



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

# محاضرات الأزمات المالية الدولية

الدكتور: شرون عزالدين

موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر: مسار علوم اقتصادية  
تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

السنة الجامعية: 2021/2020

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

سكيكدة في: 2021/07/04

مستخرج من محضر اجتماع المجلس العلمي للكلية

في اجتماعه بتاريخ 04 جويلية 2021 برئاسة الدكتور: طيار أحسن

وبعد الإطلاع على التقارير الايجابية للجنة تقييم المطبوعة المتكونة من الأعضاء التالية أسماؤهم:

المؤلف	الجامعة	عنوان المطبوعة	لجنة التقييم	الجامعة
د. شرون عز الدين	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	محاضرات الأزمات المالية الدولية، موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي	د. شرقرق سمير	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة		د. بوالشعور شريفة	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

قرر المجلس العلمي اعتماد المطبوعة المقدمة من طرف د. شرون عز الدين الموسومة بـ " محاضرات الأزمات المالية الدولية، موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي " .

رئيس المجلس العلمي للكلية

رئيس المجلس العلمي  
أ. د. طيار أحسن

## فهرس المحتويات.

فهرس المحتويات (I-III).....	
مقدمة ..... (أ)	
<b>المحور الأول: نظرية الدورات الاقتصادية (21-01).....</b>	
تمهيد ..... 02	
المبحث الأول: ماهية الدورات الاقتصادية..... 03	
المبحث الثاني: أسباب الأزمات والدورات الاقتصادية والنظريات المفسرة لها..... 08	
خلاصة المحور ..... 21	
<b>المحور الثاني: الأزمات الاقتصادية قبل القرن العشرين (34-22).....</b>	
تمهيد..... 22	
المبحث الأول: أهم الأزمات الاقتصادية قبل القرن العشرين..... 23	
المبحث الثاني: أزمة الولايات المتحدة 1857 ..... 28	
خلاصة المحور ..... 34	
<b>المحور الثالث: أزمة الكساد العظيم 1929 (51-35).....</b>	
تمهيد ..... 36	
المبحث الأول: أسباب ومظاهر الأزمة..... 37	
المبحث الثاني: الإجراءات التي اتخذتها الدول الرأسمالية للخروج من الأزمة ..... 46	
خلاصة المحور ..... 51	
<b>المحور الرابع: الأزمة الاقتصادية في الدول الرأسمالية في السبعينات (70 - 52).....</b>	
تمهيد..... 53	
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الركود التضخمي ..... 54	
المبحث الثاني: الركود في الفكر الاقتصادي ..... 57	
المبحث الثالث: الكساد التضخمي في الدول الصناعية ..... 66	
خلاصة المحور ..... 70	

المحور الخامس: أزمة الاثنين الأسود 1987.....(71-90)
تمهيد ..... 72.....
المبحث الأول: عموميات حول أزمة أكتوبر 1987.....73.....
المبحث الثاني: أسباب أزمة أكتوبر 1987.....77.....
المبحث الثالث: تطور الأزمة في البورصات العالمية وآثارها ..... 84.....
خلاصة المحور ..... 90.....
المحور السادس مشكلة المديونية العالمية في 1982.....(91- 109)
تمهيد ..... 92.....
المبحث الأول: جذور وأسباب أزمة المديونية العالمية ..... 93.....
المبحث الثاني: المقترحات الدولية لحل الأزمة المديونية الخارجية للدول النامية ..... 99.....
خلاصة المحور ..... 109.....
المحور السابع: أزمة المكسيك .....(110-120)
تمهيد ..... 111.....
المبحث الأول: لمحة عن أزمة المكسيك ..... 112.....
المبحث الثاني: آثار أزمة المكسيك والدروس المستفادة منها ..... 115.....
خلاصة المحور ..... 120.....
المحور الثامن: أزمة 1997 في دول جنوب شرق آسيا.....(121- 134)
تمهيد ..... 122.....
المبحث الأول: نظرة عامة حول النمر الآسيوية ..... 123.....
المبحث الثاني: تطورات أزمة النمر والدروس المستفادة منها ..... 128.....
خلاصة المحور ..... 134.....
المحور التاسع: أزمة الأرجنتين 2001.....(135- 140)

136.....	تمهيد
137.....	المبحث الأول: جذور وملامح أزمة الأرجنتين
139.....	المبحث الثاني: أسباب أزمة الأرجنتين والدروس المستفادة منها
140.....	خلاصة المحور
(164 -141) .....	المحور العاشر: أزمة الرهن العقاري 2008
142 .....	تمهيد
143.....	المبحث الأول: التطور الزمني وجذور الأزمة المالية العالمية
157.....	المبحث الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية 2008 وطرق علاجها
164.....	خلاصة المحور
(189-165).....	المحور الحادي عشر: أزمات تقلبات أسعار النفط
166 .....	تمهيد
167.....	المبحث الأول: السوق والسعر النفطي
171.....	المبحث الثاني: أهم الأزمات النفطية العالمية وأثرها على الجزائر
186.....	خلاصة المحور
190.....	خاتمة
(202-192).....	قائمة المصادر والمراجع

## مقدمة.

واجه التطور الاقتصادي عدة أزمات اقتصادية فكانت قديماً تتبع من ظروف خارج إرادة الإنسان كالجفاف والقحط، الحروب...، ويرتبط مفهوم الأزمة المالية بما تحدث وحركات رؤوس الأموال عبر الدول من حالات عدم الاستقرار المالي. إذ تعد الأزمات الاقتصادية والمالية من الأزمات المادية التي يشهدها الاقتصاد العالمي، شكّل تكرارها في الدول النامية خلال حقبة التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام بالنظر لآثارها السلبية الحادة والخطيرة التي تهدد الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية.

ولكنها في السنوات الأخيرة غدت أكثر تعقيداً وأصبحت تنتج من السلوك الاقتصادي والاجتماعي للأفراد والمنظمات، كالخلل في أنماط الإنتاج عند ماركس، والجدل الكبير حول تسبب تدخل الدولة في إحداث الأزمات من عدمه، وانقسمت دول المعمورة إلى مجموعتين، مجموعة اشتراكية ومجموعة رأسمالية،

حيث تعتبر الأزمات الاقتصادية Economic crisis هي أحد السمات الأساسية للنظام الرأسمالي وقد فسّر كثير من الاقتصاديين دوافع هذه الأزمات ومبرراتها. وذهب الاقتصاديون يقترحون صفات مختلفة تتراوح بين الحرية الاقتصادية التي يجب أن تمنح للأسواق والمؤسسات والدعوات المذهبية إلى ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

يقول سامويلسون: "إن أهم مؤشرات الأزمة الاقتصادية هو ضعف مستوى القوى الاقتصادية التي يحدد معالمها مستوى الدخل الوطني، والذي نعني به التوازن بين الادخار والاستثمار، وفي هذا فإن التذبذب في مستوى الناتج الوطني قد يؤدي إلى حدوث الجمود والعكس صحيح."

وعلى هذا الأساس فإن الأزمات التي سجلها التاريخ، كانت جحيماً على الدول والحكومات والمجتمعات على حد سواء إلا أن هذه الأزمات لم تكن واضحة المعالم والتفسير بحجة أن النظام الرأسمالي بصفة خاصة يتميز بالدورات الاقتصادية، فهي حوادث فصلية مثل تقلبات الطقس.

ونظراً لتشابك الاقتصاديات والأنظمة المالية للدول المتقدمة والدول الناشئة على وجه التحديد فقد انتقلت

عدوى contagion هذه الأزمة إلى كافة المناطق في العالم تقريباً وأصابته بشظاياها معظم الدول بدرجات متفاوتة. كما أدى ارتباط أسواقها المالية إلى هبوط حاد في أسعار الأسهم في معظم بورصات العالم لعدة أشهر متتالية، الشيء الذي أوصل الكثير منها إلى حافة الانهيار.

المحور الأول  
الدورات الاقتصادية

**تمهيد.**

تعد دورات الأعمال أو الدورات الاقتصادية السمة البارزة للنظام الاقتصادي الرأسمالي، حيث أن الأزمات الاقتصادية أصبحت جزء من بنية النظام الرأسمالي، حيث يخضع هذا النظام لقانون التطور الدوري، يمر الاقتصاد في طريق نموه في أربع مراحل وهي الانتعاش ثم الزواج ثم مرحلة الأزمة أو الركود ثم تتفاقم هذه المرحلة لتصبح كساداً، تعاقب الاقتصاد على هذه الأربع مراحل يطلق عليها الدورات الاقتصادية أو دورات الأعمال، وتبدأ كل دورة بأزمات اقتصادية وتنتهي بالأزمات الاقتصادية.



## المبحث الأول: ماهية الدورات الاقتصادية.

من خلال هذا المبحث نتطرق إلى مفهوم الدورات الاقتصادية ومراحلها.

### المطلب الأول: مفهوم الدورات الاقتصادية.

تمر الاقتصاديات العالمية بحالات مختلفة من النشاط، على حسب الوضع الداخلي والخارجي، وهو ما يجعله يتقلب من حالة إلى أخرى بما يسمى في وقتنا الحالي بالدورات الاقتصادية.

### أولاً: تعريف الدورة الاقتصادية.

عبارة تستخدم لوصف التقلبات في الإنتاج الكلي، وتحسب من خلال أو بالقياس إلى الارتفاع أو الانخفاض في الناتج الإجمالي الحقيقي.<sup>1</sup>

الدورة الاقتصادية تسمى أيضا بدورة الأعمال Business Cycle تتمثل في التقلبات في اتجاه المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج الكلي والتشغيل والتضخم والبطالة، وتتسم هذه الدورات بتكرار حدوثها الذي قد يكون منتظما في بعض الأحيان أو غير منتظم في كثير من الأحيان، أي عدم التساوي بين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات التوسعية Expansion في الدورة التي تتمثل بالتقلبات من مركز أو نقطة التحول الدنيا، أو قاع الدورة Trough التي تمثل حالة الكساد Depression، وبين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات الانكماشية Contraction التي تتمثل بالتحويلات من نقطة التحول العليا أو القمة Peak التي تمثل وضع الانتعاش أو الرخاء Prosperity، فعندما يكون الاقتصاد في وضع القمة توجد هناك عوامل ومتغيرات تدفع إلى وضع الانكماش والركود Stagnation ثم الكساد، وكذلك عندما يكون الاقتصاد في وضع الكساد توجد عوامل ومتغيرات تدفع للتحويل إلى وضع التوسع والانتعاش.<sup>2</sup>

وقد وردت عدة تعريفات أخرى للدورات الاقتصادية أهمها:<sup>3</sup>

❖ **التعريف الأول:** هي التغيرات المتواترة في مستوى الأعمال والنشاط الاقتصادي؛

❖ **التعريف الثاني:** هي ذلك التعاقب بين القمة والقاع أو أنها تلك التقلبات التي تؤثر على النشاط

الاقتصادي للدولة؛

<sup>1</sup> رجاء خضير عبود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، ص5. على الرابط:

<https://iasj.net/iasj/download/4fd14d5834af140e>، تاريخ الاطلاع: 2021/05/15.

<sup>2</sup> فلاح حسن ثويني، النظرية الاقتصادية والأزمة المالية، أنظر الرابط: <https://economy-eg.alafdal.net/t2-topic>، تاريخ الاطلاع: 2021/08/11.

<sup>3</sup> أشواق بن قدور، تطور النظريات المفسرة للدورات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2018، ص 70.

❖ **التعريف الثالث:** هي تلك المراحل المختلفة التي تجمع بين تقلبات الأعمال فيما بين أزمتين وتتطلق من الأزمة إلى الركود إلى الانتعاش إلى الأزمة من جديد معتبرة بذلك عن طبيعة التطور الدوري للاقتصاد الرأسمالي؛

❖ **التعريف الرابع:** هي التقلبات الاقتصادية الشاملة التي تجتاح مجمل الناتج الوطني والدخل والتوظيف؛

❖ **التعريف الخامس:** هي التقلبات في اتجاه المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج الكلي والتشغيل والتضخم (الارتفاع في مستوى الأسعار) والانكماش (الانخفاض في مستوى الأسعار) والبطالة.

### المطلب الثاني: مراحل وخصائص الدورات الاقتصادية.

تمر الاقتصاديات بجملة من المراحل حسب ما يراه بعض الاقتصاديين، كما أن لها خصائص نوضحها فيما يلي.

#### الفرع الأول: مراحل الدورات الاقتصادية.

للدورات الاقتصادية مراحل مختلفة تمر بها نوجزها فيما يلي.

#### أولاً: مرحلة الانتعاش الاقتصادي.

تمثل المرحلة التي يميل فيها مستوى النشاط الاقتصادي إلى النمو ببطء وينخفض سعر الفائدة ويتضاءل المخزون السلعي وتزايد الطلبات على المنتجات لتعويض ما استنفذ من هذا المخزون. تتميز هذه المرحلة بالتوسع في النشاط الاقتصادي، وزيادة مستوى التوظيف وزيادة في معدلات الربح، وتزداد التسهيلات لمنح الائتمان في المصارف، وتنخفض معدلات أسعار الفائدة، ينعكس ذلك كله في استقرار المستوى العام للأسعار. في هذه المرحلة يزيد الطلب الكلي وبسبب ذلك يبدأ مخزون الوحدات الإنتاجية بالتضاؤل. مصحوبة في زيادة ملحوظة في الائتمان المصرفي والنتيجة هي زيادة حجم التوظيف ببطء ويتم الوفاء بديون البنوك.<sup>1</sup>

#### ثانياً: مرحلة الرواج.

في هذه المرحلة يصل الاقتصاد إلى مستوياته القصوى ويحقق أعلى معدلات للنمو، كما يكون التوظيف في مستوياته القصوى، لكن تبدأ الميول التضخمية بالظهور، ويحدث ارتفاع في المستوى العام للأسعار ويظهر نقص في عرض العمل ومدخلات الإنتاج نظراً للطلب المتزايد عليها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الأردن، 2001، ص 218.

<sup>2</sup> فطيمة لبعل، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017، ص 7.

**ثالثاً: مرحلة الركود.**

وتسمى أيضاً مرحلة الأزمة وتتميز بهبوط الأسعار، وينتشر الذعر التجاري وتطلب البنوك قروضها من العملاء، وترتفع أسعار الفائدة، وينخفض حجم الإنتاج والدخل وتتزايد البطالة، كما يتزايد المخزون السلعي. ومن سمات هذه المرحلة انخفاض التسهيلات المصرفية وارتفاع نسبة الاحتياطي النقدي لدى البنوك وضعف التسويات والإيداعات المصرفية.

كما يكون انخفاض الطلب على الأيدي العاملة يتبعها عمليات تسريح مؤقتة للعمال وارتفاع البطالة وكذلك تراجع الطلب على المواد الأولية وانهايار أسعارها مع انخفاض أرباح قطاعات الأعمال بحدّة ترافقها هبوط في أسعار الأسهم، وحيث أن الطلب على القروض ينخفض في مثل هذه الأوضاع فإن أسعار الفائدة، بشكل عام سوف تنخفض أيضاً.<sup>1</sup>

**رابعاً: مرحلة الكساد.**

يستمر الانخفاض في الأسعار وتعم البطالة، ويعم الكساد في الأسواق بسبب النقص العام في الطلب الكلي، حيث يتعرض النشاط الاقتصادي إلى حالة شلل تصل به إلى القاع. كما يتآكل الجهاز الإنتاجي بسبب نقص الطلب، في هذه المرحلة سوف يحجم المنظمون حتى عن تعويض الاندثار في رأس المال وصيانتته. يكون الكساد أطول من حيث المدة وأعمق من حيث الأثر.

أما الأزمات الاقتصادية فهي نتيجة التقلبات الشديدة في بعض أو كل متغيرات طرفي الاقتصاد الجانب الحقيقي (السلعي) والجانب المالي (النقدي)، وسرعان ما تتفاعل هذه التغيرات في المتغيرات الحقيقية والمالية لتشكل خليطاً. من التأثيرات المتبادلة بين جانبي العرض الكلي والطلب الكلي وقد عرفت الأزمة الاقتصادية بالإضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية أو في مجال النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال العرض والطلب (الإنتاج والإستهلاك).<sup>2</sup>

يتعاقب الاقتصاد بين هذه المراحل الأربعة معبراً عنه بالنتائج المحلي الإجمالي في مراحل الدورة الاقتصادية الانتعاش ثم الرواج فالركود فالكساد ثم رواج من جديد، إلا أن التعاقب بين هذه المراحل لا يمنع الاتجاه الصعودي لمستوى الناتج.

<sup>1</sup> رجاء خضير عيود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص5.

<sup>2</sup> فطيمة لبل، مرجع سبق ذكره، ص7.

## الشكل رقم (1-1): مراحل الدورة الاقتصادية



المصدر: أشواق بن قدور، مرجع سبق ذكره، ص71.

## الفرع الثاني: خصائص الدورات الاقتصادية.

يمكن إيجاز أهم خصائصها للدورة الاقتصادية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- المعاودة، أي أنها متجددة وتحدث مرات ومرات وبشكل دوري، وبالتالي لا يمكن التكلم عن شيء اسمه السير على مسار ثابت؛
- الانتشار بحيث يكون لها الأثر على الكثير من الأنشطة الاقتصادية المختلفة في نفس الوقت، ويتوقف ذلك على مرحلة الدورة وقوتها؛
- ذات طبيعة عامة وشاملة، تمس كل القطاعات الاقتصادية؛
- تمر الدورة عادة بأربع مراحل أساسية- كما سبق وأن ذكرنا-، على الرغم من وجود من ينفي ذلك؛
- اختلاف نوع الدورات وبالتالي اختلاف في سعة الدورة ومددها؛
- يمكن أن تتداخل دورتين معاً، ونقصد احتواء دورات صغيرة في دورة كبيرة؛
- اختلاف مسببات الدورات وتعددتها.

<sup>1</sup> دحمان بواعلي سمير، البشير عبد الكريم، نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية -دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 8، العدد 15، 2016، ص4.

### الفرع الثالث: مؤشرات الدورات الاقتصادية.

هناك عدة مؤشرة اقتصادية مستخدمة في معرفة نوع الدورة ومرحلتها، وهناك من يقسمها إلى مؤشرات رئيسية (وهنا ممثلة بالمؤشرات الثلاث الأولى) وأخرى فرعية (بقية المؤشرات)، ونختصر أهم هذه المؤشرات في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- ◀ التغير الحاصل في الناتج المحلي الخام، والمقصود بذلك معدلات النمو الاقتصادي؛
- ◀ التغير الحاصل في معدلات البطالة والاستخدام؛
- ◀ التغير الحاصل في المستوى العام للأسعار؛
- ◀ اضطرابات مؤشرات الأسواق المالية؛
- ◀ التغيرات الكبيرة في ميزان المدفوعات ومعه الميزان التجاري؛
- ◀ التغيرات المعتمدة في أسعار صرف العملة؛
- ◀ التغير في الإنتاج القطاعي؛
- ◀ التغير في مستوى الإنفاق الاستهلاكي الكلي؛
- ◀ التغير في مستوى الإنفاق الاستثماري الكلي.

<sup>1</sup> المرجع السابق ذكره، ص6.

## المبحث الثاني: أسباب الأزمات والدورات الاقتصادية والنظريات المفسرة لها.

ظهرت العديد من النظريات المفسرة لكل من الأزمات الاقتصادية وكذا الدورات الاقتصادية موضحة أسبابا حسب وجهات النظر المختلفة لكل مدرسة من هذه المدارس، وهو ما سنوضحه فيما يلي.

### المطلب الأول: النظريات المفسرة للأزمات المالية والاقتصادية.

منذ ظهور النظام الرأسمالي أزمات عديدة، مما حدا بالعديد من الباحثين والاقتصاديين تسميته باقتصاد الأزمات. وستنطلق إلى أهم النظريات المفسرة لهذه الأزمات.

### أولا: التفسير الكلاسيكي للأزمات المالية والاقتصادية.

تعتبر النظرية النقدية الكلاسيكية من بين أهم النظريات التي فسرت الأزمات الاقتصادية بإرجاعها إلى التوسع والانكماش في النقود والائتمان بل إن الجميع تقريبا يتفقون على إن الجانب النقدي هو السبب المباشر في وقوع الأزمات الاقتصادية.

وقد نشأت المدرسة الكلاسيكية على يد الاقتصادي البريطاني "آدم سميث\*" في القرن التاسع عشر، حيث ناضل من أجل النظام الرأسمالي وكان ضد فكرة تدخل الدولة في الاقتصاد انطلاقا من فكرة اليد الخفية التي ستؤدي دوما إلى تحقيق المصلحة العامة. حاول العديد من اقتصاديي المدرسة الكلاسيكية تفسير ظاهرة الأزمات التي ضربت النظام الرأسمالي وأبرزهم "جان باتيست ساي\*\*"، "دافيد ريكاردو\*\*\*"، "روبرت توماس مالتوس\*\*\*\*"، "سيسمونيدي\*\*\*\*\*".

\* ولد آدم في كيركالدي باسكتلندا. وقد اشتهر بكونه فيلسوفا واقتصاديا من القرن الثامن عشر، ودرس بجامعة جلاسجو، وتقلد سنة 1766 وظيفة مدرس خصوصي في لدوق بكليوتش. وذلك بسبب عمله الفلسفي نظرية الوجدان الأخلاقي الذي كتبه عام 1759. ثم انتقل إلى فرنسا، وذلك كان المنطلق لكتابه ثروة الأمم، وعاد إلى انكلترا في عام 1766. توفي في 1790 بالغا السابعة والستين.

\*\* جان باتيست-ساي Jean-Baptiste Say، ولد في ليون في 5 يناير 1767 وتوفي في باريس، 14 نوفمبر 1832، ويعتبر من أبرز أنصار المذهب الحر في القرن التاسع عشر، ومن الذين تميزت أفكارهم بالتحديد والتحليل العميق للظواهر الاقتصادية، وهو الذي نقل تعاليمه إلى فرنسا، وهو من أوائل الاقتصاديين الذين بحثوا في القضايا الاقتصادية على ضوء التطورات التي جاءت بها الثورة الصناعية. وكان من الذين نادوا بضرورة الفصل بين المنظم والرأسمالي، وتناولت شروحاته ونظرياته ماهية القانون الاقتصادي، وأثبت وجود علاقة ثابتة ومستمرة بين الظواهر الاقتصادية، وهو القائل بقانون المنافذ أو قانون تصريف المنتجات الذي يتلخص في أن المنتجات تستبدل بمنتجات وأن النقود ما هي إلا وسيلة وواسطة. كما أعتبر الخدمات تمثل ثروة كالأموال المادية، وهو بهذا قضى على الأفكار السابقة التي لم تعتمد الخدمات أو الأموال غير المادية من مكونات الثروة.

\*\*\* دافيد ريكاردو (David Ricardo) عاش (1772 - 1823). وهو إنجليزي الجنسية ومن أسرة يهودية تتحدر من هولندا. قام بشرح قوانين توزيع الدخل في الاقتصاد الرأسمالي، وله النظرية المعروفة باسم قانون الميزة النسبية ويقال بأنه كان ذا اتجاه فلسفي ممتزج بالدوافع الأخلاقية لقوله: "إن أي عمل يعتبر منافيا للأخلاق ما لم يصدر عن شعور بالمحبة للآخرين".

\*\*\*\* توماس روبرت مالتوس؛ (1766-1834)، هو رجل دين، باحث واقتصادي إنجليزي بارز في الاقتصاد السياسي والديموغرافيا.

بالنسبة لالتوس أزمات إفراط الإنتاج تنتج عن إفراط في الإدخار أي وجود قدرة شرائية ولكن غياب الرغبة الشرائية، والتي تؤسس لنظرية الإستهلاك الناقص الرأسمالي.

بالنسبة لسيموندي أزمات إفراط الإنتاج تنتج عن عدم إمكانية الإستهلاك أي وجود الرغبة الشرائية ولكن غياب القدرة الشرائية والتي تؤسس لنظرية الإستهلاك الناقص للطبقة العاملة<sup>1</sup>.

إذ حاول كل من "آدم سميث" و"دافيد ريكاردو" و"جان باتسيت ساي" تقديم تفسيرات مقنعة لتناقضات الاقتصاد الرأسمالي أو لما يسمى بالأزمات الاقتصادية الدورية وبالأخص لأزمات الإفراط في الإنتاج لكنهم لم ينجحوا في ذلك، إذ كانت لديهم قناعة كاملة بأن الإنتاج الرأسمالي يتمتع بمقدرة على التوسع لا حد لها ما دامت أن كل زيادة في الإنتاج ستؤدي آليا إلى زيادة الاستهلاك.

فحسب هؤلاء لا مجال لوقوع أزمة بسبب فائض الإنتاج حيث كل توقف في تصريف السلع سيكون مؤقتا فقط لأنه سرعان ما سيزول بفعل ميكانيكية المزاحمة، نفس الشيء بالنسبة للأزمة النقدية حيث لا يمكن وقوعها هي الأخرى لأن النقود معدنية والمعدن يخزن القيمة وكذلك لكون هذه الأخيرة تخضع لقانون العرض يساوي الطلب. كان للاقتصادي "سيموندي" رأيا مغايرا لمن سبقه من المدرسة الكلاسيكية في تفسير الأزمات، حيث وجه انتقادات حادة إلى "جان باتسيت ساي" صاحب قانون المنافذ "العرض يخلق الطلب المساوي له". توصل "سيموندي" في تفسيره لظاهرة الأزمات الاقتصادية إلى أن التناسب بين الإنتاج والاستهلاك ضروري، وإلى أن الإنتاج يتحدد بالدخل، فالأزمة حسبه تقع بسبب زوال هذا التوازن، كما أضاف بأن النظام الرأسمالي يؤدي إلى إفلاس صغار المنتجين وإلى تدهور أوضاع العمال المأجورين، وأكد على أن التوسع في الإنتاج سيصطدم بحدود لا يمكن تجاوزها.<sup>2</sup>

وأن التغيير في كمية النقود يتأثر هو الآخر بتحركات المتغيرات غير النقدية كالإنتاج والدخل والاستخدام ومستوى الأسعار والفائدة وتوزيع الدخل والثروة، إذ يلاحظ وابتداء من النظرية النقدية الكمية الكلاسيكية خلال القرون الرابع عشر وحتى العقد الثالث من القرن العشرين ومفكرها ابتداء J.podin ،

\*\*\*\* جون شارل لينارد دي سيموندي (19 مايو 1773 م - 25 يونيو 1842 م) ولد في جنيف بسويسرا . وهو كاتب ومؤرخ اقتصادي، ومن أنصار مذهب التدخل (Interventionism)، الذي يعتبر وسطاً بين مذهب الاشتراكية والمذهب الطبيعي. وهو مؤرخ معروف بكتاباتهِ في التاريخ الفرنسي والإيطالي.

<sup>1</sup> طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها-حالة الجزائر-)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، غير منشورة، 2010/2009، ص 31.

<sup>2</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -سكرة-، 2016/2015، ص 69.

1530. 1596 J.Lock و Fisher ومن بعدهم الكلاسيك المحدثين (فبالرغم من فصلها بين الجانب النقدي والحقيقي الذي اثبت الواقع عدم صحته فيما بعد) إلا إنها أقرت بأن التغيرات في كميات النقود وفي سرعة تداول النقود سينعكس تأثيرها في الجانب النقدي (المستوى العام للأسعار) الذي هو متوسط أسعار السلع والمنتجات (الحقيقي الجانب) من الاقتصاد وعليه يفترض من وجهة نظر ريكاردو إن يكون الإصدار النقدي خاضعاً لغطاء معدني 100 % يعادل من قيمة الإصدار من أجل الحد من الزيادة في عرض النقد، الذي لا يناسب المطلوب ومن المنتجات ومن ثم ظهر ما يعرف بـ (نظرية الأرصدة النقدية Cash balances theory) التي كانت امتداداً للتحليل الكلاسيكي وروادها أمثال مارشال إذ أكدت هذه النظرية إن التقلبات في مستوى العام للأسعار يعود إلى تغير العناصر النقدية (الطلب وعرض النقود).<sup>1</sup>

### ثانياً: التفسير الماركسي للأزمات المالية والاقتصادية.

يرى "ماركس" بأن الأزمات الاقتصادية داخل النظام الرأسمالي حتمية الحدوث ولا مفر منها، وقد ركز "ماركس" أساساً على أزمات فيض الإنتاج والتي حاول تفسيرها بالرجوع إلى نظرية القيمة. يقول "ماركس" في نظرية القيمة بأن قيمة السلعة تحدد بقيمة العمل اللازم لإنتاجها أي أن الأجر مساوي لقيمة السلعة المنتجة، لكن الواقع هو أن أرباب العمل يقومون بتشغيل العامل مدة تفوق الأجرة التي يدفعها له وهكذا تكون قيمة السلعة المنتجة أكبر من الأجر المدفوع، وهو ما يخلق ما يسمى بفائض القيمة أي الربح الذي يعتبر جوهر النظام الرأسمالي. ينتقد "ماركس" بشدة مبدأ فائض القيمة ويقول بأن هذا المبدأ هو الذي سيؤدي إلى انهيار هذا النظام، حيث يرى بأن العمال لن يتمكنوا من شراء جميع السلع التي أنتجوها لأن أجورهم في الواقع أقل من القيمة الفعلية لعملهم أي للسلع ما يؤدي إلى فقدان التوازن بين الإنتاج والاستهلاك أي وقوع أزمة فيض الإنتاج. كان "كارل ماركس" مقتنعاً بأن الأزمات حتمية لا مفر منها وبأنها اجتماعية بقدر ما هي اقتصادية ومغيرة للبنية على الأقل إن لم تكن مزيلة لها، فالأزمة هي بالتأكيد فوضى، واختناق الأسواق، وإفلاس، وبطالة.<sup>2</sup>

### ثالثاً: التفسير الكينزي للأزمات المالية والاقتصادية.

أما أنصار المدرسة الكينزية فقد فسروا أسباب الأزمات الاقتصادية التي تعرض لها النظام الرأسمالي في المدد الزمنية المختلفة هو يرجع إلى هبوط الطلب الكلي عن العرض الكلي وحددوا سبب ذلك بارتفاع أسعار النفط الخام في عام 1973 والتي تسببت بزيادة كلفة الإنتاج المتوقعة من قبل المنظمين ومن ثم

<sup>1</sup> أحمد زين الدين، طبيعة الأزمات الاقتصادية ودوافعها الرئيسية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص45.

<sup>2</sup> محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص70.



الأرباح المتوقعة، مما أدى إلى رفع سعر العرض الكلي لكل مستوى للاستخدام، وبسبب بقاء منحني الطلب الكلي على حاله لم تتوقع المشروعات زيادة في الإيرادات فيحدث الركود الاقتصادي إلى أن تنمو الإيرادات المتوقعة بسبب الاستثمارات الجديدة.<sup>1</sup>

اشتهرت الأفكار الكينزية خلال أزمة الكساد الكبير 1929 التي امتدت إلى غاية اندلاع الحرب العالمية الثانية، وقد كان "كينز" من أكبر المعارضين لأفكار المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية وطالب بإعادة النظر في النظريات التي كانت سائدة في الفكر الاقتصادي آنذاك، فالأفكار الكلاسيكية حسب ما هي إلا أداة لتفسير التصرفات الفردية لكل من المنتج والمستهلك ولكنها عاجزة عن تفسير الظواهر الاقتصادية.

يرى "كينز" بأن حدوث الأزمة يعود إلى التراجع المفاجئ للكفاية الحدية لرأس المال حيث يؤدي تراجع مردود الاستثمار إلى تراجع الاستثمار وبالتالي الطلب الفعال، فعلى عكس الكلاسيك فإن "كينز" يطالب بتدخل الدول من أجل دعم الكفاية الحدية لرأس المال وذلك بأخذ الدولة مكان المستثمرين العاجزين في عملهم، وقد ركز "كينز" على ضرورة تنظيم الأسواق المالية وكذلك سوق الصرف حتى لا تكون هناك مضاربة على النقود وبالتالي وقوع اضطرابات. ربط "كينز" أيضا بين عامل الادخار ووقوع الأزمة حيث دافع عن فكرة وجود علاقة سببية بين ارتفاع الادخار داخل الاقتصاد وبين الأزمة، ويقول "كينز" في هذا الصدد بأن ارتفاع الادخار يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات، فتقدم المؤسسات بتخفيض إنتاجها ويتبع ذلك بانخفاض عدد العمال أي ارتفاع معدل البطالة، لهذا طالب "كينز" بضرورة الحد من الادخار وتشجيع الاستهلاك عن طريق تشجيع النفقات غير المنتجة وتمويل مختلف المشاريع.<sup>2</sup>

برز نموذج التفاعل بين "المضاعف والمعجل" بناء على أبحاث الاقتصادي "بول سامويلسون" الذي ارتكز فيه على اعتبار الزمن كعامل أساسي في بناء نموذجه الذي يعتبر بذلك نموذجا ديناميكيا. حيث يقوم على الربط بين مفهوم المضاعف الذي يشير للعلاقة بين الإنفاق والدخل الوطني ومبدأ المعجل الذي يشير إلى ارتباط الاستثمار تناسبيا مع الإرتفاع في الإستهلاك. فالزيادة في الإستثمار تؤدي للزيادة في الدخل الوطني عن طريق آلية المضاعف، في حين أن الزيادة في الدخل الوطني والتي تدفع للزيادة في الإستهلاك يترتب عنها زيادة في الإستثمار عن طريق مبدأ المعجل. ومن ثم فإن استمرار هذه الآلية يولد سلوكا متذبذبا في الناتج المحلي. فبافتراض نموذج كينزي يرتكز على كون الإستهلاك تابع للدخل المتبقي، وأن الإستثمار متناسب مع

<sup>1</sup> فؤاد مرسي، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1975، ص ص 35-40.

<sup>2</sup> محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص ص 70، 71.

- الإرتفاع في الإستثمار مع ثبات مستوى الإنفاق العام، نجد أن فاختلاف قيم كل من الميل الحدي للإستهلاك والمعدل يدفع إلى بروز أشكال مختلفة للدورات الإقتصادية كما يبرز فيما يلي:<sup>1</sup>
- 1- **دورة التوازن:** يشير سامويلسون إلى أن حجم الدخل فيها يكون تابعا فقط لأثر المضاعف، وهذا ما يؤدي إلى انتقال الدخل إلى مستوى توازني جديد، وإذا لم يستمر تزايد الإنفاق العام المؤدي إلى تزايد الاستثمار المستقل فإن الدخل يعاود الانخفاض إلى مستواه التوازني السابق.
  - 2- **الدورات الخاملة:** تتميز بكون الدخل يتقلب من خلال سلسلة دورات صغيرة حتى تختفي تماما، حيث يكون مستوى الدخل مرتفعا في الدورات الأولى ثم يبدأ ارتفاعه في الانخفاض.
  - 3- **الدورات غير الخاملة:** في هذه الحالة فإن الدخل يتقلب من خلال سلسلة دورات بموجات واسعة، حيث أن الدخل يرتفع في البداية بشكل كبير ثم يتجه للإخفاض ليعود للإرتفاع بعدها مجددا.
  - 4- **دورة النمو المنفجر:** إن ارتفاع قيم كل من المضاعف والمعدل يدفع إلى تقلب مستوى الدخل صعودا وهبوطا بمعدلات مرتفعة.

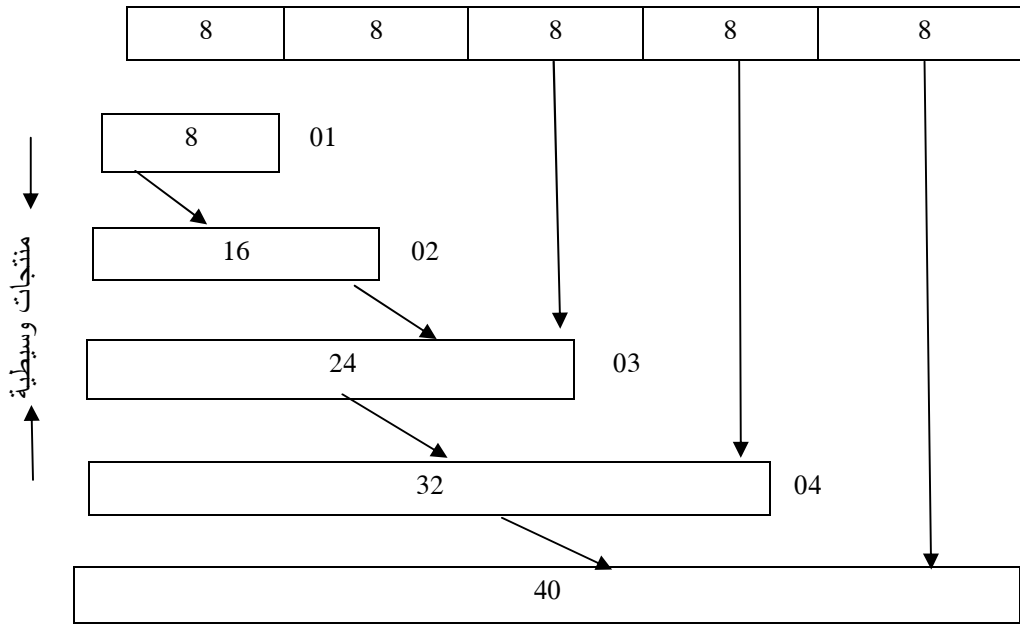
#### رابعا: تفسير "هايك" الاقتصادي للأزمات المالية والاقتصادية.

يعزو الاقتصادي النمساوي فريدرش فون هايك (1899-1992) الأزمة الإقتصادية، وما يرافقها من ركود وإنكماش إلى الإفراط الذي يحدث في إنتاج السلع الاستثمارية، وما يسببه ذلك من اضطراب في هيكل الإنتاج، وأن هذا الإفراط يحدث بسبب قدرة البنوك على خلق الائتمان، الذي يتجه إلى إنتاج هذا النوع من السلع. وقد نادى بهذه النظرية في كتابه الشهير «الأئتمان والإنتاج» الذي صدر عام 1931 وإن كانت ملامح وأسس هذه النظرية قد ظهرت لأول مرة في كتابه عن «النظرية النقدية ودورة التجارة» الذي نشر عام 1928. وقد تأثر هايك عند صياغته لهذه النظرية بالنظرية النمساوية في رأس المال، التي حدد معالمها يوم بافرك (1851-1914) (Baverk Bohm) وهي النظرية التي تعرف تحت مصطلح «النظرية الإيجابية لرأس المال». وخلصتها، أن رأس المال إن هو إلا تدفق منتجات وسيطة تتداول بين مختلف مراحل الإنتاج، ومن ثم هناك مسارات أو طرق يمر فيها الإنتاج قبل أن يتشكل في صورة سلع إستهلاكية في السوق. وخلال هذه المسارات والطرق يساعد رأس المال العمال بتزويدهم بالضروريات، أي خلال الوقت الذي يمضي بين المدخلات الوسيطة inputs والمخرجات النهائية outputs وإذا كانت المجتمعات البدائية تتسم بإعتمادها على الطرق المباشرة للإنتاج (إستخدام العمل والأراضي) فإن الإقتصادات الحديثة تتسم بإعتمادها على الطرق غير المباشرة

<sup>1</sup> كريم بودخدخ، اتجاه السياسة الإقتصادية في تحقيق النمو الإقتصادي: بين تحفيز الطلب أو تطوير العرض دراسة حالة الجزائر 2001-2014، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015/2014، ص ص 64.63.

للإنتاج نظراً لما يتمخض عنها من إنتاجية مرتفعة. ويشير هايك إلى تقسيم هيكل الإنتاج بين الطرق المباشرة والطرق غير المباشرة كمدخل رئيسي لفهم نظريته، فهو يرى أن الإنتاج في النظام الرأسمالي يتم على مراحل مختلفة، وأن موارد الإقتصاد القومي تكون موزعة على هذه المراحل بما يعكس رغبات أفراد المجتمع. هذه المراحل تشير، في الحقيقة، إلى طريقة تنظيم الإنتاج القومي وفقاً لتكنولوجيات أكثر أو أقل استخداماً لرأس المال.<sup>1</sup> وهذا التقسيم يمكن عرضه في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-2): مثلث القيمة عند هايك



المصدر: طالبى صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 48.

