13. راندال دود، "الرهونات العقارية مجسدت أزمة"، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 44، عدد 4. صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007.
14. رحال فاطمة، نادية بلورغي، "دور الاتحاد الأوروبي إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، العدد 1، 2016.
15. سونيل شارما، "تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية"، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1999.
16. سمية موري، عبد الحميد لخدومي، "تغيرات سعر النفط وسعر الصرف في الجزائر، مقارنة تحليلية قياسية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 71، صيف 2015.
17. سهام حسين البصام، سميرة فوزي شهاب الشريدة، مخاطر وإشكاليات انخفاض أسعار النفط في إعداد الموازنة العامة في العراق، وضرورات تفعيل مصادر الدخل الغير نفطية، دراسة تحليلية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السادس والثلاثون، 2013.
18. سفيان خوجة علامة، قايد مريم، "أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية"، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 3، مارس 2018، جامعة المسيلة.
19. شذا جمال الخطيب، "الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا". مجلة دراسات استراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2001.
20. طالم صالح، "التكتلات الاقتصادية الإقليمية وانعكاساتها على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي قراءة في واقع تجربة الاتحاد الأوروبي"، مجلة المعيار، العدد 16، ديسمبر 2016.
21. عمرو محي الدين، "ماذا حدث في شرق وجنوب شرق آسيا؟ تحليل لأزمة العملات وأسواق المال في هذه الدول: سماتها، أسبابها ونتائجها"، كراسات التنمية، العدد الثاني، مركز دراسات وبحوث الدول النامية، جامعة القاهرة، جويلية 1998.
22. غيليرمو أورتييز مارتينيز، "ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا؟"، مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي، جوان 1998).

23. فوقة فاطمة، مرقوم كلتوم، "تقلبات أسعار النفط، أي بدائل متاحة للاقتصاد الجزائري"، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 3، 2016.
24. فلاق علي، هاني محمد، سارة زيتوني، "انعكاسات أزمة الديون السيادية في اليونان على الاقتصاد الجزائري (2009-2015)، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 5، العدد 02، 2016.
25. كريستيان ملدر، "تقييم المخاطر: تحديد مكان التعرض للمخاطر المالية مفتاح الوقاية من الأزمات"، مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002.
26. كبير سمية، "أزمة الديون السيادية في اليونان وسيناريوهات الحلول"، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 29، المجلد 2، 2014.
27. كارمن رينهارت، "الأرجنتين ومشكلة الديون الأبدية"، مجلة الاعمال والتمويل، ماي 2016.
28. مصطفى كامل السيد، "أزمة الدول الصناعية الجديدة في شرق آسيا وقضية التنمية"، كراسات التنمية، العدد الثاني (مركز دراسات وبحوث الدول النامية، جامعة القاهرة، جويلية 1998).
29. نبيل مهدي الجنابي، التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي، جامعة القادسية، 2017.
30. يوري دادوشي، ديباك داستجوتتا، ديليب راثا، "دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة"، مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2000).

V. الملتقيات والمؤتمرات:

1. أسماء دردور، نسرین بن الزاوي، "الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولة المالية"، الملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية"، (جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009).
2. بلعوج بوالعيد، جاب الخير وردة، "من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008 مقارنة واستخلاص العبر"، الملتقى الدولي حول: "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة قسنطينة، 6-7 أبريل 2009.
3. طارق بن قسمي، الزهرة فرحاني، "تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2013)"، المؤتمر الأول حول: "السياسات المستخدمة للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية"، جامعة سطيف 1، 2015.
4. عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية سجال التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي"، المؤتمر العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي"، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر، 2010.
5. فوزي محيرق وعقبة عبد اللاوي، "مصيصة السيولة الكينزية كأحد حلول الأزمة.. بين وصمة من انتكاس رأسمالي ووصفة من طرح إسلامي"، الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.
6. محمد عبد الحليم عمر، "قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية". ندوة حول: "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية"، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، 11 أكتوبر 2008.
7. مساهل ساسية، "المراجعات الفكرية للنظريات الاقتصادية الرأسمالية في ظل الأزمات الاقتصادية"، الملتقى العلمي الأول حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية"، جامعة عباس فرحات، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
8. مريم شطيبي محمود، "انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري"، ندوة حول: "أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري قراءة في التطورات في أسواق الطاقة"، يوم 14 ماي 2015، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة.

