

جمهورية العراق  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة كربلاء  
كلية الإدارة والاقتصاد

# الأزمة المالية العالمية 2008 وتحليل تداعياتها على الاقتصاد العالمي

رسالة تقدم بها  
فهد مغيث حزيان الشمري  
إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء  
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية  
بإشراف  
الأستاذ الدكتور  
هاشم مرزوك الشمري

1431 هـ

2010 م

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ  
وَسَبْعِ سُنْبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخْرَىٰ يَا بَنَاتَ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ  
﴿﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا  
قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا  
قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَحْصِنُونَ ﴿﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ  
يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصَرُونَ

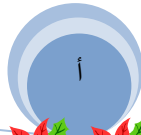
بِسْمِ اللَّهِ  
الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سورة يوسف الاية (46-49)

## الاهداء

الى نبع المحبه والعطاء ، الى ينبوع  
الحنان ..... أبيي وأمي.  
الى مَنْ حملوا لي كل معاني المحبه  
والوفاء ..... اخوتي الاعزاء .  
الى مَنْ اكرمتني بعطائها وحملت لي في  
قلبها كل المحبه والاخلاص ..... زوجتي .

فهد



## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم المرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه الطيبين الطاهرين ... وبعد

وأنا أنتهي من انجاز هذه الدراسة لايسعني إلا ان اقدم خالص شكري وأمتناني اللامتناهي الى الاستاذ الدكتور هاشم مرزوك أشمري الذي تفضل مشكورا بالاشراف على بحثي هذا ومشاركته معي في عناء البحث والمتابعة المستمرة كما كان لتوجيهاته العلمية الرصينة الاثر البالغ في تعزيز الجوانب العلمية للبحث فجزاه الله خيراً.

كما يشرفني ان اتقدم بجزيل الشكر والتقدير لعمادة كلية الادارة والاقتصاد ممثلة بالاستاذ الدكتور حاكم محسن الربيعي والدكتور عبد الحسين حسن حبيب لجهودهما الكبيرة في متابعة شؤون الطلبة وتذليل الصعوبات.

كما اشكر لجنة المناقشة ممثلة بالسيد رئيس اللجنة الاستاذ الدكتور عبد الحسين جليل الغالبي وأعضاء اللجنة ممثلة بالاستاذ المساعد الدكتور عبد الرحمن نجم عبد المشهداني والاستاذ المساعد الدكتور مهدي سهر غيلان على قبولهم مناقشة الرسالة وتحملهم عناء ومشقة القراءة والحضور والملاحظات العلمية القيمة لتعزيز الجوانب الايجابية وتقليل السلبيات من هذا البحث.

كما اتقدم بالشكر والامتنان الى الدكتور عامر عمران المعموري لماقدمه من نصائح وتزويدي بمصادر اغنت هذا البحث.

كما اقدم شكري وامتناني الى كافة اساتذتي الاجلاء في كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء كما اقدم شكري الى زملائي في الدراسات العليا ضياء سالم وايهاب علي لما ابدوا من تعاون معي وتسهيل ايجاد المصادر العلمية.

وفق الله الجميع وامدهم بعونه انه سميع مجيب

**الباحث**

## المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
3-1	المقدمة
35 - 4	الفصل الأول : الاطار المفاهيمي للازمات الاقتصادية
4	المبحث الأول : المفاهيم الاساسية للازمة
4	أولاً : المفهوم العام للازمة
6	ثانياً : المفهوم الاقتصادي للازمة
9-7	ثالثاً : الفرق بين الازمة وبعض المفاهيم المقاربة
11-9	رابعاً : انواع الازمات
13-11	خامساً : مراحل تطور الازمة
14	المبحث الثاني : اراء المدارس في تفسير الازمات الاقتصادية
15-14	أولاً : تفسير المدرسة الكلاسيكية للازمات الاقتصادية
16	ثانياً : تفسير المدرسة الماركسية للازمات الاقتصادية
17-16	ثالثاً : تفسير المدرسة الكنزوية للازمات الاقتصادية
18-17	رابعاً : التفسير النقودي للازمات الاقتصادية
19-18	خامساً : تفسير مدرسة التوقعات العقلانية للازمات الاقتصادية
21-19	سادساً : تفسير اقتصاديات جانب العرض للازمات الاقتصادية
21	سابعاً : تفسير المدرسة المؤسسية للازمات الاقتصادية
22	المبحث الثالث : الازمات والدورات الاقتصادية
24-22	أولاً : مفهوم الدورة الاقتصادية
25-24	ثانياً : طبيعة الدورات الاقتصادية
28-25	ثالثاً : مراحل الدورة الاقتصادية

30-28	رابعاً : انواع الدورات الاقتصادية
31-30	خامساً : دور التجديد في تفسير الدورات الطويلة
72-32	الفصل الثاني : الازمات المالية : المفهوم ، المسببات، الاطار التاريخي
32	المبحث الاول : مفهوم الازمات المالية وانواعها واسبابها
34-32	اولاً : مفهوم الازمات المالية
37-34	ثانياً : انواع الازمات المالية
43-37	ثالثاً: اسباب الازمات المالية
49-44	المبحث الثاني : النظريات المفسرة للازمات المالية
45-44	أولاً : نظرية الازمات نماذج وانماط
46-45	ثانياً : نظرية الخوف من فشل السوق
46	ثالثاً : نظرية القبول والعقلانية
47-46	رابعاً : نظرية مينسكي
47	خامساً : نظرية المباريات
49-47	سادساً : نظرية الدومينو
70-50	المبحث الثالث: نماذج من الازمات المالية
-71 107	الفصل الثالث : الازمة المالية العالمية: المضمون ، الاسباب ، التداعيات
71	المبحث الاول : نشأة الازمة المالية العالمية في امريكا
73-71	اولاً : بداية الازمة المالية في الولايات المتحدة
74-73	ثانياً : تطورات التمويل العقاري
75	ثالثاً : ملامح الازمة وتبعاتها
77-76	رابعاً : التطورات المتسارعة للازمة
78	المبحث الثاني : الازمة المالية العالمية: الاسباب والمعالجات
80-78	اولاً : اسباب الازمة المالية

84-80	ثانياً : الخطط التي اعتمدها الدول لمواجهة الازمة المالية
89-84	ثالثاً : الازمة المالية العالمية من منظور اسلامي : اسباب ومعالجات
90	المبحث الثالث : تداعيات الازمة المالية على الاقتصاد العالمي
99-90	أولاً : تداعيات الازمة على الاقتصاد الامريكي
104-10	ثانياً : تداعيات الازمة المالية على الاقتصاد العالمي
-104 110	ثالثاً : تداعيات الازمة المالية على الاقتصاد العربي
-111 113	الاستنتاجات والتوصيات
111	الاستنتاجات
-112 113	التوصيات
-114 124	المصادر

## المستخلص

يعد موضوع الازمات المالية من المواضيع المهمة في الاونة الاخيرة نتيجة لتكرار حدوثها في الدول الرأسمالية والنامية على حد سواء والتي شكلت ظاهره مثيرة للقلق والاهتمام . وتعد الازمة المالية الاخيرة دليل على ذلك، إذ تعد هذه الازمة من اخطر الازمات التي عرفها التاريخ والتي كانت لها آثار سلبية وخيمة على الاقتصاد العالمي . لذلك ينطلق البحث من فرضية مفادها (ان النظام الرأسمالي يعاني من ازمات مالية مستمرة كانت اكثر وضوحا خلال مرحلة العولمة وخصوصا العولمة المالية ، والتي انعكست آثارها السلبية على البلدان الاخرى ، مما ترتب عليه تكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة اثر على مستوى الاداء الاقتصادي والاجتماعي في هذه الدول) . ويهدف البحث الى التعرف على مفهوم واسباب الازمات المالية مع التركيز على الازمة المالية العالمية 2008 وكذلك تحليل تداعيات الازمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي. وقد توصل البحث الى عدة استنتاجات والتي من بينها ان نقص الرقابة المصرفية كان من الاسباب المباشرة لحدوث الازمات المالية لمعظم الدول التي تعرضت للازمات ، وأيضا ان تأثر الدول العربية بالازمة المالية يختلف حسب درجة انفتاحها على العالم إذ تأثرت دول الخليج بشده بالازمة المالية بسبب درجة الاندماج العالية بالاسواق المالية العالمية. وكذلك ان آثار الازمة المالية كانت اشد على اقتصادات الدول النفطية احادية الجانب (الريعية). ويوصي البحث عدة توصيات من اهمها ضرورة الالتزام بنسب اتفاقية بازل في شأن حجم اقراض المصارف ليكون مرتبطا بالاصول المملوكة . وضرورة الاستفادة من الاسس التي يتسم بها الاقتصاد الاسلامي التي تحقق اقصى درجات الامان للقطاعات والمؤسسات الاقتصادية وعلى الدول النفطية احادية الجانب ان تعمل على تنويع القاعدة الانتاجية ورفع نسبة القطاعات الاخرى من الناتج المحلي الاجمالي



## فهرس الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
1	معدلات الناتج المحلي الاجمالي والتضخم والعجز في المكسيك للمدة 2000-1990	57
2	تأثير الازمة على عوائد الاسهم في بعض البلدان الاسيوية حزيران 1997 الى كانون الثاني 1998	59
3	صافي تدفقات رؤوس الاموال الخاصة الى اسيا للمدة 1999-1994	61
4	العجز او الفائض في موازين الحسابات الجارية في الاقتصادات الاسيوية للمدة 2000-1990	62
5	معدلات نمو الاستهلاك الخاص والعام في بلدان الازمة للمدة 1997-1996	64
6	معدلات البطالة ومعدلات نمو الدخل لبلدان الازمة للفترة 1998-1996	65
7	العجز في الموازنة العامة في الولايات المتحدة للمدة 2008 - 1990	91
8	العجز التجاري الأمريكي للمدة 2007 - 1990	92
9	الدين العام الاجمالي في الولايات المتحدة	93
10	الانتاج الصناعي في الولايات المتحدة	94
11	معدلات التضخم والبطالة والتوظيف في الولايات المتحدة للمدة 2010 - 1990	96
12	مؤشرات سوق الأسهم الأمريكية ( داو جونز و ستاندر اند بور) للمدة 2009-1990	98-97
13	معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة	99-98
14	معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي والتضخم في دول الاتحاد الاوربي	100
15	معدلات نمو الناتج المحلي والتضخم والبطالة في روسيا	101
16	معدل نمو الصادرات في الصين والهند	102

104	معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي والصادرات في اليابان	17
106	تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج بنهاية 2008	18
107-106	مؤشرات اسواق المال العربية للمدة 2010-2006	19

### فهرس الاشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
26	مخطط لمراحل الدورة الاقتصادية	1
99	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة للمدة الربع الأول 2008-الربع الثالث 2009	2

## المقدمة

منذ ان نشأت الرأسمالية وهي تحمل في ثناياها الأزمات ، وتاريخ الرأسمالية هو تاريخ سلسلة متواصلة من الأزمات المالية المتكررة ، أحداها قصيرة الأجل والأخرى طويلة الأجل ، الضئيلة والعميقة الأثر من حيث الأهمية . ونتيجة لتكرار الأزمات المالية في الدول الرأسمالية شكل ظاهره مثيره للقلق والاهتمام وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية ، إضافة إلى اتساع هذه الأزمات الى دول أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول .

ويمر الاقتصاد العالمي منذ سبتمبر 2008 بأزمة مالية تعد من أسوأ الأزمات المالية التي عرفها التاريخ الاقتصادي ، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تامين وشركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار، وشملت تداعياتها أسواق المال والبورصات العالمية في صورة انخفاضات حادة متتالية وامتدت تأثيراتها الى جميع أنحاء العالم في صورة ركود بدأ يخيم على حركة الأسواق وانخفاضات في معدلات النمو.

وتعد هذه الأزمة الأخطر في تاريخ الأزمات المالية ، وخاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من أثارها بشكل سريع وفعال . وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقها من اقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي ، ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية ، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها الى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة.

### مشكلة البحث.

تحدد مشكلة البحث في أن الأزمات المالية المتكررة في الدول شكلت تهديداً لاستقرارها الاقتصادي وما تؤدي إليه من انهيارات مالية كبيرة أضف الى انتقال عدوى هذه

الأزمات الى دول أخرى عبر قنوات متعددة من بينها التجارة الخارجية وأسواق المال وأسعار الصرف.

### **فرضية البحث.**

ينطلق البحث من فرضية مفادها(أن النظام الرأسمالي يعاني من أزمات مالية مستمرة كانت أكثر وضوحاً وأسرع تأثيراً خلال مرحلة العولمة وخصوصاً العولمة المالية، والتي انعكست آثارها السلبية على البلدان الأخرى مما ترتب عنها تكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة اثر على مستوى الأداء الاقتصادي والاجتماعي في هذه الدول).

### **هدف البحث.**

يهدف البحث الى:-

1-التعرف على مفهوم وأسباب الأزمات المالية مع التركيز على الأزمة المالية العالمية 2008 .

2-الخطط التي اعتمدها الدول لمعالجة الأزمة المالية .

3-تحليل الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي (أسباب ومعالجات).

4-تحليل الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد العالمي.

5-تحليل تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العربي.

### **منهجية البحث.**

اعتمد الباحث على المنهجين (المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي) فمن خلال الأزمات الاقتصادية والدورات الاقتصادية، جرى تناول الجانب المالي من الازمة، ومن ثم الانتقال لبيان تداعيات الأزمة المالية وأثرها على مجمل الاقتصاد العالمي.

## هيكلية البحث.

تم تقسيم البحث على ثلاثة فصول ومباحث، وقد اهتم الفصل الأول بالإطار المفاهيمي للزمات الاقتصادية اذ تضمن المبحث الأول مفاهيم الأزمة اما المبحث الثاني تناول آراء المدارس الاقتصادية في تفسير الزمات الاقتصادية فيما تناول المبحث الثالث الزمات والدورات الاقتصادية. اما الفصل الثاني فقد اهتم بالزمات المالية من حيث مفهومها والإطار التاريخي والمسببات وقد تضمن المبحث الأول مفهوم الزمات المالية وتطورها التاريخي فيما خصص المبحث الثاني لأنواع الزمات المالية وأسبابها اما المبحث الثالث فقد تناول النظريات المفسرة للزمات المالية. اما الفصل الثالث فتضمن الأزمة المالية العالمية من حيث المضمون والأسباب والتداعيات اختص المبحث الأول بنشأة الأزمة المالية في أمريكا اما المبحث الثاني فقد تطرق الى الأزمة المالية العالمية من حيث الأسباب والمعالجات اما المبحث الثالث تناول تحليل تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي

# الفصل الأول

## الإطار المفاهيمي للازمات الاقتصادية

### المبحث الأول

#### المفاهيم الأساسية للأزمة

### المبحث الثاني

#### آراء المدارس الاقتصادية في تفسير الأزمات

### المبحث الثالث

#### الأزمات والدورات الاقتصادية

تمهيد:

لقد وجدت الأزمات مع وجود الانسان على الأرض، وكان حدوثها مواكبا لتلك الانشطة المختلفة التي مورست على ذلك الكوكب، وان لم يكن أغلب هذه الأزمات فإن بعضها يشكل خطرا بالغا على حياة الانسان وممتلكاته. هذا على مستوى الفرد، ولا يقل الخطر أهمية على مستوى الدولة من حيث تأثيره في أهداف ومصالح واستراتيجيات تلك الدولة ، كما وتضع صانعي القرار امام اختبار حقيقي يهدد نجاحهم. ان هذه الخطورة التي تشكلها الأزمات جعلت من الباحثين ان يولوا لها اهتماما كبيرا وخاصة فيما يخص مفهومها وأنواعها ومراحل تطورها وموقعها من الدورة الاقتصادية، وسنعرض لهذا بالتفصيل في هذا الفصل .

## المبحث الأول

### المفاهيم الأساسية للازمة

أولاً:- المفهوم العام للازمة

1. المفهوم اللغوي للازمة :

أشتق أسم(أزمه) في اللغة العربية من الفعل أزم، يأزم، أزما أي عض عضاً شديداً بالانياب والتي سماها العرب ب الاوازم وهي السنه المجديه شديدة القحط<sup>(1)</sup>. اما في اللغة الانكليزية فكان أول استخدام لكلمة أزمة (crisis) في القرن الخامس عشر وهي تنحدر من الاصل اللاتيني (krisis) من كلمة (krenien) في اللغة الاغريقية والتي تعني نقطة تحول او لحظه حرجه او مصيره يترتب عليها تحول نحو الاحسن او الى الاسوأ وتستدعي اتخاذ القرار بشأنها<sup>(2)</sup>،. أما مفهوم الازمه في اللغة الصينية فأنها تجمع بين معنيين هما الفرصه والصعوبه ، اما فرصة للتغيير والنمو او خطر للتراجع والركود<sup>(3)</sup>. وعرف القاموس

1- محمد بن ابي بكر الرازي، مختار الصحاح، دار الكتاب العربي، بيروت، 1983، ص5

2- Merriam-Webster,(1973), " Webster New Collegiate Dictionary", First Printing, Massachusetts: Merriam Company, Sprig Field,p256

3- timothy wilken, crisis dinger & opportunity, uncommonsense library volime , 2001,p4,

الامريكي الازمة بانها نقطة تحول (turn point) في مسيرة الشيء او الظاهره ويتفق هذا القاموس مع المعاجم العربية في ان كلمة ازمة تعني لحظة الخطر الكبير او الصعوبة الشديدة(1)

## 2. المفهوم الاصطلاحي للازمة

بالرغم من تعدد تعاريف الازمة التي أدلى بها الباحثون والكتاب نتيجة لتعدد واختلاف ثقافتهم والزاوية التي ينظرون منها الى كلمة الازمة ، الا ان هناك تشابها كبيرا بين هذه التعاريف ومدلول هذه المفردة وماتعنيه هذه اللفظة . ونورد فيما يأتي بعض هذه التعاريف:-  
- الازمة هي عبارة عن خلل يؤثر تأثيرا ماديا على النظام كله ، كما انه يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها هذا النظام (2) .

- الازمة هي مجموعة من المواقف غير المتوقعة يكون فيها احتمال الخسارة اكبر بحيث يهدد مصالح المجتمع وموارده المادية والبشرية وتحدث تغيرات عميقة وجوهريّة في انشطته وتخلق حالة من التوتر والقلق النفسي لدى أفراده(3).

- الازمة هي موقف او حالة خلل وعدم توازن النظام ، تتلاحق فيها احداث سريعة مفاجئة، وتختلط الاسباب والنتائج، وتزداد حدة تضارب المصالح والضغوط الداخلية والخارجية . تؤدي الى صعوبة في اتخاذ القرار، لزيادة درجة المجهول وعدم التأكد وقصور المعلومات وضغط الوقت . مما يؤثر تأثيرا ماديا ومعنويا على النظام كله (4)

- 1- عبد الله عبد الواحد مصلح الخولاني ، الاثار الاقتصادية للالتزامات في الاسعار العالمية للحبوب، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل، 2005، ص7
- 2- بلال خلف السكارنة ، خطط الطوارئ ودورها في ادارة الازمات المالية، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث/كلية العلوم الادارية والمالية/ جامعة الاسراء الخاصة /28-29 /نيسان 2009 ، ص5
- 3- عفيفة بجاي شوكت اللامي ، التضخم الركودي في البلدان المتقدمة بالمقارنة مع البلدان النامية مع اشارة خاصة للعراق ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية، 2007، ص4
- 4- عماد صالح سلام ، ادارة الازمات في بورصات الاوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة ، ابو ظبي للطباعة والنشر والتوزيع، ابو ظبي، 2002، ص 21



### ثانياً:- المفهوم الاقتصادي للازمه

يمكن النظر الى مفهوم الازمه الاقتصاديه من عدة جوانب واتجاهات ، اذ يمكن عد الازمه ظاهره وهي بهذا المعنى تعرف بنتائجها او مظاهرها كأنهيار بورصه ، مضاربات نقديه كبيره ومتقاربه، او بطاله دائمه مثلاً.

أو قد ينظر الى الازمه الاقتصاديه كمفهوم بحث كما في المنظور الماركسي جراء التناقضات في طريقة الانتاج الرأسمالي ، اذ يرى ماركس الازمه بانها امر حتمي ومستمر في هذا النظام. وتعرف الازمه الاقتصاديه وفقاً لمعايير النمو بأنها (فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق، وحتى انخفاض الانتاج، والتي يصبح فيها النمو الفعلي ادنى من النمو الاحتمالي) (1).

الازمه الاقتصاديه هي(انقطاع دوري يحصل في عملية الانتاج ، أنقطاع يتمثل في انكماش القوى الانتاجيه المستخدمه الامر الذي يؤدي الى نقص الاستهلاك النهائي وفي الاستثمار المنتج ،وفي الوقت الذي توجد فيه حاجات اجتماعيه وفرديه غير مشبعه)(2). و الازمه الاقتصاديه هي (مرحله من مراحل دوره الاقتصاديه\*) وهي تمثل قاع الدورة الاقتصاديه، وعند حدوثها فإن جزءاً من الجهاز الانتاجي يتوقف عن العمل ويتم تدمير جزء من رأس المال الثابت الموازي في طاقته لفائض العرض السلعي فيخرج بعض المنتجين من الانتاج والاسواق بسبب الخسائر التي يتعرضون لها ،ولايبقى في دائرة النشاط الاقتصادي الا المؤسسات التي تتمكن من تحمل اثار الازمه)(3).

وتعرف الازمة الاقتصادية بانها اضطراب مفاجئ قد يكون مصدره عدم التكافؤ بين توافر

1- دانييل ارنولد ، تحليل الازمات للامس واليوم ، ترجمة عبد الامير شمس الدين ، ط1 المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت، 1992،ص12

2- رمزي زكي ، الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة ، مساهمه نحو فهم افضل، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 1985، ص 13

3- عبد الكريم كامل ابو هات (النظم الاقتصاديه)، الدار الجامعيه للطباعة والنشر والترجمه ،بغداد،2002،ص228

\*الدوره الاقتصاديه- هي التقلبات التي تحصل في النشاط الاقتصادي ( الناتج القومي الاجمالي ،العماله ،التجاره الخارجيه ،الاسعار) والتي تستمر لفته من الزمن ،التي تتميز بتوسع معظم قطاعات الاقتصاد او انكماشها.

الانتاج ، وتساؤل الحاجات فيختل التوازن بين طور الكساد وبين الانتعاش والانكماش (1).  
ثالثاً :- الفرق بين الازمة وبعض المفاهيم المقاربة.

نظراً لكثرة المصطلحات المقاربة لمفهوم الازمة والواردة في العديد من الدراسات لذلك من المناسب ان نستعرض هذه المصطلحات المقاربة لها تلافياً للخلط الحاصل وعدم التمييز بين مفهوم الازمة وهذه المصطلحات ومن هذه المفاهيم هي:-

#### 1. المشكلة:

تعرف المشكلة بانها حالة من التوتر وعدم الرضا لوجود بعض الصعوبات التي تعوق تحقيق الاهداف والوصول اليها. فالمشكلة هي سبب غير مرغوب فيها، وبالتالي يمكن ان تكون بمثابة تمهيد للازمة اذا اتخذت مساراً حاداً ومعقداً (2). اذ تحتاج المشكلة الى التفكير والجهد المنظم للتعامل معها والقضاء عليها وتمتد المشكلة لمدة طويلة حيث تتميز بالتكرار والاستمرار . اما الازمة فانها تاخذ موقفاً حاداً شديداً الصعوبة والتعقيد غير معروف او يصعب التنبؤ بنتائجه (3).

#### 2. الكارثة :

يتفق المهتمون بشؤون الكوارث مثل المنظمة الدولية للحماية المدنية ، وكذلك العقد الدولي للحد من الكوارث الطبيعية التابع للامم المتحدة على تعريف الكارثة بانها حادث جسيم بفعل الطبيعة والانسان اراديا او غير ارادي ، يتسبب في خسائر بشرية ومادية وبيئية كبيرة تتعدى طاقة المجتمع المصاب وقدرته في التعامل معها من خلال موارده الذاتية (4). فالكارثة ليست ازمة ولكن الازمة هي احد نتائج الكارثة ، وقد تكون للكارثة اثارها السلبية في خلق العديد من الازمات (5).

1- نماء جواد العبيدي ، الانماط القيادية وعلاقتها بمراحل ادارة الازمة ،دراسة ميدانية في هيئة الكهرباء وتشكيلاتها، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2002 ، ص16

2- بشرى عاشور حاتم الخزرجي، الاقتصادات النامية بين الازمات المالية وتحديات الاصلاح الاقتصادي، اطروحة دكتوراة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد، 2008، ص7

3- نماء جواد العبيدي ، المصدر نفسه، ص90

4- عماد صالح سلام ، المصدر السابق، ص27

5- نماء جواد العبيدي ، المصدر نفسه ، ص19

### 3. الحادثة :

الحادث أو الحادثة هو خلل في مكون او نظام فرعي لم يتم تداركه فأثر تأثير سلبي على النظام كله أو على جزء منه. وتعد الحادثة أيضا بأنها حدث فجائي غير متوقع يتم وينقضي أثره فور إتمامه وبخاصة اذا لم تكن هناك ظروف دافعه لهذا الاستمرار في الاثر ، في حين ان الازمة قد تنجم من حادث ولكنها لاتمثله فعلا وانما تكون فقط احد نتائجه ، كما انها كثيرا ما تمتد لمدة بعد نشوئها والتعامل معها(1).

### 4. الصراع :

المقصود بالصراع وجود طرفين متنازعين او اكثر ، يدرك فيه كل طرف وجود تعارض بين مصالحه ومصالح الطرف الاخر بالنسبة لموضوع معين يسمى مجال الصراع ، مما يدفعه الى القيام بسلوك معين يتصف بالتوتر ، يحاول من خلاله الوصول الى وضع متميز عن وضع الطرف الاخر بالنسبة لمجال الصراع (2). وقد يقترب مفهوم الصراع من مفهوم الازمة الا ان الصراع قد لا يكون بالغ الحدة وشديد التدمير كما هو حال الازمات وقد يكون الصراع معروف بالابعاد والاتجاهات والاطراف والاهداف في حين تكون هذه المعلومات شبه مجهولة بالنسبة للازمات وقد يستمر الصراع بينما تنتهي الازمة ببروز نتائجها(3).

### 5. الصدمة :

تعني شعورا فجائيا حادا نتيجة حدث غير متوقع او عكس ما كان متوقعا الحدوث او مطلوب أحداثا او مسلم بحدوثه ، فالصدمة قد تكون احدى عوارض الازمات او نتائجها المنبثقة عنها او احد اسبابها، وقد يتم التعامل مع الصدمة باسلوب الامتصاص والاستيعاب والتغلب على عنصر المفاجأة فيها باعتبار ان الصدمة لاتمثل اكثر من اطار عام خارجي يغلف الاسباب(4).

وهنا يظهر الاختلاف واضحا بين الازمة والمفاهيم الاخرى التي تم ذكرها، كالمشكلة

1- ابو سريع احمد عبد الرحمن ، المنظومة المتكاملة لادارة الازمات والكوارث(بناء المنظومة) ، مؤسسة الطوبجي

للطباعة والنشر ، ط1، القاهرة ، 2008، ص19

2- عماد صالح سلام ، المصدر السابق، ص31

3- محسن احمد الخضيرى ، ادارة الازمات ، مجموعة النيل العربية ، ط1، القاهرة ، 2003 ، ، ص118

4- ابو سريع احمد عبد الرحمن ، المصدر السابق، ص 18

والكارثة والحادث والصدمة والصراع، في انها تؤدي الى اصابة الاعمدة الرئيسة لحياة الفرد والمجتمع، وقد تؤدي الازمات المتتالية الى اختلاط الاسباب بالنتائج، مما يفقد صانع القرار قدرته وسيطرته على الامور، فالازمات حالات استثنائية تواجه الدول، الشركات وتؤثر على سير عملها، وتهدد بقاءها واستمرارها، ومن ثم لا يمكن التعامل معها بالطرائق التقليدية. ولكي تتوضح درجة تعقيد الازمات، يبرز علماء الاقتصاد في بحوثهم ودراساتهم إشكالية الازمة، فمن وجهة نظر الاقتصاديين تتحدد الازمة من خلال تعابير التضخم والبطالة والركود وعجز الميزانية والكساد والقرارات غير السليمة التي تتخذها الدولة والفشل في مواكبة القواعد العامة لنظام الاقتصاد العالمي، فالازمة الاقتصادية هنا تتمثل في مجموعة احداث اقتصادية تكشف عن نفسها بسرعة محدثة بذلك اختلالات توازن القوى القائمة في النظام الاقتصادي، أو في انظمتها بصورة اساسية وبدرجات تفوق الاعتيادية(1)

#### رابعاً:- أنواع الازمات

تكتشف الدراسات التي اهتمت بالازمات -بشكل عام- عن وجود اختلاف في طبيعة التعامل وقت الازمات، وذلك تبعاً لنوع الازمة. وتصنف الازمات الى انواع مختلفة بحسب المعايير التي يستخدمها كل باحث للتصنيف.

ثمة من يصنف الازمات الى ثلاثة اصناف وفق المعايير الآتية(2):-

1. درجة السيطرة على الازمة:- وتصنف الازمات بحسب هذا المعيار الى:

أ- ازمات مسيطر عليها :- اي الازمات التي تستطيع الدولة السيطرة عليها ضمن امكانياتها المتوفرة.

ب- ازمات خارج السيطرة عليها:- وهي تلك الازمات التي تكون آثارها شديدة الوقع على الدولة مما يصعب السيطرة عليها لاجل معالجتها.

2. نوعية ادراك موقف الازمة:- وتصنف الازمات حسب هذا المعيار الى:-

أ- ازمات ايجابية:- وهي التي تكون آثارها ايجابية كأن تؤدي الى تنبيه المسؤولين على اتخاذ

1-بشرى عاشور حاجم الخزرجي ، المصدر السابق ، ص9

2- للمزيد من المعلومات انظر

Milburn.T.W , organizational crisis, part(11) ,strategiessand responses, human relation ,2000, pp,1156-1157

جانب من الاجراءات التي تؤدي الى النفع العام لافراد المجتمع ،اي ان الازمه اصبح مردودها ايجابي

ب- ازمات سلبية:- وهي التي تقتضي معالجتها ظهور آثار سلبية ،قد تؤدي بالضرر بنسبه أو شريحه كبيره من المجتمع.

3. درجة الاحساس بالازمه:- وتصنف الازمات حسب هذا المعيار الى:-

أ- ازمه ذات حساسيه عاليه :- وهي التي تعم آثارها جميع افراد المجتمع ،اي ان آثارها

عامه وليست خاصة ،مما يجعل الاحساس بها واضحاً عند جميع افراد المجتمع

ب- ازمه ذات حساسيه منخفضه:- وهي التي يكون الاحساس بها من قبل شريحه معينه من المجتمع دون غيرها ،وهي بذلك تمثل ازمه خاصه وليست عامه.

وهناك عدة مؤشرات لتصنيف الازمات على النحو الآتي(1):-

1. معدل تكرار الازمه: يمكن تصنيف الازمات الى نوعين وفقاً لهذا المؤشر:-

أ- ازمات دورية متكررة: وهي التي تحدث في النظام الراسمالي كمرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية وهناك علم مسبق بحدوثها.

ب- ازمات فجائية عشوائية غير متكررة: وهي التي تحدث دون انذار مسبق لاي سبب من الاسباب

2. عمق تأثير الازمه: يمكن تصنيف الازمات الى نوعين وفقاً لهذا المؤشر:

أ- ازمات سطحية هامشية التأثير.وهي التي تكون اثارها سطحية وهامشية التأثير على افراد المجتمع وعلى المؤسسات والوزارات في الدولة بحيث يمكن معالجتها بسرعة.

ب- ازمات عميقة هيكلية التأثير: وهي التي تكون لها اثار هيكلية ، اي ان اثارها تعم مختلف القطاعات في الدولة ومختلف المؤسسات

3. شمولية الازمه: يمكن تصنيف الازمات الى نوعين وفقاً لهذا المؤشر:-

أ- ازمات عامه شامله :- وهذه تصيب مختلف اجزاء وقطاعات الدولة

ب- ازمات خاصة جزئية :- وهي أيضا تصيب جزءا معيناً او قطاعاً معيناً من قطاعات الدولة

4. الاداء السلوكي لازمة .وتصنف الازمات حسب هذا المعيار الى:-

أ-الازمة الزاحفة :- وهي التي تنمو ببطء ولكنها محسوسة ولايستطيع متخذي القرار وقف زحفها نحو قمة الازمة وانفجارها.

ب- الازمة العنيفة الفجائية :- وهي ازمة تحدث بشكل فجائي وعنيف وتخرج المسببات المؤدية لها عن الطابع المألوف والمعتاد.

ج- الازمة العلنية الصريحة :- وهي ازمة لها مظاهرها الملموسة ويشعر بها بشكل واضح وعلني .

د- الازمة الضمنية المستترة :- وهي اخطر انواع الازمات على الدولة لانها مجهولة في اسبابها وعواملها ومظاهرها واطرافها

5. مستوى الازمة: يمكن تصنيف الازمات الى نوعين وفقاً لهذا المؤشر:-

أ- ازمات قومية :- وهي التي تشمل جميع اجزاء قارة معينة او مجموعة دولية معينة.

ب- ازمات محلية:- وهي التي تصيب بلداً معيناً على المستوى المحلي دون ان تنتقل اثارها الى البلدان المجاورة.

