

تحليل ظاهرة الأزمات المالية وسبل الإحاطة منها

م.د. يوسف علي عبد الأسدي *

قسم الاقتصاد

م.د. حسين جواد كاظم **

قسم العلوم المالية والمصرفية

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة

المستخلص :

إن ما يحدث من أزمات مالية في عالم اليوم هو ليس وليد لحظة معينة، فضلاً عن ليست بالجديد في اسبابه أو نتائجه أو طرق علاجه. وازدادت حدة هذه الأزمات خلال الاربعة عقود الماضية خصوصاً مع بروز التكتلات الاقتصادية وسيادة مناخ الحرية الاقتصادية والثورة التكنولوجية في مجال الاتصالات والمواصلات .

وقد قادت هذه التطورات إلى تحرير حركة رأس المال العالمي وتوسعه (لاسيما رؤوس الأموال الساخنة الباحثة عن فرص استثمارية موجهة لأغراض المضاربة)، وإلغاء القيود على الصرف الأجنبي واستحداث المشتقات المالية والكثير من القنوات الاستثمارية، وأصبحت النقود والديون في هذه الاجواء سلعة تباع وتشترى واخذ الاقتصاد المالي يتغلب شيئاً فشيئاً على الاقتصاد الحقيقي. وكما هو معروف في عالم الاقتصاد فأن هناك شرطاً ضرورياً لتحقيق بيئة اقتصاد كلي مستقرة إلا وهو وجود قطاع مالي مستقر وقوي، ومن ثم فالقطاع المالي غير المستقر ينجم عنه اقتصاد كلي غير مستقر.

ويرتكز الحديث في مجال مواجهة الأزمات المالية على الاجراءات المتخذة قبل وقوع الأزمة المالية باعتبار أن علاج الأزمة بعد وقوعها يختلف مع اختلاف نوع الأزمة وجذورها ومظاهرها والأدوات المتاحة للتعامل معها وتتضمن اجراءات التحوط من الأزمات على استراتيجية إدارة المخاطر واستخدام مؤشرات كفاءة السوق كمقياس للتنبؤ واستخدام المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر.

الكلمات الدالة :

الأزمة، الأزمة المالية، الاقتصاد الرأسمالي، السوق المالي، رأس المال.

* E-mail: Yousif_alasadi@yahoo.com

** E-mail: dr_hjk@yahoo.com

المقدمة :

لقد أوضح النظام الرأسمالي قدرته غير المحدودة لتوسيع القوى عبر مراحل التاريخ المختلفة، ومن ثم زيادة الإنتاج بشكل واسع . ولكن تبقى قدرته على التوزيع متعثرة بين مدة وأخرى لاسيما بعد اختفاء قانون ساي الشهير (العرض يخلق الطلب عليه)، وهو أمر يهدد النظام بعدم التوازن وصعوبات تكرار الإنتاج الواسع، وبالتالي ظهور الأزمات. هذا من جانب وظهور رؤوس الأموال والأرباح المتحققة خلال مدة زيادة الانتاج التي لم تجد لها منافذ جديدة تواكب حركة تلك الزيادة، إلا عن طريق التصدير نحو الخارج وخضوعها لقانون اتجاه معدل الربح نحو التدهور في المدى الطويل من جانب آخر.

إن هذا التناقض قد خلق الكثير من الأزمات سواء في القطاع الحقيقي أم في القطاع المالي. فقد ازدادت الأزمات المالية من حيث عدد مرات تكرارها وقوتها التأثيرية في الاقتصادات الرأسمالية لاسيما بعد ما اصبحت الأسواق المالية المرآة التي تعكس حيوية الاقتصاد الحقيقي بتلك الاقتصادات من خلال تعبيرها عن مؤشرات صيرورة النشاط الاقتصادي واتجاهات معدلاته، فأن اتجاهات الأسعار في الأسواق المالية العالمية قد تكون مؤشراً لبداية انتعاش أو ركود اقتصادي وقد يصبح هذا الانتعاش أو الركود عالمياً.

وعندما على شأن الأسواق المالية خلال العقود الأربعة الماضية وترباطاتها الوثيقة فيما بينها لدرجة أننا نجد تذبذبات متشابهة تحدث تقلبات في الأسعار في عدد منها وفي آن واحد. ومن ثم يصاب العالم كله بحمى مالية تنتج عنها حركات متخبطة وغير متوقعة في جزء كبير منها التي تؤدي إلى ظهور طرق وأساليب خاصة تستهدف تحديد المخاطر، وبالتالي سبل الاحاطة منها.

إن ما يحدث من أزمات مالية في عالم اليوم هو ليس وليد لحظة معينة، فضلاً عن ليست بالجديد في أسبابه أو نتائجه أو طرق علاجه. وازدادت حدة هذه الأزمات خلال الأربعة عقود الماضية لاسيما مع بروز التكتلات الاقتصادية وسيادة مناخ الحرية الاقتصادية والثورة التكنولوجية في مجال الاتصالات والمواصلات.

وقد قادت هذه التطورات إلى تحرير حركة راس المال العالمي وتوسعه (لاسيما رؤوس الأموال الساخنة الباحثة عن فرص استثمارية موجهة لأغراض المضاربة)، وإلغاء القيود على الصرف الأجنبي واستحداث المشتقات المالية والكثير من القنوات الاستثمارية، وأصبحت النقود والديون في هذه الاجواء سلعة تباع وتشترى وأخذ الاقتصاد المالي يتغلب شيئاً فشيئاً على الاقتصاد الحقيقي . وكما هو معروف في عالم الاقتصاد فأن هناك شرطاً

ضرورياً لتحقيق بيئة اقتصاد كلي مستقرة إلا وهو وجود قطاع مالي مستقر وقوي، ومن ثم فالقطاع المالي غير المستقر ينجم عنه اقتصاد كلي غير مستقر.

لذلك فقد قادت التغيرات أنفة الذكر إلى حصول العديد من الأزمات المالية. فيلاحظ من خلال المدة (1979-1997) كانت هناك أكثر من 158 أزمة سعر صرف و 54 أزمة مصرفية خلفت آثار وخيمة على الاقتصادات التي حدثت فيها أو التي تأثرت بها.

لذلك أصبح من الضروري التعرف على أسباب هذه الأزمات والتنبؤ بها لغرض الاحاطة منها وتحديد طرق العلاج المناسبة لاسيما أن التجربة اثبتت إن طرق العلاج المطروحة جزئية ولا تعالج جذور المشكلة والدليل على ذلك تكرار هذه الأزمات خلال مدد اقصر مع تزايد حجمها وتكاليفها.

هدف البحث :

1- التعرف على الخصائص المشتركة للأزمات المالية كي يتسنى صياغة التوصيات اللازمة في ضوء هذه الخصائص.

2- محاولة فهم اتجاهات العلاقة التبادلية بين القطاع المالي والحقيقي.

3- محاولة إيجاد بعض المؤشرات التنبؤية للأزمة المالية.

فرضية البحث :

ولأجل الوصول إلى الأهداف أنفة الذكر استند البحث إلى فرضية مفادها: هناك خصائص وآثار مشتركة للأزمات المالية يمكن من خلالها صياغة مؤشرات تنبؤية وطرق علاج للأزمة المالية.

المبحث الأول

الإطار العام للأزمة المالية

أولاً: المفهوم العلمي للأزمة

يمكن تحديد مفهوم الأزمة بشكل عام على إنها كل وضع أو حالة يحتمل أن يؤدي فيه التغير في الأسباب إلى تغير فجائي وحاد في النتائج، وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة تتابعات تراكمية تغذي كل منها الأخرى إلى أن تصل إلى حافة الانفجار وتنفجر⁽¹⁾. وبهذا المفهوم فإن الحكم على وضع معين اقتصادي، أو اجتماعي، أو سياسي الخ، كونه أزمة؛ يجب أن يتصف بالخصائص الآتية:

1- المفاجأة العنيفة عند انفجارها واستقطابها لكل الاهتمام من جانب أفراد المجتمع

جميعاً والمؤسسات المتصلة والمحيط بها.

2- التعقيد والتداخل والتشابك في عناصرها، عواملها، اسبابها الخ .

3- نقص المعلومات وعدم وضوح الرؤيا لدى متخذ القرار.

4- سيادة حالة من الخوف قد تصل إلى حد الرعب من المجاهيل التي يتضمنها إطار

الأزمة، التي يتضمن جانب منها انهيار الكيان الإداري الذي حدثت به الأزمة،

وسمعة وكرامة متخذ القرار داخل الكيان الذي حدثت به الأزمة، واشتداد جبهة

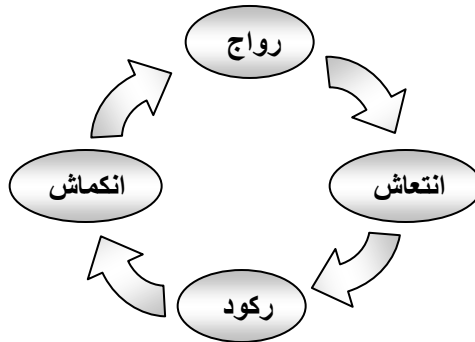
المواجهة واتساعها لتشمل أطراف أخرى، وأخيراً الدخول في دائرة من المجاهيل

المستقبلية التي يصعب معرفتها أو حسابها بدقة.

هذا وتتحدد أنواع الأزمات طبقاً لمرحلة تكوينها، وتكرار حدوثها، وعمقها وشموليتها.

وبقدر تعلق الأمر بعلم الاقتصاد فإن الأزمات الاقتصادية المرتبطة بالدورة الشرائية هي خير

مثال على تصنيف الأزمات طبقاً لتكرار حدوثها التي يمكن توضيحها من خلال الشكل الآتي:



وتبدأ الأزمة الدورية بالظهور عندما تظهر فجوة بين إنتاج السلع وتصريفها، كان من نتائجه فيض الإنتاج الذي ترافقه افلاسات كبيرة في المؤسسات الصناعية والتجارية. فالمؤسسة عندما تفقد قدرتها على تحويل مخزونها من السلع إلى النقد، تتوقف عن دفع ديونها ويصاب اصحابها وأصحاب المصارف والمضاربون بالهلع، ويبدأ صراع محموم وراء النقد فيطالب الدائنون بوفاء ديونهم أو حذفها ويتسابق المودعون إلى سحب أموالهم من المصارف وصناديق الضمان والتسليف، فتضطرب بعض المصارف إلى التوقف عن الدفع، وقد تعلن افلاسها ويتقلص عرض رأس المال الاقراضي ويرتفع معدل الفائدة⁽²⁾.

وعند بدء الانتقال من مرحلة الأزمة إلى المرحلة التي تليها، فإن تقليص الإنتاج وتراجعته يؤدي إلى انخفاض المخزون من السلع، فتبدأ الأسواق بالتحسن شيئاً فشيئاً وينشط تصريف السلع فيها وتحسن اوضاع المؤسسات المالية فيقل طلبها على القروض وتحسن درجة الثقة بالاقتصاد فيستأنف المدخرون ايداع اموالهم في المصارف، ومن ثم تنخفض معدلات الفائدة في السوق. وهنا ينطلق الاقتصاد من مرحلة الانكماش والركود الى مرحلة الانتعاش حيث يبدأ خط الإنتاج والتجارة بالصعود ويقترب الإنتاج من مستواه عشية الأزمة، وبالتالي يتجاوزه وهذا يعني بدأ الانتقال إلى مرحلة جديدة من الدورة وهي الرواج⁽³⁾.

