

اقتصاد الأزمات والفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية الدولية

Economic crisis and Bubbles Focused on the international financial crisis 2008

أ.م.د. مناضل عباس حسين الجواري

جامعة كربلاء - كلية الإدارة والاقتصاد

الملخص :-

يمتاز الاقتصاد الرأسمالي بأنه اقتصاد فقاعات وازمات، وقد مر بأزمات كثيرة (ازمات الركود الراج)، وهذه الازمات كانت بسبب اعتماد سياسات مالية ونقدية خاطئة من قبل الجماعة الاكاديمية الاقتصادية انذاك ومغالطات فرضية السوق الفعال وانحسار دور المصارف المركزية في رقابة الائتمان المصرفي والتنبؤ بأزمات (الركود - الراج)، وبسبب المضاربة في القطاع المالي المبني على الصفقات الورقية لا سيما في قطاعي المصارف والعقارات مؤخرًا واعتماده كاساس في قيادة عملية النمو الاقتصادي على حساب الاقتصاد العيني (الحقيقي)، الامر الذي خلق فجوة بين القطاع الحقيقي والمالي (الوهمي) وحدثت الازمة المالية ٢٠٠٨، ان الازمة المالية الاخيرة اثرت على الاقطار النامية والمتقدمة تمثلت بعجز في الموازنات المالية وافلاس المؤسسات المالية والشركات الكبيرة والعملاقة وتدني عمل الاسواق المالية والبورصات، تمت مواجهتها بوسائل عدة منها ضخ الاموال والسيولة النقدية لهذه المؤسسات المفلسة، واعتماد سياسات تحكيمية مثل رفع اسعار الفائدة وحتى التأميم مؤخرًا.

Abstract

Agquetsad advantage of being a capitalist economy bubbles and crises, has gone through many crises (crisis, recession, boom), and this crisis was caused by the adoption of fiscal and monetary policies wrong by the academic community at the time and economic fallacies efficient market hypothesis and the reduced role of central banks in the oversight of the banking credit crisis conditions and forecast Ba (a recession - boom) and because of speculation in the financial sector based on the paper-based transactions, especially in the sectors of banking and real estate recently adopted as a basis to lead the process of economic growth at the expense of the real economy (real), thus creating a gap between the real sector and financial support (placebo) and the 2008 financial crisis happened, The recent financial crisis has affected the countries, developing and developed countries was a deficit in the budget and financial bankruptcy of financial institutions and companies large and giant and low functioning of financial markets and stock exchanges, have been encountered by several means, including the infusion of funds and liquidity of these insolvent institutions, and adoption of policies such as arbitrarily . raising interest rates until the recent nationalization.

مقدمة : introduction

عانت المنظومة الرأسمالية (*) خلال العقود الماضية من حالات عدم الاستقرار الاقتصادي، إذ ان منظرو الفكر الرأسمالي يستندون الى مبدأ اساس هو التوازن الاقتصادي (*Economic equilibrium*) وان عدم التوازن المفضي الى الازمة هو الاستثناء، الا ان الوقائع الاقتصادية خلال العقدين الاخيرين حصرا وخاصة بعد ازمة عام (١٩٢٩) تشير الى معكوس ذلك، إذ ان الازمة وبوادرها هي القاعدة او الاساس وان التوازن الاقتصادي هو الاستثناء

(١)، وكما متعارف عليه ان الاقتصاد الرأسمالي هو اقتصاد ازمت احدها تولد الاخرى وهكذا تتنامى الازمات وتتطور مع الزمن داخل الجسد الاقتصادي الرأسمالي، فازمة الكساد العظيم (١٩٢٩) لا يمكن عزلها عن تأثير الحرب الكونية الاولى (١٩١٤) وما الت اليه من فك ارتباط الذهب بالجنيه الاسترليني من قبل انكلترا عام (١٩٣١) الامر الذي وجه لظمة كبيرة للدول المرتبطة عملاتها بالجنيه مثل (الولايات المتحدة الامريكية وفرنسا)، لكن ردت الولايات المتحدة للظمة بعد مرور (٤٠) عاما ليس لانكلترا وحدها بل للعالم كله، صحيح ان الوصفة الكنزوية (*keynisan presecrption*) كانت وصفة علاج واستقرار اقتصادي لاقتصاد مابعد ازمة كساد (١٩٢٩) نادت بتدخل الدولة والرقابة على النشاط الاقتصادي الا ان واقع الحال قد تغير بمجيء المحافظين الجدد كاصحاب قرار اقتصادي في انكلترا مثلا، اذ ركنت الوصفة الكنزوية على الرفوف وعادت الازمات والفقاعات من جديد الى الواقع الرأسمالي ومن الفقاعات على سبيل المثال التي احلت بالاقتصاد الرأسمالي، جنون ازهار التيوليب الهندية (١٩٣٧) وشركة البحر الجنوبي (*South sea*) (١٧٢٠) وكذلك فقاعة القنوات الانكليزية وفقاعة الطرق الحديدية وفقاعة سوق البناء في فلوريدا (١٩٢٦) وفقاعة بوسايدون (١٩٧٠) وازمة النمر الاسيوية ١٩٩٧ وفقاعة الانترنت (٢٠٠٠) والازمة المالية العالمية العقارية مؤخرا (٢٠٠٨).

ان الازمة الاخيرة (٢٠٠٨) اربكت متخذي القرار الامريكي كثيرا وباقي الدول الرأسمالية فكان مثلهم كمن يحاول إيقاف قطارا مسرعا بوضع قدميه امامه، إذ ان النجاحات المتزايدة التي يحققها الاقتصاد الرأسمالي والتي حالها كفافخ البالون تنتهي بالانفجار (*Explosion*) وتحديث الازمة، ولاهمية هذا البحث توجبت دراسته على النحو الاتي:

- إشكالية البحث:

يعالج البحث الاشكالية الاتية : (تعاني معظم الاقطار لا سيما الرأسمالية منها من ازمت وكدمات اقتصادية ومن ضعف التحكم او السيطرة بمصير المتغيرات الاقتصادية داخل اقتصادياتها الامر الذي يكسبها صفة الازمة)

(*) يعنى بها الدول الصناعية الكبرى ومجموعة الدول المرتبطة بها

أهمية البحث:**الأهمية النظرية للبحث:**

يستمد البحث أهميته من اعتماد سياسات ناجحة ورشيحة من قبل دول العالم لا سيما
الرأسمالية

منها للتصدي للآزمات الاقتصادية والمالية والاختناقات، وذلك بالاستفادة من دروس الآزمات
السابقة والوقوف على مسبباتها تحوطاً من حدوثها مستقبلاً، وتخفيف آثار الآزمات وأفلاس
المؤسسات المالية وتقليل العدوى الناجمة من جراء ذلك، أما **الأهمية العملية لهذا البحث**
فإنها تتمثل بالضرورة لكل الباحثين وكذلك القطاعات الاقتصادية بالاستفادة من فحوى التطبيق
العملي والعلمي الذي يظهر الحلول المقترحة لمعالجة الآزمة عملياً والتشخيص الدقيق لها واثراً
على الاقتصاد الكلي

هدف البحث:

يهدف البحث الى التعرف على ماهية اقتصاد الآزمات والفقاعات مع التركيز على الآزمة المالية
الدولية ٢٠٠٨ مؤخرًا.

فرضية البحث:

ينطلق البحث من الفرضيتين الآتيتين :

- ١- يمتاز الاقتصاد الرأسمالي من وجود آزمات اقتصادية متكررة ومختلفة ملازمة لآلية عمل
نشاطه الاقتصادي.
- ٢- هناك مسببات واثار لآزمة المالية الدولية ٢٠٠٨ على الاقتصاديين النامية والمتخلفة الامر
الذي استوجب وضع رزم الحلول لمعالجتها.

اسلوب البحث:

اعتمد الباحث اسلوب المزج بين الاسلوب الوصفي والاستقرائي النظري والتحليلي احيانا في دراسة بحثه، وذلك بالوقوف على المعطيات النظرية وتحليلها انيا.

منهجية البحث:

لتحقيق هدف البحث واثبات فرضيته قام الباحث بدراسته على النحو الاتي:

المحور الاول: مدخل نظري واكاديمي عن اقتصاد الفقاعات (overview)

المحور الثاني: الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ (الاسباب والاثار وبعض المفاهيم الاخرى)

اولا: مفهوم الازمة المالية الدولية وبعض المفاهيم الاخرى ذات العلاقة

١- مفهوم الازمة المالية العالمية

٢- ازمة الاسواق المالية

٣- ازمة البنوك والمصارف

٤- ازمة الرهن العقاري

ثانيا: اسباب الازمة

ثالثا: اثار الازمة

المحور الثالث: الحلول المقترحة لمواجهة الازمة (عربيا وعالميا) .

الاستعراض المرجعي وبعض الدراسات السابقة:

تناول دراسة الازمة المالية العالمية (٢٠٠٨) العديد من الكتاب والباحثين نذكر منهم:

- ١- قحطان عبد سعيد السامرائي ، اقتصاديات الفقاعة ،دراسة في جذور الازمات في الاقتصاد الرأسمالي مع الاشارة الى الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ (سلطنة عمان)، توصل فيها ان الاقتصاد الرأسمالي هو اقتصاد الازمات والفقاعات الاقتصادية وأن أسباب الازمة المالية العالمية يكمن في خروج المصارف عن حدود نشاطاتها وتحرير اسواق العقارات وقلة الرقابة على عمل الاسواق المالية وكذلك لعجز الموازنات المالية والممارسات غير المنضبطة لاسواق المال الدولية.