**خامساً:- مراحل تطور الازمة.**

اهتمت اغلب الدراسات بموضوع الازمات ومراحل تطورها على اساس الاطوار التي تمر بها . مما تبين ان الازمة تمر بمراحل مختلفة منها (1):-

1.مرحلة الميلاد :- تبدأ الازمة الوليدة في هذه المرحلة في الظهور لأول مره في شكل احساس مبهم قلق بوجود شيء ما غير معروف وينذر بخطر غريب غير محدد المعالم او الاتجاه او الحجم او المدى الذي سيصل اليه .

2. مرحلة النمو والانتعاش:- تنمو الازمة في هذه المرحلة بفعل عدم التنبيه اليها عند مولدها وتتسع بدخول اطراف اخرى الى مجال الاحساس بالازمة فيتعاظم الشعور بها ويصبح من المتعذر انكارها متأثرة بمحفزات ودوافع ذاتية نشأت مع الازمة في مرحلة الميلاد وبمحفزات ودوافع خارجية استقطبتها الازمة مع البيئة المحيطة بها.

3. مرحلة النضج :- تمثل هذه المرحلة قمة ماتصل اليه الازمة من تاثير وخطورة بفعل عدم الاهتمام بها في المرحلتين السابقتين او بسبب القدرة على استيعابها والسيطرة على القوة الدافعة لها او نتيجة عدم كفاءة القيادة وعجزها في التعامل مع حدوث الازمة.

4. مرحلة الانحسار والتقلص:- تصل الازمة الى هذه المرحلة عندما تنفتت بعد تحقيقها هدف التصادم العنيف في مرحلة النضج وهو مايؤدي الى فقدان الازمة جزءا هاما من القوه الدافعة لها فتتحسر تاثيراتها وتخفت شدتها ويتقلص مجالها.

5. مرحلة الاختفاء :- تصل الازمة الى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل شبه كامل قوة الدفع لها ولعناصرها التي تنتمي اليها ومن ثم تتلاشى مظاهرها وينتهي الاهتمام بها وتصبح حادثا تاريخيا قد انحسر وانتهى.

كما ان هناك تقسيم آخر لمراحل الازمة وهي (1):-

1. مرحلة الانذار :هي مرحله تحذيريه واذا لم يتم ادراكها فأن مرحلة التأزم تأتي سريعه ويشار الى هذه المرحلة بأنها ما قبل الازمة والهدف من هذه المرحلة هو الاشعار بالازمة قبل حدوثها وبالأمكان ان تدار الازمة في هذه المرحلة.

2. مرحلة التأزم : وتتمثل هذه المرحلة في كثير من الاحيان مرحلة اللاعودة حيث ينتهي الانذار ويتم الوصول الى التأزم ولايمكن العوده الى القواعد السابقه بعد ان تحقق انفجار الازمة . وتشكل هذه المرحلة جوهر الازمة وتتميز بسرعتها والتي تعتمد على نوع الازمة وحدثها ، وتكون وتكون هذه المرحلة اقصر المراحل ولكن بسبب حدثها يكون الشعور بها اطول مرحلة.

1-عز الدين الرزاقم ( التخطيط للطوارئ وادارة الازمات في المؤسسات ) ، دار الخواص للنشر والتوزيع ، عمان،1995،ص9

3. مرحلة المعافاة: وهي مرحلة النقاهة والتحليل الذاتي للشكوك ودراسة اسباب الازمه وتقدير الاذى والضرر الذي حل وتحديد المسؤولينه ويتم في هذه المرحلة ايضاً اعادة التخطيط وتحليل ماحدث وأتخاذ الاجراءات المناسبه ، وتحدث في هذه المرحلة فتره من الاضطراب المالي او عدم التنظيم او الافلاس ، وتكون هذه المرحلة طويله الا ان مايقبل من طول مدتها الزمنيه هي الاداره الجيده للازمه .

4. مرحلة الحل: تشهد هذه المرحلة نهاية الازمه والتخلص منها بعد ان تكون الازمه قد حققت نتائجها او بعد احتواء نتائجها بتسريع عملية بلوغ هذه المرحلة وقد تكون هذه المرحلة بمثابة مرحله انتقاليه لنشوء ازما ت جديده.



## المبحث الثاني

## اراء المدارس الاقتصادية في تفسير الازمات الاقتصادية

شهدت الازمات الاقتصادية على مر الزمن تطورات كثيرة سواء أكانت في اشكالها أم في اسباب حدوثها ، اذ نلاحظ ان ازمات ما قبل القرن التاسع عشر ترتبط بالنشاط الزراعي على الاغلب ، سواء كانت في الحبوب او الاعشاب او الحبوب او الاوبئة ، كل هذه العوامل تؤثر بالدرجة الاولى على النشاط الزراعي.

ويصور ب.غوبير (p.goubert) وهو احد اعلام المدرسة التاريخية الفرنسية للحوليات العائدة للتاريخ الاقتصادي والاجتماعي مسار تلك الازمات فبسبب توالي مواسم زراعية رديئة تنخفض المحاصيل الزراعية لادنى من حاجات الاستهلاك والتجارة . وساد الاحتكار والذعر ، وفي اشهر معدودة تفاقمت الاسعار الاساسية ، وخاصة العائدة للحبوب بشكل هائل وانتقلت الازمة بسرعة الى الصناعات الاخرى وتراجعت مبيعات هذه الصناعات وبالتالي انخفضت المهن فزادت البطالة ومايرافقها من تدهور معيشي اجتماعي وكان انخفاض الاجر عادة مع ارتفاع اسعار المواد المعيشية سبباً لحدوث الازمة (1).

هذا من اهم الاسباب المفسرة للازمات الاقتصادية في تلك العصور وفيما يأتي سوف نتعرض للتفسيرات المختلفة للمدارس الاقتصادية حول اسباب نشوب الازمات الاقتصادية وعلى النحو الآتي :-

## اولاً:-تفسير المدرسة الكلاسيكية للازمات الاقتصادية

هناك جدل بشأن العوامل المسببة للازمات الاقتصادية منذ الربع الاخير من القرن الثامن عشر خاصة بعد ظهور كتاب آدم سميث الذي في طبيعة واسباب ثروة الامم عام 1776 ويعزى هذا الجدل الى تشابك عوامل متعددة في اشغال الازمات الاقتصادية في تلك الحقبة ، اذ يعتقد آدم سميث بأن تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية هو السبب الاول في

1. دانييل أرنولد، المصدر السابق، ص90

تعثر القوى الدافعة الى الامام، ويدعي ان المجتمع الاقتصادي ليس بحاجة الى تدخل الدولة وانما سيعمل وفقاً للقوانين الاقتصادية وبصورة عفوية على زيادة الرفاه الاقتصادي، ومن هنا يبدو ان سميث كان يرى بان الازمات تحدث نتيجة تضارب المصالح بين الافراد ولكن هذه حالة شاذة عن القاعدة ولا تحدث الا لمدى قصيرة ويعتقد ان آليات السوق الحر قادرة على تجاوز الازمات تلقائياً ولا تحتاج الى عامل خارجي ، ذلك كان يعتقد بأن سبب الازمات الاقتصادية هو التدخل في عمل القوانين الطبيعية من الدولة او من اي جهة اخرى (1). اما مالتوس الذي يعد من اوائل الكتاب الكلاسيك الذين بحثوا في موضوع الازمات الاقتصادية في مؤلفة الاقتصاد السياسي عام (1820) فيرى ان الازمة هي ازمة افراط في الانتاج، فإذا قرر الاغنياء في دوله ان يصبحوا اكثر توفيراً من السابق من اجل تمويل تشغيل العمال المنتجين الجدد ، فالنتيجة هو نمو الانتاج بأفراط ويتساءل مالتوس كيف يمكن في مثل هذه الظروف لن يجد فيض المنتجات الحاصلة مشترين، فالمشترين ليسو في الواقع وفقاً لتحليل مالتوس الا الاشخاص الاغنياء الذين ركزوا جهدهم على الادخار والعمال الذين غيروا عملهم فقط والذين يمتلكون نسبة ضئيلة من القوة الشرائية وهنا سوف تبرز ازمة افراط في الانتاج (2). لذا دعا مالتوس الى ضرورة توفير طلب فعال كافي من ذلك الفائض وبالتالي تفادي وقوع الازمة. وخلص القول ان مالتوس لم يشارك الكلاسيك الاعتقاد في تلقائية عمل النظام الرأسمالي وقدرته في احداث التوازن العام بين العرض الكلي والطلب الكلي ، بل اشار الى ان هذا النظام غالباً ما يتعرض الى ازمات فائض الانتاج بين أونة واخرى ولا يمكن احداث التوازن الا بزيادة الطلب الفعال والا فان الازمات والبطالة المتولدة عنها لابد ان تحدث (3).

1-سمير سهام داود الخفاجي ، تحليل تطورات الازمات الاقتصادية في النظام الرأسمالي مع التركيز على الازمة الاسيوية في جنوب شرق اسيا ، اطروحة دكتوراة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2001 ، ص23

2- دانييل أرنولد ، المصدر السابق ، ص100

3-عفيفة بجاي شوكت اللامي ، المصدر السابق ، ص16

**ثانيا:- تفسير المدرسة الماركسية للالزامات الاقتصادية.**

قام كارل ماركس بدراسة مستفيضة لجذور وواقع النظام الرأسمالي في القرن التاسع عشر وقد رسخ الاعتقاد لدى ماركس بأن الفرد الرأسمالي يستطيع بحكم امتلاكه وسائل الانتاج ان يستغل العمال ويسلب جزء من انتاجهم على شكل فائض القيمة فتكون القوة الشرائية للعمال اقل من قدرتهم الانتاجية ، الامر الذي يجعلهم اقل قدرة على الاستهلاك بالقياس الى قدرتهم الانتاجية، فهم يستهلكون اقل مما ينتجون وبما ان عدد الرأسماليين قليل في المجتمع قياسا بعدد العمال، فإن تراكم فائض القيمة يدفع الرأسمالي لاستخدامه في شراء المزيد من وسائل الانتاج وهذا يمكنه من الاستغناء عن المزيد من العمال وتعويضهم بالالة لكي يقلل من كلفة الاجور<sup>(1)</sup>، حيث ان الاستغلال الذي يتعرض له العمال باستحواذ مالكي النشاطات الاقتصادية على فائض القيمة الذي تمثله عوائد الملكية ، وان فائض القيمة يمثل الحافز على التوسع والنمو في الاقتصاد الرأسمالي ، والذي يدفع الى زيادة الاستثمار والإنتاج ، لكنه بالمقابل يمثل العائق الذي يحد من هذا النمو بسبب انه يمثل اقتطاع من قيمة ناتج العمل لصالح المالكين ، وهو الامر الذي ينجم عنه زيادة الاستثمار والانتاج مقابل انخفاض الاستهلاك وهذا مايؤدي الى حصول الالزامات الاقتصادية<sup>(2)</sup>. ولقد عد ماركس الازمة من الظواهر الملازمة للنظام الرأسمالي وهي تقلبات دائمة وعناصر اساسية في التطور الرأسمالي وتمتد جذورها الى اعماق الانتاج والمبادلة وان الرأسمالية من خلال تناقضاتها ستصل حتما الى التعطل والانهيال التام<sup>(3)</sup>.

**ثالثا:- تفسير المدرسة الكينزية للالزامات الاقتصادية.**

بدأ كينز تحليله بالهجوم على المدرسة الكلاسيكية وعلى قانون ساي للاسواق ، وادعى ان توازن الدخل القومي يمكن ان يتحقق عند مستوى اقل من مستوى التشغيل الكامل وان حالة التشغيل الكامل التي ادعى بها الكلاسيك هي حالة خاصة ، وان كينز اعتمد على

1- عبد السلام ياسين الادريسي ، الاقتصاد الكلي، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة البصرة ، 1986 ، ص405

2- فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية ، عالم الكتب الحديث للطباعة والنشر ، ط1 ، الاردن، 2010، ص408

3- عبد الله عبد الواحد مصلح الخولاني ، المصدر السابق ، ص48

التحليل النفسي للمستهلكين والمنتجين في تحليله للازمات (1). وانتهى في تحليله إلى نتيجة مفادها انه مع تزايد الدخل القومي يزداد الميل للاادخار فيقل الميل للاستهلاك وينخفض معدل الكفاية الحدية لرأس المال وبالتالي يقل الميل للاستثمار فتظهر مشاكل عدم التوازن بين الادخار والاستثمار وتظهر مشاكل البطالة والركود والكساد(2). ويقترح كينز، Keynes بضرورة التدخل الحكومي للتاثير في حجم الطلب الكلي الفعال ليتسنى رفعه الى المستوى الكافي لاستيعاب وتشغيل هذا الفائض، وان تحل الدولة محل المنظمين العاجزين عن الاستثمار، كما يقترح Keynes تخفيض سعر الفائدة باعتباره المعيار الاساسي لدخول المنظمين في معترك النشاط الاقتصادي، أي زيادة الميل للاستثمار وزيادة الطلب على النقود، وتخفيض معدلات الضرائب وزيادة الانفاق الحكومي في مجال الخدمات والاشغال العامة(3).

#### رابعاً:- التفسير النقودي للازمات الاقتصادية.

تمثل هذه المدرسة الاتجاه الليبرالي الجديد في دراسة الازمة الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي، اذ يرى منظرها ملتون فريدمان ان الازمة المعاصرة للنظام الراسمالي ناتجة معظمها عن النشاط المتزايد للدولة في القطاعات الاقتصادية وفي مجال التجارة الخارجية على المستوى الدولي(4). ويرى هذا الاتجاه ان الراسمالية لاتنطوي على عيوب خطيرة، وانما العيوب ترجع الى العوائق التي تحول دون عمل قوانين الاقتصاد الحر وفي التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي(5). يؤكد فريدمان ان السياسة الاقتصادية للدولة هي التي سببت الازمات في المدة مابعد الحرب العالمية الثانية وهو يركز في هذا

1-Business cycle , Wikipedia encyclopedia ,U.S ,2009 ,p 5

2-رمزي زكي ، الموقف الراهن للجدل حول ظاهرة التضخم الركودي ، بحث مقدم الى ندوة الخبراء المنعقدة في الكويت(16-18) مارس ، دار الشباب للنشر ، 1986 ، ص15

3-بشرى عاشور حاجم الخزرجي، المصدر السابق ، ص29

4- عفيفة بجاي شوكت اللامي ، المصدر السابق ، ص13

5- رمزي زكي ، الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة ، مساهمة نحو فهم افضل ، المصدر السابق ، ص79

المجال على ما يترتب من نتائج على السياسات النقدية غير الرشيدة كسياسات الاستمرار في التوسع النقدي، اذ يرى ان التوسع النقدي في اقتصاد يعمل دون مستوى الاستخدام الكامل، يؤدي الى خلق فائض في عرض الارصده النقدية ، مما يترتب عليه زيادة في الإنفاق وارتفاع الطلب الكلي وهذا سيؤدي الى دفع الاقتصاد الى مستوى الاستخدام الكامل للطاقة الانتاجية في الاجل الطويل ولكن اذا استمر التوسع النقدي الى مابعد الوصول الى الاستخدام الكامل فان الاثر الاولي يقع على الانتاج. ثم ترتفع الاسعار. الا ان الإنتاج ما يلبث ان يتراجع ليعود الى مستواه التوازني في الاجل الطويل دون الوصول الى تخفيض معدل البطالة. اما اذا انخفض عرض النقد فانه سيؤدي الى خلق فائض في الارصده النقدية مما ينتج عنه انخفاض في الانفاق ونتيجة لذلك ينشأ فائض عرض للكثير من المنتجات وبالتالي تعمل الوحدات الانتاجية على تقليل طاقتها الانتاجية فتزداد البطالة وهكذا يؤدي انخفاض عرض النقد الى فائض عرض ومن ثم انخفاض الاسعار وبالتالي خلق ظروف انكماشية حاده لوقت طويل قبل ان يؤدي انخفاض الاسعار الى استعادة التوازن<sup>(1)</sup>. وبالتالي فالنقديون يعتقدون ان الازمة الاقتصادية تتولد غالبا عن سياسة نقدية غير مناسبة فالتوسع النقدي السريع يولد رواج اقتصاديا ويؤدي الى رفع التضخم وحينئذ تعمل السلطة النقدية على ايقاف التضخم باستخدام الاسلحة النقدية لخفض كمية النقود، الامر الذي يدفع الاقتصاد الى انكماش حاد. وقد بين فريدمان ان كل انكماش رئيسي قد نتج اما عن اضطراب نقدي او تأثر بشدة الاضطراب النقدي وكل تضخم شديد قد تولد عن توسع نقدي<sup>(2)</sup>. وبالتالي يعتبر اصحاب الفكر الليبرالي الجديد بأن سبب الازمات النقدية كأزمة السبعينات في القرن العشرين هي السياسات الاقتصادية الكنزوية التي افترطت في الانفاق العام وتدخل الدولة وبالتالي سبب عجزا في الميزانية العامة للدولة وارتفاع معدلات التضخم والحل بنظرهم سياسة تشجيع العرض عوض الطلب.

#### خامسا:- مدرسة التوقعات العقلانية في تفسير الازمات الاقتصادية .

تستند هذه النظرية الى الفكرة التي تفيد بأن اساس السلوك الاقتصادي يستمد من التوقعات

1- عفيفة بجاي شوكت اللامي ، المصدر السابق ، ص ص 32-33

2- جيمس جوارتيني وريچارد استروب ، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص ، ترجمة عبد الفتاح وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر ، الرياض، 1988، ص ص 427-428

الرشيدة أو العقلانية. وان الافراد يقومون ببناء توقعاتهم على عدة مصادر من المعلومات واذا ما اراد الافراد ان تكون توقعاتهم وبالتالي سلوكهم الاقتصادي عقلانيا ورشيدا فانهم يبنون توقعاتهم عن اتجاهات الاسعار واتجاهات السياسة المالية والنقدية (1). ويعتقد انصار هذه المدرسة انه لو توفرت المعلومات الكاملة، فإن الزيادة التي تطرأ على عرض النقود ينصرف تأثيرها فقط على المستوى العام للاسعار ، اما الاسعار النسبية فتضل كما هي وتضل خطط الانتاج والمتغيرات الحقيقية بعيدا عن تأثير النقود ، ويشترط لتحقيق ذلك ان توجد معرفه كاملة بخطط الحكومة تجاه عرض النقد ، فاذا ادرك الافراد ان الحكومة سوف تزيد من عرض النقد في المستقبل ، فإن الافراد سوف يستخدمون هذه المعرفة لكي يوائموا سلوكهم الاقتصادي مع الزيادة التي ستحدث في المستوى العام للاسعار ولن تكون هناك مشكلة ، وان المشكلة تظهر لو فوجئوا بخطة الحكومة لزيادة عرض النقد (2). مما تقدم وبقدر تعلق الامر برؤية هذه المدرسة الى مسببات الازمة فهي ترى ان السياسة الاقتصادية بحد ذاتها تعد وسيلة غير مؤثرة في اعادة التوازن الاقتصادي سواء كانت السياسة نقدية او مالية . وان العامل المؤثر على المتغيرات الحقيقية كالنتاج مثلا هو النمو النقدي غير المتوقع (صدمة نقدية) الذي ينحرف عن معدله الاعتيادي ويكون مفاجئا للاقتصاد وعموما فحينما تهمل الوحدة الاقتصادية المعلومات التي تساعد في التنبؤ عن معدل التضخم مثلا او معدل نمو عرض النقد ، فان صانعي السياسة الاقتصادية يتمكنون من التأثير على المتغيرات الحقيقية كالنتاج الحقيقي او معدل البطالة (3).

### سادسا:- تفسير اقتصاديات جانب العرض للازمات الاقتصادية.

يتمثل التوجه الرئيسي في مدرسة اقتصاديات جانب العرض في ايمانهم بأن مفتاح النمو والرفاهية الاقتصادية يكمن في تامين رأس المال وحرية التنظيم مع احجام الدولة على التدخل في الحياة الاقتصادية بصورة عامة وتخليها عن تبني سياسات الطلب ذات التوجه

1- عفيفة بجاي شوكت اللامي ، المصدر السابق ، ص37

2- رمزي زكي ، الموقف الراهن للجدل حول تفسير التضخم الركودي ، المصدر السابق، ص34

3- عفيفة بجاي شوكت اللامي، المصدر السابق ، ص38

الكينزي (1). ويؤمن انصار هذه المدرسة بان الرأسمالية كنظام اجتماعي لا تنطوي على آليات داخلية تعرضها لازمات افراط الانتاج، بحكم ايمانهم الشديد بقانون ساي للاسواق. وبناءً على ذلك توجد دائماً مساواة بين العرض الكلي والطلب الكلي، وهم يعتقدون ايضا بان عناصر الاضطراب التي تنشأ بين العرض الكلي والطلب الكلي تنشأ من جراء التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي (2). فحينما حاول انصار هذه المدرسة تفسير ازمة التضخم الركودي فانهم كانوا متفقين تماماً مع النقديين فيما ذهبوا اليه من ان التضخم ماهو الا افراط في عرض النقود بصورة لا تتناسب مع النمو الاقتصادي ومن هنا يؤكد جورج جيلندر وهو احد اعلام هذه المدرسة على ان اي نمو في عرض النقود يفوق الزيادة الانتاجية سيتسبب في النهاية في رفع الاسعار وهبوط قيمة النقود بيد أن انصار هذه المدرسة كانوا متفقين مع النقديين من ان التضخم ظاهرة نقدية بحتة ، وهم يشيرون الى فكره جديدة مفادها ان الضرائب المرتفعة تعد سببا جوهريا من اسباب التضخم . فالضرائب في رأيهم ينظر لها على انها تكاليف وعندما ترتفع هذه التكاليف تتناقص الارباح، ويصاب الموردون الحديون بالفشل، ويهبط الانتاج لكن الطلب يستمر، فترتفع الاسعار للسلع الباقية (3). وبشكل عام يعتقد انصار هذه المدرسة بان النقص في العرض (الانتاج) هو السبب الحقيقي للزامات الاقتصادية لذا اقترحوا نوعين من السياسات لمكافحة الازمات التضخمية وهي (4).

1-سياسة الحوافز :- اعطوا للحوافز اهمية ارتكازية في تحليلهم ، لما لها من تأثير في معالجة مشكل التضخم من خلال تأثيرها في سلوك الافراد ازاء العمل ووقت الفراغ من ناحية ، وهي التي تؤثر في توزيع دخولهم فيما بين الاستهلاك الجاري والادخار من ناحية اخرى اذ ان المشكلات تحل بزيادة العمل (الانتاج) والادخار (الاستثمار).

2-السياسة المالية (وخاصة الضريبية):- اذ اعطوا للضرائب اهمية كبيرة لما لها من

1- عفيفة بجاي شوكت اللامي، المصدر السابق،ص39

2- رمزي زكي، الموقف الراهن للجدل حول ظاهرة التضخم الركودي ، المصدر السابق ، ص 27

3-رمزي زكي ، ، المصدر نفسه ، ص27

4-سمير سهام داود الخفاجي ، المصدر السابق، ص95

تأثير كبير في حوافز العمل والانتاج والميل للادخار في الاقتصاد القومي وهنا يقترح انصار هذه المدرسة ضرورة تخفيض الضرائب حتى يمكن التأثير في زيادة العرض لأن النقص في العرض هو السبب الحقيقي للزامات بحسب وجهة نظر هذه المدرسة.

#### سابعا:- تفسير المدرسة المؤسسية للزامات الاقتصادية.

تعدُّ المدرسة المؤسسية احد روافد الفكر الاقتصادي الرأسمالي المعاصر الناقد لواقع الرأسمالية الحالية وقد تناولت هذه المدرسة بالنقد الاتجاهات الرئيسية في علم الاقتصاد مثل الكينزية والنيوكلاسيكية والكينزية الحديثة(1). ويظم هذا التيار عددا من الاقتصاديين الذين نادوا بالقيام بمجموعة معينة من الاصلاحات التي تهدف الى معالجة التصدعات في الاقتصاد الرأسمالي ، ومن ابرز هؤلاء الاقتصاديين جون كينث جالبريث(2). إذ اعطى مفكروا هذه المدرسة للدولة وللشركات الخاصة الكبرى ونقابات العمال اهمية خاصة في تحليل الازمات الاقتصادية وفسر جالبريث الازمات الاقتصادية منطلقا من مقولة مفادها ان التضخم هو المشكلة الثانية بعد مشكلة خلق الطلب الاستهلاكي الكافي لتمويله ، التي لم تجد حلا بالنسبة لمجتمع الوفرة وفي صدد رؤيته لمشكلة التضخم في البلدان الرأسمالية يعطي اهمية خاصة لقوتين يعتبرهما مسؤولتين عن احداث هذه الازمة وهما (قوة الاحتكارات ، وقوة النقابات العمالية ) ومن خلال السباق بين هاتين القوتين من اجل رفع اسعار المنتجات من ناحية وزيادة الاجور من ناحية اخرى. فعندما ترتفع اسعار السلع تنخفض القيمة الحقيقية للاجور فأن نقابات العمال يستطيعون فرض زيادات في الاجور لتعويض هذا الانخفاض ولكن المؤسسات تستطيع نقل عبء زيادة الاجور على الاسعار مره اخرى وبالتالي فأن لولب الاجور والاسعار يأخذ دورا حاسما في تفسير التضخم(3)

1-رمزي زكي ، الموقف الراهن للجدل حول تفسير التضخم الركودي، المصدر السابق، ص34

2-رمزي زكي ، الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة مساهمة نحو فهم افضل ، المصدر السابق، ص87

3-محمد حسين كاظم الجبوري ، استخدام التخطيط في معالجة الازمات، حالة الحصار الاقتصادي في العراق للمدة 1990-1995 ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2005، ص28



## المبحث الثالث

## الازمات والدورات الاقتصادية

اولاً:- مفهوم الدورة الاقتصادية.

أن التطورات الاقتصادية تمر بمراحل من الازدهار ومن الانكماش وتسمى الدورات الاقتصادية ويمكن التذكير بقصة تأويل سيدنا يوسف عليه السلام لرؤيا فرعون مصر في حينه، والتي ذكرها الله تعالى في محكم كتابه بقوله : ﴿ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ \* ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا نُحْصِنُونَ \* ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ﴾<sup>(1)</sup> وبحلول القرن التاسع عشر، فإن الدورات الاقتصادية ليست دورات بحد ذاتها ، ولكن الاقتصاديين اعدوها مفردة مشابهة لمفردة ازمة ، تعد بمثابة عائق امام التطور الاقتصادي اذ يبدو ان مفهوم((ازمة اقتصادية)) لدى اقتصاديي القرن التاسع عشر لا تثير مشكلات ظاهره في مفهومها ، على العكس من موضوعه الدورة الاقتصادية التي بالرغم من ان العديد من الاقتصاديين يؤمنون بوجودها الا ان هذا الاعتقاد لم يكن اعتقادا راسخا حتى اواسط القرن التاسع عشر ، وبذلك بدأت كثير من المحاولات لدراسة الدورات الاقتصادية واسبابها وآثارها في النشاط الاقتصادي . وكان البعض من قبل يعزو ظاهرة الدورة الى عوامل طبيعية تأتي بالخير او تصيب المجتمعات البشرية بالضيق ، وأولى احداث مفاجئة مؤاتيه او غير مؤاتيه ، فكأن الدورات تنشأ من فراغ ولكن الدراسات العلمية الحديثة كشفت ان هذه الدورات التي تكرر بشكل متواتر هي نتيجة لطبيعة النشاطات الاقتصادية ، وكان الاقتصاد يخرج من كل ضائقة مهما بلغت من القوه سليما معافى ليسير في مستوى جديد من التطور قد يكون اعلى من سابقه ، فالمراحل المتعاقبة من الدورة تكون متداخلة فيما بينها ، تؤثر كل منها في الاخرى وتتأثر بها ، بمعنى ان كل مرحلة تتولد من سابقتها كما تنتج المظهر الذي يأتي بعدها<sup>(2)</sup>. وقد ادلى

1- سورة يوسف، الآيات 47-49

2-جواد كاظم البكري ، دورات الاعمال في الاقتصاد الامريكي دراسة قياسية للمدة 1955-2004 ، اطروحة دكتوراه مقدمه الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2005 ، ص2

- الاقتصاديون تعاريف متعددة للدورات الاقتصادية ، من اهمها :-
- هي تلك المراحل المختلفة التي تجمع بين تقلبات الاعمال فيما بين ازمتين ، وتنطلق من الازمة الى الركود الى الانتعاش الى الازمة من جديد معبرة بذلك عن طبيعة التطور الدوري للاقتصاد الرأسمالي(1) ..
- ارتفاع وانخفاض في حركة النشاط الاقتصادي او الناتج المحلي الاجمالي يحدث حول اتجاه النمو (2) .
- الصعود والهبوط الدوري في الانشطه بصفه عامة والتي تنعكس بها التقلبات في حجم الاقتصاد الكلي (3) .
- وقد عرفها بيرنز وميتشل بأنها (( نموذج لتقلب موجود في النشاط الكلي للدول التي فيها العمل منفذ بشكل رئيسي في المؤسسات الخاصة(4) .
- نوع من التذبذب في اجمالي النشاط الاقتصادي للدول التي تنظم عملها اساسا في مؤسسات الاعمال (5) .
- تقلبات متكررة وتراكمية في اتجاهاتها الصاعدة والهابطة لمؤشرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج الحقيقي والانفاق الاستثماري والتشغيل والاسعار وهي تختلف من حيث شدة تأثيرها وفترات استمرارها ومجالات انعكاساتها المكانية والقطاعية والمؤسسية (6) .

1- فؤاد مرسى ، الرأسمالية تجدد نفسها ، عالم المعرفة ، الكويت ، 1990 ، ص415

2-David.C.colander , economics , McGraw-Hill ,seventh edition , U.S.A ,2008, p610

3- Steven L.slavin ,economics ,Mc Graw-Hill ,sixth edition ,new yourk ,2002 ,p416

4-دانييل أرنولد ، المصدر السابق ، ص116

5-Paul.wachtel ,macro economics ,the society of actuaries ,fourth edition, U.S.A ,2000 ,p2

6- هوشيار معروف،تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى،عمان،2005،ص133

ويتضح مما تقدم ان الدورة الاقتصادية بأنها تذبذبات متكررة وغير منتظمة في النشاط الاقتصادي والتي تتطور عبر السنين ، وهذه التذبذبات عادة ما تحدث في المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل، الدخل، العمالة، الاسعار، الانتاج

ثانيا:- طبيعة الدورات الاقتصادية.

منذ ان نشأت الراسمالية وهي تحمل في ثناياها الازمات ، بسبب التناقض الرئيسي الذي يحكم الانتاج الراسمالي ، وهو التناقض القائم بين الطابع الاجتماعي للانتاج والطابع الفردي لملكية ادوات الانتاج ونمو القدرة على الاستهلاك . ولهذا يشير التاريخ الاقتصادي بان تطور الرأسمالية لم يتحقق في شكل مستقيم صاعد، بل في شكل شبيه بالتموجات وهو امر اضطرت النظرية الاقتصادية الرأسمالية ان تهتم بدراسته في مرحلة لاحقة للمدرسة الكلاسيكية تحت ماعرف بأسم ( الدورات الاقتصادية) (Economics cycles) . ان القول بأن ظهور الرأسمالية حمل في طياتها ظهور الازمات بشكل دوري لايعني ان النظم السابقة على الرأسمالية لم تعرف الازمات ، الا ان ثمة فرقا كبيرا بين الازمة في النظم السابقة والازمة في النظام الراسمالي ، فالازمة في النظم السابقة كانت تنسم بان الانتاج فيها لا يصل الى مستوى الاستهلاك او الطلب بمعنى ان العرض الكلي يقل عن الطلب الكلي ، اما الازمة في النظام الراسمالي فتتمثل في زيادة الانتاج مع ضآلة الاستهلاك اي نقص الطلب الكلي عن العرض الكلي (1). والواقع انه منذ نهاية الحرب العالمية الثانية والازمات الدورية تكتسب سمات جديدة فالتدخل المتشعب للدولة في المجال الاقتصادي قد استبعد لبعض الوقت حالات الانهيار في الانتاج وكذلك فانه استبعد ايضا وقوع الدورات الطويلة التي كانت تستمر عشر سنوات وهذا لايعني ان الرأسمالية في حمى من الازمات ، لان القوى التي تعتبر مصدرا للتطور الدوري اي لتعاقب فترات الانتعاش والركود في الانتاج في الاقتصاد الراسمالي مازالت قائمة ، غير ان الراسمالية تتمتع الان بمقدرة كبرى في مواجهة ازماتها الدورية. وقد تميزت

1-رمزي زكي ، الازمة الاقتصادية العالمية مساهمه نحو فهم افضل، المصدر السابق، صص13-14

الازمات الدورية التي عاشتها الراسمالية بعد الحرب العالمية الثانية بعدة خصائص منها(1).

1. ان الازمات اصبحت اقصر امداء، فبعد ان كان تعاقب فترات الانتعاش والركود يستغرق حوالي عشر سنوات حتى يصل الى بداية فترة جديدة ، فان الازمات الدورية التي وقعت بعد الحرب العالمية الثانية كان امدها الزمني يتراوح ما بين 3-5 سنوات.

2. ان الازمات اصبحت اقل حدة، فلقد امكن التخفيف من الحدة التي كانت تتسم بها الازمة، اذ انخفضت فترة استمرار الركود والكساد ، واصبحت في حدود 12-14 شهر بعد ان كانت في حدود 37 شهر.

3. تميزت الازمات الدورية في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بتوزيعها غير المتساوي بين بلاد العالم الراسمالي مما ساعد على مواجهتها .