9. وليد أحمد صافي، " الأزمة المالية العالمية 2008 طبيعتها، أسبابها، وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي"، الملتقى الدولي الثاني حول: " الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"، جامعة خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.
10. "النظام المالي الإسلامي والصيرفة: البديل الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية، الجزء الأول". تقرير منظمة المؤتمر الإسلامي، حول: " الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009". مركز الأبحاث الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، جوان 2009.

VI. المنشورات الإلكترونية :

1. الأزمة المالية: مدلولاتها بالنسبة للبلدان النامية، على الموقع <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC,~theSitePK:469372,00.html>.
2. أزمة الديون الأوروبية، تم التحميل على الموقع: <https://ar.wikipedia.org/wiki/>
3. المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، 21 مارس 2001، على الموقع: <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/ara/pdebt.a.pdf>
4. أوبك بلاس على الموقع: <https://ar.wikipedia.org/wiki/>
5. الأيام السوداء والخسائر الكارثية في تاريخ أسواق المال. على الموقع-<http://www.elnozamy.com/news-37.html>
6. "الديون السيادية"، تم التحميل على الموقع: <https://www.aljazeera.net/encyclopedia/economy/2011>
7. الباحثون السوريون، أزمة زهرة التوليب، على الموقع <http://www.syr-res.com>
8. تقي الدين أحمد بن علي المقرئزي، "ويكيبيديا الموسوعة الحرة على الموقع <http://www.ar.m.wikipedia.org/>
9. جنون التوليب، ويكيبيديا الموسوعة الحرة. على الموقع <http://www.ar.m.wikipedia.org/>
9. حازم الببلاوي، "الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم". على الموقع [http://www.siironline.org/alabwab/monawat\(28\)/333.ht](http://www.siironline.org/alabwab/monawat(28)/333.ht) visité le 2009/11/25
10. رجاء خضير عبود موسى الربيعي، " التحليل الفكري للدورات الاقتصادية" على الموقع، <http://www.academia.ed>
1. سرد كامل وحيادي عن شركة الميسيسيبي، وتسمى أيضاً شركة الهند الشرقية الفرنسية. خطط لها وأسسها السيد لو على الموقع. <https://www.wdl.org/ar/item/15531>
2. شريف داود، " هل تفلس الدول.. الأرحنتين 2001 نموذجاً؟"، الشروق، أبريل 2014. على الموقع <http://www.shorouknews.coim>
3. طالب عوض، أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية". المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية. تم التحميل من الموقع: www.ju.edu.jo/Resources/pdf/الازمة%20المالية
4. عبد السلام أديب، الأزمة المالية وآفاق الرأسمالية المأزومة، الحوار المتمدن-العدد: 2459 - 2008 على الموقع. <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=152701&r=0>
5. لوري هياتيان، "لماذا هوت أسعار النفط؟ وكيف ستؤثر على الدول العربية؟"، أبريل 2020. <https://www.bbc.com/arabic/world-52376796>
6. مجدى عبد الهادى، لدورات الاقتصادية. مسح جديلي مُوجز، الحوار المتمدن، العدد 5144، 2016. على الموقع <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=514761&r=0>
7. مصطفى العبد الله، الأزمات والدورات الاقتصادية. على الموقع، <http://iefpedia.com/ara>
8. محمد الفارس، "العالم ينزلق إلى أزمتين اقتصاديتين عامي 1873 و2008"، يومية الخليج، على الموقع <http://my.mec.biz/t33678.html>

9. محمد إبراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته 12/1: هوس زهرة التبوليب، على الموقع
<http://www.alphabeta.argaam.com>
10. محمد عابد، أبرز 7 صدمات لأسواق النفط قبل انهيار 2020، مارس 2020. على الموقع:
https://bit.ly/abed_mars_2020
11. نايل شافعي، "شراء ديون الأرجنتين، ثم ابتزازها"، على الموقع <https://es-la.facebook.com/Dr.Nayel.Shafei/posts/720331921366831>
12. نشأة الاتحاد الأوروبي The Emergence of the European Union على الموقع: <https://political-encyclopedia.org/dictionary>
- ثانيا، المراجع باللغة الأجنبية .