٢- علي عبد الكريم حسين الجابري، الأسباب الكامنة وراء تفاقم الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ (جامعة النهريين) توصل فيها ان اسباب الازمة المالية الدولية هو الفساد الاخلاقي والاداري المتمثل بالاستغلال والكذب والشائعات المفرطة والتدليس والمعاملات الوهمية والمشتقات المالية وجدولة الديون بسعر فائدة اعلى وغيرها .

٣- عبد الرسول عبد جاسم، ازمة الاسواق المالية الدولية (كلية المنصور الجامعة)، ذكر فيها أن أسباب الأزمة المالية الدولية هو التوسع في الاقراض من قبل الجهاز المصرفي وجني الارباح الخيالية وتراكم الديون وصعوبة التسديد وتراجع وتيرة النمو الاقتصادي بسبب ارتفاع اسعار المدخلات الانتاجية وانتقال رؤوس الاموال من القطاع الحقيقي الى الاسواق المالية (القطاع المالي) وسرعة التداول النقدي وتحكم الشركات متعددة الجنسية.

٤- رضا فتحي على المنسي، اشكالية العلاقة بين القطاع المالي والقطاع العيني، جامعة الملك سعود (السعودية)، ذكر فيها ان الاشكالية تكمن في تفاقم الحالة السلبية للقطاع الحقيقي بسبب ممارسات القطاع المالي وظهر ذلك جليا في الاقتصاد الامريكي ابان حدوث الازمة المالية ٢٠٠٨ فتأثرت قطاعات الاقتصاد .

العيني مثل قطاع السيارات وكان قطاع السياحة اقل تأثراً، وكان لقطاع الصناعة المساهمة الاكبر في الانكماش وتباينت خطط الانتقاذ لقطاعات الاقتصاد العيني المتأثرة بالازمة وتخضع للتقديرات.

٥- مجذاب بدر العناد، الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ طبيعتها واسبابها، (جامعة بغداد)، توصل فيها أن أسباب الازمة ترجع الى الحساسية المفرطة للقطاع المالي ومنح القروض الطويلة الاجل وارتفاع اسعار العقارات واسعار الفائدة والمضاربات وعدم توازن الاستهلاك والاستثمار وغيرها.

٦- عبد الحليم الزغبى ود. عبد الباسط حسون، الازمة المالية، أثر انخفاض أسعار النفط على أماكن التسوق لسكان عمان (الأردن)، ذكر فيها الى ارتفاع اسعار النفط الى ١٠٠ دولار للبرميل ثم تراجعت الى ٣٥ أو ٣٦ دولاراً للبرميل الواحد عام ٢٠٠٨، وبسبب الازمة المالية العالمية تباطئت عملية النمو الاقتصادي وأن الأردن من أكثر البلدان النامية تأثراً بالازمة بسبب ارتفاع اسعار النفط وارتفاع فاتورة النفط واسعار المواد الاولية في الاردن . مقارنة بدول أخرى مثل الصين اذا توجه المواطن الصيني الى الادخار منذ عام ٢٠٠٧ والشراء بخضم قدره ٣٠% وكذلك اغلاق العديد من محلات البيع بالتجزئة في الولايات المتحدة الامريكية .

٧- محمد طاقة، المأزق الفكري للنظام الرأسمالي والازمة الاقتصادية العالمية، (كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة) توصل الى ان اسباب الازمة المالية الدولية هو حصول فجوة كبيرة بين القطاع المالي والحقيقي وعجز الموازنات المالية والتوسع الكبير في الاصول المالية وعجز التسديد بسبب الاصدار الكبير لهذه الاصول .

٨- ابراهيم توهاني ود. صلاح حواس، تداعيات الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وضرورة اعادة بناء النظام المالي الدولي، ذكرنا ان اسباب الازمة هو اعتماد وتبني سياسات اقتصادية مختلفة وادوات مالية ذكية تفتقر للضبط والتوسع في الاقراض العقاري وبيع الديون من قبل شركات الرهن العقاري في امريكا وسوء ادارة المؤسسات المالية الدولية .

- ٩- ابراهيم خليل حيدر السعدي، اثر الانهيار المالي المعاصر للشركات العالمية في المحاسبة والتدقيق (جامعة فيلادلفيا (امريكا) توصل الى ان انهيار الشركات المالية العالمية ذو نتائج ايجابية على مهنة المحاسبة والتدقيق وذلك بتقليل حالات التلاعب وتضاعف الاهتمام من قبل متخذي القرار الحيطه و والحذر من الوقوع بالخطأ والمراجعة المستمرة.
- ١٠- صادق راشد الشمري، القروض المتعثرة للمصارف واثرها على الازمات المالية، (كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة). ان سبب الازمة المالية الدولية هو الانفلات وعدم احترام الجهاز المصرفي للسياسات المالية الدولية المتعارف عليها وعدم انضباط العمل المصرفي وادارة السيولة المالية والربحية بشكل صحيح والتحايل على الرقابة المصرفية المعتادة.
- ١١- طارق الحاج، الازمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاد الفلسطيني، (فلسطين المحتلة)، اسباب الازمة هو غياب الرقابة والتحكم ومنح القروض دون ضمانات واستخدام المشتقات المالية باستخدام الاصول العقارية لاصدار اوراق مالية للاقتراض بها من الغير .
- ١٢- محمد مطر واخرون، العلاقة المتبادلة بين معايير القيمة العادلة والازمة المالية الدولية ٢٠٠٨، (الاردن)، ذكروا ان الازمة المالية الدولية الاخيرة ازمة عنيفة واستثنائية اثرت على قطاعات الاعمال وهناك تخبط في علاجها من قبل متخذي القرار، وان اتهام المحاسبة بالقيمة العادلة باطل يعود الى الفشل في تشخيص اسباب هذه الازمة.
- ١٣- مزيد كورتل، (جامعة سكيكدة- الجزائر) و كمال رزيق (جامعة البليدة- الجزائر) الازمة المالية مفهومها واسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، ذكر ان اسباب الازمة هو اختلال في النظام المالي والمصرفي وغياب الرقابة والاشراف على التوسع الائتماني والاقتراض من اجل المضاربات في الاسواق المالية والفقاعات السعيرية وغيرها .
- ١٤- ثريا الخزرجي، الازمة المالية العالمية الراهنة واثرها على الاقتصاديات العربية، توصلت الى ان اسباب الازمة هو التحول نحو اقتصاد السوق وفائض السيولة النقدية لدى المصارف وتوريق الديون والحيل المحاسبية.
- ١٥- حازم محمود ملكاوي ود. عبد الرؤوف حمادنة، دور المعلومات المالية في الحد من اثار الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ (كلية الحصن الجامعة جامعة البلقاء التطبيقية -الاردن) ذكر ان المعلومات المالية ذات اثر فاعل من الحد من الازمات المالية الدولية وان الافتقار لمثل هذه المعلومات يؤثر سلبا في حدوث الازمات او التأثير بها.
- ١٦- بلال خلف السكارنة، خطط الطوارئ ودورها في ادارة الازمات المالية الدولية، (كلية العلوم الادارية والتطبيقية -جامعة الاسراء -الخاصة -الاردن)، توصل الى ان خطط الطوارئ تلعب دورها الايجابي في مواجهة الازمات المالية والاضرار المترتبة على ذلك وكيفية ادارة الازمات حين وقوعها.
- ١٧- اقبال احمد ابو دوم، المنهجية الاسلامية واستراتيجية معالجة الازمة الاقتصادية، (كلية الدعوة الاسلامية -جامعة ام درمان الاسلامية)، ذكرت فيه ان الازمة هي دليل فشل احادية القوة الاقتصادية (القطب الواحد)، وانه يجب التأكيد على النهج الاسلامي وفاعليته في حل الازمات والمشاكل الاقتصادية، وان الرأسمالية نظام ناجح ومؤقت توفرت له ظروف سياسية احاطت به ووفرت له اسباب النجاح.

١٨- محمد عبد الوهاب العزاوي و د. عبد السلام محمد يونس، الازمات المالية، الاردن، ٢٠١٠، (كتاب علمي)، توصلنا الى ان سبب الازمة هو المشتقات المالية والرهنات العقارية وان هذه المشتقات هي بمثابة اسلحة دمار مالي شامل كالتى اطاحت بمؤسسة ليمان برذر العملاقة في امريكا و مؤسسة التأمين AIG.