ثانياً: مفهوم الأزمة المالية وأنواعها

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية إلا أنه يمكن القول بشكل مبسط إنها اضطراب حاد ومفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواءً أكانت مادية أم مالية أم حقوق ملكية للأصول المالية "المشتقات المالية"، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد.

هذا وتشتمل الأزمات المالية على ثلاثة أنواع رئيسة يمكن حصرها بالاتي^(*):

1- الأزمات المصرفية

تعرف الأزمة المصرفية على إنها الحالة التي يواجه فيها بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع⁽⁴⁾، أو إنها الحالة التي تكون فيها الالتزامات الموجودة في المؤسسات

* يضيف بعض الباحثين أزمة الديون الخارجية كنوع من أنواع الأزمات المالية، وسيقتصر الباحثان على ذكر الأنواع الموجودة في متن البحث لارتباط أزمة الديون الخارجية بعوامل تتعلق بالسياسة العامة للدولة أكثر من تعلقها بحالة المؤسسات المالية والقطاع الخاص.

المالية التي تكون الجزء الأكبر من النظام المصرفي تفوق قيمة الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كافٍ لتغطية نفقاته⁽⁵⁾. وهناك من يرى بشكل أشمل أن الأزمة المالية تنشأ أما عندما يكون البنك غير قادر على الوفاء بالتزاماته العاجلة تجاه دائنيه حتى لو كانت القيمة الحالية للأصول موجبة بمعنى أنه لا يملك الأموال الكافية لمواجهة طلبات المودعين في لحظة ما، على الرغم من أنه يمكن القيام بذلك في أوقات أخرى وتسمى هذه الحالة في الأدبيات المصرفية بأزمة سيولة (Liquidity Crises)، أو تكون التزامات البنك تفوق القيمة الحالية للأصول ويكاد إن يكون البنك في حالة إفلاس فعلي وتسمى هذه الحالة بالإعسار المالي (Insolvency). وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع (أزمة إعسار أو سيولة) وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية (systematic Banking Crisis). وتشير الدلائل التاريخية للبنوك إلى العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك (Overen and Gurney) وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار بنك (United States) عام 1931 وبنك (Bear Stearns) وبنك (Leman Brothers) عام 2008.

2- أزمات أسعار الصرف^(**)

تعرف الأزمة المصرفية على إنها فقدان قدر كبير من الاحتياطيات الدولية للدولة أو عندما تأخذ قيمة العملة بالانخفاض⁽⁶⁾، وتعرف أيضاً على إنها الحالة التي تتغير فيها أسعار الصرف بسرعة بالغة بحيث تؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للمبادلة أو مخزن للقيمة. وتحدث تلك الأزمات عندما تتخذ السلطات النقدية في بلد ما قرار بتخفيض سعر العملة نتيجة لعمليات المضاربة، ومن ثم تحدث أزمة قد تؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة والمثال الواضح في هذا السياق هي أزمة دول شرق آسيا عام 1997⁽⁷⁾، وتشير الدراسات إلى إن هنالك 158 أزمة صرف خلال المدة (1975-1997)⁽⁸⁾.

3- أزمة أسواق المال (حالة الفقاعة)

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة (bubble)، وتنشأ الفقاعة عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، كما يحدث في عملية المضاربة، أذن يمكن القول إن الفقاعة تبدأ بالظهور عندما يتم بيع وشراء الأصول بحثاً عن الربح الرأسمالي المتوقع وليس بناءً على العائد المنتظم أو غير

^{**} يطلق عليها أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات Balance of payments crises

المنتظم لتلك الأصول. وتستمر بالتضخم في حجمها مع تزايد أرباح أصل معين نتيجة لارتفاع سعره وليس على توليد قدرته على توليد الدخل وفي هذه الحالة يصبح انهيار سعر الأصل (انفجار الفقاعة) مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوياً لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره بالهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر بالظهور، وبالتالي تنهار الأسعار ويقتيد هذا الذعر نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أم في قطاعات أخرى، وخير مثال على ذلك النوع من الأزمات هو أزمة فقاعات شركات الانترنت عام 2000⁽⁹⁾.

ثالثاً : الظواهر المصاحبة للأزمات المالية

يمكن تلخيص الاعراض المختلفة التي اجمعت عليها الدراسات للأزمات المالية بالآتي⁽¹⁰⁾:

- 1- ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.
- 2- اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب (مخاطر هيكلية).
- 3- قيام البنوك بالإفراط في الاقراض بدون ضمانات كافية (مخاطر معنوية).
- 4- القرارات الخاطئة للمستثمرين والمقرضين بسبب المعلومات غير كاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة (سلوك القطيع) مما يؤدي إلى تعميق الأزمة.
- 5- تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات (بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية).
- 6- تكون أسعار الصرف غير موجهة بشكل سليم.
- 7- هروب رؤوس الأموال للخارج، كما إن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون غير القابلة للتحويل، وانهيار أسعار الأصول وظهور الدولة لتعقد من مشكلات البنوك .
- 8- انهيار العملة يؤدي إلى تدهور اوضاع البنوك وتزايد خسائرها وتعرضها للإعسار وتنشأ معها أزمات مصرفية جديدة.

رابعاً : أسباب الأزمات المالية

لا يمكن ارجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد فهناك جملة أسباب تتضافر لإحداث الأزمة. فالأزمات بعضها داخلي وبعضها خارجي وهناك عوامل تزيد من حدتها ومع اختلاف الأسباب المطروحة إلا أنها يمكن إن تركز في الآتي:

1. عدم استقرار الاقتصاد الكلي

تُعد التقلبات في المتغيرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي عنصراً مهماً في حدوث الأزمات الاقتصادية، وكما تشير إلى ذلك الأحداث التاريخية للأزمات. فعلى صعيد المتغيرات

الخارجية نلاحظ إن تدهور شروط التبادل التجاري (لاسيما بالنسبة للدول الريفية النامية) عنصراً مؤثراً في حدوث الأزمات المالية، وتشير بيانات البنك الدولي إلى إن حوالي 75 % من الدول النامية التي تعرضت لأزمات مالية شهدت انخفاضاً في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة⁽¹¹⁾.

كذلك التغيرات في أسعار الفائدة العالمية التي تؤثر على تكلفة الاقتراض وتدفق الاستثمار الأجنبي، كما تُعد التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية مصدراً مهماً آخر من مصادر عدم استقرار الاقتصاد الكلي الخارجية إذ تشير الدراسات إلى حدوث ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية قبل حدوث الأزمات الاقتصادية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية⁽¹²⁾.

أما المتغيرات الداخلية فيُعد التضخم من أهمها لأنه يحد من قدرة القطاع المالي في مجال الوساطة المالية كما أنه قد يكون عامل مؤثر في حصول كساد اقتصادي .

2. هشاشة القطاع المصرفي

يمكن القول أن التوسع الكبير في عمليات إقراض البنوك وانهيار أسعار الأصول المالية كانت عادة تسبق الأزمات المصرفية، فيلاحظ إن عدم التحضير الكافي للتحرر المالي في الثمانينات والتسعينات وصغر حجم القطاع المالي وضعف الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية الذي رافقه تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية مع توسع في منح الانتماء غير المدروس قد ساهمت في حدوث العديد من الأزمات المالية في كوريا وتايلاند وحتى في الدول المتقدمة ويمكن تركيز هشاشة القطاع المالي في الآتي:

أ. عدم الموازنة بين حجم الأصول وحجم الالتزام للمؤسسات المالية

إن من مؤشرات العمق المالي للاقتصادات المتقدمة هي ارتفاع نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ ولكن ليس كل هذه الزيادات حميدة، فقد دلت دراسة Honohan (1996) انه نتيجة للتقدم التكنولوجي ومعالجة المعلومات والتحسين في تنظيم القطاع المصرفي زادت نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP في عينة من الدول النامية من 25 % إلى 35 % خلال المدة (1980-1993) من دون إن تحدث زيادة في رأس مال المصارف في تلك الدول، وخير مثال على ذلك الأزمة المكسيكية (1989-1994)، حيث تبين أنه خلال المدة السابقة للأزمة حصل ارتفاع في قيمة M2 لتصل إلى خمسة أضعاف احتياطي النقد الأجنبي مما حدى بالسلطات إلى تخفيض قيمة العملة⁽¹³⁾.

ب. عدم التحضير الكافي للتحرر المالي

إن تحرير المشاريع بعد مدة طويلة من الانغلاق والتقييد يؤدي إلى حدوث أزمة مالية. فعندما يتم تحرير أسعار الفائدة تفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل أسعار الفائدة المدارة، ويترافق ذلك مع التوسع في منح الائتمان الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية. كما إن التحرر المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي مما يزيد من الضغوط التنافسية على المصارف المحلية وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يحتملها المصرف، وقد أظهرت الدراسات أنه من بين عينة مكونة من 25 أزمة مالية كانت 18 منها قد حدثت في غضون السنوات الخمس الأولى من عملية التحرر المالي والتي اتخذت مظاهر مثل ارتفاع أسعار الفائدة المحلية الحقيقية وارتفاع قيمة المضاعف المالي⁽¹⁴⁾.

ج. التغلغل الحكومي في تخصيص الائتمان

تخضع القروض التي تضخها البنوك المملوكة للدولة لتوجيهات حكومية بشكل مباشر أو غير مباشر أكثر من تلك التي تتعرض لها البنوك الخاصة، وبذلك تصبح تلك القروض التي تضخها البنوك العامة مصدر دعم حكومي لمساعدة مشروعات متعثرة، ولأن هذه البنوك لا تواجه منافسة وتتمتع بوضع احتكاري فأن الحكومة تقوم بتغطية خسائرها وتكون محمية من نظم وقواعد الإفصاح المالي وليس لديها ميل للابتكار وتشخيص المشكلات⁽¹⁵⁾.

3. ضعف نظم الرقابة والإفصاح

يرى معظم المحللين إن ضعف النظم المحاسبية المتبعة والأطر التشريعية وإجراءات الإفصاح المحاسبي لاسيما فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف والمقدرة الائتمانية للعملاء والمقرضين تقود إلى تدهور معدلات الربحية وتضعف من قدرة المشروع الخاص أو القائمون على إدارة وتقييم البنوك التي ترتكب اخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية وخاصة إذا ترافق ذلك مع نظام ترابط يتسم بالتعقيد وبطء الاجراءات الأمر الذي يرفع من تكاليف الإقراض⁽¹⁶⁾، وتشير الدراسات إلى أنه في أكثر من 28 دولة كان نقص الرقابة المصرفية الفعالة سبباً مباشراً في حدوث الأزمة، إذ يؤدي نقص الرقابة إلى تقييم غير دقيق للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد⁽¹⁷⁾.