4. لم تعد الدورة تحصل بصورة انفجارية ، وانما تقع بالتدرج عبر مرحلة طويلة نسبيا الامر الذي يميل فيه المنحى الذي يشكل الدورة الاقتصادية الى التسطح.

5. اصبحت اكثر تكرارا مما كانت عليه في الماضي ، حيث كانت اصغر دورة هي دورة جوغلار تحصل مرة كل ثلاث سنوات ، اما بعد الحرب العالمية الثانية فمن الممكن ان تحصل دورتان في مدة ثلاث سنوات.

ثالثا:- مراحل الدورة الاقتصادية :

تتسم الدورات الاقتصادية بمجموعة من السمات اهمها سمة الدورية ويقصد بالدورية ان الازمات تتعاقب على النظام الراسمالي في مدة شبه منتظمة ، تطول او تقصر بحسب نوع الدورة، وليس هناك مدة محدودة للدورة الاقتصادية لانها تعتمد على اسباب حدوثها وطرق معالجتها(2). وبصفه عامه فان الدورة الاقتصادية تتكون من اربع مراحل وهي

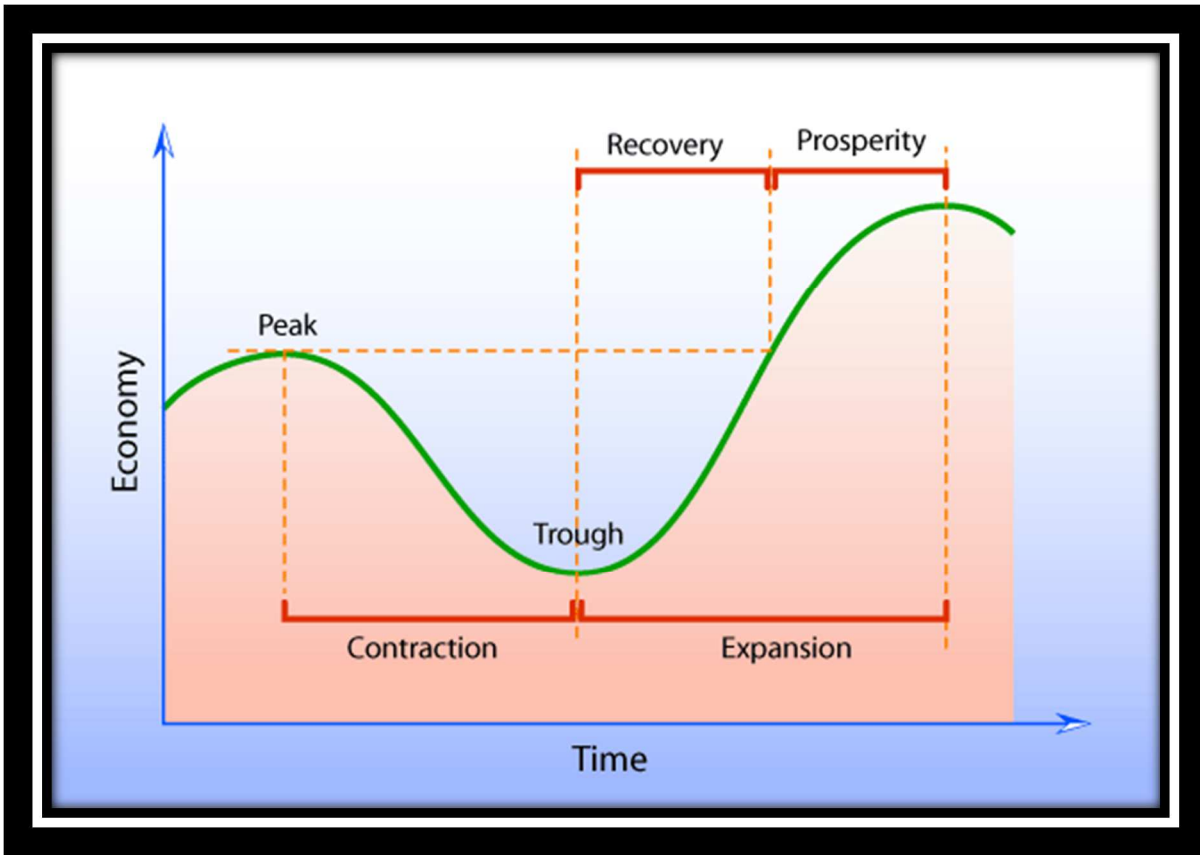
1- رمزي زكي ، الازمة الاقتصادية العالمية مساهمه نحو فهم افضل، المصدر السابق، ص17

2- لويس عبوش هدايا، اثر ازمة الكساد العالمي (1929-1933) على تجارة العراق الخارجية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد الثالث ، العدد 5 ، 2007 ، ص116

الرواج Boom ، الركود Recession ، الكساد Depression ، الانتعاش Recovery ، وتأتي هذه المراحل على شكل مدتين ، تسمى الاولى التوسع وتضم مرحلتين وهما الانتعاش والرواج، بينما تسمى الاخرى الانكماش contraction period وتضم مرحلتين هما الركود والكساد (1). وكما في الشكل (1)

شكل (1)

مخطط لمراحل الدورة الاقتصادية



- Paul A. Samuelson and Willm D. Nordhaus “ Economics “ Twelfth Edition, MCGRAW-Hill International Edition , USA , 1985 , P.194 .1

### 1-مرحلة الانتعاش: Recovery

في هذه المرحلة يحدث توقف الانتاج عن التراجع عن المستوى الذي وصل اليها بسبب

1-D.N.Dwivedi,manager economics, vikas publishing house prtLtd ,sixth edition, 2002, p482

الازمة سابقا ويبدأ امتصاص الاحتياطيّات السلعية ويتوقف انخفاض الاسعار الا ان التجارة تكون ضعيفة وتتصاعد تدريجيا وتحسن اوضاع المؤسسات المالية ويتم ايداع الاموال في المصارف وانخفاض في معدلات الفائدة في السوق يبدأ النشاط الاقتصادي خلال هذه المرحلة بالزيادة المتمثلة بالإنتاج وتنخفض البطالة ، وترتفع الأجور، ويحصل توسع في التسهيلات الائتمانية ويتناقص المخزون من السلع ومن ثم زيادة في الدخل. وتتصرف السياسات الاقتصادية خلال هذه المرحلة على إنعاش الطلب عن طريق زيادة الدخل، وبما يسمح بتوظيف متزايد لعناصر الإنتاج، فتزداد القدرة الإنتاجية للوحدات الإنتاجية وتزداد معها الدخل، والتي تؤدي من جديد الى زيادة الطلب على السلع والخدمات، والتي تدفع بالمنتجين الى زيادة الإنتاج وزيادة توظيف عناصر الإنتاج العاطلة وبالتالي زيادة دخول هذه العوامل الى أن يصل الاقتصاد إلى مرحلة الرواج وتحقيق الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج(1).

## 2- مرحلة الرواج : boom

هذه المرحلة هي نقطة تحول في الدورة الاقتصادية إذ انها مدة التوسع وبداية الانكماش. في هذه المرحلة تنشط الصناعات المهمة في الاقتصاد ولا يلبث هذا النشاط ان يمتد الى الصناعات الاخرى نظرا للروابط القوية الموجودة بين جميع النشاطات ، فتنشأ على اثرها مشروعات جديدة وتتوسع المشروعات القائمة، فيزداد طلبهم على المواد الاولية فترتفع اثمانها، وتزداد حركة الاقتراض من المصارف وبذلك ترتفع اسعار الفائدة (2). حيث يصل النشاط الاقتصادي الى ذروته فيزداد الانتاج والدخول وتتناقص البطالة وتتوسع التجارة الخارجية مع احتمال ارتفاع الاسعار وتعرض الاقتصاد الى تضخم (3).

## 3- مرحلة الركود Recession

عندما وصل الاقتصاد الى قمته وبلغت حركة الانتاج اشدّها. ولاتجد المنتجات لها طلبا ، وان الطلب يتجه نحو الانخفاض، وتوقفت حركة ارتفاع الاسعار، وحتى بدأت تأخذ بالانخفاض(4)

1-عامر عمران كاظم المعموري ، فاعلية اداء الاسوق المالية في ضل الازمات الاقتصادية في بلدان مختارة، اطروحة دكتوراة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد، 2009،ص 48

2- جواد كاظم البكري، المصدر السابق، ص13

3-صقر احمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية ، وكالة المطبوعات، الكويت، 1977، ص454

وتهتز ثقة رجال الاعمال بالوضع الاقتصادي ويصبح من الصعب دفع معدلات الفائدة المرتفعة التي كان من السهل دفعها في فترات الرواج ، وتظهر حالات الافلاس وكنتيجة لذلك ينخفض الانتاج والدخل ، والاستخدام وتزداد البطالة ويقل الانفاق ، وتقل الاسعار ، وتنخفض الارباح ، ويقل الاستثمار<sup>(1)</sup>.

#### 4- مرحلة الكساد: Depression:

تمثل هذه المرحلة قعر الدورة الاقتصادية وهي نقطة التحول الثانية من الانكماش الى التوسع . حيث يحدث تراجع في الانتاج وتنكمش التجارة الخارجية ويحدث انخفاض في اسعار السلع ، وتقل معدلات الارباح وتنعدم الثقة في المستقبل ، وانتشار البطالة ويكون النشاط الاقتصادي قد انخفض الى ادنى مستوى له<sup>(2)</sup>.

#### رابعا :- انواع الدورات الاقتصادية

##### 1- دورات كجن kitchin cycles :

2- تتراوح مدة هذه الدورات بين (3-5) سنة وتسمى ايضا دورات الاختراعات التكنولوجية<sup>(3)</sup>، وقد اكد كجن ان حصة الاختراعات التكنولوجية من الاستثمارات تتناسب عكسيا مع حصة الانتاج فيه، اذ ان أصحاب المشروعات سيخصصون جزءا من استثماراتهم الجديدة اما لزيادة الانتاج أو لزيادة إدخال التكنولوجيا العالمية الجديدة في خطوطهم الإنتاجية<sup>(4)</sup>.

##### 3- دورات جوغلر juglar cycles :

تتراوح مدة الدورة بين (7-11) سنة وتسمى أيضا دورة الاستثمار الثابت ويسميتها البعض

1 - فليح حسن خلف، المصدر السابق، ص397

2-Paul wachtel , op.cit, p5

3 - Michael .A. Alexander ,generations and business cycles , printer friendly, part 1 ,2002 , p10

4- جواد كاظم البكري، المصدر السابق، ص16

دورة الأعمال التجارية<sup>(1)</sup>. وقد ارجع جوغلر الطلب على إنتاج السلع المعمرة إلى مجموعة عوامل أهمها، أسعار الفائدة ، توقعات رجال الأعمال ، العامل التكنولوجي، أرباح المشروعات ، فترة تخزين السلع المعمرة<sup>(2)</sup>

#### 4- دورات كوزنتس kuzents cycles :

وتسمى أحيانا دورة الاستثمار في البنية التحتية وتتراوح مدتها بين (15-25) سنة<sup>(3)</sup>. وقد أكد كوزنتس أن الطلب على البناء يعتمد على مجموعة عوامل وهي (أسعار الفائدة ، دخل المستهلك ، أرباح المشروعات ، ثقة المستهلك ورجال الأعمال بالاقتصاد، العامل التكنولوجي ، النمو السكاني<sup>(4)</sup>).

#### 5- دورات كوندراتيف kondratiev cycles :

تتراوح مدة هذه الدورات بين (45-60) سنة<sup>(5)</sup>. بينما يحددها شومبيتر (40-60) سنة كان كوندراتيف قد بدأ حسابه في موسكو عام 1919 و1920 ونشرت نتائجها بداية العشرينات وطبقا لكوندراتيف فقد بدأت أول دوره عام 1787 وامتدت نحو ستين عام حتى 1740 وقد ارتبطت بموجة النسيج والآلات والسفن التجارية . وامتدت ا ثانية نحو سبعة وأربعين سنة من عام 1849-1896 ، وقد ارتبطت بموجة السكك الحديدية وتطور إنتاج الصلب ، وبدأت الموجة الثالثة عام 1896-1945 ، وقد ارتبطت بالنفط والسيارة والكهرباء والكيمياء ، وبدأت الدورة الرابعة من عام 1945-1995 وارتبطت

1-Miloslav.S.vosrrda ,economic cycles theory, UTIAACR ,1996

دراسة على الانترنت على الموقع

[www.generationaldynamics.com/cgi.../D.PL?d...cycles](http://www.generationaldynamics.com/cgi.../D.PL?d...cycles)

2- جواد البكري، المصدر السابق، ص16

3-Michael.A.alexander , op.cit ,p11

4- جواد كاظم البكري، المصدر نفسه، ص17

5-Hasan simsek , Kondratieff cycles and waves of educationl reform, 2000

دراسة على الانترنت على الموقع [en.wikipedia.org/wiki/Kondratiev\\_wave](http://en.wikipedia.org/wiki/Kondratiev_wave)



بمعالجة المعلومات والآلات المبرمجة التي تعمل ذاتيا وتكنولوجيا الإحياء والطاقة الذرية (1)، وهناك من يرى أن هناك دوره خامسة تمتد إلى عام 2045 (2).

### خامسا:- دور التجديد في تفسير الدورات الطويلة.

الابتكار في نظر شومبيتر هو مصدر الرخاء لكن كذلك الصعوبات لأجل ، فهو يفسر الركود والازدهار ، اي الدورات الاقتصادية والطويلة منها بوجه خاص .

1-الابتكار كمصدر للرخاء: ينتج الابتكار من إدخال الاختراع في المؤسسة ، بشكل تجهيزات جديدة وتركيبات إنتاجية جديدة. إضافة لهذا فإن التمييز بين اختراعات جديدة وابتكارات في نظر شومبيتر أهمية كبرى ، فالأولى يمكن ان تكون في الواقع موزعة توزيعا متعادلا في الزمان ، في حين أن الثانية ليست كذلك فهي عرضة لان تكون مجموعات زمنية وقطاعيا . فعندما يقوم بعض المنظمين بابتكار جديد فان هذا الابتكار يصبح بعد فترة مقلدا من قبل منظمين آخرين ، وفي هذه الفترة يمثل الازدهار زيادة كثيفة في طلب وسائل الإنتاج ، وفي نفس الوقت ارتفاع أسعار سلع الإنتاج ، فعرضها نسبيا غير مرن في الحال ، وكذلك ارتفاع أسعار سلع الاستهلاك اذ تنتقل القوة الشرائية الإضافية التي هي عند المنظمين بفضل التسليف المصرفي إلى العمال المستخدمين الجدد وذلك جزئيا ، وكذلك تراجع مستويات البطالة ، وخلال هذه المرحلة يمكن لبنية الإنتاج في الاقتصاد ان تتحول على حساب سلع الاستهلاك لصالح السلع الوسيطة التي يقدم صنعها مردودا أفضل مع افتراض أن الاقتصاد لم يصل إلى مستوى الاستخدام الكامل للموارد(3).

2- الابتكار كمصدر للركود: يرى شومبيتر أن السبب الوحيد للركود هو الازدهار، اذ ان الابتكار هو أساس تفسير الركود ، عبر تأثير قاطع بين المنظمين من جهة والمنتجات من

1-فؤاد مرسي، المصدر السابق، ص456

2- Hasan simsek ,op.cit, p3

3- دانييل ارنولد، المصدر السابق، ص ص 110-111

جهة ثانية . أثناء الازدهار تكون أعداد المنظمين وافر في حين يشهد السوق فقرا في المنتجات ثم تتقلب الحالة تدريجيا ، يزداد عرض السلع بعد بلوغ استثمارات جديدة مرحلة الكمال . وفي المقابل يبدأ عدد المنظمين بالتناقص لان الازدهار يجعل الحساب الاقتصادي غير ثابت ، كما في السابق بسبب الاندثار السريع للآليات، وارتفاع اسعار الاجور والفائدة ، وهكذا نجد في نفس الوقت انخفاضا لسعر المنتجات التي اصبحت متوفرة بكثرة ، وانكماشاً مرده قيام المنظمين بتسديد ديونهم المعقودة اساسا (2).

3- الابتكار وتفسير الدورات الطويلة : لقد فسر شومبيتر تطور الموجات الطويلة بظهور وتوسيع تجديلات اساسية تتفق مع فترات التطور التكنولوجي مثل اختراع المحرك البخاري والسكك الحديدية والاستخدام العام للآلات بين عامي 1773-1842 ، ومثل انتشار المحركات البخارية وتطور انتاج الصلب وبناء شبكات السكك الحديدية ومثل التطور التكنولوجي في مجال الكهرباء والكيمياء والسيارات بعد عام 1897.

## الفصل الثاني

الأزمات المالية: - المفهوم، المسببات،

الاطار التاريخي

المبحث الأول

مفهوم الأزمات المالية وأنواعها وأسبابها

المبحث الثاني

النظريات المفسرة للأزمات المالية

المبحث الثالث

نماذج من الأزمات المالية

## الفصل الثاني

### الازمات المالية:- المفهوم، المسببات ، الاطار التاريخي

تمهيد

تعرضت بعض البلدان المتقدمة والنامية للعديد من الازمات الماليه في العقود الاخيرة وقد تباينت هذه الازمات ما بين ازمة مصرفية وازمة ديون وازمة عقارية وغالبا ما ينظر للدول ذات المستويات العالية من الديون الاجنبية قصيرة الاجل والديون التي تخضع لاسعار فائدة متغيرة وعالية ، وعدم ملائمة نظام الصرف الاجنبي فيها وتوسعها السريع في عمليات التحرر المالي قبل اكتمال الاسس الموضوعية وتوسعها المفرط في الائتمان المصرفي وانتشار الفساد الاداري والدول المستقبلية لكميات كبيرة من رؤوس الاموال الاجنبية والدول التي يزداد التدخل الحكومي فيها بانها الدول المرشحة اكثر من غيرها لازمات مصرفيه ونقدية ويترتب على الازمات المالية تكاليف باهظة تتعلق بانخفاض معدل النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم وانخفاض حجم الصادرات وزيادة الديون المشكوك فيها.

## المبحث الاول

### مفهوم الازمات المالية وأنواعها واسبابها

أولاً:- مفهوم الازمات المالية : لا يوجد تعريف او مفهوم محدد للازمة المالية ،اذ توجد إسهامات فكرية مختلفة حاولت تحديد مفهوم الازمة المالية ومن بين هذه الإسهامات هي:-  
-الازمة المالية هي الحالة التي تتحرك فيها المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات باتجاه واحد صعوداً أو نزولاً وغالباً ما تكون باتجاه معاكس للتوقعات السابقة لها قد تمتد لمدة طويلة من الزمن (1)

1-Hamada , Koichi, On the welfare costs of systematic risk , financial instability and financial crisis , papers presented at the eight seminar on central banking , Washington ,D.C ,June, 2000, p 1.

-الأزمة المالية هي التدهور الحاد في الاسواق المالية لدولة ما او مجموعة من الدول والتي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في اداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي اسعار الاسهم وبالتالي الاثار السلبية على قطاع الانتاج والعمالة وما ينجم عنها من اعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الاسواق المالية الدولية(1) .

- الازمة المالية هي حالة تمس اسواق البورصة واسواق الائتمان لبلد معين او مجموعة من البلدان وتكمن خطورتها في اثارها على الاقتصاد مسببة بدورها ازمة اقتصاديه ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبها انحسار القروض ، ازمات السيولة النقدية وانخفاض في الاستثمار وحالة من الذعر والحذر في اسواق المال (2)

- الازمة المالية انها الاختلالات الاساسيه في الاسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في اسعار الموجودات والفشل للعديد من المنشآت المالية وغير المالية(3).

-الازمة المالية هي انهيار مفاجئ في سوق الاسهم او في عملة دولة ما او في سوق العقارات او مجموعة من المؤسسات المالية ،لتمتد بعد ذلك الى باقي الاقتصاد او يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في اسعار الاصول نتيجة انفجار (فقاعة سعرية) مثلا او فقاعة مضاربة(4).

- التذبذبات التي تؤثر كليا او جزئيا على مجمل المتغيرات المالية ،حجم الاصدار ،اسعار

1-عرفان تقي الحسني ،التمويل الدولي ،دار مجدلاوي للنشر،الطبعة الثانية،عمان،2002،ص 200  
2- الداوي الشيخ،الازمة الماليه العالمية،انعكاساتها وحلولها ،بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي،جامعة الجنان،لبنان13-14 اذار،2009،ص

3-صلاح الدين محمد،اجراءات تجنب انتقال الازمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي ،بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية ،جامعة الاسراء الخاصة،2009،ص 5

4- فريد كورنل وكمال رزيق،الازمة المالية ،مفهومها،أسبابها،وانعكاساتها على البلدان العربية، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وانعكاساتها على اقتصادات الدول، التحديات والافاق، جامعة الاسراء الخاصة، الاردن،2009،ص3

الاسهم والسندات وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف.(1)

وعادة ماتحدث الازمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لازمة ثقة ( confidence crisis) في النظام المالي سببها الرئيسي تدفق رؤوس اموال ضخمة للداخل يراففها توسع مفرط وسريع في الاقراض دون التاكيد من الملاءمة الائتمانية للمقترضين، وعندما يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية ازاء العملات القيادية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي اقرب الى سعر العملة المنخفض . مؤديا ذلك الى حدوث موجة من التدفقات الراسمالية للخارج (2). أن الازمة المالية عادة ماتبدا بازمة نقدية ومن ثم تتفاقم الى ازمة مالية وبعدها تمتد لتغطي كل الانشطة الاقتصادية ، والامر المهم هو ان كل ازمة تختلف عن الاخرى في مظاهرها واسبابها مما يعني ضمناً ان كل ازمة ستختلف في معالجتها التي يجب ان تطبقها بعيدا عن التقليد والنسخ، ولذا نلاحظ فشل العديد من المعالجات المنسوخة.(3)

### ثانيا :- انواع الازمات المالية

ثمة ازمات مالية كثيرة عصفت باقتصاديات دول العالم المختلفة في ظل الانفتاح والتحررية الاقتصادية نذكر منها الآتي:

#### 1-الازمات المصرفية

يقصد بالازمات المصرفية بانها الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة عسر مالي بحيث يتطلب الامر تدخلا من البنك المركزي لضخ اموال لهذه البنوك اواعادة هيكل النظام المصرفي (4) . وتظهر الازمة المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في

1- محمد احمد زيدان ،فصول الازمة المالية ،اسبابها وجذورها وتبعاتها الاقتصادية ،بحث مقدم الى مؤتمر حول الازمة المالية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي ،لبنان،13-14 اذار،2009،ص4

2- عرفان تقي الحسني، المصدر السابق ، ص200

3-سرمد كركب الجميل ، التمويل الدولي ،وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ،جامعة الموصل، العراق،2002،ص417

4-هيل عجمي جميل، الازمات المالية :-مفهومها ومؤشراتها وامكانية التنبؤ بها، مجلة جامعة دمشق، العدد الاول، المجلد التاسع عشر، 2003، ص282

طلب سحب الودائع. فيما يقوم البنك باقراض او تشغيل معظم الودائع لدية ويحتفظ بنسبه بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي ، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين اذا ماتخطت تلك النسبة وبالتالي يحدث مايسمى بازمة سيولة لدى البنك واذ حدث مثل هذه المشكلة وامتدت الى باقي البنوك فتسمى في تلك الحالة ازمة مصرفية . وقد يحدث العكس عندما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث ازمة في الاقراض وهي تسمى بازمة ائتمان .

## 2- أزمة العملة واسعار الصرف .

تعرف ازمة اسعار الصرف بانها فقدان كبير من الاحتياطيات الدولية للدول او عندما تتغير قيمة عملة الدولة بالتخفيض (1) . وتحدث هذه الازمات عند حدوث هجمات المضاربة في عملة بلد ما يؤدي الى هبوط حاد في قيمة العملة ، مما يرغم البنك المركزي الى استخدام جزء كبير من احتياطياته من النقد الاجنبي للدفاع عن العملة المحلية . هناك اختلاف بين ازمات العملة ذات الطابع القديم وازمات العملة ذات الطابع الحديث، حيث ان الازمة الاولى تبلغ ذروتها بعد فتره من الافراط في الاصدار النقدي بهدف الانفاق وهذا يؤدي الى ارتفاع الاسعار وبالتالي انخفاض القيمة الحقيقية للعملة . اما النوع الثاني من الازمة فيكون غالبا بسبب حصول مضاربات على العملة وتذبذب اسعار صرفها في الاسواق المالية والبورصات وهذا هو الاخطر والاشد تأثيرا على مجمل القطاعات الاقتصادية لذلك البلد ومن الامثلة على ازمات سعر الصرف هي ازمة العملة في تايلند والتي كانت السبب المباشر في اندلاع الازمة المالية في شرق اسيا (1997)(2).

1-عبد النبي اسماعيل الطوخي،التنبؤ المبكر بالازمات المالية بأستخدام المؤشرات المالية الفاعلة،مصر 2008، ص2 دراسة على الانترنت على الموقع <http://www.kantakji.com>

2- ثريا الخزرجي، الازمة المالية العالمية الراهنة واثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد(20) أ ، يونيو 2009 ، ص87

## 3-أزمات اسواق المال (حالة الفقاعات)

تتكون الفقاعات عندما يرتفع سعر الاصول بشكل يتجاوز قيمتها ، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الاصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة الاصل على توليد الدخل، وفي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهها قويا لبيع ذلك الاصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الاسعار ويمتد هذا الاثر نحو أسعار الأصول الأخرى ومن الأمثلة على ذلك انهيار بورصة نيويورك للاوراق المالية عام 1987<sup>(1)</sup>

## 4- أزمة الديون

تعد من الازمات الكبيرة التي تؤدي الى التأثير في القطاع المصرفي والقطاعات الاقتصادية الأخرى ، وترتبط أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن التسديد ، ان توقف القطاع العام عن تسديد التزاماته تؤدي الى هبوط حاد في تدفق راس المال الى الداخل وقد يحصل تعثر في التسديد لمجموعه من الاسباب تتمثل في الملاءة المالية المشكوك بها للمقرض او تساهل ادارة البنوك في منح الائتمان دون ضمانات كافية من المقرض<sup>(2)</sup> . ومن الامثلة على هذا النوع أزمة الديون في الثمانينات .

## 5- أزمة الرهن العقاري

ولدت الأزمة الأخيرة نتيجة ما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية ، فالعقارات في امريكا هي اكبر مصدر للاقتراض والاقراض ، والحلم الامريكي لكل مواطن هو ان يملك بيتاً . فالمواطن يشتري بيته بالدين مقابل رهن العقار، ثم ترتفع قيمة العقار فيحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية وهي الرهون الاقل جودة وبالتالي تكون معرضة اكثر للمخاطر اذا انخفضت قيمة العقارات ولكن البنوك لم تكتف بالتوسع في هذه القروض الاقل جودة بل

1-عبد الله شحاته، المصدر السابق، ص4

2-ثريا الخزرجي ، المصدر السابق، ص7



استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل والتوسع في الاقتراض من خلال استخدام هذه الرهونات العقارية لاصدار اوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الاخرى بضمان هذا الرهن وهو ما يطلق عليه (التوريق) وهكذا فان العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الاخرى. وساعدت الادوات المالية الجديدة (المشتقات) على تفاقم هذا الخطر (1).

### ثالثا: أسباب الأزمات المالية

هنالك العديد من الاسباب تتضافر في آن واحد لاحداث ازمة مالية ومن اهم هذه الاسباب مايلي

#### 1-سياسات سعر الصرف

تتباين أنظمة الصرف الحالية في بلدان العالم ما بين المرونة الكاملة عبر استخدام التعويم الحر وما بين التثبيت من خلال اعتماد ربط العملة المحلية بعملة رئيسية. إذ ان اعتماد نظام الصرف الثابت في الدولة عادة ما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية لان السلطات النقدية قد تفقد احتياطياتها من النقد الاجنبي وحدثت ازمة عملة كما حدث في المكسيك. حيث تقوم العديد من بلدان العالم باستخدام نظام الربط لعملتها المحلية بالدولار الامريكي من خلال تحديد سعر صرف ثابت لها مقابل الدولار او بربط العملة بسلة عملات ومن ثم فان هامش التغير في سعر الصرف العملة المحلية مقابل الدولار الامريكي سيكون محدود نسبيا ، نظرا لارتفاع نصيب الدولار الامريكي في اي سلة عملات (2). وكواحد من اجراءات التغيرات الهيكلية وتثبيت الاقتصاد الكلي قامت بعض البلدان النامية التي تعتمد على تدفقات رؤوس الاموال من الاسواق المالية الدولية في تمويل عملية التنمية باستخدام

1- بشار المطارنة و وليد الصافي، الاقتصاد الاسلامي في مواجهة الازمة العالمية بين النظرية والتطبيق، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء الخاصة، 2009، ص8

2- نبيل جعفر عبد الرضا، المصدر السابق، ص 104

نظام تثبيت سعر الصرف للعملة المحلية بغية جذب رؤوس الاموال الاجنبية عبر تمويل تكاليف مخاطر تغيرات اسعار الصرف للمستثمرين الاجانب والمحليين الى الحكومة المركزية وهي بذلك تهدف الى محاولة اعطاء الانطباع بجدية سياساتها الاقتصادية المستقبلية ليتم منحها الثقة اللازمة في تنفيذ برامجها الاقتصادية وفي حماية المستثمرين الاجانب من مخاطر التغيرات في اسعار الصرف، وبالرغم من النجاحات التي حققتها بعض بلدان العالم في جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة من خلال تثبيت سعر الصرف للعملة المحلية بالدولار الا ان هذه العملية تنطوي على العديد من المخاطر ومن اهمها (1):

أ- ارتفاع سعر الصرف الفعلي\* للعملة المحلية اما بسبب تزايد تدفقات رؤوس الاموال او بسبب ارتفاع سعر الصرف الفعلي التي ربط بها الدولار الامريكي في السوق العالمية للصرف الامر الذي يؤثر سلبيًا على القدرة التنافسية لصادرات البلد المعني في العالم مما يترتب عليه عجز في الحساب الجاري .

ب- ازدياد شدة المضاربات المالية على العملة المحلية حيث اثبتت اكثر الدراسات التطبيقية ان هجمات المضاربة تستهدف على الأرجح البلدان ذات العملات التي فيها انظمة الصرف بالمرونة الكاملة.

ج- قد يخلق مشكلة عندما تفشل الاحتياطات الرسمية بين العملات الاجنبية لدى السلطات النقدية واسعار الفائدة من المحافظة على ثبات سعر الصرف للعملة المحلية (نتيجة عمليات المضاربة او بسبب العدوى وانتشار اثار ازمة خارجية) عندما تكون هناك نسبة عالية من القروض مقومة بالعملات الاجنبية فتضاعف قيمة القروض بالعملة المحلية وتنشأ ازمة التوقف على السداد مما يعمل على الانهيار الاقتصادي.

1- عقيل محمد عباس الحمدي ، اثر الدولار في السياسة النقدية في بلدان نامية مختارة ، اطروحة دكتوراه مقدمه الى مجلس كلية الاداره والاقتصاد، جامعة البصرة، 2005، ص54

\*سعر الصرف الفعلي:- هو المعدل المناسب لاسعار صرف عملة ما مقابل عملات الشركاء التجاريين اي انه متوسط حسابي لسعر صرف عملة ما مقابل العملات الاخرى في فتره محدودة مقومة اما بصادرات او استيرادات البلد المعني، المصدر السابق، ص54

## 2- ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي .

تعاني معظم الدول التي تعرضت لازمات مالية من الضعف في النظام والاجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الافصاح عن المعلومات وخصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الاقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من راس مال المصرف ، وتظهر الدراسات المتعلقة بالدول التي تعرضت لازمات مالية في ان اكثر من (20) دولة تعرضت منها، كان نقص الرقابة المصرفية سببا مباشرا في حدوث الازمة حيث تؤدي نقص الرقابة الى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية<sup>(1)</sup>. وتبرز مقررات لجنة بازل (1) و(2) كواحد من الاليات التي تضمن الحماية للمصارف وحقوق المودعين وحقوق الدائنين والمدنيين من التعرض للمخاطر . وقد تضمنت مقررات لجنة بازل (1) مايلى<sup>(2)</sup> :-

أ-تحديد حد ادنى لكفاية راس المال في المصرف: حددت اللجنة نسبه مئوية لرأس المال المطلوب من المصرف الاحتفاظ به وبلغت هذه النسبة 8% من مجموع الموجودات والالتزامات العرضية المرجحة بأوزان المخاطر.

ب- وضع اطار شمولي لرأس المال في المصرف: دعت لجنة بازل الى وضع اطار منظم لرأس المال في المصارف الدولية على اساس المخاطرة ، اذ يحدد ذلك الاطار بفعالية اكثر عناصر المخاطرة المصرفية تأثيرا ويؤخذ بمخاطر خارج الميزانية العامة من اجل ايجاد نظام مصرفي مستقر والتكيف مع البيئة المصرفية.

ج- تفعيل الاشراف والرقابة المصرفية :- اكد اتفاق بازل (1) على وظيفة الاشراف والرقابة المصرفية من قبل الهيئات الرقابية المحلية والدولية وعدّ الالتزام بآليات لجنة

1-ناجي التوني، الازمات المالية، سلسلة مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص7

2- حاكم محسن الربيعي، الازمة المالية العالمية الاسباب والمضامين والتداعيات، دار ضياء للطباعة والتصميم، ط1، النجف 2009، ص ص15-19

(بازل) هو الالتزام بالمعايير الدولية المحددة ولاسيما مايتعلق بنسبة الاحتياطي الذي يتم الاحتفاظ به والبالغ 8% من الموجودات الالتزامات العرضية .