كما ركز "هايك" في تفسيره للأزمات على عامل الإفراط في الترسمل، فهو يرى أن الإفراط في منح القروض سيؤدي حتماً إلى تخصيص خاطئ لعناصر الإنتاج، ويؤدي إلى بنية إنتاجية ذات طابع رأسمالي تخضع في ظلها الوحدات الاقتصادية لتطورات الأسعار داخل السوق ما يؤدي إلى زوال الآليات المنظمة للسوق. وتمر أزمة الإفراط في الترسمل بمرحلتين أساسيتين هما:

**المرحلة الأولى:** تتمثل هذه المرحلة حسب "هايك" في نوع من المواجهة بين الأسر (المستهلكين) والمشروعات، حيث يسعى الأفراد إلى رفع إنفاقهم الاستهلاكي الاسمي لمحاولة التغلب على انخفاض دخلهم الحقيقي. تتم هذه العملية عندما يكون هناك ارتفاع في دخول الأجراء بفضل نمو كمية النقود لدى

<sup>1</sup> طالبى صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 47.

المستثمرين ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على السلع الاستهلاكية والدفع بأسعار هذه الأخيرة للارتفاع. يؤدي الوضع السابق إلى تفاقم التضخم نتيجة إقبال المستثمرين على طلب قروض جديدة ما يؤدي إلى استمرار ارتفاع الطلب على السلع الوسيطة، وكذلك أسعارها التي تكون دوماً في مستويات أعلى من أسعار السلع الاستهلاكية.

**المرحلة الثانية:** سماها "هايك" بالحاجز النقدي حيث تسعى البنوك في هذه المرحلة إلى وقف التوسع في الإقراض كما أن الحكومة في هذه المرحلة تسعى إلى محاربة التضخم بواسطة رفع أسعار الفائدة. تؤدي العوامل السابقة إلى انخفاض الطلب على السلع الوسيطة بسبب ارتفاع تكلفة التمويل، وفي مقابل ذلك يرتفع الطلب على السلع الاستهلاكية، ويؤدي هذا الوضع حسب "هايك" إلى انكماش بنية الإنتاج وهذا الانكماش يؤدي إلى وقوع أزمة.

#### خامساً: تفسير للأزمات المالية والاقتصادية (التفسير الفريدماني Monetarist School) .

إن العوامل الحقيقية وخاصة المتعلقة بالاستثمار تلعب دور أساسي في توليد الدورات حيث كان ذلك هو شعور أغلب الاقتصاديين بعد الكساد العظيم في حين إن العوامل النقدية لم يكن لها ذلك النصيب من الاهتمام، وهذا ما خلق اتجاه معاكس لدى بعض الاقتصاديين وخاصة الذين ما ينتمون إلى مدرسة شيكاغو والذي يتزعمهم العالم الاقتصادي الأمريكي ملتون فريدمان (M.Fredman) من خلال دراسة تاريخ النقود في الولايات المتحدة حيث وجد هنالك علاقة معنوية قوية بين الرصيد النقدي والكساد خلال الفترة بين (1870-1960) وتتلخص نظرية فريدمان في تفسير الدورة الاقتصادية على فكرة (النقود وآلية انتقال آثارها) حيث يدعي النقديون أن التعديلات تحدث على نطاق واسع من الأصول وأن إطار نموذج IS-LM من الضيق بحيث لا يستوعب جوهر التعديل حيث أنه في معظم صيغ هذا النموذج افتراض عرض النقود له تأثير على الدخل من خلال سعر الفائدة والاستثمار.

ولكن دخول البنك المركزي السوق المالية وقيامه بزيادة عرض النقد من خلال مشترياته للسندات سوف يؤدي إلى آثار مضاعفة لأسعار الأوراق المالية تزيد وبذلك ينخفض العائد ويتغير تركيب محفظة الأوراق المالية لدى الجمهور (Publics portfolio) ففي هذه الحالة الناس يحوزون مزيد من النقود وكمية أقل من الأوراق المالية وبما أن الجمهور لا يرغب في حيازة هذه النقود الكثيرة فأنهم يتجهون إلى إعادة ترتيب محافظهم المالية حتى يخفضوا حيازتهم النقدية فقد يلجئوا إلى شراء أوراق مالية رائج، وهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وبالتالي انخفاض عائدها. وهذا ما يدفع الناس إلى زيادة الطلب على الأصول الأخرى مثل الأسهم والأصول العينية وهذا ما يدفع إلى زيادة أسعارها أيضاً لكن هذه الزيادة لها تأثيراتها الإضافية المتمثلة بارتفاع أسعار السلع والخدمات

وتزداد الأرباح ويستمر النشاط الاقتصادي بالتوسع حتى يكتشف هؤلاء أنهم غالوا كثيرا في التوسع ولاسيما أن الطلب على النقود لن يرتفع بنسبة ارتفاع الأسعار لان الأفراد يقيسون طلبهم بالأسعار الثابتة وللفترة الماضية وان هذا الاعتماد في المغالاة سوف يؤدي إلى بيع بعض السندات وما يقابل ذلك بانخفاض أسعارها وارتفاع أسعار الفائدة ونقل الرغبة في شراء السلع الرأسمالية ويبدأ النشاط الاقتصادي بمواجهة الانكماش حتى يصل إلى قعر الكساد لتبدأ دورة اقتصادية جديدة.<sup>1</sup>

### سادسا: تفسير الأزمات من منظور إسلامي.

لقد بنى علماء الاقتصاد الاشتراكيين تنبؤاتهم بانهيار النظام الليبرالي، لأنه يقوم على مبادئ ومفاهيم تتناقض مع العدالة والمساواة التي يرغب الإنسان في السعي إليها إلى جانب ذلك فإن المفكرين الإسلاميين توقعوا انهيار النظامين الرأسمالي والاشتراكي لأنهما يقومان على مبادئ تتعارض مع شريعة الله وسننه ومع القيم والأخلاق لأنه يقوم على الاحتكار والفوائد الربوية وهذه الأفعال غير الإنسانية تتعارض مع مبادئ وجود الإنسان. أي أن الله خلق الإنسان لاستخلافه في الأرض حتى يقوم بتحقيق الحق والمساواة والعدل... الخ. وفي هذا المجال هناك الكثير من الآيات القرآنية التي وضحتها القرآن الكريم في ضبط المعاملات:<sup>2</sup>

- ﴿قَالَ أَهْبِطَا مِنْهَا جَمِيعًا ۖ بَعْضُكُمْ لِبَعْضٍ عَدُوٌّ ۖ فَأِمَّا يَأْتِيَنَّكُمْ مِنِّي هُدًى فَمَنِ اتَّبَعَ هُدَايَ فَلَا يَضِلُّ وَلَا يَشْقَى ۗ﴾ (الآية 123، سورة طه) ، وقوله تعالى: ﴿كَمَا أَرْسَلْنَا فِيكُمْ رَسُولًا مِّنكُمْ يَتْلُوا عَلَيْكُمْ ءَايَاتِنَا وَيُزَكِّيكُمْ وَيُعَلِّمُكُمُ الْكِتَابَ وَالْحِكْمَةَ وَيُعَلِّمُكُم مَّا لَمْ تَكُونُوا تَعْلَمُونَ ۗ﴾ (الآية 151، سورة البقرة)

وقوله تعالى: ﴿وَمَا أَصَابَكُمْ مِّنْ مُّصِيبَةٍ فِيمَا كَسَبَتْ أَيْدِيكُمْ وَيَعْفُوا عَنْ كَثِيرٍ ۗ﴾ (الآية 30، سورة الشورى) وقوله عز وجل: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْءُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ۗ﴾ (الآية 188، سورة البقرة).

<sup>1</sup> رجاء خضير عيود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، ص 22.

<sup>2</sup> أنظر الرابط: <https://www.slideshare.net/lbrahimelanany/ss-44468268>.

<sup>2</sup> خميس خليل، الأزمات الاقتصادية والمالية وأثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية - عدد 05، ديسمبر 2016، ص 123.

وحتى لا يكون الاعتداء والبغي بين الناس، وبناء على هذه الأطروحات فإن الأزمة الاقتصادية في الفكر الإسلامي على حد رأينا هي الاختلالات التي تحدث في المقومات للنظام الاقتصادي المتبع الذي أخل بالمبادئ الإنسانية بمختلف معانيها الأخلاقية، الدينية، السياسية، الثقافية. وفي هذا فإن النظام الاقتصادي الإسلامي يعتمد في تفسيره للأزمة على الاختلال في المبادئ الإنسانية الآتية وهي:

❖ **مبدأ الاستخلاف:** وهي الحاجة إلى العدالة الاجتماعية ليست فقط من طرف الحاكم إنما من كافة المجتمع الراعي والرعية.

❖ **مبدأ الاختيار والحرية الاقتصادية:** وذلك أن يكون الإنسان في تصرفه يسير وفق ضوابط وأطر شرعية، أي أن يسعى الإنسان إلى الكد وبذل الجهد وذلك بتعظيم أجره وثرواته وبالتوازي في ذلك أن يسعى إلى تحقيق المنفعة لنفسه وللمجتمع، عن طريق الاختيارات الشخصية التي تخدم دينه وأمته لنيل الثواب دون سواه، فعمر الإنسان قصير ولا ينبغي بذلك لنفسه أن يسعى إلى الشيء الذي لا يجلبه معه إنما أن تكون تلك الحرية والاختيار العملي الصالح والنافع في دنياه وآخرته.

❖ **مبدأ الإحسان والتعاون:** وفي هذا المبدأ أن يكون هناك تعاون أخوي وذلك بتجسيد الإنسان الأعمال الفاضلة في كل شؤون حياته العملية كالتجارة والصناعة والثقافة والتعليم. إضافة إلى التعاون وأن يسعى الإنسان إلى إعانة جميع من في حاجة إليه وعلى التعاون من أجل تحقيق النفع للجميع والأفراد والمجتمع سواء كانوا منتجين أو مستهلكين. وإذا أخلت المعاملات البشرية بأي مبدأ من هذه المبادئ سابقة الذكر فإن الاختلالات واللاتوازنات والأزمات بصفة عامة آتية لا شك فيها مهما كانت عقيدة، هذه المجتمعات أو توجهاتها العقائدية والفكرية وهذه الاختلالات قد تكون اقتصادية أو سياسية أو ثقافية... الخ .

## المطلب الثاني: النظريات المفسرة للدورات الاقتصادية.

هناك عدة نظريات تفسر الدورات الاقتصادية ندرها فيما يأتي:<sup>1</sup>

### أولاً: نظرية انفجار الفقاعة.

وتُعرف بالفقاعة السعريّة والفقاعة الماليّة أو فقاعة المضاربات، وتتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة على نحو غير مبرر، وهذا يحدث، ومن ثم تبدأ حالة الذعر في الظهور فتنهار الأسعار. ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في القطاع نفسه أم في القطاعات الأخرى، ويحدث الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول الماليّة والماديّة نتيجة انفجار الفقاعة، والناجّة عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول والأسهم والعقارات بأسعار تفوق أسعارها الطبيعيّة، كما حدث في فقاعة العقارات الأمريكيّة عام 2007.

### ثانياً: نظرية مينسكي.

وتدور هذه النظرية في تفسير الأزمات الماليّة في النظام الرأسمالي على أن الاقتصاد يمر بالدورات الاقتصاديّة من الكساد ولغاية الراج، وبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد تُفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط. أما في مرحلة النمو فتبدأ التوقعات المتفائلة بتحقيق الأرباح وتبدأ الشركات بالحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على السداد، وتنتقل عدوى التفاؤل إلى السوق المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كافي أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ومع حدوث أزمة ماليّة لدولة معينة يبدأ القطاع المالي بالإحساس بالخطر، وهذا يؤثر على قدرة الشركات على السداد، وتبدأ الأزمة الماليّة والتي تتحول إلى أزمة اقتصاديّة تؤدي لحدوث الكساد.

### ثالثاً: نظرية المباريات.

نظرية المباريات "theory game" تحت ما يعرف "بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق الماليّة Games Coordination" إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو اللعبة الاقتصاديّة (المضاربون، المستثمرون،...). فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخرين أن يتخذه. بمعنى آخر، قد يكون قرار شراء أصل ما، بناء على التوقع بأن قيمته ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع. بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار

<sup>1</sup> حسن عطا الرضيع، الأزمات الماليّة العالميّة أسبابها وتداعياتها وسبل العلاج،

<https://tfulnoifoli.tk/1998cc6f0b/03ee82d28558334a756fcca3b05b97d6>

ذاته نظراً لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار، حينئذ، تبدو الصورة مختلفة. وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج "بول كروجمان" - Krugman Paul ذلك السلوك. على سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعلياً.<sup>1</sup>

#### رابعاً: نظرية الأحق الأكبر.

تحدث نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية لاعتقادهم بأنهم سوف يبيعوا تلك الأصول بأسعار مرتفعة لمضاربين آخرين (حمقى)، وتستمر الفقاعة طالما بقي حمقى عندهم الاستعداد لشراء الأصول بأسعارها العالية، وتتوقف الفقاعة عند آخر أحق (الأحق الأكبر) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع.

#### خامساً: نظرية الجشع.

طبقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين سوف يميلون إلى استقراء العوائد الاستثنائية لطائفة معينة من الأصول، وهو الأمر الذي يجعلهم يستمرون في المزايدة على شراء الأصول الأكثر خطراً للحصول على أقصى عائد.

#### سادساً: نظرية القطيع.

تقوم هذه النظرية على ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق، ويلعب المستثمر المحلي والأجنبي دوراً هاماً في تفجير الأزمة المالية، وتشير الدراسات إلى أن المستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة لأنه لديه معلومات أكبر من المستثمر الأجنبي، وفي الغالب فإن المستثمر الأجنبي يتبع المستثمر المحلي، أي أن المستثمرون الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين.

#### سابعاً: نظرية السيولة الزائدة.

تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخول أو سهولة الائتمان من الأجهزة المالية إلى التشجيع على شراء الأصول عالية السعر، وهذا يعني أن تطارد كمية كبيرة من الأموال عدداً محدوداً من الأصول المالية.

<sup>1</sup> فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، ص 9. أنظر الرابط: <https://www.iasj.net/iasj/download/2ade6d5c6a1962c0>، تاريخ الزيارة: 2021/08/11.



**ثامنا: نظرية أثر العدوى.**

تبدأ الأزمات الاقتصادية الدورية في الاقتصاد الرأسمالي عندما تظهر الفجوة بين إنتاج السلع وتصريفها "Effect Contagion" أي انتقال الأزمات المالية -مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم- وانتشارها في دول أخرى. ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في ذات الوقت نتيجة لانتشار غير مبرر "للعدوى" بالفعل، أم بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الاقتصاديات التي انتقلت إليها الأزمة، سواء اختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت<sup>1</sup>.

وإن انفصال البيع عن الشراء نتيجة ظهور النقود أكدت إمكان حدوث هذه الفجوة. وهذا أدى إلى إمكان حدوث تباعد حقيقي بين شراء السلعة وبيعها كان من نتائج هذا الانفصال ما يسمى بفيض الإنتاج، ترافق فيض الإنتاج عادة إفلاسات كبيرة في المؤسسات الصناعية والتجارية. فالمؤسسة عندما تفقد القدرة على تحويل مخزونها من السلع إلى نقد، تتوقف عن دفع ديونها، ويصاب الأفراد والمصارف والمضاربون بالهلع، ويتسابق الأفراد في الحصول على النقد فيطالب الدائنون بديونهم. ويسعى المودعون إلى سحب أموالهم من المصارف وصناديق الضمان، وقد تضطر بعض المصارف إلى التوقف عن الدفع وتعلن إفلاسها ويتقلص عرض رأس المال الإقراضي ويرتفع معدل الفائدة.

كلما ازداد فيض الناتج يبدأ أصحاب المصانع بتقليص مخزونهم أو تقليل ساعات العمل أو تسريح العمال وفي أسوأ الحالات إلى إغلاق مؤسساتهم، تنتشر في هذه المرحلة من الاقتصاد البطالة وتتنخفض الأجور مما يزيد بؤس الطبقة العاملة، وتتعرض كميات كبيرة من السلع للتلف، وهذا له آثار سلبية على الاقتصاد ككل، وهكذا يقع المجتمع في فخ الأزمات الاقتصادية.

**المطلب الثالث: أسباب الدورات الاقتصادية في النظام الرأسمالي.**

يرجع البعض سبب حصول الدورات الاقتصادية في النظام الرأسمالي لميزات خاصة في النظام نفسه تعود إلى:<sup>2</sup>

1- أنه اقتصاد سوق وأن غرض الإنتاج فيه هو إشباع حاجات غير محدودة فالمنتج ليس لديه المعلومات الكافية عن حجم السوق أو الطلب الكلي فيصبح هنالك اختلال في التوازن في السوق بين العرض الكلي والطلب الكلي؛

<sup>1</sup> فريد كورتل، كمال رزيق، مرجع سبق ذكره، ص 9.

<sup>2</sup> رجاء خضير عبود موسى الربيعي، مرجع سبق ذكره، ص 35.

2- أنه اقتصاد نقدي وائتماني له قدرة على توفير سيولة كاملة وزيادة في كمية المعروض النقدي مما تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الأمر الذي يدفع المنظمين ورجال الأعمال إلى الاقتراض والتوسيع في استثماراتهم وقد يحصل العكس ولأسباب عدة أن تخفض المصارف قروضها إلى المستثمرين فينخفض حجم الإنفاق الاستثماري ويقل الطلب الكلي وتظهر البطالة.

وبناءً على ذلك فالإقتصاد الرأسمالي يمر بدورتين هما دورة الإنتاج والأخرى دورة غير عادية هي دورة الأعمال وان الغرض الأساسي للنظام الرأسمالي هو تحقيق الربح لذلك فان الأسعار تأخذ دورا كبيرا كمنظم للسوق والإنتاج لذلك سوف يجري الإنتاج بغض النظر عن احتياجات السوق وبالتالي تواجه حركة الأعمال اختلال بطريقة تلقائية تتحول بموجبها دورة الإنتاج إلى دورة أعمال ناتجة عن تناقض بين قدرتها الإنتاجية والاستخدام الكامل للموارد المتاحة ينعكس على التوازن الاقتصادي. وظهر هناك تفاوت بين القدرة على الإنتاج من جهة وانخفاض في القدرة على تصريف المنتجات نتيجة لانخفاض القدرة الشرائية للمستهلك وسوء توزيع الدخل من جهة أخرى، عندئذ تبدأ الدورة بالكساد مصحوبة بمزيد من البطالة والتضخم وتجميد الأجور وانخفاض في معدلات الاستثمار ولحل هذه المشكلة اندفع النظام الرأسمالي نحو التوسع وإخضاع العديد من الدول ذات الموارد الاقتصادية لسيطرتها خاصة في آسيا وإفريقيا وكان ذلك جزء من خطة تخفيف الركود والبطالة في هذا النظام".

### خلاصة المحور.

من خلال ما سبق يتضح أن للدورات الاقتصادية مسببات في حال تكررها تظهر مع الدورات الاقتصادية المسببة في كثير من الحالات أزمات مالية واقتصادية. وبالتالي من أجل تجنب تكررها أو حتى التخفيف من آثارها السلبية لابد من وضع استراتيجيات لمواجهتها.

---

**المحور الثاني**  
**الأزمات الاقتصادية قبل القرن العشرين**

**تمهيد.**

قد تكون الأزمات الاقتصادية ظاهرة جديدة بالنسبة لجيلنا، ولكنها ليست المرة الأولى التي يواجه فيها العالم أزمات كساد. حدثت الأزمات الاقتصادية أيضا في القرن الثامن عشر. ودائما ما كان السبب يرجع في أغلب الأحوال إلى الحروب والمضاربة المالية وحالات العجز الاقتصادي. ومنذ القرن التاسع عشر حتى وقتنا الحالي، تغير شكل وأسباب الأزمات الاقتصادية.

خلال القرنين التاسع عشر والعشرين، حدثت أزمات بشكل دوري في اقتصادات العديد من الدول. كان سبب الصعوبات الاقتصادية المؤقتة تشكيل وتطوير المجتمع الصناعي. كانت العواقب هي انخفاض الإنتاج، وتراكم السلع غير المباعة في السوق، وتدمير الشركات، وزيادة عدد العاطلين عن العمل، وانخفاض الأسعار وانهيار النظم المصرفية. لكن أزمات القرن التاسع عشر كانت مختلفة عن تلك التي حدثت في القرن العشرين أو في العصر الحديث.

## المبحث الأول: أهم الأزمات الاقتصادية قبل القرن العشرين.

لم يقتصر القرن العشرين فقط على حدوث مختلف الأزمات الاقتصادية والمالية، وإنما ظهرت هذه الأزمات قبله، وفي هذا الجزء نحاول تسليط الضوء على أهم الأزمات التي ظهرت قبل القرن العشرين.

### المطلب الأول: الأزمات الاقتصادية في فكر المقريري.

اهتم تقي الدين المقريري بالمشكلات الاقتصادية وقدم أفكاراً عن بعض الظواهر النقدية، ودرس في كتابه "إغاثة الأمة بكشف الغمة" ظاهرة "المجاعة"، أو ما يمكن التعبير عنها بـ"الأزمة" في المجتمع الرأسمالي. وعندما نقف أمام عنوان هذا الكتاب نلاحظ أن الإمام المقريري يقصد بالغممة أزمة 213-212هـ، تلك الأزمة التي تختلف في أسبابها عن الأزمات التي سبقتها والتي ترتبط أساساً بقصور النيل وانخفاض مستوى الفيضان. وتعتبر أزمة 213-212هـ، في نظر الإمام المقريري، ليست إلا نتيجة لسوء تدبير الزعماء والحكام لشئون البلاد، وغفلتهم عن النظر في مصالح البلاد والعباد.

ويتحليل الأسباب التي ذكرها الإمام المقريري في كتابه لتلك الأزمة، نجد أنه جمع بين أمرين هما: الأزمة الاقتصادية التي تعرضت لها البلاد سنة 213هـ، أما الأمر الثاني فهو اختلال أوضاع الدولة إدارياً واقتصادياً الأمر الذي جعل الأزمة لا تنفجر رغم زوال سببها الطبيعي المرتبط بنهر النيل. فهو بذلك قد حاول تحليل أسباب الأزمات من خلال فساد سياسة الحكم وسوء الإدارة الاقتصادية.

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

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

الرديئة العملة الجيدة. وبهذا نجد في فكر المقريزي ما يسمى "قانون جريشام" الذي جاء من بعده بنحو مائة عام.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أزمة الائتمان 1772.

من منتصف الستينيات إلى أوائل السبعينيات من القرن الثامن عشر، سهلت الطفرة الائتمانية، بدعم من التجار والمصرفيين، التوسع في التصنيع والتعدين والتحسينات الداخلية في كل من بريطانيا والمستعمرات الثلاثة عشر.

#### الفرع الأول: مظاهر قبل الأزمة.

حتى اندلاع أزمة الائتمان، كانت الفترة من 1770 إلى 1772 تعتبر فترة مزدهرة وهادئة سياسياً في كل من بريطانيا والمستعمرات الأمريكية. نتيجة لقانون Townshend وانهيار اتفاقية بوسطن بشأن عدم الاستيراد، تميزت الفترة بنمو هائل في الصادرات من بريطانيا إلى المستعمرات الأمريكية. زادت الصادرات إلى أمريكا الشمالية بسرعة مقارنة بالواردات إلى أمريكا الشمالية بين عامي 1750 و1772. وكانت هذه الصادرات الضخمة مدعومة بالائتمان الذي منحه التجار البريطانيون للمزارعين الأمريكيين.

ومع ذلك، فإن المشاكل تكمن وراء طفرة الائتمان وازدهار الاقتصاديين البريطانيين والاستعماريين: المضاربة وإنشاء مؤسسات مالية مشكوك فيها. على سبيل المثال، في اسكتلندا، تبنى المصرفيون "الممارسة سيئة السمعة المتمثلة في سحب وإعادة رسم الكمبيالات الوهمية... في محاولة لتوسيع الائتمان لغرض زيادة المعروض من النقود، تم إنشاء بنك دوغلاس، هيرون آند كومباني، المعروف باسم "بنك آير"، في آير، اسكتلندا في عام 1769؛ ومع ذلك، بعد استنفاد رأس المال الأصلي، جمعت الشركة الأموال عن طريق سلسلة من الأوراق النقدية. شرح هنري هاميلتون كيفية عمل سلسلة من الفواتير، "أ" على سبيل المثال في إدنبرة، قام بسحب فاتورة وكيله "ب" في لندن، مستحقة الدفع خلال شهرين. قبل أن يكون السداد مستحقاً، أعاد "ب" سحب المبلغ "أ" لنفس المبلغ بالإضافة إلى الفائدة والعمولة. في غضون ذلك، قام A بخصم فاتورته في إدنبرة وقبل انتهاء الشهرين قام بسحب فاتورة أخرى على B وهكذا يمكن لهذه الطريقة أن تدعم التنمية الاقتصادية بشكل مؤقت

<sup>1</sup> نادية العقون، محاضرات في الأزمات الاقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة باتنة 1 -الحاج لخضر، غير منشورة، 2020/2019، ص32.

فقط، لكنها عززت التفاؤل الزائف في السوق. تم تجاهل إشارات التحذير من الأزمة الوشيكة، مثل الأرفف والمخازن المكتظة في المستعمرات، تمامًا من قبل التجار البريطانيين والمزارعين الأمريكيين.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: نشأة أزمة 1772.

دفعت الظروف الإقليمية والسياسة التجارية البريطانية نوعين متميزين من أنظمة التجارة التي أدت إلى نوعين مختلفين من توفير الائتمان. من ناحية، فرضت السياسة التجارية تدفقاً متبادلاً للبضائع بين التجار البريطانيين وأصحاب المزارع. أرسل المزارعون الكبار المحاصيل إلى التجار البريطانيين الذين باعوا المحاصيل من خلال نظام العمولة، واشتروا السلع والإمدادات لإعادتها إلى المزارعين، ثم فرضوا رسوماً على مالكي المزارع عن أي عجز في حسابات الائتمان المفتوحة، وعادة ما تكون بدون فائدة لمدة عام واحد. في نظام منفصل يسمى نظام عامل التاجر، كان التجار المقيمون في غلاسكو يتاجرون بالسلع والبضائع والإمدادات مباشرة مع المستعمرين عن طريق وكلاء في المستعمرات. عمل هؤلاء العملاء من المتاجر المحلية في المستعمرات التي كانت بمثابة منفذ مناسب للبضائع البريطانية. وبالمثل، قدمت متاجر الوكلاء أيضاً ائتمانياً بدون فوائد لمدة عام واحد. تشير الدلائل إلى أن نظام عامل التاجر كان يستخدم بشكل أكبر من قبل المزارعين متوسطي الحجم، وبحلول عام 1772 نما النظام ليغطي على نظام العمولة الأصلي بمقدار ثلاثة إلى واحد.<sup>2</sup>

بدأت هذه الأزمة في لندن وانتشرت في عموم أوروبا، وذلك عندما كونت بريطانيا ثروة هائلة من خلال ممتلكاتها الاستعمارية وتجارها في فترة 1760.<sup>3</sup>

مثلما كان لقانون السكر لعام 1764 تأثير سلبي غير متناسب على سكان نيو إنجلاند، وساهم بشكل كبير في رأيهم السلبي في التنظيم التجاري الإمبراطوري، فإن أزمة الائتمان لعام 1772 أصابت القلوب والعقول ودقات الجيب في تشيسايبك بشدة. بمجرد اختفاء جمعيات عدم الاستيراد التي تم إنشاؤها للاحتجاج على رسوم Townshend، تدفق الائتمان البريطاني مرة أخرى إلى فرجينيا وماريلاند، جنباً إلى جنب مع البضائع البريطانية. ومع ذلك، كانت فرجينيا في وضع اقتصادي غير مستقر بشكل خاص، خاصة بعد النضرة العظيمة لعام 1771، التي وصفها أحد سكان فرجينيا، روبرت كارتر نيكولاس، في يونيو 1771 بأنها "كارثة مروعة

<sup>1</sup> .....، أزمة 1772، [أنظر الرابط: https://stringfixer.com/ar/Credit\\_crisis\\_of\\_1772](https://stringfixer.com/ar/Credit_crisis_of_1772).

<sup>2</sup> James Narron and David Skeie, **Crisis Chronicles: The Credit and Commercial Crisis of 1772, Liberty Street Economics**, MARCH 7, 2014 , [See the link; https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/03/crisis-chronicles-the-credit-and-commercial-crisis-of-1772/](https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/03/crisis-chronicles-the-credit-and-commercial-crisis-of-1772/).

<sup>3</sup> .....، خمس أزمات اقتصادية هزت العالم، على الرابط: <https://www.alhurra.com/business/>، تاريخ الاطلاع 2021/04/10.



وعامة جدًا حدثت بسبب فيضانات المياه. ينزل من الجبال". حمل الفيضان الهائل التبغ والمباني وعددًا من الأرواح، مما تسبب في أضرار بأكثر من 30 ألف جنيه إسترليني. كان الحدث ذا أهمية كبيرة لدرجة أن فيرجيني آخر، ريلاند راندولف، أشار على نصب تذكاري أقامه في ذلك العام (والذي لا يزال قائمًا) أن "أساس هذا العمود قد وُضع في العام الكارثي 1771 عندما كانت جميع الأنهار العظيمة في هذا البلد اجتاحتها الفيضانات لم تشهدها من قبل".<sup>1</sup>

تم عمل الكثير لفهم التعرض لمخاطر الائتمان منذ أواخر القرن الثامن عشر. تقدم وكالات التصنيف الائتماني هذه الخدمات لكل من الشركات والأفراد اليوم.

قبل سنوات، كانت قروض الرهن العقاري من الشؤون المحلية ويحتفظ المقرض بالرهن العقاري حتى يتم سداؤه. لكن الممارسات التجارية تغيرت حيث تحولت البنوك من نموذج "من الأصل إلى الاحتفاظ" إلى نموذج "من الإنشاء إلى التوزيع". اليوم، غالبًا ما يبيع المقرض الأولي الرهن العقاري إلى مشترٍ (مثل مقرض آخر) وقد يُشرك هذا المشتري طرفًا آخر لـ: "خدمة" الرهن العقاري -تحصيل المدفوعات والتفاعل مع المقرض. ويجوز نقل الرهن أكثر من مرة. ولزيادة تعقيد الأمور، يُطلب من مقترضي الرهن العقاري في الولايات المتحدة دائمًا التوقيع على وثيقتين أحدهما التزام بسداد الدين أو القرض والآخر هو اتفاقية ضمان ترهن العقار (الرهن العقاري).

يمكن أن يتسبب هذا التقسيم والتجزئة في حدوث ارتباك كبير، لا سيما أثناء إجراءات الرهن، وبالتالي تتطلب عملية بيع الرهن العقاري طريقة ما لتحديد الشخص الذي يحق له تنفيذ كل قرض معين. عندما يتم إنشاء الرهن العقاري، يقوم المقرض الأولي عادةً بتسجيل الرهن العقاري في السجلات العقارية المناسبة بناءً على موقع العقار. ومع ذلك، عندما يتم بيع قرض الرهن العقاري وتخصيص الرهن، في كثير من الحالات، لن يقوم مشتري القرض بتسجيل التنازل عن الرهن العقاري ذي الصلة. في بعض الأحيان، يقوم المقرض الأصلي، مع علمه بأنه ينوي بيع القرض، بتسجيل الرهن العقاري في نظام تتبع يسمى نظام التسجيل الإلكتروني للرهن العقاري، أو MERS، بحيث يمكن متابعة التنازل عن الرهن العقاري عند نقل الرهن العقاري. لكن نموذج ميرس تعرض للتحدي خلال الأزمة المالية، وعلى أي حال، فهو يعتمد على قوانين قد لا تدعم بشكل كاف الممارسات المالية الحديثة. لذا تعمل لجنة القانون الموحد والكونغرس على معالجة بعض هذه القضايا اقترح كل من مجلسي النواب والشيوخ مشاريع قوانين إصلاح المؤسسات التي ترعاها الحكومة في عام 2013 والتي تضمنت فكرة تسجيل الرهن العقاري الوطني.

<sup>1</sup>..... , **The Credit Crisis of 1772**, the American revolution, **See the link;**

<http://www.ouramericanrevolution.org/index.cfm/page/view/m0177>.

وعلى الرغم من أن التقسيم والتجزئة يقودان مجموعة واحدة من التعقيدات القانونية ، فإن وفورات الحجم تقود التوحيد بين مقدمي خدمات الرهن العقاري، حيث أصبح أكبر خمسة من مقدمي خدمات الرهن العقاري مسؤولين الآن عن أكثر من 60 في المائة من خدمات الرهن العقاري. وكل واحد من الخمسة مملوك لشركة قابضة مصرفية كبرى خاضعة للإشراف الفدرالي. لكن التنظيم المتزايد لا ينبغي أن يحل محل فائدة نموذج "من البداية إلى التوزيع"، الذي يزيد من مقدار الائتمان المتاح من المصادر المحلية والوطنية، ويكون أكثر كفاءة، ويقلل التكاليف، ويجعل الائتمان متاحًا لمن لديهم دخل منخفض.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> James Narron and David Skeie, *opcit.*

## المبحث الثاني: أزمة الولايات المتحدة 1857.

شهدت الولايات المتحدة حالة من الذعر خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر، نوضحها فيما يلي.

### المطلب الأول: ملامح الأزمة.

لم يكن ذعر عام 1857 أول أزمة مالية في التاريخ الأمريكي، لكنه كان أول أزمة انتشرت بسرعة في جميع أنحاء البلاد. كانت أخبار الأزمة المالية التي حدثت قبل 20 عامًا فقط.<sup>1</sup> كانت حالة الذعر في عام 1857 ذعرًا ماليًا في الولايات المتحدة بسبب الاقتصاد الدولي المتدهور والتوسع المفرط للاقتصاد المحلي. بسبب الترابط في الاقتصاد العالمي بحلول خمسينيات القرن التاسع عشر، كانت الأزمة المالية التي بدأت في أواخر عام 1857 الأزمة الاقتصادية الأولى عالميًا في بريطانيا، تحالفت حكومة بالمرستون على متطلبات قانون ميثاق البنك لعام 1844، الذي تطلب مخازن من الذهب والفضة لدعم كمية الأموال المتداولة. ظهرت الأخبار بشأن هذا التحايل وبثت الذعر في بريطانيا.

في الأشهر الأخيرة من عام 1857، استنتج الكثير من الناس أن فشل شركة أوهايو لايف آند تراست في 24 أغسطس 1857 قد أطلق سلسلة من الأحداث التي خلقت الذعر عام 1857.

"توقف شركة أوهايو لايف آند تراست وفشل جمعية الميكانيكيين المصرفية"، كما كتبت صحيفة نيويورك تايمز الافتتاحية، "يجب أن يُنظر إليه دائمًا على أنه مصدر الذعر؛ تمامًا كما تم تتبع أول ظهور للكوليرا في قرية صغيرة في الهند البريطانية."<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: خلفية الحدث.

في أوائل خمسينيات القرن التاسع عشر، كان هناك الكثير من الرخاء الاقتصادي في الولايات المتحدة، إلى حد كبير حفزته الكميات الضخمة من الذهب المكتشف والمستخرج في حمي ذهب كاليفورنيا، ووسع هذا الأمر بدوره من الكتلة النقدية. وبحلول منتصف خمسينيات القرن التاسع عشر، بدأت كمية الذهب المستخرج بالانخفاض وهو ما تسبب بقلق المستثمرين والمصرفيين الغربيين. أصبحت المصارف الشرقية أكثر حذرًا بقروضها للغرب حتى أن البعض منها رفض قبول العملات النقدية الصادرة عن المصرف الغربي. صدر حكم المحكمة العليا بقضية دريد سكوت في ستانفورد في مارس عام 1857 .

<sup>1</sup> Johnny fulfer, **Panic of 1857, See the link** <https://economic-historian.com/2020/07/panic-of-1857/>.

<sup>2</sup> Johnny fulferm ,**ibid**.

بعد أن أقام سكوت دعوى قضائية مطالبًا بحريته، أصدر رئيس المحكمة العليا للولايات المتحدة حكمًا بأن سكوت ليس بمواطن لأنه أسود وبالتالي لا يحق له أن يُقاضى في المحكمة. وجعل هذا الحكم من تسوية ميسوري غير دستورية من خلال القول إن الحكومة الفيدرالية لا تستطيع منع العبودية، وبما أنها سيطرت على الأقاليم فلا يمكنها أن تحظر العبودية فيها. كان من الجلي أن هذا القرار سيؤثر بشكل قوي على التنمية المستقبلية للأقاليم الغربية. وسريعًا بعد الحكم، بدأ «الصراع السياسي بين حزب التربة الحرة والعبودية في الأقاليم. وفي هذا الوقت، كانت الأقاليم الغربية شمالي خط تسوية ميسوري مفتوحة لاحتمالية توسع العبودية فيها، وسرعان ما أصبح من الواضح أن هذا الأمر سيكون ذو تأثيرات مالية وسياسية جذرية.

وبالمثل، فإن تفسيرنا لأصل دعر 1857 يدور حول تمويل السكك الحديدية الغربية والمضاربة على الأراضي في الأسواق المالية الشرقية. كان السبب المباشر للهلع هو إفلاس سماسرة الأوراق المالية الذين اقترضوا من البنوك الشرقية لتمويل تعاملاتهم في أسواق الأسهم والسندات. لفهم أصول الذعر، يجب على المرء أن يبدأ بالتاريخ الاقتصادي والسياسي لازدهار المضاربة وانهيار الاستثمارات في الغرب خلال خمسينيات القرن التاسع عشر. تغيرت وظيفة أسواق الأوراق المالية بشكل كبير في الولايات المتحدة في العقد السابق للذعر. بالإضافة إلى إصدارات السندات الحكومية والفدرالية، تداول المستثمرون كميات كبيرة من الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الخاصة. تتكون هذه الأوراق المالية بشكل أساسي من سندات السكك الحديدية والأسهم، وإلى حد أقل من أسهم البنوك، وأوراق مالية متنوعة للشركات، ومذكرات للأراضي الغربية. استثمر كبير في الطرق الجديدة، بتمويل من سوق مزدهرة لأوراق المضاربة الخاصة بالسكك الحديدية.<sup>1</sup>

وجد تقرير لجنة تبادل المعلومات، الذي صدر في السنوات التي أعقبت الذعر عام 1857، أن "الذعر المالي قد تم تشبيهه بالوباء الخبيث، الذي يقتل بالرعب أكثر من المرض الحقيقي". لكن وراء رد فعل المصرفيين في نيويورك على إغلاق شركة ائتمانية، تضافرت الأحداث الوطنية والدولية التي زادت من القلق:<sup>2</sup>

◀ سحب البريطانيون رؤوس أموالهم من البنوك الأمريكية؛

◀ انخفضت أسعار الحبوب؛

<sup>1</sup> CHARLES W. CALOM IRIS AND LARRY SCHWE I KART, *The Panic of 1857: Origins, Transmission, and Containment*, p 309. [See the link ;](https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ccalomiris/papers/Panic%20of%201857.pdf) https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ccalomiris/papers/Panic%20of%201857.pdf.

<sup>2</sup>William Penn, *The Panic of 1857*, Library of Congress, [See the link;](https://www.loc.gov/item/today-in-history/august-24/#william-penn-acquires-the-lower-counties) https://www.loc.gov/item/today-in-history/august-24/#william-penn-acquires-the-lower-counties.

- ◀ روسيا قلصت من بيع القطن الأمريكي في السوق المفتوحة؛
  - ◀ البضائع المصنعة تكمن في الفائض؛
  - ◀ خطوط السكك الحديدية مثقلة بالثروات وبعضها تخلف عن سداد الديون؛
  - ◀ فشلت مخططات الأراضي والمشاريع التي تعتمد على طرق السكك الحديدية الجديدة.
- وقد تفاقمت المشكلة بتعرض سفينة SS Central America، وهي سفينة بخارية ذات هيكل خشبي تتقل ملايين الدولارات من الذهب من سان فرانسيسكو الجديدة لإنشاء احتياطي للبنوك الشرقية، في إعصار وغرقت في منتصف سبتمبر. (كان على متن السفينة 581 شخصًا -كثير منهم يحمل ثروة شخصية كبيرة- وأكثر من مليون دولار من الذهب التجاري. كما حملت شحنة سرية من 15 طنًا من الذهب الفيدرالي، بقيمة 20 دولارًا للأونصة، مخصصة للبنوك الشرقية.)
- نظرًا لأن المؤسسات المصرفية في ذلك الوقت كانت تتعامل في العملات المعدنية (العملات الذهبية والفضية بدلاً من النقود الورقية) فقد ترددت أصداء خسارة حوالي ثلاثين ألف جنيه من الذهب في المجتمع المالي. شجع هويل كوب، وزير الخزانة، ليس فقط على طرح كميات هائلة من الذهب الحكومي في السوق، ولكن أيضًا استرداد السندات الحكومية بعلاوة. بناءً على اقتراحه، اقترح الرئيس جيمس بوكانان على الكونجرس السماح لوزارة الخزانة ببيع سندات الإيرادات لأول مرة منذ الحرب الأمريكية المكسيكية.