4. تشوه نظام الحوافز

يساهم القائمون على الإدارات العليا في المؤسسات المالية بدور مهم في قيام الأزمات المالية من خلال سعيهم في الحصول على ارباح طائلة. فمزيد من الإقراض يعني مزيداً من الأرباح، أما المخاطر الناجمة عن التوسع في الإقراض فهي لا تهم مجال الإدارة في تلك

المؤسسات خاصة مع ضعف نظم الرقابة المصرفية والمحاسبية التي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك وهكذا أدى الاهتمام بالأرباح في المدة القصيرة إلى تعريض النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة⁽¹⁸⁾.

5. نظام المشتقات المالية

وهو اختراع مالي يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناءً على ضمان أصل واحد (وهو ما يعرف بالتوريق Securities) إذ يمكن القول إنها معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أي معادلات فعلية للسلع والخدمات فهي عينها المقامرات⁽¹⁹⁾.

6. سياسات الصرف الاجنبي

يلاحظ إن الدول التي تنتهج سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية إن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية حيث إن ذلك يعني فقدان السلطة النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة العملة مثال ذلك حالة المكسيك⁽²⁰⁾.

المبحث الثاني

الأزمات المالية العالمية .. نظرة تحليلية

لقد عرفنا فيما سبق إن الأزمات المالية هي عبارة عن حوادث تتجدد وتكرر على حد كبير ولكن بصورة غير منتظمة ولا متشابهة، بمعنى آخر هي ليست بالدورية أو المتجددة في مدد زمنية متساوية الطول وإلى حد بعيد. كما إنها ليست مضخمة (انفجارية عند أعلى النهايات العظمى لمنحنى الدورة الاقتصادية) أو مخفضة (انخفاض النهايات العظمى لمنحنى الدورة الاقتصادية) ولكن يمكن القول إنها ليست غريبة كلياً عن كل هذه الأنواع.

إن الأزمات المالية هي شيء عرفته بعض الاقتصادات العالمية حتى قبل بداية العهد الرأسمالي. بيد إن أزمات ما قبل الرأسمالية لا تشابه في طبيعتها أزمات الرأسمالية. فالأزمات ما قبل عام 1750 كانت بسبب الحروب والأوبئة والكوارث الطبيعية، وهي تتميز بعجز الإنتاج وعدم كفايته، أما الأزمات الرأسمالية فحدثت أثناء فترات التحركات الكبيرة لرأس المال سواءً أكانت في ظل أسعار الصرف الثابتة كما حصل في أزمة عام 1929 أي في عهد قاعدة الذهب، أم في ظل أسعار الصرف المعومة كما حصل في أزمة عام 1978 وما تبعها من أزمات كالأزمة المكسيكية في عام 1994، وأزمة دول جنوب وجنوب شرق آسيا

(النمو الاسيوية) في عام 1997، فضلاً عن الأزمات التي حصلت في كل من روسيا في عام 1998 والبرازيل في عام 1999، وآخرها التي حصلت في عام 2008. ويمكن إعطاء صورة عن أبرز هذه الأزمات وكما يأتي :

1- الأزمة المالية عام 1847

تعد هذه الأزمة من أزمات الرأسمالية اليافعة. ظهرت تلك الأزمة في انكلترا والتي ما لبثت إن عمت البلدان الرأسمالية الأخرى بخاصة البلدان التي تقاربها في التطور الاقتصادي آنذاك كفرنسا. ويذكر إن أزمة عام 1847 كانت شديدة لدرجة إنها خلفت وراءها البؤس والحرمان والفقير لملايين الناس، كما إنها أيضاً خلفت ثورة عمالية كبيرة حطم فيها العمال الآلات والمصانع. أما أهم أسباب ظهور هذه الأزمة فيمكن حصرها في التقدم التكنولوجي، وضعف الاستهلاك، وصعوبات التصدير، وانعدام السياسات التصحيحية من قبل الدولة التي كانت تنأى بنفسها عن أي تدخل في الحياة الاقتصادية⁽²¹⁾.

ولعل من أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور هذه الأزمة هو صدور قانون سنة 1844 والمعروف بأسم قانون روبرت بيل الذي بموجبه يصدر مصرف انكلترا الأوراق النقدية بقدر ما يحتفظ بتغطية ذهبية تعادل جميع ما يصدره من هذه الأوراق. ويؤخذ على هذا الأسلوب أمران⁽²²⁾:

الأول: إنه لا يؤمن للورق تغطية حسنة، أن الدين على الخزينة وأن كان ديناً مأموناً، فإنه غير جاهز، أي لا يمكن تحويله إلى نقود، لأن الخزينة تعجز حينئذ عن تسليم حاملي السندات الدين نقوداً معدنية، ولأن السندات إذا أريد بيعها قد تخسر جزءاً من قيمتها.

الثاني: إن هذا الأسلوب جامد (statistic) يؤدي إلى إختلال التوازن بين تطور الكتلة النقدية وبين الفاعلية الاقتصادية. وأن النمو الاقتصادي بدأ يتسارع وبشكل كبير مما أضطر التجار والصناعيين للجوء إلى المصارف لتمويل فعاليتهم الاقتصادية. إلا أن المصارف لا تستطيع إن تتجاوز إصدار العملة الورقية بمقدار الاحتياطي الذهبي، وبالتالي لا تستطيع إن تسلمهم نقداً معدنياً لا تملكه ولا ورقياً لا يملك لقاءه من المعدن. مما أضطر الحكومة البريطانية مراراً إلى إيقاف العمل بمضمون هذا القانون والسماح بأصدار الورق غير المضمون بالتغطية، فضلاً عن الاستعانة بالمعونة

الأجنبية فاستقرضت من مصرف فرنسا كمية من الذهب في عام 1890. كما إن النظام الرأسمالي استطاع إن يواجه هذه الأزمة من خلال الاستثمارات الكبيرة التي ولدتها الآلة البخارية والتطور التكنولوجي في صناعة النسيج، فضلاً عن التطور في مضممار إنشاء الخطوط الحديدية .

2- الأزمة المالية عام 1907

شهد الاقتصاد الرأسمالي منذ عام 1850 ازدهاراً وتوسعاً كبيراً سواءً أكان في الأسواق الداخلية أم الخارجية من خلال ايجاد صيغة للتوافق ما بين البنى التجارية والتكنولوجية والإدارية التي تميزت بها تلك المرحلة التي يطلق عليها مرحلة الرأسمالية الصاعدة بخاصة خلال المدة (1850-1907). إذ تميزت البنية التكنولوجية آنذاك بتعدد الاختراعات والابتكارات العلمية وبتطبيقاتها في مختلف الحقول الاقتصادية، مما ترتب على ذلك زيادة كبيرة في الإنتاج. ولقد وافق ذلك تطوراً كبيراً في البنية التجارية وبمساعدة الأدوات العامة الذي تجلى في زيادة الأساطيل البحرية للدول الصناعية، فضلاً عن ذلك اتساع كبير في الأسواق الداخلية. فقد استقبلت الولايات المتحدة لوحدها (45) مليون مهاجر هذا من جانب، كما زادت رقعة الأسواق الخارجية عندما ازدادت الرقعة الاستعمارية لتلك الدول لتشمل أكثر من (300) مليون شخص في الدول المستعمرة . لذلك ازدادت التجارة العالمية بمعدل ثلاثة أمثال المدة التي سبقتها⁽²³⁾ .

إلا أن تطور هذه المؤشرات الاقتصادية لم تستطع الاستمرار بخاصة على المستوى الخارجي؛ نتيجة لزيادة التنافس على الأسواق الخارجية بين القوى الصناعية الكبرى . ولعل أهم أسباب هذه الأزمة يرجع إلى الصراع المحموم بين الدول الرأسمالية لإعادة تقسيم المستعمرات والأسواق الخارجية. فقد تراجع نصيب بريطانيا في التجارة الخارجية إلى 15 % في عام 1913 بعد إن كان يقدر بنحو 22 % في عام 1890. وكذلك الحال بالنسبة إلى فرنسا فقد تراجع نصيبها من التجارة الخارجية العالمية إلى 8 % بعد إن كان يقدر بنحو 11 % خلال السنوات نفسها. وكذلك الحال بالنسبة إلى الأهمية النسبية للإنتاج الصناعي العالمي لكلا الدولتين فقد تراجع إلى 14 % لانكلترا و 6 % لفرنسا خلال عام 1913 بعد إن كان 22 % لانكلترا و 8 % لفرنسا خلال عام 1890⁽²⁴⁾ . وكان الاستعداد للحرب يتم بخطى سريعة ومنذ عام 1900 الذي تطلب مبالغ طائلة لتمويلها، فقد لجأت تلك الدول لتمويل هذا الإنفاق عن طريق زيادة الضرائب والقروض العامة من الداخل وسرعان ما استنفدت

تلك الوسائل امكاناتها في تعبئة المزيد من الموارد المحلية. لذا اضطرت حكومات تلك البلدان إلى استخدام التمويل التضخمي وبذلك ارتفع الرقم القياسي للأسعار للسلع الاستهلاكية ولأسعار الجملة بمعدل 9 % خلال المدة (1905-1909)⁽²⁵⁾.

إن أهم ما يميز تلك الأزمة عن الأزمات السابقة لها هي إنها أقل حدة وشدة؛ بحيث لم تؤدي إلى هبوط كبير بسبب توفر الأسواق الداخلية والخارجية التي شكلت عائقاً مهماً أمام الهبوط، فضلاً عن المعالجات السريعة في المجال النقدي وصدر القوانين التي تنظم عملية الإصدار النقدي. ففي انكلترا قد اختفت في عام 1913 المصارف المستقلة جميعاً التي كانت تمتلك حق الإصدار. وبقي مصرف انكلترا هو المصرف الوحيد المسؤول عن عمليات إصدار الأوراق النقدية. وتحققت بذلك توافق توجهات المصرف مع توجهات وزارة المالية . وكذلك الحال بالنسبة إلى الولايات المتحدة حيث أنشأ قانون عام 1913 فوق المصارف الاتحادية جهاز تنسيق هو مكتب الاحتياط الاتحادى (Federal Reserve Board) له الحق في الإشراف على حسابات المصارف الاتحادية والمصارف المرتبطة بها. وهذا يعني رضوخ مصارف الإصدار تحت رقابة الدولة مع بقائها مستقلة عنها في تحديد سياساتها النقدية. وأخذت كثير من الدول بأسلوب التغطية النسبية للعملات الورقية المصدرة من قبل المصارف الوطنية كما كان في ألمانيا وبلجيكا والمستعمرات الفرنسية وإيطاليا وسويسرا وهولندا.