I. Ouvrages:

1. Bernard Rosier, **Les Théories des Crises Economiques**, 5^{ème} édition, (Paris : Ed La Découverte, 2003).
2. Christian de Boissieu, **Les Systèmes Financiers : Mutation, Crises et Régulation**, 2^{ème} édition, (Paris : Edition Économica, 2006).
3. Jacques Pavoine, **Les Trois Crises du xx^e Siècle**, (Paris : Ed Ellipses, 1994),
4. Michel Musolino -**Fluctuations et Crises Economique**- Ellipses, (Paris France, 1997)
5. Michel Aglietta, **Macroéconomie Financière -2.Crises Financières et Régulation Monétaire**, 4^{ème} édition. (Paris : La Découverte, 2005).
6. Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Plihon, **Les Crises Financières**, (Paris : Ed La Documentation française, 2004),

II : Revues & périodiques

- 1 . Alain Sand-Zantman, " La Fin De L'American Dream" , **Revue de l'OFCE**, N° 101 (Avril 2007)
2. Christian Chavagneun, "Etats-Unis : le Pays de L'insécurité Sociale", **Alternatives Economique-Hors-Série Poche**, N° 38 (Avril 2009)/
3. Diebold Francis, Glenn Rudebusch -**Measuring Business Cycles: Modern Perspective**- The Review of Economics and Statistics, 1996.
4. Jacque Adda, "Comment la Finance est Devenue Folle", **Alternatives Economiques-Hors-Série Poche**, N° 38 (Avril 2009).
5. Laurent Clerc, " Valorisation et Stabilité Financière", Revue **la Stabilité Financière**, Banque de France, N° 12 (Octobre 2008).
6. Lefebvre Frédéric, " Emprunts Immobilier à Taux Variable, " **Assemblée National** (2008)

7. Peter Isard, **Globalization and the International Financial System, What's Wrong and What Can Be Done**. United Kingdom: Cambridge University Press, 2004.
8. Sebastian Paulo." L'Europe et la Crise Economique Mondiale". **Publications de La Fondation Robert Schuman**. Avril 2011.

III. Documents de travail :

1. Jacques Sapir, "La crise Financière Russe d'Août 1998, Tournant de la Transition en Russie ?", **Document de Travail** 01-1 CEMI (EHESS) (Mai 2001) ;
2. Sapir, Jacques. "La crise Financière Russe d'Août 1998, Tournant de la Transition en Russie?". **Document de Travail** 01-1 CEMI (EHESS). Mai 2001.

IV. Rapports :

1. Michael Finger & Ludger Schuknecht, "Commerce, Finance et Crises Financières", (Organisation Mondiale du Commerce, 1999),
2. Michel Aglietta, "Le Prêteur en Dernier Ressort International et la Réforme du FMI". En "Crises de la Dette : Prévention et Résolution". Rapport du Conseil d'Analyse Economique, N° 43. Paris : la Documentation Française, 2003.
3. Carine Romey & Bastien Drut, "une Analyse de la Notation sur le Marché des RMBS «Subprime » aux Etats-Unis", Rapport sur Risques et Tendances, N° 4 (FMI, Janvier 2008),
4. Patrick Artus & Autres, " La Crise des Subprimes", Rapports du Conseil d'Analyse Economique, (Paris : La Documentation Française, 2008),
5. Stéphane Sorbe, "Éclatement de la Bulle sur le Marché Immobilier Américain", Éditeur Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, Direction Générale du Trésor et de la Politique Economique, TRÉSOR-ÉCO, N° 40 (Juillet 2008).
6. Stéphane Sorbe, "Saisies Immobilières aux États-Unis et Pertes des Institutions Financières ", Éditeur Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi Direction Générale du Trésor et de la Politique Economique, TRÉSOR-ÉCO, N° 57 (Mai 2009), P.3.
7. Vincent Marcus, "Crises des Paiements : une Perspective Historique, 1980-2002 ", Rapport du Conseil d'Analyse 01-1 CEMI (EHESS) (Mai 2001)/

V. Ouvrages électroniques :

1. Panique bancaire, https://fr.wikipedia.org/wiki/Panique_bancaire.
2. Crise boursier de 1825/https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_boursi%C3%A8re_de_1825/
3. Jacques Sapir, "Les Racines Sociales de la Crise Financière : Implications Pour L'Europe". <http://www.france.attac.org/spip.php?article9400>.

4. René Ricol, Rapport sur la crise financière, Mission confiée par le Président de la République Dans le contexte de la Présidence française de l'Union européenne 2008. <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/084000587/0000.pdf>
5. **Définition de Dette souveraine**, <https://www.glossaire-international.com/pages/tous-les-termes/dette-souveraine.html>