## الجدول رقم (1-1): أسعار الأوراق المالية لتواريخ مختارة

Date	Illion is Centr al Stock	Chicago— Rock Island Stock	Galena- Chicago Stock	LaCrosse- Milwaukee Stock	Illino is Cent ral Bond s (7 percent)	Ohio Life Stock	Kansas Land Warrants <sup>a</sup>	New Haven— Hartford Stock	City Bank Stock	Mechanics Bank Stock	New York State 1861 Bonds (6 percent)	812
Dec.31,1856	123.5	94	118	75	97.25	92	0.92	119.5	115	116.5	101	
Jan.28,1857	127.25	99	105.25	72.75	99.88	93	0.94	121	115	115	101	
Mar.11,1857	138.75	105.75	105.38	76.25	101	98	1.00	122.5	120	115	103	
Mar. 25,1857	132.5	105.5	103.25	79	101.75	96	0.98	122.5	120	115	103	
Apr.8,1857	128	98.75	101.5	76.88	99.25	96	1.01	122.5	122	102	103	
May20,1857	139.75	96.75	94	77.75	99.88	98	0.95	122.5	121	117	103	
June24,1857	135.5	89.25	88	55	95.5	102	0.90	120	118	112	103	
July21,1857	122	92	95.25	41	99.25	97	0.94	119	118	112	103	
Aug.27,1857	99.5	81	81.25	21	95	101	0.92	119	118	116	103	
Sept.2,1857	92.5	77.75	79	14.5	83	5	0.87	119	118	116	103	
Sept.23,1857	87	65.25	68	12	83.5	5	0.83	119	105	116	103	H
Oct.7,1857	85	59	56	7	75	5	NA	99.5	105	116		
Oct.21,1857	78	67	67	7	63.5	4	0.75	99.5	105	90	91	
Nov.25,1857	96	82	83	12	86.25	NA	0.75	105	105	90	102	
Dec.22,1857	91	74	73	10.38	85	NA	0.77	112	105	106	102	
Jan.1,1859	67	58	71	3	84	NA	0.8 3	122	122	120	NA	
Dec.24,1859	58	62.5	65.25	0	84.88	NA	0.7 0	125	124	115	NA	

Source: CHARLES W. CALOMIRIS AND LARRY SCHWEIKART, *opcit*, p 812.

من خلال الجدول نلاحظ أنه من أصل 102 من الرهون العقارية في مقاطعة أوسيدج، قوبل 45 رهناً من 1858 إلى 1860. من 246 رهناً في مقاطعة أندرسون، كان هناك 81 بين عامي 1857 و1861. في مقاطعة ليون، تم حجز 54 من أصل 366 من الرهون العقارية، وتوقع البعض أن ما يصل إلى ثلثي الرهون سينتهي بها المطاف في حبس الرهن. تُظهر البيانات المتعلقة بمعدلات الفشل التجاري والخسائر من قبل دائني الشركات الفاشلة أن المناطق الزراعية في الشمال الغربي كانت الأكثر تضرراً بشكل خاص أثناء الذعر مقارنة بالولايات في الجنوب أو الشرق، باستثناء عدد قليل من الولايات الشرقية (خاصة نيويورك) مع علاقات وثيقة مع الشمال الغربي.

تزامن الانخفاض المستمر في قيم الأراضي الغربية والضائقة التجارية في الشمال الغربي مع انعكاس سريع في معدل الهجرة إلى الغرب. أرجع فيشيلو انخفاض قيم الأراضي الغربية وانخفاض قيمة ضمانات السكك الحديدية الغربية بعد عام 1857 إلى تراجع الهجرة. إن انخفاض الهجرة من الشرق مثير للإعجاب. "بالنسبة لستة شرايين رئيسية بين الشرق والغرب تمر عبر أوهايو، انخفض عدد الركاب من 581000 في 1857-58 إلى 367000. الفرق بين الغرب والشرق من خلال الركاب على الخطوط التي تدخل شيكاغو من الشرق، وهو مقياس للهجرة الصافية، انخفض من 108000 مسافر في عام 1856 إلى 10000 فقط في عام 1860. "قدم ستيفن سالسبري بيانات سنوية عن إجمالي عدد الركاب عبر (في كلا الاتجاهين) التي حملتها السكك الحديدية الغربية، مما يدل على نمط مماثل. يبلغ العدد الإجمالي نزوته في عام 1856 عند 63246، وينخفض إلى 47637 في عام 1858، وينخفض إلى 41674 في عام 1860.<sup>1</sup>

عانت أوهايو وجورجيا وكارولينا وفيرجينيا من ضائقة تجارية خلال فترة الذعر التي تساوي أو تزيد عن تلك التي حدثت في ولاية تينيسي، ولكن مع عدد أقل بكثير من حالات فشل البنوك. مع إمكانية قيام الأنظمة المصرفية بالحد من الانخفاض في قيم الأصول وتقليل آثار هذا الانخفاض من خلال التعاون.

<sup>1</sup> CHARLES W. CALOM IRIS AND LARRY SCHWE I KART, *opcit*, p 812.

### خلاصة المحور.

من خلال هذا المحور تبين لنا الأزمات ليست وليدة القرن العشرين، وإنما ظهرت منذ زمن بعيد، غير أن حدّة هذه الأزمات لم تكن كبيرة مقارنة بالقرن العشرين، ويعود ذلك إلى درجة تطور الأسواق المالية والاقتصادية العالمية، هذا التطور الذي كان له الأثر البالغ في انتشار الأزمات إلى مختلف دول العالم لما تملكه من خاصية الترابط فيما بينها هذا من جهة، ومن جهة ثانية الواضح جليا أن أغلب هذه الأزمات إن لم نقل كلها كان السبب الرئيسي في حدوثها هو التعامل بأسعار الفائدة.



**المحور الثالث**

**أزمة الكساد العالمي 1929**

**تمهيد .**

يمكن القول أن الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الأولى قد شهدت اهتزاز في المركز الاقتصادي والتموي للدول الصناعية الكبرى ولاسيما إنجلترا وفرنسا واللتان كانتا أكبر قوتان اقتصاديتان حتى عام 1920. لقد كان الكساد الكبير في سنوات ما بين الحربين أعظم صدمة على الإطلاق تضرب الاقتصاد العالمي، ويُعتقد على نطاق واسع أنها أدت مباشرة إلى انهيار الديمقراطية البرلمانية في العديد من البلدان.

## المبحث الأول: أسباب ومظاهر الأزمة.

خلال عشرينيات القرن الماضي، توسع الاقتصاد الأمريكي بسرعة، وتضاعف إجمالي ثروة البلاد بين عامي 1920 و 1929، وهي الفترة التي أطلق عليها اسم "العشرينيات الصاعدة".

### المطلب الأول: أسباب أزمة الكساد 1929 وأسباب نشأتها.

كانت سوق الأوراق المالية، المتمركزة في بورصة نيويورك للأوراق المالية في وول ستريت في مدينة نيويورك، مسرحًا لتكهنات متهورة، حيث قام الجميع من أصحاب الملايين إلى الطهاة والحراس بوضع مدخراتهم في الأسهم. ونتيجة لذلك، شهد سوق الأوراق المالية توسعًا سريعًا، ووصل إلى ذروته في أغسطس 1929. ويرجع هذا الضعف الذي بدأ يعترى اقتصادياتهما إلى العديد من الأسباب.

### الفرع الأول: خلفية الأزمة.

بدأ الكساد الكبير في الولايات المتحدة كركود عادي في صيف عام 1929. لكن الانكماش أصبح أسوأ بشكل ملحوظ، في أواخر عام 1929 واستمر حتى أوائل عام 1933. انخفض الإنتاج الحقيقي والأسعار بشكل حاد. بين ذروة الانكماش وانخفاضه، انخفض الإنتاج الصناعي في الولايات المتحدة بنسبة 47 % وانخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 30 %. انخفض مؤشر أسعار الجملة بنسبة 33 % (يشار إلى هذه الانخفاضات في مستوى الأسعار بالانكماش). على الرغم من وجود بعض الجدل حول مصداقية الإحصائيات، إلا أنه من المتفق عليه على نطاق واسع أن معدل البطالة تجاوز 20 % في أعلى نقطة له. تتضح شدة الكساد الكبير في الولايات المتحدة بشكل خاص عند مقارنتها بأسوأ ركود أمريكي آخر، وهو الركود العظيم في 2007-2009، والذي انخفض خلاله الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلاد بنسبة 4.3 % فقط وبلغ معدل البطالة ذروته عند أقل من 10%<sup>1</sup>.

في 24 أكتوبر 1929، عندما بدأ المستثمرون القلقون في بيع الأسهم المبالغ فيها بشكل جماعي، حدث انهيار سوق الأسهم الذي كان البعض يخشى حدوثه أخيرًا. تم تداول 12.9 مليون سهم في ذلك اليوم، والمعروفة باسم "الخميس الأسود".

بعد خمسة أيام، في 29 أكتوبر أو "الثلاثاء الأسود"، تم تداول حوالي 16 مليون سهم بعد موجة أخرى من الذعر التي اجتاحت وول ستريت. انتهى الأمر بالملايين من الأسهم بلا قيمة، وهؤلاء المستثمرين الذين اشتروا الأسهم "بالهامش" (بأموال مقترضة) تم القضاء عليهم تمامًا.

<sup>1</sup> Christina D. Romer, **Discover some facts about the Great Depression**, [See the link](https://www.britannica.com/event/Great-Depression); <https://www.britannica.com/event/Great-Depression>.

مع تلاشي ثقة المستهلك في أعقاب انهيار سوق الأوراق المالية، أدى التراجع في الإنفاق والاستثمار إلى قيام المصانع والشركات الأخرى بإبطاء الإنتاج والبدء في تسريح عمالها. بالنسبة لأولئك الذين حالفهم الحظ بالبقاء في العمل، انخفضت الأجور وانخفضت القوة الشرائية. وسقط العديد من الأمريكيين الذين أجبروا على الشراء عن طريق الائتمان في الديون، وارتفع عدد حالات حبس الرهن العقاري وإعادة الممتلكات بشكل مطرد. ساعد الالتزام العالمي بمعيار الذهب، الذي ضم دول العالم في تبادل ثابت للعملة، في انتشار المشاكل الاقتصادية من الولايات المتحدة في جميع أنحاء العالم، وخاصة أوروبا.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: أسباب أزمة الكساد العظيم.

من بين أهم الأسباب التي أدت إلى الكساد العظيم نذكر ما يلي:<sup>2</sup>

**1. انهيار سوق الأسهم عام 1929:** يعتقد الكثيرون خطأً أن انهيار سوق الأسهم الذي حدث على بلاك الثلاثاء 29 أكتوبر 1929 هو نفس الشيء مع الكساد العظيم. في الواقع، كان أحد الأسباب الرئيسية لذلك أدى إلى الكساد الكبير. بعد شهرين من الانهيار الأصلي في أكتوبر، فقد المساهمون أكثر من 40 دولارًا مليار دولار. على الرغم من أن سوق الأسهم بدأ في استعادة بعض خسائره، إلا أنه بحلول نهاية عام 1930، لم يكن كذلك يكفي ودخلت أمريكا حقًا ما يسمى بالكساد العظيم.

**2. فشل البنوك:** خلال الثلاثينيات من القرن الماضي، فشل أكثر من 9000 بنك. كانت الودائع المصرفية غير مؤمنة وبالتالي كبنوك الأشخاص الفاشلون فقدوا ببساطة مدخراتهم. البنوك الباقية، غير متأكدة من الوضع الاقتصادي والمهتمة بمفردتها البقاء على قيد الحياة، توقف عن الاستعداد لإنشاء قروض جديدة. أدى هذا إلى تفاقم الوضع مما أدى إلى تناقص النفقات.

**3. تخفيض الشراء عبر مجلس الإدارة:** مع انهيار سوق الأسهم والمخاوف من المزيد من المشاكل الاقتصادية، توقف الأفراد من جميع الفئات عن شراء العناصر. أدى ذلك بعد ذلك إلى انخفاض في عدد العناصر المنتجة وبالتالي انخفاض في القوة العاملة. نظرًا لأن الناس فقدوا وظائفهم، لم يتمكنوا من مواكبة دفع ثمن العناصر كانوا قد اشتروا من خلال خطط التقسيط وتمت إعادة ممتلكاتهم. بدأ المزيد والمزيد من المخزون جمع. ارتفع معدل البطالة إلى ما يزيد عن 25% مما يعني، بطبيعة الحال، إنفاق أقل للمساعدة في تخفيف الوضع الاقتصادي.

<sup>1</sup> History.com Editors, Great Depression History, [See the link; https://www.history.com/topics/great-depression/great-depression-history](https://www.history.com/topics/great-depression/great-depression-history).

<sup>2</sup>....., [Causes of The Great Depression](#), p1.

[See the link; https://www.cland.k12.ky.us/userfiles/13/classes/441/5causesofthegreatdepression.pdf?id=8459](https://www.cland.k12.ky.us/userfiles/13/classes/441/5causesofthegreatdepression.pdf?id=8459).

4. السياسة الاقتصادية الأمريكية مع أوروبا: عندما بدأت الشركات في الفشل، أنشأت الحكومة Smoot-Hawley تعريفه عام 1930 للمساعدة في حماية الشركات الأمريكية. فرض هذا ضريبة عالية على الواردات مما أدى إلى تجارة أقل بين أمريكا والدول الأجنبية مع بعض الانتقام الاقتصادي.

5. ظروف الجفاف: على الرغم من أنها ليست سبباً مباشراً للكساد الكبير، إلا أن الجفاف الذي حدث في كان وادي المسيسيبي في عام 1930 ذا أبعاد لدرجة أن الكثيرين لم يتمكنوا حتى من دفع ضرائبهم أو ديونهم الأخرى واضطروا إلى ذلك بيع مزارعهم بدون ربح لأنفسهم. أطلق على المنطقة اسم "وعاء الغبار".

#### المطلب الثاني: المظهر النقدي للأزمة الاقتصادية.

بالرغم من الانتعاش والرواج والازدهار الاقتصادي، الذي عرفه الاقتصاد الأمريكي في أعقاب الحرب العالمية الأولى، وذلك بسبب تحول الطلب العالمي على المنتجات الأوروبية إلى منتجات الأمريكية بسبب ظروف الحرب وتدمير اقتصاديات القوتان العظيمتان اقتصاديا وسياسيا (فرنسا وإنجلترا)، إلا إن الولايات المتحدة الأمريكية كانت أول الدول التي اجتاحتها تيار الأزمة الاقتصادية والكساد العالمي بالدرجة التي أضرت بهذا الاقتصاد أكبر الضرر، كما انتقلت العدوى إلى أوروبا ثم إلى سائر دول العالم حتى الدول النامية لم تسلم من هذه الأزمة.

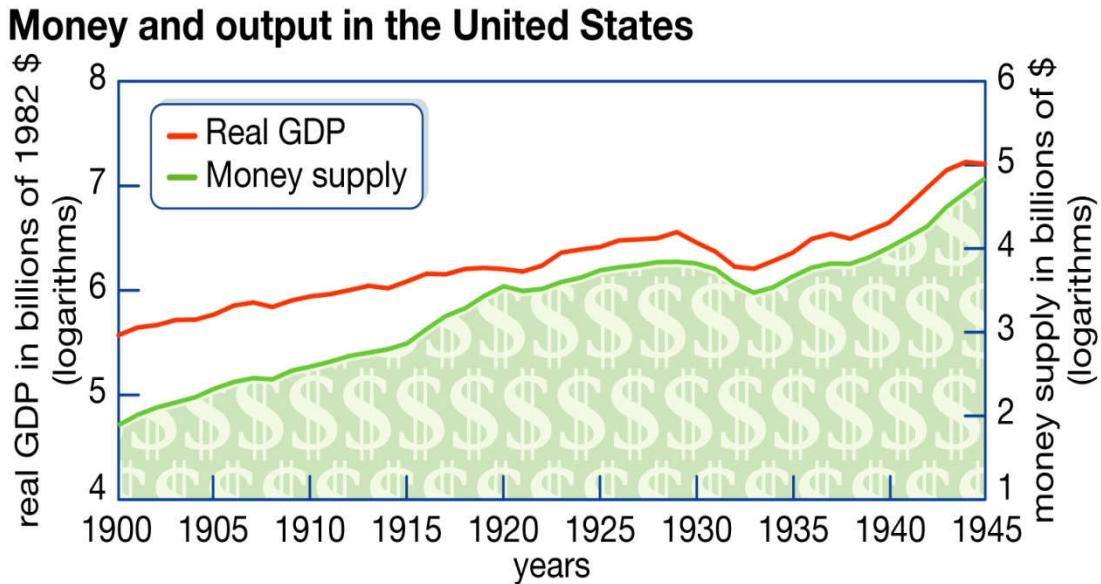
حدثت الضربة التالية للطلب الكلي في خريف عام 1930، عندما اجتاحت الموجة الأولى من أربع موجات من الذعر المصرفي الولايات المتحدة. ينشأ الذعر المصرفي عندما يفقد العديد من المودعين في الوقت نفسه الثقة في ملاءة البنوك ويطالبون بدفع ودائعهم المصرفية نقداً. يجب على البنوك، التي عادة ما تحتفظ بجزء بسيط من الودائع كاحتياطيات نقدية، تصفية القروض من أجل زيادة السيولة المطلوبة. يمكن أن تؤدي عملية التصفية المتسارعة هذه إلى إفلاس أحد البنوك التي سبق لها الوفاء بالديون. شهدت الولايات المتحدة حالة من الذعر المصرفي على نطاق واسع في خريف عام 1930، وربيع عام 1931، وخريف عام 1931، وخريف عام 1932. واستمرت الموجة الأخيرة من الذعر خلال شتاء عام 1933 وبلغت ذروتها مع إعلان "عطلة البنوك" الوطنية المعلنة. من قبل الرئيس فرانكلين دي روزفلت في 6 مارس 1933. أغلقت عطلة البنوك جميع البنوك، ولم يُسمح لها بإعادة فتحها إلا بعد أن اعتبر مفتشو الحكومة أنها قادرة على الوفاء بها. ألحقت الهلع خسائر فادحة بالنظام المصرفي الأمريكي. بحلول عام 1933، فشل خمس البنوك الموجودة في بداية عام 1930.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Christina D. Romer, *opcit.*

في خريف عام 1930، بدأت الموجة الأولى من أربع موجات من الذعر المصرفي، حيث فقد عدد كبير من المستثمرين الثقة في ملاءة بنوكهم والودائع النقدية المطلوبة، مما يجبر البنوك على تصفية القروض من أجل استكمالها احتياطيها نقدية غير كافية في متناول اليد. اجتاحت عمليات إدارة البنوك الولايات المتحدة مرة أخرى في ربيع وخريف عام 1931 والخريف عام 1932، وبحلول أوائل عام 1933، أغلقت آلاف البنوك أبوابها. في مواجهة هذا الوضع الرهيب، هوفر حاولت الإدارة دعم البنوك المتعثرة والمؤسسات الأخرى بقروض حكومية. كانت الفكرة أن البنوك بدورها ستقرض الشركات، والتي ستكون قادرة على إعادة توظيف موظفيها.<sup>1</sup>

أدى الذعر المصرفي إلى حد كبير في أحداث غير منطقية ولا يمكن تفسيرها، ولكن يمكن تفسير بعض العوامل التي تسهم في المشكلة. يعتقد المؤرخون الاقتصاديون أن الزيادات الكبيرة في الديون الزراعية في عشرينيات القرن الماضي، جنباً إلى جنب مع السياسات الأمريكية التي شجعت البنوك الصغيرة غير المتنوعة، خلقت بيئة يمكن أن تشتعل فيها حالات الذعر هذه وتنتشر. نشأ الدين الزراعي الثقيل جزئياً عن ارتفاع أسعار السلع الزراعية خلال الحرب العالمية الأولى، والتي حفزت الاقتراض المكثف من قبل المزارعين الأمريكيين الراغبين في زيادة الإنتاج من خلال الاستثمار في الأراضي والآلات. أدى انخفاض أسعار السلع الزراعية في أعقاب الحرب إلى جعل من الصعب على المزارعين مواكبة مدفوعات قروضهم.<sup>2</sup>

الشكل رقم (3-1): المعروض النقدي والنتاج الإجمالي الخام في الولايات المتحدة



© 2012 Encyclopædia Britannica, Inc.

Source: Christina D. Romer, *opcit.*

<sup>1</sup>....., Causes of The Great Depression, *opcit.* p4.

<sup>2</sup> Christina D. Romer, *opcit.*

يعتقد العلماء أن مثل هذا الانخفاض في المعروض النقدي الناجم عن قرارات الاحتياطي الفيدرالي كان له تأثير انكماش شديد على الإنتاج. ويوضح الشكل السابق دليل على الدور الرئيسي الذي لعبه الانهيار النقدي في الكساد الكبير في الولايات المتحدة. يوضح الشكل المعروض النقدي والناتج الحقيقي خلال الفترة من 1900 إلى 1945. في الأوقات العادية، مثل عشرينيات القرن الماضي، يميل كل من عرض النقود والإنتاج إلى النمو بشكل مطرد. ولكن في أوائل ثلاثينيات القرن الماضي، انهار كلاهما بشدة. أدى الانخفاض في عرض النقود إلى انخفاض الإنفاق بعدة طرق. ولعل الأهم من ذلك، أنه بسبب انخفاض الأسعار الفعلي وانخفاض السريع في عرض النقود، توقع المستهلكون ورجال الأعمال الانكماش؛ أي أنهم توقعوا انخفاض الأجور والأسعار في المستقبل. نتيجة لذلك، على الرغم من أن أسعار الفائدة الاسمية كانت منخفضة للغاية، إلا أن الناس لم يرغبوا في الاقتراض، لأنهم كانوا يخشون أن تكون الأجور والأرباح المستقبلية غير كافية لتغطية مدفوعات قروضهم. أدى هذا التردد بدوره إلى انخفاض حاد في الإنفاق الاستهلاكي والاستثمار التجاري. أدت حالات الهلع بالتأكد إلى تقادم انخفاض الإنفاق عن طريق توليد التشاؤم وفقدان الثقة. علاوة على ذلك، أدى فشل العديد من البنوك إلى تعطيل الإقراض، وبالتالي تقليل الأموال المتاحة لتمويل الاستثمار.

على الرغم من أن حقيقة أن استجابة الاحتياطي الفيدرالي لطفرة السوق أثرت على الاقتصاد متفق عليها عالمياً، إلا أن حجم التأثير قابل للنقاش. وفقاً لشوارتز، بدأ الانكماش النقدي موجة الركود في الاقتصاد الأمريكي وزاد من تقادم الأزمة بعد ذلك. لديهم أقل نظرة عدوانية على هذا الحساب، وإسناد دور السياسة النقدية فقط في تعميق الركود. من ناحية أخرى، جادل ريتشل (2006) بأن تأثير سياسة بنك الاحتياطي الفيدرالي يبدو أصغر من أن يفسر الركود بعد عام 1929 ويمكن أن يؤدي فقط إلى ركود معتدل في عام 1930. بغض النظر عما إذا كان نتيجة للسياسة النقدية أم لا، تباطأ النمو الاقتصادي الأمريكي وانكمش في السنوات التالية.

بحلول أكتوبر 1930، كانت البلاد بالفعل في حالة ركود عميق مع انخفاض الإنتاج والأسعار والدخل الشخصي بنسبة 26 و 14 و 16 في المائة على التوالي. لا يمكن أن يؤدي الانخفاض في معدل خصم الاحتياطي الفيدرالي من 6 إلى 2.5 في المائة إلى وقف الانهيار. في الواقع، أصبحت هذه الأداة غير فعالة إلى حد كبير خلال تلك الفترة الزمنية، حيث كان هناك انخفاض حاد في الطلب على الخصومات مع انخفاض معدل الخصم. انخفض معدل خصم الاحتياطي الفيدرالي بالقيمة المطلقة، لكنه ارتفع بالنسبة لسعر الفائدة في السوق على الأوراق المالية قصيرة الأجل، وبالتالي أصبح أقل جاذبية. كما قال ريد (1930) "كان تخفيض

المعدل تدريجياً للغاية وتأخر طويلاً". لو كان بنك الاحتياطي الفيدرالي أكثر نشاطاً وأكثر جرأة في سياسته، أو استخدم أدوات أخرى لتوسيع الائتمان في متناول اليد، فقد تكون النتائج مفيدة بشكل أكبر للاقتصاد الأمريكي.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: المظهر العام للأزمة.**

تركت أزمة الكساد العظيم 1929 آثاراً على مختلف القطاعات ومكونات الدول ومن بين هذه الآثار نذكر:<sup>2</sup>

**أولاً: الاقتصاد.**

خلال السنوات الخمس الأولى من الكساد، انكمش الاقتصاد بنسبة 50%. في عام 1929، كان الناتج الاقتصادي 105 مليار دولار، وفقاً لإجمالي الناتج المحلي. وهذا يعادل أكثر من تريليون دولار اليوم. بدأ الاقتصاد في الانكماش في أغسطس 1929. وبحلول نهاية العام، فشل 650 بنكاً في عام 1930، تقلص الاقتصاد بنسبة 8.5% أخرى، وفقاً لمكتب التحليل الاقتصادي. انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 16.1% في عام 1931 و 23.2% في عام 1932. وبحلول عام 1933، عانت البلاد أربع سنوات على الأقل من الانكماش الاقتصادي. أنتجت فقط 56.4 مليار دولار، نصف ما أنتج عام 1929.7 جزء من الانكماش كان بسبب الانكماش. وفقاً لمكتب إحصاءات العمل، انخفض مؤشر أسعار المستهلك بنسبة 27% بين نوفمبر 1929 ومارس 1933. أدى انخفاض الأسعار إلى إفلاس العديد من الشركات.

ذكرت BLS أن معدل البطالة بلغ ذروته عند 24.9% في عام 1933. عزز الإنفاق على الصفقة الجديدة نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 17% في عام 1934. ونما بنسبة 11.1% أخرى في عام 1935، و 14.3% في عام 1936، و 9.7% في عام 1937. لسوء الحظ، خفضت الحكومة الإنفاق على الصفقة الجديدة في عام 1938. وعاد الكساد، وانكمش الاقتصاد بنسبة 6.3%. أدت الاستعدادات للحرب العالمية الثانية إلى زيادة النمو بنسبة 7% في عام 1939 و 10% في عام 1940. وفي العام التالي، قصفت اليابان ميناء بيرل هاربور، ودخلت الولايات المتحدة الحرب العالمية الثانية.

حولت الصفقة الجديدة والإنفاق للحرب العالمية الثانية الاقتصاد من سوق حرة خالصة إلى اقتصاد مختلط. لقد اعتمدت أكثر على الإنفاق الحكومي لنجاحها. يُظهر الجدول الزمني للكساد العظيم أن هذه كانت عملية تدريجية - رغم أنها ضرورية -.

<sup>1</sup> Deepanshu Mohan, **Financial Crises in Historical Perspective: Comparing the US and UK Monetary Policy Responses to the Crises of 1929 & 2008**, World Review of Business Research Vol. 4. No. 3. October 2014 Issue, P 200.

<sup>2</sup> KIMBERLY AMADEO, **The 9 Principal Effects of the Great Depression**, thebalance, **See the link:** <https://www.thebalance.com/effects-of-the-great-depression-4049299>



**ثانياً: السياسة.**

أثر الكساد على السياسة من خلال زعزعة الثقة في الرأسمالية غير المقيدة. هذا النوع من اقتصاديات عدم التدخل هو ما دعا إليه الرئيس هيرت هوفر، وقد فشل.

نتيجة لذلك، صوت الناس لصالح فرانكلين روزفلت. وعد اقتصادياته الكينزية بأن الإنفاق الحكومي سينهي الكساد. نجحت الصفقة الجديدة. في عام 1934 نما الاقتصاد بنسبة 17% وانخفضت البطالة.

لكن روزفلت أصبح قلقاً بشأن إضافة 5 تريليونات دولار إلى ديون الولايات المتحدة. خفض الإنفاق الحكومي في عام 1938، واستؤنف الكساد. لا أحد يريد أن يرتكب هذا الخطأ مرة أخرى. يعتمد السياسيون بدلاً من ذلك على الإنفاق بالعجز والتخفيضات الضريبية وأشكال أخرى من السياسة المالية التوسعية. أدى ذلك إلى ارتفاع ديون الولايات المتحدة بشكل خطير.

انتهى الكساد عام 1939 مع تصاعد الإنفاق الحكومي للحرب العالمية الثانية. أدى هذا التغيير في الإنفاق إلى الاعتقاد الخاطئ بأن الإنفاق العسكري مفيد للاقتصاد. لكنها لا تُصنف كواحدة من أفضل أربع طرق في العالم الحقيقي لخلق الوظائف.

**ثالثاً: اجتماعي.**

دمر جفاف وعاء الغبار الزراعة في الغرب الأوسط. لقد استمرت 10 سنوات - وهي فترة طويلة للغاية بالنسبة لمعظم المزارعين لتحملها. ومما زاد الطين بلة، أن أسعار المنتجات الزراعية انخفضت إلى أدنى مستوى لها منذ الحرب الأهلية. [8] مع مغادرة المزارعين بحثاً عن عمل، أصبحوا بلا مأوى. نشأ ما يقرب من 6000 مدينة أكواخ تسمى Hooverilles في ثلاثينيات القرن الماضي في عام 1933، تم إلغاء الحظر. سمح ذلك للحكومة بتحصيل الضرائب على مبيعات الكحول المسموح به الآن. استخدم FDR الأموال للمساعدة في دفع ثمن الصفقة الجديدة.

كان الاكتئاب شديداً واستمر لفترة طويلة لدرجة أن الكثير من الناس اعتقدوا أنها كانت نهاية الحلم الأمريكي. وبدلاً من ذلك، غير هذا الحلم ليشمل الحق في الفوائد المادية. يضمن الحلم الأمريكي كما تصوره الآباء المؤسسون الحق في متابعة رؤية الفرد للسعادة.

**رابعاً: البطالة.**

في عام 1928، العام الأخير من العشرينات الصاخبة، كانت البطالة 4.2%. هذا أقل من المعدل الطبيعي للبطالة. بحلول عام 1930، تضاعف ليصل إلى 8.7%. بحلول عام 1932، ارتفعت إلى 23.6%.

بلغ ذروته في عام 1933، ووصل إلى حوالي 25%. ما يقرب من 15 مليون شخص كانوا عاطلين عن العمل. هذا هو أعلى معدل بطالة تم تسجيله في أمريكا.

ساعدت برامج الصفقة الجديدة على تقليل البطالة إلى 21.7% في عام 1934، و 20.1% في عام 1935، و 16.9% في عام 1936، و 14.3% في عام 1937. ولكن الإنفاق الحكومي الأقل قوة في عام 1938 أعاد البطالة إلى 19%. وظل فوق 10% حتى عام 1941، وفقاً لمراجعة معدل البطالة حسب السنة.

**خامساً: البنوك.**

خلال فترة الكساد، فشل ثلث البنوك في البلاد وبحلول عام 1933، فشل 4000 بنك. ونتيجة لذلك، خسر المودعون 140 مليار دولار. لقد ذهّل الناس عندما اكتشفوا أن البنوك قد استخدمت ودائعها للاستثمار في سوق الأوراق المالية. هرعوا لسحب أموالهم قبل فوات الأوان. أجبرت هذه "التدفقات" حتى البنوك الجيدة على التوقف عن العمل. لحسن الحظ، نادراً ما يحدث هذا بعد الآن.

**سادساً: سوق الأسهم.**

خسر سوق الأسهم 90% من قيمته بين عامي 1929 و 1932. ولم يتعافى لمدة 25 عاماً. فقد الناس كل الثقة في أسواق وول ستريت. تم القضاء على الشركات والبنوك والمستثمرين الأفراد. حتى الأشخاص الذين لم يستثمروا خسروا أموالهم. استثمرت بنوكهم الأموال من حسابات التوفير الخاصة بهم.

**سابعاً: التجارة.**

مع تدهور اقتصادات البلدان، أقاموا حواجز تجارية لحماية الصناعات المحلية. في عام 1930، أقر الكونجرس تعريفات Smoot-Hawley، على أمل حماية الوظائف الأمريكية.

وردت دول أخرى. أدى ذلك إلى خلق تكتلات تجارية قائمة على التحالفات الوطنية والعملات التجارية. انخفضت التجارة العالمية بنسبة 66% كما تم قياسها بالدولار و 25% في العدد الإجمالي للوحدات. وبحلول عام 1939، كانت لا تزال أقل من مستواها في عام 1929.

إليك ما حدث للنتائج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة في السنوات الخمس الأولى من الكساد:

❖ 1929 م: 103.6 مليار دولار؛

❖ 1930: 91.2 مليار دولار؛

❖ 1931 م: 76.5 مليار دولار؛

❖ 1932: 58.7 مليار دولار؛

❖ 1933: 56.4 مليار دولار.

## ثامنا: تقلبات الأسعار.

انخفضت الأسعار بنسبة 30% بين عامي 1930 و 1932 حيث ساعد الانكماش المستهلكين الذين انخفض دخلهم؛ ومع ذلك، فإنه يضر بالمزارعين والشركات وأصحاب المنازل. لم تتخفف مدفوعات الرهن العقاري الخاصة بهم بنسبة 30%. نتيجة لذلك، تخلف الكثير عن السداد. فقدوا كل شيء وأصبحوا مهاجرين يبحثون عن عمل أينما وجدوه. فيما يلي تغيرات الأسعار خلال سنوات الكساد:

## الجدول رقم (3-1): تقلبات الأسعار خلال الفترة 1929-1941

السنة	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	1941
نسبة التغير	0.6%	-6.4%	-9.3%	-10.3%	0.8%	1.5%	3.0%	1.4%	2.9%	-2.8%	0.0%	0.7%	9.9%

المصدر: من إعداد الباحث، اعتماداً على: KIMBERLY AMADEO, opcit.

## تاسعا: التأثير طويل المدى.

جعل نجاح الصفقة الجديدة الأمريكيين يتوقعون أن الحكومة ستتقدهم من أي أزمات اقتصادية. خلال فترة الكساد الكبير، اعتمد الناس على أنفسهم وعلى بعضهم البعض للتغلب عليها. أشارت الصفقة الجديدة إلى أنه يمكنهم الاعتماد على الحكومة الفيدرالية بدلاً من ذلك.

قام البنك الفدرالي بتعديل معيار الذهب لحماية قيمة الدولار. كان ذلك بمثابة سابقة للرئيس ريتشارد نيكسون لإنهائه تماماً في عام 1973.

قامت إدارة الأشغال العامة للصفقة الجديدة (PWA) ببناء العديد من معالم اليوم. تشمل المباني الشهيرة مبنى كرايسلر ومركز روكفلر وديلي بلازا في دالاس. تشمل الجسور جسر البوابة الذهبية في سان فرانسيسكو، وجسر تريبيورو في نيويورك، وطريق فلوريدا كيز السريع. كما تم بناء ثلاث مدن كاملة: جريندال، ويسكونسن؛ جرينهيلز، أوهايو؛ وجرينبيلت بولاية ماريلاند.

## المبحث الثاني: الإجراءات التي اتخذتها الدول الرأسمالية للخروج من الأزمة.

كان الاقتصاد البريطاني أكثر الاقتصاديات تضررا بسبب اعتماده على الخارج سواء بالنسبة للحصول على الموارد المالية -الولايات المتحدة الأمريكية- أو المواد الأولية -من مستعمراتها- أو لتصريف منتجاتها وأخيرا إلى الأزمة النقدية التي سادت الاقتصاد الانجليزي قبل حدوث الأزمة 1920، 1929 .

لذا لجأت الحكومة البريطانية إلى إجراء تغييرات جوهرية في هيكل اقتصادها القومي فقامت بالإعلان في عام 1931 عن تخفيض قيمة عملتها مما أدى إلى تشجيع الصادرات الانجليزية وانخفاض الطلب على الصادرات الأخرى مما أدى إلى زيادة تقاوم حدة الأزمة، وقد تضررت ألمانيا من هذه الإجراءات فبعد أن كانت سلعا تتمتع بمركز تنافسي على مستوى السوق العالمي، أصبحت السلع الانجليزية تتمتع بميزة تنافسية هي: انخفاض السعر.

وقد انعكس ذلك على ازدياد معدل البطالة في ألمانيا، نتيجة لانخفاض عملة انجلترا فوصلت نسبة البطالة 50% من العمال الصناعيين سنة 1932، لذا لجأ هتلر قصد القضاء على البطالة إلى زيادة الإنتاج حسب الطلب والذي تدعمه الدولة ماليا، بزيادة الإنفاق العام لتحريك الطلب الكلي الفعال.

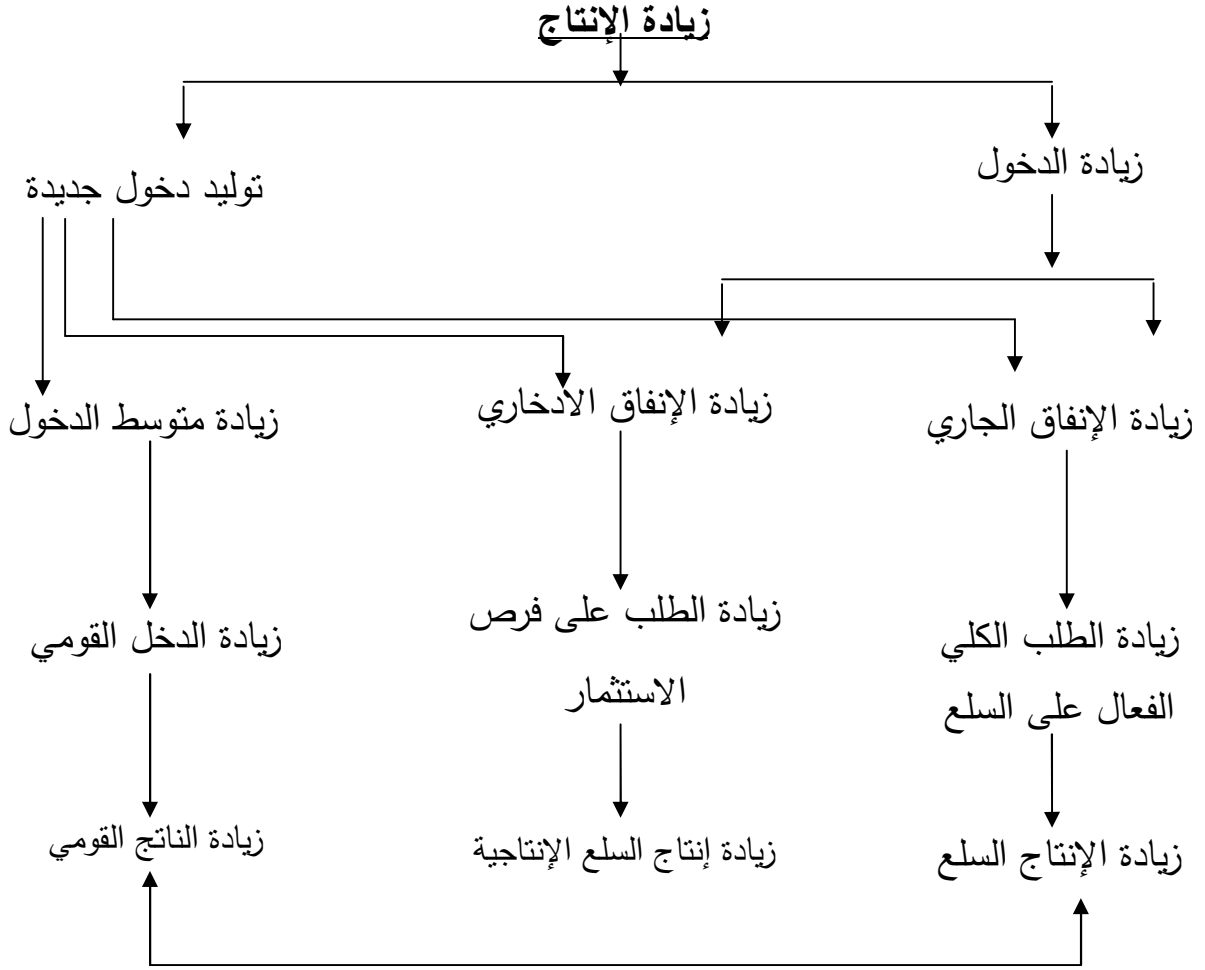
لكن هذه الإجراءات كانت مجرد مسكنات، أما الحل النهائي للخروج من الأزمة فلم يكن ممكنا إلا عن طريق غزو الأسواق الخارجية لتصريف فائض الإنتاج لذا أعلن هتلر رغبته العميقة في غزو الأسواق الأوروبية عن طريق السيطرة السياسية على تلك المناطق.