3- الأزمة المالية عام 1929

لقد حدث الإنهيار الكبير في أسواق المال العالمية في يوم الخميس 28 أكتوبر عام 1929. إذ انخفض مؤشر داو جونز الصناعي 12.8 % عن قيمته أي ما يعادل 38.3 نقطة عند مستواه البالغ 260.64 نقطة ذلك اليوم. وبذلك انتهت موجة التفاؤل التي كانت تسود الاقتصاد الأمريكي منذ نهاية الحرب العالمية الأولى وليس أدل على ذلك من إن 19 مليون سند قد انتقلت من يد إلى يد أخرى خلال المدة من 24 أكتوبر إلى الأول من نوفمبر من العام نفسه. وبالتالي سببت موجة الخوف هذه افلاسات كبيرة حتى بلغت 2652 افلاس⁽²⁶⁾. والسؤال الذي يطرح هنا هل كانت هذه النتائج مفاجئة أم سبقتها تغيرات في مؤشرات الاقتصاد الأمريكي والأوروبي ؟

لقد طرحت هذه الأزمة المشكلة النقدية على بساط البحث وبشكل كبير . فعقب هذه الأزمة ظهر لميدان الوجود تجربتان اتصفتا بأهمية بالغة : الأولى في الولايات المتحدة وانكلترا وفرنسا والدول الأخرى التي تدخل في العالم الاسترليني، فضلاً عن الدول التي اعتمدت على

نظام الذهب. والثانية : في المانيا التي اعتمدت أسلوب سياسة التحويل المسبق (حجم الأوراق التي تطرح في التداول لا يتعلق بالمخزن الذهبي الموجود في حوزة البنك المركزي). ففي التجربة الأولى شهدت الولايات المتحدة في السنوات التي عقت الحرب العالمية الأولى معدلات نمو عالية في الناتج والتوظيف والاستثمار بعد إن أصاب الصناعة الأوربية الدمار وخراب الزراعة؛ بسبب العمليات الحربية مما انعكس في النقص الشديد في السلع والخدمات وضرورات الاعمار الذي اوجد طلباً واسعاً على المنتجات الغذائية والصناعية. فزادت صادرات الولايات المتحدة السلعية والراسمالية لدول أوربا، فضلاً عن تدفق القروض الكثيرة كمساعدات في إعادة أعمار أوربا. وتشير بعض الإحصائيات إلى إن السندات والأسهم التي صدرت لتمويل الاستثمارات في الولايات المتحدة قد قفزت من 4 مليار دولار في عام 1923 إلى 10 مليار دولار في بداية عام 1929، وأن معدل البطالة قد انخفض إلى أقل من 1 % خلال السنوات التي اعقت الحرب العالمية الأولى، فضلاً عن ذلك زاد الإنتاج الصناعي بمعدل 70 % عما كان عليه سائداً في عام 1913⁽²⁷⁾.

ومن جانب آخر عادت أوربا إلى ميدان الإنتاج الصناعي والزراعي بخاصة عندما تبنت تلك الدول عمليات الإصلاح النقدي الذي يتأتى بالعودة من جديد لقاعدة الذهب. والخروج من قواعد التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي وعدم فرض القيود على التجارة الخارجية. فمنذ عام 1920 بدأ الجنيه الأسترليني يستعيد قوته وبدأ الرقم القياسي للأسعار ينخفض. أما في فرنسا فقد تحركت جهود الإصلاح النقدي في إطار واضح لمواجهة الموجات التضخمية وهروب رؤوس الأموال المضاربة على الفرنك الفرنسي.

أما في المانيا التي شهدت تضخماً شديداً في عامي 1922 و 1923، إذ انخفضت قيمة المارك الالمانى بنسبة 800 %، مما دفع إلى التسارع في الطلب على النقود، فضلاً عن زيادة طلب المضاربين والصناعيين والتجار الذين يرغبون بزيادة مخزوناتهم السلعية لتجنب ارتفاع الأسعار مرة أخرى. فقد دفعت تلك الظروف المصارف الالمانية إلى الاقتراض ولأجل قصير من المصارف الانكليزية والامريكية، وحولت المصارف الالمانية هذه القروض القصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل أي تشغيلها في عمليات استثمارية استطاعت من خلالها فسخ المجال أمام الصناعة الالمانية لإعادة نموها خلال المدة (1924-1929)⁽²⁸⁾. بعد إن فقدت جانباً كبيراً من طاقتها الإنتاجية جراء العمليات الحربية. فقد كان هذا حافزاً لزيادة حجم المبادلات، وبالتالي زيادة حجم النقد في التداول ونمو الكتلة النقدية نمواً كبيراً طبيعياً بالنسبة للحاجات الطبيعية للاقتصاد الوطني.

ولكن حدثت الأزمة وبلغت حدتها عندما هبطت التجارة العالمية بمعدل 61 %، وانخفض الإنتاج الصناعي العالمي بمعدل 37 %، وبلغ عدد العاطلين عن العمل في العالم ما يقارب 30 مليون عاطل، منهم 15 عاطل في الولايات المتحدة. أما في ألمانيا فبلغ عدد العاطلين فيها 6 مليون عاطل، وهبطت أسعار الأسهم بمعدل 9 % وبخسارة تراوحت ما بين (40-60) % في عمليات بيع وشراء الأسهم والسندات، وإفلاس 5000 مصرف في العالم. وإن أهم أسباب هذه الأزمة يتركز في الآتي:

1- إن التباطؤ في معدلات نمو الاقتصاد الأمريكي بدأ منذ عام 1920 بعد إن وصلت عملية استغلال أراضيها إلى نهاية المطاف .

2- عودة أوروبا بقوة في إجمالي الإنتاج الصناعي والزراعي، لذلك تقلص الطلب الأوروبي منذ عام 1925 على المنتجات الأمريكية الذي أدى إلى تكديسها في مخازنها داخل الولايات المتحدة، وبالتالي انخفاض أسعار المواد الزراعية بشكل كبير في عام 1929 .

3- ظهور الثورة الصناعية الثانية التي أدت إلى تركيز المؤسسات وتضخم الإنتاج، فقد ارتفع مؤشر الصناعة من 100 % في عام 1921 إلى 179 % عام 1929 .

4- تأخر نمو القدرة الشرائية لدى المستهلكين ولم ترتفع بالمستوى نفسه وحدث الاختلال الثاني في الطلب على السلع الصناعية.

5- تُعد عملية العودة إلى نظام الذهب عودة خاطئة لأنها قامت بعزل تأثير حركة دخول وخروج الذهب على كمية النقود المتداولة؛ لأنها لم تتحرك مع السياسات الانكماشية والتضخمية عندما يحدث عجزاً أو فائضاً في موازين المدفوعات لتلك الدول.

6- إختلال نظام المدفوعات الخارجية الذي نشأ في أوروبا نتيجة لديون وتعويضات الحرب فمعظم دول أوروبا خرجت دائنة ومدينة في الوقت نفسه.

لقد اختلفت السياسات النقدية للدول الرأسمالية من أجل معالجة آثار الأزمة فبين أيلول 1931 وأذار 1933 كانت انكلترا متبنية للنظام الورقي أي اعتبار الورقة مقياساً للتقييم. في حين إن فرنسا والولايات المتحدة حافظتا على نظام القاعدة الذهبية واعتبار الذهب مقياساً للتقييم. فقد قامت انكلترا في أيلول عام 1931 بتخفيض قيمة الجنيه الاسترليني وما لبثت إن تُوِّلف ما يسمى بمنطقة الاسترليني، فضلاً عن البلدان

الاسكندنافية ومصر واليابان حتى بلغت نسبة البلدان التي خفضت عملاتها 65 % من بلدان العالم. وفي آذار عام 1933 خفضت الولايات المتحدة قيمة دولارها. ولكن بقيت فرنسا وبلجيكا وهولندا وسويسرا وفيه إلى نظام قاعدة الذهب حتى عام 1936⁽²⁹⁾.

ومن النتائج المهمة لتلك السياسات النقدية هي التغيرات في الأسعار العالمية، فقد انخفضت الأسعار في فرنسا بنسبة 15 % وفي الولايات المتحدة 14 %، أما في انكلترا فنسبة الانخفاض كانت أكبر وتقدر بنحو 32 %. وظل التنافس بين هذه الدول حتى اندلاع الحرب العالمية الثانية وكان هذا التنافس يعكس تباين المصالح والرغبات في السيطرة على أكبر قدر ممكن من الأسواق الخارجية وبالذات المستعمرات⁽³⁰⁾، إلا أن هذه السياسات لم تكن كافية للحد من الأزمة فلا بد من تقليل القروض والتقليص من عدد الأوراق النقدية المتداولة وانجاز المشاريع الكبرى من لدولة للحد من البطالة ومساعدة المؤسسات المهددة بالافلاس وتحديد الأجور وضبط ساعات العمل وتنظيم الأسعار وتوحيد الإنتاج. وطبقت هذه الاجراءات في عهد الرئيس الامريكي روزفلت وسميت هذه السياسة بالـ "نيو ديل" (New Deal) وتعني إعادة توزيع الدخل والاستثمار لضبط الإنتاج ودفع الاستهلاك⁽³¹⁾.

أما في ألمانيا فقد تم التركيز على إعادة الصناعة الألمانية إلى سابق عهدها قبل الأزمة، وفعلاً استطاعت تلك السياسة تحقيق أهدافها واستطاعت الصناعة الألمانية إحلال موقعها في الإنتاج العالمي بعد دعم حكومي قوي.

4- الأزمة المالية (1957-1958)

على الرغم من إتفاق 29 دولة على ميثاق بريتون وودز في عام 1944 فإن ازدهار الاقتصاد العالمي في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية يعتمد على روح التعاون بين الدولة وإزالة القيود التي جمدت حركة التجارة والاستثمار وتجذب السياسات التنافسية في تخفيض أسعار الصرف من أجل إبعاد الاضطراب الشديد الذي يصيب الأوراق المالية والخروج من السياسات التي أدت إلى أزمة عام 1929. وتبعها من أزمة ركود كبيرة في الثلاثينيات من القرن الماضي. فلم يتوقع أحد إن تحصل أزمة مالية جديدة في العالم بعد هذا الإتفاق، إلا أن الاضطرابات قد ظهرت في اقتصادات الدول الصناعية وبخاصة بعد إن أصبحت الفوارق واضحة بين الاقتصاد الأمريكي خلال المدة (1945-1949) الذي زاد من طاقته الإنتاجية الصناعية والزراعية، وبين الدول الأوروبية التي عانت من التخریب الشامل ومن التضخم بسبب الحرب ولم يكن أمامها إلا الحصول على احتياجاتها من الولايات المتحدة وهي عاجزة عن تسديد قيمة هذه الواردات بصادراتها المنخفضة، وبالتالي

تحقق العجز في ميزان مدفوعاتها. ولكن الحدث الأهم خلال تلك المدة هو تقديم الولايات المتحدة في عام 1947 معونات عاجلة للدول الأوروبية (مشروع مارشال) من أجل مكافحة التضخم والتنسيق بين السياسات الاقتصادية وإعادة التوازن الداخلي ورفع مستوى الإنتاج وإصلاح ميزان المدفوعات.