إما مقررات لجنة بازل (2) فتتضمن الآتي:-

أ-متطلبات الحد الأدنى لرأس المال:لم يختلف اتفاق بازل (2) مع اتفاق بازل(1) في تحديد الحد الأدنى لمستوى رأس المال هذه النسبة 8% للدول المستقرة و10% للدول غير المستقرة، وكذلك تم التركيز على مدى قدرة المصرف على قياس تلك المخاطرة والتحوط لها عن طريق تقدير العلاقة التبادلية بين قدرة رأس المال على مواجهة المخاطرة، كما يتم تحديد بعض الاساليب التي يمكن اتباعها لمواجهة المخاطر المحتملة كالمخاطر الائتمانية\* والمخاطر التشغيلية\*

ب- عملية المراجعة الاشرافية : تتمثل المراجعة الاشرافية مجموعة من المبادئ الاساسية والتي تتضمن الشفافية والاشرفية والمساءلة مع عرض الخطوط الارشادية العريضة التي تعالج بموجبها مخاطرة سعر الفائدة في محفظة الاوراق المالية ، وابرز هذه المبادئ:ان يكون لدى المصرف اسلوب او نظام او تحديد معيار لمدى كفاية رأس المال تبعا لشكل المخاطرة واستراتيجيته للمحافظة على مستويات رؤوس الاموال ويسري ذلك على تحديد المخاطرة المالية المرتبطة بمستوى المديونية والتأكد من جودة ادارة المخاطر والنظم الرقابية المعتمدة في ادارة الاموال والمخاطرة التأكد من ان المستويات المستهدفة لرأس المال متوافقة وملائمة مع مامطلوب . وان الادارة العليا قد وضعت باعتبارها الاهتمام بمستوى رأس المال المطلوب وفقا لمقررات لجنة بازل.والاستمرار في المراقبة والتأكد من كفاية رأس المال للمستوى المحدد من لجنة بازل والتأكيد على الادارات للالتزام بذلك.

\*المخاطر الائتمانية هي عدم القدرة على تسديد الالتزامات المالية وهي بالنسبة للمؤسسات المالية والمصارف عدم القدرة على الايفاء بالالتزامات المالية التي تكون من المصرف او المؤسسة المالية تحاه التزاماتها الى الغير

\*المخاطر التشغيلية هي احتمال التعرض الى الخسائر الناتجة عن عدم كفاءة الادارة او بسبب احد عوامل الانتاجية كجودة المواد الاولية ، او عدم توفرها ، او عدم كفاءة العاملين

ج- ضبط وتنظيم السوق: تهدف هذه الاتفاقية الجديدة دعم العمليات الخاصة بضبط وتنظيم السوق بوضع مجموعة من متطلبات الافصاح التي تسمح للمتعاملين في السوق بتقييم المعلومات الخاصة بالمخاطر الائتمانية وحجم رؤوس اموال المصارف وهو ما يساعد المصارف والمراقبين على ادارة المخاطر ودعم الاستقرار<sup>(1)</sup>.

### 3- التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان .

من المظاهر المشتركة للازمات المالية في العديد من الدول النامية . كان الدور الكبير للدولة في العمليات المصرفية ، خصوصا في عملية تخصيص القروض الائتمانية وفي كثير من الاحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية او اقاليم جغرافية بعينها في اطار خطة لتنمية الاقاليم وقطاعات او لخدمة اغراض اخرى قد تكون سياسية بالدرجة الاولى وليست اقتصادية<sup>(2)</sup>. غالبا ماكانت الجدارة الائتمانية لهذه القطاعات او هؤلاء المقترضين محل اهتمام عند منح الائتمان وبذلك تصبح تلك القروض مصدرا لدعم حكومي لمساعدة مشروعات متعثرة ، فضلا عن ذلك ولان هذه القروض لاتواجه منافسة وتتمتع بوضع احتكاري فان الحكومة تقوم بتغطية خسائرها واهيانا ماتكون محمية من نظم وقواعد الافصاح المالي ولايوجد لديها الميل للابتكار او تشخيص مشاكل القروض في مراحل مبكرة وعاده مايكون ادائها اقل كفاءة من نظيراتها من البنوك الخاصة . وعادة تقوم البنوك بتقديم قروض للمديرين او أعضاء مجلس الادارة او من يرتبط معهم بمصالح خاصة وتكون المخاطر الناشئة عن هذه العمليات هي الافتقار للموضوعية والغش احيانا ويؤدي فشل او تعثر عدد محدود من المقترضين الى تعرض البنك لخسائر عالية قد تفوق حجم راس مال البنك<sup>(3)</sup>.

1- محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس ، الازمات المالية، دار اثراء للنشر والتوزيع، ط2010، 1، ص183

2- ناجي التوني، المصدر السابق، ص7

3- عبد النبي اسماعيل الطوخي، المصدر السابق، ص5

## 4- التدفقات العكسية المفاجئة.

ان التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال الدولية الى الاقتصاديات النامية قد تحقق مكاسب كبيرة وربما تكون مغرية ولكنها في ذات الوقت تخلق معها مخاطر ولعل من أهم هذه المخاطر هو انعكاس اتجاه التدفقات المفاجئ لرؤوس الأموال او مايسمى بظاهرة هروب رؤوس الأموال كما حدث في ازمة جنوب شرق آسيا (1) .

وتدفقات رؤوس الأموال العكسية تحدث لأسباب متعددة منها .

أ- قد تحدث تدفقات رؤوس الأموال العكسية نتيجة العدوى وتعني الأخيرة ببساطة ان انهيار مؤسسة سوف يتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسة أخرى لارتباط بالمؤسسة الأولى مما يترتب عليه تراجع النشاط الاقتصادي ، وتتوافر العدوى أيضا إذا ترتب على انهيار أسواق المال في دولة ما نشوء أزمة ثقة يترتب عليها انهيار أسواق المال في دولة أخرى قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى(2).

ب- قد يغير المستثمرون الأجانب والمحليين توقعاتهم ونظرتهم المتفائلة للاستثمار في الاقتصاد الوطني بسبب تأثرهم بالشائعات والتوقعات والعوامل النفسية وحدث الاضطرابات السياسية والعسكرية والعرفية في البلد مما يجعلهم يتحولون بأموالهم إلى خارج الاقتصاد الوطني(3).

ج- سلوك القطيع:- يحدث هذا النوع من التدفقات عندما يقوم احد المستثمرين بتغيير سياسته الاستثمارية فان كثير من المستثمرين الآخرين يتبعون سياسته حتى لو كان لديهم معلومات جيدة عن السوق وبالتالي تحدث موجة من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج دون إن يكون هناك سبب حقيقي وراء ذلك ، إي بمعنى ان ليس المهم مايعتقد المستثمر ولكن المهم هو مفهومه او رؤيته عن اعتقاد الآخرين(4).

1- عقيل عبد محمد عباس الحمدي، المصدر السابق ، ص58

2- عمرو محي الدين، المصدر السابق ، ص88

3- عقيل عبد محمد عباس الحمدي، المصدر نفسه، ص59

4 - عمرو محي الدين، المصدر نفسه، ص89

## 5- عدم التحضير الكافي للتححرر المالي.

ان التححرر المالي يستحدث أوضاعا جديدة لم يتعود عليها النظام المصرفي في السابق ومالم يكن هناك مايقابلها من احتياطات واجراءات كافية يمكن ان تحدث ازمة للبنوك ، فحينما يتم تحديد سعر الفائدة تفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل اسعار الفائدة المدارة التي كانت تجعل سعر الفائدة على الأجل القصير اقل منه في الأجل الطويل<sup>(1)</sup>. وبترافق ذلك مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة المحلية وخصوصا في القروض العقارية او القروض المخصصة للاستثمار في سوق الاوراق المالية ، ومن ناحية اخرى فان التححرر المالي يؤدي الى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي قد لايستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية ، كما ان التححرر المالي يعني دخول مصارف جديدة الى السوق المالي مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية غير مهياه لها وقبول انواع جديدة من المخاطر قد لايتحملها المصرف. وبدون الاعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التححرر المالي فان المصارف قد لا تتوفر لها الموارد والخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة<sup>(2)</sup>.

1- عبد النبي اسماعيل الطوخي، المصدر السابق، ص5

2- ناجي التوني، المصدر السابق، ص6

## المبحث الثاني

## النظريات المفسرة للازمات المالية

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الازمات المالية وتختلف من حيث نوع الازمات وكذلك تختلف في حداثتها وتأثيرها ومداهها الزمني ، فمنها ماقد ينتج عن زعر مصرفي والذي بدوره يؤدي الى كساد او انكماش في النشاط الاقتصادي ، و احيانا قد ينتج عن انهيار حاد في اسواق الاسهم خاصة بعد وجود فقاعة في اسعار بعض الاصول ، او بسبب ازمة عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عدد من الاثار السلبية على المسار التنموي للاقتصاد .

## أولاً:- نظرية الأزمات نماذج وانماط (1).

تستند نماذج هذه النظرية على ان القطاع العام هو السبب الاول والاخير لازمات الدول النامية وقد رسمت هذه النظرية السيناريوهات التي يمكن لها ان تفسر ازمة معينة وبافتراض ثبات سعر الصرف وهي كما يأتي.

## السيناريو الاول

يستند على المساواة بين الاستثمار والادخار، وفي حالة زيادة الاستثمار على الادخار يحدث عجز في القطاع الحكومي لغرض تغطية ذلك العجز تلجأ الحكومة الى الديون، ولكي يحقق النظام المالي توازنه يعتمد النظام الى اصدار العملة مما يؤدي بالنتيجة الى تغيير قيمة العملة ، وبالتالي يتغير التوازن الخارجي بفعل تغيرات الاستيراد والتصدير الناتجة عن تغيرات العملة وبعبارة ادق ان زيادة الدين العام وتغطيته بالاصدار النقدي يؤدي الى خفض في قيمة العملة فيزيد الاستيراد ويقل التصدير ويحدث عدم التوازن في الميزان التجاري الذي يؤدي بدوره الى تآكل الاحتياطيات من العملات الاجنبية مما يقود الى تغيرات كبيره على مستوى الاقتصاد الكلي والتي يكون لها تاثيراتها الكبيرة على المستثمرين بالعملة المحلية ، مما يقود الى ازمة مالية .



## السيناريو الثاني

ان العجز الذي يمكن ان يحدث في القطاع الحكومي نتيجة زيادة الاستثمار على الادخار يمول من خلال القروض الذي يوفرها القطاع المالي للحكومة من خلال قيام السلطة النقدية برفع اسعار الفائدة على الودائع لغرض تحفيز الافراد على الادخار وبهذا يحقق النظام المالي التوازن المطلوب ، ولكن المشكلة التي تحصل ان زيادة سعر الفائدة له تاثير سلبي على المستثمرين الاجانب إذ أن هذا يعد ايذانا بسحب المستثمرين لاستثماراتهم من جهة ،ومن جهة اخرى فان زيادة سعر الفائدة على الايداع يعني زيادة اسعار الفائدة على القروض التي يمنحها النظام المالي وتدور العملية بشكل مناورات بين زيادة الاحتياطات من العملات الاجنبية وزيادة عرض النقد من جهة اخرى، وهكذا تبدأ دورة في حلقة مفرغة فيزيد الضغط على الحساب الجاري وعجزه المستمر والمتنامي وتبدأ الازمة

ثانياً :- نظرية الخوف من فشل السوق<sup>(1)</sup>.

وهي احدى النظريات التي درسها الاقتصادي Leland لتفسير ازمة 1987 والتي تتفق مع فرضية السلوك غير الرشيد للمستثمرين . حيث يخشى المستثمرين من فشل آليات عمل السوق، مما يدفعهم الى محاولة التخلص من الاوراق المالية قبل ان يحدث الفشل. وهذا السلوك سوف يحفز ويسرع من حدوث الفشل الذي يخافونه وهناك سببان حول اهتمام المستثمرين بقدرة الية السوق.

الاول: هو ان المتعاملين في سوق الاسهم قد لا يكون لديهم راس مال كاف للقيام بعمليات البيع والشراء. فعندما تنخفض الاسعار تسري الشائعات بين المؤثرين في السوق (أدارته والسماسة والمختصين) مما يحفز المستثمرين على تسهيل محافظهم .

اما السبب الثاني:- الخوف من فشل أنظمة تشغيل اجهزة الكمبيوتر ولاسيما الانظمة المصممة لتنفيذ الاوامر الصغيرة بصورة اوتوماتيكية ، وعندما تتحمل فوق طاقتها فلا بد

1- واثق حمد ابو عمر ، المصدر السابق، ص193

ان تفشل وما أن تتسرب معلومات عن ذلك الفشل ، سرعان ما يصاب المستثمرون بالذعر. وبالتالي فان عدم كفاية رؤوس الاموال والخوف من اجهزة الكمبيوتر تقود الى فشل السوق وبالتالي تقود الى حدوث ازمة

### ثالثاً :- نظرية القبول والعقلانية(1)

التوقع الاكثر عقلانية من قبل القطاعين العام والخاص يمكن ان يولدان تغذية عكسية مالية والتي تقود في النهاية إلى عدم الاستقرار وعدم التوازن في النظام المالي وإن البداية منبعها سعر الصرف النقدي والذي كان قد كسب الثقة والعقلانية، وهي في الوقت ذاته يظهر كيف تنشأ الآلية غير المستقرة وغير المتوازنة وبحركية عالية والتي تظهر أول ماتظهر في الأسواق المالية وخاصة تأثيرها على التدفقات الداخلة لرأس المال وذلك من خلال ما يحققة الاقتصاد الكلي بواسطة النظام المالي وميزان المدفوعات ، ان السيناريو الذي تظهره هذه النظرية يبدو واضحاً من خلال التدفقات الداخلة لرأس المال التي تدعم نمو الإنتاج الوطني وبالتالي فأن عجزاً واضحاً يظهر في الحساب الجاري ومن ثم يتسع ليقود إلى خفض الاحتياطيات ومن ثم تلجأ السلطة النقدية إلى رفع سعر الفائدة لخفض التوازن وجذب رأس المال الأجنبي ونتيجة لذلك ينخفض ادخار قطاع الأعمال وعدم القدرة على الدفع وكذلك عدم القدرة على سداد الالتزامات النهائية ومن ثم تظهر بوادر الأزمة المالية وتهديداتها

### رابعاً:- نظرية مينسكي

وفقاً لمينسكي ان النظام المالي في الاقتصاد الرأسمالي يتسم بالهشاشة وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورة الاقتصادية فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي ، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط. وفي مرحلة النمو تبدأ التوقعات المتفائلة في الطفو على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع الإرباح ، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الإقراض بافتراض القدرة

1-سرمد كوكب الجميل ، المصدر السابق،ص431

في المستقبل على سداد القروض بلا مشكلات ، وتنتقل عدوى التفاؤل إلى القطاع المالي ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض تلك الشركات في الحصول على تمويل مستقبلي نظرا لإرباحهم المتوقعة وفي حال حدوث مشكلة عادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض مما يؤثر بدوره على قدرة معظم الشركات على سداد التزاماتها . وتبدأ بوادر الأزمة المالية وتتحول الى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود لنقطة البداية مجددا (1).

### خامسا:- نظرية المباريات

من التفسيرات الحديثة للآزمة المالية ما طرحته نظرية المباريات . إذ يحدث ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين بالأسواق المالية ، إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقة بين القرارات التي يتخذها (المضاربون ، المستثمرون ) فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر من الآخرين إن يتخذوه، وبناء على التوقع بأن قيمة ذلك الاصل ستزداد وان له القدرة على توليد دخل مرتفع ، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين باتخاذ نفس القرار، حينئذ تبدو الصورة مختلفة وقد أكدت بعض النماذج الرياضية إلى استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج بول كروجمان ذلك السلوك. على سبيل المثال ان نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقرار لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب إن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعليا (2) .

### سادسا:- نظرية الدومينو

وهي من أهم الإسهامات الحديثة التي تناولت بالدراسة والتحليل، وحاول البعض تقديم صورة مبسطة عن الأزمة المالية الأخيرة . وتبعاً لوجهة نظر (غينولي) فإن ما يلخص

1-financial crisis, wikimedia foundation, united states ,2009,p3

2- عبد الله شحاته، المصدر السابق، ص5

الأزمة هو مفعول الدومينو، فإذا كان هناك صفين من الدومينو تم وضعهما إلى جانب بعضهما البعض صف آخر تم وضعه خلفهما فان الصفين الأماميين يقعان وكرد فعل تتابعي تتساقط البقية ، ففي الولايات المتحدة تقوم مؤسسات إقراض بتمويل أصول عقارات وممتلكات لأناس ليسو قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية وهو مايعني أن قيمة تلك القروض قد ضعفت وهذا هو أول دومينو في الصفين الأولين ، يضاف إلى ذلك انه في الولايات المتحدة مؤسسات إقراض توافق على ديون تمنح بموجبها أموالا لأناس يملكون عقارا يتم استخدامه ككفالة او ضمانة للقرض . ولكن منذ بدا الطلب على العقارات في التساؤل حتى وصل حد التجمد إذ ليس ثمة طلب أصلا على شراء العقارات ، وأدى ذلك بطبيعة الحال إلى انخفاض أسعار العقارات وهو مايدفع مؤسسات الإقراض إلى طلب السيولة ، والتعويض عن أولئك الأشخاص الذين لايملكون بالضرورة أموالا<sup>(1)</sup>. وتبعاً لذلك تبدأ تلك المؤسسات في المعاناة من اجل الحفاظ على قيمة تلك القروض والديون ، وهو مايعضعف من قيمتها في السوق والتعاملات المالية وهذا هو الدومينو الثاني ، هذه المؤسسات المالية قامت بتحويل تلك القروض إلى أصول حتى يمكن بيعه وشراؤه في البورصة ونظرا لكون الإرباح المتوقعة من هذه العملية مرتفعة فقد أقدمت صناديق الاستثمار على شراءها في البورصة ولكن مع بدء هذه الأصول في فقدان قيمتها أرادت صناديق الاستثمار بيعها ولكن ليس هناك مشتريين سوى الراغبين في الشراء بأسعار متدنية وهذا هو الدومينو الثالث . وتجنب مشاكل انعدام السيولة تقوم صناديق الاستثمار ببيع أصول أخرى تملكها في البورصة لاعلاقة لها بهذه القروض . وبفعل هذا تنخفض قيمة هذه الأموال ولكن زيادة على ذلك فان البنوك التي اشترت منها هذه الصناديق تلك الأصول تخسر الكثير من الأموال وهذا هو الدومينو الرابع وهذه البنوك التي خسرت الكثير من الأموال وتعاني من نقص السيولة. ستحاول الحصول على الأموال بواسطة الاقتراض من بنوك أخرى ولكن ولأن كل بنك يجهل حقيقة وعمق المشاكل المالية التي يعاني منها البنك الآخر ، فانه يرفض اقتراضه وذلك يعني تزايد عدد البنوك التي تعاني من نقص السيولة وهذا هو الدومينو الخامس. وبطبيعة الحال إذا كانت

هناك عدد من البنوك التي تعاني من مشاكل السيولة فان النشاط المالي ككل يتأثر ولذلك فان البنوك المركزية تقرض تلك البنوك أموالا والهدف هو الحفاظ على التوازن على المدى المتوسط وهذا هو الدومينو السادس. العاملون في البورصة يحتاجون دائما إلى سيولة تحت أيديهم حتى لا يكونوا مضطرين إلى بيع أصول كل مرة يطلب فيها احد مستثمريهم مالا يستحقه عليهم ، ولأن الكثير من أصول البورصة والأسهم تنخفض، فأنهم يبيعونها سوى للحصول على سيولة وبفعل الذعر من الوضع الذي تمر به السوق ويؤدي ذلك إلى مزيد من الهبوط في قيمة تلك الأصول ، وهذا هو الدومينو السابع وهو مايفسر سبب انخفاض قيمة الأصول والأسهم ومعاناة البنوك من نقص وانحسار السيولة (1).

## المبحث الثالث

## نماذج من الازمات المالية

شهد الاقتصاد العالمي بصورة أساسية العديد من الازمات المالية منذ أواخر القرن التاسع عشر ولحد الآن ومن اهم هذه الازمات:-

## 1- أزمة الثلاثينات (1929-1933):

لقد حدثت أزمة الثلاثينات 1928-1933 بعد توسع استثنائي بالقروض الى القطاع الخاص التي وصلت عام 1929 الى 250% من الناتج المحلي الأمريكي آنذاك<sup>(1)</sup>. فقد كان عقد العشرينات يمثل عصر التكنولوجيا الذهبي فخلالها تم تحويل مخترعات حديثة الى سلع وخدمات تجارية مثل السيارات والتلفون والراديو ومنصات توصيل الكهرباء ولانها مملوكة لشركات مدرجة في وول ستريت شهدت السوق انتعاشاً حقيقياً غير مسبوق ، ففي 24 آب 1921 كان مؤشر الداو جونز عند 63.9 نقطه وبلغ في 3 ايلول 1929 نحو 381.2 نقطة ، او تضاعف نحو ست مرات . بدأ النزول في 24 تشرين الاول 1929 وفقد مؤشر الداو جونز 89% من قيمته ، وبدأت عمليات الاصطفاف لسحب الودائع في البنوك وبعد عشرة اشهر من بداية الازمة افلس 744 مصرفاً في الولايات المتحدة الامريكية وصاحبها أزمة فقدان ثقة كبيره وارتفع معدل البطالة الى 25% وهبطت الاجور الاسمية لمن ضلوا يعملون بنحو 44% وهو اسوأ ما أصاب اقتصاداً رئيسياً في العالم في التاريخ الحديث<sup>(2)</sup> .

وقد تميزت هذه الازمة بالخصائص التالية:-<sup>(3)</sup>

أ-كان لها ارتباط وثيق بالازمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.

1- احمد بريهي العلي، الازمة المالية الدولية الراهنة على مسار دورات الائتمان واسعار الاصول، بحث غير منشور، بغداد، 2009، ص6

2- ابراهيم شريف السيد وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الازمة المالية العالمية حالة اقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1، بيروت، 2009، ص39

3- فريد كورتل وكمال رزيق ، المصدر السابق، ص6

ب- استمرت الازمة لفترة طويلة نسبيا.

ج- عمق هذه الازمة حيث انخفضت هذه الودائع لدى البنوك ب 33% كما انخفضت عمليات الخصم والاقتراض بمقدار مرتين ووصل عدد البنوك المفلسة من عام 1929- 1933 اكثر من 10000 بنك

د- الانخفاض الكبير في مستويات اسعار الفائدة.

هـ - اختلاف هذه الازمة من بلد لآخر.

أما أهم أسباب أزمة 1929 فيمكن اجمالها بالآتي :-

أ- الارتفاع المستمر في أسعار الاسهم قبل الأزمة بشكل خارج عن المألوف

ب - المضاربة الوهمية، حيث ارتفعت أسعار الاسهم نتيجة الآمال وليس لان توزيعات ارباح الشركات في ارتفاع .

ج- أنتساع تدهور الاسعار نتيجة فشل محاولات تنظيم السوق وعمليات البيع الشاملة من

اجل اوامر البيع الموقوف وطلبات حد الضمان<sup>(1)</sup> .

د- استغلال ثقة العملاء والتلاعب في اسعار الاصول.<sup>(2)</sup>

أما نتائج هذه الازمة فهي افلاس العديد من الشركات نتيجة انخفاض اسعار الاوراق المالية وانتشار البطالة . فأنخفض الطلب على السلع والخدمات وأنخفض معها اسعارها وكذلك فشل المدينون في الوفاء بما عليهم من التزامات فأحجم المقرضون عن تقديم الأئتمان، وانخفض بالتالي حجم الاستثمار. وواجهت البنوك صعوبة في الحصول على مستحقاتها، ففشلت في تلبية مسحوبات العملاء ، وأعلن افلاس الكثير منها<sup>(3)</sup>.

1- عماد صالح سلام، المصدر السابق، ص300

2- فريد كورتل وكمال رزيق، المصدر السابق، ص7

3- عماد صالح سلام، المصدر نفسه، ص302

## 2- ازمة المديونية في الثمانينات :

توسعت البنوك التجارية العالمية في الاقراض لحكومات دول العالم الثالث في ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الاموال. وقد اقترنت حركة التوسع في الاقراض بتعثر تلك الحكومات واعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدماتها اذ انفجرت ازمة المديونية الخارجية للدول النامية في عام 1982، عندما توقفت المكسيك وشيلي والارجنتين في هذا العام عن سداد اعباء ديونها الخارجية (1). ومنذ تلك المدة ودول القارة اللاتينية تسعى لجدولة ديونها لدى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للانشاء والتعمير ونادي باريس الذي يضم حكومات الشمال المانحة للقروض ونادي لندن الذي يضم البنوك الخاصة لدول الشمال. فقد فرضت تلك المنظمات المالية على الدول المدينة خطط وسياسات " الاصلاح الهيكلي والتي أدت الى العديد من النتائج المعروفة للجميع انذاك (تخفيض حاد للنفقات الاجتماعية في الميزانية، وتخصيص متسارع للمشروعات الحكومية، تقليص حقوق العمل والعمال، ارتفاع معدلات البطالة، تفشي الفقر،... الخ). وهو ما ادى الى فقدان الحكومات القومية للسيطرة على ادواتها الاقتصادية، ولم يترك لها في حدود الا بعض الادوات المالية(2)

وهكذا تحولت ظاهرة المديونية الخارجية المتصاعدة من كونها ازمة الى اداة من ادوات تكيف الراسمالية المعاصرة، اداة لضمان اعادة تدوير الفوائض النفطية واداة لتمويل واردات الدول النامية من الدول الصناعية، وتحولت الى اليه من اليات الاقتصاد الرمزي(3) تتلخص في ادارة خدمة الدين، وبالتالي الحفاظ على الاوضاع المربحة للقروض، ومن هنا جاءت عمليات اعادة الجدولة. وحلت المصارف الدولية محل صندوق النقد الدولي فيوضع شروط

1- ايمن محمد ابراهيم ، التطورات النقدية الدولية خلال الثمانينات والتسعينات، بحث منشور على الانترنت على

الموقع [www.kintakji.com](http://www.kintakji.com) تاريخ الاطلاع 2008/12/13

2-بشرى عاشور حاجم الخزرجي ، المصدر السابق ، ص61

3- الاقتصاد الرمزي هو الاقتصاد الذي يعتمد على تكنولوجيا المعلومات وبراءة الاختراع والافكار كأساس للعمليات الانتاجية، حيث يلاحظ ان نسبة كبيرة من الاستثمارات الامريكية الخارجية(على سبيل المثال) منذ بداية السبعينيات وما بعدها تكونت دون خروج راس المال الامريكي الى العالم الخارجي وانما لبيع حقوق الاختراع التي اصبحت تمثل الاقتصاد الرمزي مما ساهم في ترسيخ العولمة الاقتصادية بشكل كبير وفاعل.



الاقراض الدولي للدول النامية، وتحولت الى مديرين عاميين للاسواق المالية ومنسقين للسياسات الاقتصادية للدول. وعلى الرغم من ضالة الموارد التي يضعها الصندوق تحت تصرف الدول المدينة، فقد تضاعفت اهمية صندوق النقد الدولي للاتئمان، فهو يتولى الادارة العليا للديون، ويضمن استمرار وظيفتها الاساسية وهي ان تكون مصدراً مستمراً لدفع الفوائد (1)

لقد واجهت عدد من الدول النامية مشاكل تتعلق بخدمة الدين، فقد اظهرت البيانات ان نسبة الديون قصيرة الاجل من جملة ديون الدول النامية بلغت 20% عام 1997 بعد ان كانت نحو 12% عام 1995، وكانت نحو 50% من القروض الجديدة الممنوحة من المصارف العالمية ذات اجال استحقاق لمدة عام واحد او اقل وهي نسبة تزيد كثيراً عما كانت عليه في اوائل التسعينات وكان هذا التراكم السريع للديون قصيرة الاجل من العوامل الرئيسة لحدوث الازمة المالية في المكسيك عام 1994 و 1995، ودول جنوب شرق اسيا في عامي 1997 و 1998، فضلا عن روسيا والبرازيل في عامي 1998 و 1999. فقد تزايد حجم الديون قصيرة الاجل باسرع ما يكون في دول جنوب شرق اسيا تليها في ذلك دول امريكا اللاتينية وكانت اكثر الدول استحواداً للقروض قصيرة الاجل خلال المدة 1990-1996 هي كوريا بنسبة 15% من جملة القروض قصيرة الاجل الممنوحة للدول النامية، وتايلاند 11%، والبرازيل 10%، اندونيسيا 8%، المكسيك 8%، ثم الصين وروسيا وجنوب افريقيا وماليزيا، وتزامنت الزيادة في منح القروض قصيرة الاجل مع زيادة مطردة في نصيب القطاع الخاص من اجمالي القروض ولا سيما المؤسسات المالية، حيث حظيت المؤسسات المالية على 42% من القروض قصيرة الاجل الممنوحة لدول جنوب شرق اسيا(2)

اما اسباب ازمة المديونية فقد ساهمت عدة عوامل في تفجير هذه الازمة والتي تعزى الى مجموعتين من الاسباب: تتمثل الداخلية منها في التزايد المستمر في عجز الميزانية العامة والعجز في ميزان المدفوعات، الامر الذي يؤدي بطبيعته الى اتباع سياسة نقدية توسعية لتمويل هذا العجز، مما يؤدي الى اثار سلبية للغاية مثل الموجات المتلاحقة من التضخم،

1- فؤاد مرسي ، المصدر السابق، ص316

2- ناجي التوني، المصدر السابق، ص5

ومن ثم تدني الدخل الحقيقي للأفراد، وانخفاض معدلات المدخرات، والهروب الجماعي لرؤوس الاموال، اما الاسباب الخارجية فتتضمن شروط التبادل التجاري الدولي، ومدى ملاءمتها لجميع الاطراف والارتفاع الشديد المفاجئ في اسعار النفط انذاك، وكساد في الدول الصناعية، وانخفاض في اسعار السلع الاساسية، فضلاً عن فرص التمويل الدولي واسعار الفائدة ثم السياسات التي تتبعها الدول المتقدمة وتأثيراتها الدولية<sup>(1)</sup> اما نتائج هذه الازمة فهي تدخل حكومات الدول الدائنة لاحتواء ازمة الديون العالمية خوفاً من انهيار مؤسساتها المالية من الافلاس وانهيار جهازها المصرفي. وكذلك استمرار الأزمة على مدار عقدين من القرن الماضي، وخضوع الدول المدينة لوصفة المؤسسات الدولية تحت ماعرف ببرامج الاصلاح الاقتصادي والتكليف الهيكلي وما يتبعه من خضوع سياسي.<sup>(2)</sup>

### 3- الازمة المالية عام 1987:

في الثمانينات كان التفاؤل اشده او في آب 1983 وحتى آب 1987 ارتفع مؤشر داو جينز الى 350% وكانت الارقام القياسية لاسعار الاسهم قد وصلت في اكتوبر 19 سوق الى 296% في الفترة ذاتها. حدث الانهيار في 19 تشرين الاول 1987، ما يسمى بالاثنين الاسود عندما انخفض مؤشر داو جينز بنسبة 22.6% في يوم واحد، واتسع الانهيار الى النطاق العالمي، وسجلت هونغ كونغ انخفاضا بنسبة 45.8% وهو الاشد بين 23 دولة صناعية.<sup>(3)</sup>

بدأت الأزمة في اللحظات الأولى للإفتتاح يوم الاثنين الأسود بوجود خلل في التوازن بين العرض والطلب في كل من السوق الحاضرة وسوق العقود المستقبلية، وجاء هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يكن لها مثيل. وقد أنتهى الأمر بهبوط الأسعار في كلا السوقين رغم تباين الأنظمة المعمول بها في كل منهما، ولم يوقف هذا الإنهيار في الأسعار

1- بشرى عاشور حاجم الخزرجي، المصدر السابق، ص 61

2- احمد بريهي العلي، المصدر السابق، ص 8

3- الجوزي جميله، اسباب الازمة المالية العالمية وجورها، بحث على الانترنت [www.idd-alraid.com](http://www.idd-alraid.com) تاريخ الاطلاع 2009/5/28

السييل المتدفق من أوامر البيع بل زاد من سرعة تدفقها ، إذ أن الذعر الذي انتاب المتعاملين في السوق جلب مزيداً من الذعر، وقد بدأ واضحاً أن الإمكانيات المالية لصناع السوق قد نضبت وان المخرج الوحيد للأزمة هو البحث عن أطراف أخرى من خارج السوق للمساعدة في إزالة الخلل ، وهذا ما حدث يوم الثلاثاء ،فقد تدخلت الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها كما تدخل البنك المركزي وذلك بحث البنوك على منح المزيد من الائتمان لتجار الأوراق المالية(1).

وبخصوص أسباب أزمة الاثنين الاسود،تتوافق آراء المحللين بوجود نوعين من الأسباب هي(2):-

#### أ-الأسباب الاقتصادية

(1)-وجود تفاوت في حجم الادخارات المتوافرة بين البلدان الرأسمالية المتقدمة المعنية والتي فشلت في أختلاف موازين مدفوعاتها ،مما يعني صعوبة اتفاق بين هذه الدول على وضع سياسات اقتصادية او مالية تكفل معالجة هذه الاختلافات

(2)-قرار رفع سعر الخصم من طرف اوربا قبل الازمة تسبب في قيام البنوك التجارية برفع سعر الفائدة وهو ما أدى إلى انخفاض الطلب الاستثماري وجعل كبريات الشركات الأمريكية تقبل في بيع اسهمها

ب- الاسباب النفسية :- وتتمثل بالاتي :-

(1)- بروز أزمة ثقة نفسية للتوقعات حول مستقبل الاسواق المالية .  
(2)- استمرار عدم ثقة الامريكيين بتحسّن حالة العجز في الموازنة العامة وبالتالي اضطرار السلطات النقدية برفع سعر الخصم لاكثر مما سبق.