وقد حاولت الولايات المتحدة الأمريكية زيادة الطلب الكلي الفعال بإتباع الأسلوب الكينزي والذي طالب فيه الحكومات بضرورة التدخل وذلك بزيادة إنفاقها العام أي بخلق دفعة كبيرة من الاستثمارات الكفيلة بإحداث تغييرات هيكلية في مسار جميع الوحدات الاقتصادية المختلفة.

فقد أدى زيادة الإنفاق العام الجاري -التحويلات الإجتماعية- والإستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية على خلق فرص جديدة للعمالة استطاعت استيعاب جميع المتعطلين خلقت دخولا، مما أدى إلى زيادة الإنفاق الجاري على السلع الاستهلاكية مما ساعد على السحب المستمر من المخزون المتراكم منها.

إلا أن استفاد هذا المخزون كان بمثابة العامل المحرك للأنشطة الاقتصادية بدخول مجال الإنتاج من جديد وذلك لمقابلة الطلب الكلي الفعال وفي المرحلة الثانية نجد أن زيادة الإنتاج معناه زيادة الدخول ويؤدي ذلك إلى زيادة الإنفاق الادخاري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار ويؤدي ذلك إلى زيادة إنتاج السلع الإنتاجية.

الشكل رقم (3-2): النظرية الكينزية للخروج من الأزمة.



المصدر: من إعداد الباحث، اعتماداً على ما سبق.

ومجمل ذلك أن الاقتصاد الأمريكي تبني فكرة الطلب الكلي انفعال الداخلي من أجل زيادة الإنتاج

المادي. وإذا تأملنا الحلول التي اتخذت للخروج من الأزمة لوجدناها:

- بعضها مظهره نقدي {مثل حالة إنجلترا}.

- بعضها مظهره سلعي ونقدي {مثل الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا}.

**05- الأفكار الاقتصادية التي سادت العالم في تلك الفترة (الآراء الكينزية).**

لقد كانت الأزمة العالمية بمثابة النذير الذي نبّه الدول الرأسمالية لضرورة تدخل الدول لحماية المسار الإقتصادي، فالأزمة أدت إلى تفويض الفكر الاقتصادي التقليدي حيث أظهرت عجز تلقائية القوانين الطبيعية عن إعادة التوازن إلى الاقتصاديات الأوروبية كما أثبتت خطأ قانون ساي للأسواق بسبب حدوث فائض في العرض والذي لم يؤدي إلى خلق طلب عليه كما اعتقد جون باتيست ساي.

- إن سيادة الفكر الكلاسيكي {الاقتصادي الحر} كان خلال فترة الثورة الصناعية وما تلتها من تحولات نحو الرأسمالية العالمية.

لكن: فترة الأزمة الاقتصادية العالمية كانت نتيجة الأزمة لمساوى النظام الرأسمالي وانتقال المنافسة من مرحلة المنافسة الحرة إلى المنافسة الاحتكارية، فانهار الفكر الكلاسيكي لعجزه عن معالجة الأزمة.

وقد تميزت فترة الأزمة الاقتصادية بالثورة الفكرية الاقتصادية والتي يرجع الفصل فيها إلى جون مينرد

كينز.

أ- الجوانب التي أغفلها الكلاسيك ولم يغفلها كينز:

- كينز وإغفال الكلاسيك لظاهرة البطالة:

تعتبر ظاهرة البطالة من أهم الظواهر التي اجتاحت الاقتصاد البريطاني في الفترة 1920-1939، فالمشكلة الرئيسية حسب كينز هي البطالة وكيفية القضاء عليها لتحقيق العمالة الكاملة، أما الكلاسيك فقد اعتمدوا على فرضية العمالة الكاملة واهتموا بكيفية توزيع الناتج القومي بين منتجه من خلال ميكانيكية جهاز الثمن.

- اغفال الكلاسيك لأهمية النقود.

لقد آمن الكلاسيك بأن النقود وسيط للتبادل فقط لذا فهي حيادية لا تؤثر في النشاط الاقتصادي لكن هناك طلب ذاتي أهملوه على النقود ينعكس في تفضيل السيولة {دافع للطلب على النقود حسب كينز}، كما أنها من محددات التوازن الاقتصادي، لذا تتعرض للمدخل الكينزي.

- المدخل الكينزي:

إن النظرية الكلاسيكية لم تعد صالحة للتطبيق على الاقتصاديات المختلفة بعد الكساد العالمي ولم تعد تتماشى مع الأفكار الاقتصادية التي سادت العالم المعاصر.

وبالنسبة لنظرية كينز كانت صالحة خلال مرحلة الانكماش التي أصابت الاقتصاد البريطاني في خلال الفترة ما بين الحربين العالميتين، لذا لم تصبح صالحة للتطبيق على الاقتصاد الأوروبي ابتداء من عام 1978.

إن المعطيات التي بني كينز عليها نظرية تتعلق بمجتمع بأكمله وهو ما يطلق عليه اسم: النظرية العيانية - ما يرى بالعين المجردة- أو النظرية الكلية.

وهي عكس النظرية الجزئية. ونظرية كينز تقوم على البحث عن العلاقات بين المستوى الكلي للعمالة ومستوى الدخل الإجمالي ومستوى الاستهلاك الكلي والاستثمارات الكلية، وهذه المتغيرات يمكن اعتبارها من قبيل المتغيرات المستقلة بمعنى أنها تلقائية أو حرة، حيث أن سلوكها يتحدد لسيكولوجيات الأفراد {جمهور المستهلكين، المدخرين والمنظمين}

وفي هذا الخصوص، استخلص كينز ثلاث متغيرات نفسية هي:

- الميل الحدي للاستهلاك: والذي يفسر لنا كيفية تقسيم الدخل بين الإنفاق الجاري والإدخاري.
  - الكفاية الحدية لرأس المال: والتي يمكن ترجمتها في صورة العلاقة بين العوائد المتوقعة من الإنتاج وتكلفة الإنتاج.
  - سعر الفائدة: والذي يتحدد حسب معدل دوران النقود وتفضيل السيولة.
- وقد تناول كينز كل من السياسة الضريبية والسياسة المالية والسياسة الاقتصادية بصورة متكاملة تتماشى مع العالم المعاصر.
- صفوة القول.

بالرغم من أن الفترة من 1920 - 1929: تعتبر إحدى فترات ازدهار وانتشار الاقتصاديات الرأسمالية الحرة والتي يضعف فيها دور الدولة بالحياد الكامل.

إلا أنها في نفس الوقت تعتبر فترة هامة يبرز خلالها عيوب النظام الحر القائم على النمو التلقائي وحياد الدولة .

فقد كانت الأزمة الاقتصادية بمثابة جرس الإنذار الذي حذر الاقتصاديات الرأسمالية من خطر تحرك الاقتصاد طبقا للاحتكارات الفردية وأيضاً حذرتها من التوسع في الإنتاج يعوض غزو الأسواق الخارجية دون الأخذ في الاعتبار إمكانية تقدم ونمو الإنتاج في تلك الأسواق.

وإذا نظرنا للكساد لوجدناه قد ظهر في أكثر الدول تقدماً ونموً وازدهاراً في ذلك الوقت وقد يرجع أولوية حدوثه في الاقتصاد الأمريكي إلى عدة اعتبارات أهمها اعتماد الولايات المتحدة على الدول الأوروبية

في استيعاب فائض إنتاجها واعتمادها أيضا على الفرص الاستثمارية الأوروبية من أجل الحصول على أكبر عائد ممكن وبذلك توسع الاقتصاد الأمريكي في الإنتاج وفي توظيف أمواله مما جعله مهدد بفقدان السيولة، شأنه في ذلك شأن شركاته الاستثمارية وبنوكه التي حرصت على توظيف أموالها لأقصى درجة ممكنة.

لذلك أدت المضاربات إلى انهيار بورصة الأوراق المالية في نيويورك وكان هذا معناه انهيار المركز المالي لكثير من الشركات الأمريكية والأوروبية.

كل هذا كان دافعا إلى فقدان الثقة في السوق المالية وأيضا السوق النقدية وبذلك انتقل الانهيار إلى سوق البنوك ومنها إلى بقية الاقتصاد القومي وكان هذا سبب من أسباب إغلاق كثير من المصانع أبوابها وتعطل ملايين العمال، وحيث أن البطالة معناها فقدان الدخل ومن ثم فقدان القوى الشرائية وتدهور الطلب الكلي الفعال في الداخل وفقد أدى ذلك إلى تراكم المخزون من السلع التي لا تجد من يشتريها بالرغم من انهيار أسعارها وحيث أن البطالة تخلق بطالة فقد استقحل الأمر في الاقتصاد الأمريكي، مما استوجب معه ضرورة تدخل الدولة لمعالجة هذه الظاهرة الخطيرة.

وإذا كان هذا الحال الإقتصادي الأمريكي، فمن المنطقي أن يكون حال اقتصاديات الأوربية، والتي كانت تعتمد أصلا في تنميتها على الولايات المتحدة أسوأ بكثير، وفعلا كان هذا هو الحال.

إلا أن الدرس الذي تعلمته تلك الدول من الأزمة العالمية هو ضرورة الأخذ بأراء كينز والعمل على تدخل الدولة لدرء الأزمات وضرورة العمل على حماية الصناعات الناشئة.

وقد اتبعت الدول العديد من أساليب العلاج وكانت كلها تهدف إلى شيء واحد هو تنشيط الطلب الكلي الفعال وهو إحدى متغيرات كينز في تحليله.

لذا فقد اعتبر كينز مؤسس مذهب جديد لا ينكر الحرية الاقتصادية ولكنه يطلب أيضا تدخل الدولة، فضلا عن أن أراء كينز كانت في هذه الفترة أكثر واقعية من أراء الكلاسيك حيث أنه نبّه إلى أهمية العوامل النقدية في تنشيط الاقتصاد القومي، لذلك فقد ذكرنا أن الأزمة كانت لها مظهران: مظهر نقدي، مظهر عام.

وفي النهاية نود أن نشير إلى تلك الأزمة أوضحت للدول المتخلفة خطورة اعتمادها على تصدير المواد الأولية فقط، وأن نموها يتطلب تنويع مصادر الإنتاج والتمويل أيضا.



## خلاصة المحور.

كان الكساد الكبير أسوأ انكماش اقتصادي في تاريخ العالم الصناعي، حيث استمر من عام 1929 إلى عام 1939. وقد بدأ بعد انهيار سوق الأسهم في أكتوبر 1929، والذي أصاب وول ستريت بحالة من الذعر وقضى على ملايين المستثمرين. على مدى السنوات العديدة التالية، انخفض الإنفاق الاستهلاكي والاستثمار، مما تسبب في انخفاض حاد في الإنتاج الصناعي والتوظيف حيث قامت الشركات الفاشلة بتسريح العمال. بحلول عام 1933، عندما وصل الكساد العظيم إلى أدنى مستوياته، كان حوالي 15 مليون أمريكي عاطلين عن العمل، وفشل ما يقرب من نصف بنوك البلاد.

## المحور الرابع

الأزمة الاقتصادية في الدول الرأسمالية في السبعينات

**تمهيد.**

شهدت حقبة السبعينيات من القرن الماضي ظاهرة اقتصادية جديدة تتمثل في الكساد التضخمي، ويمكن القول أن هذه الظاهرة حيرت الاقتصاديين وعلى رأسهم "كينز"، نظرا لاجتماع الكساد والتضخم معا، وللاعتقاد السائد أن هناك علاقة عكسية بين البطالة والتضخم. ومن المعروف أنه في حالات الكساد الاقتصادي غالبا ما تكون الأسعار منخفضة بسبب تفوق العرض على الطلب، إلا أن ما ميّز اقتصاديات بعض الدول الصناعية في تلك الفترة هو الارتفاع الحاد في الأسعار. لم يستطع التحليل الكينزي أن يقدم تفسيرات مقنعة لأزمة الكساد التضخمي، ولم يجد الحل الناجع لها، لأن تطبيق نظريته المشهورة - نظرية الطلب - كان له الأثر السلبي على اقتصاديات الدول، نظرا لظهور تشوهات هيكلية مثل ارتفاع معدل التضخم، وزيادة الواردات. وفي مقابل ذلك ظهرت أفكار ومدارس اقتصادية جديدة لتفسير ومعالجة الأزمة، ولعل أبرزها المدرسة النقدية ومدرسة اقتصاديات جانب العرض التي ساهمت إلى حد بعيد في احتواء الأزمة. وبرز الاقتصادي الأمريكي "فريدمان" الذي انتقد المدرسة الكينزية من خلال نظرية العرض.

## المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الركود التضخمي.

تمر الاقتصاديات العالمية بحالات مختلفة، فأحياناً يكون هناك رواج وأحياناً تمر بالركود، ومن الأزمات التي حدثت في العالم الأزمة الاقتصادية في سبعينات القرن الماضي.

**المطلب الأول: مفهوم الركود التضخمي وأسبابه.**

من الظواهر الاقتصادية الشائعة الحدوث في مختلف الاقتصاديات الكساد (الركود) أو التضخم، لكن هناك ظاهرة أخرى حدثت ولا تزال تحدث وتضرب اقتصاديات الدول المتطورة والنامية على حدّ سواء.

**الفرع الأول: مفهوم الركود التضخمي.**

الركود (الكساد) التضخمي ظاهرة اقتصادية حديثة بدأت في البلدان الصناعية الرأسمالية في منتصف سبعينات القرن الماضي، حيث يسود الاقتصاد مزيج من الكساد الاقتصادي والتضخم في آن واحد، مما يؤدي إلى حدوث ارتفاع في البطالة ومستوى الأسعار معاً. وتعد هذه الظاهرة مخالفة لتنبؤات النظرية الاقتصادية عامة والنظرية الكينزية خاصة، وللتين تؤكدان على أن البلدان الصناعية عليها الاختيار بين انخفاض في معدلات البطالة والقبول بارتفاع في المستوى العام للأسعار، وبين ارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض في الأسعار.

ويعرف الركود التضخمي أيضاً بأنه تعايش التضخم، أي الارتفاع المستمر في الأسعار، مع تزايد البطالة، أي ارتفاع حجم ومعدل العمال العاطلين والراغبين في العمل والباحثين عنه دون جدوى.<sup>1</sup>

«يظهر الركود التضخمي عندما يزداد الدخل القومي ويزداد الميل للادخار ويتناقص الميل للاستهلاك وتتنخفض الكفاية الحدية لرأس المال. فينقص الاستثمار وتظهر مشكلة البطالة في صفوف العمال والموارد ويظهر الركود إلى جانب التضخم نتيجة حالة التشغيل الكامل».<sup>2</sup>

وتبعاً لهذا المفهوم يمكن تعريف الركود التضخمي على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار المرافق للبطالة المتزايدة، وانخفاض مستويات الناتج القومي ومعدلات نموه خلال فترة زمنية معينة. يتضح مما سبق أن هناك بعض الكتب والأبحاث والدراسات السابقة تستخدم مصطلح الركود التضخمي في حين أن هناك بعضها الآخر يستخدم مصطلح التضخم الركودي كمرادف للمصطلح الأول، وذلك تعبيراً عنها على تزامن كلٍ من ظاهرتي التضخم والبطالة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد خليل البيهسي، ظاهرة الركود التضخمي في الدول المتقدمة بين النظرية والتطبيق، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر - غزة، فلسطين 1440هـ / 2018م، ص 16.

<sup>2</sup> علي كنعان، الركود في سورية، أنظر لرابط: [http://www.mafhoum.com/syr/articles\\_02/kanaan/kanaan.htm](http://www.mafhoum.com/syr/articles_02/kanaan/kanaan.htm)

<sup>3</sup> محمد خليل البيهسي، مرجع سبق ذكره، ص 17.

## الفرع الثاني: أسباب الركود التضخمي.

توجد بعض الأسباب التي تؤدي إلى وجود ظاهرة الركود التضخمي في عدد من اقتصاديات الدول، ومن أهم تلك الأسباب ما يلي:<sup>1</sup>

- انخفاض القدرة الإنتاجية للدول نتيجة وجود أحداث أو ظروف غير اعتيادية قد تؤثر على عوامل الإنتاج مثل اندلاع الحروب، أو حدوث كوارث طبيعية.

- تضارب السياسات الاقتصادية الكلية مثل التوسع في طباعة العملات النقدية لسد عجز الموازنة، بالإضافة إلى زيادة معدلات الإقراض من قبل الجهاز المصرفي، بما قد يساهم بشكل كبير في زيادة معدلات التضخم بشكل لا يمكن السيطرة عليه.

- ارتفاع أسعار المواد الخام بشكل كبير بما قد يساهم في ارتفاع أسعار النقل والمواصلات بما قد يعمل تقليل القدرة الإنتاجية للاقتصاد، لأن وسائل المواصلات ارتفعت وأصبح إنتاج المنتجات وتوصيلها لمنافذ البيع أعلى بكثير، بالإضافة إلى أنه قد ترتفع الأسعار نتيجة ارتفاع أسعار وسائل النقل.

## المطلب الثاني: المؤشر المستخدم لرصد الكساد التضخمي.

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

معدل الكساد التضخمي = معدل التضخم + معدل البطالة

$$AST = AINF + AUN$$

حيث أن:<sup>2</sup>

AST : تشير إلى معدل الركود التضخمي؛

AINF : تشير إلى معدل التضخم؛

ANU : تشير إلى معدل البطالة.

استناداً إلى المؤشر السابق لرصد معدل الركود التضخمي، نستطيع أن نقرر أن اقتصاد دولة ما يعاني من ركود تضخمي في حالة تجاوز معدل الركود التضخمي النسبة (8 %) بشرط تصاعد كل من معدل التضخم ومعدل البطالة. ولكن في حقيقة الأمر بالرغم من أن معدل الركود التضخمي يعتبر مؤشراً جيداً لرصد ظاهرة

<sup>1</sup> ..... الأسباب والحلول، أنظر الرابط: <https://www.arabictrader.com/ar/news/economy>

<sup>2</sup> محمد خليل البيحي، مرجع سبق ذكره، ص 17.

الركود التضخمي في الاقتصاد إلا أن ربطه بنسبة (8%) ترد عليه بعض الإشكاليات، فمن المحتمل أن يتجاوز معدل الركود التضخمي في اقتصاد دولة ما النسبة (8%) ولكن في نفس الوقت قد يبقى معدل البطالة فقط أو معدل التضخم فقط عند النسبة (4%)، ففي هذه الحالة لا يمكن القول بأن اقتصاد هذه الدولة يعاني من ظاهرة الركود.

### المبحث الثاني: الركود في الفكر الاقتصادي.

إن الإجراءات الانكماشية لم تحقق أي نجاح يذكر في التاريخ الاقتصادي، فالمحاولات التي قامت بها الحكومات لمعالجة أزمة التضخم كانت تؤدي وبشكل سريع للانكماش الذي يؤدي للبطالة، ومما يدعم هذه الأفكار أزمة عام 1929 وما رافقها من (بطالة . إفلاس . تراجع معدلات النمو . انخفاض الأجور والأرباح) والفوضى الاجتماعية التي تؤثر على عوامل نمو وتطور المجتمع.

لقد مهد كساد عام 1929 لظهور أفكار اللورد كينز في كتابه الشهير «الفائدة والنقود والاستخدام» الذي نشره عام 1936 وكان رداً واضحاً على أزمة الكساد وعلى الحرية الاقتصادية وغيرها من المفاهيم والقيم في الاقتصاد الرأسمالي.

### المطلب الأول: الركود في الفكر الكلاسيكي.

اهتم الفكر الكلاسيكي بالعوامل الحقيقية التي تحدد ثروة الأمم وأكد الاقتصاديون الكلاسيك على حرية السوق وإبعاد الدولة عن التدخل وإدارة الاقتصاد الوطني وبذلك يقوم التحليل الاقتصادي برأيهم على عوامل زيادة الإنتاج والتفنية، أما النقود فإنها تسهل المعاملات، ولم ينظر الكلاسيك كثيراً لدور النقود إضافة إلى ذلك فإن الكلاسيك قد ركزوا على المواءمة الذاتية للاقتصاد القومي في حال حدوث الأزمات والاضطرابات بعيداً عن التدخل الحكومي. يتحدد الإنتاج حسب العوامل التالية:

أ . حدوث تغيرات تكنولوجية من شأنها أن تزيد الإنتاج.

ب . وجود أرصدة من السلع الرأسمالية يمكن استخدامها وبالتالي تساهم في زيادة الإنتاج.

ج . تغير عرض القوى العاملة حيث كلما ازداد عرض العمل تنخفض الأجور وبالعكس عند نقص عرض العمل تزداد الأجور.

أما عنصر الطلب عند الكلاسيك فهو يتأثر بما يلي:

أ . مستوى الأجور والأرباح في الاقتصاد الوطني.

ب . حجم الإنفاق الحكومي وقد طالب الكلاسيك بحصر الإنفاق الحكومي في أضيق الحدود لأنه إنفاق عقيم.

ج . الطلب على الاستثمار وهو يساوي دائماً الادخار.

إن حدوث الركود أو الرواج في الاقتصاد الكلاسيكي يعتبر ظاهرة موضوعية ويستطيع الاقتصاد بشكل تلقائي العودة لحالة التوازن لذلك لم يخصص الكلاسيك أبحاثاً خاصة بالركود أو التضخم كأمراض اقتصادية.

وبخصوص الركود يرى الكلاسيك بأن تراجع حجم الطلب الناتج عن خروج الرساميل الوطنية للخارج سوف يؤدي لنقص واضح في عرض المدخرات وبالتالي لنقص الاستثمار وهذا ما يقود حسب وجهة نظر

الكلاسيك لتخفيض حجم الإنتاج وتخفيض أعداد العاملين أي زيادة معدلات البطالة وبالتالي فإن انخفاض المستوى العام للأسعار سوف يدفع الدول الأخرى لزيادة حجم الاستيراد من هذه الدولة ونظراً لأن الدفع سيكون بالذهب في فترة المدرسة الكلاسيكية سوف يزداد عرض النقد (السيولة) وسوف يزداد الطلب على الاستثمار من جديد ويكون الاقتصاد قد مر بمرحلة ركود أو ما يسميها الكلاسيك بتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي ومن ثم العودة للرواج من جديد.

إن اعتماد قاعدة الذهب في الفترة من عام 1950 . 1914 قد ساهم إلى حد ما في تخفيض حدة الأزمات الاقتصادية (الركود والتضخم) وبالتالي اهتم الكلاسيك بالتشغيل الكامل وسبل زيادة حجم التشغيل الكامل والآلية التي تحقق التوازن للاقتصاد دون تدخل الدولة.

### المطلب الثاني: الركود في الفكر الكينزي.

الاقتصاد الرأسمالي غير مستقر بطبيعته أي يخضع لتقلبات مستمرة في الأنظمة الاقتصادية، لذلك فإن حالة الاستخدام الكامل إذا ما تحققت فإنها لا تدوم لمدة طويلة وإنما سرعان ما يرجع الاقتصاد إلى مستوى إنتاج أقل من مستوى الاستخدام الكامل وقد أشار كينز بأن السبب في حصول الركود هو عدم كفاية الطلب الكلي وهذا يعني نقص الإنفاق على السلع والخدمات بحيث لو توفرت الموارد المالية المخصصة للإنفاق فإنها تكفي لشراء جميع ما ينتج من السلع والخدمات عندما يعمل الاقتصاد بكامل طاقته الإنتاجية وهذا الأمر عكس آراء النظرية الكلاسيكية التي استندت إلى قانون ساي\* والذي مر ذكره، لذا فإن معالجة الركود لا تتم من خلال انخفاض الأسعار والأجور كما كان مفهوماً سابقاً، وإنما ذلك سيتم من خلال من تدخل الدولة، ولا بد من تدخل الحكومات في الاقتصاد بشكل مباشر أو غير مباشر في النشاطات الاقتصادية التي تشكل عاملاً أساسياً في زيادة حجم الاستثمار، والدخول في استثمار جديد لاستيعاب البطالة القائمة.<sup>1</sup>

على الرغم من أن قانون المنافذ لا يعترف بإمكانية حدوث الأزمات الاقتصادية التي عرفت بالاقتصاد الصناعي المتقدم، فإن الكثير من الاقتصاديين، ومن بينهم اللورد كينز J.M.Keneyes، كان يفسر حدوث الأزمات بسلوك المستهلكين وإحجامهم عن تحويل نفودهم إلى سلع في الوقت المناسب (الميل إلى تفضيل السيولة). ولذا يرون أنه يمكن تسوية الأزمات عند حدوثها وتجاوزها بسرعة، بالتدخل الحكومي، وطرح قوة شرائية جديدة في

\* جان باتيست ساي (Jean Baptiste Say)، هو مفكر وعالم اقتصاد ولد في ليون في 5 يناير 1767 وتوفي في باريس في 14 نوفمبر 1832. يعتبر ساي من أبرز أنصار المذهب الحر في القرن التاسع عشر، ويرجع إلى ساي الفضل في إعطاء بدايات صحيحة لتفسير توضع قيمة السلع في السوق على أساس تقاطع قيمة الطلب وقيمة التكلفة.

<sup>1</sup> محمد طاقة وحسين عجلان حسن، المأزق الفكري للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية، المؤتمر العلمي الثالث في جامعة الإسرائ، الأردن، 2009، ص3.



السوق، بوساطة زيادة الإنفاق العام أو رفع مستويات الأجور، فيعود الاقتصاد من جديد إلى مرحلة التوازن، أي يعود قانون المنافذ إلى ممارسة الدور الذي كان يراه ساي. بقي قانون المنافذ العقيدة المركزية في الفكر الاقتصادي حتى الأزمة الاقتصادية الكبرى في أواخر العشرينيات من القرن العشرين. إذ بدأ كينز يدافع عن ضرورة تدخل الحكومات للتخفيف من حدة الأزمات عند حدوثها.<sup>1</sup>

**أولاً: أسس التوازن الاقتصادي.**

لقد ركزت الكينزية على النقاط التالية:<sup>2</sup>

1. لا يتحقق التوازن التلقائي في الاقتصاد الوطني ولا بد من وجود الدولة التي تستطيع التدخل عبر الإنفاق العام لإعادة التوازن؛
2. يتوقف التوازن في الاقتصاد على مستوى الإنفاق الكلي على الناتج، فكلما ازداد الإنفاق الكلي يزداد التوظيف والإنتاج حتى يصل الاقتصاد لمرحلة التشغيل الكامل وبالمقابل فإن نقص الإنفاق الكلي سوف يؤدي للركود؛
3. زيادة حجم الإنفاق العام على الخدمات الاجتماعية وذلك لتحسين ظروف العمال وزيادة حجم الاستهلاك الكلي؛
4. المضاعف: إن زيادة أولية في حجم الإنفاق الكلي سوف تؤدي لزيادات متكررة في الدخل القومي تعادل حجم المضاعف الذي يشكل مقلوب الميل الحدي للدخار. إن هذه الأفكار قد شكلت ثورة حقيقية في عالم الاقتصاد في فترة ما بعد الكساد 1933 . 1936.

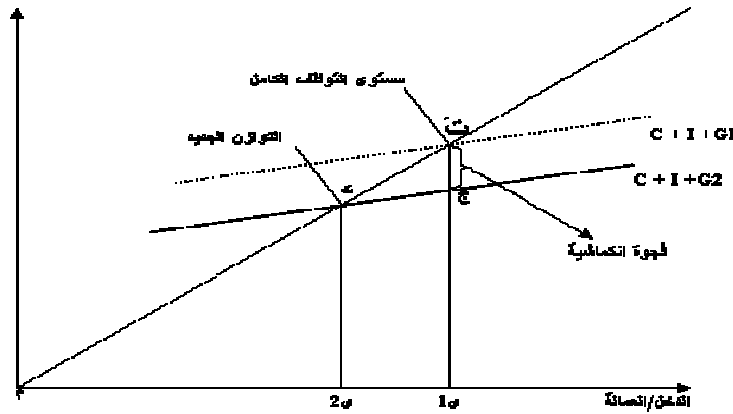
**ثانياً: أسباب الركود عند كينز.**

- 1 . انخفاض حجم الإنفاق الحكومي (الجاري والاستثماري) إما لعدم توفر مصادر التمويل (ضرائب أو قروض) وإما لاستخدام سياسة انكماشية.
  - 2 . انخفاض حجم الاستثمار الخاص بسبب ارتفاع سعر الفائدة مقارنة بالأرباح.
  - 3 . تقييد حجم التسليف إلى الناتج الوطني الأمر الذي يؤدي لتراجع حجم التمويل للقطاع الخاص.
- إن هذه الأسباب الثلاثة تؤدي لانخفاض حجم الإنفاق الكلي في الاقتصاد الوطني وتراجع مستوى الدخل والعمالة كما في الشكل البياني التالي:

<sup>1</sup> مطانيوس حبيب، ساي (جان باتيست)، أنظر الرابط: <http://www.arab-ency.com.sy/detail/2138>.

<sup>2</sup> علي كنعان، مرجع سبق ذكره.

الشكل رقم (4-1): الركود في الفكر الكينزي.



المصدر: علي كنعان، مرجع سبق ذكره.

ثالثاً: الخروج من التضخم الركودي عند الكينزيين.

قدم كينز جملة من الحلول للخروج من الركود التضخمي نوضحها في النقاط التالية:<sup>1</sup>

1. ضرورة تخفيض سعر الفائدة؛
2. زيادة الإنفاق الحكومي الإستهلاكي والإستثماري؛
3. تخفيض الضرائب في وقت الأزمات لزيادة الطلب الفعال؛
4. نادى كينز بعكس النقاط السالفة الذكر في حال وصل الاقتصاد إلى التشغيل الكامل وتلوح في الأفق آثار التضخم.

من خلال الأفكار الكينزية نجد أنه أثبت أن الاقتصاد الرأسمالي معرض للأزمات والهزات والتضخم، وأنه فقد خاصية التوازن التلقائي الذي تحدث عنه المدرسة النقدية الكلاسيكية. ولتجنب ذلك دعا إلى تدخل الدولة في الاقتصاد.

غير أن العلاقة الكينزية بين التضخم والبطالة والتي عززها منحى فليبي فشلت في أزمة الركود التضخمي في السبعينات من القرن الماضي. وهو ما جعل العديد من الاقتصاديين يعلنون عن موت أفكار المدرسة الكينزية لما احتوته من أخطاء كثيرة.

أما النيوكينزيون أن التضخم الذي تعرضت له الدول الرأسمالية منذ سبعينيات القرن الماضي لم يكن مصدره سياسات مالية ونقدية متساهلة، كما يعتقد النقديون والنيوكلاسيك، وإنما كان نتيجة ارتفاع نفقات الإنتاج،

<sup>1</sup> أميرة بشير محمد بشير عبد الحميد، قياس محددات ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد السوداني باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة (1980-2015)، بحث مقدم لنيل درجة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد التطبيقي، نوفمبر 2019، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص 79،80.

والسبب في ذلك هو أن النمو السريع في الإنتاج الصناعي، والمضاربة على المواد الأولية التي نتجت عنه، قد دفعت بأسعار عوامل الإنتاج الخاصة بالمشاريع الاستثمارية نحو الارتفاع حتى قبل سبعينيات القرن الماضي، وعندما اتجهت أسعار البنترول والمواد الأولية نحو الارتفاع الشديد منذ 1973، فقد أدى ذلك إلى ارتفاع التضخم وزيادة حدته، خصوصا مع مطالبة نقابات العمال بزيادة الأجور النقدية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الركود لدى المدرسة النقدية.

من خلال ما سيأتي نتطرق إلى نظرة المدرسة النقدية للركود وكذا سبيل الخروج منه.

#### أولاً: نظرة النقديون للركود.

لم يؤمن ميلتون فريدمان\* بتضخم التكلفة. وأعرب عن اعتقاده بأن "التضخم هو دائماً وفي كل مكان ظاهرة نقدية". بمعنى آخر، كان يعتقد أن الأسعار لا يمكن أن ترتفع بدون زيادة المعروض النقدي. للسيطرة على الآثار المدمرة اقتصادياً للتضخم في السبعينيات، كان يتعين على الاحتياطي الفيدرالي إتباع سياسة نقدية تقييدية. حدث هذا أخيراً في عام 1979 عندما وضع رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي بول فولكر النظرية النقدية موضع التنفيذ. أدى ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات من رقمين، وخفض التضخم، ودفع الاقتصاد إلى الركود.<sup>2</sup>

#### ثانياً: الخروج من التضخم الركودي عند النقديين.

من أجل الخروج من ظاهرة الركود التضخمي اقترح النقديون الحول التالية:<sup>3</sup>

1. أنه لما كانت مشكلة التضخم في رأي النقديين هي المشكلة رقم واحد، فإن هدف السياسة الاقتصادية يجب أن يتوجه للقضاء عليها، ولما كانت هذه المشكلة هي مشكلة نقدية بحتة، فإن علاجها لن يتأتى إلا من خلال سياسة نقدية صارمة، يكون من شأنها ضبط معدلات نمو الإنتاج الوطني الحقيقي وطلب الأفراد عن النقود، وفي هذا الخصوص ينادي النقديون بضرورة أن يلعب سعر الفائدة دوراً فعالاً؛

<sup>1</sup> ميلود بوعبيد، جمال جعيل، أزمة الكساد التضخمي -الدول الصناعية: الأسباب والحلول من منظور الاقتصاد السياسي، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة1، المجلد 20، العدد 01، جوان 2019، ص86.

\* ميلتون فريدمان Milton Friedman يوليو/تموز 1912 - 16 نوفمبر/تشرين الثاني 2006. هو عالم اقتصاد أمريكي، فاز بجائزة نوبل في العلوم الاقتصادية عام 1976 لإنجازاته في تحليل الاستهلاك والمعروض النقدي ونظريته في شرح سياسات التوازن. حصل فريدمان على جائزة نوبل في الاقتصاد لسنة 1976 تكريماً لإسهاماته في مجالات تحليل الاستهلاك والنظرية النقدية، وبرهنته على درجة تعقيد السياسة الاقتصادية الرامية إلى تحقيق الاستقرار.

<sup>2</sup> Barry Nielsen, **Stagflation in the 1970s**, **See the link:** <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/1970-stagflation.asp>.

<sup>3</sup> ميسوم طالبي، التضخم الركودي من وجهة نظر المدارس الاقتصادية، أسبابه ووسائل علاجه، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 3، العدد 1، جانفي 2010، ص ص 167،168.

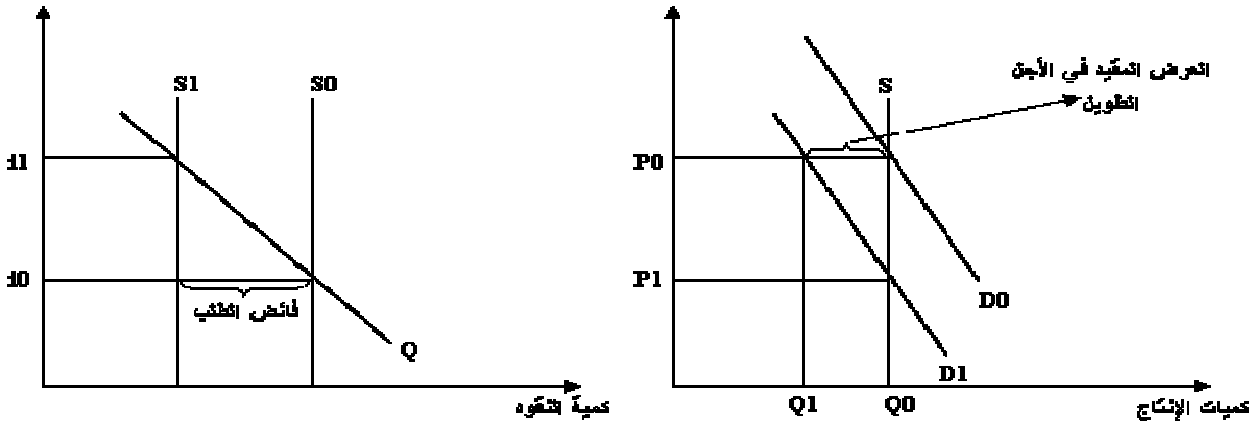
2. إن الانكماش الذي سيحدث في كمية النقود المتداولة سيكون تأثيره على الإنتاج أقوى من تأثيره عن الأسعار في المرحلة الأولى من تطبيق العلاج، ذلك لان الأجور والأسعار التي استقرت لمدة طويلة في ظل التوقعات التضخمية ستستمر في الارتفاع بيد أن مجموع الطلب الكلي في ظل تقييد نمو كمية النقود، لن يكون كافيا في الفترات المقبلة للوفاء بهذه الأجور والأسعار المرتفعة، وسيؤدي ذلك إلى وقف نموها في المستقبل، وإلى خلق حالة من البطالة والطاقات المعطلة، وهو ثمن لا بد من أن يتحمله الاقتصاد الوطني؛

3. أنه لما كان العجز في الموازنة العامة للدولة كان من أهم مصادر نمو عرض النقود فإن من مقتضيات مواجهة الأزمة تتطلب العمل تدريجيا وبشكل حاسم للقضاء على هذا العجز، ويكون ذلك من خلال التخلي عن البرنامج الكينزي، الذي عادى إلى نمو الإنفاق العام في مجالات زيادة التوظيف الحكومي، وفي مجالات إعانة البطالة وتكاليف الضمان الاجتماعي، ويجب أن لا تنترد الحكومات في اتخاذ إجراءات حاسمة في هذا الخصوص، في حين نجد أن النقديين لا يتحدثون البتة عن ضرورة تخفيض الإنفاق العام العسكري كوسيلة لتقليل العجز في الموازنة العامة؛

4. يرى النقديون أنه ليس من مهام الدولة في النظام الرأسمالي، على ضمان تحقيق التوظيف الكامل، ذلك لان العمل على تحقيق هذا الهدف أدى إلى تجميد حركة النظام وعطل من فاعلية القوانين الاقتصادية واليد الخفية التي تصحح الأخطاء بطريقة أوتوماتيكية، ومن ثمة فهم يرون أن دور الدولة يجب أن ينحصر في تأدية الوظائف التقليدية المعروفة، فضلا عن تنفيذ المشروعات الاستثمارية التي لا تكون مربحة بالنسبة للقطاع الخاص مثل مشروعات البنية التحتية، les infrastructures projets كما يؤمن النقديون أن هناك نسبة معينة طبيعية للبطالة يجب أن تسود في النظام الرأسمالي حتى يمكن كسر حدة الأجور ونقابات العمال. من هنا فإن العمل على مكافحة البطالة يتطلب ارتضاء المجتمع لمعدل كبير من البطالة حتى يتنافس العمال لقبول أجور مخفضة محددة من المشروعات المقترحة. والدواء الشافي للتضخم الركودي لا يتمثل في التأثير عن الطلب الكلي بل في التأثير عن العرض الكلي في زيادة الإنتاج، ويحدث هذا بزيادة عامل التحفيز حتى يقتنع الرأسماليون العاملون في الإنتاج بزيادة حجم الإنتاج. ويمكن الوصول إلى هذا بالتقليل من الضرائب المفروضة عن الدخل والثروة TAP , IBS , IRG ،" وتقليل الإجراءات البيروقراطية من طرف الإدارات الحكومية.

يرى أنصار المدرسة النقدية بأن عرض النقد يحدد حجم الطلب الكلي وبالتالي فإن انخفاض عرض النقد لسبب معين سوف يؤدي لانخفاض حجم الطلب الكلي وهذا ما يفسره الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (4-2): الركود في الفكر النقدي.



الشكل (أ) الأرصدة النقدية

الشكل (ب) السلع والخدمات الجارية

المصدر: علي كنعان، مرجع سبق ذكره.

يوضح لنا الشكل ما يلي:

إن انخفاض عرض النقود يعني الانتقال (من  $S_0$  إلى  $S_1$ ) وسيحاول الأفراد زيادة الأرصدة النقدية لكن الفقراء وذوي الدخل المحدود لا يستطيعون وبالتالي سوف ينخفض دخلهم وبالتالي ينتقل منحنى طلبهم من ( $D_0$  إلى  $D_1$ ) في الشكل (ب).