مع ذلك سرعان ما تغيرت الصورة من جانب الولايات المتحدة، حيث بدأ في عام 1950 ولأول مرة يسجل ميزان المدفوعات الأمريكي عجزاً كبيراً يقدر بـ 3.5 مليار دولار واستمر بعدها، وفي هذه الأثناء استعاد الاقتصاد الأوروبي مكاناته عندما تغلبت الدول الأوروبية على عجز مدفوعاتها وتراكم لديها فائض من الاحتياطيّات وعادت عملاتها لحرية التحويل الكاملة تأميناً لسهولة انتقال رؤوس الأموال فيما بينها .

إلا أن الغالبية الكبرى للسياسات الحكومية استطاعت إن تلغي جزءاً كبيراً من هذه الأزمة التي تركت وراءها 6 مليون عاطل بعد تراجع الإنتاج الصناعي بمقدار 3 % عن مستواه في عام 1956⁽³²⁾. إذ أن هناك ضرورة ملحة لقيام الدولة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة بتشجيع الاستثمار في فترات الهبوط لضمان تدعيم وتحديد الصعود المقبل؛ فخوفاً من التضخم لجأت حكومات أوروبا إلى تدابير من شأنها إن تعيد الثقة في النقد وهذا ما حدث بعد الأزمة الطفيفة في عام 1949 من خلال التدابير الخاصة بتخفيض النفقات العامة وتقليل الاعتمادات المصرفية. فقد نجحت هذه التدابير ولم يزداد الانتاج الصناعي ما بين عامي 1952 و 1953 إلا بنسبة 1 %، في حين كان يزداد بمقدار 13 % عما هو عليه في عام 1949. إلا أن الإنتاج في عام 1955 واصل ارتفاعاته حتى بلغ 28 % عما هو عليه في عام 1949، وهذا يعني إن انخفاض الاستثمارات قد أحدث اختناقات عديدة في السنوات التي اعقبت عام 1952 وتحول الارتفاع إلى تضخم ومن أجل معالجة هذا التضخم حدثت هذه الأزمة⁽³³⁾. ولمواجهة آثار هذه الأزمة ضاعفت الولايات المتحدة من جهودها في مجالين هما: الأول في الداخل وهو دفع عملية النمو إلى الأمام وقد نجحت بذلك في عام 1961 بعد تولي الرئيس كندي رئاسة الجمهورية. أما الثاني فهو موجه نحو الخارج من خلال اتخاذ التدابير اللازمة لمنع تسرب رؤوس الأموال إلى الخارج بكميات كبيرة من خلال تخفيض الإنفاق العسكري الخارجي وضغط المعونات غير المرتبطة بالصادرات وجذب السائحين الأجانب. أما في الدول الأوروبية استمر النمو الاقتصادي وتحقيق الفائض الخارجي والسيطرة على التضخم من خلال السياسات النقدية وأثرها في إزالة هذه الفوائض (أي

تعقيماً) بعمليات مضادة، فضلاً عن استخدام أسعار الفائدة وبخاصة قصيرة الأجل للحد من تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى الخارج ومنع ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل.

5- الأزمة المالية (1974-1975)

لقد بدأت بوادر هذه الأزمة في أواخر الستينيات من القرن الماضي، ثم تطورت خلال السنوات الأولى من السبعينيات. فقد أشار الاقتصادي الأمريكي آكلي وهو يتكلم عن تلك المدة " لا يمكن الجمع بين ثلاثة أشياء هي الحرب، ومجتمع الرفاه، وأنعدام التضخم " فموجة التضخم بدأت بالظهور في الولايات المتحدة منذ منتصف الستينيات مع ازدياد كبير في الإنفاق على حرب فيتنام وتصعيد الإنفاق على التسليح، فضلاً عن ذلك بدأ الضعف في القوة التجارية للاقتصاد العالمي وعلى نحو سريع. ففي عام 1964 كان حجم فائض ميزان المدفوعات يبلغ 6.8 مليار دولار، وتدهور إلى 600 مليون دولار عام 1968، ثم تحول إلى عجز في عام 1970 بحوالي 2.9 مليار دولار⁽³⁴⁾.

ويلاحظ بصورة خاصة إن مستوى الأسعار في الولايات المتحدة كانت ترتفع بمعدل 5 % واستمر الصعود طوال عقد الستينيات. ولكن متوسط المعدل السنوي للارتفاع خلال عامي 1965 و1967 هو أعلى بنسبة 50 % من متوسط ما قبلها. وشهدت الأسعار في عام 1969 موجة جديدة من الارتفاعات تحولت فيما بعد إلى تضخم لم يسبق له مثيل⁽³⁵⁾. ولقد كانت أسباب هذه الارتفاعات تعود إلى ازدياد النفقات الخارجية المباشرة وغير المباشرة لحرب فيتنام بحوالي 1.5 مليار دولار سنوياً مما أدى إلى زيادة العجز في ميزان المدفوعات، وبالتالي أصبحت الولايات المتحدة عام 1968 أكبر دول العالم استيراداً لرؤوس الأموال لسد هذا العجز⁽³⁶⁾.

لذلك بدأت جميع الدول وبخاصة دول أوروبا الغربية بإعادة النظر في سياسة قبول الدولار دون قيد أو شرط ضمن احتياجاتها الخارجية. فأخذت الولايات المتحدة سياسة الانكماش المالي والنقدي ابتداءً من منتصف عام 1969. وبعد سنة من تلك السياسات التي وضعت حداً لازدياد الطلب والإنتاج. ولكن الثمن إضافة عدة ملايين إلى جيش العاطلين ومع ذلك استمر ارتفاع الأسعار والأجور. لذلك اضطرت الولايات المتحدة في آخر الأمر إلى إتخاذ قرار حاسم بعد تصاعد المضاربة ضد الدولار ابتداءً من عام 1970 إلى إيقاف العمل بهذه السياسة وعادت المضاربة في النصف الأول من عام 1971 وبلغت حداً خطيراً وبخاصة عندما قررت الحكومة الألمانية في منتصف عام 1971 إلى تقويم المارك وتوقف البنك المركزي الألماني بعدم مساندة الدولار بالأسعار الرسمية السائدة. وارتفع

المارك الألماني بمعدل 9 %، أما الفرنك السويسري فقد أعيد تعويمه بزيادة 7 % والشلن النمساوي بزيادة 5 %⁽³⁷⁾. وكان من المتوقع إن تؤدي تغيرات أسعار الصرف إلى خفض ملموس في ميزان المدفوعات الجارية الأمريكي وإلى خفض الفائض الكبير في الميزان الجاري لليابان والمانيا. فقامت الولايات المتحدة بإيقاف تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب، وبذلك أنهار الأساس الذي قام عليه نظام برتتن وودز، وحلت محله اتفاقية سميثونيان (Smithsonian Agreement) بهدف تجديد بعض نصوص اتفاقية برتون وودز التي لم تدم طويلاً، إذ أعقبتها تطورات أخرى أكثر عنفاً (فقد) حيث استمر سعر الذهب في الأسواق المالية بالارتفاع، واتخذت الولايات المتحدة قرار بخفض سعر الدولار بمعدل 20 % خلال العامين 1971 و1973 عندئذ قررت ست دول من دول أوروبا الغربية ومعها اليابان في آذار عام 1973 بتعويم عملاتها تجاه الدولار⁽³⁸⁾.

لذلك وقعت الأزمة الاقتصادية في عام 1974 حيث دخل الاقتصاد الراسمالي في مرحلة الركود وهبط الإنتاج الصناعي بمعدل 8.1 % في العالم الرأسمالي ونسبة 11.6 % في البلدان الصناعية الكبرى وبخاصة في الصناعات الإلكترونية والبتروكيماوية وهبط إنتاج الصلب في العالم الرأسمالي بحوالي 70 مليون طن وإنتاج الأسمنت بحوالي 71 مليون طن وهبط إنتاج السيارات بحوالي 6.9 مليون سيارة. أما البطالة فقد ازدادت بشكل كبير وطبقاً لإحصائيات مكتب العمل الدولي، كان عدد العمال العاطلين في عام 1975 يصل إلى 18,5 مليون عاطل وهو يمثل ضعف عددهم في عام 1973⁽³⁹⁾.

ولكن بعد عام 1976 حصل بعض التعافي في الاقتصادات الكبرى في العالم. فقد انخفضت البطالة في كل من الولايات المتحدة والمانيا، في حين حافظت اليابان وكندا على عدد العاطلين عند مستوى عام 1970. أما في كل من فرنسا وبريطانيا وإيطاليا فقد حدثت زيادة طفيفة في أعداد العاطلين، إلا أن وتائر النمو الاقتصادي المنخفضة والبالغة 3.4 % المتحققة خلال المدة ما بين (1976-1980) هي التي قادت تلك الدول للمحافظة على مكتسبات العمالة من خلال ارتفاع وتيرة خلق الوظائف الجديدة بسبب استبدال الطاقة ورأس المال بالعمل استجابة للارتفاع في أسعار النفط في عامي 1973 و1974⁽³⁹⁾.

ولقد كانت أهم الخطوات التي اتبعتها تلك الدول هي تحقيق أرباح عالية من خلال شركاتها النفطية العالمية وكيفية تدوير الفوائض المالية التي حققتها تلك الدول من إنتاج وتصدير النفط الخام، فضلاً عن تدخل المصارف الكبرى في زيادة قدرتها على الأقراض

وبخاصة إلى الدول النامية. إن هذه الخطوات استطاعت إن تحقق بعض النجاحات في خلق وتيرة في مجالي العمالة والإنتاج .

6- الأزمة المالية عام 1987

لقد تميز عقد الثمانينيات بالتخلي عن اعتماد السياسة المركزية الليبرالية والكييفية عندما اطلقت مارغريت تاتشر في بريطانيا سياسة محافظة تضمن محاولة عكس وجهة عملية إعادة التوزيع الاجتماعية للثروة من خلال توجيهها من الطبقات الدنيا نحو الطبقات العليا. ومن جانب آخر أطلق الرئيس الأمريكي ريغان ما يسمى بسياسة (الكييفية العسكرية)، فضلاً عن دخول الاتحاد السوفيتي السابق في أفغانستان الأمر الذي تسبب باستنزافه. ويمكن تلخيص سنوات الثمانينيات في المؤشرات الآتية⁽⁴¹⁾.

1- انفجار أزمة المديونية التي ضربت الجزء الأكبر من دول أمريكا اللاتينية وبعض دول أوروبا الوسطى والشرقية.

2- النجاح الكبير للاقتصاد الياباني وانطلاقه بوتائر نمو عالية، وتبعته اقتصادات دول النمور الآسيوية (كوريا الجنوبية، وتايوان، وهونغ كونغ، وسنغافورة) ودول جنوب شرق آسيا والصين .

3- تباطؤ النشاط الاقتصادي مع بطالة مرتفعة في الولايات المتحدة، فضلاص عن الاستدانة الضخمة من القطاع العام بخاصة من اليابان. والتي أدت إلى ظهور الدين القومي الأمريكي حتى وصل إلى مستويات خيالية بحجة الرغبة في تقوية البنى العسكرية الأمريكية.

4- ظهور الديون الضخمة للشركات الكبرى التي استغلت لتحقيق الأرباح في المضاربات على المدى القصير على حساب الاستثمارات الإنتاجية.