المحور الاول: مدخل نظري واكاديمي عن اقتصاد الفقاعة (overview)

مصطلح اقتصاد الفقاعة أو اقتصاد البالون (بالإنجليزية) (*The Bubble Economy*) هو وصف لحالة تحدث عندما تتسبب المضاربة على سلعة ما في تزايد سعرها، بطريقة تؤدي لتزايد المضاربة (*speculation*) عليها. وقتها يبلغ سعر هذه السلعة مستويات خيالية، مثل انتفاخ البالون، حتى يبلغ مرحلة ما يسمى بانفجار الفقاعة أو البالون (الانهيار) وحدث هبوط حاد ومفاجئ في سعر هذه السلعة. كذلك يُقصد بهذا التعبير وصف بعض الاقتصادات التي تشهد رواجاً اقتصادياً (*BOOM*) كبيراً لمدد زمنية محدودة، دون أن تستند إلى قاعدة إنتاجية متينة قادرة على توليد الدخل المنتظم والاستمرار في الرفاهة والرواج على أسس دائمة ومتواصلة (2) ، وبمنظرة عامة إلى الفقاعات الاقتصادية على أنها ذات تأثير سلبي على حالة الاقتصاد، لأنها تسبب حدوث حالة التوزيع غير العادل للموارد، في اتجاه استخدامات غير مثلى. فضلا عن ذلك، الانهيار الذي يلي الفقاعة الاقتصادية يمكن له أن يدمر ويفني مقداراً كبيراً من الثروات، ويتسبب في حالة من السقم الاقتصادي مثل ما حدث في الكساد العظيم عام (1930) في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي اليابان عام (1990) ، من ضمن السمات السلبية الأخرى للفقاعات الاقتصادية تتمثل في صورة التأثير السلبي على معدلات إنفاق المستهلكين (*Consumers expenditure*) ، إذ ينفقون المزيد من الأموال لشراء سلع بأسعار مغالٍ فيها، مثل سوق العقارات في إنجلترا وأسبانيا وبعض أجزاء من الولايات المتحدة الأمريكية، إذ ينفق المستهلكون هناك المزيد من الأموال فقط لأنهم يشعرون أنهم أغنى مادياً. خلال السنوات الأخيرة، ساعد على ظهور "الفقاعات الاقتصادية" وتفاقمها في الكثير من البلدان العربية، الميل نحو المضاربة في أسواق الأراضي والعقارات وبورصات الأوراق المالية، ما نتج منه حصاد ما يسمى "الأرباح القدرية" (*Windfall Profits*) ، وهي الأرباح التي يتم جنيها من دون جهد مبذول أو إنتاج فعلي ملموس. وترتبط بذلك دورات إنفاق إضافية تؤدي إلى حدوث المزيد من الرواج الاستهلاكي الترفي، الأمر الذي يغذي دورة جديدة من الإنفاق تسهم في ازدهار اقتصاد الفقاعات. في النهاية يؤدي ذلك لتضخم أسعار بعض الأصول الاقتصادية نتيجة المضاربات المحمومة والتي تؤدي بدورها لحدوث طفرات متوالية في أسعار الأسهم والأراضي والعقارات، دون

الاسم تناد إلى أداء الاقتصاد الحقيقى.

سبب حدوث مثل هذه الفقاعات محل خلاف كبير، فالبعض يرى أن الفقاعات الاقتصادية ذات صلة وثيقة بالتضخم (*inflation*) وبالتالي فأسباب التضخم هي ذات أسباب الفقاعات ، **ولاعطاء صورة اوضح عن الفقاعات الاقتصادية نتناول الفقاعات الآتية وهي:**

- فقاعة او أزمة المديونية الدولية:

حتى ١٩٨٠s كان الاقتصاد الامريكى من اكبر الاقتصادات الدولية ،لكنه تعرض الى عجز في الميزانية امتد حتى التسعينات من القرن الماضى بسبب السياسة الاقتصادية الامريكية انذاك (*American current policy*) في عهد كلينتون ويوش وريكان) ١٩٩٠، ١٩٩٥، ١٩٨٠ على الترتيب، وكذلك بسبب فائض الانفاق الحكومى الذى زاد عن الضرائب ($C > T$) وخصوصا في اوائل الثمانينات من القرن الماضى ،اذ ان اجراءات السياسة الامريكية عام (١٩٨٢) بتخفيض الضرائب لتنشيط جانب العرض فاقم ازمة العجز في الميزانية الامريكية، وكذلك ارتفاع اسعار الفائدة خلال ثمانينات القرن الماضى سببا رئيسا في حدوث ازمة المديونية فدفع رأس المال للاستثمار في امريكا وشراء الدولار فتأثر سعر صرف الدولار الامريكى واصبحت الصادرات الامريكية قليلة المنافسة وتأثر ميزان المدفوعات الامريكى ايضا تبعا لذلك (٣) ،وبعد عام (١٩٨٥) قام البنك الفدرالى الامريكى بزيادة العرض النقدى وشراء الدولار المنخفض القيمة وتخفيض سعر الفائدة، وتأثرت باقى الدول ومنها النامية اذ ان هذه الدول تسعى باستمرار لفهم اسباب مشاكل اقتصاداتها الكلية (*Aggregate Economics Problems*) فهي مثقلة بديون وقروض دولية كبيرة من الدول الغنية لتمويل ناتجها المحلى الاجمالي ،وهذه القروض الكبيرة كانت قبل الحرب الكونية الاولى والمدة التي تلتها حتى ازمة الكساد العظيم (١٩٢٩) ،والجدول الآتى يوضع حالات الافتراض الدولى للدول النفطية وغير النفطية والدول الصناعية للمدة (١٩٧٣-٢٠٠٣)

جدول (١): المديونية الدولية للدول النفطية وغير النفطية والدول الصناعية للمدة (١٩٧٣-٢٠٠٣) (مليار دولار)

Period	Oil countries	No oil countries	Industrial countries
١٩٧٣-١٩٨١	٣٦٣,٨	-٤١٠	٧,٣
١٩٨٢-١٩٨٩	-١٣٥,٣	-١٥٩,٢	-٣٦١,٣
١٩٩٠-١٩٩٧	-٧٣,٩	-٦٠٠,١	٧٩
١٩٩٨=٢٠٠٣	-٢٣٦,٥	-١٢,٨	-١٣٤٤,٣

SOURCE: Paul, R, Krugman, international Economics, Theory and policy, princeton university, 7th ed., California, America, 2006 p610.

فالدول الغير نفطية كان نصيبها اكبر من المديونية مقارنة بالدول النفطية بينما كانت الدول الصناعية تعاني من ازمة في المديونية لاسيما في المدة (١٨٨٢ - ١٩٨٩) والمدة (١٩٨٩-٢٠٠٣)، والاقتصاد الكوني عامة عاني من ازمة مالية حادة وكساد خلال المدة (١٩٨١-١٩٨٣) ، فادخارات البلدان النامية مثلا (S) تقل عن استثماراتها (I) وعليه فان حساباتها الجارية تكون سالبة (S-I=negative) على النقيض من الدول الصناعية (الدائنة) ، وكاجراءات لمواجهة حال الاقتصاد الاميركي انذاك تم رفع اسعار الفائدة من قبل محافظ البنك الفدرالي الامريكي

(Volkfer) وغيرها من الاجراءات النقدية، ان الازمة بانتهى للعيان باعلان المكسيك في اب (١٩٨٢) عن عجزها في تسديد قروضها و عجز في مدفوعاتها ومثلها في البرازيل وتلتها غالبية الدول النامية باعلانها عن عدم القدرة على تسديد الديون المستحقة عليها ، وكانت لدول امريكا اللاتينية الضربة الاكبر من الازمة ، وكذلك اعلنت دول المنظومة الاشتراكية (بولندا وغيرها) والتي كانت تقترض من البنوك الاوربية عن استعدادها بدفع فوائد اضافية على القروض وتأخير مدة السداد ، اما دول جنوب شرق اسيا فحاولت ابطاء النمو الاقتصادي وتجنب اعادة جدولة الديون المستحقة الدفع، وفي نهاية (١٩٨٦) اصبح اكثر من (٤٠) دولة غير قادرة على مواجهة الازمة معلنة تأثرها بالازمة ، والجدول السابق يوضح ارتفاع ديون الدول الصناعية خلال تلك المدة مقارنة بالدول النفطية وغير النفطية. وفي عام (١٩٩٠) اتفقت البنوك على تخفيض ديون المكسيك بنسبة ١٦% وعقدت اتفاقيات

للتفاوض بشكل مماثل في الفلبين ،كوستريكا ،فنزويلا،والنيجر (٤).لقد تضررت -البلدان الاقل نموا(LDC)

لا سيما النفطية منها بسبب انخفاض اسعار البترول في الثمانينات من القرن الماضي وبالتحديد في عام (1986)،والجدول الاتي يبين التغيرات في التدفقات النقدية (CF) والاستثمار (I) لهذه البلدان كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي للفترة (1984-1989) والفترة (1990-1993) .
جدول (٢) : التدفقات النقدية والاستثمار في البلدان الاقل نموا (%GNP)

البلد	التدفق النقدي (1984-1989)	الاستثمارات (1990-1993)
الارجنتين	4.7	-3
بوليفيا	2.9	3.4
شيلي	8.9	3.7
الاكوادور	3.5	0
المكسيك	6.5	3.8
بيرو	7.2	2.9
اورغواي	2.2	1.9
فنزويلا	2.7	-4
المعدل	4.5	0.9

SOURCE: Latin America Capital Flows : Living with Volatility , a study Group report for the group of Thirty

1994, Lioyds Bank Economic Bulletin , No1, February , 1995 p44

اذ ان التغير في متوسط التدفقات النقدية للمدة (1984-1989) ولمدة (1990-1993) قد بلغ 4.5% من الناتج المحلي الاجمالي بينما انخفض متوسط الاستثمارات الى 0.9% من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترتين المذكورتين، ان الاداء الاقتصادي للدول الاقل نموا

خلال الفترة (1973-1979) كان ضعيف حيث بلغ معدل نمو الصادرات 2.6% ومعدل نمو الاستيرادات 8.5% أي ان الميزان التجاري لهذه الدول كان سالبا، وكان حال الميزان التجاري افضل خلال المدة (1983-1989)، إذ بلغ معدل نمو الصادرات 4.7% ومعدل نمو الاستيرادات (3.1-%) انظر جدول (3) الاتي:

جدول (3): معدل نمو الصادرات والاستيرادات ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في البلدان الاقل نموا للفترتين (1973-1979 - 1983-1989)، (1979-1983)، (1983-1989) (%)