فإذا كانت الأجور والأسعار تامة المرونة فسوف ينخفض الإنتاج ومستوى الأسعار إلى النصف تقريباً لكن الناتج يظل دون تغيير عند ( $Q_0$ ) لكن الأمور تسير بشكل أسرع عندما ينخفض حجم المبيعات إلى ( $Q_1$ ) وينشأ فائض في عرض المنتجات وتبدأ المنشآت في بتخفيض إنتاجها وتسريح عمالها وتزداد البطالة، وهكذا تظهر أزمة الركود دون أن يمس أي أصل من الأصول الحقيقية (في المجتمع)، ومع مرور الزمن ينخفض الإنتاج وتظهر البطالة وينخفض المستوى العام للأسعار من ( $P_0$  إلى  $P_1$ ) ويصبح التوازن الجديد ( $P_1 Q_0$ ). إن المدرسة النقدية تعتبر عنصر النقد من العناصر الهامة التي تحدد حجم الطلب الكلي والناتج ومستوى البطالة، وبالتالي أي انخفاض في عرض النقد يؤدي إلى الركود وأي زيادة في عرض النقد تؤدي للتضخم.

## المطلب الرابع: التضخم الركودي عند مدرسة التوقعات الرشيدة.

تعتبر مدرسة التوقعات الرشيدة من النيوكلاسيك والذين تبنوا الأفكار الكلاسيكية في عدم التدخل في النشاط الاقتصادي، ومن هذا المنطلق نحاول إبراز نظرتهم للتضخم الركودي.

## أولاً: رؤية مدرسة التوقعات الرشيدة للتضخم الركودي.

في مجال دراسة التضخم الركودي دخل عنصر التوقعات بشكل واضح في التحليل عند المدرسة السويدية الحديثة، فهذه المدرسة التي تبلورت في الثلاثينات والأربعينات من قرننا الحالي، كانت ترى أن العلاقة بين العرض الكلي والطلب الكلي لا تتوقف على مستوى الدخل وطرق الإنتاج كما ذهب إليه كينز، بل على الإنفاق الوطني والإنتاج من جهة أخرى، بمعنى أنها تتوقف على خطط الاستثمار والادخار، وقد انتهت هذه المدرسة إلى القول على أن التضخم أو الانكماش إنما ينشأ نتيجة اختلاف خطط الاستثمار عن خطط الادخار، فلو زاد الاستثمار المتوقع عن الادخار المتحقق، فهذا يعني أن الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي، وعندها تميل الأسعار إلى الارتفاع وعندها يحدث التضخم، ويعبر عن نفسه في شكل فجوة أو فائض طلب، أو خطط شراء لم تحقق في أسواق، وفي أسواق عوامل الإنتاج، وفي وجود دخول غير متوقعة للمنتجين.

وعموماً، فإن مدرسة التوقعات الرشيدة قد استخدمت بطرق مختلفة في كثير من النماذج الاقتصادية، فإن ثمة خلافات كثيرة حول مفهوم هذه التوقعات. فمثلاً، نجد أنه في دراسة توماس سار جنت\* ونيل والاس\*\* عن التضخم الجامح، تكون التوقعات، في رأيها رشيدة؛ إذا كان التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية يتم طبقاً لما تمليه.

ومهما يكن من أمر، فإن نمط تكوين التوقعات الرشيدة وشروط صياغتها وقواعد النظرية الاقتصادية تحديدها، إنما يعتمد كما يقول موث\*، على هيكل البناء النظري للنموذج الذي يستخدم لوصف الاقتصاد والحق، أن النموذج النظري العام الذي تستند إليه مدرسة التوقعات الرشيدة في مجال 278 القومي تفسير التضخم هو

\* توماس جون "توم" سارجنت Thomas John "Tom" Sargent، (ولد 19 يوليو 1943)، هو اقتصادي أمريكي، حائز على جائزة نوبل في الاقتصاد لعام 2011، ومتخصص في مجالات الاقتصاد الكلي والاقتصاد النقدي والاقتصاد القياسي. وهو معروف بأنه "واحد من قادة ثورة التوقعات المنطقية" وألف ورقات عديدة شكلت اختراقات متميزة. وقد عمل مع والاس نيل، وضع سارجنت مسار استقرار توصيف توازن التوقعات العقلانية. واعتبر من بين الاقتصاديين الأكثر نفوذاً في العالم.

\*\* نيل والاس Neil Wallace (مواليد 1939) اقتصادي أمريكي وأستاذ في جامعة ولاية بنسلفانيا. يعتبر والاس أحد المؤيدين الرئيسيين لـ الاقتصاد الكلي الكلاسيكي الجديد. في عام 1975 هو وتوماس جون سارجنت اقترح اقتراح عدم فعالية السياسة، والتي دحضت افتراضاً أساسياً لـ الاقتصاد الكينزي.

\* جون فريزر موث اقتصادي أمريكي. تاريخ ومكان الميلاد: 27 سبتمبر 1930، الولايات المتحدة تاريخ ومكان الوفاة: 23 أكتوبر 2005، كي ويست، فلوريدا، الولايات المتحدة وهو "والد ثورة التوقعات العقلانية في الاقتصاد"، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى مقالاته "التوقعات العقلانية ونظرية تحركات الأسعار".

نموذج الاقتصاد السياسي الكلاسيكي. ومن المعلوم أن من أهم الدعائم التي قام عليها هذا النموذج، في مجال النقود، هو مبدأ حياد النقود في الحياة الاقتصادية.<sup>1</sup>

ثانياً: علاج التضخم الركودي عند مدرسة التوقعات الرشيدة.

تفترض مدرسة التوقعات الرشيدة الأفراد لهم القدرة على التنبؤ والتوقع الرشيد لمعالجة المشكلة وبالتالي تذهب هذه السياسة أدرج الرياح في تخفيض معدل البطالة دون المعدل الطبيعي، ويعتقدون أن المتغيرات النقدية لن تؤثر في المتغيرات الحقيقية.<sup>2</sup> نظراً لأن مدرسة التوقعات الرشيدة تنتمي إلى النيوكلاسيك، ونظراً لأن النيوكلاسيك عموماً، من معارضي الكينزية، فإنهم ينتقدون بشدة التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي، وعليه فهم ينتقدون السياسات التي كانت تطبق بالبلاد الرأسمالية الصناعية المتأثرة بالرأسمالية وذلك من أن السياسات تلك لم تعد الآن تتفق مع الواقع المتغير للرأسمالية المعاصرة، ولم تعد لها فاعلية مؤكدة أن تلك السياسات تنفي حرية الاختيار للإنسان، فهي تفترض أن الحكومة تختار البديل نيابة عن الأفراد.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ميسوم طالبي، مرجع سبق ذكره، ص 170، 169.

<sup>2</sup> سامي عبيد التميمي وزاهد قاسم الساعدي، التضخم الركودي في العراق خلال المدة (1990-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية، بحث مستل من أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، ص 98. [أنظر الرابط: https://www.iasj.net/iasj/download/331e45a8aa698e3e](https://www.iasj.net/iasj/download/331e45a8aa698e3e).

<sup>3</sup> ميسوم طالبي، مرجع سبق ذكره، ص 171.

### المبحث الثالث: الكساد التضخمي في الدول الصناعية.

لم يكن الكساد التضخمي وليد الساعة، وإنما ظهر منذ عشرات السنين، كما ذكرناه سابقاً في تطرق مختلف المدارس الاقتصادية له. وقد كان لهذه الظاهرة أثر بالغ في سبعينات القرن الماضي في الدول الصناعية، ويرجع ذلك إلى العديد من الأسباب والنتائج نتطرق إليها فيما سيأتي.

#### المطلب الأول: خصائص ومميزات الكساد التضخمي.

اقتصاديات الدول المتقدمة من الناحية التاريخية يعد اقتران الضخم بالبطالة من الأمور الحديثة وغير المألوفة في الاقتصاديات الرأسمالية، ذلك أنه في الفترات التي كانت فيها الأسعار تتجه نحو الارتفاع يتجه فيها معدل البطالة نحو الانخفاض، وفي الفترات التي يرتفع فيها معدل البطالة يتجه فيها معدل التضخم نحو الانخفاض. ويمكن متابعة التعرف على ملامح ظاهرة الكساد التضخمي من خلال تحليل معدلات الركود التضخمي لعدد من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE خلال الفترة 1962-1985. الركود يتميز بالخصائص التالية:<sup>1</sup>

**1. حركة تراجعية تنصف بالاستمرار الذاتي:** أي لا يؤدي نقص الطلب لمرة واحدة لإحداث الركود، بل لا بد من وجود نقص مستمر ليشكل حركة ذاتية مستمرة تؤدي في نهاية المطاف لتراجع الطلب الكلي في مواجهة العرض الكلي.

**2. تراجع الطلب الكلي في مواجهة العرض الكلي:** ينجم نقص الطلب الكلي عن العوامل التالية:

أ. تخفيض حجم الإنفاق الحكومي (الجاري والاستثماري).

ب. تخفيض حجم الاستثمار الخاص.

ج. تقييد حركة الائتمان عن طريق رفع أسعار الفائدة.

إن هذه الإجراءات تساهم بشكل مباشر في تخفيض حجم الطلب الكلي مقابل العرض الكلي ويؤدي ذلك لتراجع حجم التوظيف وانخفاض المستوى العام للأسعار وظهور البطالة.

**3. انخفاض المستوى العام للأسعار:** إن تراجع حجم الاستهلاك نظراً لانخفاض دخول الأفراد يؤدي لتراجع طلبهم على السلع الاستهلاكية، وبما أن حجم العرض لم ينقص بعد لذلك نلاحظ بداية واضحة في تراجع المستوى العام للأسعار لا تلبث أن تتزايد مع انخفاض حجم الاستثمار وتراجع مستويات الدخل، وهكذا تتراجع الأسعار بشكل تدريجي.

<sup>1</sup> علي كنعان، مرجع سبق ذكره.



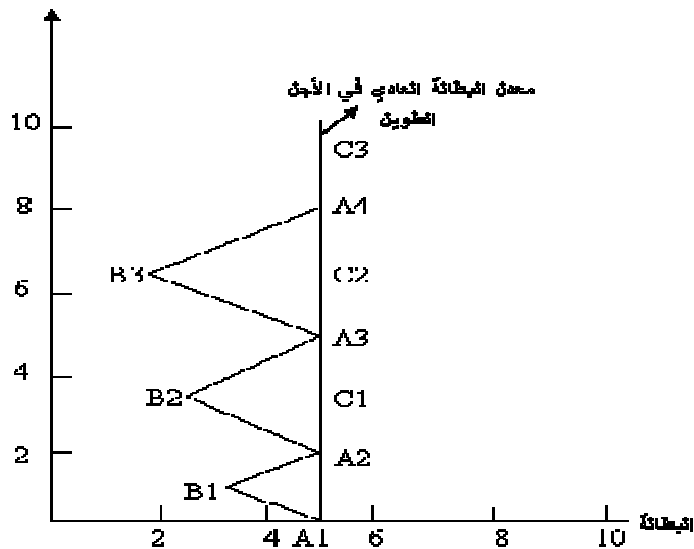
فالاقتصاد الأمريكي في عام 1929 بدأ بتراجع حجم الطلب الاستهلاكي وبدأ الانخفاض الإنتاجي في قطاع السلع الاستهلاكية وانخفضت الاستثمارات في قطاع السلع الاستهلاكية وتبعتها القطاعات الإنتاجية وقد سجل تراجع حجم الاستهلاك من 100% عام 1928 إلى 75% عام 1932 وتراجع حجم الإنتاج من السلع الاستثمارية من 100% عام 1928 إلى 41% عام 1933. إن هذا التراجع يعكس تراجعاً واضحاً في المستوى العام للأسعار.

**4. تراجع معدلات النمو وزيادة معدلات البطالة:** يعتبر تدهور معدلات النمو الاقتصادي أحد أبرز وأهم المعالم التي ظهرت في البلدان الرأسمالية التي أصيبت بالركود التضخمي منذ بداية السبعينات، وكان هذا التدهور في معدلات النمو الاقتصادي واضحاً وجلياً لأنه جاء في أعقاب سنوات طويلة من الانتعاش والازدهار اللامع، حيث حققت البلدان الرأسمالية معدلات مرتفعة وملحوظة في سنوات ما بعد الحرب العالمية الثانية وحتى بداية السبعينات، انعكس هذا الارتفاع الكبير في معدلات النمو إلى زيادات واضحة في الإنتاج الصناعي وتقدم ملحوظ في فنون الإنتاج، وبالتالي تحولت الرأسمالية إلى دولة رفاه وإلى مجتمع للاستهلاك الوفير.<sup>1</sup>

**5. السياسات الاقتصادية ودورها في ضبط التضخم والبطالة.**

إن استخدام السياسة التوسعية يؤدي إلى زيادة التضخم واستخدام السياسة الانكماشية يؤدي إلى زيادة معدلات البطالة، لذلك حاولت السياسات الاقتصادية إيجاد التوافق بين محاربة البطالة ومحاربة التضخم، وانتهت القرارات لظهور الارتفاع اللولبي للتضخم والبطالة. كما هو في الشكل.

الشكل رقم (4-3): الارتفاع اللولبي لمعدل التضخم والبطالة.



المصدر: علي كنعان، مرجع سبق ذكره.

<sup>1</sup> محمد خليل البجيصي، مرجع سبق ذكره، ص 18.

## المطلب الثاني: العوامل المفسرة للكساد التضخمي.

يمكن إرجاع أسباب الكساد التضخمي الذي ساد في سبعينيات القرن الماضي إلى الصدمات النفطية التي سبقت الظاهرة، وإلى السياسات المالية والنقدية التي اتخذتها الدول الغربية للخروج من الأزمة. أولاً: الصدمات البترولية.

تراوحت أسعار النفط العالمية حتى عام 1970 بين 20 دولارًا للبرميل إلى 40 دولارًا للبرميل عند تعديلها وفقاً للتضخم. وكانت الولايات المتحدة أكبر منتج للنفط في العالم في ذلك الوقت، وكانت تنظم الأسعار. وكان النفط المحلي وفيراً. أدى النفط والغاز الرخيصان إلى توسيع الطرق السريعة بين الولايات، والنقل بالشاحنات بين الولايات، وجزء ملكية السيارات من الحلم الأمريكي. لكن حدثت تغييرات متعددة منذ ذلك الحين. وبالعودة إلى عام 1960، نجد أن المملكة العربية السعودية شكلت والدول الأخرى المصدرة للنفط منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك). للسيطرة على المورد الطبيعي الأكثر قيمة. في عام 1971، سمح المنظمون للشركات الأمريكية بضخ أكبر قدر ممكن من النفط. بدؤوا في استخدام الاحتياطي الفائضة. مع انخفاض العرض، ارتفعت الأسعار. أصبحت أمريكا عرضة للنقص في المستقبل.

لم تبدأ أوبك في استعراض قوتها التسعيرية حتى قام الرئيس ريتشارد نيكسون بإخراج الدولار الأمريكي من معيار الذهب في عام 1971. انخفضت قيمة الدولار، مما أدى إلى انخفاض عائدات النفط معه.

أوقفت أوبك صادرات النفط إلى الولايات المتحدة في عام 1973. وكان هدفها الأساسي هو رفع أسعار النفط. كما أرادت معاقبة أمريكا على دعمها لإسرائيل في الحرب.<sup>1</sup> وبلغت الأرقام، ارتفع سعر البترول من 90.2 دولار في أكتوبر 1973 إلى 60.11 دولار في ديسمبر 1973، وصاحب هذا الارتفاع زيادة أسعار السلع الاستهلاكية والسلع الرأسمالية على حد سواء. ونظراً لهذه الصدمة النفطية، اتجهت الدول المستهلكة نحو مصادر أخرى للطاقة، كالطاقات المتجددة، وتطوير التقيب البترولي خارج دول الأوبك. ونظراً لبطء تأثير هذه الإجراءات ارتفع الطلب على البترول من طرف الدول الصناعية، مما أدى إلى اختلالات اقتصادية على غرار ارتفاع معدلات التضخم. من جهة أخرى، أسفر كل من تدهور القدرة الشرائية للمواطنين، ونقص ربحية الشركات نتيجة ارتفاع تكاليف الإنتاج إلى انخفاض حجم النشاط الاقتصادي.<sup>2</sup> أنشأ الكونجرس الاحتياطي البترولي الاستراتيجي لضمان إمدادات كافية من المنتجات البترولية ومنع النقص في المستقبل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Kimberly Amadeo, Oil Price History—Highs and Lows Since 1970, [See the link](https://www.thebalance.com/oil-price-history-3306200); https://www.thebalance.com/oil-price-history-3306200.

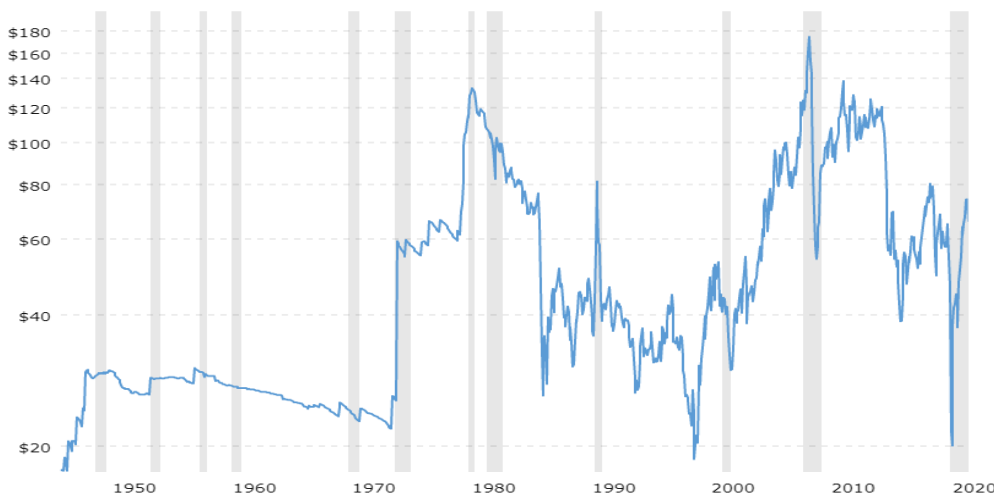
<sup>2</sup> ميلود بوعبيد، جمال جعيل، مرجع سبق ذكره، ص 83.

<sup>3</sup> Kimberly Amadeo, *ibid*.

أدى الحصار الذي قامت به الدول العربية المصدرة للبتترول على الدول الغربية التي كانت تساند إسرائيل إلى ارتفاع أسعار البترول.

أما الصدمة الثانية فساهمت فيها الثورة الإيرانية سنة 1979، والحرب العراقية الإيرانية إلى توقف صادرات الخام من هذا البلد، مما أدى إلى ارتفاع أسعار البترول، حيث تجاوز سعر البرميل 30 دولارا في جانفي 1981. ولقد صاحبه ارتفاع أسعار السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية على حد سواء<sup>1</sup>. وفيما يلي شكل يوضح:

#### الشكل رقم (4-4): تقلبات سعر النفط الخام 1965-1985



Source: Macrotrend. [See the link ; https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart](https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart)

#### ثانيا: السياسات السلبية المتخذة من طرف مختلف الدول لمواجهة الأزمة.

أملا في احتواء التضخم، عمدت الدول الصناعية، وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، إلى خفض نسبة القروض ورفع معدلات الضرائب على الشركات. فعلى سبيل المثال قام مدير البنك الفيدرالي الاحتياطي Paul Volker برفع معدلات الفائدة الإسمية إلى 20% بهدف احتواء الضغوط التضخمية. غير أن تلك السياسات كان لها الأثر السلبي، إذ أدى هذا الوضع إلى انخفاض الإنتاج والنشاط الاقتصادي. ومن زاوية أخرى، أدت الإجراءات التمويلية التي اتبعتها الحكومات بهدف إنعاش اقتصادياتها من خلال آلية تنشيط الطلب الفعّال إلى ظهور حالات تضخمية.

<sup>1</sup> ميلود بوعبيد، جمال جعيل، مرجع سبق ذكره، ص 83.

### خلاصة المحور.

وتمثل ظاهرة الكساد التضخمي نقطة خلاف بين العديد من المدارس الاقتصادية التي حاولت تحديد العوامل المفسرة لها، وأدت إلى ثورة فكرية اقتصادية تتجلى في ظهور مدارس اقتصادية جديدة في الاقتصاد الكلي على غرار المدرسة النقدية ومدرسة اقتصاديات جانب العرض.

المحور الخامس

أزمة الإثنيين الأسود 1987.

### تمهيد.

الأزمات المالية هي جزء لا يتجزأ من النظام المالي العالمي، وهذا لكونه غير مثالي ويتضمن العديد من الأخطاء والنواقص التي تبقى بمثابة ثغرات تدخل منها الأزمة إلى حلبة الأسواق المالية. فبعد الأزمة المالية لسنة 1929 تم تطوير النظام المالي العالمي من خلال سن قوانين جديدة وأيضاً القضاء على النواقص التي تم اكتشافها والتي على أساسها حدث ما حدث، لكن جاءت الأزمة المالية لسنة 1987 لأسباب مختلفة ومن خلال قصة مغايرة تماماً.

## المبحث الأول: عموميات حول أزمة أكتوبر 1987.

من أجل اتضاح الرؤية حول الأزمة وأسبابها وكذا الآثار المترتبة عليها، كان من الأهمية بمكان التطرق إلى بورصة وول ستريت وكذا إلقاء نظرة تاريخية للخلفية التاريخية للأزمة.

### المطلب الأول: لمحة عن بورصة وول ستريت (wool street).

أشهر وأقوى بورصة مالية في العالم تعرف أيضا ببورصة نيويورك حيث تمثل أحد معالم الرأسمالية الأمريكية وقلب صناعة المال في أمريكا والعالم ارتبط اسمها أيضا بأحداث صنعت تاريخ اقتصاد العالم المعاصر.

يوجد مقر بورصة وول ستريت في شارع "ول ستريت" بمانهاتن في مدينة نيويورك الممتد من برودواي غربا إلى ساوث ستريت على نهر إست، حيث أصبحت المنطقة حيا للمال والأعمال يحمل اسم هذا الشارع ويحتضن مقرات شركات مالية ضخمة. وسمي الشارع بهذا الاسم في القرن السابع عشر عندما كانت نيويورك مستوطنة هولندية، وحينما تعرضت لاحتلال البريطانيين شيد الهولنديون جدارا عاليا لصد الهجوم لكن بعد نجاح البريطانيين في لاستيلاء على نيويورك دمروا الجدار الذي يبلغ ارتفاعه 4 أمتار عام 1699 م وعرف المكان باسم وول ستريت أي شارع الجدار. وتتكون قاعة التداولات التجارية للبورصة من 21 غرفة، واختير مقر بنايتها الرئيسي عام 1978 ليصبح معلمة وطنية تاريخية في أمريكا.

بدأت الصناعة الماليّة رسمياً في وول ستريت في السابع عشر من شهر آيار من عام 1792م، حيث تم في هذا اليوم تأسيس أول بورصة رسمية في مدينة نيويورك، من خلال توقيع اتفاقية "Buttonwood"، اُسْمِيَتْ بهذا الاسم نسبة لاسم الشجرة التي كان التجار والمضاربون الأوائل يتجمعون حولها للتجارة غير الرسمية، وكانت هذه بداية بورصة نيويورك للأوراق المالية في العصر الحديث، ويستخدم مصطلح وول ستريت حالياً لوصف القطاع المالي للبلاد، ومنذ بداية الركود الاقتصادي الأخير، أصبح يستخدم للتعبير عن طمع الشركات، وسوء الإدارة الماليّة.

ألت ملكية البورصة التي تصنف كأكبر بورصة للأسهم في العالم من حيث القيمة السوقية للمجموعة الأمريكية "intercontinental exchange" وعدد الشركات المدرجة فيها 1868 شركة .

وتبلغ قيمة رأس المال الشركات المدرجة فيها 19.69 ترليون دولار ومعدل حجم التداول اليومي 169 مليار دولار. وتتوفر البورصة على مكاتب خارجية أهمها في واشنطن وهيوستن ودبي ولندن وهون كونغ، وتتوزع السلع المتداولة فيها بين الألمنيوم والذهب والنفط واليورانيوم والبلاتينيوم والغاز الطبيعي والفضة والفحم والنحاس.

تأسست البورصة بتاريخ 1817/03/8 وتمثل نسبة كبيرة من الاقتصاد الأمريكي من خلال تداولها لأسهم أهم الشركات سواء الأمريكية أو الأجنبية ومن أهم المؤشرات التي تعكس قوتها ونشاطها المالي مؤشر "ناسداك" الذي يعكس نشاط أكبر الشركات التكنولوجية والاستثمارية، ومؤشر "داوجونز" الذي يمثل قوة أكبر ثلاثين شركة صناعية فيها<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: خلفية أزمة أكتوبر 1987.

لقب يوم 19 أكتوبر 1987 بالاثنين الأسود، حيث يعتبر يوماً مشهوداً في التاريخ المعاصر للاقتصاد العالمي، وحدثاً إقتصادياً هاماً في سجل العلاقات الاقتصادية الدولية للقرن 20، الذي شهد تدهور أسعار البورصات العالمية، نتيجة خلل بين العرض والطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضاً في سوق العقود المستقبلية، ولقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل<sup>2</sup>.

فخلال السنوات التي سبقت الانهيار، كانت أسواق الأسهم تسجل مكاسب قوية. تجاوزت الزيادات السعرية نمو الأرباح ورفعت نسب السعر إلى الأرباح؛ حذر بعض الموجهين من أن السوق قد أصبحت مبالغاً فيها (انظر على سبيل المثال وول ستريت جورنال (1987 أ) وأندرس وجارسيا (1987)). كان هناك تدفق لمستثمرين جدد، مثل صناديق التقاعد، إلى سوق الأسهم خلال الثمانينيات، وساعد الطلب المتزايد على دعم الأسعار (Katzbach 1987). تم تعزيز الأسهم أيضاً من خلال بعض المعالجات الضريبية المواتية الممنوحة لتمويل عمليات شراء الشركات، مثل السماح للشركات بخصم مصاريف الفوائد المرتبطة بالديون الصادرة أثناء عملية الاستحواذ، مما أدى إلى زيادة عدد الشركات التي كانت أهدافاً محتملة للاستحواذ ودفعت أسعار أسهمها إلى الارتفاع<sup>3</sup>.

\* بورصة نازداك أو ناسداك بالإنجليزية NASDAQ جاءت تسميتها من اختصار (National Association of Securities Dealers Automated Quotations system) نظام تحديد الأسعار المؤتمن التابع للمؤسسة القومية لوسطاء الأوراق المالية (هي سوق مالي أمريكي أنشئ في عام 1971 . مقر ناسداك الرئيسي يقع في مدينة نيويورك، وهي أكبر بورصة تعمل على أساس الشاشات الإلكترونية في الولايات المتحدة الأمريكية مع نحو 3200 شركة مدرجة بها، كما أن متوسط عدد الأسهم المباعة بها يومياً أعلى من أي بورصة أمريكية أخرى. أغلب الشركات المدرجة فيها تكنولوجية وتعدّ المؤشر الرئيسي للسوق التكنولوجي الأمريكي.

\*\* مؤشر الداو جونز أو الداو 30 وهو مؤشر صناعي لأكثر 30 شركة صناعية أمريكية في بورصة نيويورك أنشأ في 26 مايو 1896. وهو أقدم مؤشر في العالم وكان يحتوي على أكبر 12 شركة أمريكية وكانت أول شركاته شركة جنرال اليكتريك، وبدأت أعداد الشركات المدرجة بالتزايد حتى وصل إلى 30 شركة عام 1928 .

<sup>1</sup> قاموس مصطلحات الاقتصادية، انظر الرابط: <https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-economy/2015/11/28>

<sup>2</sup> عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، تخصص تحليل اقتصادي جامعة دالي، إبراهيم، الجزائر، 2010/2009، ص22

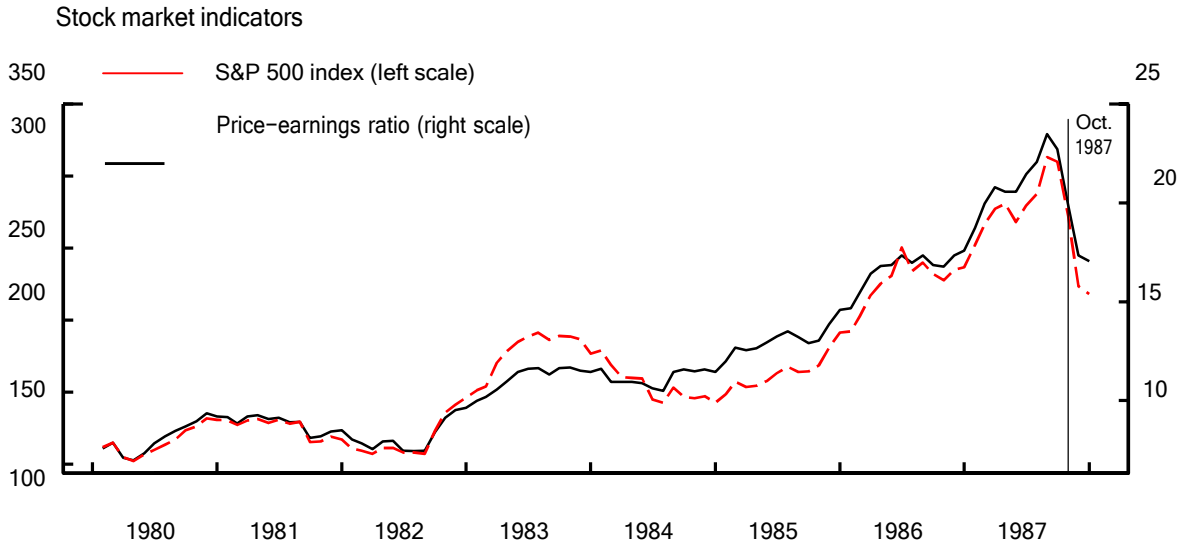
<sup>3</sup> Mark Carlson, A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C, November 2006. p3. **See the link**; <http://ssrn.com/abstract=982615>.



فلقد أعاد هذا اليوم مرة أخرى إلى الأذهان الأحداث والملابسات التي صاحبت الكساد العالمي العظيم خلال الفترة 29-33 فلقد عرفت هذه الأزمة الأخيرة أيضا إنهيارا حادا في الأسواق المالية العالمية ومن بينها بورصة نيويورك للأوراق المالية، حيث عرفت انخفاضا في أسعار الأسهم في يوم الثلاثاء الموافق 29 أكتوبر 1929، لهذا يطلق المحللون والمتعاملون في بورصات الأوراق المالية على يوم الثلاثاء 29 أكتوبر 1929 يوم الثلاثاء الأسود، وعلى يوم الإثنين 19 أكتوبر 1987 يوم الإثنين الأسود، إشارة إلى الأحداث الاقتصادية المريرة التي أدت إلى تحولات ضخمة في توزيع الثروات، وإعادة تخصيصها بين جملة الأسهم في الأسواق المالية الدولية.

مقارنة مع بدايات أكتوبر 1986، فإن مؤشرات أسعار الأوراق المالية عند بداية أكتوبر 1987 قد توجهت نحو الصعود، حيث سجلت زيادة في كل من اليابان والمملكة المتحدة بما يقارب 48%، وكانت بالولايات المتحدة الأمريكية تقدر بـ: 4%، بينما سجلت أدنى مستوياتها في كل من فرنسا وألمانيا بحوالي 6%، 1% على التوالي. ويتضح أن انهيار الأسعار شهر أكتوبر 1987 كان أشد وأعنف من الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929.<sup>1</sup>

### الشكل رقم (5-1): مؤشرات سوق الأسهم



Source. Mark Carlson, opcit, p3.

<sup>1</sup> رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005، ص

ومع ذلك، فإن توقعات الاقتصاد الكلي خلال الأشهر التي سبقت الانهيار أصبحت أقل يقيناً إلى حد ما. كانت أسعار الفائدة ترتفع عالمياً. أدى العجز التجاري الأمريكي المتزايد وانخفاض قيمة الدولار إلى مخاوف بشأن التضخم والحاجة إلى ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة أيضاً.

غير أن هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم (1929\_1933) من حيث مدتها، لم تستمر مدة طويلة من الزمن (بضع أسابيع)، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماماً وهبطت أسعار العقارات، وانهيار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> وليد أحمد الصافي، الأزمة المالية العالمية 2008، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، 6/5 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009، ص9.

## المبحث الثاني: أسباب أزمة أكتوبر 1987.

هناك جملة من الأسباب ساهمت في وقوع أزمة وول ستريت أكتوبر 1987 والتي نحاول أن نتعرض إليها فيما سيأتي.

### المطلب الأول: اتفاق اللوفر في فبراير 1987.

الملامح الأساسية للاقتصاد العالمي خلال حقبتَي السبعينات والثمانينات والمتمثلة في وجود مجموعة من الإختلالات الهيكلية التي اعترت الاقتصاديات القومية للبلدان الصناعية الرئيسية، ومهدت في الوقت نفسه الطريق إلى القلاقل ومظاهر التدهور التي عرفت الأسواق المالية الدولية في أكتوبر 1987، وفي واقع الأمر فلقد اتفقت الحكومات الدول الصناعية الرئيسية (G7) فيما بينهما في اجتماع قمة اللوفر في فبراير 1987 على ضرورة التنسيق بين سياساتها الاقتصادية القومية للتغلب على هذه الصور المتعددة للاختلال الهيكلية عن طريق المحاور التالية:

☞ ضرورة التزام دول الفائض الخارجي، وهي اليابان وألمانيا الاتحادية بإتباع سياسات اقتصادية توسعية لزيادة الاستثمار والاستهلاك المحليين بما يخفض من معدلات مدخراتها الوطنية.

☞ ضرورة التزام دول العجز الخارجي - وهي الولايات المتحدة، بريطانيا، فرنسا، إيطاليا - بإتباع سياسات إقتصادية إنكماشية تهدف إلى خفض العجز المالية في موازاناتها العامة لضغط الاستهلاك وزيادة الادخار.

☞ التعاون بصورة وثيقة لدعم إستقرار أسعار الصرف حول المستويات الحالية إستنادا إلى أن إجراء تخفيض آخر في قيمة الدولار يؤدي إلى نتائج عكسية.

وأعربت كل من اليابان وألمانيا الاتحادية في قمة اللوفر عن قلقها البالغ من أن أي انخفاض جديد في قيمة الدولار من شأنه أن يؤدي إلى التضحية بالقدرة التنافسية لصادراتها في الأسواق الدولية، وفي الوقت نفسه أظهرت الولايات المتحدة الأمريكية مخاوفها من أن أي إنخفاض جديد للدولار من شأنه أن يلقي أعباء تضخمية وموجات إنكماشية جديدة داخل الاقتصاد الأمريكي.

ولقد أعادت دول G7 في أكثر من مناسبة تأكيداتهما حول الوفاء بهذه الالتزامات الثلاثة التي تم الاتفاق عليها في قمة اللوفر في فبراير 1987، فجاءت كل من قمة البندقية في يونيو 1987، وفي بيان السبعة الكبار في 22 ديسمبر 1987، لتعيد تأكيد الأهمية الكبرى لتنفيذ هذه الالتزامات الثلاثة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي.

غير أن الأحداث الاقتصادية التي أعقبت قمة اللوفر في فبراير 1987، قد أظهرت أن هناك فجوة كبرى بين الاتفاق على الأهداف والاتفاق على الطرق أو الوسائل اللازمة لتنفيذ هذه الأهداف، ذلك أنه من الملاحظ أن ما تم تنفيذه من التزامات كل من الدول الفائض الخارجي ودول العجز الخارجي كانت محدودة للغاية ويجد ذلك أهداف دولية عوضاً عن الأهداف المحلية.

فتحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي على حساب الاستقرار الاقتصادي الداخلي أمر لن تقبله جميع الدول الصناعية المتقدمة، فلقد ساورت الحكومة الألمانية المخاوف من إضافة مزيد من الضغوط التضخمية إلى اقتصادها القومي من جراء انتهاج سياسات التوسع المالي بهدف تنشيط الطلب الفعلي على الاستهلاك والاستثمار فإجراء توسعات مالية في الأجل القصير قد يضحى بهدفها المتعلق بتعزيز الميزانية في الأجل المتوسط، وهو ما يجعل من الصعوبة بمكان اختيار الأدوات المالية المناسبة التي تحقق أهداف كل من الأجل القصير والأجل الطويل.

وبنفس الطريقة نجد أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تتمكن بعد إجتماع اللوفر وحتى الآن من انتهاج سياسات مالية إنكماشية للحد من الموازنة العامة وتهيئة السبيل للتخفيف من حدة عجز ميزان العمليات الجارية، ذلك أن هذا النمط من السياسات المالية يتطلب الحد من الإنفاق العام، وزيادة معدلات الضرائب، وهي أدوات مالية يصعب على الاقتصاد الأمريكي تنفيذها بشكل ملموس في الأجل القصير وأن الأمر يتطلب فترة زمنية معقولة تدخل في نطاق كل من الأجل المتوسط والأجل الطويل.

من هنا يمكن القول أن التقاء الدول الصناعية الرئيسية على هدف مشترك تمثل في تحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي هو أمر لا يكفي في حد ذاته لتحقيق هذا الهدف، لأن المشكلة الأهم هي في الالتقاء على أنسب الطرق والأدوات اللازمة لتحقيق هذا الهدف، وهو أمر لم يتحقق خلال الفترة من فبراير 1987 حتى نهاية أغسطس 1987، ولقد كان ذلك أمراً دافعاً إلى فقدان الثقة في الأسواق المالية الدولية نتيجة للنزعة التشاؤمية المصاحبة للتوقعات المرتبطة بطبيعة التحليل الاقتصادي لهذه الأسواق، وتفسير ذلك هو أن اتفاق مجموعة دول السبعة الكبار في اجتماع قمة اللوفر في فبراير 1987 على أهمية تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف قبل اتخاذ الإجراءات المالية المناسبة قد أثار العديد من التوقعات والمخاوف حول طبيعة السياسات الاقتصادية المستقلة، فلقد أصبح واضحاً ما تنوي الحكومة الأمريكية عمله فيما يتعلق بأدوات السياسات النقدية والائتمانية، والذي يتخلص في الاتجاه نحو التشدد في منح الائتمان، وهو ما يتعارض مع سياسة التوسع النقدي التي اتبعتها الحكومة الأمريكية خلال الفترة 1985-1987، وانعكس ذلك بوضوح في ارتفاع حاد في أسعار الفائدة خلال الفترة المحصورة بين فبراير 1987 وأكتوبر 1987.

وكان من نتيجة ذلك أن فجوة الحصيلة بين حوافظ الأسهم وحوافظ السندات زادت عن 2%، وهي فجوة أعلى بكثير من الفجوات السابقة التي عرفتها بورصة نيويورك للأسواق المالية، وأدى هذا الوضع الجديد إلى شيوع الاعتقاد بأن حركات المضاربة هي التي وقفت وراء الارتفاع الحاد في أسعار الأسهم وليس لعوامل إقتصادية أخرى، ونظرا لإنتشار وشيوع هذا الإعتقاد بين حملة الأسهم، فإن وجود هذه الفجوة في الحصيلة أحدثت تحولا كاسحا في الحوافظ المالية الدولية بحيث اتجهت نحو التحول من حوافظ أسهم إلى حوافظ سندات ذات حصيلة أعلى وتعتبر هذه الفجوة في الحصيلة أحد العوامل الرئيسية التي أدت إلى انهيار بورصة نيويورك للأوراق المالية في 19 أكتوبر 1987، ومع رسوخ ظاهرة التكامل والاندماج بين الأسواق المالية الدولية، كان من السهل على هذا الانهيار في بورصة نيويورك أن ينتقل إلى البورصات المالية الأخرى في جميع أنحاء العالم.

### المطلب الثاني: الأسباب التي عجلت بانهيار الأسواق المالية الدولية في 19 أكتوبر 1987.

هناك العديد من العوامل التي أدت إلى انهيار الأسواق المالية نذكر أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

✍ قرار البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع سعر الخصم بقيمة 0,5% إعتبارا من شهر سبتمبر عام 1987، ليعتبر بذلك أهم رفع لسعر الخصم منذ شهر أبريل 1984، وأبقت هذا القرار قيام البنوك التجارية الأمريكية بدورها برفع سعر الفائدة بنفس القيمة، بل إن بعض البنوك التجارية الأمريكية أعلن عن رفع ثان لسعر الفائدة خلال الأيام القليلة التي سبقت انهيار الأسواق المالية في 19 أكتوبر 1987، ويعني ذلك تحولا من حوافظ الأسهم إلى حوافظ السندات نظرا لأنها تحقق من وجهة نظر المستثمر عائدا ثابتا ومرتفعا بالمقارنة بالاستثمار في حوافظ الأسهم، وقد خلق هذا المناخ نوعا من القلق والاضطرابات في بورصة نيويورك في الأسبوع السابق مباشرة لتدهور الأسواق المالية في 19 أكتوبر 1987؛

✍ العجز في الميزان الأمريكي الذي تجاوز 17 مليار دولار خلال شهر أكتوبر حسب النشرات الإحصائية لوزارة التجارة الأمريكية؛

✍ توقع لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيضها قيمة الدولار (بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات) هذا ما أدى بتخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار

<sup>1</sup> حمزة ديار، انعكاس الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013، ص13.