فقد اطلقت السياسة المالية الريغانية العنان لاستخدام مبدأ الحرية المالية مؤكدة منطق النقوديين بأن للعجز المالي الحكومي أثراً تراكمياً طارداً بنسبة 100 % بمعنى إن كل دولار من دين الحكومة ممول من بيع الأوراق المالية للجمهور يحجب دولاراً من الأموال المتاحة للقطاع الخاص. لذلك دعى البرنامج الاقتصادي الجديد الالتزام بميزانيات متوازنة وإجراء تخفيضات في الضرائب تواكها تخفيضات في الإنفاق، وتقليل دور الحكومة في إدارة الاقتصاد وإنهاء التضخم وخلق مزيد من فرص العمل وتنشيط النمو. فانخفضت الأسعار من 10.4 % عام 1981 إلى 3.2 % في عام 1983، إلا أن البطالة لم تنخفض عن نسبة 7 % إلا بحلول عام 1986. ولكن حققت هذه السياسة معدلات نمو لم تكن بالقوة نفسها التي

توقعها السياسة الاقتصادية لريغان. فقد بلغ معدل نمو متوسط نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي 5.9%. وبالمقابل ارتفعت قيمة إجمالي الدين الفيدرالي أقل من تريليون دولار في بداية رئاسة ريغان إلى 2,6 تريليون دولار في نهاية رئاسته، فضلاً عن العجز التجاري مما جعل تلك الإدارة إن تدعو رؤوس الأموال للاستثمار داخل الولايات المتحدة، إلا أن معظمها جاءت من الخارج عن طريق رفع أسعار الفائدة على السندات الحكومية والودائع الدولارية. فقد أدت تلك إلى تزايد الطلب على الدولارات الأمريكية لتحويل الاستثمارات داخل الولايات المتحدة فارتفع سعر الدولار الأمريكي في مواجهة جميع العملات الأجنبية. وبالتالي ارتفعت أسعار السلع المنتجة في داخل الولايات المتحدة أمام السلع الأجنبية. فانفتحت الأسواق الأمريكية أمام السلع الأجنبية بينما أغلقت الأسواق الأجنبية أمام السلع الأمريكية وتحولت الولايات المتحدة إلى أكبر دولة مدينة في العالم⁽⁴²⁾. وعلى الرغم من نجاح هذه السياسة في كبح معدلات التضخم، إلا أنها كانت على حساب الاحتفاظ بمعدل مرتفع للبطالة، فضلاً عن ارتفاع أسعار الفائدة التي وصلت إلى 19% خلال المدة (1982-1986). إذ تدفقت رؤوس الأموال من أوروبا واليابان وبعض الدول النامية النفطية وبذلك أصبحت قيمة الاستثمارات الأجنبية داخل الاقتصاد الأمريكي تفوق الاستثمارات الأمريكية في الخارج. ومن جانب آخر حصل تغير في الهياكل الاقتصادية للشركات المتعددة الجنسيات حيث تقلص دور قوة العمل ووسائل الإنتاج اللذان يمثلان العنصران الأساسيان في البنية الإنتاجية لصالح العنصر الثالث المتمثل في رأس المال الذي نادراً ما كان يتوجه إلى الاستثمار في القطاع المنتج إلا بحوافز مرتفعة. بل توجه نحو مجالات قليلة التكلفة وسريعة المردودية وهي المضاربة في الأسواق المالية العالمية الكبرى. لاسيما بعد التطورات الهائلة التي حدثت في مجالي الاتصالات والمعاملات المالية (هندسة الأوراق المالية وظهور التعاملات الجديدة مثل المشتقات المالية). فقد برزت ظاهرتين في تلك المرحلة: الأولى ندرة رؤوس الأموال المصروفة للاستثمارات المنتجة التي أصبحت لا تكاد موجودة إلا في إطار التعاقد بين الحكومات أو عن طريق المؤسسات النقدية الدولية الكبرى. والثانية نمو حجم القروض التجارية في المعاملات المالية بخاصة منذ عام 1986 وهي القروض التي تشبه في الحقيقة عمليات المضاربة فهي قصيرة الأجل ذات سعر فائدة مرتفع وغالباً ما تكون مشروطة باستيراد السلع الاستهلاكية من البلد المقرض. والنتائج الخطيرة لتلك الظاهرة التي تميزت بها الحركة لرؤوس الأموال هي توقف برامج التنمية في دول الجنوب منذ منتصف الثمانينيات من القرن الماضي، فضلاً عن إعادة هيكلة الاقتصاد وتحرير الأسعار بعد

تطبيق برامج صندوق النقد الدولي والبنك الدولي⁽⁴³⁾. لذلك أصبحت الأسواق المالية على حافة الإنهيار خاصة بورصة نيويورك بعد إن قاد العجز المزدوج إلى الشك في إمكانية الاقتصاد الأمريكي على احتماله إلى ما نهاية، فضلاً عن إعلان إدارة الخزنة نيتها بالعمل على تخفيض سعر الدولار لتغطية الفجوة التجارية الخارجية، وعزم بنك الاحتياطي الفيدرالي على استخدام سياسة التقيد النقدي للحد من التضخم الناشئ عن ارتفاع التكاليف وساهمت تلك الإجراءات بسهولة الحصول على الائتمان القصير الأجل وإلى دفع الضغوط على أسواق المال، فضلاً عن إعطاء إشارة إلى أن الاقتصاد الأمريكي يعمل فوق إمكاناته.

فقبل حدوث الصدمة كان الاقتصاد الأمريكي يسير نحو التوسع وتحقيق بعض الانتعاش خلال الأربع سنوات المتتالية (1982-1986). وقد أثرت وبشكل واضح في سوق وول ستريت. فقد بلغ مؤشر داو جونز أعلى مستوى له عند 2722.42 نقطة عام 1986، إلا أنه سجل مستوى قدره 1738.74 نقطة في يوم الاثنين في التاسع عشر من أكتوبر 1978 منخفضاً بمقدار 508 نقطة عند مستواه السابق. إلا أن الانخفاض السريع الذي سجله مؤشر داو جونز والأرقام القياسية في حجم الأوراق المالية المباعة والمشتراة سجلت تحولاً في سلوك الأسواق المالية داخل الولايات المتحدة أو في خارجها. وكانت الخسائر كبيرة في بورصة نيويورك حيث بلغت 800 مليار دولار، أي بنسبة 26%. وفي لندن بلغ الانخفاض 22% فيما كانت في طوكيو 17% وفي فرانكفورت 15% وفي امستردام 12% وفي هونغ كونغ وبروكسل 11%⁽⁴⁴⁾. ويمكن حصر الأسباب الحقيقية للأزمة إلى عاملين أساسيين هما:

1- العوامل المتعلقة باساسيات السوق التي تتضمن:

- عجز الميزانية والميزان التجاري الأمريكيين.
- التباطؤ المتزايد في معدلات النمو الاقتصادية.
- ارتفاع معدلات التضخم وتدهور الأوضاع الاقتصادية.
- انخفاض أرباح الشركات.
- لجوء الحكومة إلى إتباع سياسات نقدية متغيرة.

2- سيكولوجية السوق : والذي يقصد به التكهن ذاتي التحقيق وهو أية أشاعة تطلق عن افلاس بنك معين تكون سبباً في افلاسه حتى وأن كانت اساسياته سليمة صامدة، فضلاً عن استخدام الحاسب الالكتروني بعملية البيع التي تتم تغذيته

بمعلومات الهجمة الواحدة من المستثمرين مما سبب الذعر بين المستثمرين مما أدى إلى تقلبات في أسعار الأسهم والسندات.

أما أهم المعالجات التي اتخذتها الإدارة الأمريكية هو رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل واتباع سياسة نقدية متشددة لتجنب احتمال تعرض الاقتصاد إلى التضخم، فقد ارتفع صافي الصادرات الحقيقية 20 % سنوياً منذ عام 1988 مما سبب خلق فرص عمل أكثر ومعدل نمو اقتصادي أكبر، وكما إن إجراءات تخفيض عجز الميزانية البالغة 23 مليار دولار في عام 1988 ووضع حدود عليا على الضرائب⁽⁴⁵⁾.

7- الأزمة المالية عام 1997

على الرغم من الصدمة القوية التي تلقىها أسواق المال الدولية في نهاية عقد الثمانينيات والأزمة المالية المكسيكية في عام 1994 عندما إنهارت قيمة (البيزو المكسيكي) بسبب التدفقات الكبيرة غير المسبوقة من الاستثمارات الأجنبية التي قدرت بنحو 20 % من إجمالي التدفقات إلى الدول النامية. إلا أن الأسواق المالية استرجعت حيويتها. وأصبحت وول ستريت تنتقل من رقم قياسي إلى آخر حتى بلغ مؤشر داو جونز مستواه التاريخي بنحو 2799.4 نقطة وحقق سوق الأسهم وسوق السندات معدلات عالية بلغت 7.3 % في سوق الأسهم فيما حقق سوق السندات معدلات نمو قدرت بنحو 7.1 % و 4 % على التوالي. وهذا يرجع إلى عدة أسباب أهمها⁽⁴⁶⁾:

1- انخفاض معدلات التضخم في جميع بلدان العالم لا سيما في الدول الصناعية التي لم تتجاوز 2 %.

2- تحقيق معدلات نمو موجبة في الدول الصناعية مما ساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الأمر الذي جعل سعر الفائدة موجباً.

3- استمرار عجز الموازنات العامة للدول الصناعية وتفضيل حكوماتها تمويل عجزها من خلال طرح السندات الحكومية.

4- البحث عن أسواق مالية جديدة تستطيع استيعاب هذه الحركة الكبيرة بخاصة بعد أزمتي سوق لندن عام 1992 والأزمة المكسيكية عام 1994.

لقد عملت تلك التطورات إلى تغيير البيئة المالية بحدود كبيرة، وبدأ هيكل التدفقات طويلة الأجل خلال السنوات الأولى من عقد التسعينيات تتغير لصالح التدفقات الخاصة قصيرة الأجل، وهذا يعود إلى جملة من الأسباب أهمها:

1- تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي في معظم البلدان النامية وارتفاع معدلات النمو في تلك البلدان، وبالتالي شهدت تلك البلدان تنافساً حاداً على استقطاب مصادر التمويل من الدول السريعة النمو في جنوب شرق آسيا وبعض دول أمريكا اللاتينية والدول التي تمر بمرحلة انتقال.

2- تراجع الأقرض العالمي الرسمي نتيجة لارتفاع الديون الخارجية للبلدان النامية وما رافقها من أزمة خلال عقد الثمانينيات.