المؤشرات	(1973-1979)	(1983-1989)
الصادرات	2.6	4.7
الاستيرادات	8.5	-3.1
نمو الناتج المحلي الاجمالي	5.6	1.9

SOURCE (3) Joseph G. and David Parker, *The essence of the Economy*, Newyork, America, 2006, p 189

اما الناتج المحلي الاجمالي (دون النفط) فقد انخفض معدل نموه الاقتصادي من 5,6% في المدة (1973-1979) الى (1,9%) في المدة (1983-1989) ارتفعت اسعار النفط العالمي في اذار 1974 (1983-1989) **2- ازمة الكساد التضخمي (stagnation) والفورة السعيرية:** ارتفعت اسعار النفط العالمي في اذار 1974 من (3) دولارات الى (12) دولارا بسبب مايسمى الفورة السعيرية (petroleum sin) إذ انخفض الاستهلاك العالمي والاستثمار العالمي ايضا وحل في العالم كساد وتعجلت معدلات التضخم الاقتصادي والبطالة في غالبية البلدان (5)، وكما موضح في الجدول (4) الاتي:

جدول (4): التضخم الاقتصادي والبطالة في دول مختارة للمدة (1973-1982)

الدولة	التضخم الاقتصادي %	البطالة كنسبة من قوة العمل
الولايات المتحدة الامريكية	9,7	7
اوربا	10,7	5,5
اليابان	8,6	1,9

SOURCE: Paul, R, Krugman, international Economics, Theory and policy, princeton (previous refrence) p222

اذ كان نصيب اوربا من التضخم ١٠,٧% وهي نسبة اعلى من اميركا ٩,٧% واليابان ٨,٦%، بينما كانت نسبة البطالة في اميركا ٧% تفوق نسبة البطالة في اوربا ٥,٥% (من قوة العمل) واليابان ١,٩% (من قوة العمل) ايضا. وكذلك ارتفعت اسعار الطاقة والمنتجات النفطية بشكل قفزات متتالية، وخلال (١٩٧٤-١٩٧٥) اطلق الاقتصاديون كلمة (stagflation) أي الكساد التضخمي كمزيج من التضخم والركود الاقتصادي والبطالة وكان سببه عاملان هما (٦):

أ- الارتفاع التدريجي والمنتالي في اسعار البضائع والمنتجات مما عزز التضخم وحجم العرض والطلب الكلي في الوقت ذاته
ب- توقعات ارتفاع الاجور واسعار السلع الاخر بالرغم من وجود البطالة والكساد ،
وفي نهاية (١٩٧٦) هدأ الكساد قليلا لكن زادت معدلات البطالة وتدهورت قيمة الدولار الامريكي الامر الذي دفع بالولايات المتحدة الامريكية والمانيا واليابان الى اعتماد سياسات توسعية للضرورة، وفي نهاية (١٩٧٩) انخفضت قيمة الدولار في الاسواق والتعاملات الخارجية واصبح غير مرغوب به، اذ لجأت الحكومة الامريكية زمن (كلينتون) ومحافظ البنك الفدرالي الامريكي (Volkfer) الى تبني سياسات نقدية تحكمية، ومما عزز التضخم ايضا هو ان اسعار البترول قفزت مرة اخرى للارتفاع خلال المدة (١٩٧٩-١٩٨٠) من (١٣) دولارا للبرميل الى (٣٢) دولارا عام ١٩٨٠ فانخفض النمو الاقتصادي، وارتفعت اسعار الفائدة في الولايات المتحدة عام (١٩٧٩) الى الضعف عما كانت عليه عام ١٩٧٨،

3- أزمة النمر الاسيوية (المعجزة الكبرى) (Asian Merclé)

تعد هذه التجربة رائدة في مجال التصنيع واطلق عليها الاقتصاديون مسميات كثيرة مثل الدول الصناعية الحديثة او المعجزة الكبرى، اذ حققت هذه الدول طفرات كبيرة في مجال النمو الاقتصادي في تسعينات القرن الماضي، فاستطاعت ماليزيا خلال المدة (1980-1989) تحقيق معدل نمو في الناتج المحلي الاجمالي قدره 5.6% سنويا و 9.4% خلال المدة (1990-1996) معتمدة مبدأ الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وازداد معدل دخل الفرد الى 4.3% خلال المدة نفسها في ماليزيا، وفي اندونيسيا 0.5% وفي الفلبين ٥% وفي تايلند و 6.4% في كوريا الجنوبية، اذ اعتمدت هذه الدول سياسة التكيف الاقتصادي لاحتواء التضخم وضبط الاصدار النقدي بما يتناسب وحجم الاقتصاد القومي، حيث كانت معدلات التضخم خلال المدة (1990-1996) (5.5%-6.8%) في كوريا، و(3.7%-5.3%) في ماليزيا و (4.3%-6%) في تايلند، وهي نسب منخفضة اذا ما قورنت بمعدلات التضخم في البلدان النامية خلال التسعينات من القرن الماضي والتي تراوحت نحو (13.3%-68.1%) (٨) ، وزادت الإنتاجية في الدول الاسيوية خلال المدة (1979-1988) بنحو 6.2% سنويا في حين تراجعت الى 4% في 1995 ثم عاودت الارتفاع لتصل الى 5.3% عام 1996، يؤول ذلك ان زيادة تراكم رأس المال في هذه الدول، اما معدلات التشغيل فكانت عالية نسبيا، فكانت نسبة البطالة في اندونيسيا 2.7% عام 1992، 3.8% عام 1994، وفي كوريا، 2% خلال عامي (1995-1996)، 4% في ماليزيا عام 1990، بينما انفردت الفلبين بنسبة بطالة مرتفعة بلغت 8.1% عام 1992، اما العرض النقدي فقد بلغ 19.4%، 24.7%، 31.6%، 89%، 91% (٩) في كل من

اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، تايلند، الفلبين على التوالي سببه التوسع في منح الائتمان المصرفي في هذه الدول، ان عوامل الازدهار الانفة الذكر تعود الى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والرقابة وقوانين الاصلاح والتكيف الاقتصادي واعتماد مبدأ التنوع الاقتصادي وتعزيز القدرة التنافسية كمعامل داخلية والى دور الشركات متعددة الجنسية والعولمة الاقتصادية ورأس المال الاجنبي كمعامل خارجية (١٠)، ولكن سرعان ماتعرضت هذه الدول الى ازمة مفاجئة تعود اسبابها الى ضعف الجهاز المالي والمصرفي (ضعف البنية المالية والمصرفية) والمضاربة في الاوراق المالية والمستندات والاسهم، والسبب الاخر هو ان القروض الممنوحة لهذه الدول كانت لاعتبارات شخصية بعيدة عن التنمية مثل منح مصرف (بير كرين) الصيني قرض قدره (260) مليون دولار لعائلة سوهارتو، وكان الذعر المالي من البنوك المركزية لهذه الدول سببا اخر للازمة بسبب عدم توافق السياسة الائتمانية لهذه البنوك وسياسة تثبيت سعر الصرف الامر الذي ادى الى عجز في الموازنة العامة وانخفاض نسبة الاحتياطيات المالية لدى المصارف، ولعل عجز الميزان التجاري يعد من الاسباب ايضا لحدوث الازمة، والحسابات الجارية كانت (سالبة القيمة) لمعظم هذه الدول (١١) وكما موضح في الجدول الاتي:

جدول (٥) : الحسابات الجارية لدول جنوب شرق اسيا للمدة (1997-1990) كنسبة من الناتج القومي الاجمالي

الدولة	الحسابات الجارية	(S-I)
اندونيسيا	2.5-	
ماليزيا	5.6-	
كوريا الجنوبية	1.6-	
تايلند	6.3-	
تايوان	4	
الصين	1.5	
هونك كونك	0.6	

SOURCE: : Paul, R.krugman ,international Economics,Theory and policy,princeton university,7th ed.,California.America,2006 p610

فكانت الحسابات الجارية في تايلند والبالغة (-٦,٣) تليها ماليزيا (-٥,٦) ثم اندونيسيا (-٢,٥) وهكذا مع باقي الدول انظر معطيات الجدول (٥) المذكور انفا، وعلى صعيد الميزان التجاري، اذ تباطأ معدل نمو الصادرات حتى بلغ

7.5% عام 1996 في اندونيسيا ، 5.8% في ماليزيا ، 1.4% في تايلند، وبلغ عجز الميزان التجاري خلال المدة (1992-1995) (142.7) مليار دولار، وتدهورت تجارة الالكترونيات لا سيما في ماليزيا والتي تشكل ما يقارب 60% من اجمالي الصادرات لسنغافورة و50% من اجمالي صادرات تايلند (12) ، وكعلاج لجأت هذه الدول الى سياسة تثبيت سعر الصرف فتفاقت مشكلة العجز في الميزان التجاري فقد انخفض سعر الصرف بنسبة 41.5% لعملة تايلند و 33.7% لعملة اندونيسيا ، 28.4% لعملة الفلبين و 28% لعملة ماليزيا ووصل الى 71.2% للعملة الكورية ، ويعد عامل المضاربة في العملات الاجنبية وضعف المراقبة والتحكم من البنك المركزي ووجود الاحتكارات مثل (Samsung) و (Daewoo) في كوريا من الاسباب الاخرى لحدوث الازمة الاسيوية .