للمستثمرين الأجانب، مما دفع هؤلاء المستثمرين للإسراع بالتخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية خاصة الأسهم ومنه انهيار أسعارها؛

☞ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات (وخاصة السندات الحكومية الطويلة الأجل) مما زاد في عرض الأسهم ومن ثم تدهور الأسعار؛

☞ ارتفاع أسعار الفائدة وهذا راجع لقيام الحكومة الأمريكية بالتشدد في منح الائتمان، وهو ما يتعارض مع سياسة التوسع؛

☞ تزايد المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت مستويات مرتفعة، أضعفت إلى حد بعيد الثقة بالدولار والأصول المالية المحددة بهذه العملة؛

☞ أزمة الدولار الأمريكي زادت من تفاقم أزمة الأسواق المالية ذلك لأن جزءاً من الأوراق المالية المتعامل بها في هذه الأسواق محرر بالدولار الأمريكي، ولجوء حملة هذه الأوراق إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية (كالمارك الألماني والين الياباني) كان بدوره يزيد في عرض الأوراق المالية خاصة المحررة بالدولار. ويتسبب في:

✚ زيادة عرض الأوراق المالية واستمرار الانخفاض في أسعارها في كل الأسواق المالية الدولية؛

✚ ارتفاع الطلب على العملات القوية نسبياً كالمارك والين مقابل الدولار، وبالتالي استمرار تدهور قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى.

☞ تباين وجهات النظر بين الإدارة الأمريكية وحكومة ألمانيا، فالحكومة الألمانية أعلنت في الأسبوع السابق مباشرة لإنهيار الأسواق المالية عن عزمها على رفع سعر الخصم، واتخاذ قرار ضريبي يحد من العائد على السندات، رغبة منها في تشجيع الاستثمارات المالية داخل الاقتصاد الألماني والحد من تدفق رؤوس الأموال الألمانية إلى الخارج، غير أن هذه الاتجاهات الجديدة للسياسة النقدية الألمانية قد أثارت غضب الإدارة الأمريكية حيث أعلن وزير الخزانة الأمريكي جيمس بيكر عن عدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية على السكوت وهي ترى دول الفائض الخارجي ترفع من معدلات الفائدة بما يضر بالنمو الاقتصادي العالمي، فالإدارة الأمريكية ترى أن التحليل الاقتصادي السليم يتطلب إيجاد فارق جوهري بين أسعار الفائدة السائدة في دول الفائض الخارجي ودول العجز الخارجي، بحيث تنخفض هذه الأسعار في مجموعة دول الفائض، وترفع الأسعار في مجموعة دول العجز، ومعنى التجاء دول الفائض إلى رفع سعر الخصم، أن ذلك سوف يدفع الإدارة الأمريكية إلى رفع سعر الخصم هي الأخرى للمحافظة على التوازن الدائم بين سعر صرف الدولار والمارك الألماني.

عدم التزام الإدارة الأمريكية برفع معدلات الضرائب للحد من عجز الموازنة الأمريكية، وقد تجلى ذلك بوضوح في معارضة الرئيس الأمريكي لاتجاهات الكونجرس الرامية إلى رفع معدلات الضرائب كأحد الحلول الضرورية لمكافحة مشكلة العجز المالي الأمريكي، ومعنى ذلك أن المؤشرات إلى استمرار تفاقم عجز الموازنة الأمريكية، وتفاقم عجز ميزان العمليات الجارية الأمريكية ثم جاء إعلان أرقام عجز الميزان التجاري عن شهر أغسطس 1987 مخيباً للآمال حيث اتضح من هذه الأرقام عدم انخفاض العجز التجاري كما كان متوقفاً مما أعطى شعور بعدم قدرة الحكومة الأمريكية على خفض كل من عجز الميزان التجاري وعجز الموازنة العامة على الرغم من الوعود المتكررة بذلك، ويعني هذا من وجهة نظر المستثمر في قطاع الأسهم أنه من المتوقع رفع سعر الخصم، ومن ثم رفع أسعار الفائدة، فإذا استمر هذا الاتجاه على ما هو عليه، فإن النتيجة المنتظرة هي استمرار موجات الإنكماش الاقتصادي وما يتبعه ذلك من ضالة هوامش الربح، الأمر الذي يتطلب ضرورة التحول من حوافز الأسهم إلى حوافز السندات.

يضاف إلى مجموعة العوامل السابقة مجموعة أخرى يمكن أن نطلق عليها مجموعة العوامل النفسية، والتي ترتبط بالتوقعات في الأسواق المالية وما تثيره من موجات التفاؤل أو موجات التشاؤم.

ونعرض فيما يلي بعض من هذه العوامل:

ظهرت الخلافات الحادة بين وزير الخزانة الأمريكي ورئيس البنك الفدرالي الأمريكي بشأن سياسة رفع سعر الخصم، ولقد تناولت أجهزة الدعاية الأمريكية هذه الخلافات بشكل تفصيلي مع إضافة العديد من عناصر الإثارة لوجهات نظر كل منها، وكانت المحصلة النهائية هي إثارة القلق والمخاوف بين أفراد الشعب الأمريكي حول مستقبل السياسات النقدية والإئتمانية للبلاد.

انتشار موجات من القلق والخوف نتيجة لقيام الولايات المتحدة الأمريكية بضرب محطات البترول الإيراني، وبالتالي الخوف من اتساع مجال المواجهة والمدى الذي يمكن أن تصل إليه تطورات الحرب في المنطقة الخليج.

الدور الذي لعبه الوسطاء والسماسرة في الأسواق المالية، فمن المعروف أن هذه الفئة تعيش وتحقق دخولا مرتفعة من جراء إتمام الصفقات من هنا فلقد كان لها دور كبير في إثارة المخاوف والذعر بين حملة الأسهم من خلال الإشاعات بقرب وقوع أزمة مالية طاحنة، وهو ما دفع بحملة الأسهم إلى عرض ما لديهم من أسهم للبيع والبحث عن الاستثمارات التي تعطي عائداً ثابتاً ومعقولاً، ولقد كان لطبقة الوسطاء والسماسرة دور كبير في التعجيل بانتهاء بورصة نيويورك للأوراق المالية.

### المطلب الثالث: تطورات الموقف في بورصة نيويورك خلال فترة الانهيار.

ترتب على مجموعة العوامل السابق الإشارة إليها إلى إندفاع محموم لبيع الأسهم في بورصة نيويورك بلغ ذروته يوم الإثنين الموافق 19 أكتوبر 1987، فإذا يعدد البائعين للأسهم يزداد كثيرا عن عدد المشترين في البورصة ليس فقط في الأوراق المالية الحكومية، ولكن أيضا في تلك الأوراق المالية الأكثر سيولة كأسهم شركة جنرال موتورز gm وشركة ibm.

وفي الواقع الأمر فإن بورصة نيويورك قد شهدت هذه التقلبات في الأوراق المالية مع بداية شهر أكتوبر 1987، بحيث غلب عليها الاتجاه الهبوطي لأسعار الأسهم حسب مؤشرات داو جونز Dow-jones industrials والتي تتخذ كمعيار لحركة أسهم 30 شركة صناعية أمريكية لدى بورصة نيويورك.

إن بعض التقديرات {غير المؤكدة} تشير إلى أن خسارة بورصة نيويورك قد بلغت فقط يوم 19/10/1987 ما يعادل 500 مليار دولار، مما دعا البعض إلى تسمية بيوم الإثنين الأسود أو بيوم الانقلاب، أو بيوم المذبحة ثم انتهى يوم الثلاثاء 20/10/1987 بعد تداول ما يقارب من 610 مليون سهم شهدت أسعارها تذبذبات على مدار اليوم بين الصعود والهبوط إلى أن أقفل نشاط البورصة بتحقيق زيادة في أسعار الأسهم بلغت 102.7 نقطة وهي أعلى زيادة تتحقق في يوم واحد منذ نشأة البورصة، ثم أعقب ذلك تداول 449 مليون سهم يوم الأربعاء 21/10/1987 حققت أسعارها زيادة بلغت 106.7 نقطة، وبدأ الهدوء النسبي يسود بعد أن تماسكت بورصة نيويورك، حيث تماسكت أسعار الأسهم وحققت في أعقاب ذلك ارتفاعات متوالية، وبدأت مؤشرات إنفراج الأزمة تلوح في الأفق، واجتمعت مجموعة العوامل التي ساعدت على تصعيد هذا الاتجاه التصاعدي في حركة الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وفي مقدمتها:

☞ تراجع البنوك التجارية الأمريكية عما سبق وأن أعلنه بشأن رفع أسعار الفائدة بمقدار 0.5 %.

☞ إعلان بنك الاحتياطي الفيدرالي عن عدم وجود أية خطط لديه بشأن رفع سعر الخصم في القريب العاجل، بل أكد أنه بصدد دراسة إمكانية تخفيض سعر الخصم مرة أخرى، وفي نفس الوقت حرص البنك على زيادة السيولة النقدية المتاحة مما أعطى الفرصة للكثيرين لشراء الأسهم، وبالتالي العمل على زيادة طلب عليها.

☞ اندفاع مؤسسات مالية واجتماعية أمريكية (مثل صناديق المعاشات وصناديق الضمان الإجتماعي) لشراء كميات كبيرة من الأسهم كنوع من أنواع الاستثمار بعد انهيار أسعارها، الأمر الذي أدى إلى زيادة الطلب على الأسهم، ومن ثم ارتفاع أسعارها.



☞ هبوط قيمة الفوائد التي تغلها السندات التي تطرحها بعض المؤسسات المالية الأمريكية ووزارة الخزانة الأمريكية، والتي تباع في مزادات يومية أو أسبوعية.

☞ الإعلان في فرانكفورت عن نجاح المفاوضات بين وزير الخزانة الأمريكي والحكومة الألمانية، مع توصلها إلى اتفاق بشأن تعاون الدولتين على تحقيق استقرار أسعار الصرف بين الدولار الأمريكي والمارك الألماني في إطار اتفاق اللوفر في فبراير عام 1987.

☞ الجهود التي بذلتها الإدارة الأمريكية لخلق جو من الاستقرار النفسي بين حملة الأسهم من خلال البيانات التالية:

◀ إعلان الرئيس الأمريكي في 1987/10/22 أنه لا يرى سببا للذعر في حملة الأسهم، لأن ما حدث يعتبر عملية تصحيحية نتيجة لظهور اختلالات عشوائية في الأسواق المالية تكفلت قوى السوق بتصحيحها.

◀ موافقة الرئيس الأمريكي على عقد اجتماع مشترك بين المختصين في الإدارة الأمريكية وبنك الاحتياطي الفيدرالي والمختصين في الكونغرس لرأب الصراع الذي نشأ بين وزير الخزانة ورئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي من ناحية، والتوصل إلى حلول جذرية للعجز في الميزانية الأمريكية من ناحية أخرى.

### المبحث الثالث: تطور الأزمة في البورصات العالمية وآثارها.

نظرا للأزمة شهدت البورصات العالمية تكاملات مما نتج عنها جملة من الآثار نوضحها فيما سيأتي.

#### المطلب الأول: تطورات الموقف في البورصات العالمية الأخرى.

سبقت الإشارة إلى أن الفترة 1970 نهاية أغسطس 1987 قد شهدت تطورات هائلة في كفاءة الأسواق المالية الدولية، ونشوء ظاهرة التكامل بينهما بحيث إذا شهدت إحدى هذه الأسواق تطورات معينة سرعان ما انتقلت آثارها إلى الأسواق المالية الأخرى، وكان للتطور الكبير في استخدام الحاسبات الآلية دور بارز في ربط الأسواق المالية بعضها والبعض الآخر، من هنا كان طبيعياً أن تنتقل أحداث ومظاهر التدهور الذي عرفته بورصة نيويورك يوم الاثنين الموافق 19 أكتوبر 1987 إلى باقي البورصات العالمية الأخرى لهذا نجد أن بورصة الأوراق المالية بلندن قد شهدت انخفاضا حادا في أسعار الأسهم بحيث وصلت مستوى لم تعهده منذ 12 عاما إذا بلغ 300 نقطة في ذلك اليوم، أما في اليابان فلقد بدأت بورصة طوكيو يوم 19 أكتوبر 1987 بانتعاش مستفيضة من انخفاض سعر صرف الدولار في مواجهة الين الياباني يوم الجمعة (أي قبل نهاية الأسبوع)، إلا أنه بمجرد الإعلان عن ضرب محطات البترول في إيران من قبل الأسطول الأمريكي حتى انقلبت السوق، واشتد الاتجاه الهبوطي لأسعار الأسهم عندما نقلت إليها أنباء الانهيار في أسعار الأسهم المتداولة في بورصة لندن ونيويورك التي تفتح متأخرة عدة ساعات عن بورصة طوكيو غير أن بورصة طوكيو قد استفادت من قوة الاقتصاد الياباني فلم يتجاوز الانخفاض في أسعار الأسهم أكثر من 2,4% تمثل 620 نقطة في الرقم القياسي المعروف باسم نيكاي\* *nikei*.

أما بورصة الأوراق المالية بفرانكفورت فقد شهدت بدورها اتجاها هبوطيا في أسعار الأسهم رغم تراجع البنك الفيدرالي الألماني يوم 19 أكتوبر 1987 عن قراره الخاص برفع أسعار الفائدة، وتراجع الحكومة الألمانية عن قراراتها المؤدية إلى رفع معدلات العائد على السندات، ولقد انخفضت أسعار الأسهم بمقدار 7% كما أن الرقم القياسي للبنك التجاري الألماني انخفض بمقدار 132.5% نقطة عن مستواه يوم الجمعة الموافق 16 أكتوبر 1987.

\* مؤشر نيكاي 225 هو مؤشر رئيسي لسوق الأسهم اليابانية في بورصة طوكيو لتبادل الأسهم يتم احتسابه يوميا من قبل صحيفة نيهون كيزاي شيمبون منذ عام 1950. وهو يقيس السوق بشكل عام ولا يركز على قطاع معين.

وفي بورصة الأوراق المالية بباريس بلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم المتداولة بمقدار 9.7% وهي أسوأ ما أصاب هذه البورصة منذ انتخاب الرئيس الاشتراكي فرانسوا ميتران في فرنسا عام 1981 حيث بلغ الانخفاض آنذاك في أسعار الأسهم المتداولة بمقدار 14% أما بورصة الأوراق المالية بأمستردام بهولندا، فلقد بلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم المتداولة 13% وهي أعلى نسبة انخفاض منذ عام 1985، وفي بورصة الأوراق المالية بأسلوب لترويج بلغ مقدار الانخفاض في أسعار الأسهم المتداولة 33 نقطة، وهو أعلى انخفاض تسجله تلك البورصة.

### المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية لانهايار الأسواق المالية في أكتوبر 1987.

أجريت عدة تقديرات لحساب الخسائر التي لحقت ببورصة نيويورك للأوراق المالية خلال الفترة 14 - 19 أكتوبر 1987 وجدانها تجاوزت 750 مليار دولار منها 500 مليار دولار منيت بها البورصة في يوم واحد هو يوم 19 أكتوبر 1987 وكان من الممكن أن يؤدي هذا الإنهيار في بورصة نيويورك إلى أزمة اقتصادية شاملة غير محددة الأبعاد لولا ظهور مجموعة من العوامل سبقت الإشارة إليها حافظت على التماسك النسبي لهذه البورصة، وحالت دون أن يمتد هذا الإنهيار إلى قطاعات الاقتصاد القومي الأخرى داخل الاقتصاد الأمريكي.

مقارنة مع بدايات أكتوبر 1986، فإن مؤشرات أسعار الأوراق المالية عند بداية أكتوبر 1987 قد توجهت نحو الصعود، حيث سجلت زيادة في كل من اليابان والمملكة المتحدة بما يقارب 48%، وكانت بالولايات المتحدة الأمريكية تقدر بـ 43%، بينما سجلت أدنى مستوياتها في كل من فرنسا وألمانيا بحوالي 6% و 1% على التوالي. ويتضح أن انهيار الأسعار شهر أكتوبر 1987 كان أشد وأعنف من الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929.<sup>1</sup>

إن الهبوط في أسعار الأسهم قد حدث بالفعل في فرنسا ونيوزلندا وإسبانيا عند افتتاح تلك الأسواق في يوم الأربعاء 14 أكتوبر 1987 ثم انتقل إلى الأسواق الأمريكية بعد ذلك بساعات (بسبب فروق التوقيت) ليستمر الانخفاض في كافة الأسواق حتى نهاية الأسبوع أي يوم الجمعة 16 أكتوبر غير أن الانخفاض كان عند الافتتاح يوم الاثنين كبيرا حيث فقد مؤشر داو جونز 508 نقطة في ذلك اليوم أي بنسبة 22.6% من مستواه السابق البالغ 2247 نقطة، بينما كان أعلى مستوى له في بداية الأزمة 2722.4 نقطة.

<sup>1</sup> رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006/2005، الجزائر، ص 183.

وقد بلغت الخسائر 800 مليار دولار موزعة بنسب 26%، 22%، 17%، 15%، 12% على كل المراكز المالية التالية: نيويورك، لندن، طوكيو، فرانكفورت، وأمستردام. أما إذا ما أخذ أيضا في الحسبان الانخفاض الذي حدث خلال الفترة 13-16 أكتوبر فإن نسبة انخفاض الأسعار في الأسواق الأمريكية في يوم الاثنين ترتفع إلى % 30 أو أكثر.

وهكذا لقب يوم 19 أكتوبر 1987 باللاتنين الأسود، الذي شهد تدهور أسعار البورصات العالمية، نتيجة خلل بين العرض والطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في سوق العقود المستقبلية، ولقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل.<sup>1</sup>

وهكذا لقب يوم 19 أكتوبر 1987 باللاتنين الأسود، الذي شهد تدهور أسعار البورصات العالمية، نتيجة خلل بين العرض والطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في سوق العقود المستقبلية، ولقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل.<sup>2</sup>

وكانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم (1929\_1933)، لم تستمر لفترة طويلة من الزمن (سنة واحدة)، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماماً وهبطت أسعار العقارات، وانهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد.<sup>3</sup> ومن نتائجها التي يمكن تحديدها الآتي:<sup>4</sup>

- انخفاض أسعار الأسهم وانهار مؤشرات داو جونز، ونيكاي وفايننشال تايمز؛
- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل، مع حدوث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها؛
- تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك؛
- زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصاً العاملين في البنوك والمؤسسات المالية؛
- تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية.

<sup>1</sup> عبد الغاني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 22.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 22

<sup>3</sup> وليد أحمد الصافي، الأزمة المالية العالمية 2008، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، 6/5 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009، ص 9.

<sup>4</sup> نفس المرجع، ص 9.

### المطلب الثالث: أشكال تدخل السلطات النقدية في الدول التي مستها الأزمة.

استوجبت الاضطرابات التي خلفتها أزمة أكتوبر في المعاملات النقدية والمالية الدولية تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الأزمة بهدف معالجتها ووضع الأسس الكفيلة بعدم تكرارها، ومن أهم أشكال هذا التدخل:<sup>1</sup>

- ❖ إيقاف التعامل في بعض البورصات مؤقتاً، مع تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية؛
- ❖ لجوء بعض الدول لشراء مبالغ ضخمة من الدولارات بعملاتها للحد من انخفاض قيمة الدولار؛
- ❖ الحد من اشتداد المضاربات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات من طرف الحكومات؛
- ❖ لجوء بعض الحكومات إلى فتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصات؛
- ❖ مطالبة الدول الأوروبية واليابان الولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، وخاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار؛
- ❖ إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة، وقيامها بالضغط على ألمانيا لتخفيض أسعار فائدتها بهدف إيقاف تدهور الدولار مقابل المارك الألماني؛
- ❖ تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل لإيقاف التدهور في قيمة الأوراق المالية.

### المطلب الرابع: مقارنة بين أزمتي 1929 و 1987.

نظراً لكون الأزمتين الاقتصاديتين 1929 و 1987 كان لهما تشابه في الأحداث وكذا في الآثار، نحاول أن نوضح أوجه التشابه والاختلاف فيما يلي.

أولاً: أوجه التشابه.

- عند مقارنة اتجاهات تغيرات مؤشر "داو جونز" لأسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الستة عشر عاماً التي سبقت أزمة "وول ستريت" في الفترة 1929-1933، والستة عشر عاماً التي سبقت أزمة أكتوبر 1987، أي خلال الفترتين التاليتين (1913-1929) و (1971-1987) تظهر الخصائص الآتية:
- وجود تطابق مذهل بين اتجاهات تغيرات مؤشر "داو جونز" خلال الفترتين المذكورتين؛

<sup>1</sup> نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 95.

- خلال الفترة (1913-1929) اتجه مؤشر "داو جونز" نحو الارتفاع ابتداء من عام 1925، وخلال الفترة (1971-1987) اتجه مؤشر "داو جونز" نحو الارتفاع ابتداء من عام 1983، وبذلك فإن أسعار الأوراق المالية بدأت بالصعود قبل 4 سنوات من وقوع الأزمة في كل من الفترتين؛
- في 19 أكتوبر 1987 انخفض مؤشر "داو جونز" بمقدار 508 نقطة، أي بنسبة 21.62% من مستواه في ذلك التاريخ و البالغ 2247 نقطة، بينما انخفض هذا المؤشر يوم 28 أكتوبر 1929 بمقدار 38.3 نقطة أي بنسبة 12.8% من مستواه في ذلك اليوم البالغ 260.6 نقطة.

ثانيا: أوجه الاختلاف بين الأزميتين.

هناك مجموعة من الاختلافات بين أزمة الكساد الكبير وأزمة وول ستريت في أكتوبر 1987 نذكر

منها:<sup>1</sup>

- استمرت أزمة 1929 لمدة 4 سنوات تقريبا بينما كانت أزمة 1987 قصيرة جدا لم تتجاوز مدة بضعة أسابيع فقط؛
- الاختلاف الكبير بين الدول التي شملتها الأزمة من حيث تاريخ بدأها وانتهائها: فأزمة 1929 لم تبدأ في جميع الدول في وقت واحد، بالإضافة إلى أنها لم تكن بنفس الدرجة من العمق والحدة في كل الدول، أما أزمة 1987 فقد اندلعت بسرعة كبيرة بين الدول، ولم تكن هناك فروقات جوهرية فيما بينها من حيث مدى حدتها ومواعيد انحسارها.
- التباين الكبير بين أسباب الأزميتين:<sup>2</sup>

- يمكن إرجاع أسباب أزمة الكساد العظيم خلال الفترة 1929-1933 إلى ارتباط النقد بالذهب، وعدم توفر المرونة الكافية لكمية النقود تجاه تغيرات النشاط الاقتصادي؛

بعبارة أخرى عدم قدرة النظام النقدي على تلبية متطلبات التطور الاقتصادي المتزايد إلى النقود وأيضا غياب إمكانية استخدام السياسة النقدية لتحقيق سواء أهداف اقتصادية داخلية (محلية) أو أهداف اقتصادية خارجية، وباختصار قصور وتخلف النظام النقدي (وبشكل خاص السياسة النقدية) عن مواجهة متطلبات التطور.

- بينما تكمن أهم أسباب أزمة 1987 في التطور الهائل والمتسارع في الأنظمة النقدية والائتمانية مع إزالة معظم الحواجز بين الأسواق المالية الدولي مما زاد في سرعة انتقال الأزمات من سوق لآخر وأيضا في سرعة

<sup>1</sup> صالح الدين طالبي، مرجع سبق ذكره، ص ص130، 131.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص 131، 132.

اكتساب الأزمات الطابع الدولي بالإضافة إلى توافر كل الإمكانيات اللازمة لاستخدام السياسات النقدية على أوسع نطاق، لذلك أصبح من أهم سمات التطور الاقتصادي في السنوات الأخيرة هو الإفراط في استعمال السياسات النقدية ليس فقط للتأثير على الأوضاع الداخلية بل والدولية أيضا... حيث أن السياسات النقدية للدول الصناعية الكبرى تؤثر بشكل كبير على الأوضاع النقدية والمالية في الدول الأخرى.

- أزمة 1929 شملت كل الجوانب للنشاط الاقتصادي خاصة الإنتاجي، بينما 1987 انصبت بشكل رئيسي على الأسواق المالية ومنها انعكست على جوانب أخرى من العلاقات الاقتصادية؛
- الإختلالات الجذرية في الإجراءات والسياسات التي اتبعت لمواجهة كل من الأزميتين.

### خلاصة المحور.

اعتبرت أزمة بورصة وول ستريت أعنف أزمة بعد الأزمة الاقتصادية 1929 فقد شملت أغلب بورصات العالم، حيث انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتقل إلى معظم البورصات بسبب الارتباط الوثيق بين الأسواق المالية.

وقد تعددت الأسباب المعجلة في حدوث هذه الأزمة أهمها انهيار أسعار الأصول المالية وبالأخص الأسهم ما أدى إلى هبوط مؤشر داو جونز معلنا تدهور حاد في المعاملات النقدية المالية الدولية، مما دفع حكومات الدول المتضررة إلى اتخاذ إجراءات وتدابير سريعة لمعالجة الأزمة من خلال تدخلها في تسيير السوق المالية، حيث تمكنت البورصات من استعادة استقرارها وتجلت ذلك في عودة الأسعار إلى مستوياتها التي كانت قبل الانهيار.



المحور السادس

مشكلة المديونية العالمية في 1982

**تمهيد.**

تشير أرقام الثمانينات إلى تزايد أرقام المديونية وزيادة الأعباء المتولدة عن تلك الديون (الفوائد والأقساط) ونسبة خدمة الدين إلى الناتج القومي وإلى الصادرات السلعية والخدمات. وهذا يتطلب من الدول النامية أن تحسن استخدام القروض التي تحصل عليها حتى تستطيع أن تدفع ما عليها من التزامات في الوقت الذي تستمر في عملية التنمية الاقتصادية. ومن الناحية الأخرى فإن على الدول الغنية والمنظمات الدولية أن تعيد النظر في شروط القروض وذلك بتخفيض الفوائد من ناحية وإعادة جدولة الديون من ناحية أخرى. ولقد تفاقمت مشكلة الديون في الآونة الأخيرة وأصبحت بمثابة عائق أمام عملية التنمية إذ زاد مجموع الديون طويلة الأجل من 503 مليون دولار عام 1981 إلى 996 مليون في عام 1987م. ويصف البنك الدولي مجموعة من الدول يبلغ عددها سبعة عشر (17) دولة بأنها "مقلقة بالديون" هذه الدول هي: الأرجنتين، إكوادور، أروجووي، كوستريكا، كولومبيا، المغرب، المكسيك، نيجيريا، يوغسلافيا وهذا لا يحول دون معاناة دول أخرى من تفاقم الديون الخارجية وإرهاق اقتصادياتها بدفع الفوائد وأقساط الديون.

## المبحث الأول: جذور وأسباب أزمة المديونية العالمية.

اجتمعت بعض العوامل الاقتصادية مشكلة نواة لأزمة المديونية في ثمانينيات القرن الماضي نوجزها فيما

سيأتي.

### المطلب الأول: طبيعة مشكلة المديونية في الثمانينات.

في الثمانينيات، شهد العالم أزمة ديون حيث عجزت أمريكا اللاتينية المثقلة بالديون وغيرها من المناطق النامية عن سداد الديون، وطلب المساعدة. انفجرت المشكلة في أغسطس 1982 عندما أعلنت المكسيك عدم قدرتها على خدمة ديونها الدولية، وسرعان ما انتشرت المشكلة المماثلة إلى بقية العالم. ولمواجهة ذلك، تم تشديد الاقتصاد الكلي و"التكيف الهيكلي" (التحرير والخصخصة)، في كثير من الأحيان من خلال مشروطة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. تضمنت هذه الأزمة ديون البنوك التجارية طويلة الأجل التي تراكمت في القطاع العام (بما في ذلك الديون المستحقة على الشركات المملوكة للدولة والمضمونة من قبل الحكومة). لم تكن حكومات الدول النامية قادرة على سداد الديون، لذلك أصبحت عمليات الإنقاذ المالي ضرورية.<sup>1</sup>

وكانت وجهة نظر دول النفط أن إيداع أموالها في البنوك الغربية يحقق لها الأمان لتقنتها الكبيرة في هذه البنوك من ناحية وأن العمل بنظام اليورو والدولار "دولار أمريكي" يعود عليها بالفائدة من ناحية أخرى، وكانت البنوك تقم باستثمار بعض تلك الأموال في الدول النامية التي كانت في حاجة ماسة إليها عن طريق ما يعرف بعملية التدوير فضلت عملية الإقراض تنمو ولا تثير مشاكل وتعود بالفائدة على الأطراف المختلفة حتى بلغت قروض البنك التجارية إلى الدول النامية في عام 1982 حوالي 354 بليون دولار أي 53% من القروض العالمية والتي بلغت 669 بليون دولار\*. وكانت هذه القروض تمثل 6% من جملة أصول البنوك التجارية، كما كانت تمثل 34% من الناتج القومي الإجمالي في عام 1984 (كانت لا تتجاوز 14% من الناتج القومي الإجمالي في عام 1990).

أما الدول النامية شديدة الفقر فقد تعذر عليها الاقتراض من البنوك التجارية نظرا لأوضاعها الاقتصادية غير الملائمة ولذلك كانت معظم قروضها من الحكومات والهيئات الدولية (87% من قروضها في عام 1980 واتجهت معظم قروض البنوك التجارية إلى 13 دولة نامية ذات الدخل المتوسط تركزت 50% منها في الأرجنتين والبرازيل والمكسيك وكوريا الجنوبية، وكان نصيب البنوك التجارية الأمريكية في تلك القروض حوالي

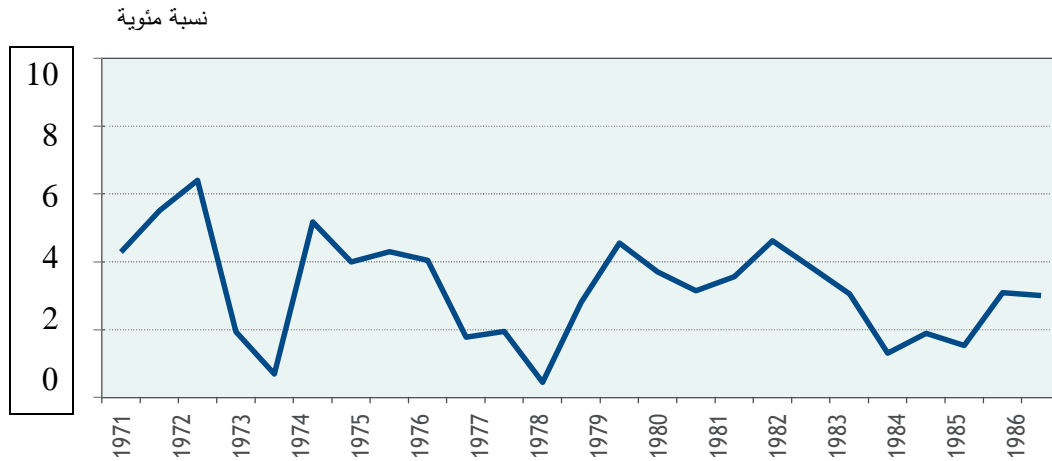
<sup>1</sup> Paul Volcker, **Debt Crisis of the 1980s**, handout no.9; chapter 12, [See the link;](https://www.grips.ac.jp/teacher/ono/hp/lecture_F/lec10.htm) [https://www.grips.ac.jp/teacher/ono/hp/lecture\\_F/lec10.htm](https://www.grips.ac.jp/teacher/ono/hp/lecture_F/lec10.htm).

\* زيادة القروض منذ 1971 إلى سبعة أمثالها (في 1982) وكانت قروض البنوك التجارية تمثل 23% من جملتها. - بلغت قروض البنوك التجارية الأمريكية في عام 1982 حوالي 198 بليون دولار.

الثلاث وتفجرت أزمة المديونية الدولية فجأة وبعنف إثر تصريح المكسيك في عام 1982 بأنها تعاني من مشاكل وصعوبات اقتصادية تحول دون تمكينه من مقابلة ما عليها من التزامات حينذاك بدأت البنوك الرئيسية في العالم تعاني من تحصيل الفوائد والأقساط وتواجه مشكلة السيولة.

المطلب الثاني: الأوضاع الاقتصادية قبيل وبعد الأزمة.

### الشكل رقم (6-1): نمو الناتج العالمي، 1971-1995



**Source ;** World Economic Survey 1990, *The end of the Golden Age, the debt crisis and development setbacks*, World Economic and Social Survey 2017, p 51. [line ;](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS_2017_ch3.pdf)

[https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS\\_2017\\_ch3.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS_2017_ch3.pdf)

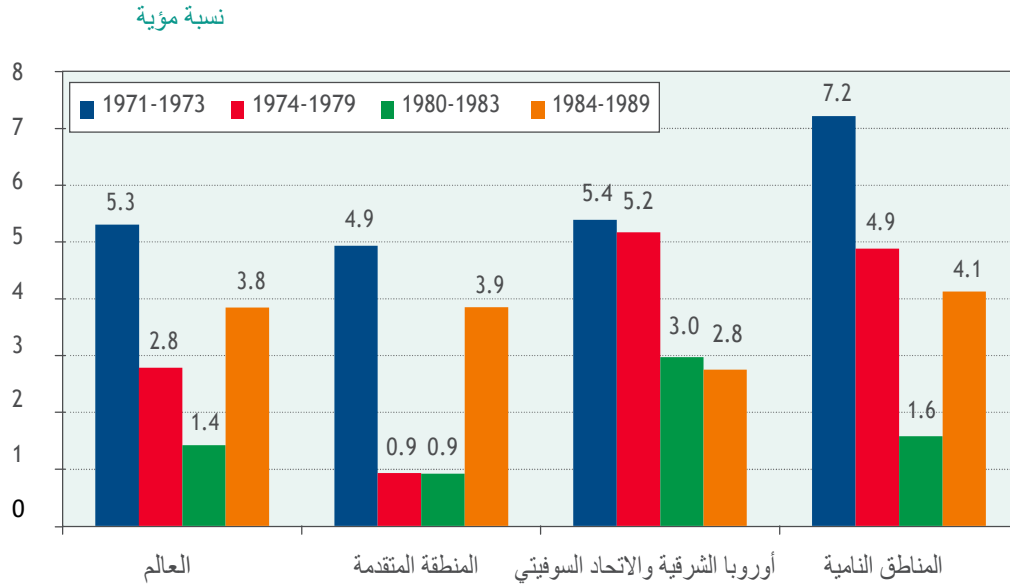
أصبحت معروفة بشكل جماعي باسم إجماع واشنطن لأنها تعكس تأثير ثلاث مؤسسات مقرها واشنطن العاصمة، وهي وزارة الخزانة الأمريكية، وصندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي. فُرضت الإصلاحات في كثير من الأحيان على البلدان النامية كشرط لتخفيف عبء الديون والدعم المالي.

كان صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، على وجه الخصوص، مؤثرين في البلدان التي تعاني من ضائقة الديون، وفي هذه الحالة، تعرضت بلدان في أفريقيا وأمريكا اللاتينية لضغوط لاعتماد سياسات من نوع توافق آراء واشنطن. لذلك كان عليهم اتخاذ تدابير صارمة لضبط أوضاع المالية العامة، مما ساهم في ركود طويل الأمد وعقد ضائع من التنمية في تلك المناطق. وفي الوقت نفسه، تمتعت معظم البلدان في آسيا، التي لم تكن تحت نفس النوع من الضغط، بحيز أكبر للسياسة الوطنية. على عكس ما تمليه إجماع واشنطن، اختارت شرق آسيا، وبدرجة أقل جنوب آسيا، اتباع استراتيجية تنموية لعبت فيها الدولة دوراً مهماً.

ساهمت استراتيجيات وسياسات التنمية المختلفة التي اعتمدها مختلف المناطق النامية في حدوث تباين اقتصادي كبير في الثمانينيات. في حين تمتعت جميع المناطق النامية بنمو قوي نسبياً في السبعينيات، تميزت تجربة الثمانينيات باختلافات كبيرة. نما جنوب وشرق آسيا بقيادة الصين بمتوسط سنوي قدره 7.2 في المائة في

الثمانينيات، بينما شهدت البلدان النامية في أمريكا اللاتينية وأفريقيا وغرب آسيا نموًا كئيبيًا، بنسبة 1.5 في المائة و 1.7 في المائة و 1.7 في المائة على التوالي.<sup>1</sup>

### الشكل رقم (6-2): نمو الناتج العالمي والإقليمي 1971-1989.



**Source;** World Economic Survey 1990m, p 52, *opcit.*

ظهر انقسام جديد - بين بلدان شرق آسيا والبلدان النامية الأخرى - جنبًا إلى جنب مع التقسيم التقليدي بين مصدري النفط ومستورديه. شهدت أوروبا الشرقية واتحاد الجمهوريات الاشتراكية السوفياتية (الاتحاد السوفيتي) أيضًا تباطؤًا في النمو خلال الثمانينيات، مقارنة بسنوات ما بعد الحرب، جنبًا إلى جنب مع أنواع مختلفة من المشكلات الأخرى في اقتصاداتها ومجتمعاتها. ساهمت معالجة هذه المشاكل في التغيير السياسي وبحلول نهاية العقد، تم إنهاء الشيوعية في أوروبا الشرقية، والتي أعقبها بعد ذلك بوقت قصير، في عام 1991، حل الاتحاد السوفيتي وتشكيل الاتحاد السوفيتي. كومنولث الدول المستقلة (CIS).

في السبعينيات والثمانينيات، كان هناك عدد من المناقشات الاقتصادية حول القضايا الأساسية. وكانت هناك مناقشات مكثفة حول السياسات المناسبة لمعالجة الركود التضخمي في البلدان المتقدمة، وإدارة الاختلالات العالمية المتزايدة والاستجابات الدولية لأزمات الديون. كما نوقشت قضايا السياسات الانكماشية بموجب توافق واشنطن وكذلك تنفيذها من خلال مشروطة صندوق النقد الدولي. أدى الاختلاف في اتجاه السياسات بين البلدان النامية، والذي أدى إلى اختلافات في الأداء الاقتصادي، إلى نقاش كبير حول استراتيجيات التنمية المناسبة.

<sup>1</sup> World Economic Survey 1990, **The end of the Golden Age, the debt crisis and development setbacks**, World Economic and Social Survey 2017, p 51. **See the link**; [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS\\_2017\\_ch3.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS_2017_ch3.pdf)

إن تواتر الأزمات الاقتصادية وعمقها بالإضافة إلى التعديل والتكشف اللذين فرضهما إجماع واشنطن يعينان أنه تم إيلاء اهتمام أقل لقضايا توزيع الدخل ومستويات المعيشة والتعليم والصحة والتدهور البيئي. وقد أدى هذا أيضاً إلى تحويل الانتباه بعيداً عن استراتيجيات التنمية الدولية للعقدين الإنمائيين الثاني والثالث للأمم المتحدة (1971-1980 و 1981-1990، على التوالي). عندما اعتمدت الجمعية العامة، بموجب قرارها 199/45 المؤرخ 21 كانون الأول/ ديسمبر 1990، الإستراتيجية الإنمائية الدولية لعقد الأمم المتحدة الإنمائي الرابع (1991-2000)، على النحو المبين في مرفقها، كان الهدف هو تغيير هذا السجل تقدم غير مرض.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: الأسباب الرئيسية لأزمة المديونية في الثمانينات.**

ساهم في انفجار أزمة المديونية العالمية في الثمانينات جملة من الأسباب الداخلية والخارجية نذكر منها:<sup>2</sup>

#### الفرع الأول: الأسباب الداخلية.

يتفق الاقتصاديون على وجود نوعان من العوامل التي اشتبكت في رسم معالم الصورة الحرجة للمديونية العالمية وهي:

- ❖ العجز في الموازين العامة؛
- ❖ العجز المستمر في الموازنة العامة (العجز الداخلي) نتيجة لاختلالات هيكلية؛
- ❖ اتباع سياسات التمويل بالعجز، وهو ما اتبعته الدول المتوسطة والضعيفة الدخل لمدة طويلة، إلا أنها لم تبدأ في الظهور عند الدول العربية النفطية إلا في بداية الثمانينات؛
- ❖ العجز في ميزان المدفوعات مما أدى إلى تفاقم أزمة المديونية أحد العوامل الداخلية الأخرى التي أدت إلى تفاقم أزمة الديون الخارجية هو العجز المستمر في ميزان مدفوعات بلدان العالم الثالث. ولا شك أن ميزان المدفوعات بما يعكسه من بنود وأعباء وموارد يمثل صورة صادقة للاقتصاد الوطني وخاصة درجة انفتاحه على العالم الخارجي<sup>3</sup>؛
- ❖ إخفاق النمو وذلك نتيجة للسياسات التنموية الفاشلة التي اعتمدها الدول المدينة على أمل تسديد الديون غير أن ذلك فشل.