(3)- الاشاعات التي روجت من لدن السماسرة في اسواق الاسهم .

أما نتائج الانهيار لعام 1987 فهي الخسارة الكبيرة في احتياطات الشركات الكبرى للدول المعنية بالازمة نظرا للتدهور الحاد في محافظها بالاسهم والتحول نحو السندات

1-منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2007، ص586

2-عرفان تقي الحسني ، المصدر السابق، ص ص201-202.

وبالتالي الانكماش في انتاجها واستثماراتها وهذا يعني فقدان جزء من الادخار المحلي الذي كان يحتفظ به الافراد والشركات ، والذي ادى الى حدوث بطالة وخاصة في القطاع المصرفي والشركات الكبيرة . وتعرض البنوك الدائنة إلى أزمة افلاس من جراء فقدان القدرة على تسديد التزامات العملاء ازاء هذه البنوك (1).

#### 4- أزمة المكسيك لعام 1995/1994

شهد عقد التسعينيات عدداً من الازمات المالية التي تفجرت في كثير من الدول النامية، ولاسيما تلك التي كثيراً ما وصفت (كأقتصادات انموذجية) من لدن المؤسسات المالية الدولية لعدد من السنوات. في اواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات، والاقتصاد المكسيكي واحداً من هذه الاقتصادات، حيث وصف الاقتصاد المكسيكي بأطراء كأقتصاد أنموذجي. اذ تم خلال هذه المدة تنفيذ اصلاحات اقتصادية متعددة، وحلت سياسات التحرير والخصخصة محل الانموذج القديم الذي يعتمد على توجيه الحكومة(2). بعد أن أخذ الإقتصاد المكسيكي ينمو بشكل أفضل وإنخفضت معدلات التضخم حتى ظن البعض أن المكسيك ستكون معجزة أمريكا اللاتينية خصوصاً بعد دخولها في اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا اللاتينية (NAFTA)، إذ أن الإصلاحات الإقتصادية ومنافع التكامل الإقتصادي مع الولايات المتحدة أدت إلى رفع معدلات النمو. إذ وصل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 4.415% في عام 1994 بعد ان كان 1.951 عام 1993 وإنخفض مستوى التضخم الى ادنى مستوى له عام 1994 وصل الى 6.966% بعد ان كان معدلاته مرتفعه في السنوات التي سبقت الازمة ، مما جعل المكسيك تتمتع بصفة الإقتصاد الدائم النمو ، مما دفع المستثمرين في الولايات المتحدة ان يستثمروا اموالهم في المكسيك ، وان يستثمروها في اسهم الشركات التي امتلكتها الحكومة سابقا وفي شراء سندات دين تحقق لهم فوائد تتراوح بين 15 و50% أي تحقق لهم فوائد خيالية مقارنة بمعدلات فائدة تتراوح في الولايات المتحدة بين 3 و4%(3).

1- عماد صالح سلام، المصدر السابق، ص305

2-جيرالد بوكسبرغر وهارالد كليمنتا، الكذبات العشر للعولمة، بدائل دكتاتورية السوق، دار الرضا للنشر، ط1، 1999، ص51

3- اولريش شيفر، انهيار الرأسمالية أسباب اخفاق السوق المحرر من القيود، ترجمة عدنان عباس علي، عالم المعرفة، 2010 ، ص142

ان قوة (البيزو) جعلت اسعار الصادرات غير تنافسية ، وفي الوقت نفسه ازدادت السلع المستوردة مدفوعة بأزالة عوائق الاستيراد وأزدهار حركة الائتمان. وكانت النتيجة فائضاً كبيراً في الواردات مقابل الصادرات . مما ادى الى ارتفاع العجز في الحساب الجاري في المكسيك الذي وصل الى 8 بالمئة من اجمالي الناتج المحلي<sup>(1)</sup>. ويلاحظ ان العجز اخذ بالتزايد منذ مطلع التسعينات ووصل الى أعلى مستوى له عام 1994 أي سنة الازمة الى 29.662- وكما هو موضح في الجدول (1)

### جدول (1)

معدلات الناتج المحلي الاجمالي والتضخم والعجز في المكسيك للمدة 1990-2000

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الناتج المحلي الاجمالي %	5.07	4.222	3.629	1.951	4.415	6.17-	5.15	6.77	4.907	3.873	6.602
التضخم %	26.6	22.66	15.50	9.751	6.966	34.9	34.4	20.6	15.93	16.59	9.492
مقدار العجز مليون دولار	- 7.45	- 14.64	- 24.44	- 23.39	- 29.66	- 1.58	- 2.51	- 7.66	- 15.99	- 13.95	- 18.68

Source: International Monetary fund . world economic outlook,2010

في عام 1994 أعلنت الحكومة المكسيكية عن تخفيض قيمة عملتها (البيزو) بمعدل 10% من القيمة الجارية ، الامر الذي أثار نوعاً من الذعر المالي على مستوى الاوراق المالية ، وقد بدأ المستثمرون الاجانب بسحب ثرواتهم وتهريبها الى خارج المكسيك خوفاً من فقدان قيمة نقودهم. وان الحكومة المكسيكية لن تستطيع تسديد مابذمتها من ديون . وهكذا انخفض رصيد المصرف المركزي من الاحتياطي الى النصف في فتره قصيرة<sup>(2)</sup>

و من بين أهم الأسباب الكامنة خلف الأزمة انخفاض الإستثمار الإنتاجي ، فبدلاً من توجه

1-بول كروغمان ، العودة الى الكساد العظيم، ازمة الاقتصاد العالمي، ترجمة هاني تابري، دار الكتاب العربي، لبنان، 2010، ص50

2-اولريش شيفر، المصدر السابق، ص143

الإستثمار الأجنبي نحو القطاعات الإنتاجية إتجهت نسبة كبيرة من التدفقات الرأسمالية التي دخلت المكسيك إلى تمويل الإستهلاك والمضاربة مع إستثمار نسبة قليلة في القطاع الإنتاجي، إضافة الى الإعتماد المفرط على التدفقات الرأسمالية قصيرة الأمد في تمويل مشاريع طويلة الأمد، وكذلك ضعف النظم المالية والمصرفية في المكسيك، إذ جرى الانفتاح والتحول في ظل نظام مصرفي ضعيف يفنقر الى الضوابط التنظيمية والرقابية وبالتالي لم يكن قادراً على إستيعاب أو التعامل الصحيح مع رؤوس الأموال الداخلة.

يتضح مما تقدم بان هناك عوامل داخلية وخارجية ساهمت في أزمة المكسيك 1994 ، كان أهمها فتح الإقتصاد على مصراعيه أمام رأس المال العالمي المضارب ، الذي أدى دوراً أساساً في تدمير الإقتصاد المكسيكي الذي كان يتكون على الصعيد العملي من اقتصادين أحدهما حقيقي والأخر مالي امتصاصي ، إذ عمل الإقتصاد المالي الإمتصاصي والمرتبط برأس المال العالمي على إستنزاف قدرات الإقتصاد الحقيقي .أي أن السوق المالية عملت على أضعاف إمكانات الإقتصاد الحقيقي ، وبالتالي أضعاف قابليته على الإستمرار بالنمو(1)

أما نتائج هذه الازمة فهي فقدان المستثمرين الاجانب مليارات الدولارات وكذلك وقعت المكسيك تحت وطأت تفشي البطالة وانخفاض قيمة العملة المكسيكية بنسبة 12,98% مقابل الدولار الامريكي وعلى المستوى العالمي هزت هذه الازمة اركان الاستقرار الاقتصادي وخاصة في الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية وآسيا(2).

## 6- الازمة الآسيوية لعام 1997

شهدت الاسواق المالية لدول جنوب شرق اسيا انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين 1997/10/27 حيث ابتدأت الازمة من تايلاند ثم انتشرت بسرعة الى بقية دول المنطقة حينما سجلت اسعار الاسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد(3). حيث شهدت الدول

1-عامر عمران كاظم المعموري، المصدر السابق، ص92

2- واثق حمد ابو عمر، المصدر السابق، ص204

3-Poul-R.krugman , international economics theory &policy , seventh edition , daryl fox ,2006 , p622.

الأسبوية ازمة مالية شديدة بدأت بأنهبأر عملة تايلند عقب قرار تعويم العملة التي اتخذته الحكومة وقد فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها . وقد تدخل صندوق النقد الدولي وقد حزمة سياسات لانقاذ الوضع شرط تنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية وطبقتها بلدان جنوب شرق آسيا عدا ماليزيا التي رفضتها. إذ انخفضت عوائد الأسهم في تايلاند الى 83.9- % وكذلك بالنسبة الي ماليزيا وكوريا الجنوبية التي انخفضت فيها عوائد الاسهم الى 83.9- % و 51.4- % على التوالي كما في جدول (2)

جدول (2)

تأثير الأزمة على عوائد الأسهم في بعض البلدان الآسيوية  
خلال المدة 1997-6-27 إلى 1998-1-30

البلد	معدل العائد على الأسهم خلال الأزمة %
تايلاند	83,9-
ماليزيا	83,9-
كوريا الجنوبية	51,4-

Source: Claude B. Erb Harvey, Campbill and Tadas E., Viscanta , "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk ", Financial Analysis Journal, ,(Nov-Dec)1998,P45.

وفي الواقع ان تايلاند التي انتشر فيها الذعر الى بقية دول المنطقة ، قد اخذت تبدو عليها عوارض الازمة منذ عام 1996 حيث ان ارتباطا بالدولار قد ادى مع ارتفاع الدولار في ذلك العام الى فقدان قدرتها التنافسية ، وبدأت صادراتها في التراجع و وارداتها في التزايد وقد ادى ذلك الى تزايد نسبة عجز الحساب الجاري الى الناتج المحلي في تايلاند من 5,5% عام 1995 الى حوالي 8% عام 1996 ومع ارتفاع تكاليف الإنتاج لاسباب داخلية وخارجية ارتفع التضخم الى 5.8% الامر الذي اضطر البنك المركزي لرفع سعر الفائدة الى 11.4% مما انعكس على انكماش النشاط الاقتصادي مما ادى الى انخفاض الارباح والذي اثر على سوق الاسهم التايلاندية التي

انخفضت اسعارها بأكثر من 40% (1) بعد أنتشار الازمة شهدت عملات جنوب اسيا واليابان ضعفا تجاه الدولار فقد انخفض سعر صرف اليات التايلندي الى 24.35 للدولار وكذلك انخفض الرينجت الماليزي الى 4.68 للدولار وانخفض الون الكوري بشكل حاد ووصل الى 1960 (ون) مقابل الدولار .واستمرت اسعار الاسهم بالانخفاض والدين الخاص تزايد كثيرا وعجزت البنوك المركزية عن تحاشي مخاطر اسعار الصرف واتجه المضاربون بالتخلي عن العملات الوطنية . ويوجد شبه بين بداية الازمة الآسيوية والازمة الحالية من وجهة انطلاقها اصلا من المصارف وبعد تجاوز الائتمان المستويات التي تسمح بها الاساسيات الاقتصادية وتختلف عن الازمة الحالية في التأثير المباشر والحاد للتدفقات الخارجية عن انسحابها المفاجئ في عملية تحويل سريعة للموجودات من العملات المحلية الى اجنبية وانتقالها الى خارج بلدان الازمة (2). اما بخصوص أسباب الأزمة الآسيوية فهي:-

أ-أتباع نظام سعر صرف ثابت الذي ساعد على تدفق كبير للاستثمارات الاجنبية على شكل رأس مال مالي ،لان نظام ثبات سعر الصرف يقلل من مخاطر تقلبات اسعار الصرف وهي من اهم المخاطر التي يأخذها المستثمرون الاجانب بالاعتبار وكذلك ساعد على هذا التدفق ارتفاع اسعار الفائدة (3).

ب-التدفقات العكسية لرأس المال الاجنبي : أدت التدفقات الرأسمالية الكبيرة الى الاقتصادات الآسيوية الى ارتفاع كبير في حجم السيولة مما افضى الى الافراط في الاقتراض وضعف في ادارة المخاطر وارتفاع كبير في اسعار الاسهم والسندات الا إن التخصيص المحلي لهذه الموارد الاجنبية كان غير كفاً بسبب ضعف النظم المصرفية ونتيجة للانخفاض الكبير في قيمة العملات الآسيوية خلال الازمة قام المستثمرون

1 - Tomas .A. pugle ,international economics ,thirteenth edition, Mc. Graw - Hill,Irwin,2007,pp.4-5

2- احمد بريهي العلي، المصدر السابق ، ص9

3- نبيل جعفر عبد الرضا، تقييم التجربة التنموية في اقتصادات النمر الآسيوية ، اطروحة دكتوراه مقدمه الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة البصرة،2002، ص104



بتحويل اموالهم المحلية الى اجنبية وهاجرت رؤوس الاموال الاجنبية الى الخارج من اجل تجنب الخسائر (1). اذ يتبين من خلال الجدول (3) ان صافي تدفقات رؤوس الاموال اخذت بالتزايد منذ مطلع التسعينات الا انها انخفضت بشكل كبير عام 1998 ووصلت الى 1.5 مليون دولار وانخفاض صافي تدفقات الاستثمارات المباشرة الى 40.6 مليون دولار وكذلك انخفضت الاستثمارات في المحافظ المالية والاستثمارات الأخرى في عام 1998 الى -7 و-32.1 على التوالي. مما يدل على هروب رؤوس الأموال الى الخارج.

### جدول(3)

صافي تدفقات رؤوس الاموال الخاصة الى اسيا

للمدة (1994-1999) (مليار دولار)

1999*	1998	1997	1996	1995	1994	
58.8	1.5	38.5	102.2	91.8	63.1	صافي تدفقات رؤوس الاموال الخاصة
43.7	40.6	55.4	58.5	49.7	43.4	صافي تدفقات الاستثمارات المباشرة
5.3	7-	2.2-	10.2	10.8	11.3	صافي الاستثمارات في المحافظ المالية
9.8	32.1-	14.7-	33.5	31.3	8.3	استثمارات صافية اخرى
7	24.7	17.7	9.3	5.1	6.2	صافي التدفقات الرسمية

المصدر: عام 1999، p.19، June، 1998، I.M. F، Financel and Development،

\* forecasting

ج- ضعف المؤسسات المالية والمصرفية، اذ كان لضعف المؤسسات المالية والمصرفية دور في الازمة الاسيوية اذ لم تكن المؤسسات المالية والمصرفية بالمستوى الذي يتناسب وتوقعيات حركة رؤوس الاموال وتطور النشاط الاقتصادي الذي عرفته هذه الدول ، حيث لم يكن تقييم المخاطر يخضع لمعايير صارمة خاصة فيما يتعلق بمنح الائتمان او الاقتراض من الخارج (2).

1-نبيل جعفر عبد الرضا، المصدر، نفسه، 106

2- Jomo.Kwame sundaram and others, ten years after: revisiting the asian financial crisis, Bhumika much hala,2007,p9

د-عجز موازين المدفوعات :- ضمن الاسباب المهمة هو استمرار العجز في ميزان المدفوعات وفي الموازين الجارية وقد تصاعد هذا العجز عام 1995 مما ادى الى تصاعد الضغوطات بضرورة تخفيض سعر صرف العملة المحلية، وتصاعد هذا العجز عندما انخفضت الصادرات عام 1996 ووصل هذا العجز الى 15771- في كوريا الجنوبية و 237.9- في تايلاند و 35952 في اندونيسيا وتضاعف هذا العجز في عام 1997 و 1998 بسبب الازمة الآسيوية الا انه انخفض بعد الازمة وخاصة عام 2000 حيث انخفض في كوريا الجنوبية الى 20877 مليون دولار بعد ان كان 23052 عام 1999 وكما في الجدول(4)

جدول(4)

العجز او الفائض في موازين الحسابات الجارية في الاقتصادات الآسيوية خلال المدة 2000 -1990

مليون دولار

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	الاقليم/ الدولة
7533	1067 7	22618	43024	9278	3215 8	2965 5	2363 6	1225 2	5787	1596 5	هونغ كونغ
- 2087 7	- 2305 2	- 19476	- 17497	- 1577 1	- 1177 8	- 6786	- 5032	- 4406	- 4781	- 3599	كوريا الجنوبية
- 195.8	- 223.5	- 276.9	- 333.3	- 237.9	- 204.8	- 176.6	- 134.5	- -90.9	- 71.4	- 50.0	تايلاند
- 2503 2	- 2146 3	- 17128	- 14445	- 1260 0	- 1252 0	- 9974	- 9120	- 8418	- 8397	- 7932	ماليزيا
- 4259 4	- 8190 2	- 55142	- 38359	- 3595 2	- 3067 1	- 2859 9	- 2770 5	- 2625 9	- 2044 0	- 1819 1	اندونيسيا

Soures:- Asian Development Bank, key indicators for Asian and the pacific 2010.

ه- المضاربة المالية:- ادت عولمة الاسواق المالية وثبات اسعار صرف العملات الآسيوية، وارتفاع اسعار الفائدة المحلية ، وارتفاع حجم الدين الى تهيئة بيئة مناسبة لهجمات

المضاربين ففي الأشهر القليلة التي سبقت الازمة المالية الآسيوية ، حصل تدفق كبير لرؤوس الاموال الاجنبية قصير الاجل إلى الداخل ، وكان هناك رواج كبيراً في سوق الاوراق المالية وسوق العقارات ، وزيادة كبيرة في الواردات ، وهذه العوامل شجعت الشركات على تمويل عملياتها من خلال الاقتراض بالعملة الاجنبية واصدار اوراق مالية ، وقد ادى هذا الى زيادة كبيرة في حجم الديون الخارجية في الوقت الذي تراجع فيه قطاع الصادرات الآسيوية مما خلق ازمة في النقد الاجنبي ، مما دفعهم لبيع اوراقهم المالية تجنباً للخسارة المتوقعة وتحويل عائد البيع الى العملات الاجنبية وهذا افضى الى الضغط الشديد على سوق الصرف الاجنبي،فانهارت اسعار العملات الآسيوية بمعدلات كبيرة وكان للمضاربين الكبار دور مؤثر في تفاقم الازمة الآسيوية فقد اسهموا في تضخيم تحركات الاسعار في اسواق العملات والاسهم بما لا يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية السائدة . مما ادى الى جذب قدر كبير من السيولة المتاحة واغرقها في عمليات مالية بحتة ، لاصله لها بالاستثمار والنمو السلعي اسهمت فيما بعد في انهيار اسعار العملات والاوراق المالية (1).

وقد ترتب على الازمة الازمة الآسيوية العديد من النتائج منها:-

أ-الانسحاب المفاجئ لرؤوس الاموال الاجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الاموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الاخيرة وخاصة في القطاعات الموجهة للتصدير (2).

ب-تراجع الانفاق العام الاستثماري والجاري مما ادى الى انخفاض الواردات كما تراجع الانفاق الخاص الاستهلاكي والاستثماري وذلك تحت تأثير تراجع مستويات ومعدلات نمو الدخل نتيجة لفعال اثر الثروة الناجم عن الانخفاض الحاد في اسعار الاصول العقارية والمالية(3).

1-نبيل جعفر عبد الرضا، المصدر السابق، ص ص 119-120

2-عرفان تقي الحسني، المصدر السابق، ص 206

3- عمرو محي الدين، ازمة النور الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، الطبعة الاولى، مصر، 2000، ص 220

جدول (5)

معدلات نمو الاستهلاك الخاص والعام لبلدان الأزمة للمدة 1996-1998

(1996=100%)

الاستهلاك العام			الاستهلاك الخاص			الاقتصاديات
1998	1997	1996	1998	1997	1996	
31	85	100	45	94	100	اندونيسيا
67	82	100	62	84	100	تايلاند
66	91	100	59	92	100	كوريا الجنوبية
62	96	100	64	98	100	ماليزيا
87	109	100	79	98	100	الفلبين

المصدر IMF, IFS , 2003, 2007

ج- تخوف الكثير من المستثمرين في تدهور اقتصاديات دول جنوب شرق اسيا مما جعلهم يسارعون الى بيع حجم كبير من الاسهم لتقليل خسارتهم مما زاد من تدهور قيمة الاسهم وزعزة الثقة لدى المستثمرين

د- فشل النظام المصرفي في اداء مهامه الرئيسية او تردي اوضاع المؤسسات المالية والاقتصادية الاخرى (1).

هـ- اثار سلبية على قطاع والانتاج والعمالة وارتفاع معدلات الفقر والخلل الاجتماعي وسوء توزيع الثروات والدخول (2). اذ ارتفعت معدلات البطالة في بلدان الازمة ووصلت الى 5.5% عام 1998 في اندونيسيا والى 3.4% في تايلاند و 6.8% في كوريا الجنوبية والى 3.2% في ماليزيا و 10.1% في الفلبين وكذلك انخفضت معدلات نمو الدخل في هذه البلدان ووصلت عام 1998 الى 21% و 53% و 55% و 63% و 68% لكلا من اندونيسيا تايلاند وكوريا الجنوبية وماليزيا والفلبين كما موضح في الجدول (6)

و- افلاس وانهيار العديد من المصارف والشركات مما ادى الى ارتفاع نسبة البطالة والتضخم.

1- عماد صالح سلام ، المصدر السابق، ص325

2- عمرو محي الدين، المصدر السابق، ص224

جدول (6)

معدلات البطالة ومعدلات نمو الدخل لبلدان الأزمة للفترة 1996-1998

معدل نمو الدخل (1996=100%)			معدل البطالة %			الاقتصاديات
1998	1997	1996	1998	1997	1996	
21	83	100	5.5	4.7	4.0	اندونيسيا
53	79	100	3.4	1.9	1.1	تايلاند
55	88	100	6.8	2.6	2.0	كوريا الجنوبية
63	95	100	3.2	2.9	2.5	ماليزيا
68	93	100	10.1	7.9	7.4	الفلبين

المصدر IMF, IFS , 2003, 2007

ز- الانخفاض في قيمة عملات الدول المعنية بالازمة نجم عنه تزايد في عرض المنتجات الاسيوية في الاسواق العالمية نظرا لانخفاض اثمانها (1).

7-الازمة الروسية عام 1998

تولدت ازمة روسيا اساسا من سوق الصرف ، وسعر الصرف بعد انهيار المورد النفطي الذي هو مصدر رئيسي لعرض العملة الاجنبية ، وادى هروب راس المال إلى مزيد من تدهور قيمة الروبل . وبالتزامن مع الانخفاض الحاد في سعر النفط الذي كان له اثر سيئ على الاقتصاد الروسي (2) .

وقد تجمعت اسباب كثيرة كانت وراء هذه الازمة والتي من اهمها:-

أ-ان تراجع النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق اسيا انعكس على معظم الدول المنخرطة في النظام الاقتصادي العالمي، ومنها روسيا الاتحادية، فادى التباطؤ في النمو الاقتصادي الى انخفاض الطلب على النفط الذي يعد السلعة الرئيسة في روسيا.

ب-ادى انهيار الاسواق المالية في اسيا، الى ضياع وتحول رؤوس الاموال بحثاً عن ملاذ امن في السوق الروسية، فتحول جزء منها الى هذه السوق، التي فجرت الازمة في

1- فريد كورتل وكمال زريق، المصدر السابق، ص8

2- احمد بريهي العلي، المصدر السابق، ص

اسيا وانتشار الاضطرابات المالية في بداية صيف 1998، التي امتدت بسرعة الى روسيا في بداية الامر، ومن ثم الى امريكا اللاتينية واسفرت في مستهلها الى الانتقال باتجاه الامان الذي يوفره الدولار.

ج- شيوع فساد هائل لا مثيل له في عملية اصلاح تحولت الى تفكيك النظام الاقتصادي القديم بشكل اقرب الى التحطيم، ودون بناء بديل متماسك يحظى بالقبول من النخبة والشعب، فضلا عن اقتران الفساد بالجريمة المنظمة بصورة أدت الى تخريب واسع النطاق للاقتصاد الروسي المأزوم اصلاً<sup>(1)</sup>.

د- كما تجسدت الازمة الاقتصادية الروسية في ذروتها خلال عام 1998 في انهيار العملة الروسية مقابل الدولار والعملات الحرة الرئيسية بسبب عمليات المضاربة العنيفة عليها، والتي تفجرت اثر رفض روسيا لمطلب صندوق النقد الدولي، والولايات المتحدة، وحتى بعض المضاربين مثل (جورج سورس) للحكومة الروسية بتخفيض سعر صرف (الروبل) في دفعه للتدهور السريع بسبب عدم الثقة في اداء الاقتصاد الروسي، وبسبب عجز الدولة عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية، فتفجرت الازمة في اب/ 1998 كنتيجة لتثبيت قيمة الروبل، مما ادى الى انخفاض الجدارة الائتمانية السيادية، وتوقف تداول الدين قصير الاجل للدولة سواء في حوزة الاجانب في الخارج، او بواسطة البنوك الروسية، ويرى البعض ان ازمة الدين الروسي قد جاءت نتيجة شعور الاجانب بالتردد وعدم التأكد عقب الازمة المالية الاسيوية. وهو ما دفع الاجانب للتحوط بمراقبة اتخاذ السياسات الروسية قرارات غير صحيحة، فانخفض صافي التدفقات الراسمالية الخاصة من 3.6 مليار دولار الى (-14.7) مليار دولار<sup>(2)</sup>.

هـ- الارتفاع في اسعار الفائدة الذي شهدته اسواق المال الروسية، أذ ارتفعت اسعار الفائدة بين ليلة وضحاها الى 200% بغية تفادي انهيار العملة، وبعدها فشلت محاولات البنك المركزي لدعم (الروبل) بالتدخل لشرائه رفع اسعار الفائدة، الا ان موجة المضاربة كانت اقوى من قدراته الاحتياطية من العملات الحرة وكانت النتيجة ازدياد التدهور في قيمة الروبل مع فقدان البنك المركزي الروسي الجانب الاكبر من احتياطياته من العملات

1- بشرى عاشور حاجم الخزرجي، المصدر السابق، صص 93-94

2- المصدر نفسه، ص ص 95-96

الحرّة، مما ادى الى انخفاضها الى نحو 8.2 مليار دولار في آب 1998 مقارنة نحو 19.6 مليار دولار عام 1997.

اما بصدد تداعيات الازمة على المستوى الدولي، فقد اسفرت الازمة المالية الروسية عن افلاس العديد من المؤسسات وتعرضت اكثر المصارف الدولية الكبرى لخسائر ضخمة، واضطر احد اكبر صناديق الاستثمار (ادارة رؤوس الاموال على المدى الطويل LTCM) الى بيع الاصول بغية تلبية طلبات التغطية، كما بادر المجلس الفيدرالي في الولايات المتحدة الامريكية الى اعادة رسملة القطاع الخاص، وخفض اسعار الفائدة ثلاث مرات بغية دعم القطاع المالي الدولي، وسرعان ما تبع ذلك تخفيض مماثل للقيود النقدية في اوربا. وقد تأثرت بصورة اشد الاسواق الناشئة في امريكا اللاتينية فقد تعرضت اقتصادات بعض دول امريكا اللاتينية، بالتحديد البرازيل والارجنتين وشيلي وكولومبيا وبيرو والمكسيك لحالات متفاوتة من التباطؤ او الركود خلال عام 1998، حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في الدول المذكورة انفاً بالترتيب 1.5%، 5.0%، 2.5%، 4.5%، 3.0%، 4.5%، في العام 1998 مقارنة بنحو 3.2%، 8.6%، 5.1%، 7.1%، 7.2%، 7% في عام 1997 (1)

### 8- ازمة الاسهم الالكترونية عام 2000

عرف العالم نوعاً جديداً من الازمات المالية بدأت حين ادرجت شركات التكنولوجيا المتطورة في سوق الاوراق المالية في الولايات المتحدة والذي يعرف بمؤشر ناسداك (nasdaq) الذي يضم اسهم القطاع التكنولوجي حيث ارتفعت اسعار اسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير وكذلك فإن مؤشر الداكس اي مؤشر بورصة فرانكفورت سجل ارتفاعاً وصل 8136 نقطة. وتوقع الجميع ان اليوم التالي سيشهد ارتفاعاً قياسياً آخر الا انه كان شاهداً على بدء تدهور اسعار الاسهم، فمؤشر النيماكس اي المؤشر الرئيسي الخاص باسهم الشركات الناشطة في مجال التكنولوجيا المتقدمة تراجع خلال عام واحد بمقدار بلغ 1652 نقطة ليصل الى 8559، وانخفض مؤشر البورصة الامريكية

1- بشرى عاشور حاجم الخزرجي، المصدر السابق، ص 97

المختصة بالتكنولوجيا المتقدمة من 5049 الى 1650 نقطة . وخسر مؤشر ناسداك 25.3% خلال اسبوع فبعد ان بلغ في 7 ابريل 4446.45 نقطة انخفض الى 3321.29 نقطة اي ان جملة الخسائر خلال اسبوع تصل الى 1125.16 نقطة ،وفي نفس الوقت خسر مؤشر ماكان يسمى بالسوق الجديدة ،اي مؤشر البورصة التي يجري فيها تداول اسهم الشركات الناشطة في مجال المعلومات والاتصالات نحو 20% من قيمته(1)

اما اسباب هذه الازمة فهي (2).

أ-المضاربات المفرطة والمبالغة الشديدة في اسعار الاسهم وبخاصة اسهم شركات التكنولوجيا المتطورة.

أ- الاخبار غير السارة عن نتائج اعمال بعض الشركات الكبيرة الرائدة بقطاع التكنولوجيا التي تم الاعلان عنها في شهر مارس 2000

ج-بدأت اسواق المال الامريكية موجه من التراجع الحاد في اسعار اسهم التكنولوجيا عقب صدور قرار احدى المحاكم في ادانة شركة مايكروسوفت كبرى شركات برمجيات الكمبيوتر في العالم بممارسة أنشطة احتكارية ، الامر الذي فتح الباب امام تعرضها لعقوبات قد تؤثر على مستقبلها.

اما نتائج هذه الازمة فهي انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة او بصورة ملحوظة . وقيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الامريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% الى 1% وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة(3).

## 9-الأزمة المالية في الأرجنتين 2001-2002

لقد ركزت الادبيات في دراسة أزمة الأرجنتين عام 2001-2002 على الاختلال الكلي

1-اولريش شيفر، المصدر السابق، ص 172

2- عماد صالح سلام، المصدر السابق، ص338

3- احمد بريهي العلي، المصدر السابق ص12



الذي تصاعد في التسعينات . والذي استمر خارج السيطرة حتى ادى الى ابطال العمل بنظام مجلس العملة وعلان الحكومة افلاسها عام 2002 ، وركزت الدراسات على الجانب المالي ولوم سياسة الانفاق الحكومي المنفلت في التسعينات جزئيا والذي اقترن مع ازدهار وقوة في النمو وادى الى زيادة نسبة الدين الحكومي الى الدخل القومي اذ وصلت الى 41% عام 1998 (1). وقد بدأت الأزمة في التصاعد اثر اتجاه الحكومة الأرجنتينية لخفض الانفاق العام بمقدار 10 مليارات دولار اي نحو 20% منه من خلال عدد من الاجراءات في مقدمتها تخفيض اجور العاملين بالحكومة بنسبة 13% وذلك لدعم سعي تلك الحكومة لدي صندوق النقد الدولي ، من اجل الافراج عن قرض لها بقيمة 1,3 مليار دولار (2) .

اما بخصوص اسباب الازمة في الارجننتين فكان من اهمها:-

أ-ان انفجار الازمة كان محصلة للركود العميق الذي تعاني منه الارجننتين منذ ثلاثة اعوام(3).

ب- كان محصلة لسياسة الاستدانة من الخارج التي اوصلت الديون الخارجية للارجنتين 147,9 مليار دولار عام 1999 ، بما يوازي 56% من الناتج القومي الاجمالي للارجنتين للعام نفسه .

ج- يعتبر انفجار الازمة محصلة لتفاقم البطالة الذي بلغ 18,3 من قوة العمل (4).

د- ان الارجننتين لم تتبن سياسة تدعيم اصلاح القطاع المصرفي بشكل سليم .

هـ- المشاركة الكبيرة من جانب الحكومة في النظام المصرفي شكل عائقا كبيرا امام سياسة الاقراض .

1- احمد بريهي العلي، المصدر السابق، ص12

2- خالد سعد زغلول، مثلث قيادة الاقتصاد العالمي :- البنك الدولي، صندوق النقد الدولي منظمة التجارة العالمية ط1، الكويت 2007، ص555

3- المصدر نفسه ، ص556

4- سمير الخوري، حالات دراسية عن الازمات المالية، صندوق النقد الدولي، 2004، ص26

و- الارتباط الوثيق بين سعر صرف العملة المحلية والدولار الامريكي (1) .

اما نتائج هذه الازمة فانها ادت الى تراكم ضغوط هائلة على الاقتصاد الأرجنتيني وصل الى نقطة العجز عن الوفاء بخدمة الديون الخارجية ، بالاضافة الى تعرض العملة المحلية المستقرة منذ عام 1993 وحتى انفجار الازمة عام 2001 لضغوط هائلة وهكذا فان الازمة المالية في الأرجنتين هي اعادة نتاج لا تختلف في شئ الا في التفاصيل عن الازمات المالية في المكسيك (1995) . دول جنوب شرق اسيا (1997) . فكل هذه الازمات ناجمة عن افراط في الاستدانة او عن سياسات اقتصادية غير كفوءة تتسبب في عجز الموازين الخارجية وركود الاقتصاد وتزايد البطالة (2) .