-فقاعة الانترنت (internet –Buble)

حدثت هذه الفقاعة في الاقتصاد الامريكي عام (2000) عندما قامت شركات الانترنت بدمج اسهمها مع اسهم احد المؤشرات المالية الامريكية المعروف (Nasdaq) الامر الذي رفع من قيمة الاسهم لشركات الانترنت في ذلك الوقت بينما تضرر القسم الاخر فحصلت فقاعة اقتصادية تمثلت بانخفاض اسعار الاسهم ، ومما ساعد على التدهور في اسعار الاسهم احداث ايلول (سبتمبر) الدامية عام (2001) اذ اغلقت الاسواق المالية وانخفض مؤشر (Nasdaq) بنسبة 78% عام 2002 ، وكعلاج لفقاعة الانترنت قام البنك الفدرالي الامريكي بخفض سعر الفائدة لشركات الانترنت من 6.25% الى 1% (13) ، وتأثرت مسيرة النمو الاقتصادي كذلك .

المحور الثاني: الازمة المالية الدولية 2008 (الاسباب والآثار والمفاهيم الأخرى)

اولاً: مفهوم الازمة المالية العالمية وبعض المفاهيم الأخرى ذات العلاقة

تمهيد:

ان الكلمة الانجليزية المرادفة لازمة هي (crisis) وقد تناول هذا المفهوم العديد من الباحثين فقد عرفه (Webster) الازمة بانها (الانتقال او التحول الى وضع سلبي او حالة سلبية خاضعة للتحسن (14) ، في حين عرفها (Frink) بانها (الانتقال بحياة المشروع او المنظمة نحو الاسوء او الافضل فهي حالة غير مستقرة في الحياة الموسسية (15) . اما (Fillips) فقد عرف الازمة بانها (وضع طارئ يخل بالنظام والميزة التنافسية الامر الذي يتطلب اجراءات فورية سريعة وحاسمة) (16) ، وعرفت الازمة ايضا بانها (الانقطاع المفاجئ في مسيرة الحياة الاقتصادية مما يؤثر في الاداء الاقتصادي ويعكس تناقضات القيم التبادلية والطبقات الاجتماعية (17) ، وقد عرف الباحث الازمة بانها (الاختلال الحاد او عدم الانتظام في الية عمل المتغيرات الاقتصادية او عدم اتساقها واختلال في التوازنات الاقتصادية متبوع بانهيار في المؤسسات الاقتصادية تمتد عدواه الى باقي القطاعات) ، ويعاني العالم في الوقت الحاضر من ازمة مالية طاحنة ابتدأت من اقوى الاقتصادات الدولية وهو الاقتصاد الاميركي ثم انتقلت منه الى باقي الدول الاوربية والنامية ، اذ بدأت رسميا باعلان اكبر المصارف الامريكية عن افلاسه وهو بنك (ليمان برذر) ، ويعد المحللون الاقتصاديون ان هذه الازمة من اكبر الازمات التي شهدتها

الاقتصاد الرأسمالي منذ الحرب الكونية الثانية وذات تشابكات مع ازمت القرن الماضي مثل ازمة الطاقة وازمة المديونية والنضخم الركودي وازمة النقد الدولي وكلها ذات طبيعة هيكلية (*structural*) (١٨)، وهذه الازمة المالية الدولية ليست سهلة العلاج فهي عسيرة على متخذي القرار، وهي ليست عقارية فحسب بل شاملة اثرت حتى على الاستهلاك الفردي الامريكي فهي لم تأت من فراغ بل انعكاس للواقع الاقتصادي الامريكي المعاش من عجز في الميزانية والنضخم والبطالة والمديونية وغيرها اذ اقبل الامريكيون على شراء العقارات والمضاربة بها مع افراط كبير في السياسة الائتمانية (*credit policy*) (١٩)، ولاعطاء صورة واضحة عن الازمة المالية العالمية فلا بد لنا من التطرق الى:

١- مفهوم الازمة المالية العالمية:

من الفضاضة كباحث اقتصادي ان ابدأ بشرح بعض المبادئ او المفاهيم الاولية لتيسر الدخول وكبداية لدراسة الموضوع وكبدأ لا بد ان نفرق بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي فالاول يتعلق بالاصول العينية (*Real assets*) والتي تشبع الحاجات البشرية بشكل مباشر (سلع الاستهلاك) او بشكل غير مباشر (سلع الاستثمار)، فالاصول العينية هي الاراضي والعقارات والمصانع ومحطات الكهرباء وغيرها وهي ايضا القوى البشرية فهي تعبير عن مجموعة السلع الاستهلاكية التي تشبع حاجات البشر وتتضمن المصانع والمؤسسات التي تنتج هذه السلع، فهي الثروة الحقيقية او اساس بقاء البشر ولاهمية هذه لا بد من توفر ادوات مالية تسهل عملياتها من ناحية ولاغراض مستقبلية من ناحية اخرى هذه الادوات هي حقوق للناس على هذه الاصول بل واصول قانونية تتيح لهم التصرف بها، وان التصرف بالاراضي او العقارات ليس بحملها على الرؤوس ولكن ببيعها او تأجيرها او رهنها اي هناك (حق الملكية او التصرف وهذا يمهد لمفهوم جديد سمي بالاصول المالية) (*Financial assets*)، وان سندات التملك تنتقل بموجبها الملكية بين المتعاملين بها، وعملت النقود والتداول النقدي على تعزيز هذه الاصول العينية وتطويرها وبزيادة المبادلات العينية زادت الكفاءة الاقتصادية والقيمة الاقتصادية، فالاصول المالية تطورت مع تطور الاوراق المالية (اسهم وسندات) وهكذا تطور مفهوم الاصول المالية التي تمثل الثروة العينية للاقتصاد وظهرت مؤسسات تصدر الاوراق المالية وتتعامل بها فظهرت البورصات المالية وتعزز دور المصارف والصيرفة وتعاضم هذه الآلية يلوح بظهور ازمة مالية وبدء انقطاع الصلة بين القطاعين العيني والمالي وهكذا ظهرت بوادر الازمة المعاصرة للوجود.

٢- ازمة الاسواق المالية:

وتتمثل بالتوسع الكبير في اصدار الاصول المالية بدرجة تفوق حاجة الاقتصاد فزاد عدد المدينين وحجم المخاطر وعد القابلية على التسديد، وان سبب الاصدار النقدي الكبير يرجع الى زيادة المديونية او مايسمى بالرافعة المالية (*leverage*) يمكن تأويل ذلك بان الاصول هي اما بشكل اسهم (اراضي وعقارات) اذ اصدرت المصارف اسهما تفوق بكثير قيمة هذه العقارات او بشكل سندات (مديونية) لاتتحمل هذه التوسع

٣- ازمة البنوك:

استنادا الى المبادئ المحاسبية فان التوسع في الاقتراض مرتبط بالاصول المملوكة فالمدين يجب ان يمتلك حدا ادنى من الثروة حتى يستدين (اصول عينية لديه) وهكذا فان البنوك او المصارف عملية اقراضها مرتبط بما لديها من رأس مال مملوك وهذا هو معنى الرافعة المالية وان تكون العملية تحت اشراف البنوك المركزية وان المصارف زمن الازمة المالية العالمية اقرضت بما يقارب (٦٠) مرة بما لديها من رأس مال الامر الذي ساهم في نشوب الازمة الاخيرة.

٤- ازمة الرهن العقاري:

ان الازمة المالية العالمية نجمت عن ما يسمى ازمة الرهونات العقارية فالعقارات في الولايات المتحدة الاميركية هي اكبر مصادر الاقراض فالمواطنون الاميركيون يشتركون العقارات والبيوت عن طريق رهن العقار (شراء بالاجل) وبسبب ارتفاع قيمة العقار فان ذلك يخوله للحصول على قرض جديد من المصرف فضلا عن للقرض الاول مقابل رهن اخر للعقار يسمى الرهن الثاني (رهن من الدرجة الثانية)، ولتمويل العقارات المرهونة لجأت المصارف للاقتراض من المؤسسات المالية الاخرى بواسطة محفظة الرهونات العقارية وهذا ما يطلق عليه اصطلاحا بالتوريق (*securitization*)، اي ان المواطن يقترض من المصارف التي هي بدورها تقترض من باقي المؤسسات المالية بضمان المحفظة العقارية والتي يدخل عقار المواطن كجزء منها وهذه هي (المشتقات المالية) والتي ساهمت هي ايضا في نشوء الازمة المالية العالمية اضافة الى عدم الاشراف الكافي للمصارف المركزية على هذه الالية.