فقد استقطبت أسواق رأس المال في الدول النامية ما يقارب 19 % من إجمالي تلك التدفقات في عام 1990 وارتفعت إلى 38 % في عام 1995، إلا أن اتجاهات تلك التدفقات قد حدث فيها تغيير. وأغلبها اتجهت نحو دول جنوب وجنوب شرق آسيا. واستمرت بالارتفاع في العامين 1996 و 1997، وكانت نسبة استثمارات الحافظة من تلك التدفقات بلغت 14 % في كوريا الجنوبية، 5.3 % في ماليزيا، 5.9 % في اندونيسيا، 6.6 % في تايلند خلال المدة (1993-1997)⁽⁴⁷⁾. إن هذا التدفق جاء بموجب الانجازات التي حققها تلك البلدان. فقد حققت هذه الدول معدلات نمو سنوية في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قدره 7.5 % خلال المدة (1980-1995). كما ارتفعت نسب الاستثمارات إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى نحو 34 % خلال المدة (1990-1995) مقارنة مع 27.5 % خلال المدة (1985-1990). وقد انعكست تلك التطورات في نمو معدلات الصادرات السلعية بمقدار 20 % مع زيادة كثافتها الرأسمالية الذي عكس التحول الكبير الحاصل في هيكل الإنتاجية لتلك الدول⁽⁴⁸⁾. إلا أن التطورات الاقتصادية التي أعقبت عام 1995 أظهرت فقدان دول جنوب وجنوب شرق آسيا قدرتها التنافسية لصادراتها من السلع الصناعية كثيفة العمل المصنعة في الصين. فانخفضت معدلات الصادرات فيها بنحو 5.8 % عام 1996. مما ساعد على نمو عجز ميزان المدفوعات في تلك الدول.

ويعد هذا أحد الأسباب الرئيسية لظهور الأزمة المالية فيها. فضلاً عن اعتماد عمليات النمو على القدرات التمويلية الخارجية بعد عجز الادخارات عن ملاحقة معدلات الاستثمارات العالمية فيها. فارتفع معدل تدفق رؤوس الأموال إلى (6.7%) خلال المدة (1990-1996) وأغلبها مستثمرة في المحافظ المالية بعد أن كانت لا تتعدى (1.2%) خلال المدة (1986-1990)⁽⁴⁹⁾

3- اعتماد أسعار الصرف الثابتة مما اضطرها إلى التدخل للابقاء على أسعار صرف عملاتها عند مستواه مع هامش محدد للصعود والانخفاض لذا ساهمت حالة ثبوت

أسعار الصرف في درجة انفتاح اقتصادات دول جنوب وشرق آسيا أمام رأس المال الأجنبي. كما أدى إلى تفاقم الأزمة هو إنعدام التماثل بين المقرضين والمقترضين مما أدى إلى حدوث ظاهرة سلوك القطيع عندما تهاثف المستثمرون المذعورون على سحب أموالهم أثر حدوث الصدمة. وقد تجلّى هذا بوضوح عندما بدأت عمليات المضاربة على العملة التايلندية. مما ولد ضغوطاً شديدة في اتجاه خفض قيمتها. وعندما فشلت الحكومة في الحفاظ على قيمة العملة الوطنية بعد تآكل احتياطي النقد الأجنبي لديها، لجأت إلى خفض رسمي في قيمة العملة. وقد نتج عن هذا القرار وبصورة فورية تراجع حاد في أسعار الأسهم حين قرر المستثمرون الأجانب الانسحاب من سوق الأوراق المالية في تايلند. ثم انتقلت الأزمة إلى اسواق ماليزيا ثم اندونيسيا والفبين وسنغافوره وهونغ كونغ.

8- الأزمة المالية عام 2008

تُعد أزمة عام 2008 من أسوأ الأزمات المالية منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929 على حد رأي الخبراء الاقتصاديين. ويمكن تلخيص أهم أسباب هذه الأزمة بثلاث نقاط رئيسة هي:

1- زيادة الاقتراض والاقتراض : وخاصة في مجال القروض العقارية اعتماداً على الارتفاع الكبير في أسعار العقارات إذ ارتفعت بما يقارب 124 % خلال المدة (2006-1997) مما حفز الكثيرون على الاقتراض بضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس اعتماداً على ارتفاع أسعار العقار كضمان⁽⁵⁰⁾. (عندما بدأت أسعار الفائدة ترتفع بشكل غير متوقع أدى ذلك إلى تزايد التزامات محدودي الدخل نتيجة ارتفاع أعباء القروض إضافة إلى قيمة القرض فامتنع الكثير عن السداد وبدأت أسعار العقار تهوي للأسفل)

2- تركيز المخاطر: أدى تركيز الرهون العقارية لدى البنك إلى استخدام هذه المحفظة لإصدار أوراق جديدة يقتض بها من المؤسسات المالية بضمانها (سياسة التوريق Securitization) ثم بصدد موجة ثانية من الأصول بضمان هذه الرهون وتستمر العملية موجة بعد موجة بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الاقتراض باسماء المؤسسات المالية واحدة بعد أخرى وهذا أدى إلى تركيز الاقتراض في قطاع واحد (العقار) على زيادة المخاطر⁽⁵¹⁾.

3- ضعف الرقابة والاشراف : إذ إن المؤسسات المالية تشتري سندات أولية (Securities) بضمان الدين العقاري ويتم إعادة إنتاجها أو إعادة بيعها في السوق الموازية عدة مرات طالما هناك من يشتريها وهذا أمر ناجم عن ضعف الرقابة والاشراف الكافيين على المؤسسات الوسيطة وهكذا نلاحظ أنه تم بناء هياكل اقتصادية متعددة على أصل واحد فقط وهو أساساً أصل ضعيف وغير قوي ومهدد دائماً فإذا انهار جزء ينهار الكل وهو قائم بالفعل.

أما أهم الآثار المترتبة على أزمة 2008 فيمكن تحديدها بالآتي:

1- قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 ما يقارب من 435 مليار دولار.

2- وصلت معدلات البطالة إلى 6.1 % مما انعكس على انخفاض أسعار الأسهم والسندات في السوق المالية.

3- وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 19 بنكا عام 2008.

4- هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في مايو 2008 بمعدل 1,9 %.

5- إن ظهور بؤادر الكساد في الولايات المتحدة انعكس على صادرات البلدان الأخرى وأسواقها المالية لأن الولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم حيث وصلت وارداتها السلعية 1999 مليار دولار أي 15.5 % من الواردات العالمية بحسب احصاء منظمة التجارة العالمية لعام 2006.

هذا وقد اتخذت جملة إجراءات لمواجهة آثار هذه الأزمة تمثلت بمجموعة أو توليفة إجراءات على المدى القصير تتعارض مع ما تنادي به الدول الرأسمالية من عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. فقد تمثلت هذه الإجراءات بتخصيص كم كبير من الأموال لإعادة الاستقرار إلى الاقتصاد قدرت بـ 700 تريليون في سبتمبر 2008، فضلاً عن إجراءات إعادة تنظيم مؤسسي من خلال سياسة التأمين أو شراء حقوق ملكية لدى بعض المؤسسات التي تعرضت إلى خسائر كما حصل في تأمين مؤسسة (آندي ماك Indymac) إحدى أكبر مؤسسات القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، فضلاً عن انقاذ شركة التأمين الكبرى AIGO مقابل امتلاك الحكومة لحصة تبلغ حوالي 80 % من الشركة⁽⁵²⁾، وقد اتخذت السياسات نفسها في مواجهة آثار هذه الأزمة في دول أوروبا .

المبحث الثالث

آليات مواجهة الأزمة المالية

يرتكز الحديث في مجال مواجهة الأزمات المالية على الإجراءات المتخذة قبل وقوع الأزمة المالية باعتبار إن علاج الأزمة بعد وقوعها يختلف مع اختلاف نوع وجذور ومظاهر الأزمة والادوات المتاحة للتعامل معها . كما إن وسائل العلاج المتخذة بعد وقوع الأزمة المالية التي تكاد تتفق على تدخل الحكومات من خلال عمليات التأمين أو الدعم المالي للمؤسسات المالية المتضررة يعتبره البعض مؤشر كارثي سوف يشجع هذه المؤسسات في المستقبل على المغامرة واتخاذ القرارات الاستثمارية غير المسؤولة، أو أنه يمثل دعم لمؤسسات كان عليها إن تتحمل تبعات قراراتها الخاطئة، فضلاً عن آثار الدعم على الاقتصاد والمتمثل في أن رفع النفقات سيقود إلى حصول عجز في الموازنة، ومن ثم يؤدي إلى التضخم لذا سيتم التركيز في هذا الجزء من المبحث على الوسائل المستخدمة للاحاطة من الأزمات المالية أو التنبؤ بها .

1- إستراتيجية إدارة المخاطر

تبدأ إستراتيجية إدارة المخاطر قبل وقوع الأزمة وهدفها أن تحول دون وقوع الخطأ أو نقله إلى جهة أخرى، وتقليل آثاره السلبية من خلال عملية قياس وتقييم المخاطر وتطوير استراتيجيات لادارتها. وطبقا لدراسة التي أجرتها (Economic Intelligence Unit) فإن أكثر من 70 % من أصل 316 مسؤول تنفيذي معاين في مجال الخدمات المالية يعتقدون بأن الفشل في معالجة مسائل إدارة المخاطر قد ساهم بشكل كبير في أزمة الائتمان لعام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية⁽⁵³⁾.

وتنفذ إستراتيجية إدارة المخاطر من خلال اتجاهين يتمثل الأول بما يعرف بالتنوع Diversity أي تنوع المخاطر المالية بالشكل الذي يقلل من الخسائر الإجمالية للاستثمارات ويطلق المستثمرون على تنوع المخاطر المالية بالمحافظ الاستثمارية⁽⁵⁴⁾.

أما الاتجاه الآخر في إدارة المخاطر فيتمثل بأستخدام نموذج الكفاءة CAMEL الذي يغطي ملاءة رأس المال C، وجودة الأصول A، والإدارة M، والربحية E، والسيولة L، التي تعمل كنظم للانداز المبكر والتحوط المالي، إذ يلاحظ إن عدم الالتزام بمؤشرات كفاية رأس المال والموازنة بين السيولة والربحية ومقررات لجنة بازل حول الجدارة الائتمانية من الأسباب المهمة التي قادت إلى حصول الأزمة المالية الحديثة 2008 .

2- استخدام مؤشرات كفاءة السوق كمقياس للتنبؤ

يُعد استخدام النسب المحاسبية والمعاملات الارتباطية في قياس كفاءة السوق المالي إحدى الأساليب العلمية الحديثة للتحوط من الأزمات المالية بوقت مبكر، التي تُعد مقاييس مختصرة للزمن والجهد، إلا أن الاستخدام الأحدث للنسب المحاسبية يعتمد على القوة التنبؤية لهذه النسبة وجدواها في تقديم معلومات تنبؤية مستقبلية. إذ ينبغي عند القيام بالتحليل المالي الاستغناء عن النسبة المحاسبية التي لا تؤدي إلى تقديم معلومات تفيد المستقبل.

وتنبع أهمية استخدام هذه المقاييس من التساؤلات التي تثار عقب كل أزمة مالية عما إذا كان بالأمكان تفاديها من خلال التنبؤ بها مقدماً، خاصة إن مبدأ التنبؤ تم التعرف عليه في الفكر المحاسبي كما أقر بمعرفته هيئة وضع المعايير المحاسبية المالية الأمريكية (FASB). ويستدل على ذلك ما تم نشره في الفكر المحاسبي على مدى العشرين سنة الأخيرة لنجاح النسب المحاسبية في التنبؤ بأمور مستقبلية وبدرجة عالية من الدقة تصل إلى 95% عند التنبؤ بالأزمات المالية التي تواجه الشركات الأمريكية.