---

1-عليوي قارة عليوي،العولمة وتأثيرها على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الانسانية، العدد25، الجزائر، 2006،ص132

2- خالد سعد زغلول، المصدر السابق، ص556

## **الفصل الثالث**

### **الأزمة المالية العالمية**

#### **المضمون ، الأسباب ، التداعيات**

##### **المبحث الأول**

###### **نشأت الأزمة المالية في أمريكا**

##### **المبحث الثاني**

###### **الأزمة المالية العالمية:- الأسباب والمعالجات**

##### **المبحث الثالث**

###### **تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي**

تمهيد:-

يُمر الاقتصاد العالمي منذ سبتمبر 2008 بأزمة مالية نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة ، ومنذ ذلك الوقت فان الازمة بدأت تكبر وتتفاقم في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات كبرى من بنوك وشركات تأمين وشركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار ، وشملت تداعياتها اسواق المال والبورصات العالمية وامتدت تأثيراتها الى جميع انحاء العالم . مما اضطرت دول العالم الى اتخاذ عدة اجراءات للحد من تفاقم هذه الازمة كانت من اهمها ضخ مبالغ هائلة لمصارفها المتعثرة وتأمين المصارف التي اعلنت افلاسها وتوفير السيولة المحلية للحد من تداعيات هذه الازمة.

### المبحث الاول

#### نشأت الازمة المالية العالمية في امريكا

اولا:- بداية الازمة المالية في الولايات المتحدة

بدأت الازمة في بداية العام 2007 حيث كان هناك ندرة في السيولة في اسواق الائتمان والاجهزة المصرفية العالمية وانكماش في قطاع العقارات حيث بدأت الازمة عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بشروط سهلة تبدا للوهلة الاولى ولكن عقود كانت بمثابة مصيدة لمحدودي الدخل حيث تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع طول المدة ، وعند عدم التسديد لمدة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 اضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه ، فضلا عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الامريكي ، فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير Adjustable rate mortgage (1). اذ بدأت مؤسسات الاستثمار والبنوك على اقراض مواطنيها لشراء او بناء

1-الازمات المالية العالمية، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع، <http://www.aljazeera.net>

مساكن هدفها الحصول على الارباح من الاقراض طويل المدى وعادة ماينظم هذه العمليات قوانين وتشريعات تحدد حقوق وواجبات كلا من الدائنين والمدينين ومن الامور المهمة في هذا الجانب هي ملاءة او كفاءة المقترض او قابليته على التسديد فضلا عن وضعها القيود على ملكية العقار ريثما يتم تسديد كامل القرض الى الجهة المقترضة خلال المدة التي يتفق عليها الطرفان ، وفوق هذا تثبت شروطا جزائية على المقترض في حالة تخلفه عن تسديد القرض وتبدأ بأعادة جدولة الدين فضلا عن الغرامات التأخيرية وتنتهي بحق بيع العقار من قبل الجهة المقرضة. ووفقا لهذه الالية فقد توسعت الجهات المقرضة وكذلك زادت الجهات المقترضة ذات الحاجة الماسة الى بيت كلما كانت الشروط اسهل .

اذ ازدادت اعداد البيوت المبنية في الولايات المتحدة حيث كان عدد البيوت المبنية 750000 وحدة سكنية عام 1986 عندما كان سعر الفائدة 5,5% واخذت اعداد البيوت في الزيادة كلما انخفض سعر الفائدة . اذ وصل عدد البيوت المبنية عام 2003 الى 1086000 وحدة سكنية عندما كان سعر الفائدة 4,12% واستمر بالارتفاع حتى وصل عام 2005 الى 1883000 وحدة سكنية . ولكن الاعداد بدأت تنخفض وبلغت نسبة الانخفاض عام 2007 عن الاعداد عام 2005 حوالي 40% بسبب ارتفاع اسعار الفائدة (1) . فارتفاع اسعار الفائدة ادى ذلك الى احجام الأغلبية المطلقة عن سداد التزاماتهم المالية للمصارف العقارية وشركات التأمين ، وقيام البنوك بالحجز على المنازل المرهونة ومصادرتها وعرضها للبيع للحصول على السيولة اللازمة . ونتيجة لعرض عدد كبير من المنازل تراجعت اسعار العقارات ، مما شكل ضغطا ماديا على ادارة البنوك جعلها تبيع القروض على شكل سندات للشركات المالية الكبرى والتي اعادت هيكلتها واصدرتها على شكل سندات رهن عقاري ثم عرضها في الاسواق العقارية بأكثر من قيمتها الحقيقية واللجوء الى هذه المحفظة من الرهونات العقارية لاصدار اوراق مالية جديدة تقترض البنوك بها من المؤسسات المالية الاخرى بضمان هذه المحفظة وهو ما يطلق عليه بالتوريق (Securitization) . فالبنك يقدم محفظته من

1-عبد الحسين جليل الغالبي، من الرهن العقاري الى الذعر المالي والمصرفي في مسار الازمة، ورقة عمل مقدمة الى الندوة العلمية (الازمة المالية الراهنة وانعكاساتها على الاقتصاد العراقي ) كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية ، 17 تشرين الثاني، 2008، ص8

الرهونات العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق اصدار سندات اوراق مالية مضمونه بالمحفظه العقارية . وهكذا فان العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة اكبر للاقتراض بموجبها من المؤسسات المالية . وهو مايسمى بالمشتقات المالية ( Financial derivatives). كما ساهم في استفحال الازمة ارتفاع عدد المتخلفين عن سداد الديون وتوسع دائرة الديون الخطرة مما ادى الى ارتفاع تكلفة الاقراض لتصل الى 20% من قيمة القرض (1).

ثانيا :- تطورات التمويل العقاري.

شهدت انظمة التمويل العقاري تغيرات كبيرة في العديد من الاقتصادات المتقدمة فحتى الثمانينات خضعت اسواق الرهن العقاري الى درجة عالية من التنظيم ، وكان الائتمان العقاري يخضع لسيطرة جهات الاقراض المتخصصة وقد وضعت القواعد التنظيمية حدودا قصوى لاسعار الفائدة وحدودا للقروض العقارية وفترات السداد . واسفرت هذه القواعد التنظيمية عن ترشيد استخدام الائتمان في اسواق الرهن العقاري وادت إلى صعوبة حصول المستهلكين (القطاع العائلي) على القروض العقارية. ولكن مع تحرير اسواق الرهن العقاري الذي بدأ في اوائل الثمانينات في العديد من الدول المتقدمة ، ظهرت الضغوط التنافسية في جهات الاقراض غير التقليدية واصبحت الاسعار اكثر تفاعلا واتسع نطاق الخدمات المتاحة، مما ادى الى زيادة فرص المستهلكين في الحصول على القروض العقارية . اذ كان لالغاء الحد الاقصى للاقراض و لاسعار الفائدة على الودائع والغاء القيود على الائتمان دور في فتح المجال امام زيادة التنافس في القطاعات الجديدة لسوق الائتمان . ففي الولايات المتحدة ارتفعت نسب اجمالي قروض المستهلكين (الافراد) من المؤسسات المالية غير المصرفية عام 2007 الى مايزيد عن ضعف ماكانت عليه في الثمانينات.واقترن هذا التحول بأستخدام ادوات جديدة مرتبطة بالقروض

1- وائل ابراهيم الراشد، رؤية تحليلية لانعكاسات الازمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون، دراسته على الانترنت على الموقع <http://www.alarabonline.org>

العقارية وسياسات إقراض اكثر مسايرة للتطورات، وأسهم كل ذلك في سرعة نمو الائتمان العقاري (1).

وفيما يلي بعض الخصائص الرئيسية في اسواق الرهن العقاري (2) :-

1-نسبة القرض الى القيمة (اي نسبة القرض العقاري الى قيمة المساكن) ومدة القرض المعتادة: ان ارتفاع نسبة القرض الى القيمة يفسح المجال امام المقترضين لاقتراض المزيد بينما تسمح فترات السداد الاطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين الى الدخل في حدود يمكن استيعابها.

2- امكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم: فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن تسمح للمستهلكين بالاستفادة مباشرةً من ثروتهم السكنية والحصول على مزيد من القروض عند ارتفاع المساكن. وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرة المستهلكين على اعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض اسعار الفائدة.

3- انشاء اسواق ثانوية للقروض العقارية: فكلما ازداد تطور اسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة اكبر في الحصول على التمويل عبر اسواق راس المال وتقديم القروض للمستهلكين ، اذا ماتساوت الشروط الاخرى.

1-صفوت عبد السلام ، الازمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية ، جامعة المنصورة، 1-2 ابريل 2009 ، ص ص1-2

2-نبيل حشاد ، الازمة المالية وتأثيرها على الاقتصاد العربي ،دراسة على الانترنت على الموقع

[www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)

تاريخ الاطلاع 2009/2/12

ثالثاً:- ملامح الازمة وتبعاتها.

ان اهم ملامح الازمة وتبعاتها هي(1):-

- 1- اقدمت البنوك وجهات الاقراض بامريكا على منح قروض عالية المخاطر، وشجعها على ذلك ازدهار السوق العقارية في الفترة ما بين 2001-2006 ،فقامت بمنح المقترضين قروض بدون ضمانات كافية مقابل سعر فائدة اعلى لتعظيم الربحية. اذ بلغت اجمالي القروض 700 مليار دولار لما توسعت كبريات المؤسسات المالية في اقراض شركات العقارات والمقاولات ، ونتيجة لارتفاع اسعار الفائدة وعجز المدينين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة مما ادى الى هبوط اسعار المنازل.
- 2- بلغ حجم القروض المتعثرة لافراد نحو مائة مليون دولار ثم تفاقم الامر حتى ارتفعت قيمة الاصول الهالكة المرتبطة بالرهون العقارية الى 700 مليار دولار.
- 3- انخفاض الانفاق الاستثماري والاستهلاكي ،لضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات والافراد.
- 4- اضطرار الافراد والمؤسسات لبيع العقارات ، فهبطت قيمتها وزاد العرض على الطلب وتفاقم الامر بزيادة عدد المنازل المعروضة للبيع بنسبة 75% من عدد المنازل المبنية في 2007.
- 5- انتقال الازمة الى اوربا واسيا لارتباط كثير من المؤسسات المالية فيها بالسوق المالية الامريكية ، ثم تطورت نحو أزمة كبرى تهدد الاقتصاد العالمي.

1-جمعة محمود عياد ، الازمة المالية الاقتصادية العالمية واثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الاردني، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الاسلامي والغربي، جامعة الجنان ،لبنان، 2009، ص10



رابعاً:- التطورات المتسارعة للازمة.

يمكن تحديد المراحل الكبرى للازمة وفق الاتي (1):-

\_ تموز 2007 تمثلت الازمة بعدم تسديد تسليفات الرهن العقاري في الولايات المتحدة ويسبب اولى عمليات الافلاس في المؤسسات المصرفية المتخصصة.

\_ آب 2007:- البورصات تتدهور امام مخاطر اتساع الازمة والمصارف المركزية تتدهور لدعم سوق السيولة.

\_ تشرين الاول- كانون الاول 2007:- عدة مصارف كبرى تعلن انخفاض كبير في اسعار اسهمها بسبب ازمة الرهن العقاري.

\_ كانون الثاني 2008:- الاحتياطي الفيدرالي الامريكي يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاث ارباع النقطة الى 3,50% وهو اجراء ذو حجم استثنائي ، ثم تخفيضه تدريجيا الى 2% بين كانون الثاني ونيسان 2008.

\_ 17 شباط 2008:- الحكومة البريطانية تؤمّم بنك نورذرن روك.

\_ 11 اذار 2008:- تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات

\_ 16 اذار 2008:- جي بي مورجان تشيز يعلن شراء بنك الاعمال الامريكي بير ستيرنز بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي.

-ايلول 2008:- الاعتراف بأفلاس بنك الاعمال ليمن برادرز والاتفاق على انشاء سوق

1-للمزيد من الاطلاع انظر:-

-ابراهيم خليل السعدي ، اثر الانهيار المالي المعاصر للشركات العالمية في المحاسبة والتدقيق ، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول (التحديات والافاق المستقبلية) ، جامعة الاسراء ، الاردن ، 2009 ، ص ص5-6

- احمد زكريا صيام، دور الحاكمية في الحد من تداعيات الازمة المالية، مجلة علوم انسانية، العدد 42، السنة السابعة، 2009، ص ص 6-7

- احمد ابريهي العلي ، المصدر السابق، ص44

للسيولة برأس مال مقداره سبعين مليار دولار واستمرار تراجع البورصات والحد من عمليات التسليف والبدأ بأعلان خطة انقاذ بقيمة 700 مليار دولار.

- تشرين الاول 2008 :- تراجع اسعار النفط عالمياً والاعلان عن تخفيضات منسقة في اسعار الفائدة.

- تشرين الثاني 2008:- تراجع البورصات العالمية وتأثر الاسواق الناشئة بالتقلبات التي تشهدها الاسواق العالمية بشكل واضح.

\_ كانون الاول 2008:- توقع البنك الدولي ان يدخل الاقتصاد العالمي في اسوأ واعمق ركود منذ ثلاثينيات القرن الماضي، بسبب تداعيات الازمة المالية،

\_ كانون الثاني:- وافقت وزارة الخزانة الامريكية على تقديم 4 مليار دولار لانقاذ شركة كرايسلر لصناعة السيارات

\_ اذار 2009:- اعلن الاحتياطي الفيدرالي انه سيضخ ترليون دولار اضافية لشراء سندات الخزانة واوراق الدين العقاري.

## المبحث الثاني

## الازمة المالية العالمية: الاسباب والمعالجات

اولاً:- اسباب الازمة المالية.

ان الازمة المالية الحالية بدأت في القطاع العقاري الأمريكي، ففي المدة ما بين 1997-2006 ارتفعت اسعار العقارات بنسبة 85 بالمئة ، ثم بدأت هذه الاسعار بالانخفاض السريع بعد ذلك ،و يعود هذا الارتفاع الى أسباب متعددة اهمها (1):-

1-توفر السيولة بشروط مغرية:- ان مصادر السيولة التي تسببت في الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة تمثلت اولاً:- تخفيض المصرف الأمريكي لكلفة الاقتراض الى حوالي 1% بعد احداث 11 سبتمبر تجنباً لتراجع النمو الاقتصادي ، وثانياً:- الاستثمارات الاسيوية خاصة الصينية منها ، والناجئة من الفوائض في الموازين التجارية التي فضلت الصين استثماراتها في الولايات المتحدة لتحريك الاقتصاد الأمريكي والحفاظ على الصادرات الصينية فضلاً عن تجنب التضخم الذي ستواجهه في حال انفاق هذه الفوائض في الداخل، مما سيقبل قدرتها التنافسية. وثالثاً:- الفوائض النفطية التي تراكت لدى الدول الخليجية خاصة، ذات الطاقة الاستيعابية المحدودة نتيجة ارتفاع اسعار النفط .

2-السياسة النقدية والتسليفية غير المنضبطة:- ان السياسة النقدية التي اتبعتها السلطات المعنية وخاصة رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي – البنك المركزي الأمريكي. ألن غرينسيان (1987-2009) شكلت عاملاً مهماً لاندلاع الازمة . لأنها مكنت الولايات المتحدة من ان تستمر في الانفاق بما يفوق انتاجها ، مما جعلها تستمر في ان تعيش على حساب مدخرات الدول الأخرى. وكذلك سهولة التسليف ووفرتة ساهما في خلق الجو الاستثماري المفرط في التفاؤل غير الواقعي وفي اطالة امد هذه الظاهرة مما ساهم بشكل مباشر في تضخم فقاعة التسليف(2).

1-يوسف خليفة اليوسف، الازمة المالية والاقتصاديات الخليجية، مجلة المستقبل العربي،العدد 358،كانون الاول ، 2008 ،

2-الياس سابا ، الازمة المالية العالمية :- اسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي ، العدد 360 ، شباط ، 2009 ، ص16

3- زيادة حجم المديونية او ما يطلق عليه بالرافعة المالية (leverage) :- ويعني ذلك ان هناك نوعين من الاصول المالية، اصول تمثل الملكية واصول تمثل المديونية ، اما الاصول التي تمثل الملكية فهي اساساً ملكية الموارد العينية من اراض ومصانع وشركات . وهي تاخذ شكل اسهم وبالنسبة لهذا الشكل من الاصول فهناك حدود لما يمكن اصداره من اصول للملكية، اما بالنسبة للشكل الثاني من الاصول المالية هي المديونية . فيكاد لا توجد حدود للتوسع فيها وقد بالغت المؤسسات المالية في التوسع في هذه الاصول للمديونية ، فكانت التجارب السابقة قد فرضت ضرورة وضع حدود على التوسع في الاقراض (1). وقد حددت اتفاقية بازل للرقابة على البنوك حدود للتوسع في الاقراض للبنوك بان لا تتجاوز نسبة راس المال المملوك لهذه البنوك ، فالبنك لا يستطيع ان يقرض اكثر من نسبة محدودة لما يملكه من رأس مال واحتياطي ، وهو ما يعرف ب(الرافعة المالية) ، ورغم ان البنوك المركزية تراقب البنوك التجارية في ضرورة احترام هذه النسب فإن ما يعرف ببنوك الاستثمار في الولايات المتحدة لا تخضع لرقابة البنك المركزي ، ومن هنا فإن هذه البنوك اخذت تكثرت في الاقراض لاكثر من ستين ضعف حجم رؤوس اموالها وهذه الزيادة في الاقراض تعني مزيداً من المخاطر اذ تعرض بعض المدينين لمشكله في السداد والذي ولد ضغطاً على البنوك واعلنت افلاسها(2).

4-تقوم عمليات البنوك التقليدية على اساس ان المتجارة بالديون ( القروض ) فالبنك يفترض بفائدة ويقترض بفائدة اعلى ويربح بين الفائدتين وتزداد الفائدة على من يتاخر في الدفع او السداد فتفرض عليه فوائد تأخيرية أعلى من الفوائد التعويضية المعتادة وكذلك يمكن ان يبيع الدين الى شخص ثاني وثالث . فتنشأ ديون متراكمة وإذا حدث

1- زايري بلقاسم وميلود مهدي ، الازمة المالية العالمية: اسبابها وابعادها وخصائصها ، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الاسلامي والغربي، جامعة الجنان ، لبنان 13-14 اذار 2009 ، ص4

2-جمعة محمود عباد ، المصدر السابق ، ص4

اي تأخير في التسديد فذلك يؤدي الى وقوع الكارثة وهذا ما حصل في الازمة المالية الحالية(1).

ثانياً:- الخطط التي اعتمدها الدول لمواجهة الازمة المالية

اتخذت العديد من دول العالم اجراءات واعلنت خططا لانقاذ الاسواق المالية ومواجهة تداعيات الازمة المالية العالمية . وفي مايلي ملخص لاهم هذه الخطط والاجراءات

#### 1-خطة الولايات المتحدة.

اتبعت الولايات المتحدة الامريكية اجراءات عديدة للحد من هذه الازمة ومن اهم هذه الاجراءات(2)

أ: أن تستمر المصارف المركزية في المحافظة على معدل السيولة في الاقتصاد سواء من خلال تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، أو من خلال ضخ الأموال في الأسواق ( عمليات السوق المفتوح )، وذلك لضمان تسهيل عملية اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار بما يؤدي إلى دعم الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي المتعثرين.

ب: أن تقوم الحكومة الأمريكية ( وزارة الخزانة ) بشراء الديون الهالكة المتفشية في الأسواق المالية وتهدد بانهيارها، وذلك من خلال إتباع جملة من الإجراءات أطلق عليها أسم خطة الإنقاذ، وقد صدر قانون بشأن إعطاء مهلة لهذه الخطة تنتهي في 31 / 12 / 2009، مع احتمال تمديدتها بطلب من الجهات المختصة لفترة أقصاها سنتين اعتباراً من تاريخ إقرار الخطة، ومن أهم ما جاء بهذه الخطة ما يلي:

- السماح للحكومة الأمريكية ( الخزانة ) بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري.

1-رفيق المصري ، الازمة المالية العالمية اسباب وحلول من منظور اسلامي ، ورقة عمل مقدمة الى مركز ابحاث الاقتصاد الاسلامي في 2008/11/15 ، ص3

2- الموسوعة الحرة، الازمة المالية العالمية 2008، بحث منشور على الموقع: [www.ar.wikipedia.org](http://www.ar.wikipedia.org)

تاريخ الإطلاع على الموقع في 13 / 10 / 2008

- أن يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من الجهات المختصة، ويجوز المعارضة على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ المحدد سقفه بمبلغ 700 مليار دولار.
  - رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.
  - منح حوافز مالية للطبقة الوسطى والشركات، تتضمن إعفاءات ضريبية لمدة سنتين، وبقيمة 150 مليار دولار، منها 100 مليار دولار للأفراد ( الطبقة الوسطى)، وذلك لتشجيع الإنفاق الاستهلاكي بما يضمن تنشيط الاقتصاد.
  - تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم.
  - منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بمبلغ 500 ألف دولار، بالإضافة إلى استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تحقق بعد.
  - والعديد من الإجراءات الأخرى، كتعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة، ودراسة القضاء للقرارات التي يتخذها وزير الخزانة، واتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الشركات، وغيرها.
- ج: قيام العديد من المصارف الدولية بإنشاء صندوق للسيولة برأسمال قدره 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً.
- د: قيام المسؤولين عن الأسواق المالية في 20 / 9 / 2008 بوقف المضاربات قصيرة الأجل مؤقتاً<sup>(1)</sup>.

## 2- خطة اوربا في التعامل مع الازمة المالية.

امتدت هذه الازمة الى اوربا بسبب عولمة الاقتصاد فانخفضت البورصات فيها ، وازداد

1-محمد خليل فياض وخالد علي الزاندي، الازمة المالية العالمية واثرها على اسعار النفط الخام، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول الازمة المالية العالمية وسوق الطاقة المنعقدة بطرابلس في 20/10/2009، ص8

اثر الازمة على بريطانيا بسبب الامتداد الذي تشكله البنوك البريطانية للبنوك الاستثمارية الامريكية. وشملت الخطة مايلي(1).

أ- اعلنت الحكومة البريطانية ضخ 850 مليار دولار كخطة لانقاذ قطاعها المصرفي من الازمة المالية العالمية.

ب- تخفيض اسعار الفائدة بمقدار 0.5 بالمئة .

ج- وافقت الحكومة البريطانية على ان توفر للمؤسسات المالية المرتبطة بالرهن العقاري رأس مال يصل الى 436 مليار دولار في شكل ضمانات لمساعدتها في اعادة تمويل التزاماتها المستحقة عليها.

د- اتاحة مبلغ قدره 352 بليون دولار خلال خطة السيولة الخاصة لتحسين السيولة في القطاع المصرفي.

اما فرنسا فقد اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لانقاذ المصارف بمبلغ 491 مليار دولار وتسعى الخطة الى:-

أ - انتهاء ازمة الثقة الراهنة في الاسواق .

ب - ضمان اعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الاقراض في المصارف .

ج- توفير اموال اخرى لاعادة هيكلة رؤؤس الاموال المتعثرة منها (2).

اما المانيا فقد كانت الاقل تأثراً بسبب اتباعها سياسة مالية اكثر استقلالية عن بريطانيا والولايات المتحدة لكنها عدة خطة انقاذ مشابهه تصل قيمتها الى 549 مليار دولار لضخ

1-Dick.K.Knato and others, the U.S financial crisis : the global dimension with assets .openrcs .com implication for U.S policy بحث على الموقع

2- محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس ، المصدر السابق ،ص65

مليارات الدولارات في بنوكها ومنح ضمانات للاقراض بين البنوك<sup>(1)</sup> . وقال وزير المالية الالماني بيرشتا ينبروك ان الخطة تهدف الى تحقيق ميزانية متوازنة ودعا الى تقييد رواتب مسؤولي المصارف التي تستفيد من حزمة الانقاذ الحكومية وتحديد العلاوات ومستحقات انتهاء الخدمة . ومن جهة اخرى توصلت مجموعة من البنوك وشركات التامين في المانيا الى اتفاق بشأن تفاصيل خطة الانقاذ ثاني اكبر شركة للتمويل العقاري بألمانيا وهي هيبو ريال ستيت (اتش آر اس ) ورصد لهذه الخطة حوالي 50 مليار دولار<sup>(2)</sup>.

### 3- اجراءات دول الخليج للحد من اثار الازمة .

اتخذت دول خليجية عدة اجراءات لمواجهة الازمة المالية وتخفيف حدة التوترات في الاسواق . وعلى سبيل المثال في دولة الامارات قرر المصرف المركزي الاماراتي منح قروض قصيرة الاجل بقيمة 13.61 مليار دولار ، وخصص تسهيلات للبنوك لاستخدامها كقروض مصرفية . ومن جهة اخرى ولتدعيم حجم السيولة النقدية في البنوك قام البنك باعادة شراء كل شهادات الايداع التي تبقى عن مدتها 14 يوم. والغى بصفة مؤقتة قاعدة الايام الست للسحب على المكشوف في الحسابات الجارية قصد اتاحة السيولة للبنوك في الاجل القصير خاصة بعد ان اعلن بنك دبي الوطني تقليل منح القروض الكبيرة وخطط السداد<sup>(3)</sup>

وفي الكويت عرض البنك المركزي اموالاً لليلة واحدة ولاسبوع ولشهر للبنوك لبيان امكانية استعداده لضمان توفير سيولة كافية بعد الانخفاض الاخير للبورصة ، وهو ما أدى الى انخفاض اسعار الفائدة<sup>(4)</sup> .

1-المهدي محمد صالح واخرون، الازمة المالية العالمية وتداعياتها، دراسة على الانترنت على الموقع

تاريخ الاطلاع [www.fibsudan.com](http://www.fibsudan.com) 7/5/2009

2- محمد احمد زيدان ، المصدر السابق ، ص20

3- فريد كورتل وكمال رزيق ، المصدر السابق ، ص 294-295

4- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009 ، ص119



وفي دولة قطر قررت هيئة الاستثمار شراء ما بين 10-20% من رأس مال البنوك المدرجة في سوق الدوحة لتعزيز ثقة الجمهور في السوق المالية . وتم تدعيم ذلك بشراء اسهم محلية لدعم اسعار البورصة الى جانب ذلك قامت بتخفيض اسعار الفائدة على ادوات السياسة النقدية وهو اجراء اتخذته معظم دول الخليج للتقليل من تكلفة تمويل البنوك .

اما السعودية اعلن البنك المركزي السعودي عن توفير سيولة نقدية تحتاجها البنوك ومنحها خيار اقتراض 75% من الاوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها 53,1 مليار دولار. كما قرر المركزي خفض معدلات الفائدة الى نصف نقطة لتصبح 5% وكذلك خفض الاحتياطي الاجباري الذي يجب على البنوك التجارية المحافظة عليه مقارنة بودائعها من 5-10% (1).

اما البحرين فقد صرح محافظ البنك المركزي البحريني سلامة الأوضاع. إذ أنها لم تتأثر بالازمة المالية العالمية وحتى لو تأثرت فأنها قادرة على اتخاذ الاجراءات المناسبة (2).

### ثالثاً:- الازمة المالية العالمية من منظور اسلامي : اسباب ومعالجات

1-اسباب الازمة المالية من منظور اسلامي .

أ-المشتقات:- المشتقات هي المستقبليات (العقود المستقبلية futures والخيارات option والمبادلات swaps)، اي عقود البورصة. وسميت مشتقات لان قيمتها مشتقة من غيرها ويستخدم معظمها في المضاربة على الاسعار، وهي تفصل الخطر عن الاصل ذي العلاقة ومن ثم تصير المخاطرة سلعة يتم التعامل بها . الامر الذي يؤدي الى تقلبات حادة في الاسواق المالية واحداث فقاعات وانهيارات وازمات(3).

1-محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس ، المصدر السابق ، ص67

2- فريد كزرتل وكمال رزيق ، المصدر السابق ، ص ص 295-296

3-رفيق المصري، المصدر السابق ، ص2

ب- التوريق :- وهي قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشترى العقارات الى احدى الشركات المتخصصة والتي تسمى قانونا ( شركات التوريق) وهذا البيع يكون مقابل معجل اقل من قيمة الدين، ثم تقوم شركة التوريق بأصدار سندات بقيمة هذه الديون بقيمة اسمية لكل سند وتطرحها للاكتتاب العام (بيعها) للأفراد والمؤسسات ويحصل حملة السندات على فوائد القروض وتتولى شركة التوريق مع شركة التمويل عملية تحصيل الاقساط والفوائد من المقترضين الاصليين وتوزعها على حملة السندات ويمكن لاحاملي هذه السندات تداولها في سوق المال بالبيع لغيرهم باسعار اكثر من سعر شراءهم لها في حال ارتفاع سعر الفائدة او يبيعونها بخسارة في حال انخفاض سعر الفائدة .وكذلك يستطيع مشترو هذه العقارات ان يفترضو من مؤسسات مالية اخرى برهن نفس العقارات وتقوم هذه المؤسسات ببيعها الى شركات التوريق التي تصدر بها سندات وتطرحها في الاسواق ،وبالتالي يصبح للعديد من الناس والمؤسسات حقوقا على العقار واذا حدث وتحولت هذه القروض الى قروض رديئة لتعثر مالكي العقارات عن السداد او تنخفض قيمة العقارات في السوق فان حملة السندات يسارعوا الى بيع مالمديهم فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزداد الضغوط على كل المؤسسات وشركات التوريق وهكذا يمكن القول ان التوريق هو حجر الزاوية في حدوث الازمة المالية(2).

ج- بيع الدين:- عمليات البنوك التقليدية تقوم على اساس المتاجرة بالدين(القروض) والنقود، فالبنك يقترض بفائدة ويقترض بفائدة اعلى ويربح الفرق بين الفائدتين ومن ثم يكمن في النظام الرأسمالي فرض الفائدة على القروض ، وتزداد الفائدة على من يتأخر في الدفع او السداد . فتفرض عليه فوائد تاخير اعلى من الفوائد التعويضية المعتادة ، ويمكن ايضا ان يباع الدين الى شخص ثان وثالث ورابع ، فتنشأ بذلك ديون كثيرة متراكمة، بل ان النظام الرأسمالي كله يقوم على اساس (اهرامات) من الديون، فإذا حدث

1- محمد عبد الحليم عمر ، قراءة اسلامية في الازمة المالية العالمية، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية من منظور اسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية ، جامعة الازهر، 11 اكتوبر 2008 ، ص ص 5-6

تأخر في التسديد او امتناع عنه ، انهارت هذه الاهدات ، وسهل وقوع الازمات(1)

د- يعتبر التوسع والافراط في نظام بطاقة الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف) والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية من اسباب الازمة ، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية يزداد عليه في سعر الفائدة ، وهكذا حتى يتم الحجز عليه او رهن سيارته او منزله، وهذا ما حدث للكثير من من حاملي هذه البطاقات، والتي كانت سببا في ازمة البنوك الربوية(2).

هـ- يقوم النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جذوة الديون بسعر فائدة اعلى او استبدال قرض واجب التسديد بقرض جديد وبسعر فائدة مرتفع ، وهذا يلقي اعباء اضافية على المقترض المدين الذي عجز عن دفع القرض الاول بسبب سعر الفائدة الاصلي(3).

و- الفساد الاداري ، وقد يتمثل هذا الفساد بالرشوة للحصول للحصول على قروض او التلاعب في تقويم الضمانات ، وتحديد مبالغ القروض و آجال تسديد اقساطها ومعدلات الفائدة عليها ، وقد يقع الفساد بصورة اخرى، مثل اختلاس اموال البنك او منح بعض المتنفذين قروضا يهربون بعد ذلك من سدادها ، وبهذا تزداد الديون المشكوك فيها والديون المعدومة وتتجمد اموال البنوك وتصبح عاجزة عن رد الودائع وتعلن افلاسها(4)

ي- الشائعات المغرضة التي لاساس لها في الحقيقة التي غايتها احدث اضرار بالمعاملين بالسوق وبالاقتصاد القومي ، والتي يقوم بها كبار المتعاملين في الاسواق بتخطيط وتنظيم دقيق مدعم من قبل المنظمات المالية والتي تكون لبعضها مآرب سياسية فعلى سبيل المثال تصدر شائعة بوجود خسارة شركة ما ، فينهار سعر اسهمها، او يقال

1-رفيق المصري ، المصدر السابق ، ص3

2-حسين حسين شحاتة ، ازمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي، جامعة الأزهر، 2008، ص8

3- جمعة محمود عباد ، المصدر السابق ، ص10

4-رفيق المصري ، المصدر نفسه، ص3

انه يتوقع وجود عجز في ميزانية دولة كذا فينهار سعر صكوكها او سنداتها ، او يقال ان هناك احتمال ان تقوم الدولة بتخفيض عملتها وهكذا...

ز- من اسباب الازمات المالية التوجيه غير الرشيد للاموال مثل الانفاق على الكماليات والمظهريات والاسراف والتبذير سواء من بعض الشركات والمؤسسات او من الحكومة ويضاعف من المخاطر هذه اذا كانت هذه الاموال مقترضة بفوائد ربوية (1) .