<sup>1</sup> World Economic Survey 1990m, p 53, opcit.

<sup>2</sup> بلقاسم العباس، تطور الديون الخارجية: الاتجاهات الخارجية، المعهد العربي للتخطيط، [https://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2007/22\\_C32-1.pdf](https://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2007/22_C32-1.pdf)

<sup>3</sup> حسين بن الطاهر، دراسة وتحليل مديونية بلدان العالم الثالث-دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة منتوري قسنطينة، 2008/2007، ص ص: 94،95.

- **العوامل الخارجية:** وهي العوامل المرتبطة بالبيئة الاقتصادية الدولية، وتشمل:<sup>1</sup>
1. **المزيج السلبي للسياسات الاقتصادية:** المتبعة في الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة، كأسلوب التمويل التضخمي في الو.م.أ وتطبيق الحمائية التجارية على صادرات الدول النامية؛
  2. **ارتفاع أسعار الفائدة الدولية:** والتي كانت سالبة في بداية السبعينات ثم ارتفعت إلى أكثر من 9% في أوائل الثمانينات؛
  3. **محدودية مصادر التمويل مع خروج رؤوس الأموال:** إن خروج رؤوس الأموال والتي نقصد بأنها مجموع التدفقات الإستخدامية (التوظيف) التي يقدمها سكان بلد ما إلى الخارج، وهي حركات عادة ما تكون بالتوافق مع تشريعات الدول. إلا أنه في بعض الحالات تكون بطريقة غير شرعية وبأساليب ملتوية، وهنا يجري الحديث عن تهريب رؤوس الأموال، ويرتبط هذا الأخير بوجود فساد إداري لأجهزة الدولة في بلدان العالم الثالث، وقد نجم عن هذا الفساد نهب جانب كبير من القروض الخارجية التي عقدتها بلدان العالم الثالث مع المؤسسات المالية الدولية، ومن بين الطرق المستخدمة في ذلك هو وضع قيم أعلى لفواتير المشتريات، وبهذه الطريقة تتم عملية زيادة أرصدة بعض الأشخاص أصحاب النفوذ في حساباتهم في الخارج.<sup>2</sup>
  4. **الركود الاقتصادي العالمي:** الممثل في الصدمتين (74-75)، و(80-82) والآثار الناتجة عن ذلك، حيث انخفض نمو الاقتصاد العالمي، وبصفة أخص في البلدان النامية، حيث انتقل من 4.1% في الفترة (70-79) إلى 3% سنة 1988.
  5. **الصدمات البترولية المتتالية 1973-1979-1986:** كان لارتفاع أسعار البترول من 12 دولار سنة 1973، إلى أكثر من 38 دولار في 1980/1979، أثرا كبيرا في تضخيم الفاتورة البترولية للدول المستوردة للبترول، حيث قدرت على التوالي: 7 مليار دولار سنة 1973، 24 مليار دولار سنة 1974، وحوالي 100 مليار دولار سنة 1980. أما بالنسبة للدول المصدرة للنفط - منظمة أوبك- فقد تولدت لديها فوائض ضخمة في موازين مدفوعاتها. والتي قامت بتوظيفها في البنوك التجارية العالمية على شكل ودائع قصيرة الأجل، والتي قامت هي الأخرى بإعادة تدويرها على شكل قروض للبلدان النامية التي تعاني عجزا في ميزان مدفوعاتها تحت ثقل الفاتورة البترولية، حيث انتقل حجم الدين الإجمالي لهذه البلدان من 91 مليار دولار سنة 1972 إلى 572.25 مليار دولار سنة 1980، ثم إلى أكثر من

<sup>1</sup> بلقاسم العباس، مرجع سبق ذكره.<sup>2</sup> حسين بن الطاهر، مرجع سبق ذكره، ص 99.

1200 مليار دولار سنة 1989، أما الصدمة البترولية الثالثة لسنة 1986، فقد كانت لها آثار سلبية على اقتصاديات الدول النامية المصدرة للبترول، بسبب الانخفاض المفاجئ لسعر البترول في الأسواق الدولية (من 35 دولار إلى 10 سنة 1986). ما نتج عنه مباشرة انخفاض عائدات الصادرات لهذه البلدان الأمر الذي جعلها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها الدولية فأدى ذلك إلى تفاقم وتضخم الديون الخارجية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الدراجي لعفيفي، أثر المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة (1986-2004)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2006/2005، ص ص: 20-22.



## المبحث الثاني: المقترحات الدولية لحل الأزمة المديونية الخارجية للدول النامية.

شهدت أزمة المديونية خلال الثمانينات محاولات عديدة من أطرف مختلفة للبحث عن حلول لها، خاصة وأن آثارها السلبية تمتد لجميع الأطراف دائنة كانت أم مدينة. ومن خلال ما يلي نلخص أهم الحلول والمبادرات التي جاءت بها مختلف الجهات.

### المطلب الأول: المقترحات المقدمة من الدول الرأسمالية المتقدمة للدائنة.

تصاعد القلق في الأوساط المالية الغربية وخصوصا الأمريكية منها نظرا لتزايد حجم القروض الممنوحة للدول النامية، فقد قدمت المصارف التجارية الأمريكية في نهاية السبعينات نصف الديون المعلنة لتلك الدول، وقد أوضح بعض خبراء المال أن هذا يعد مؤشرا خطيرا يهدد ثبات النظام المصرفي الأمريكي والدولي، سيما وأن العديد من هذه المصارف قد تعرضت بالفعل إلى مشاكل مالية خطيرة جراء تعثر العديد من الدول المدنية في دفع أعباء ديونها المستحقة، ومطالبتها المتكررة لإعادة جدولة هذه الديون، فازدادت نسبة الديون المشكوك في تحصيلها وهكذا ظهرت في السنوات الأخيرة في العقد السابق مقترحات ومبادرات أطلق عليها بمخططات الدين الكبرى.

### أ - خطة جيمس بيكر.

قدم وزير الخزانة الأمريكية جيمس بيكر في الاجتماع السنوي المشترك لصندوق النقد والبنك الدوليين في سيئول، تشرين الأول 1985 مبادرة صممت أساسا للدول النامية المثقلة بالديون التجارية والبالغ عددها آنذاك 15 دول، ومؤداها زيادة القروض المقدمة من البنك الدولي وبنك التنمية الداخلي الأمريكي Inter-american development bank بحوالي 50% و بقيمة 09 بليون دولار، ولذا سميت هذه الخطة ب: baker 9، واقترح أيضا برنامج أمده 03 سنوات للفترة من 86-1988م بعد أن تزايد عدد الدول المدينة التي تحتاج إلى مساعدات عاجلة لتوسيع إقراضها من البنوك التجارية لتبلغ هذه القروض 20 بليون دولار أطلق عليها بخطة بيكر المعدلة baker 20 وبعد عام وفي اجتماع مشترك آخر للصندوق والبنك اقترح بيكر نهجا مركبا يشمل ثلاثة نقاط كحل لأزمة المديونية للبلدان النامية تتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

- على الدول المدينة الالتزام الصارم ببرنامج التصحيح الاقتصادي الهيكلي.
- إلزام البنوك التجارية بتقديم قروض جديدة تقدر ب 20مليار دولار (86-88).
- على المؤسسات المالية الدولية تقدم مساعداتها لصالح الدول المدينة، وذلك بمنحها 9 مليار دولار خلال الفترة (86-88).

<sup>1</sup> عزيزة بن سميثة، الدول النامية وأزمة المديونية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2014، ص ص 115، 116.

**ب- مبادرة برادي.**

بعد مرور أربع سنوات على خطة بيكر، وفي شهر آذار 1989 دعت خليفته نيكولاس برادي إلى دعم عملية تخفيض الدين على أساس حالة بحالة (case - by case) في الاتفاقيات الطوعية التي تتفاوض عليها الدول النامية مع دائئها من البنوك الخارجية، وهي محددة لدول أمريكا اللاتينية التي اتسمت ديونها الخارجية بارتفاع أحجامها المطلقة وتنامي مدفوعات خدمتها بشروط غير ميسرة، واعتبر برادي مقترحة هذا نقيضا لخطة بيكر، بينما هو في الواقع تحويل لبعض فقرات تلك الخطة التي وصفها بالفشل، وترتكز مبادرة برادي على أربعة أركان أساسية هي:

**الركن الأول:**

تؤجل البنوك الخاصة النظر ولمدة 3 سنوات عن شرطي التعهد السلبي والاقتسام المعروفتان في اتفاقيات الديون الجارية بين البنوك الدولية والدول النامية وأن يتعهد المدينون بعدم رهان أصولهم لأي من البنوك كأسس تمييزية، هذا واقترح أيضا تحويل جزء من الديون إلى سندات طويلة الأجل وبضمانة دولية، وكذلك إعادة شراء الديون من قبل المدينون أنفسهم وبمساعادات تقدم لهم من المؤسسات الدولية والدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة".

**الركن الثاني:**

مطالبة حكومات الدول الدائنة باكتشاف السبل اللازمة لتذليل العقبات المحاسبية والضريبية من على عاتق البنوك التجارية التي تشترك في خطط تخفيض الدين.

**الركن الثالث:**

زيادة مساهمة المؤسسات الدولية في عملية تخفيض الدين على أن تبرز موارد البنك الدولي بزيادة رأسمالية ليصل إلى 75 مليار دولار وأن يستخدم صندوق النقد الدولي موارده المتوفرة، فضلا عن مطالبة دول الفائض بالمساهمة في تمويل الخطة.

**الركن الرابع:**

ضرورة عزل السحوبات المقررة ضمن برنامج صندوق النقد الدولي من إدارة الحسابات الختامية للبنوك الخاصة ليكون بمقدور الصندوق والدول المدنية السير قدما في تنفيذ برامج التكيف في حالة عدم وجود التزامات مسبقة من قبل هذه البنوك للمساهمة في تمويل إعادة الجدولة، أو تخفيض الديون، أو حزمة للنقود الجديدة، أي لا تكون هناك قروض جديدة من البنوك التجارية.

وتجدر الإشارة إلى أن الدول المدنية التي تقبل تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية ستحصل بموجب هذا المقترح على تسهيلات لمدفوعات الفائدة تصل إلى 3 سنوات لكافة أنواع فروضها إلى شطب 3 % من أصل الدين سنويا خلال تلك الفترة، وهكذا تعد هذه المبادرة تقدما ملموسا في إدارة مشكلة الديون التجارية للدول النامية المتقلبة بالدينون.

### ج- خطة ميازاوا.

قدم وزير المالية الياباني كيتي ميازاوا في عام 1987 خطة تقوم على ثلاثة عناصر هي:

- 1- تحويل الدول النامية جزءا من ديونها الخارجية إلى سندات بضمان أصل الدين عن طريق حق امتياز على احتياطات صرفها وعوائد التصرف في الأصول التي تملكها السلطات العامة فيها؛
- 2- إعادة جدولة ما تبقى من الدين بفترات سماح تصل إلى 5 سنوات وذلك لتخفيض مدفوعات الفائدة أو إيقافها أو حتى الإعفاء عنها، وأولها مستحقات اليابان.
- 3- تزيد المؤسسات الثنائية والمتعددة الأطراف إقراضها للدول التي تنفذ الخطوتين أعلاه، مع ضرورة الاعتماد على برنامج الإصلاح الاقتصادي تحت رعاية الصندوق والبنك الدوليين، وتفيد تجارب بعض الدول المدنية التي طبقت هذه الخطة أن بعض الدول المتقدمة قد تنازلت فعلا عن ديونها لأقل الدول المدنية دخلا.

### د- اقتراح ميتران.

اقترح الرئيس الفرنسي السابق فرانسوا ميتران في إحدى المؤتمرات الدولية خطة تقوم على تأسيس صندوق داخل صندوق النقد الدولي خاص بالدولة المدنية المتوسطة الدخل، يتولى ضمان دفع الفائدة المستحقة على بعض القروض التجارية التي حولت سابقا إلى سندات مضمونة من قبل الصندوق شريطة أن توافق الجهات الدائنة على إجراء خصومات كبيرة على قيمة مستحقاتها وتخفيض معدلات الفائدة يرافق ذلك برنامج إصلاح اقتصادي برعاية صندوق النقد والبنك الدوليين، أما لتمويل هذا الصندوق المقترح فهنا يمكن أن تنتحى الدول الدائنة، نصيبها من الإصدارات الجديدة لحقوق السحب الخاصة، بغية إمكانية استخدامها لصالح الدول المدنية، أما بالنسبة للدول الأقل دخلا فقد اقترح لحل ديونها الخارجية إعفاء ثلث تلك الديون المستحقة وإعادة جدولة الباقي، علاوة على ذلك، فقد قرر إطالة أجل استحقاق الديون مع توحيد الديون بأسعار السوق ولمدة أقصاها 25 عاما، إضافة إلى التوحيد بأسعار فائدة اقل بشرط أن تتخفف هذه الأسعار لأقل من النصف لفترة سداد أمدها 15 عاما تلك هي أهم مخططات تخفيض الدين الكبرى والتي أعقبتها بعض الطرق المبتكرة لتخفيض عبء الدين اختياريا استنادا إلى السوق للدول المتقلبة بالدين، ولعل من أوسع هذه النظم استخداما هي ما يلي:

**هـ - مقايضات الدين بالأسهم.**

وتقتضي بقيام البلد المقرض الأصلي أو أي جهة قامت بشراء الدين بخصم في سوق التداول بتحمل دين البلد مقابل حصوله على العملة المحلية للبلد المدين بقيمتها الاسمية الكاملة وبسعر الصرف الرسمي شريطة أن تستخدم هذه العملة في شراء أسهم محلية ومن قبيل التجارب عن هذه الطريقة نظمت شركة (Nissan) اليابانية للسيارات عام 1986 صفقة لتوسيع عمليات فرعها في المكسيك، حيث اشترت هذه الشركة بمساعدة جهة استثمارية ما بقيمة 60 بليون دولار، من الدين الحكومي المكسيكي في السوق المالية بسعر 40 مليون دولار، وسردت شهادات الدين في بنك المكسيك المركزي، حصلت مقابلها على 54 مليون دولار بالبيزو المكسيكية وبسعر الصرف الرسمي، وهكذا وصفت هذه الصفقة كنموذج بدراسة الطريقة التقليدية لتحويل الدين إلى أسهم، ثم تنامت عمليات المقايضة في العدد من الدول المدنية وتنامت معها القناعات بجدوى الاستثمارات الأجنبية وأثارها على التنمية، وفي إنعاش الأسواق الثانوية لتداول سندات الدين مابين البنوك الدولية انسجاما مع الاتجاه الدولي تحويل الدين إلى أوراق (portfolio) قابلة للتداول.

**و: إعادة شراء البلد المدين دينه في الأسواق الثانوية (buy – back)**

وتتلخص هذه الطريقة: بقيام البلد المدين بشراء دينه الأصلي نقدا بخصم، فمثلا قامت بوليفيا في عام 1988 بشراء 40% من دينها الأصلي المعلق (البالغ آنذاك 335 مليون دولار) بمتوسط خصم 89% أي بنسبة 11% من القيمة الاسمية للدين، كذلك قامت تشيلي بشراء ما بقيمته 229 مليون دولار من دينها التجاري بخصم يبلغ 44% علما أنه لا يشترط دفع قيمته اليين المعاد شراؤه بالنقد بل يمكن تسديده من خلال مقايضته بأسهم لشركة القطاع العام أو الخاص في البلد نفسه مهنا ستتحول الديون إلى حقوق ملكية، وتجدر الإشارة إلى أن الاقتصادي فريدمان قد دعا إلى مشاركة الدول الصناعية المتقدمة في تأسيس الشركة الدولية لخصم الديون بحيث تكون مستقلة عن صندوق النقد والبنك الدوليين لتتولى تسهيل وتمويل عمليات خصم الديون مقابل إصدار التزامات بهيئة لسندات مثلا تقدمها إلى البنوك الدائنة للدول المدنية إزاء الديون المضمون من قبل الحكومات، ويمتد أجل هذه السندات لأكثر من سنة، ولا تشمل الديون قصيرة الأجل.

**ج - طريقة تبادل المستحقات:**

أن استبدال الدين القائم بخصم بصكوك دين آخر كالسندات، على أن يكون هذه الصك الجديد أصلا أكثر ضمانا، وتكون هناك أرجحيه في إمكانية خدعة المقترض الكاملة بهذا الأجل.

### ح- تخفيض خدمة الدين.

أي قيام البنوك التجارية التي امتنعت عن تقديم قروض جديدة للدول المثقلة بالديون ببيع مستحققاتها القائمة بأسعار فائدة منخفضة مقابل سندات ملغاة، ويتم هذا النهج وفقا لحالة بحالة بعد سلسلة من المفاوضات ما بين الطرفين، بشأن رسم إطار لبرنامج التكيف الهيكلي الذي يتفق عليه.

#### المطلب الثاني: المقترحات المقدمة من الدول النامية - المدينة-.

قدمت الدول النامية مقترحات عدة لحل أزمة مديونيتها الخارجية، رمت بضلالها في إبراز الدول المانحة والمنظمات الدولية، وكذلك البنوك التجارية الدولية في تأزم وتفاقم الأزمة، وبالتالي فقد بحثت الدول المدينة عن حلول للأزمة المذكورة من خلال تحسين مبادرات الأطراف الدائنة ذاتها، وابتكار مقترحات جديدة، أهمها:

#### أ - إعادة جدولة الديون.

تعد هذه العملية إحدى السبل التي تلجأ إليها الدول التي تصادف مشاكل في الوفاء بخدمة دينها الخارجي في الآجال المحددة، إضافة إلى تدهور في حصيلة صادراتها، ويقصد بها " تأجيل وتمديد تسديد الأقساط أو الفوائد المستحقة أو التي تستحق السداد من أصل القرض لمدة محدودة ما يكون في وضع لا يتمكن إذا استمر بتسديد ديونه أن يمول وارداته الاستهلاكية أو التنموية أو الحصول على قروض جديدة اهتزاز الثقة في قدرته على الدفع أو ما يسمى بانخفاض جدارته الائتمانية (credit worthiness) ويدخل البلد المعني أولا في مفاوضات مع الدول الدائنة للاتفاق على تأجيل السداد بعد إذعانه للمطالب التي يفرضها الدائنون، علما أنه ليس جميع أنواع الديون تقبل جدولتها كالديون المستحقة لمنظمات دولية وإقليمية، وإنما فقط الديون التجارية والحكومية.

#### ب- نادي باريس.

تأسس نادي باريس في عام 1956 كمحفل غير رسمي يمكن أن تسعى الدول المدينة من خلاله إلى تخفيض ديونها الرسمية أو إئتمانات التصدير التي تؤمنها ضمنها وكالات حكومية في الدول الدائنة، ولا تستأنف إجراءات تخفيض الدين إلا إذا تدين البلد المدين (وعادة ما يتم ذلك من خلال برنامج تكييف يدعمه الصندوق) إن وضع ميزان مدفوعاته يسمح له بأداء التزاماته دينه الخارجي بعد تطبيق السياسات التصحيحية.

وبعد النادي مجموعة مخصصة دون عضوية ثابتة أو ميثاق تنظيمي وجرت العادة أن تقوم الخزنة الفرنسية بأعمال الأمانة ومسؤول كبير فيها يتولى رئاسة النادي، كذلك يحضر اجتماعات إعادة الجدولة مراقبون من صندوق النقد والبنك الدوليين، ومنظمة OECD للتعاون الاقتصادي والتنمية، إضافة إلى ممثلين عن منظمة الـ UNCTAD.

وتشمل عملية إعادة الجدولة في إطار نادي باريس الفوائد والدين الأصلي، وعادة ما تكون تثبيت الدين المطلوب إعادة جدولة من 12-18 شهرا يسدد خلال فترة 8-10 سنوات، أما مدفوعات الأقساط فتسدد كل نصف عام بعد فترة سماح تمتد من 3-5 سنوات، غالبا ما تتزامن من فترات التثبيت المحددة من قبل النادي مع ترتيبات الصندوق بعد هذه المفاوضات، تستأنف اتفاقات ثنائية ما بين البلد والدول الدائنة الموقعة على تخفيف الدين.

### ج- نادي لندن.

وهو الهيئة خاصة توازي نادي باريس ويعمل على إكمال دوره من خلال التفاوض مع مجموعة البنوك التجارية الدولية الدائنة، أي إنه يتعلق بالقروض الخاصة من حيث إعادة جدولتها بشروط لا تختلف كثيرا عن نادي باريس ويتراوح عدد البنوك التي تشترك في هذا النادي من 5-20 بنك، والتي تشترط عادة قبل الموافقة على إعادة جدولة ديون البلد المعنى باستعمال دعم من الصندوق النقد الدولي على هيئة تسهيلات مؤازرة ليتسنى للبلد المذكور تطبيق سياسات تصحيحية لهيكل اقتصاده، وتواصل نمو الاقتصادي.

### الشكل رقم (6-3): أزمة الديون والإنقاذ العام خلال الثمانينات.



**Source** ; Paul Volcker, *opcit*.

بمجرد اندلاع أزمة الديون، توقفت البنوك التجارية الأجنبية عن إقراضها، وبدأت في التفكير فقط في استعادة الأموال. تم إنهاء إعادة تدوير النفط بالدولار والقروض المجمعة بالكامل. بعد ذلك، تم تمديد الإنقاذ المالي لهم من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بالتعاون الوثيق مع حكومة الولايات المتحدة. وقدموا قروضا لسد "فجوة التمويل" بشرط أن تتبع حكومة البلد المتضرر سياسات التكيف "الصحيحة". في نهاية المطاف، تم تمويل هذه القروض الرسمية من قبل البلدان المتقدمة من خلال المساهمات الرأسمالية والقروض. في بعض الأحيان، كان حجم المساعدة المالية اللازمة ضخماً لدرجة أن قروض صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لم تكن كافية. قدم المجتمع الدولي قروضاً أكبر من خلال نادي باريس، وهو مجموعة من المقرضين الرسميين لدولة نامية معينة، والتي أعادت جدولة الديون الحالية أو قدمت أموالاً جديدة مقابل خدمة

كاملة للديون الحالية. (من الناحية الفنية، فإن إعادة الجدولة تعني تأخير سداد الديون القديمة والأموال الجديدة تعني تمديد قروض جديدة إذا تم سداد الديون القديمة كما هو مقرر. ولكن من الناحية الاقتصادية، فإن لها نفس التأثير على ميزان المدفوعات). كانت إعادة جدولة نادي باريس (أو الأموال الجديدة) مشروطة بوجود اتفاق مع صندوق النقد الدولي. قام المقرضون الرسميون الثنائيون بمد قروض الإنقاذ فقط عندما يكون صندوق النقد الدولي قد تفاوض بنجاح بشأن برنامج تعديل جديد (قرض من صندوق النقد الدولي بشروط) مع الدولة المعنية. ومن هنا تأتي القوة الهائلة لصندوق النقد الدولي في مواجهة البلدان التي تعاني من مشاكل في ميزان المدفوعات.

بالإضافة إلى ذلك، تفاوض مقرضوا البنوك التجارية أيضاً على إعادة جدولة الديون من خلال نادي لندن. بينما كان نادي باريس يُعقد دائماً في باريس (وزارة المالية الفرنسية)، لم يكن نادي لندن ينعقد بالضرورة في لندن.

#### د- الوحدة الإفريقية.

برز هذا الحل في القمة المنعقدة بأديس أبابا في 30 نوفمبر 1987، وبالتالي فإن هذا الاقتراح يأتي من الناحية التاريخية، بعد اقتراحات مثيلة من طرف بلدان أمريكا اللاتينية كمجموعة قرطاجنة (كولومبيا) سنة 1984 والتي تضم 11 دولة مدينة من دول أمريكا اللاتينية، حيث تعتبر من إلى الاقتراحات الجماعية للدول المدينة في هذا المجال. وإذا كانت اقتراحات هذه المجموعة، أي مجموعة قرطاجنة تركزت على العوامل الخارجية كزيادة الإقراض سواء من طرف البنوك الخاصة أو المؤسسات المالية الدولية مع إعادة النظر في أسعار الفائدة السائدة ومحاولة ربط خدمة الدين بمستوى معين من الصادرات، ومنه فإن قمة البلدان الإفريقية صنفت التدابير اللازمة لحل معضلة المديونية الخارجية إلى صنفين:<sup>1</sup>

- **الصنف الأول يتعلق بالتدابير المحلية:** وترتبط بالسياسات الاقتصادية والاجتماعية التي يجب على البلدان الإفريقية اتباعها للتخفيف من وطأة المديونية الخارجية.
- **الصنف الثاني ويرتبط بتدابير المجموعة الدولية:** وتهدف مجموعة هذه التدابير، حسب مطالب منظمة الوحدة الإفريقية في قمتها المذكورة سلفاً، إلى التخفيف من عبء المديونية الخارجية.

<sup>1</sup> عبد الباقي روابح، المديونية الخارجية والإصلاحات الاقتصادية في الجزائر (دراسة تحليلية ومقارنة)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006/2005، ص 80.

**ب: مقترح كوبا.**

قدم الرئيس الكوبي فيدال كاسترو مقترحاً لمعالجة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، فلقد ألقى كاسترو اللائمة على الدول الرأسمالية بوصفها تعمدت إلى إقامة علاقات غير متكافئة مع الدول النامية، حيث يرى أن السلم والتنمية لا ينفصلان، والسلم سيكون مهدداً وضعيفاً مادام معدل دل العالم النامي معرضة للفقر وتعيش في حالة تخلف اقتصادي، وبذلك ينظر كاسترو إلى أزمة التنمية ككل نظرة سياسية اقتصادية فاعلاً: "في هذا الوضع غير المحتمل أن يكون الدين الخارجي للعالم الثالث لا يمكن تسديده بفلكيته وسرعة نموه الغربية والتفاهم المستمر في ظروف أحد أفضل التعبيرات عن عدم عقلانية و حيوية النظام الاقتصادي الدولي الهم". وهكذا يعتقد كاسترو وأن جميع الحلول السابقة لمعالجة مشكلة المديونية الخارجية قد فشلت وحان الأوان لإنهاء الأزمة من خلال إلغاء الديون بدلاً من محاولة تأجيلها أو تخفيفها بوصفها حلاً مسكناً للأزمة لا تحل جذورها، على أن يتم ذلك من خلال تشكيل اتحاد الدول المدينة الذي يمكن أن يطالب بالمقترح المذكور تحقيقاً لمصالح جميع الأطراف.

إضافة إلى ذلك، اقترح كاسترو تخصيص جزء من الموارد التي توجه لتكديس الأسلحة التي توعده بحرب مدمرة لإلغاء هذه الديون بشكل منظم.

**ج: قمة أكابولكو:** ACAPULCO في شهر نوفمبر من عام 1987 اجتمعت ثمانية دول من أمريكا اللاتينية بمدينة أكابولكو بالمكسيك، وذلك من أجل تحليل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية وعلاقتها بالأزمة المالية. بهذا الصدد أكد جميع المشاركين في القمة على الربط بين أزمة المديونية الخارجية وحتمية التنمية الاقتصادية لبلدانهم؛ وبالتالي طالبوا بضرورة ما يلي:<sup>1</sup>

- طلب المساعدة من الدول الدائنة من أجل تحقيق برامج التنمية؛
- ضرورة خفض أسعار الفائدة؛
- مراجعة سياسة صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

**د: إعلان قرطاجنة.**

وقعت إحدى عشرة دولة مدينة في أمريكا اللاتينية من خلال الاجتماعات الوزارية التي عقدت في العامين 1984-1985. وقد جاء هذا الإعلان تطويراً للاجتماع الوزاري الذي عقده ممثلوا هذه الدول في الفترة

<sup>1</sup> فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر ، 2006/2005، ص 168.



من 21-22 جوان 1984، ثم الاجتماع الوزاري الثاني الذي عقد في الفترة من 13-14 سبتمبر 1984 ، وأخيرا الاجتماع الذي عقد في سانتو دومينجو في فيفري 1985<sup>1</sup> .

### المطلب الثالث: صندوق النقد الدولي ومشكلة المديونية.

كان لمديونية الثمانينات أثر على جميع الأصعدة، وفي هذا الصدد حاول صندوق النقد الدولي التعامل مع الأزمة بجملة من الإجراءات أعطى الصندوق مجموعة من المقترحات لخروج الدول من وطأة المديونية نوجزها في الآتي:<sup>2</sup>

**1- مضمون برنامج التصحيح الهيكلي:** يتضمن برنامج التصحيح الهيكلي الذي يوصي به صندوق النقد الدولي ثلاثة محاور رئيسية وهي : إدارة الطلب، زيادة العرض، تحويل الإنتاج إلى صادرات.

**1-1- إدارة الطلب:** إن المقصود بإدارة الطلب، هي تلك الإجراءات التي تضمن أن يكون مستوى وتوزيع الطلب الكلي يتوافقان مع الأهداف العامة التي حددتها السلطات في مجال معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي. بحيث تؤدي هذه الإجراءات إلى مكافحة التضخم والحد من عجز ميزان المدفوعات. وأهم الإجراءات المطلوب تنفيذها هي : الحد من عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق زيادة الضرائب، إلغاء الدعم السلعي، زيادة أسعار البيع لمنتجات شركات القطاع العام والخدمات الحكومية وذلك من خلال إلغاء الدعم الحكومي لها وتحرير أسعارها.

**1-2- زيادة العرض:** يشمل هذا المحور تلك الإجراءات من السياسات الاقتصادية التي يرى الصندوق أن من شأنها التأثير إيجابا في توزيع وتخصيص الموارد الاقتصادية، بحيث ينتج عن ذلك ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي وفي حجم السلع الموجهة للتصدير أو المنتجة كبديل للواردات. ومن بين الإجراءات يقترح الصندوق والتقليل من المشاريع الضخمة التي تتطلب فترات إنجاز طويلة وإنفاق استثماري ضخم من العملة الصعبة، التركيز على المشروعات الصناعية سريعة العائد.

من أهم ما يتضمنه برنامج التصحيح الاقتصادي الهيكلي سياسات التسعير ونظم الأسعار، سعر الصرف والمعاملات الخارجية. ويلج صندوق النقد الدولي على ضرورة رفع سعر الصرف العملة المحلية للبلد المدين، أي التخفيض من قيمتها؛ مع إلغاء القيود المفروضة على المعاملات الخارجية خاصة التجارة الدولية، أي تحريرها في المدى القصير، تم تحرير الصرف لأعراض حركة رؤوس الأموال الدولية في الأمد الطويل

<sup>1</sup> فريدة عزاري، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية (دراسة قياسية لأثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات 1970-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2012/2013، ص 109.

<sup>2</sup> فضيلة جنوحات، مرجع سبق ذكره، ص ص 154-156.

- 1-3- تحويل الإنتاج نحو التصدير: يطالب صندوق النقد الدولي بزيادة الاستثمارات الأجنبية التي تعمل على تنمية قطاع الصادرات قصد تحقيق المزيد من الاحتياطيات النقدية الأجنبية.
- 2- إستراتيجية صندوق النقد الدولي: يرى صندوق النقد الدولي أيضا أن معالجة أزمة المديونية تتطلب المساهمة الفعلية لكل من الدول النامية، والدول الدائنة، والبنوك الخاصة والمؤسسات المالية الدولية.

**خلاصة المحور.**

كان لأزمة المديونية العالمية في حقبة الثمانينيات من القرن الماضي، خلفيات وأسباب تاريخية ومميزاتها الخاصة. والجدير بالذكر أن الدول الصناعية لم يكن تقديمها القروض للدول النامية من أجل مساعدتها، وإنما كان الهدف الرئيسي هو توسيع أسواقها، وتصريف الفائض من أسواقها باتجاه أسواق الدول النامية. ولذلك غالباً ما نجد أن تقديم القروض للدول النامية مرتبط بتحرير التجارة الخارجية وكذا ربح الدعم أو تخفيفه عن مختلف المنتجات، وهو ما يجعل اقتصاديات الدول المدينة مرتبطة وخاضعة لما تمليه عليها الدول الدائنة.

المحور السابع

أزمة المكسيك

## تمهيد .

شهدت المكسيك في بداية التسعينات، فترة تحرير شملت إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال وخصخصة عدد من البنوك، صاحبها مزيد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بلغت قيمتها الإجمالية 91 مليار دولار خلال الفترة 1990-1993. مثلت استثمارات الحافظة منها نحو 67% وقد ساهمت تلك التدفقات في زيادة حجم الائتمان الممنوح من البنوك للقطاع الخاص بمعدل نمو سنوي بلغ في المتوسط 66%، وكذا في إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية الذي بلغ عام 1994، نحو 9% من الناتج المحلي الإجمالي، كما تدهورت المدخرات المحلية حيث انخفضت سببها من الناتج المحلي الإجمالي من 15% إلى 5% خلال الفترة 1990-1994 وأصبحت العملة الوطنية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وهو الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع ملحوظ في معدلات الاستهلاك ومن ثم في حجم الواردات لاسيما بعد أن بادر المستوردون باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد.

وظلت الحكومة المكسيكية تتغاضى عن إجراءات تخفيض عملتها، وأطلقت لها العنان لترتفع مدعومة بالتدفقات الرأسمالية الداخلة الممولة للعجز الحادث في الحساب الجاري بذريعة أن السلع المستوردة تساهم في تمويل السلع الرأسمالية، وبالتالي توليد عائد صادرات يكفي ويزيد لسداد الالتزامات المتركمة على المكسيك، وهو الأمر الذي لم يتحقق وفي عام 1993، ظهرت العديد من المخاوف حول كفاءة عمليات الافتراض من البنوك نتيجة ارتفاع نسبة الديون غير القابلة للسداد في محفظة البنوك، مما أدى إلى انخفاض حاد في معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص صاحبه ارتفاع في سعر الفائدة وتخفيض شديد للبيزو المكسيكي الذي انخفض في 31 يناير 1995 بحوالي 40% عن قيمته في منتصف ديسمبر 1994، فترتب على ذلك تدهور موقف البنوك وعدم قدرة الشركات المقترضة على تسديد التزاماتها المالية وخدمة الدين، بصفة خاصة الديون بالعملة الأجنبية.

وفي ظل هذه الأجواء استشعرت الأسواق المالية قلقا متزايدا حول استمرار العجز الكبير في الحساب الجاري وحدوث تخفيضات متتالية للعملة، عكست التدفقات الرأسمالية اتجاهها وانسابت إلى خارج البلاد، حيث شهدت رؤوس الأموال المستثمرة في محفظة الأوراق المالية الانخفاض الأكثر حدة، فبعد أن كانت التدفقات الداخلية تقدر بـ: 23 مليار دولار في 1993 تحولت إلى صافي تدفق يقدر بـ: (-14 مليار دولار) في عام 1995.

## المبحث الأول: لمحة عن أزمة المكسيك.

عرفت تسعينات القرن الماضي عددا معتبرا من الأزمات المالية خصوصا في تلك الدول الموصوفة من قبل المؤسسات المالية الدولية على الخصوص بالاقتصاديات النموذجية ولعلنا نجد الاقتصاد المكسيكي واحدا منها.

## المطلب الأول: نشأة أزمة المكسيك

بعض تعرضها لأزمة الديون الخانقة عام 1982 أخذت المكسيك تخضع لشروط برنامج صندوق النقد الدولي الذي يدعي (تسهيل الاختلاف الهيكلي) وبموجبه فرض على الدول التي تريد الاستفادة منه إتباع السياسات الاقتصادية تحقيق الاستقرار السياسي يحبس الصندوق ومن أهمها الخصخصة وتحرير التجارة وحركة رؤوس الأموال دوليا ومنذ نهاية أزمة المديونية قامت المكسيك بربط سعر صرف عملتها البيزو بالدولار الأمريكي (1بيزو = 1دولار) مما شجع على زيادة رؤوس الأموال الداخلة بكل أنواعها وانخفاض معدلاتها قياسا بالالتزامات الخارجية وعندما تدخل البنك المركزي المكسيكي لتدارك الموقف انخفضت احتياطياته النقدية الدولية من (30) مليار دولار عام 1994 إلى (6) مليار دولار نهاية العام المذكور.

عرف الاقتصاد المكسيكي خلال الفترة من منتصف السبعينات إلى منتصف الثمانينات من القرن العشرين فترة ركود للنشاط الاقتصادي وارتفاع في معدلات التضخم مما دفع بالحكومة المكسيكية إلى إتباع سياسات الإصلاح الاقتصادي ووضع خطة لتحرير قطاع التجارة اعتباراً من عام 1985 بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم اقتصاد السوق.<sup>1</sup>

اندلعت أزمة العملة المكسيكية بعد تنفيذ الحكومة توصيات صندوق النقد الدولي بتخفيض سعر البيزو أما الدولار بنسبة 13% وتعويمه بعد ذلك مما أدى إلى انهياره وفقد 45% من قيمته عام 1995، وعلى الرغم من تمكن الحكومة من السيطرة على الأزمة المالية بفعل المساعدة المالية من قبل الولايات المتحدة وصندوق النقد الدولي إلا أن السياسة الانكماشية التي انبعثت والمتمثلة في رفع أسعار الفائدة بنحو 24.5% عام 1995 لدعم البيزو وكبح التضخم أدت إلى معدل نمو الناتج الإجمالي بنحو 96% بدلا من المعدل النمو السالب الذي تحقق عام 1994 والبالغ (-3.5).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بن علي عبد الغاني، مرجع سبق ذكره، ص 43.

<sup>2</sup> عبد الكريم شنجار العيسوي، السيولة في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2014، ص 197.

## المطلب الثاني: أهم أسباب أزمة سعر الصرف المكسيكي.

- لقد كان من وراء هذه الوفرة في الاستثمارات الأجنبية في المكسيك مجموعة عوامل يمكن حصرها في:<sup>1</sup>
1. تدني معدلات الفائدة في أمريكا العامل الخارجي الهام فمع الركود الذي تزامن مع انخفاض معدلات الفائدة في أمريكا وبلدان أخرى تشجع المستثمرون على توظيف أموالهم في المكسيك لتحقيق أكبر الأرباح؛
  2. دخول المكسيك في اتفاقية الناftا التي تمثل أكبر تكتل تجاري عالمي ثلاثي الأطراف حيث يبلغ تعداد سكانها 370 مليون نسمة مقارنة بدول الاتحاد الأوروبي الذي يضم 15 دولة تعدادها 325 مليون نسمة وإجمالي ناتجها المحلي يفوق 4 ترليون دولار؛
  3. تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1998 أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية والتدهور في المدخرات الخاصة وتقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية؛ ومما ساعد على ذلك:<sup>2</sup>
    - تدني معدلات الفائدة في الو.م.أ وما رفقته من ركود في هذا البلد وفي بلدان أخرى الأمر الذي حث المستثمرين على توظيف أموالهم في المكسيك لتحقيق أرباح كثيرة؛
    - دخول المكسيك مع الولايات المتحدة الأمريكية في اتفاقية "ناftا" وهو ما عزز ثقة المستثمرين الأجانب بالمكسيك؛
    - زيادة الناتج المحلي بمعدلات مرتفعة (3,1% سنويا بين 1988\_1994).
  4. المغالاة في تقييم سعر صرف البيزو، مما أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك ومن ثم زيادة الواردات زيادة كبيرة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد، ومن ناحية أخرى أدى تقادم المشاكل التي تخلفها المغالاة في تقييم العملة إلى زيادة الاعتقاد في أنها لن تختفي دون إحداث تخفيض في قيمة العملة وأن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى للإصلاح؛
  5. أن سلسلة الاضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها الاقتصاد المكسيكي، كانت نتيجة مباشرة لعوامل اقتصادية خارجية وعوامل سياسية داخلية، حيث أدت العوامل الخارجية لانخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، وأسهمت العوامل الداخلية في إشاعة جو من الغموض الشديد على المستوى الاقتصادي، ويضاف إلى العوامل الداخلية التساهل في السياسة النقدية خلال عام 1994 والتي أدت إلى توسع

<sup>1</sup> محمد بن ناصر، محاضرات في مقياس الأزمات المالية، جامعة أكلي محند أوكاج البويرة، 2016/2015، ص 96.