ثانيا: اصل واسباب نشوء الازمة المالية الدولية (٢٠٠٨)

وصل الاقتصاد المالي الدولي الى حافة الانهيار في اكتوبر (٢٠٠٨) بنشوء الازمة المالية الدولية إذ ساهمت رزمة الحلول المقترحة في استمرارية عمل النظام المالي والتجارة الكونية على الاقل فقد يصعب تصور تبعات الاخفقات المالية والاقتصادية في ظل عالم مترابط ومتبادل، لذلك يأمل الباحث مع المتأملين من المؤسسات المالية العملاقة وفي مقدمتها (ليمان برذر) اعادة النظر بمسيرة النظام الاقتصادي الدولي ويلوم الجماعة الاكاديمية في الاقتصاد عندما روجت نظريات وقوانين اقتصادية خاطئة باحثا عن اصل هذه الازمات والفقاعات التي تعرض لها الاقتصاد الرأسمالي عامة والاقتصاد الاميركي خاصة ويتطلب الامر الوقوف على مسببات الازمة (الركود -الرواج) في الاقتصاد الرأسمالي الحر وتصحيح مسارات السياسة المالية والنقدية الخاطئة وعدم الافراط في عرض النقد والائتمان المصرفي، وهذه الطروحات المذكورة كانت برأي الجماعة الاكاديمية الارثوذكسية قاعدة او اساس للرفاه الاقتصادي وتوليد الثروة، والعودة الى دور البنوك المركزية في ادارة خلق الائتمان وتحجيم توسع القطاع الخاص وتهدأت التضخم الاقتصادي (٢٠)، إذ لعبت السياسة النقدية الاميركية دورا خاطئا في ادارة الازمة، والمطلوب هو الموازنة بين حسنات اقتصاد السوق الفعال في خلق وتوليد الثروة وبين الاثار المترتبة على ذلك من تضخم وبطالة وعدم استقرار وازمات، وينبغي التخلي عن فرضية السوق الفعال والايامن والاقرار السرمدي في التحكم والتدخل وقت الحاجة ففي الولايات المتحدة الاميركية اعتمد البنك الفدرالي الاميركي سياسة نقدية كوسيلة فاعلة في خلق الثروة وتراكمها وفي التوسع الاقتصادي والنمو الاقتصادي، فامسى القطاع المالي قائدا مما ادى الى خلق فجوة بين القطاع الوهمي (المؤدي الى الازمات) والقطاع الحقيقي، مقارنة بالبنوك الاوروبية التي اعتمدت اسلوب المزج بين طروحات النظرية النقدية الجديدة والكنزية (٢١)، ان اقفال دور البنوك المركزية يعني عدم الرقابة والتحكم بالائتمان المصرفي من ناحية وعدم التنبؤ بالفقاعات والازمات الاقتصادية (ازمات الرواج-الكساد) من ناحية اخرى بحيث يضمن ممارسة النشاط الاقتصادي وتوليد الثروة دون تعجيل دورة (الكساد -الرواج)، وعدم الدوران في فلك المضاربات المالية والصفقات الورقية بعيدا عن النشاط الحقيقي والانتاجي، ان مغالطات خلق الائتمان وتجاهل دور البنوك المركزية كلها ادت مجتمعة الى نشوء الازمة المالية في الاقتصاد الكوني الحالي، إذ ان دور البنوك المركزية يتحكم في العرض النقدي كون عرض النقود هو دالة صريحة في الاحتياطات النقدية لدى المصارف التجارية والودائع (حسب الية عمل المضاعف النقدي) والاحتياطات النقدية لدى البنوك المصرفية (الاحتياطي المحلي والاحتياطي الاجنبي) ويمكن محاكاة هذا التوجه بالمعادلة الاتية (٢٢):

$$MS=a(BR+C)=a(DR+IR) \dots\dots\dots(1)$$

إذ ان العرض النقدي (MS) يتحدد بالاحتياطيات لدى المصارف التجارية (BR) والعملة خارج هذه المصارف (C) وحسب فاعلية عمل المضاعف النقدي (a) وكذلك بالاحتياطي المحلي لدى المصارف المركزية (DR) والاحتياطي من العملة الصعبة (IR) متناسب مع الية عمل المضاعف النقدي (a) ايضاً، وان العرض النقدي يجب ان يتناسب مع الطلب النقدي الذي هو بدوره يتحدد بجملة من المتغيرات الاقتصادية مثل مستوى الدخل الحقيقي (Y) ومستويات الاسعار (P) واسعار الفائدة (i) والثروة الحقيقية (w) وتوقعات تغير الاسعار (EP) وعوامل اخرى (O) أي ان :

$$Md = f(Y, P, i, W, EP, O) \dots \dots \dots (2)$$

ان الافراط في العرض النقدي والاستثمار في النقود لاغراض المضاربة في قطاعات معينة دون مراعاة القطاع الحقيقي يؤدي الى عدم التوازن ويفضي الى الازمة ، وعليه فان اسباب نشوء الازمة يمكن تلخيصها بما يلي (٢٣) :

١- سيادة فرضية السوق الفعال (العرض والطلب والمنافسة) في الاقتصاد وركن الوصفة الكينزية (*Keynsian prescription*) .

٢- ترويج سياسات نقدية ومالية ونظريات وقوانين اقتصادية خاطئة انذاك من قبل الجماعة الاكاديمية الارثوذكسية القادة انذاك. مثلالافراط في العرض النقدي وتجميد اسعار الفائدة كما هو الحال في اليابان بجعل سعر الفائدة يساوي (صفرًا)

٤- عدم المزج بين القطاع الوهمي (الورقي) والقطاع الحقيقي وحصول فراغ وفجوة اقتصادية كبيرة بينهما خصوصا في الاقتصاد الامريكي

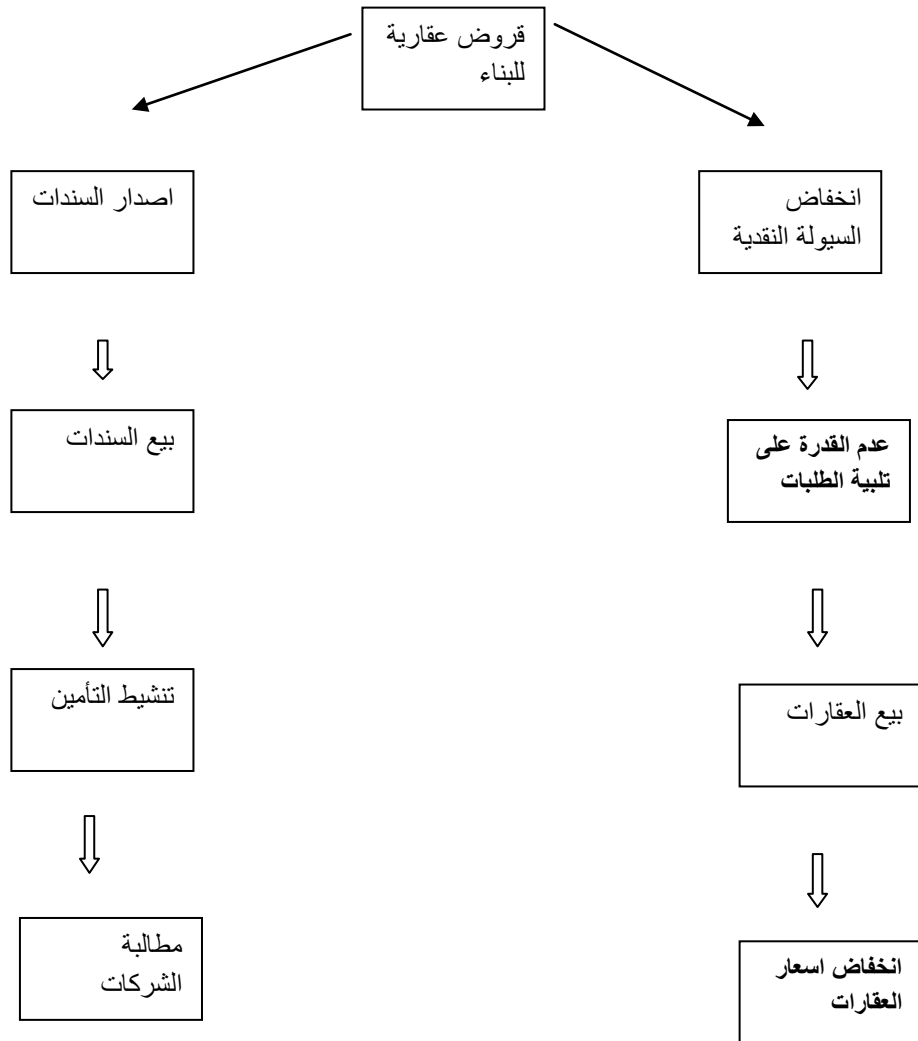
٥- تجاهل دور البنوك المركزية في خلق وادارة الائتمان المصرفي وفي الرقابة والتحكم على المصارف والتنبؤ بالازمات والتقلبات الاقتصادية والفقاعات ويازمات (الرواج -الركود) .

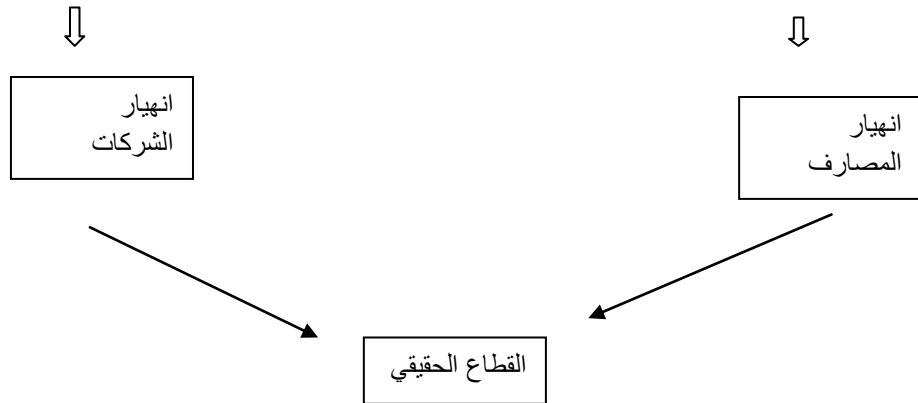
٦- التوسع في منح القروض دون ضمانات وخاصة لاسيما العقارات في الولايات المتحدة الامريكية واستخدام المشتقات المالية واستخدام المحافظ المالية والرهنات العقارية لاصدار اصول مالية معدة للاقتراض بها من جديد من الاسواق المالية باصدار سندات واوراق مالية (٢٤)