## 2-الحل الاسلامي لازمة المالية

يقوم المنهج الاسلامي لمعالجة الازمات المالية على مجموعة من الاسس ( المبادئ ) المستنبطة من فقه المعاملات بصفه عامة وفقه التعامل في الاسواق بصورة خاصة وتمثل الدستور (القانون) المالي والاسلامي الذي يضبط المعاملات في تلك الأسواق في حالة عدم الالتزام بها تظهر تلك الازمات وكما يأتي:-

أ-يقوم النظام المالي والاقتصادي الاسلامي على منظومة من القيم والمثل والأخلاق مثل الامانة والمصداقية والشفافية والتعاون والتضامن ، فلا اقتصاد إسلامي بدون أخلاق ومثل وان هذه المنظومة من الضمانات تحقق الأمن والأمان والاستقرار لكافة المتعاملين وفي نفس الوقت تحرم الشريعة الإسلامية المعاملات المالية التي تقوم على الكذب والمقامرة والتدليس والغرر والاحتكار والظلم واكل أموال الناس بالباطل(2) .

ب- تجنب المعاملات الربوية في مجال الديون او في مجال البيع وقد يكون هو السبب المباشر لوجود الأزمات الاقتصادية الحالية ( يحق الله الربا ويربى الصدقات والله لا يحب كل كفار اثيم)(3). وان الإسلام يحض على التعاون والإنتاجية وعدم استغلال البشر لبعضهم البعض كما وضعت الآية الكريمة بديلاً وفق منهج التشريع الإسلامي

1-حسين حسين شحاتة، المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة الأزمات في سوق الأوراق المالية، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي، جامعة الأزهر، 2008، ص7

2-حسين حسين شحاتة، ازمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، المصدر السابق، ص9

3-القرآن الكريم ، سورة البقرة، الآية 276 .

والمتمثل هنا بأن يربي الله الصدقات(1).

ج- حرمت الشريعة الإسلامية نظام المشتقات المالية ، الذي يقوم على معاملات وهمية يسودها الغرر والجهالة ، وبيع العينة والبيع على الهامش حيث نهى رسول الله (ص) عن بيع مالا نملك حيث قال (لاتبع مالا تملك ) ومثل هذه المعاملات من المقامرات المنهي عنها شرعاً، وهي من أسباب الأزمات المالية لأنها لاتسبب تنمية اقتصادية حقيقية بل هي وسيلة من وسائل خلق النقود التي تسبب التضخم وارتفاع الأسعار ، كما أنها تسبب الانهيار السريع في المؤسسات المالية التي تتعامل بمثل هذا النظام (2).

د- ضبط وترشيد الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية التي يحتاج إليها الناس جميعاً وفيها منافع بحفظ الدين والنفس والمال وتجنب توجيه الأموال نحو الإسراف والتبذير (3).

هـ- من الواضح انه عندما يقوم بنك إسلامي بتقديم تمويل بالمرابحة، او من خلال البيع بثمن أجل، فإن الدين الناجم عن ذلك التمويل لايمكن بيعه . والسبب في ذلك إن الشريعة تمنع بيع الدين بثمن يختلف عن قيمته الاسمية ، وهذا ينفي الغرض الأساسي من وراء بيع الدين وهو بيعه قبل موعده مقابل التنازل عن جزء منه (خصم أو حسم الديون) أو بيعه بأكثر من قيمته الاسمية لأنه ارتبط بسعر فائدة أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق (4).

و- يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على مبدأ التسيير على المقترض الذي

1- مريم جحنيط ، الأزمة المالية ومعالم البديل الإسلامي ، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي ، جامعة الجنان ، 2009 ، ص13

2- نورة سيد احمد مصطفى ، الحلول الإسلامية لمعالجة الأزمات المالية الراهنة ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية لازمة المالية، جامعة المنصورة، 2009، ص19

3- حسين حسين شحاتة ، المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة الأزمات المالية ،المصدر السابق ،ص11

4- إبراهيم بن ناصر الحمود ، الحلول الإسلامية لمعالجة الأزمات المالية، بحث مقدم الى المؤتمر السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية لازمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، 2009 ، ص5

لايستطيع سداد الدين لأسباب قهرية .قال الله تبارك وتعالى ( وإن كَانَ ذُو عَسْرَةٍ فَنظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَإِنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ) (1). كما أكد علماء وخبراء النظام المالي والاقتصادي أنّ من أسباب الأزمة الأخيرة هو توقف المقترض عن السداد وقيام المدين برفع سعر الفائدة ، او تدوير القرض بفائدة أعلى أو تنفيذ الرهن على المدين وطرده (2).

---

1- القرآن الكريم ، سورة البقرة الآية 280

2- حسين حسين شحاتة ، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، المصدر السابق ، ص11

## المبحث الثالث

## تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي

أولاً:- تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي

ان للازمة المالية الحالية جذورها التي بدأت منذ عدة سنوات ، ولعل أهم ملامح ومؤشرات الاقتصاد الأمريكي تشير إلى عمق الأزمة وعمق تأثيرها في هذه الملامح وهذه المؤشرات والتي تتمثل في ماياتي:-

1-عجز الميزانية: يقدر العجز المالي الأمريكي في ميزانية 2008 بمبلغ 410 مليار دولار ، اي 2,9 من الناتج المحلي الإجمالي . ويغلب الطابع العسكري على النفقات العامة ، حيث لا يهدف الإنفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية ، كما إن الضرائب تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلاً من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي<sup>(1)</sup>. لقد تفاقمت أزمة الموازنة الاميريكية بصورة فعلية في تسعينات القرن الماضي ، إذ تجاوز عجز الموازنة الاميريكية في عام 1990 حاجز الثلاثة ترليون دولار لأول مره حيث بلغ في ذلك العام 3.2 مليار دولار وبدأ بالتراكم شيئاً فشيئاً الى ان عبر حاجز التسع مليار دولار في عام 2008 وكما في الجدول(7)

1-مصطفى حسني مصطفى ، الأزمة المالية العالمية أسبابها وأثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها ، بحث مقدم الى المؤتمر السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية لازمة المالية العالمية ، جامعة المنصورة، 1-2 ابريل 2009 ، ص5

## جدول (7)

العجز في الموازنة العامة في الولايات المتحدة

للمدة 1990-2008 (مليار دولار)

المتراكم	العجز السنوي	السنة	المتراكم	العجز السنوي	السنة
5,686,338	236,400	2000	3,206,564	221,200	1990
5,768,957	127,100	2001	3,598,485	269,400	1991
5,854,990	106,200	2002	4,002,123	290,400	1992
5,946,792	91,802	2003	4,351,403	255,100	1993
7,354,7	412,7	2004	4,643,691	203,300	1994
7,905,3	318,3	2005	4,921,005	184,000	1995
8,451,4	248,2	2006	5.181,921	107,500	1996
8,950,7	162,2	2007	5,369,649	22,000	1997
9,986.1	458.6	2008	5,478,711	69,200	1998
11,875.9	1,412.7	2009	5,606,087	125,500	1999

Source :

- Executive Office of President of the United State, Budget of the United State Government, Fiscal Year 2005,p-223.

-Economic Indicators , Council of Economic Advisers , Washington 2010,P32.

2-العجز التجاري: يلاحظ إن العجز التجاري الأمريكي يزداد منذ عام 1990 ، اذ بدأ العجز بمبلغ 80.861 مليار دولار واستمر بالتزايد الا انه زاد بنسبه كبيرة عام 1999 الى 261.383 ووصل عام 2000 الى 375,739 مليار دولار واستمر التدهور الى ان وصل الى 759 عام 2007 . فكانت الاسباب الأساسية لهذا العجز تعود إلى انخفاض



القدرة التنافسية للسلع الأمريكية حتى في الداخل بسبب ارتفاع كلف الإنتاج الأمر الذي أدى إلى تراجع الصادرات الأمريكية وهو ما أجبرها في الخروج على إجراءات منظمة التجارة العالمية في ظل ما يسمى بالقوانين الرمادية ، وإتخاذ تدابير بحجة حماية الأمن القومي الأمريكي ضد الأرجنتين والمكسيك والإتحاد الأوروبي والصين على أمل خفض العجز التجاري<sup>(1)</sup>.

جدول(8)

العجز التجاري الأمريكي للمدة 1990-2007

(مليار دولار)

السنة	مقدار العجز	السنة	مقدار العجز
1990	80,861	2000	375,739
1991	31,135	2001	357,819
1992	36,457	2002	418,038
1993	68,791	2003	496,514
1994	96,678	2004	561,332
1995	96,388	2005	621,142
1996	101,843	2006	758
1997	107,765	2007	759
1998	166,828	2008	707.8
1999	261,838	2009	390.1

Source:

Economic Report of the President USA, Transmitted to the Congress  
Washington, DC .2005, p-439

-Economic Indicators , Council of Economic Advisers, Washington  
2010,p36.

1- عامر عمران كاظم المعموري ، المصدر السابق، ص104

3-المديونية:أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية) حيث ارتفعت هذه الديون من 3233.31 مليار دولار في عام 1990 إلى 6783.23 مليار دولار في عام 2003 ،والى 11875.9 مليار دولار عام 2009 وأصبحت هذه الديون العامة تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي.ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإدارات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضا . فقد بلغت الديون الفردية 9.2 تريليون دولار منها ديون عقارية بمبلغ 6,6 تريليون دولار. ولقد ساهمت هذه الديون مساهمه فعالة في الأزمة الحالية. إما ديون الشركات فتحتل المرتبة الأولى من حيث حجمها البالغ 18,4 تريليون دولار.

## جدول(9)

الدين العام الاجمالي في الولايات المتحدة

مليار دولار

الدين العام	السنة	الدين العام	السنة
5674.18	2000	3233.31	1990
5807.46	2001	3665.3	1991
6228.24	2002	4064.62	1992
6783.23	2003	4411.49	1993
7379.05	2004	4692.75	1994
7932.71	2005	4973.98	1995
8506.97	2006	5224.81	1996
9007.65	2007	5413.15	1997
9986.08	2008	5526.19	1998
11875.9	2009	5656.27	1999

Source:- IMF, World Economic Outlook Database, October 2010

4-تدني أداء قطاعات الاقتصاد الحقيقي : أهم هذه القطاعات هو الصناعة التي تدني نصيبها إلى 13% من الناتج المحلي الإجمالي البالغ ، وقد تراجعت مردودات قطاع الاقتصاد الحقيقي إلى حوالي 6% ، في حين بلغت أرباح القطاع المالي ( خاصة صناديق التوظيف إلى حوالي 20%) ، كما ارتفعت إرباح الشركات في قطاع الخدمات المالية من 10% في بداية الثمانينات إلى 45% عند ذروتها في عام 2007<sup>(1)</sup>. ويلاحظ من الجدول (10) ان الانتاج الصناعي تزايد منذ مطلع التسعينات حيث كان عام 1990 (26.0) واخذ بالتزايد حتى عام 2000 حيث وصل الى 92.0 الا انه انخفض عام 2001 نتيجة ازمة فقاعة الانترنت واحداث سبتمبر ثم ازداد بعد عام 2003 واستمر بالارتفاع حتى عام 2007 الا انه انخفض بعد هذا العام نتيجة الازمة المالية العالمية حيث انخفض عام 2009 الى 87.7 .

#### جدول (10)

##### الانتاج الصناعي في الولايات المتحدة

الانتاج الصناعي	السنة	الانتاج الصناعي	السنة
92.0	2000	62.0	1990
88.9	2001	61.1	1991
89.1	2002	62.8	1992
90.2	2003	64.9	1993
92.3	2004	68.3	1994
95.3	2005	71.5	1995
97.4	2006	74.7	1996
100.0	2007	80.1	1997
96.7	2008	84.8	1998
87.7	2009	88.4	1999

Source Economic Report of the President USA, Transmitted to the Congress

Washington, DC,2010

1- منير الحمش ، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ومصير النظام الرأسمالي ، مجلة المستقبل العربي ، العدد 364، حزيران ، 2009 ، ص19

5-مشكلتنا التضخم والبطالة: تعاني الولايات المتحدة من مشاكل اقتصادية أخرى في مقدمتها ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت (3.8%) علاوة على ارتفاع معدلات البطالة (5,8%) وفقدان أكثر من 3 مليون لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهرياً ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب الأزمة بداية عام 2009 أكثر من ثلاثة ونصف مليون شخص (1). ويلاحظ من الجدول (11) ان معدلات البطالة كانت عام 2000 بنسبة 4.0 لانها ارتفعت بعد هذا العام ووصلت الى 5.8% عام 2002 نتيجة أزمة فقاعة الانترنت وانخفضت بنسبه قليلة بعد عام 2003 لانها ارتفعت بنسبة كبيرة بعد عام 2007 نتيجة الازمة المالية العالمية اذ وصلت معدلات البطالة الى 9.2% عام 2009 . اما معدلات التوظيف فقد انخفضت بنسبة كبيرة عام 2002 نتيجة أزمة فقاعة الانترنت ، اذ وصلت الى -0.3- اي بمعنى تسريح عدد من العمال في ذلك العام اما الانخفاض الثاني لمعدلات التوظيف فقد حدث بعد عام 2007 ووصل الى -0.5- و -3.9- في عامي 2008 و2009 نتيجة الازمة المالية العالمية

---

1-علي عبد الكريم حسين الجابري ، الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وأثارها على الاقتصاد العالمي،بحث على الانترنت على الموقع [www.pathways.cu.edu.eg](http://www.pathways.cu.edu.eg)

## جدول (11)

معدلات التضخم والبطالة والتوظيف في الولايات المتحدة للمدة 1990-2010

السنة	معدلات التضخم	معدلات البطالة	معدلات التوظيف
1990	5.4	5.6	1.3
1991	4.2	6.8	1.1
1992	3.0	7.4	0.9
1993	2.9	6.9	1.1
1994	2.6	6.1	1.2
1995	2.8	5.5	1.3
1996	2.9	5.4	1.5
1997	2.3	4.9	2.3
1998	1.5	4.5	1.5
1999	1.4	4.2	1.5
2000	2.3	4.0	2.5
2001	2.2	4.8	1.1
2002	1.6	5.8	-0.3
2003	2.3	6.0	0.9
2004	2.7	5.5	1.1
2005	3.4	5.1	1.8
2006	3.2	4.6	1.9
2007	2.9	4.6	1.1
2008	3.8	5.8	-0.5
2009	-0.3	9.2	-3.9
2010	1.4	9.4	0.5

Source:- IMF, World Economic Outlook Database, October 2010

6-الاسواق المالية:-

اثرت الازمة على الاسواق المالية في امريكا اذ بدأت الازمة بانهيارات مالية عصفت ببول ستريت قدرت خسائرها في يوم واحد ب:- 600 مليار دولار، وامتدت حالات الانهيار والإفلاس إلى العديد من المؤسسات المصرفية والمالية الأمريكية ، وألقت الازمة بضلالها على السوق المالية كما في الجدول(12)

جدول(12)

مؤشرات سوق الأسهم الأمريكية ( داو جونز و ستاندر اند بور) للمدة 1990-2009

السنة	مؤشر داو جونز	مؤشر ستاندر اند بور	السنة	مؤشر داو جونز	مؤشر ستاندر اند بور
1990	2633,7	197,5	2000	10788	1320,3
1991	3168,8	249,4	2001	10021,6	1148,1
1992	3301,1	260,5	2002	8341,6	879,8
1993	3754,1	280,2	2003	10453,9	1111,9
1994	3834,4	274,6	2004	10783	1211,9
1995	5117,1	368,3	2005	10717,5	1248,3
1996	6484,3	442,9	2006	12463,2	1414,3
1997	7908,3	970,4	2007	13169	1477
1998	9181,4	1229,2	2008	12540	1369
1999	11497,1	1469,2	2009*	8000	825

المصدر:

- International Financing Corporation (IFC), Emerging Stock Market, Fact Book, Various years.

- International Financing Corporation (IFC), Global Stock Market, Fact Book, 2007.

- Economic Indicators , Council of Economic Advisers , Washington , 2008, 31..

\* forecasting

ويتبين من خلال الجدول (12) التراجع الذي حل بالسوق المالية من خلال التراجع الكبير في هذان المؤشران ، فبعد ان كان مؤشر داو جونز بحدود 13169 نقطه عام 2007 تراجع الى 12540 نقطه عام 2008 ووصل إلى 8000 نقطه في نهاية كانون الثاني عام 2009 وتراجع مؤشر ستاندر اند بور من 1477 نقطه عام 2007 إلى 1369 نقطه عام 2008 ومن ثم الى 825 نقطه في نهاية كانون الثاني 2009.

#### 7-النمو الاقتصادي

ألقت الأزمة بضلالها على النمو الاقتصادي الذي بدأ بالتراجع خلال الأعوام 2007 و2008 ، اذ انخفضت معدلات النمو الاقتصادي من 2,0 عام 2007 الى 1,1 عام 2008. ويعزى ذلك إلى تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الحقيقي ، فبالرغم من إن الأزمة تعود جذورها إلى التوسع المصرفي المفرط لتمويل العقارات في الولايات المتحدة ، الا أنها تحولت إلى أزمة مالية أثرت على مستوى التشغيل والتجارة الخارجية ومن ثم على معدل نمو الناتج المحلي ، اذ يلاحظ من خلال الجدول (13) ان معدلات نمو الناتج المحلي اخذت تتزايد منذ التسعينات وحتى عام 2008 حيث وصل نمو الناتج المحلي الى 13,228.850 مليار دولار عام 2008 الا انها انخفضت عام 2009 الى 12,880.600 مليار دولار بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية.

جدول (13)

معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة

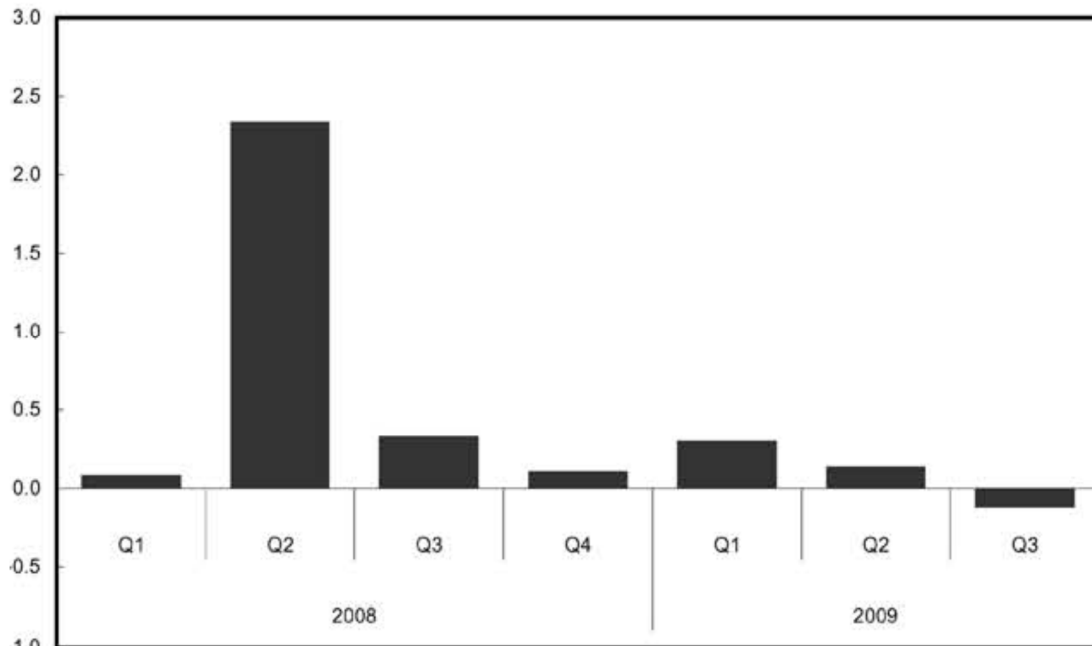
مليار دولار

السنة	معدل نمو الناتج المحلي	السنة	معدل نمو الناتج المحلي
1990	8,033.925	2000	11,225.975
1991	8,015.125	2001	11,347.175
1992	8,287.075	2002	11,552.975
1993	8,523.450	2003	11,840.700
1994	8,870.675	2004	12,263.800
1995	9,093.750	2005	12,638.375
1996	9,433.925	2006	12,976.250
1997	9,854.350	2007	13,228.850
1998	10,283.525	2008	13,228.850
1999	10,779.850	2009	12,880.600

Source:- IMF , , World Economic Outlook Database, October 2010

شكل (2)

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة للمدة الربع الأول 2008-  
الربع الثالث 2009



Source: Economic Report of the President USA, Transmitted to the Congress, Washington, DC .2009,P35.



ثانياً :- تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي

في عام 2008 بدأت ملامح ظهور أزمة عالمية ببروز العديد من المؤشرات التي تشير الى تراجع الاقتصاد العالمي ككل . من جملة هذه المؤشرات ارتفاع أسعار النفط التي أدت إلى ارتفاع أسعار الغذاء، فضلاً عن ارتفاع معدلات التضخم العالمية مع تزايد معدلات البطالة . ثم أدت إلى إفلاس العديد من المؤسسات المصرفية الموثوقة والمصارف التجارية في العديد من دول العالم. ففي دول الاتحاد الأوروبي انخفضت معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي فبعد ان كانت عام 2006 و 2007 عند مستوى 3.46% و 3.18% على التوالي انخفضت في عامي 2008 و 2009 الى 0.75% و -4.10% على التوالي مما يدل على تأثر دول الاتحاد الاوربي بالازمة المالية. وكذلك ارتفعت معدلات التضخم التي وصلت إلى (3,67%) نتيجة لاقتران أسعار النفط والموارد الغذائية مع التباطؤ الاقتصادي، وانخفاض ثقة المستهلكين ، فبعد ان كانت معدلات التضخم عند مستويات منخفضة و متقاربة في السنوات التي سبقت الازمة المالية الا انها قد ارتفعت في عام 2008 ووصلت الى 3.67% وفي عام 2009 انخفضت معدل التضخم الى 0.94% مما يدل على امكانية دول الاتحاد الاوربي على تخفيض معدلات التضخم وكما في الجدول(14)

#### جدول (14)

معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي والتضخم في دول الاتحاد الاوربي

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي	3.97	2.08	1.39	1.55	2.69	2.16	3.46	3.18	0.75	4.10-
التضخم	3.11	2.99	2.50	2.19	2.33	2.29	2.31	2.37	3.67	0.94

Serous:- IMF , , World Economic Outlook Database, October 2010

وفي روسيا تتخذ الحكومة اجراءات مؤقتة للحد من تداعيات الازمة المالية عليها ، بعد ان تراجع معدل نمو الإنتاج الصناعي الروسي إلى (1,95) بعد ان كان نمو الإنتاج الصناعي قبل الأزمة يقدر بحوالي (4,9%). كما توقع ( اندريه كليبالش ) نائب وزير التنمية الاقتصادية الروسية انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في عام 2009 إلى

(6,8%) بعد ان كان (7,3%) وكذلك تراجع مؤشر (آر تي اس) الرئيسي المربوط بالدولار بمعدل 19% وهي أسوأ نتيجة لهذا المؤشر (1). وانخفض معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في روسيا خلال سنوات الازمة حيث كان عام 2007 (8.535%) الا انه انخفض الى -7.900% عام 2009 ، وكذلك ازدادت معدلات التضخم والبطالة في روسيا حيث ارتفع معدل التضخم الى 14.108% عام 2008 بعد ان كان 9.007% عام 2007 اما معدلات البطالة فقد ارتفعت الى 8.400% عام 2009 بعد ان كانت 6.400% عام 2008 وكما موضح في الجدول (15)

### جدول (15)

#### معدلات نمو الناتج المحلي والتضخم والبطالة في روسيا

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي الاجمالي	10.04	5.091	4.744	7.253	7.151	6.388	8.15	8.53	5.242	7.900-
التضخم	20.77	21.46	15.78	13.66	10.88	12.68	9.67	9.00	14.10	11.65
البطالة	10.59	8.939	8.000	8.600	8.200	7.600	7.20	6.10	6.400	8.400

Serous:- IMF , , World Economic Outlook Database, October 2010

إما في آسيا فبرغم التفاؤل لدى بعض الشركات الصينية والهندية بأن يكون تأثير الازمة على الاسواق الصينية ضئيلاً إلا إن الواقع يؤكد حتمية تأثر الصين بهذه الازمة بشكل واضح، وذلك لان الصين تصدر عام 2006 حوالي (21%) من صادراتها إلى الولايات المتحدة ، وشهد الاقتصاد تراجعاً وعدم استقرار أسواق الأسهم مما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضاً (0,5%) كما تراجعت مبيعات الشركات الآسيوية المصدرة نتيجة لانخفاض قيمته الدولار مما ترتب عليه انخفاض إنتاج المصانع

1- عماد حسين حافظ إبراهيم، الأزمة المالية العالمية وأثرها على خطط المتدرب المستقبلية ، دراسة على شبكة

الانترنت على الموقع [www.pathways.cu.edu.eg](http://www.pathways.cu.edu.eg) تاريخ الاطلاع 2009/1/5

لأدنى مستوياته بمعدل (1,3%)<sup>(1)</sup> ، فقد تراجعت صادرات الصين الى -16.0% عام 2009 بعد ان كانت 17.5% عام 2008 ، كما تراجعت الصادرات الهندية الى -0.7% عام 2009 بعد ان كانت 28.2% عام 2008 وكما موضح في الجدول(16) . وكذلك تاثرت الاسواق المالية الاسبوية بالازمة فخرس مؤشر (هانج سنج) في هونغ كونغ نحو (5%) من قيمته ، كما فقد مؤشر البورصة الاندونسية قرابة 10% من قيمته وتراجع مؤشر شنغهاي الصيني بمعدل 5,2% من قيمته ، وفقدت البورصة الهندية نحو 6% من قيمتها عقب الارتفاع الحاد في عمليات سحب الأرصدة الأجنبية منها بسبب القلق المتنامي بفرق وقوع الاقتصاد العالمي في حالة التباطؤ والركود ومن ثم الكساد بسبب الأزمة المالية<sup>(2)</sup> .

### جدول (16)

#### معدل نمو الصادرات في الصين والهند

الدولة/السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الصين	27.8	6.8	22.4	34.6	35.4	28.4	27.2	25.7	17.5	16.0-
الهند	27.6	2.7	22.1	15.0	27.9	21.6	25.3	14.7	28.2	0.7-

Soures:- Asian Development Bank, key indicators for Asian and the pacific 2010.

كما تلقت اليابان ضربة موجعة في بداية عام 2009 بسبب تهاوي الصادرات اليابانية الى النصف تقريبا مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي ، الأمر الذي إلى خسارة الميزان التجاري بنسبة غير مسبوقه بلغت ثمانية مليارات يورو خلال أول شهر من عام 2009 ، حيث انخفضت صادرات اليابان في عامي 2008 و 2009 الى -3.5% و -33.1% على التوالي بعد ان كانت 11.5% في عام 2007 مما أدى ذلك إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الذي انخفض الى -5.2% عام 2009 بعد ان كان 2.4% عام 2007، وكما في الجدول (17)

1- عماد حسين حافظ إبراهيم، المصدر نفسه ،ص12

2- داليا أبو الغيظ عبد المعبود، الأزمة المالية وأثرها على العالم العربي، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع [www.yemen-nic.info](http://www.yemen-nic.info)

## جدول (17)

معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي والصادرات في اليابان

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي	2.9	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.0	2.4	1.2-	5.2-
الصادرات	8.6	5.2-	6.4	4.7	12.1	7.3	14.6	11.5	3.5-	33.1-

Soures:- Asian Development Bank, key indicators for Asian and the pacific 2010

اما بالنسبة للاقتصاديات الأفريقية فقد تأثرت سلبا بالازمة المالية العالمية ويدلل على ذلك تراجع معدلات النمو وتأثر البورصات المالية في إفريقيا سلبا بالازمة مثل بورصة اوغندا ، وتنزانيا، وكينيا ، وجنوب إفريقيا، حيث ينسحب المستثمرون الدوليون من هذه الأسواق . ان الاقتصاديات الأفريقية تشعر بلا شك بالآثار السلبية للازمة المالية حيث بدأ التراجع يلحق بالعديد من القطاعات وكانت المناطق الأشد تأثرا بالصدمة هي الطاقة الكهربائية ومشاريع البنية التحتية الكبيرة والصناعات الإستخراجية والسياحية. وكذلك الأعمال التجارية والأسر المعتمدة على التحويلات والأنشطة المرتبطة بالسياحة. ففي إثيوبيا وغينيا وبوتسوانا تباطأ بناء الطاقة الكهربائية بحيث تواجه ضغوطا من حيث الحصول على التمويل. وفي غينيا سجل انخفاض في إيرادات السياحة بمقدار 16 في المائة في 2007-2008. وكذلك تأثر قطاع التعدين بشكل سيئ جراء الازمة الاقتصادية بسبب هبوط الطلب العالمي. فقد حدثت عمليات عديدة لإنهاء الخدمة مؤقتا في بلدان مثل جمهورية كونغو الديمقراطية (300000 )، وزامبيا (8000) وكذلك بوتسوانا. إن هبوط صناعات مثل صناعة الماس قد شهد قدرا كبيرا من فقدان الوظائف في 2008 – 2009. وتضررت صناعات رئيسية للنمو مثل الصناعة التحويلية بسبب هبوط الطلب. فقد قامت صناعة تركيب المحركات في جنوب إفريقيا بعملية إنهاء الخدمة مؤقتا لحوالي 40000 في يونيو 2009 . كما تأثرت السياحة سلبا بالازمة. فهبوط عدد وصول السياح إلى بلدان مثل غينيا وتنزانيا وموريشيوس وأوغندا قد أثر على الإيرادات. وتم الإبلاغ بهبوط نسبة 30 بالمائة من عدد وصول السياح إلى بعض هذه البلدان. كما شهدت الرأس الأخضر وغامبيا انخفاضا في الإيرادات الناجمة عن السياحة. بالإضافة إلى ذلك، هناك تباطؤ في تدفقات التحويلات إلى إفريقيا من العمال المهاجرين والإفريقيين

في المهجر بالبلدان المتقدمة. لقد أصبح حجم التحويلات بالغ الأهمية باطراد في السنوات الأخيرة. وقد قدر أن التحويلات إلى إفريقيا جنوب الصحراء في 2007 بلغت 19 بليون دولار أمريكي أو حوالي 2,5 في المائة من إجمالي الناتج المحلي الإقليمي، وان كل هذا أدى الى انخفاض الناتج المحلي الاجمالي في افريقيا حيث انخفض الناتج المحلي الاجمالي الى 2.5% عام 2009 بعد ان كان 6.4% عام 2007<sup>(1)</sup>.

ثالثا :- تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربي

انعكست تداعيات الأزمة المالية على الدول، وتأثرت منها الدول العربية على اعتبارها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطه علاقات اقتصادية، وان درجة تأثيرها تختلف بين الدول حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي. وفي هذا الإطار يمكن تقسيم الدول العربية الى ثلاث مجموعات من حيث تأثرها بالأزمة وهي<sup>(2)</sup>:-

\* مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي.

\* مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسط وفوق المتوسط وتشمل الأردن، مصر، العراق، المغرب العربي.

\* مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها السودان وليبيا

فالبلدان ذات الانفتاح المرتفع والتي تمثل صادراتها نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي والذي يمثل النفط المصدر الأساس للدخل والذي يرتبط بحالة الدورة الاقتصادية في البلدان المتقدمة وعوامل المضاربة في السوق العالمية، فترتفع أسعار النفط إذا كان

1-رمضان محمد احمد الروبي، الأزمة المالية العالمية، حقائقها، وسبل الخروج منها، مع رؤية الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر السنوي الثالث شر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، 1-2 ابريل، 2009، ص23

2-فريد كورتل وكمال رزيق، المصدر السابق، ص12

الاقتصاد العالمي في حالة انتعاش ، فيما تنخفض أسعار النفط إذا بدأ الركود ينتاب الاقتصاد العالمي . وان أسعار النفط تراجعت بسبب الأزمة المالية العالمية إلى اقل من 40 دولار للبرميل بعدما وصلت الى 150 دولار للبرميل في تموز عام 2007 ، مما أدى إلى تراجع إيرادات البلدان المصدرة مما أثر على وضع الموازنات العامة وعلى معدلات النمو الاقتصادي (1). ويزداد حجم تأثير الدول الخليجية بالأزمة الراهنة نتيجة لارتفاع حجم الاستثمارات والكتل النقدية الموظفة في أسواق المال والمصارف الأمريكية ، ومثال على ذلك مساهمة هيئة استثمار أبو ظبي بمبلغ 7,5 مليار دولار في بنك سيتي بنك ، ومساهمة هيئة الاستثمار الكويتي ب2 مليار دولار في بنك ميريل لينش ، و3 مليار دولار في سيتي بنك ، وكذلك شهد قطاع العقارات الخليجي نوعاً من الركود خلال هذه الفترة تائراً بالأزمة المالية العالمية(2) . وتشير بعض التقديرات بأن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر ب4 مليار دولار (3). وقد قدرت دراسة حديثة خسائر بلدان مجلس التعاون خلال عام 2008 جراء التدهور في قيم الاصول في الاسواق الرئيسية بحوالي 350 مليار دولار ، بمعدل 27% .

1- عامر عمران كاظم المعموري، المصدر السابق، ص 112

2- وائل إبراهيم الراشد، المصدر السابق ، ص 11

3- الأزمة المالية والدول العربية، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع <http://www.aljazeera.net>

جدول (18)

تقديرات خسائر صناديق الثروة السيادية لدول الخليج بنهاية 2008 (مليار دولار)

معدل الخسائر(بالمئه)	الخسائر	تقدير الاصول/ كانون الاول 2008	تقدير الاصول/كانون الاول 2007	
40	183	328	453	صندوق ابو ظبي للاستثمار
36	94	228	262	هيئة الاستثمار الكويتية
41	27	58	65	هيئة الاستثمار القطرية
12	46	501	385	اصول مدارة من مؤسسة النقد العربي السعودي
27	350	1200	1282	اجمالي بلدان مجلس التعاون

المصدر: B.Setser and R.Ziemba(GCC sovereign funds : reverse of fortune) council on foreign relations(center for geo- economic studies) (January 2009).