وقد ظهرت العديد من الدراسات التي تستخدم مؤشرات كفاءة السوق كمقياس للتنبؤ وبالتالي إمكانية التحوط من الأزمات المالية ابتداءً من دراسة (Nicholas) عام 1960 كأول دراسة أجريت في هذا المجال وما أعقبها من دراسات مستفيضة في هذا المجال بحثت في اختيار وتحديد النسب المالية والاختبارات الإحصائية. ومن أهم المؤشرات المستخدمة في هذا المجال اختبار معامل الارتباط واختبار جذور الوحدة (دكي فولر) واختبار التمهيد الأسّي

3- استخدام المؤشرات المالية الرائدة ونظم الانذار المبكر

تنبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الانذار المبكر بأنها تقدم إدارة دائمة ومستمرة للتوجيه والانذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية أو أزمة عملة وتنقسم هذه المؤشرات إلى مؤشرات كلية ونوعية يمكن توضيحها في الجدول رقم (1) الآتي⁽⁵⁵⁾.

الجدول رقم (1)	
أنواع المؤشرات الكمية والنوعية للأزمات	
المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات النوعية المصرفية
• معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي • سعر الصرف الحقيقي • سعر الفائدة الحقيقي • الحساب الجاري • الاحتياطيات الدولية • أسعار الأسهم والسندات • تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها	• ملء رأس المال • مؤشرات السيولة • مؤشرات العسر المالي • الربحية • الديون المتعثرة ومخصصاتها • ودائع البنوك • نسبة القروض للودائع
المصدر:	
- من إعداد الباحثين	

ويلاحظ إن الاتجاه النزولي لهذه المؤشرات غالبا ما يشير إلى بوادر أزمة مالية .

الهوامش

- 1- د. محسن الخضيرى، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة و السنة (بلا).
- 2- <http://www.arab-ency.com>
- 3- <http://www.arab-ency.com>
- 4- د. عبدالله شحاته، الأزمة المالية – المفهوم والأسباب.
<http://WWW.pidegypt.org>
- 5- د. عبدالنبي الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات القائدة.
<http://WWW.KantaKji.org>
- 6- د. عبدالنبي الطوخي، مصدر سابق، ص 2.
- 7- د. عبدالله شحاته، مصدر سابق، ص 1.
- 8- بالقاسم عباس، أسعار الصرف.
<http://www.arab-api.org>
- 9- د. عبدالله شحاته، مصدر سابق، ص 4.
- 10- د. عبدالنبي الطوخي، مصدر سابق، ص 3.
- 11- ناجي التوني، الأزمات المالية، إصدارات جسر التنمية، (المعهد العربي للتخطيط، الكويت)، ص 5.
- 12- ناجي التوني، مصدر سابق، ص 3.
- 13- ناجي التوني، مصدر سابق، ص 4.
- 14- ناجي التوني، مصدر سابق، ص 2.
- 15- د. عبدالنبي الطوخي، مصدر سابق، ص 5.
- 16- د. عبدالنبي الطوخي، مصدر سابق، ص 6.
- 17- ناجي التوني، مصدر سابق، ص 5.
- 18- <http://WWW.ii-airairaid.com>
- 19- <http://WWW.islamonlin.com>
- 20- ناجي التوني، مصدر سابق، ص 7.
- 21- د. محمود نيربي، المالية العامة- التقلبات الاقتصادية والنمو الاقتصادي، (حلب، سوريا، 1974)، ص 204.
- 22- د. أحمد السمان، موجز الاقتصاد السياسي، الجزء الثاني، (دمشق، جامعة دمشق، 1960)، ص. ص 70-71.

- 23- د. محمود نيربي، مصدر سابق، ص 206.
- 24- د. رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، (الكويت، عالم المعرفة، 1987)، ص. ص 88-89.
- 25- المصدر نفسه، ص. ص 88-89.
- 26- المصدر نفسه، ص. ص 88-89.
- 27- د. رمزي زكي، مصدر سابق، ص 115.
- 28- جنان مارشال، الاقتصاد السياسي: النقد والتسليف، ترجمة: د. هشام متولي، ده. عزة الطرابلسي، (دار اليقظة العربية للترجمة والنشر، دمشق، 1964)، ص 195.
- 29- جنان مارشال، مصدر سابق، ص. ص 202-203.
- 30- د. رمزي زكي، مصدر سابق، ص 134.
- 31- <http://WWW.ar.wikipedia.org>
- 32- فواد مرسي، الراسمالية تجدد نفسها، (عالم المعرفة، الكويت، 1990)، ص 247.
- 33- المصدر نفسه، ص 247.
- 34- د. رمزي زكي، مصدر سابق، ص 134.
- 35- برهان محمد نوري، آفاق التطورات الدولية المعاصرة: العولمة وتحرير التجارة، (بيت الحكمة، بغداد، 1999)، ص 47.
- 36- د. فؤاد مرسي، مصدر سابق، ص 168.
- 37- ريمون برتران، الاقتصاد المالي الدولي، ترجمة: محمود بهير انسي، (دار المعرفة، القاهرة، 1975)، ص 231.
- 38- المصدر نفسه، ص 231.
- 39- فؤاد مرسي، مصدر سابق، ص 406.
- 40- حسين آغا، وآخرون، مسائل في الاقتصاد العالمي، (مركز العالم الثالث للدراسات والنشر، بيروت، 1982)، ص. ص 55-56.
- 41- فنسان الغريب، مأزق الأمبراطورية الامريكية، (مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2008)، ص 97.
- 42- روبرت كارسون، ماذا يعرف الاقتصاديون عن التسعينات وما بعدها، ترجمة: د. دانيال رزق، (الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1994)، ص. ص 126-132.
- 43- فنسان الغريب، مصدر سابق، ص. ص 103-104.
- 44- ضياء مجيد، الأزمة الاقتصادية العالمية (1986-1989)، (الجزائر، 1990)، ص 88.

- 45- ضياء مجيد، مصدر سابق، ص. 97-105.
- 46- د. يوسف علي عبد الأسدي، العولمة المالية وانعكاساتها في الاقتصادات العربية، اطروحة دكتوراه غير منشورة (جامعة البصرة، 2004)، ص 176.
- 47- UNCTAD, world investment report, (UN, New York and Geneva, 2000), p 23.
- 48- د. يوسف علي عبد الأسدي، مصدر سابق، ص. 195-196.
- 49- المصدر نفسه، ص 203.
- 50- د. عبدالله شحاته، مصدر سابق، ص 7.
- 51- د. حازم ببلوي، الأزمة المالية الحالية محاولة للفهم.
- <http://WWW.iid-alraid.com>
- 52- د. عبدالله شحاته، مصدر سابق، ص 10.
- 53- <http://WWW.arrouia.com>
- 54- د. محمود داغر، الأسواق المالية، (دار الشروق للنشر، عمان، 2005)، ص 219.
- 55- د. عبد النبي الطوخي، مصدر سابق، ص 7.

قائمة المصادر

أولاً: الكتب

1. أحمد السمان، موجز الاقتصاد السياسي، الجزء الثاني، (دمشق، جامعة دمشق، 1960).
2. برهان محمد نوري، آفاق التطورات الدولية المعاصرة: العولمة وتحرير التجارة، (بيت الحكمة، بغداد، 1999).
3. جنان مارشال، الاقتصاد السياسي: النقد والتسليف، ترجمة: د. هشام متولي، ده.عزة الطرابلسي، (دار اليقظة العربية للترجمة والنشر، دمشق، 1964).
4. حسين آغا، وآخرون، مسائل في الاقتصاد العالمي، (مركز العالم الثالث للدراسات والنشر، بيروت، 1982).
5. رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، (الكويت، عالم المعرفة، 1987).
6. روبرت كارسون، ماذا يعرف الاقتصاديون عن التسعينات وما بعدها، ترجمة: د. دانيال رزق، (الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1994).

7. ريمون برتران، الاقتصاد المالي الدولي، ترجمة: محمود بهير انسي، (دار المعرفة، القاهرة، 1975).

8. ضياء مجيد، الأزمة الاقتصادية العالمية (1986-1989)، (الجزائر، 1990).

9. فنان الغريب، مأزق الأمبراطورية الأمريكية، (مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2008).

10. فواد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، (عالم المعرفة، الكويت، 1990).

11. محمود داغر، الأسواق المالية، (دار الشروق للنشر، عمان، 2005).

12. محمود نيري، المالية العامة- التقلبات الاقتصادية والنمو الاقتصادي، (حلب، سوريا، 1974).

13. ناجي التوني، الأزمات المالية، إصدارات جسر التنمية، (المعهد العربي للتخطيط، الكويت).

ثانياً : الرسائل والاطارح الجامعية

1- يوسف علي عبد الأسدي، العولة المالية وانعكاساتها في الاقتصادات العربية، اطروحة دكتوراه غير منشورة (جامعة البصرة، 2004).

ثالثاً : المواقع الالكترونية

1- بالقاسم عباس، أسعار الصرف. <http://www.arab-api.org>

2- حازم ببلوي، الأزمة المالية الحالية محاولة للفهم. <http://www.iid-alraid.com>

3- عبدالله شحاته، الأزمة المالية – المفهوم والأسباب. <http://www.pidegypt.org>

4- عبد النبي الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات القائدة.

<http://www.KantaKji.org>

5- محسن الخضيرى، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة و السنة (بلا).

<http://www.arrouia.com>

6- <http://www.arab-ency.com>

7- <http://www.ii-airairaid.com>

8- <http://www.islamonlin.com>

9- <http://www.ar.wikipedia.org>

رابعاً : الأجنبية

1- UNCTAD, world investment report, (UN, New York and Geneva, 2000).

Analysis of Financial Crisis Phenomenon and The Ways of How to Avoid It

Dr.Yousif Ali abed Al – Asadi

Dr.Hussein Jawad Kadhum

Faculty of Administration & Economics

University of Basrah

Abstract:

The financial crises that happened now in the world are not the result of a given moment as well is not new in its causes or results or treatment ways .the strengthens of these crises have been decreased through fourth past decades, especially after appearing of the economic coalitions and the sovereignty of economic freedom in the field of communication and transportations.

These developments led to liberate and expand the movement of global capitals, and abolition the restrictions of foreign currency exchanges and finding the financial derivatives. Besides, money and debts become, in such environment, as a good which can be sold and bought and the financial economy start to be invading step by step the real economy. As it is known in the economy that there would be necessary conditions to attain a stable macroeconomic environment which is the availability of unstable financial sector that lead to an unstable macroeconomic. The talking about facing financial crises based on the actions taken before the occurrence of crisis, considering that the crisis treatment after it occurred deferent according to the type, origin, appearance and the tools available to deal with it. The main steps that should be taking in account to face the crisis includes: risk management strategy, using financial markets efficiency indicators, the use of leading financial indicators and early warning systems.

Key words :

Capitalist Economy ,Financial Market, Crisis, Financial Crisis ,Capital.