ان الازمة المالية لم تقتصر على قطاع البنوك والعقارات بل امتدت الى القطاع العيني (الحقيقي) اذ ان الشرارة الاولى كانت بالفروض العقارية وانخفاض السيولة النقدية وبيع العقارات وانهياب البنوك واصدار السندات وبيعها للمستثمرين وتنشيط الائتمان وغيرها تشابكت لتنتقل الازمة الى القطاع العيني ويمكن تصور ذلك بالشكل البياني الاتي:

شكل بياني (١):

طبيعة الازمة المالية العالمية (٢٠٠٧-٢٠٠٨)





المصدر: مجذاب بدر العنادر، الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ طبيعتها واسبابها، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد ٢٠، بغداد، ٢٠٠٩، ص ٣٩

ثالثاً: آثار الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ على الاقتصاد العالمي

يمكن دراسة هذا المحور كما يلي:

١ : اثار الازمة المالية الدولية على الاقطار العربية:

تتباين البلدان العربية من حيث تأثرها بالازمة المالية وذلك حسب اندماجها بالاقتصاد الكوني(العالمي) او حسب انفتاحها الاقتصادي مع العالم، فالدول النفطية العربية (الخليجية) حصراً منفتحة اقتصادياً مع الغرب الرأسمالي اومع الاقتصاد الدولي اذ يكون تأثرها اكبر بالازمة المالية الدولية الاخيرة وهذه الدول هي (الامارات العربية المتحدة وقطر والمملكة العربية السعودية والكويت والبحرين وغيرها)، مقابل دول عربية غير نفطية متواضعة الانفتاح مع العالم الغربي الرأسمالي مثل(الاردن والجزائر ومصر وتونس والمغرب). فالمجموعة الاولى (مجموعة الدول النفطية تتأثر كثيراً من حيث:

أ- انخفاض اسعار النفط

انخفاض اسعار النفط في السوق النفطية العالمية لأن البترول مادة التصدير الاساسية للدول النفطية ومصدر دخلها القومي، فانخفاض سعر النفط بنسبة ٥٠% تقريباً عام ٢٠٠٨ أي من ١٥٠ دولار الى ٧٧ دولار اثر على ميزانية هذه الدول وعلى عملية النمو والبناء الاقتصادي، اذ وصل معدل النمو الاقتصادي الى ٤,٢% عام ٢٠٠٩ و ٥,٧% عام ٢٠٠٨ في هذه البلدان، ومن المتوقع ان يصل سعر برميل النفط العربي الى ٤٠-٥٠ دولار عام ٢٠٠٩ و ٥٠ دولار عام ٢٠١٠، اذ اعلنت (٢٥).

ب- صناديق الاستثمار الخاصة في الخارج

ان رؤوس المال الخاصة المودعة في البنوك الاجنبية العائدة لهذه الدول في اوربا والولايات المتحدة الاميركية والمقدرة بنحو ١٥٠٠ مليار دولار قد خسرت بما يقارب ٤٥٠ مليار دولار بسبب الازمة المالية الدولية أي تراجع بنسبة ٣٠% وهي نسبة تعادل قيمة المردود النفطي لهذه الدول لمدة عام كامل (٢٦)، ان تأثر الاستثمارات العربية في الخارج يتناسب ودرجة العدوى للدولة (contagion) التي تستثمر بها تلك الاموال .

ج- اثر الازمة المالية الدولية على الاسواق المالية (البورصات)

وبصدد البورصات العربية اصبح يسودها الخوف والهلع بعد انهيار بورصة (وول ستريت) في نيويورك وبورصة اندونسيا ، اذ انخفضت مؤشرات الاسواق المالية العربية بنسبة ٣٧% لا سيما في قطاعي البنوك والعقارات (٢٧).

د- الذعر المالي وهروب رؤوس الاموال الاجنبية :-

بسبب تداعيات الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ ، قام المستثمرون بسحب اموالهم من المصارف الخليجية واسواق الاوراق المالية الامر الذي اربك عمل هذه الاسواق لا سيما في الامارات العربية المتحدة ودبي، وعمل السوق النقدية ايضا اذ حصل نقص في السيولة النقدية وفي الطلب النقدي .

٢: اثر الازمة المالية الدولية على البلدان المتقدمة:

اثر الازمة المالية الدولية (٢٠٠٨) على البلدان المتقدمة نتيجة عدم قدرة المقرض على دفع مستحقات الرهن العقاري ، ففي الولايات المتحدة الاميركية (USA) اثير الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ على الاقتصاد الاميركي بصورة مباشرة مقارنة بباقي الدول إذ تجلت اثار الازمة في فقدان ما يقارب (٢,٢) مليون شخص لمساكنهم لا سيما المضاربون بقطاع العقارات وخروج شركات الاقراض من السوق بما يقارب ٢٥ شركة عملاقة، و توقف البنوك التي تتعامل بالقروض والرهنات العقارية مما ادى الى خسارة كبيرة وكذلك صعوبة الحصول على القروض بسبب مشكلة القروض العقارية وتداعياتها، و تباطأ شراء السيارات الفارهة والمنازل والاثاث وحصول زيادة في عرض

المنازل وانخفاض النمو الاقتصادي حتى وصل الى ١% . وفي الدول الاوربية (Europe) اذ لاتعاني هذه الدول من الازمة العقارية بشكل كبير مقارنة مع الولايات المتحدة الامريكية لكنها تعاني من مشكلة ارتفاع الاسعار للمواد الاولية وسعر صرف اليورو مما يؤثر على الاستهلاك والاستثمار ومنح القروض. اما الدول النامية (Developing countries) اذ يمكن اجمالاً تأثرها بالازمة المالية الدولية بما يلي ، انخفاض الطلب العالمي على منتجات البلدان النامية لاسيما المصدرة للمواد الخام والبتروول مما يؤثر على الموازنات العامة وبرامج الاستثمار فيها والاستهلاك . وانخفاض المساعدات للبلدان النامية من البلدان المتقدمة ، تقلص الاستثمارات الاجنبية في البلدان النامية والمشاريع التنموية وخطط البناء الاقتصادي (28) .

المحور الثالث: رزمة الحلول والاجراءات لمعالجة الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨

ويمكن دراسة هذا البحث على النحو الاتي:

١ - رزمة الحلول المقترحة في الاقطار العربية:

بسبب الاثار المذكورة للازمة المالية الدولية لجأت البنوك المركزية لدول العالم باعتماد سياسات اقتصادية لمواجهة الازمة تجلت في ضخ كميات كبيرة من الاموال لمواجهة النقص الحاصل في السيولة النقدية لدى المصارف وشركات الاعمال والطلب النقدي الامر الذي اخل بعمل السوق النقدية الى جانب خلل السوق المالية وكذلك تم تحديد نسبة الائتمان والتمويل لقطاع العقارات ومراقبة عمل المؤسسات المالية ، فقد ضخت دولة الكويت مليار دولار في السوق المالية الكويتية لمعالجة الازمة ومنح البنك المركزي في الامارات العربية المتحدة قروض قصيرة الاجل بقيمة ٥٠ مليار درهم واعادة شراء شهادات الايداع وتحجيم عملية السحب على المكشوف من الحسابات الجارية والتقليل من منح القروض الطويلة الاجل والكبيرة من بنك دبي ، اما دولة قطر فقد قامت بشراء ١٠ - ٢٠% من رأسمال البنوك المدرجة في السوق المالية وشراء اسهم البورصات وتقليل اسعار الفائدة، بينما اعلنت السعودية عن وجود سيولة نقدية لديها تمنحها للمصارف عند الحاجة ومنح اقراض للمصارف ايضا بنسبة ٧٥% من قيمة الاوراق المالية الحكومية البالغة قيمتها ٥٣,١ مليار دولار مع تخفيض اسعار الفائدة الى ٥% وخفض الاحتياطي لدى المصارف بنسبة ٥ - ١٠%، بينما اعلنت دولة البحرين عن عدم تأثرها بالازمة المالية الدولية وانها تتخذ الاجراءات المناسبة لمواجهة الازمة متى حصلت (٢٩)

٢ رزمة الحلول المقترحة في الاقطار المتقدمة:

وستتناول دراسة دول اجنبية متقدمة عدة نماذج للحلول المقترحة في (الولايات المتحدة

فقد صرح وزير الخزانة الامريكي ومحافظ البنك الفدرالي الامريكي بضرورة تمويل قطاع العقارات والقطاع المالي المتدهور وتدخل الكونكرس والحكومة الامريكية بضخ اموالا كبيرة لمعالجة نقص السيولة وافلاس العديد من الشركات العملاقة . ولجأت بعض الدول الغربية للتأميم كعلاج للازمة المالية فقد تم تأميم مؤسسة (اندي ماك) وهي من اكبر المؤسسات

العقارية في امريكا في يوليو ٢٠٠٨، وسيطرة الحكومة على ٨٠% من املاك شركة التأمين الكبرى، وفي انكلترا تم تأميم اكبر المؤسسات العقارية (برندفورد بنكلي) في ايلول ٢٠٠٨ ايضا، وعلى العموم تم تبني جملة من الاجراءات في الدول الغربية مثل :

ضخ مايقارب ٧٠٠مليار لشراء الديون الهالكة-منح اعفاءات ضريبية بنحو ١٠٠ مليار دولار للطبقات الوسطى والشركات، وتعويز رؤساء الشركات في حالة الاستغناء عنهم، وعدم اجراء تعويضات في مجالات لأفائدة منها. اما الدول الصناعية السبع، وهذه الدول هي امريكا، بريطانيا، فرنسا، المانيا، ايطاليا، اليابان وكندا إذ تم وضع خطة تحرك لمواجهة الازمة تمثلت في منع افلاس المصارف المتعثرة. العمل على استقرار السوق المالية. تحريك سوق قروض العقارات والرهونات لخروجه من الازمة. وقامت دول (منطقة اليورو) باعتماد الاجراءات الاتية منها تأميم جزئي للمصارف المالية المتضررة. وضخ سيولة نقدية كافية للمصارف المتضررة. وضمان ودائع الغير و القروض بين المصارف وفي روسيا (Russia) تم اعداد خطة بنحو ٨٤مليار دولار لانقاذ المصارف المتعثرة وشراء سندات الشركات الروسية بنحو ٦,٦٥ مليار دولار (٣٠) .