وكذلك اثرت الازمة على اسواق المال العربية ، فقد تراجعت مؤشرات الاسواق المالية واسواق الاسهم بشكل كبير، مع هبوط المؤشر المركب بأكثر من 60% في عام 2008 مقارنة مع عام 2007. ويلاحظ من الجدول (19) ان المؤشر المركب قد انخفض بنسبة كبيرة فبعد ان كان عام 2007 حوالي 345.35 مليار دولار انخفض الى 170.61 مليار دولار عام 2009 وكذلك جميع اسواق المال العربية تأثرت بالازمة المالية حيث انخفض سوق ابو ظبي للاوراق المالية من 129.07 عام 2007 الى 50.26 عام 2008 وكذلك بالنسبة لسوق عمان فقد انخفض من 482.58 عام 2007 الى 340.25 عام 2008 .

## جدول (19)

مؤشرات اسواق المال العربية للمدة 2006-2010 (مليار دولار)

2010	2009	2008	2007	2006	
180.20	170.61	156.71	345.35	247.93	المؤشر المركب
59.26	57.75	50.26	129.07	104.62	سوق اوراق ابو ظبي المالية
285.10	306.05	340.25	482.58	328.51	سوق اوراق عمان المالية
142.29	128.35	155.32	260.43	241.9	سوق اوراق البحرين المالية
468.38	486.50	347.77	474.31	329.80	سوق اوراق بيروت المالية
242.45	230.54	225.70	319.09	266.36	سوق اوراق الدار البيضاء المالية
137.08	140.12	144.02	183.57	129.12	سوق اوراق الدوحة المالية
29.09	33.09	59.93	164.79	150.13	سوق دبي المالية
342.69	338.33	243.43	585.17	506.64	سوق رأس المال مصر
142.72	125.55	143.45	302.69	225.71	سوق الاسهم المالية الكويت
195.24	176.93	163.65	424.25	271.46	سوق اوراق مسقط المالية
128.35	119.10	114.04	134.25	150.30	تبادل سندات فلسطين المالية
159.35	145.42	113.17	330.29	223.84	سوق الاسهم المالية السعودية
169.09	156.71	115.05	109.33	126.84	سوق اوراق تونس المالية

المصدر : صندوق النقد العربي ، آذار 2010

فتأثر الأسواق المالية لبلدان هذه المجموعة يعود لحالتي الذعر والهلع التي إصابتها الأوساط المالية والمستثمرين في أمريكا وباقي بقاع العالم، الامر الذي دفعهم لبيع أسهمهم فيما تبقى من المؤسسات بغض النظر عما اذا كانت هذه المؤسسات تعاني من مشكلات او



لا، بالإضافة إلى حالة البيع التي حصلت لغرض مواجهة الخسائر التي تعرض لها المستثمرون في أماكن أخرى (1).

إما فيما يتعلق بالبلدان العربية ذات الانفتاح والاندماج المتوسط فان تأثيرها قليلا باستثناء الأسواق المالية والبلدان التي تمتلك صادرات نفطية (2). فمثلا في الأردن بدأت ملامح الأزمة المالية تظهر في ضعف تمويل المؤسسات المالية للمشروعات الهامة والحيوية. إذ ان التداعيات التي اصابته البورصة والتي ادت الى انخفاض حاد في اسعار الاسهم بنسبة 40% كما ان مايزيد عن 35% من الشركات المدرجة في البورصة تقل اسعارها عن القيمة الاسمية لاسهمها، كما يترتب عليه انخفاض في القيمة السوقية للشركات المتداولة بما يعادل حوالي 10 بليون دينار. وتأثر المساعدات التي تقدم للأردن بالأزمة المالية والتي تلقي بظلالها على الاقتصاد الأردني. وكذلك انخفاض تحويلات المغتربين الاردنيين خصوصا من يعمل منهم في دول الخليج كما إن المؤشر العام لسوق الأوراق المالية قد تراجع بنسبة 24,9% مسجلا 2758 نقطة بينما كان في عام 2007 / 3675 نقطة (3).

إما مصر فقد سببت الازمة المالية العالمية الى تباطؤاً في نمو الاقتصاد المصري نتيجة للركود الاقتصادي العالمي، ليتراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الى 6% خلال عام 2009 وذلك بسبب التشابك مع الاقتصاد العالمي حيث أن 75% من الناتج المحلي الاجمالي يتمثل في التبادل التجاري فنحو 32% من الصادرات المصرية تتجه للولايات المتحدة الأمريكية وتأتي 32.5% من الواردات من أمريكا والاتحاد الأوروبي، وثلاثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. تبلغ صافي الخسائر الناتجة عن الأزمة أكثر من 4 مليارات دولار خلال العام المالي 2009، وأكثر القطاعات تضررا هو قطاع الصناعات التحويلية، حيث تراجعت

1- جاسم المناعي، المصدر السابق، ص7

2- عامر عمران المعموري، المصدر السابق، 113

3- رمضان محمد احمد الروبي، المصدر السابق، ص22

الصادرات السلعية بنحو 2.2 مليار دولار ، وكذلك انخفاض تحويلات العاملين المصريين بالخارج بما يعادل 600 مليون دولار، وانخفاض الإيرادات السياحية خلال عام 2009 بأكثر من 2 مليار دولار ، وانخفاض إيرادات قناة السويس بنحو 400 مليون دولار(نتيجة تباطؤ حركة التجارة العالمية)<sup>(1)</sup> وستعاني الدول الأخرى ذات الاندماج الضعيف من آثار الأزمة بسبب تراجع المساعدات المقدمة من المنظمات الدولية خصوصا اليمن والصومال وفلسطين<sup>(2)</sup>

اما تداعيات الازمة على الاقتصاد العراقي فقد ذهب العديد من المحللين في بداية أيام الأزمة المالية العالمية إلى أن الاقتصاد العراقي أبعد ما يكون عن التأثر بتلك الأزمة، وقد ساقوا العديد من المبررات لذلك، ولكن الواقع العملي أثبت عدم صحة هذه التوقعات في ظل عالمية الأزمة، فلا يكاد يوجد بلداً في أرجاء المعمورة إلا وتكون الأزمة المالية قد أصابته بتأثير ما، وفي العراق سنتناول هذه التأثيرات من خلال (أسعار النفط، أسواق المال، الرصيد من العملة الصعبة، قطاع المصارف) وكالاتي:

أسعار النفط:- يعتمد العراق بنسبة 95% في موازنته العامة على الإيرادات النفطية، وبالرغم من التحولات الكبيرة التي قامت بها وزارة المالية العراقية في موازنة عام 2008 حين صُممت على أساس أن برميل النفط يعادل 57 دولاراً للبرميل الواحد، إلا أن سعر النفط قد انخفض إلى أقل من ذلك بكثير حتى وصل إلى مستوى 40 دولار للبرميل الواحد في كانون الثاني 2009، الأمر الذي ترك أثراً بيناً على الموازنة الحالية التي أعيد تصحيحها لأكثر من مرة مع انخفاض أسعار النفط..

أسواق المال:- من المعلوم إن البورصة العراقية المتمثلة بسوق العراق للأوراق المالية لم تتأثر بهذه الأزمة إلا بنسب طفيفة جداً بسبب محدودية حجم التداول الكلي داخل هذه السوق أولاً، وأن عدد المستثمرين الأجانب في أسهم السوق محدود جداً أيضاً، إضافة إلى أن عدد المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية يعد قليلاً مقارنة بأي بورصة في

1- مصطفى حسني مصطفى ، المصدر السابق، ص20

2- عامر عمران كاظم المعموري ، المصدر السابق، ص114

دول العالم، وقلة المستثمرين هنا يعود لعوامل منها قلة الوعي الاستثماري وانخفاض الدخل وعدم وجود سياسة إعلانية ناجحة تشجع على الاستثمار. من جانب آخر فإن سوق العراق للأوراق المالية لازال غير مرتبطب الكترونيا بالأسواق العالمية، الأمر الذي جعل المستثمر العراقي بعيد عن الأسهم العالمية التي تهاوت أسعارها، ويُعد هذا الأمر أحد الايجابيات في هذه المرحلة.

الاحتياطي من العملة الصعبة:- يرتبط رصيد العراق من العملة الصعبة بإنتاج النفط بالدرجة الأساس، فإذا هبطت إيرادات النفط يؤدي ذلك إلى انخفاض رصيد الدولة من العملة الصعبة، وهذا بالضبط ما حصل في العراق بعد انخفاض إيرادات النفط بنسبة 72% نتيجة لانخفاض أسعاره من 167 دولار في تموز 2008 إلى 40 دولار في كانون أول 2008.

قطاع المصارف:- وبشأن إمكانية وجود اثر محسوس للازمة العالمية التي تعصف ببنوك العالم على المصارف العراقية الحكومية والأهلية، فإن العراق يعد بعيدا نسبيا من الأزمة المالية التي تعصف بالنظام المالي الدولي من هذا الجانب لعدة أسباب، في مقدمتها أن الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي العراقي ما زالت تدار بطريقة بعيدة عن المخاطر وان استثمارها يتم بأوراق مالية سيادية بعيدة عن مضاربات السوق الحالية، إضافة إلى أن انخفاض درجة الانفتاح (الانكشاف) الاقتصادي بين المصارف العراقية والمصارف العالمية يبقي تلك المصارف في منأى عن التأثيرات السلبية لتلك الأزمة(1).

1-جواد كاظم البكري، الثابت والمتحول في أزمات الاقتصاد الرأسمالي، دراسة في الأزمة المالية الأمريكية 2008، مركز حمورابي للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2009، ص ص 161-166

## أولاً:- الاستنتاجات

- 1- ان نقص الرقابة المصرفية كان من الاسباب المباشرة لحدوث الازمات المالية لمعظم الدول التي تعرضت للازمات.
- 2- ان الارتفاع في أسعار الصرف الحقيقية ، والعجز في الحساب الجاري ، والتوسع في الائتمان المحلي ، الزيادة في عرض النقد بالمعنى الواسع، ارتفاع المديونية الخارجية ، وهبوط معدل النمو الاقتصادي والتقلب في أسعار الفائدة الدولية هي اهم المؤشرات التي تدل على تعرض بلد ما الى أزمة مالية
- 3- التدفقات الضخمة لرؤوس الاموال الاجنبية قصيرة الاجل قد تؤدي الى حدوث ازمة سيولة لدى الجهاز المصرفي والى نقص في التمويل في حال سحب الاموال من المصارف
- 4- التوسع السريع في عمليات التحرر المالي بدون ضوابط وانتشار الفساد الاداري يؤدي الى حدوث الازمة
- 5- ان ضخ مبالغ من النقود في الاسواق المالية ومساعدة المصارف على شراء ديونها المتعثرة وتخفيض اسعار الفائدة يعد من اهم الاجراءات التي اتخذتها دول العالم للحد من تداعيات الازمة المالية العالمية .
- 6- ان تأثر الدول العربية بالازمة المالية يختلف حسب درجة انفتاحها على العالم. إذ تأثرت دول الخليج بشدة بالازمة المالية بسبب درجة الاندماج العالية بالاسواق المالية العالمية.
- 7- ان آثار الازمة المالية (الأمريكية) ستكون اشد على اقتصادات الدول النفطية أحادية الجانب (الريعية) إذ أن تراجع مؤشرات أسعار الأسهم عالمياً، بسبب انخفاض الطلب على السلع والخدمات عالمياً، مما يدفع بانخفاض الطاقات الإنتاجية وتوقف خطوط الإنتاج وتسريح المزيد من العمال، قد أفضى الى انخفاض الطلب العالمي على النفط إضافة إلى تراجع الأسعار والكميات المطلوبة في أسواق النفط العالمية.

## ثانياً:- التوصيات

- 1- السعي لصياغة نموذج انذار مبكر او نظام تنبؤ بالازمات المالية والاقتصادية ويكون موضع التطبيق لضمان الاستقرار وهذا النموذج يعتمد على مؤشرات الاقتصاد الكلي لغرض استخدامها كمؤشرات تحذيرية حول احتمال وقوع البلد في ازمة مالية .
- 2- ضرورة الالتزام بنسب اتفاقية بازل في شأن حجم إقراض المصارف ليكون مرتبطاً بالاصول المملوكة ، وضبط التوسع في اللجوء الى المشتقات المالية.
- 3- تبني سياسات مناسبة لتحليل المخاطر المرتبطة بالتدفق الحر لرؤوس الاموال الاجنبية وخاصة قصيرة الاجل.
- 4- ان تكون المديونية الخارجية مرتبطة بطاقة البلد على الايفاء بها وان لاتتجاوز قدرة الناتج المحلي والصادرات الوطنية لتسديد اعبائها.
- 5- ضرورة الاستفادة من الاسس الاقتصادية التي يتسم بها الاقتصاد الإسلامي التي تحقق اقصى درجات الامان للقطاعات والمؤسسات الاقتصادية والتي من بينها تجنب المعاملات الربوية في مجال الديون اوفي مجال البيع وتحريم نظام المشتقات المالية وكذلك يقوم النظام الاسلامي على مبدأ التسيير على المقترض الذي لايستطيع سداد الدين.
- 6- تحجيم دور المؤسسات المالية الحكومية في توجيه القروض المصرفية لقطاعات محددة على حساب قطاعات اخرى. وتتولى هذه المهمة المؤسسات المالية او البنوك في ضوء التقييم الحذر للمخاطر الائتمانية الكامنة.
- 7- ضرورة اعادة النظر في ارتباط العملات العربية بالدولار والبحث عن بديل له مثل ربطه بسلة عملات او عملات قيادية غير الدولار.
- 8- على الدول النفطية احادية الجانب ان تعمل على تنويع القاعدة الانتاجية ورفع نسبة القطاعات الاخرى من الناتج المحلي الاجمالي والتخلص من هيمنة القطاع النفطي والذي طالما سيرتبط بالدورات الاقتصادية وخاصة بالدول المتقدمة.
- 9- الدعوة الى اعادة النظر فيما يسمى بصناديق التحوط ذات السيولة النقدية الهائلة ، نظرا لخطورة المعاملات التي تجريها داخل اسواق المال بسبب انعكاسات

انهياراتها الضخمة على التجارة والمال ، وذلك رغم ماتتسبب به من انعاش  
مؤقت للبورصات العالمية.

## المصادر

### الكتب العربية

- 1- القرآن الكريم ، سورة البقرة ، 280
- 2- ابو عمر، واثق حمد ، النظرية المعاصرة لمحفظة الاوراق المالية والتداول في البورصات ، دار الرضا للنشر ، ط1 ، سوريا ، 2003
- 3- ابو هات ، عبد الكريم كامل، النظم الاقتصادية ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والترجمة ، بغداد ، 2002
- 4- الادريسي ، عبد السلام ياسين، الاقتصاد الكلي ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة البصرة ، 1986
- 5- آرنولد ، دانييل ، تحليل الازمات للامس واليوم، ترجمة عبد الامير شمس الدين ، ط1 ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت ، 1992
- 6- البكري ، جواد كاظم ، الثابت والمتحول في أزمات الاقتصاد الرأسمالي، دراسة في الأزمة المالية الأمريكية ، مركز حمورابي للدراسات والبحوث الاستراتيجية ، 2008
- 7- بوكسبرغر، جيرالد وهارالد كليمنتنا، الكذبات العشر للعولمة، بدائل دكتاتورية السوق، دار الرضا للنشر ، ط1، 1999.
- 8- الجميل ، سرمد كوكب ، التمويل الدولي ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة الموصل ، العراق ، 2002
- 9- جوارتيني ، جيمس، وريجارداستروب ، الاقتصاد الكلي، الاختيار العام والخاص ، ترجمة عبد الفتاح وعبد العظيم محمد ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1988
- 10- الحسنی ، عرفان تقی ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر ، ط2 ، عمان ، 2002
- 11- الخضيری ، محسن احمد، ادارة الازمات ، مجموعة النيل العربية ، ط1 ، القاهرة، 2003
- 12- خلف، فليح حسن، العولمة الاقتصادية ، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 2010.
- 13- الرازم ، عز الدين، التخطيط للطوارئ وادارة الازمات في المؤسسات ، دار الخواص للنشر والتوزيع، عمان، 1995

- 14- الرازي ،محمد بن ابي بكر ، مختار الصحاح ، دار الكتاب العربي ، بيروت،1983
- 15- الربيعي ، حاكم محسن ، الازمة المالية العالمية، الاسباب والمضامين والتداعيات ، دار ضياء للطباعة والتصميم ، ط1 ، النجف ، 2009
- 16- زغلول ، خالد سعد، مثلث قيادة الاقتصاد العالمي ،صندوق النقد العربي ، البنك الدولي ، منظمة التجارة العالمية، ط1 ، جامعة الكويت ، 2002
- 17- زكي ، رمزي ، الازمة المالية العالمية الراهنه ،مساهمه نحو فهم افضل ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 1985
- 18- سلام ، عماد صالح ، ادارة الازمات في بورصات الاوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة ، ابو ظبي للطباعة والنشر والتوزيع ، ابو ظبي ، 2002
- 19- السيد، ابراهيم شريف، واخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الازمة المالية العالمية حالة اقطار مجلس التعاون لدول الخليج، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1،بيروت،2009
- 20- شيفر ، اولريش ، انهيار الرأسمالية أسباب اخفاق السوق المحرر من القيود، ترجمة عدنان عباس علي، عالم المعرفة، 2010
- 21- صقر ، صقر احمد، النظرية الاقتصادية الكلية ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، 1977
- 22- عبد الرحمن ابو سريع احمد ، المنظومة المتكاملة لادارة الازمات والكوارث (بناء المنظومة) ، مؤسسة الطوبجي للطباعة والنشر ، ط1 ، القاهرة ، 2008
- 23- العزاوي ، محمد عبد الوهاب وعبد السلام محمد خميس ، الازمات المالية ، دار اثراء للنشر والتوزيع ، ط1 ، 2010
- 24- كروغمان، بول ، العودة الى الكساد العظيم، ازمة الاقتصاد العالمي، ترجمة هاني تابري، دار الكتاب العربي، لبنان، 2010
- 25- محي الدين ، عمرو ، ازمة النمور الاسيوية، الجذور والاليات والدروس المستفادة ، دار الشروق ، ط1 ، مصر ، 2000
- 26- مرسي - فؤاد ، الرأسمالية تجدد نفسها ، عالم المعرفة ، الكويت ، 1990
- 27- معروف ، هوشيار ، تحليل الاقتصاد الكلي ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، ط1 ، عمان، 2005



28- هندي، منير ابراهيم ،الاوراق المالية واسواق المال، منشأة المعارف، الاسكندرية،2007.

الرسائل والاطاريح

1-البكري ، جواد كاظم ، دورات الاعمال في الاقتصاد الامريكي دراسة قياسية للمدة 1955-2004 ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة،2005

2- الجبوري ، محمد حسين كاظم ، استخدام التخطيط في معالجة الازمات ،حالة الحصار الاقتصادي في العراق للمدة 1990-1995 ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء، 2005

3- الحمدي ، عقيل عبد محمد عباس، اثر الدولره في السياسة النقدية في بلدان نامية مختارة، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة، 2005

4- الخزرجي، بشرى عاشور حاجم ، الاقتصادات النامية بين الازمات المالية وتحديات الاصلاح الاقتصادي، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد،2008

5- الخفاجي ، سمير سهام داود ، تحليل تطور الازمات الاقتصادية في النظام الرأسمالي مع التركيز على الازمة الاسيوية في جنوب شرق آسيا ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2001

6- الخولاني ، عبد الله عبد الواحد مصلح، الآثار الاقتصادية للازمات في الاسعار العالمية للحبوب، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل، 2005

7- عبد الرضا ، نبيل جعفر ، تقييم التجربة التنموية في اقتصادات النمور الاسيوية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، 2002

8- العبيدي ، نماء جواد، الانماط القيادية وعلاقتها بمراحل ادارة الازمة، دراسة ميدانية في هيئة الكهرباء وتشكيلاتها، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2001

9- اللامي ، عفيفة بجاي شوكت، التضخم الركودي في البلدان المتقدمة بالمقارنة مع البلدان النامية مع اسارة خاصة للعراق، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية، 2007

10- المعموري ، عامر عمران كاظم ، فاعلية اداء الاسواق المالية في ضل الازمات الاقتصادية في بلدان مختارة ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، 2009

البحوث والدراسات

1-بالقاسم ، زايري وميلود مهدي، الازمة المالية العالمية، اسبابها وابعادها وخصائصها، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 13-14 اذار، 2009

2- التوني ، ناجي ، الازمات المالية ،سلسلة مجلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 2004

3- جحنيط ، مريم ،الازمة المالية ومعالم البديل الإسلامي ن بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي ، جامعة الجنان ، لبنان، 2009

4- جميل ، هيل عجمي ، الازمات المالية:-مفهومها ومؤشراتها وامكانية التنبؤ بها ، مجلة جامعة دمشق ، العدد الاول ، المجلد التاسع عشر، 2003

5- الحمش ، منير ، الازمة المالية العالمية الراهنة ، ومصير النظام الرأسمالي، مجلة المستقبل العربي، العدد 364 ، حزيران ، 2009

6- الحمود ، ابراهيم بن ناصر، الحلول الاسلامية ، لمعالجة الازمات المالية ، بحث مقدم بالمؤتمر السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية لازمة المالية ، جامعة المنصورة ، 1-2 ابريل ، 2009

7- الخرجي ، ثريا، الازمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل مواجهه ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد(20) أ ، يونيو 2009

8- الخوري ، سمير ، حالات دراسية عن الازمات المالية ، صندوق النقد الدولي ، 2004

9- الروبي ، رمضان محمد احمد ، الازمة المالية العالمية ،حقائقها وسبل الخروج ، مع رؤية الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم الى المؤتمر السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية لازمة المالية العالمية، جامعة المنصورة ، 1-2 ابريل ، 2009

- 10- زكي ، رمزي ، الموقف الراهن للجدل حول ظاهرة التضخم الركودي ، بحث مقدم الى ندوة الخبراء المنعقدة في الكويت (16-18) مارس، دار الشباب للنشر ،1986
- 11- زيدان، محمد احمد ، فصول الازمة المالية، اسبابها وجذورها وتبعاتها الاقتصادية، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي، لبنان، 13-14 آذار، 2009
- 12- سباب، الياس ، الازمة المالية العالمية، اسبابها وابعادها وخصائصها ، مجلة المستقبل العربي ، العدد 360، شباط، 2009
- 13- السعدي ، ابراهيم خليل ، اثر الانهيار المعاصر للشركات العالمية في المحاسبة والتدقيق، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على الدول (التحديات والافاق المستقبلية) جامعة الاسراء، الاردن، 2007
- 14- السكارنة، بلال خلف ، خطط الطوارئ ودورها في ادارة الازمات ، بحث مقدم المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية ، جامعة الاسراء ،الاردن، 28-29 نيسان، 2009
- 15- شحاته، حسين حسين، لماذا الاقتصاد الإسلامي هو المخرج من الانهيارات المالية، مجلة الامان الدعوي، العدد 831، 2008
- 16- شحاته، حسين حسين ، المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة الازمات في سوق الاوراق المالية ، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي ، جامعة الازهر، 2008
- 17- شحاته ، حسين حسين، ازمة النظام المالي في ميزان الاقتصاد الإسلامي ، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي ، جامعة الازهر ، 2008
- 18- الشيخ ، الداوي، الازمة المالية العالمية انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي ،جامعة الجنان ، لبنان، 2009
- 19- - صيام، احمد زكريا ، دور الحاكمية في الحد من تداعيات الازمة المالية، مجلة علوم انسانية، العدد 42، السنة السابعة، 2009
- 20- عباد ، جمعة محمود، الازمة المالية الاقتصادية العالمية واثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الاردني، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي، جامعة الجنان ، لبنان ، 2009
- 21- عبد السلام ، صفوت، الازمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي ، بحث مقدم الى المؤتمر السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق

بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية، جامعة المنصورة، 1-2 ابريل، 2009

22- عليوي، قارة عليوي، العولمة وتأثيرها على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الانسانية ، العدد 25، الجزائر ، 2006

23- العلي، احمد بريهي، الازمة المالية الدولية الراهنة على مسار دورات الائتمان واسعار الاصول، بحث غير منشور ، 2009

24- عمر ، محمد عبد الحليم، قراءة اسلامية في الازمة المالية العالمية، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية العالمية من منظور اسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية، جامعة الازهر ، 11 أكتوبر 2008

25- فياض، محمد خليل وخالد علي الزائدي، الازمة المالية العالمية واثرها على اسعار النفط الخام، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول الازمة المالية العالمية وسوق الطاقة المنعقدة بطرابلس في 20/10/2009

26- كورتل، فريد وكمال رزيق، الازمة المالية مفهومها ، اسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، بحث مقدم الى مؤتمر الازمة المالية وانعكاساتها على اقتصادات الدول ، التحديات والافاق، جامعة الاسراء الخاصة، 2009

27- محمد، صلاح الدين ، اجراءات تجنب اثار انتقال الازمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والماليين جامعة الاسراء الخاصة، 2009

28- المصري، رفيق، الازمة المالية العالمية اسباب وحلول من منظور اسلامي ، بحث مقدم الى مركز ابحاث الاقتصاد الإسلامي ، 2008

29- المطارنة ، بشار ووليد الصافي ، الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الازمة العالمية بين النظرية والتطبيق، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء الخاصة، الاردن ، 2009

30- مصطفى، حسني مصطفى، الازمة المالية العالمية اسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها، بحث مقدم الى المؤتمر السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية، جامعة المنصورة، 1-2 أبريل، 2009

31- مصطفى، نوره سيد احمد، الحلول الاسلامية لمعالجة الازمات المالية، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث عشر لكلية الحقوق بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية ، جامعة المنصورة، 1-2 أبريل ، 2009

32- هدايا، لويس عبوش، اثر ازمة الكساد العالمي (1929-1933) على تجارة العراق الخارجية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 5، المجلد الثامن، 2007

### الندوات والمؤتمرات

1-الغالبى، عبد الحسين جليل ، من الرهن العقاري الى الذعر المالي والمصرفي في مسار الازمة ، ورقة عمل مقدمة الى الندوة العلمية( الازمة المالية الراهنة وانعكاساتها على الاقتصاد العراقي) ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية ، 17 تشرين الاول 2008

### التقارير

1-صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009

2- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2003

### الانترنت

1-ايمن محمد ابراهيم هندي، التطورات النقدية الدولية خلال الثمانينات والتسعينات، دراسة على الانترنت على الموقع <http://nosjec-com/mos>

2- الازمة المالية والدول العربية، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع <http://www.aljazeera.net>

3- جاسم المناعي، الازمة المالية،وقفه مراجعه ، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

4- الجوزي جميلة، اسباب الازمة المالية وجذورها، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع [www.idd.alraid.com](http://www.idd.alraid.com)

5- داليا ابو الغيظ عبد المعبود، الازمة المالية وأثرها على العالم العربي، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع [www.yemen-nic.info](http://www.yemen-nic.info)

8- عبد الله شحاته، الازمة المالية ، المفهوم والاسباب، دراسة على الانترنت على الموقع [www.pid.egypt.org](http://www.pid.egypt.org)

9- عبد النبي اسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالازمات المالية بأستخدام المؤشرات المالية القادمة،2008،دراسة على الانترنت على الموقع <http://www.kantakji.com>

10- علي عبد الكريم حسين الجابري، الاسباب الكامنة وراء تفاقم الازمة المالية العالمية وأثارها على الاقتصاد العالمي،دراسة على الانترنت على الموقع [www.uaeec.com](http://www.uaeec.com)

11- عماد حسين حافظ ابراهيم، الازمة المالية العالمية وأثرها على خطط المتدرب المستقبلية، دراسة على الانترنت على الموقع [www.pathways-cu.edu.eg](http://www.pathways-cu.edu.eg)

12- الازمات المالية العالمية،دراسة على شبكة الانترنت على الموقع [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)

13- المهدي محمد صالح وآخرون ، الازمة المالية وتداعياتها، دراسة على الانترنت على الموقع [www.fibsudan.com](http://www.fibsudan.com)

14- نبيل حشاد ، الازمة المالية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، دراسة على الانترنت على الموقع [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)

15- وائل ابراهيم الراشد، رؤية تحليلية لانعكاسات الازمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون ، دراسة على الانترنت على الموقع <http://www.alarabonline.or>

18- الموسوعة الحرة، الأزمة المالية العالمية 2008، بحث منشور على الموقع: [www.ar.wikipedia.org](http://www.ar.wikipedia.org)

## Foreign reference

### -books

1-Claude B. Erb Harvey, Campbell and Tadas E., Viscanta ,  
,"Political Risk, Economic Risk and Financial Risk ",Financial  
Analysis Journal, ,(Nov-Dec)1998,P45.

2- David .c. colander , economics , seventh edition ,Mc  
Grew Hill , U.S.A ,2008

3- D.N. Dwivedi , manager economics , sixth edition ,  
vikas publishing house ,2002

4- Jomo .Kwame sundaram and others, ten years  
after: revisiting the Asian financial crisis, Bhumika much  
hala,2007

5- Hamada , Koichi,On the welfare costs of systematic  
risk , financial instability and financial crisis , papers  
presented at the eight seminar on central banking ,  
Washington ,D.C ,June, 2000,

6- Michael A. Alexander , generations and business  
cycles , part 1 , printer friendly , 2002

7- Milburn .T.W ,organizational crisis , part (11) ,  
strategies and responses .human relation .

8- Merriam-Webster,(1973), " Webster New Collegiate  
Dictionary", First Printing, Massachusetts: Merriam  
Company, Sprig Field,

9- Paul .R.Krugman , international economics theory &  
policy , seventh edition , daryl fox , 2006

10- Paul .Wachtel , macro economic , fourth edition ,  
the society of actuaries , U.S.A , 2000

11- Stephen .L.Slavin , economics , sixth edition , Mc  
Grew Hill , new yourk , 2002

12- Timothy Wilken , crisis dangers & opportunity  
uncommon sense library volime ,2001 .

13- Tomas .A. Pogel , international economics ,  
thirteenth edition , Mc Grow Hill , Irwin , 2007

## c-reportes

- 1- International Monetary fund. world economic outlook,2010
- 2-International mon Financel and Development ,1998
- 3- IMF, IFS , 2003, 2007
- 4- IMF , , World Economic Outlook Database, October 2010
- 5- Asian Development Bank, key indicators for Asian and the pacific 2010.
- 6- Executive Office of President of the United State, Budget of the United State Government, Fiscal Year 2005
- 7- Economic Indicators , Council of Economic Advisers , Washington 2008
- 8- Economic Report of the President USA, Transmitted to the Congers Washington, DC .2005
- 9- International Financing Corporation (IFC),Emerging Stock Market, Fact Book, Various years.
- 10- International Financing Corporation (IFC), Global Stock Market, Fact Book,2007.
- 11-Economic Indicators ,Council of Economic Advisers , Washington ,2008

## Internet

- 1-Business cycle ,Wikipedia encyclopedia , U.S.A ,2009
- 2- Dick.K. nato , the U.S financial crisis , the global dimension with implication for U.S policy



assets .opencrs .com

3- financial crisis , Wikipedia encyclopedia .U.S, 2009

4- Hasan Simsek , Kondratieff cycle and long waves  
of educational reform , 2000

[en.wikipedia.org/wiki/Kondratiev\\_wave](http://en.wikipedia.org/wiki/Kondratiev_wave)

5- Miloslav .S. vasrrda , economic cycles theory  
,1996

[www.generationaldynamics.com/cgi.../D.PL?d..cycles](http://www.generationaldynamics.com/cgi.../D.PL?d..cycles)

## **Abstract**

the subject of financial crises of the important topics in recent result of the recurrence in capitalist countries and developing countries alike, and which formed a matter of concern and interest. The recent financial crisis is proof of that, as is the crisis of the gravest crises in history and which had serious negative consequences on the global economy. So off search From the premise that (that the capitalist system is suffering from ongoing financial crises were more pronounced during the phase of globalization, especially financial globalization, which is reflected in their negative effects on Other, resulting in the cost of great economic and social impact on the level of economic and social performance in these countries). The research aims to study and analyze the crisis Economic development in different schools and learn at the concept of financial crises with a presentation of the greatest crises that have occurred, as well as analysis of the global financial crisis and its repercussions on the global economy The research into the most important conclusions, which include a shortage of banking supervision was the direct causes of financial crises for most countries in crisis, and also to Affected by the financial crisis, the Arab countries vary depending on the degree of openness to the world, the Gulf states strongly affected by the financial crisis because of the high degree of integration into global financial markets. As well as that The effects of the financial crisis on the economies of most oil-sided (rent). The research recommends the most important recommendations is the need for compliance rates of the Basel Convention regarding the size of Lending banks to be linked to asset-owned. And the need to take advantage of the basis on which characterized the economy of the Islamic achieve maximum safety of the sectors and institutions Economic and oil-producing countries

unilateral need to diversify the productive base and raise the proportion of other sectors of the gross domestic product.



**Ministry of Higher Education  
And Scientific Research  
Karbala University  
Management and Economic College**

**The global financial crisis 2008 and Analyses its  
implications on the global economy**

**A search submitted**

**Fahad mghaimesh huzairan**

**Al-shamary**

**To council Management and  
Economic college/Karbala  
University**

**The part from requisites the master  
degree in Economic science**

**Supervision proof.dr:**

**Hashem Merzoog Al-shamary**

2010 A.D

1431 A.H