الاستنتاجات والتوصيات والدروس المستنبطة:

اولاً: الاستنتاجات Conclusions

خلص الباحث بجملة من الاستنتاجات الاتية:

١- يعد الاقتصاد الرأسمالي اقتصاد الازمات والفقاعات الاقتصادية، إذ تعد هذه الازمات سمة ملازمة له فالنجاحات التي يحققها تنتهي بالازمة حتما وهذا ما يمكن ملاحظته من تتبع مسيرة الاقتصاد الرأسمالي من قبل الحرب الكونية الاولى وحتى وقتنا الحاضر .

٢- نشأت الازمة المالية الدولية ٢٠٠٨ في امريكا بسبب تعقد هياكلها المالية مقارنة بباقي دول العالم مثل الدول الصاعدة، وادت هذه الازمة الى حدوث تغيرات هيكلية على الصعيدين النظري والعملي فيما يتعلق باجراءات السياستين المالية والنقدية وفي التوجهات الاستثمارية لدول العالم، إذ كشفت عن ترابط وثيق بين اقتصاديات دول العالم ككل.

٣- ان من الاسباب المهمة المؤدية للازمة هو المبالغة في تحرير القطاع المالي والمصرفي وفشل مؤسسات التقييم او التصنيف الائتماني في تقييمها للمشتقات المالية الجديدة، فهي ازمة سريعة الانتشار وذات عدوى (contagion) انطلقت شرارتها من الولايات المتحدة الامريكية مخلفة اثارا اقتصادية واجتماعية ونفسية، وكذلك مغالطات السوق الفعال وانحسار دور البنوك المركزية في رقابة الائتمان والتنبيؤ بازمات الركود -الرواج واعتماد سياسات اقتصادية (مالية ونقدية) خاطئة ادت الى نشوء هذه الازمة ايضا .

٤- تعد هذه الازمة من اشد الازمات التي عرفها الاقتصاد الرأسمالي (اقتصاد الازمات والفقاعات) في تاريخه والذي كان مصرا على ابتلاع الاقتصادات الواعدة، وانها ازمة صعوبة المعالجة اريكت متخذي القرار في (U.S.A) وباقي دول العالم وجميع خطط الانقاذ تعد مهدده .

٥- -تباينت دول العالم في تأثرها بالازمة وحسب درجة انفتاحها الاقتصادي واندماجها بالاقتصاد الرأسمالي، إذ كانت الدول الخليجية من اكثر الدول العربية تأثرا بالازمة بسبب انفتاحها مع الاقتصاد الغربي

ثانيا: التوصيات Recommendations

- ١- ضرورة الاهتمام بعوامل امتصاص الازمات والكدمات الاقتصادية وذلك بدقة التقديرات والتنبؤات والتوقعات بحركة النقد والسيولة النقدية وادارة المخاطر والتحكم بمؤسسات الائتمان (التحكم المؤسساتي) وادارة السيولة وكفاية رأس المال والتحوط من مخاطر الائتمان المختلفة .
- ٢- تكوين بنية استثمارية رصينة للاستثمار المؤسسي ودعم صناديق الاستثمار حفاظا على توازن السوق المالية ومنع تداول اسهم وسندات المؤسسات والمصارف المتعثرة وقتيا لحين انتهاء الازمة مع التمسك بالسلوك الاستثماري الصحيح وفقا للقوانين الدولية .
- ٣- البحث عن سلة عملات قيادية للتماسك النقدي العربي وفك ارتباط العملات العربية بالدولار وتخفيف شدة الانفتاح او الاندماج بالاقتصاد الامريكي والغربي الرأسمالي مع وضع خطط لدخول وخروج الاموال الساخنة وحياء فكرة انشاء الدينار العربي والعملة العربية الموحدة.
- ٤- اعادة صياغة النظام المالي العالمي على وفق المستجدات العالمية وان تكون هناك رقابة ادارية ومالية من قبل الدولة على عمل المؤسسات المالية والمصرفية .

٥- تدخل البنوك المركزية بصفتها المقرض (lender) للبنوك الاخرى وتفعيل هذه الالية في الرقابة والتحكم المصرفي بحركة النقد.

ثالثا: الدروس المستنبطة (العبر)

تم استخلاص الدروس والعبر الاتية من خلال الخوض في دراسة البحث نذكر منها :

١- ان الاقتصاد الاميركي المتمثل بالقوة الاقتصادية الاحادية القطب لم يكن يطرح ذاته كقوة خارقة التأثير وكنموذج مثالي للاقتصاد المالي العالمي، فقد سجلت الازمة العالمية الاخيرة بعض التحفظات على ذلك.

٢- ان الادوات المالية والمنتجات الجديدة في المجال المالي والمصرفي امست قليلة الثقة بها بعد وقوع الازمة المالية العالمية الاخيرة.

المراجع العلمية : Refrences

(١): السامرائي، د. قحطان عبد سعيد، اقتصاد الفقاعات، دراسة في جذور الازمة في الاقتصاد الرأسمالي مع الاشارة الى الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨، ص ٤٤

٢- الشبكة العنكبوتية العالمية

:http://ar.wikipedia.org/wiki/%D9%81%D9%82%D8%A7%D8%B9%D8%A9_%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9

(3) Joserph G. and David Parker, *The essence of the Economy*, Newyork, America, 2006, p188

(4): Paul, R, *krugman ,international Economics, Theory and policy*, princeton university, 7th ed., Calforna. America, 2006 p610.

(5,6): THE Previous refrences p

(7) (Joserph G. and David Parker, *The essence of the Economy*,): the Previous refrences p189

(٨،٩) العاني، د. تقي، ازمة النور الاسيوية، بحث غير منشور، الجامعة المستنصرية، كلية

الادارة والاقتصاد، ١٩٩٨، ص ٢

10) وزارة الاعلام الاندونسية، لمحمة عن اندونسيا ١٩٩١، ص ٥٠

-الاسد،ناصر الدين ،الازمة الاقتصادية الاسيوية ،تعليقات وهوامش في ندوة لماذا احترقت النمو الاسيوية
ص، ٥٠.

-النيلي ،د. عمرو ،وخديجة الاعسم ،دور الاستثمار الاجنبي المباشر في دعم القدرة التكنولوجية (القاهرة) ،مصر
١٩٩٧ص ١٢١

(١١) *IPM Economic outlook, October, Washington, 1999pp40-41*

- جمعية الاقتصاديين العراقيين ،الازمة المالية لدول شرق اسيا ،اذا ر ،١٩٩٨، ص، ٢٢

(١٢) الاسد،ناصر الدين ،الازمة الاقتصادية الاسيوية ،تعليقات وهوامش في ندوة لماذا احترقت النمو الاسيوية
ص، ٥٠.

(١٣) كورتل ،مزيد ،وكمال رزيق ،الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على البلدان العربية ،مجلة بغداد للعلوم
الاقتصادية الجامعة العدد ٢٠، ٢٠٠٩، ص ٢٨٩

(14) *Webster, New work Dictionary of the American language, the world publishing, New York, 1964, p249.*

(15) *Steven Fink, crisis Mangement planning for the inevitable, 1st ed, AMA, New York, 1996, p15.*

(16) *Norman Phelps, setting up a crisis recovery plan Journal of business strategy, vol 6, No 4, 1996, p15.*

(17) النجار، د. سعيد ،دروس في الازمة الاسيوية، مجلة النداء الجديد ،شباط ،١٩٩٨، ص، ٢٢

(١٨، ١٩): مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد ٢٠ حزيران ٢٠٠٩ ص ٢

(20,21)-*George Cooper, The origin of financial crises, the efficient of market fallacy central banks credit, bubbles, (The Previous refrence)p* (

(22)*Dennis, R, APpleyard and others, international Economics, America, MCGraw Hill, 5th ed, (2006)p536*

(23)*George Cooper, The origin of financial crises, the efficient of market fallacy central banks credit, bubbles, (The Previous refrence)p* (

(٢٤) كورتل ،مزيد ،وكمال رزيق ،الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على البلدان العربية ،(مصدر سابق ذكره
ص ٢٨٩

(٢٥) المالية كورتل ،مزيد،وكمال رزيق،الازمة العالمية وانعكاساتها على البلدان العربية ،(مصدر سابق ذكره)
ص ٢٨٩

(26)المصدر السابق نفسه ص ٢٢

(27)المصدر السابق نفسه .

(٢٨)الحاج ،د.طارق ،اللازمة المالية الدولية واثرها على الاقتصاد الفلسطيني،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية
الجامعة ،ع ٢٠ ،٢٠٠٩ ،ص ١٤٩-١٥٠

(٢٩) المصدر السابق نفسه ص ١٥٠

(٣٠): العزاوي ،د.محمد عبد الوهاب ويونس، د.عبد السلام محمد ،الازمات المالية(،الاردن، ٢٠١٠ ،ص ٢٣.