<sup>2</sup> زهية كواش، فتحة بن حاج جبالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، ماي 2009، ص8.

سريع في الائتمان الممنوح من البنك المركزي المكسيكي للبنوك، وفي الائتمان الممنوح من البنوك التجارية وبنوك التنمية للقطاع الخاص.

كما يمكن إرجاع أسباب أزمة المكسيك إلى ناحيتين:<sup>1</sup>

- ◀ **ناحية سياسية:** حيث اندلعت انتفاضة الجنوب وأغتيل أبرز رمزين للمعارضة وما صاحبها من أعمال شغب، مما أضعف الثقة في الحكومة المكسيكية؛
- ◀ **الناحية الاقتصادية:** لم تكن السياسة النقدية صارمة وفي نفس الوقت ارتفعت معدلات التضخم في المكسيك عن مثيلاتها في الو.م.أ، في الوقت الذي مازالت العملة المكسيكية مربوطة بالدولار، مما ترتب عليه الإضرار بالقدرة التنافسية للصناعات المكسيكية ونتيجة لذلك وصل عجز الميزان الجاري إلى مستويات غير مستقرة وانخفضت الثقة في البيزو بصورة شديدة، مما أدى إلى انخفاض شديد في الاحتياطيات الدولية. بالإضافة إلى تنفيذ المكسيك لتوصيات صندوق النقد الدولي بتخفيض سعر العملة المكسيكية مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 13% ثم تعويمه بعد ذلك الأمر الذي أدى إلى انهيار البيزو المكسيكي والذي فقد نحو 45% من قيمته أمام الدولار في جانفي 1995.

<sup>1</sup> رمزي محمود، الأزمات المالية والإقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2012، ص24.



## المبحث الثاني: آثار أزمة المكسيك والدروس المستفادة منها.

سوف نحاول من خلال هذا المبحث التعرف إلى آثار أزمة المكسيك ونتائجها وكذلك أهم الدروس المستخلصة منها.

### المطلب الأول: آثار أزمة المكسيك.

كان لأزمة المكسيك جملة من الآثار سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي، نحاول اختصارها فيما سيأتي.

### أولاً: آثار الأزمة على المستوى المحلي.

تكمّن أهم هذه الآثار على المستوى المحلي فيما يلي<sup>1</sup>:

1. تعرض الاقتصاد المكسيكي إلى حالة من الكساد أكثر بكثير من توقعات حكومة "ارنيستو زيديليلو" الذي انتهج سياسة تقشفية تهدف إلى التخلص من عجز الموازنة والحد من التضخم والقيام بإصلاح اقتصادي شامل؛
2. أدى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية بشدة بعد انخفاض البيزو إلى ضغوط على صافي دخل البنوك من هوامش الفائدة؛
3. كان هناك قلق بشأن التصنيف الائتماني للبنوك المكسيكية في أعقاب انخفاض قيمة البيزو مما سيكون له انعكاسه الضار بالنظام المصرفي المكسيكي، الذي يعاني من مشاكل حقيقية الأمر الذي سيجعل عليه حالة من الفوضى في عمليات الإصلاح الهيكلي اللازمة للبنوك أي تكون قادرة على مواجهة آثار عملية التحرير والمنافسة المتزايدة؛
4. عانت بعض البنوك المكسيكية من حالة انخفاض جودة الأصول و تدني مستوى الإحتياطيات مما اضطرت إلى اللجوء إلى تسهيلات من البنك المركزي للحصول على الأموال اللازمة لدفع الإلتزامات بالعملة الصعبة.
5. ساهمت سياسة سعر الصرف المتبعة في تلك الفترة بدرجة كبيرة في تخفيض معدل التضخم، فبعد أن تم تثبيت سعر الصرف المتبع في تلك الفترة بدرجة كبيرة في تخفيض معدل التضخم، وبعد أن تم تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار بين ديسمبر 1987 وجانفي 1989، تغير تدريجياً نظام سعر الصرف إلى نظام تميز بتحريك البيزو في نطاق محدد من 1% في نوفمبر 1991 إلى 9% في آخر 1993؛
6. انخفاض القيمة الاسمية للعملة لم يكن كافياً لمنع ارتفاع قيمة البيزو الحقيقية التي ارتفعت بحوالي 35% بين جانفي 1990 وديسمبر 1993 كنتيجة للتحسن الاقتصادي، وفي نفس الوقت، ارتفع العجز في ميزان

<sup>1</sup> كمال زريق وعبد السلام عقوب، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص ص 81،82.

المدفوعات، وكان مصدره الرئيسي العجز في الميزان الجاري، من حوالي 2.3 % من الناتج المحلي الإجمالي في 1990 إلى 6.6 % في 1993، ورغم هذا العجز الخارجي المتنامي في الميزان التجاري إلا أن الزيادة في التدفقات الرأسمالية إلى المكسيك أدت إلى ارتفاع كبير في احتياطي النقد الأجنبي الذي وصل إلى 4.25 مليار دولار مع نهاية 1993، ولقد لجأت السلطات النقدية المكسيكية إلى سياسة تعقيم التدفقات الرأسمالية وذلك بإصدار أذون خزانة قصيرة المدى بالبيزو. والجدير بالذكر أنه في الفترة بين 20 ديسمبر 1994 و 3 جانفي 1995، أي خلال أسبوعين فقد البيزو حوالي 30 % من قيمته، كما ارتفعت أسعار الفائدة لتصل على أذون الخزانة قصيرة المدى بالعملة المحلية إلى معدل سنوي يساوي 45 % في الأسبوع الثاني من جانفي 1995.<sup>1</sup>

### ثانياً: آثار الأزمة على المستوى الإقليمي والدولي.

فضلا على الآثار المحلية هناك آثار إقليمية ودولية تتمثل في:<sup>2</sup>

1. الاضطرابات التي تعرضت لها البورصات وأسواق المال في بلدان أمريكا اللاتينية وأيضاً تدهور قيم مجموعة من العملات في الأسواق المالية بسنغافورة ولندن ونيويورك وهذا بداية في 12 جانفي 1995 وذلك تزامناً مع موجة الشكوك حول قدرة المكسيك على خدمة ديونها وعلى مدى استعداد المجتمع لتقديم نوع من المساعدات، وأهم العملات التي تعرضت لانخفاض الزلوتي البولندي البات التايلاندي والبيزو الأرجنتيني هذا الوضع دفع المستثمرين في الدول النامية إلى التخلص من الأوراق المالية التي يملكونها في الأسواق الناشئة بغية الحصول على عملات صعبة كالمارك وال دولار والفرنك سويسري والين الياباني هذا السلوك أدى إلى انخفاض عملات الأسواق الناشئة ليجد محافظوا البنوك المركزية لدولة جنوب شرق آسيا أنفسهم أمام قرار رفع أسعار الفائدة في بلدانهم طمعا في إغراء المستثمرين؛

2. بعد الانتخابات المكسيكية وجدت الحكومة الجديدة نفسها مطالبة بإرجاع الديون قصيرة الأجل والتي تقدر بـ: 28 مليار دولار ولا تملك من الاحتياطات الأجنبية سوى مليار دولار حيث فقد البيزو حوالي 40 % من قيمته وانخفاض الإنتاج بـ: 15% والناتج الداخلي الخام بـ 6.2%، فوجدت المكسيك نفسها عاجزة عن تسديد ديونها في بداية 1994 ولم ينفذها من ذلك إلا الخزينة الأمريكية التي قدمت لها قرض بـ: 20 مليار دولار وصندوق النقد الدولي الذي قدم لها قرض بـ 17.7 مليار دولار.

<sup>1</sup> رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، ص 184.

<sup>2</sup> كمال زريق وعبد السلام عقوب، مرجع سبق ذكره، ص 92.

## المطلب الثاني: خطة علاج أزمة المكسيك.

من بين سبل العلاج التي تمت من أجل معالجة هذه الأزمة مايلي:<sup>1</sup>

1. لقد حركت هذه الأزمة كل السلطات على مختلف المستويات، خاصة الرئيس الأمريكي "كلنتون" آنذاك، الذي ضغط على صندوق النقد الدولي بأن يرفع قيمة القرض المقدم إلى المكسيك من 7,7 مليار دولار إلى 17,7 مليار دولار وهو الأمر الذي لم يسبق له مثيل، هذا إضافة إلى تقديم بنك التسويات الدولية قرض ب 10 مليارات دولار، ويتدخل الحكومة الكندية، شريك المكسيك في نافتا تم الإعلان عن تقديم قرض إجمالي وصلت قيمته إلى 50 مليار دولار. ومع ذلك تم التصريح أخيراً أن المكسيك يبدو على ما يرام. وسميت هذه العملية "بدرع البيزو" حيث صرح من خلالها "ميشال كانديسوس" أن الأزمة المكسيكية كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد عالم الأسواق المعولمة وأنه كان يتعين عليه التصرف دونما أخذ التكاليف بعين الاعتبار، وإلا كانت اندلعت كارثة عالمية حقيقية؛
2. ومن ناحيتها قامت المكسيك بتبني سياسة مالية ونقدية انكماشية وكذلك قامت بتخفيض قيمة البيزو من 1 دولار = 4 بيزو في ديسمبر 1994 إلى حوالي 1 دولار = 8 بيزو في 1996 وقد قادت الترتيبات المحلية إلى الزج بالاقتصاد إلى انكماش شديد وانخفاض في الناتج وارتفاع معدلات البطالة وانخفاض مستويات المعيشة ومن ناحية أخرى ارتفعت الصادرات إلى 35% ما بين عامي 1995 و 1996 وذلك لأن تخفيض قيمة العملة كان مصحوباً بإنكماش محلي وقد ساهم تحسين الاقتصاد المكسيكي وتدعيم المجتمع الدولي للمكسيك في استعادة الثقة في اقتصادها وبحلول عام 1997 استطاعت المكسيك أن تحصل على قروض من سوق المال الخاص وكذلك قامت بسداد ديونها المتعلقة بحزمة الإنقاذ واستقر احتياطها الدولي وبدأ اقتصادها في النمو مرة أخرى؛

3. كما قامت بتخفيض في عجز الحساب الجاري الخارجي وذلك بدعم مالي استثنائي سمح بتقليص هادا العجز

من 6.7 % إلى 1 %؛<sup>1</sup>

4. وعلى المستوي نظام المالي تم اتخاذ إجراءات تعويم سعر الصرف وتحرير الأسواق كما إن اللجوء إلى الصندوق

النقد الدولي والبنك الدولي منع امتدادها إلى بلدان أخرى؛

<sup>1</sup> رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، ص ص 185، 186.

<sup>1</sup> نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 99.

5. بالنسبة على الصعيد الداخلي قد تم دعم بنوك ومقرضين حيث قام البنك المركزي وبمساعدة المؤسسات المالية العالمية لصندوق النقد الدولي والبنك العالمي بتوفير سيولة نقدية من عملات أجنبية ووضعها تحت تصرف مصارف تجارية لمساعدتها في دفع مستحقاتها المالية دون تأخير.

### المطلب الثالث: الدروس المستفادة من أزمة المكسيك.

من الدروس المستفادة من أزمة سعر الصرف في الاقتصاد المكسيكي ما يلي:

1. في ظل التحرير المالي وغياب الرقابة من البنك المركزي على البنوك، أدي إلى الإسراف في منح الائتمان للقطاع الخاص، دون ضمانات كافية، مما جعلها عرضة لخطر الائتمان والسيولة؛<sup>1</sup>
2. قرار تخفيض العملة يعني المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدي البنك المركزي؛
3. لمواجهة الأزمة المالية كان يتدخل أطراف خارجية كالولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي بكونها عضوا في التكتل الاقتصادي "النافتا"، الذي يضمها مع الولايات المتحدة الأمريكية وكندا؛
4. زيادة تعقد المشاكل الاقتصادية للدولة، في ظل غياب الرقابة النقدية المحلية والاعتماد على التدفقات الرأسمالية؛

5. هناك صعوبات كبيرة في تنفيذ الإجراءات السليمة من الناحية الاقتصادية؛
6. تسرعت في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال لجذب الاستثمار الأجنبي؛
7. كانت نصائح الصندوق بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التقويم سيئا في حدوث الأزمة.

<sup>1</sup> حمزة دبار، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، قسم العلوم الاقتصادية، بسكرة، 2013/2012، ص 16.

8. أن فهم ومعرفة المشاكل لم يعد عسيرا بقدر ما كانت عليه هناك صعوبة في تنفيذ الإجراءات السليمة من الناحية الاقتصادية؛<sup>1</sup>
9. المكسيك استطاعت مواجهة أزمة سعر الصرف التي تعرضت لها بفضل تدخل صندوق النقد الدولي بقوة مع الولايات المتحدة الأمريكية والتي ساندت المكسيك لأنها عضو في التكتل الاقتصادي المعروف باسم الناftا والذي يضم بالإضافة إلى المكسيك، الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وهما عاملان قد لا يتوفران في دول أخرى؛
10. المكسيك تسرعت في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال على مصراعيها للاستثمار الأجنبي وكانت نصائح صندوق النقد الدولي بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التعويم الكامل لها وراء هذه الأزمة؛
11. قرار التخفيض لسعر العملة الوطنية يعني المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي، وهذا ما حدث في المكسيك حيث تدخلت الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها للمحافظة على استقرار عملتها الوطنية مما أدى إلى انخفاض احتياطي العملات الأجنبية لديها من 4.25 مليار دولار في عام 1993 إلى 3.6 مليار دولار في عام 1994؛

<sup>1</sup> ميمونة داودي، ظهور الأزمات المالية دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) والأزمات المالية (2007-2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة وهران، ص 112.

## خلاصة المحور.

إن أزمة المكسيك كانت أزمة عظيمة تعصف بالعالم الأسواق المعولمة والتي حددت أسبابها المتمثلة في تدفق غير مسبوق لرؤوس الأموال الأجنبية، وتقييم عملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية فضلا عن الاضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها اقتصاد المكسيك تتمثل في ضرورة الحيلة من انفتاح الكامل من دون ضوابط على تدفقات الرأسمالية المتقلبة، ذلك إن اعتماد على التدفقات الأجنبية بسبب الكثير من المشاكل الاقتصادية للدول المتلقية لهذه الأموال خصوصا في حال فقدان هذه دول للرقابة محلية والمغالاة في سعر الصرف حقيقي لعملاتها فضلا عن خطورة الإقدام على تطبيق التعويم الكامل للعمات وفتح أسواق رؤوس الأموال أمام المستثمرين الأجانب، وهو الإجراء المسرح الذي سبب الأزمة المكسيكية.

## المحور الثامن

أزمة 1997 في دول جنوب شرق آسيا

**تمهيد .**

شهدت اقتصادات دول جنوب شرق آسيا نموًا سريعًا خلال الثلاثين سنة الأخيرة فطورت من ذاتها وحققَت الاكتفاء الذاتي لها، حتى أصبح اقتصادها يعمُّ العالم من حولها وتنتشر ثقافتها وتتقدم كأولى الدول اقتصاديًا على العالم. لأنها من الدول التي أهلكتها الحروب اقتصاديًا، ولكن سرعان ما عادت وأثبتت نفسها جيدًا، وأصبحت الآن تأسع دول العالم في الصناعة، وفيما يلي نتعرف أكثر عن أزمة اختفاء النمر الآسيوية.

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمر الآسيوية) انهيارًا كبيرًا في نهاية أكتوبر لعام 1997، والذي أطلق عليه يوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلند، ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة. ولقد تسبب اندلاع تلك الأزمة المالية في قدر كبير من البلبلة حول حقيقة ما جرى ودلالاته وأبعاده، حيث ازدادت المخاوف المتعلقة بنهاية الاقتصاد العالمي على إثر هذه الأزمة.

كانت أكثر الدول تأثرًا بالأزمة المالية الآسيوية هي إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلند، تليها بدرجة أقل ماليزيا والفلبين ولاوس وهونج كونج، وكذلك الصين وتايوان وسنغافورة وبروناي وفيتنام، وقد عانت جميعها من انخفاض الطلب والثقة في السوق على مستوى المنطقة بأسرها.



## المبحث الأول: نظرة عامة حول النمور الآسيوية.

شهدت دول النمور الآسيوية في جنوب شرق آسيا نموا اقتصاديا مطردا، غير أنها وقعت في أزمة مالية خانقة ظهرت سنة 1997 وهو ما سنتطرق إليه بالتفصيل.

### المطلب الأول: تعريف دول جنوب شرق آسيا.

تقع هذه الدول جميعا في جنوب وشرق آسيا ولقد أطلق عليها "النمور الآسيوية" لما حقته من نتائج اقتصادية مذهلة وجديرة بالدراسة لاستخلاص الدروس المرشدة، لممارسة تجارب ناجحة مماثلة.

النمور الآسيوية هي: تاوان وهونغ كونغ وسنغافورة وكوريا الجنوبية وماليزيا وتايلندا وأندونيسيا والفلبين، وقد شهدت هذه الدول نموا سريعا في اقتصادياتها كان أشبه بمعجزة بالنسبة لدول العالم النامي، وذلك خلال عقدين من الزمن، كما بدا أن هذا التقدم وكأنه قد أصبح مستقرا غير قابل للاهتزاز، وأصبح نموذج النمو في هذه الدول محلا للإعجاب، ودعوة إلى بلدان العالم الثالث للاقتداء، تحقيقا للنمو الاقتصادي المنشود، لا بل أن بعض القائمين على الأمور الاقتصادية في هذه الدول كان يدعو الدول الصناعية الرأسمالية المتقدمة للاستفادة من التجربة، والخبرات التي تكونت لديهم.

بينما كانت نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي في أكبر سبع دول صناعية تدور حول 2: 2,5% في منتصف التسعينات، كانت نسبة النمو في دول النمور الآسيوية: 8,8% (تايلندا)، 2,8% (أندونيسيا)، 9,8% (كوريا الجنوبية)، 5,9% (ماليزيا)، 9,3% (هونغ كونغ)، 7,8% (سنغافورة) وذلك عام 1995.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أسباب أزمة النمور الآسيوية.

الأزمة النمور الآسيوية هي أزمة لضرب الاقتصاد بدول جنوب شرق آسيا، فقد شهدت هذه الدول انهيار اقتصادي في البورصة العالمية يوم الإثنين، والذين أسموه "اللاثين المجنون". حيث بدأت المشاكل في تايلاند في عام 1996. حذر صندوق النقد الدولي السلطات في أوائل عام 1997 من أزمة الصرف الأجنبي الوشيكة، ولكن كان من الصعب إقناعها بخطورة المشاكل الناشئة. لم يتم الإعلان عن التحذير، بالطبع، نظراً للمخاطر القوية من أن مثل هذه الخطوة يمكن أن تعجل بالأزمة نفسها التي كان من المفترض تجنبها.<sup>2</sup>

وانتشرت إلى باقي الدول المجاورة لها جنوب شرق آسيا وهي تعويم عملة البات التايلاندية، وزيادة الديون الخارجية، مما أدى إلى فشل الاقتصاد وانخفاض مؤشراتها في البورصة. حتى وصلت الأزمة إلى باقي

<sup>1</sup> منير الحمش، مسيرة الاقتصاد العالمي في القرن العشرين تأملات في الفكر والنمو والأزمات والفوضى، الأهالي للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2001، ص ص: 94، 95.

<sup>2</sup> Bijan B. Aghevli, **The Asian Crisis Causes and Remedies**, finance and development, June 1999, Volume 36, Number 2. **See the link:** <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/06/aghevli.htm>

الدول وانخفاض مؤشر البورصة أيضاً إلى هذه الدول. كما أنه يترتب على هذه الأزمات الصعبة للإقتصاد تدهور في الأسعار وخسائر في البورصة، كما أنها تعمل أيضاً على فقدان الثقة في الأوراق المالية، مما تؤدي هذه العوامل إلى فقد السيطرة على اقتصاد الدول وسقوطها رغم عنها. وكذلك ارتفاع نسبة الديون الخارجية بالنسبة للنتائج المحلي بحوالي 100% إلى 167% وهذا، كما أثبتته الدراسات الإقتصادية لدول جنوب شرق آسيا في عام 1996 لتعلو الأزمة بنسبة 180% لأسوأ أزمة مالية تواجهها دول جنوب شرق آسيا إقتصادياً<sup>1</sup>.

### أولاً: التحديات الناجمة عن العولمة.

والتي تقضي بتحرير السلع الصناعية والخدمات ورأس المال وهي المجالات التي تملكها الدول المتقدمة بينها تزايدت القيود على حركة قوة العمل والمواد الأولية كما أصبح لانتقال التكنولوجيا ثمن باهظ من خلال ضبط حقوق الملكية الفكرية كما أن تجارة السلع الزراعية لم تحرر كاملاً...، أي نظام التجارة العالمي الجديد قد تم صياغته "بالمقياس" لمصلحة الدول المتقدمة لتزداد ثراء و ضد مصالح الدول النامية فتزداد فقراً.

### ثانياً: انهيار القطاع المصرفي.

إن العولمة الاقتصادية أغرت النمر الآسيوية، فقامت بالإسراف في منح الائتمان بصفة عامة، وعادة ما تتم هذه المنح بضمانات هشة أو وهمية، مما يدل على وجود ثغرات ونقاط ضعف في القطاع المالي بصفة عامة، والقطاع المصرفي بصفة خاصة في هذه الدول، وهي الثغرات التي يمكن أن يتسلل منها المضاربون، كما تسمح هذه الدول بالاعتماد في تمويل المشروعات على الافتراض من البنوك بنسب أعلى مما هو مقبول في معظم الدول الصناعية الأخرى، وهذا يحد من قدرة المشروعات على الاستمرار في النشاط، لأنها تتوقف على مدى استعداد البنوك للاستمرار في الإقراض والتوسع الائتماني، وهو ما لا يمكن ضمانه أبداً، لأنه من المحتمل أو المتوقع دائماً أن تواجه البنوك صعوبة في توفير هذه القروض، ولذلك عانت المشروعات في هذه الدول من مشكلات وصعوبات أخطر بكثير من تلك التي تواجهها الدول الصناعية الأخرى.

وتتضاعف الخطورة عندما ندرك أن الكثير من هذه القروض يتم بناء على اعتبارات شخصية وسياسية، في حين أن الاعتبارات الاقتصادية الموضوعية لا تحتل مثل هذه المجالات، وكانت النتيجة أن وجدت البنوك نفسها متورطة وغارقة في قروض وتسهيلات بلا ضمانات حقيقية مما أوقعها تحت وطأة أعباء مالية باهظة، زعزعت من مراكزها المالية وهددتها بالإفلاس، وكانت موجة المضاربات في الأراضي والعقارات والأوراق المالية قد زادت الطين بلة، لأنها ساعدت على تضخيم قيم هذه الأصول بشكل غير حقيقي، مما هدد قيمتها كضمانات

<sup>1</sup> أسماء محمد، أزمة اختفاء النمر الآسيوية، 15 جويلية 2020، <https://mqaall.com/search-crisis-disappearance-asian-> أنظر الرابط: [tigers/](https://mqaall.com/search-crisis-disappearance-asian-tigers/)

لدى البنوك عندما تتعرض أسعارها للاهتزاز، كذلك فإن انخفاض أسعار الفائدة على الدولار بالمقارنة بأسعار الفائدة المحلية أدى إلى تشجيع مشروعات كثيرة على الاقتراض بالعملات الأجنبية هكذا تميز النظام المالي في دول النمر الآسيوية، بالإفراط في الاقتراض من البنوك من ناحية، وتوسع البنوك في الاقتراض بضمانات غير حقيقية من ناحية أخرى، والانكشاف الكبير أمام القروض الأجنبية قصيرة الأجل من ناحية ثالثة.

كل ذلك أصاب النظام الاقتصادي بالاضطراب والاهتزاز والزعزعة وعندما يبدأ الانهيار الاقتصادي، فإن أحدا لا يستطيع أن يتنبأ باللحظة التي سيتوقف فيها، ففي الوقت نفسه يؤدي انخفاض أسعار العقارات والأوراق المالية إلى المزيد من اهتزاز المراكز المالية للبنوك التي افترضت بضمان هذه الأصول مما يدفعها إلى إعادة النظر في سياستها الائتمانية، وعندما يشعر المستثمرون الأجانب بتدهور الأوضاع المالية للبنوك والمشروعات، فإنهم يهربون في لحظات، بعد أن سهلت لهم القنوات الالكترونية هذه العملية دون تأجيل أو عناء، ومن الطبيعي بعد ذلك أن تتم تخفيض أسعار الصرف، فتواجه المشروعات التي قامت بالاقتراض بعملات أجنبية صعوبة أكبر في خدمة ديونها الأجنبية، وهكذا تتفاقم الأزمة وتتوالي الانهيارات إلى مدى لا يعملها إلا الله.<sup>1</sup>

### ثالثا: المضاربة في سوق الأوراق المالية.

قد كان هناك أثر كبير مدمر للمضاربات الأجنبية ضد عملات دول جنوب وشرق آسيا لأن معظمها كان يعاني من مشكلات وخلل في اقتصادها المحلي مما عظم تأثير هذه المضاربات وبشيء من التفضيل، فإن الأزمة الاقتصادية التايلاندية تجسدت في فقدان عملتها المحلية " الباهت " نحو 27% من قيمتها مقابل الدولار في ثلاثة أشهر، وكانت بداية الأزمة الحالية في أعقاب تعرض الشركات المالية الكبرى لأزمة طاحنة بسبب الديون المشكوك في إمكان تحصيلها، مما استدعى إلى تدخل الحكومة لمساندة هذه الشركات بنحو 19 مليار دولار، فأدى ذلك إلى خلق ظروف مواتية للمضاربيين الأجانب للانقضاض على العملة التايلاندية والمضاربة على تراجعها، كذلك هناك سبب رئيسي لهذه الأزمة يتمثل في عجز الميزان التجاري لتايلاندا بصورة مستمرة منذ منتصف الثمانيات وحتى الآن ليبلغ 14 مليارات دولار تقريبا في عام 1995، كذلك عجز في ميزان الحساب الجاري حيث بلغ في العام الماضي نحو 7.14 مليار دولار، أيضا حاجة تايلاندا إلى الاستدانة من الخارج فلقد بلغت ديونها الخارجية ما قيمته 90 مليار دولار في الوقت الراهن ومن ثم عجز الدولة عن سداد التزاماتها، ونظرا لحساسية سوق الأوراق المالية، فقد تعرضت لتدهور شديد إذا تراجعت أسعار الأسهم بنسبة 37 %

<sup>1</sup> نيل راغب، أقتعة العولمة السبعة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001، ص 73.

وفقدت العملة نحو 52% مقارنة بالدولار، كذلك بدأ معدل التضخم في الزيادة بشكل متسارع مما دفع السلطات النقدية إلى رفع سعر أسعار الفائدة بمقدار النصف من 12% إلى 18%.

وفقا لمؤشرات اقتصادية كلية، فقد ظهرت علامات مبكرة للأزمة والتي ساعدت في انفجارها الإختلالات

التالية في الاقتصاد التايلندي:<sup>1</sup>

- ◀ الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو؛
- ◀ الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج، سواء في شكل قروض أو استثمار أجنبي مباشر، إلى جانب الاقتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي؛
- ◀ الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية؛
- ◀ ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساسا؛
- ◀ نقص الشفافية، ويقصد بها عدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات العامة والخاصة، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياجات الدولية للبلدان المعنية من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان كبير للثقة، وهروب رأس المال للخارج.

#### رابعا: أسباب سياسية.

على صعيد آخر، يرى بعض المحللين أن هذه الأزمة لها أسباب سياسية أيضا، فظاهرة النمر الأسيوية هي بالأصل نتاج سياسي للحرب الباردة في جبهتها الباسيفيكية، ويرى هنا مدير معهد الدراسات الدفاعية والإستراتيجية بإحدى جامعات سنغافورة أن التدخل الأمريكي في الفيتنام حمى المنطقة لمدى 22 سنة من السقوط في أيدي حكم الأعراب الشيوعية التي كانت في أوج زخمها، بسبب الإلهام الذي لم يكن يقاوم بسهولة من جانب الصين، وزعيمها الراحل ماوتسي تونغ، وقد استغلت دول شرق وجنوب شرق آسيا هذه السنوات في بناء اقتصادها لتصل إلى مرتبة لنمور.

لقد كانت التنمية الاقتصادية بمعدلات سريعة هدفا رئيسيا للسياسة الخارجية الأمريكية بعد حرب فيتنام وكذلك كانت هدفا لليابان، لمنع انتشار الشيوعية، فقد توصلت الولايات المتحدة واليابان إلى إستراتيجية مشتركة تتلخص في معادلة من حدين:

◀ الأول: على دول شرق وجنوب شرق آسيا غير الشيوعية، أن تفتح اقتصاديا بلا حدود.

<sup>1</sup> يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، يومي 15 - 14، ص ص 98، 99.

◀ **الثاني:** هو أن تضمن تدفق الاستثمارات الأجنبية عليها بلا حدود وبعد أن قدمت الولايات المتحدة واليابان المساعدات والقروض، وسمحت بتدفق هائل لرؤوس الأموال بم شبه الطوفان، جاءت نهاية الحرب الباردة لتدخل تغييرا جذريا على السياسة الأمريكية { واليابانية}، ومن هنا بدأت الأزمة.

### المطلب الثالث: نتائج أزمة النمر الآسيوية.

يمكن القول باختصار، أن هذه الأزمة أدت إلى انخفاض معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، فأصبحت هذه المعدلات سلبية في عام 1998 في دول جنوب شرق آسيا، والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (8-1): معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

	1998	1997	1996	1995	1994	1993	90-1981	
تايلند	0.8-	0.4-	5.5	8.8	8.6	8.5	7.9	
اندونيسيا	13.7-	4.6	8.0	8.2	7.5	7.3	5.4	
كوريا الجنوبية	5.5-	5.5	7.1	8.9	8.6	5.8	9.1	
ماليزيا	6.8-	7.7	8.6	9.4	9.3	8.3	6.0	
الفلبين	0.5-	5.2	5.8	4.7	4.4	2.1	1.7	

المصدر: أنور هاقان قرناش، أزمة شرق آسيا: عبر لمنظمة الاقتصاد الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، <https://jeed.sesric.org/pdf.php?file=ART01020104-2.pdf>، 2001، ص91. على الرابط:

على صعيد آخر، فقد أدت هذه الأزمة إلى نزوح الرساميل الأجنبية والمحلية وخاصة قصيرة الأجل، ونتج عن ذلك انخفاض كبير في أسعار صرف العملات مما أدى إلى جانب أمور أخرى إلى ما يلي:

- ☞ التناقض الكبير في عبء دينها الخارجي، وبخاصة قصير الأجل، مقوما بالعملة المحلية؛
- ☞ تعرض أصول { أو موجودات} المصارف والمؤسسات المالية الأخرى في هذه البلدان إلى خسائر فادحة نتيجة الانخفاض في قيمة توظيفاتها في السندات والأسهم لقروضها، ونتيجة ظهور ديون هائلة؛
- ☞ الارتفاع الكبير في أسعار الفوائد المحلية، وتم ذلك نتيجة ضغوط صندوق النقد الدولي؛
- ☞ ارتفاع الأسعار المحلية وبدرجات متفاوتة؛
- ☞ كما أدت النتائج المذكورة أعلاه إلى إفلاسات كثيرة وإلى تسريح الملايين من العمال وإلى ظهور اضطرابات اجتماعية وسياسية برزت بأوضح أشكالها في إندونيسيا.

إلى جانب هذه أظهرت أزمة "النمر الآسيوية" مفارقات وتناقضات "العولمة المالية" التي تجعل اقتصاد البلد المعولم ماليا تحت رحمة المضاربات وعدم التكافؤ في المنافسة، علما أن العولمة المالية تتعارض تماما مع الديمقراطية إذا تصبح قرارات مالية جذرية بيد جماعة من مدراء صناديق الاستثمارات المالية والمضاربيين، كما

أنها تؤدي في النهاية إلى تمركز الثورات على مستوى البلد وعلى المستوى العالمي بيد فئة قليلة، مما يؤدي إلى إثارة الاضطرابات الاجتماعية ويزيد من حدة الفقر والبطالة.

### المبحث الثاني: تطورات أزمة النمر والدروس المستفادة منها.

شهدت بورصات دول النمر الآسيوية انتعاشا مع بداية سنة 1998 ساهمت في بداية خروجها من الأزمة خاصة مع جهود صندوق النقد الدولي معها- باستثناء ماليزيا-، وهو ما نوضحه من خلال ما يأتي.

#### المطلب الأول: مساعي خروج النمر الآسيوية من الأزمة.

في منتصف يناير 1998م، طالعتنا الصحف بفقرة كبيرة في البورصات والعملات الآسيوية وسط تقاؤل حذر بانتهاء الأزمة، لقد ارتفعت أسعار الأسهم في بورصة طوكيو بنسبة 6%، وارتفع مؤشر "نيكاي" الأسهم الصناعية بنسبة 48,2% مما أدى إلى تحقيق مكاسب كبيرة دعمت الين إلى أعلى ودعمت تداوله على حساب الدولار، وذلك بسبب ما ساد في الأوساط الاقتصادية عن اعتزام الحكومة اليابانية باتخاذ المزيد من الإجراءات الاقتصادية لدعم الانتعاش الاقتصادي ومساعدة النظام المالي، كذلك قد وصل الفائض التجاري لليابان خلال شهر نوفمبر الماضي إلى أكثر من 9 مليارات دولار بزيادة نسبته 8,91% مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، من ناحية أخرى، بلغت نسبة الارتفاع في قيمة الأسهم في بورصة هونغ كونغ 6% حيث ارتفع مؤشر "هانج سينج" بمقدار 528,20 نقطة، وقال المتعاملون أن الارتفاع الذي حدث أمس كان جيدا ودعمته العديد من الأنباء الجيدة على المستويين المحلي والآسيوي منها تصريحات الرئيس الأمريكي وكبار المسؤولين بصندوق النقد الدولي بشأن قدرة الاقتصاديات الآسيوية على تجاوز الأزمة المالية الحالية.

ولقد سبق ذلك أن تلاشت تدريجيا حالة التشاؤم السائدة، إذا استعادت معظم البورصات الأوروبية والأمريكية قوتها مع استمرار معاناة البورصات الآسيوية من التوابع المستمرة للهزة العنيفة التي تتعرض لها منذ أكثر من 6 أشهر، فقد شهد سوق لندن وهو السوق الرئيسية في أوروبا انتعاشا طيبا وارتفع مؤشر "فاينانشال تايمز" لأسهم شركة بريطانية بنسبة 64,1% ووصل إلى 4914,2 نقطة ارتفع مؤشر "كاك" الفرنسي 3,66% بزيادة نسبتها 2,3% ووصل 2932,16 نقطة، وارتفع مؤشر "داكست" الألماني 02,91 نقطة زيادة قدرها 23,2% وبلغ 62,4169 نقطة، وحققت بورصة "ول ستريت" الأمريكية مكاسبا حيث ارتفع مؤشر "داوجونز" بمعدل 7 نقطة وبنسبة 9,0% ليصل إلى 7873 نقطة، أما من ناحية البورصات الآسيوية، فقد مؤشر "نيكاي" 10,88 نقطة بنسبة 42,0% مسجلا 18961 نقطة، وفي هونغ كونغ إنخفض مؤشر "هانج سينج" 537 نقطة بنسبة 85,3% ليلبغ 26,15477 نقطة، وفي جاكرتا سجلت الروبية الأندونيسية هبوطا حادا أمام الدولار الأمريكي وتدخل البنك المركزي الإندونيسي برفع سعر الفائدة على شهاداته.

حتى يوم 10 يناير 1998م أصيبت حركة التداول في بورصات عن مباشرة أعمالهم، وسط حالة من الخوف والترقب حول احتمالات توقف أندونيسيا عن سداد ديونها الخارجية أو فرض قيود على التعامل بالروبية التي فقدت أكثر من 50% من قيمتها خلال الأيام الستة الماضية فقط، وقد واصلت العملة الماليزية "رينجيت" تدهورها حيث وصلت إلى 84,4 مقابل الدولار الواحد.

وفي يوم 11 يناير 1998م، أعلن مسؤولين آسيويون كبار أن دول جنوب شرق آسيا تتجه إلى مرحلة من الكساد الاقتصادي وقد تستغرق بعض الوقت نتيجة الأزمة المالية التي تواجهها خاصة تايلاندا، ماليزيا، كوريا، أندونيسيا، لذلك بدأ يتدفق على المنطقة وفود إقتصادية أمريكية ومن صندوق النقد الدولي لبحث سبل حل الأزمة، ومما يدل على سوء الأحوال ما أعلن في كوريا عن إنتحار رجل أعمال كل يوم.

لقد ذكر مسؤولون في وزارة الخزانة الأمريكية يوم الخميس 15 يناير 1998 أن الولايات المتحدة الأمريكية تسعى لترتيب إجتماع لوزراء المالية من مختلف أرجاء العالم لبحث الأزمة الاقتصادية التي تواجهها الدول الآسيوية وكيفية إحتواء تداعياتها على الاقتصاد العالمي ما ساعد من خروج من هذه الأزمة.

- عدم مقايضة الصناعات المحلية بل على العكس من ذلك مع وجود بعض الاستثناءات نجحت جل البلدان في المحافظة على صناعاتها الإستراتيجية حيث قامت الدولة بشراء القروض الخاصة وتوقيف عمليات الخصخصة.

- كما أدت سياسة الولايات المتحدة إلى دفع التعاون النقدي في المنطقة حيث تم إحياء مبادرة اليابان سنة 2000 وتم بذلك إنشاء صندوق نقد آسيوي غير رسمي من طرف بعض بلدان المنطقة هدفه تعبئة إحتياطي العملة الأجنبية المتراكمة في المنطقة وتوجيهها إلى القطاعات الإنتاجية.

### 1- تايلاند.

عاد الاقتصاد التايلاندي إلى النمو الإيجابي في نهاية عام 1998، حيث وصل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ما يقرب من 4% في عام 1999 ومن المتوقع أن يصل إلى 4.5-5.0% في عام 2000 وفقاً للتوقعات. ومن المتوقع أن يظل ميزان المدفوعات قوياً على المدى المتوسط ، حتى في ظل الانخفاض في فائض الحساب الجاري الذي سينتج عن استمرار الانتعاش الاقتصادي. تظل احتياطات النقد الأجنبي في حدود 32-34 مليار دولار أمريكي المتوخاة في البرنامج. مع استئناف الإنتاج وعودة الاحتياطات إلى مستوى مريح، نظرت السلطات إلى قرض صندوق النقد الدولي كإجراء احترازي ولم تسحب أكثر من ذلك بعد سبتمبر 1999. وانتهت الاتفاقية الاحتياطية في يونيو 2000. ويمكن توضيح المؤشرات الاقتصادية الرئيسية لتايلاند في الجدول التالي.

## الجدول رقم (8-2): المؤشرات الاقتصادية الرئيسية في دولة تايلاند

	1996	1997	1998	1999*	2000**
	(النسبة المئوية للتغير)				
نمو حقيقي في PIB	5,9	-1,7	-10,2	4,2	4,5 à 5,0
سعر المستهلك (متوسط خلال الفترة)	5,9	5,6	8,1	0,3	3,0
	نسبة مئوية من PIB (يشير إلى وجود عجز)				
رصيد ميزانية الحكومة المركزية**	1,9	-0,9	-2,4	-2,9	- 3,0
الرصيد الخارجي الجاري	-6,0	-7,9	-2,0	12,7	9,1
	(بمليارات الدولارات الأمريكية)				
الدين الخارجي	90,5	93,4	86,2	76,0	67,8
	*تقديري. **متوقع ***السنة المالية التي تبدأ من 1 أكتوبر حتى 30 سبتمبر.				

Sources : Préparé par les services du FMI, **Le redressement de la crise asiatique et le rôle du FMI**, juin 2000,

Voir le lien : <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/fra/062300f.htm>.

## 2- كوريا.

تطورت كوريا خلال العقود الماضية إلى اقتصاد صناعي متقدم. ومع ذلك، فقد ضعف النظام المالي بسبب تدخل الدولة في الاقتصاد والصلات الوثيقة بين البنوك والتكتلات. في خضم الأزمة المالية الآسيوية، أدى فقدان الثقة في السوق إلى رفع احتياطات النقد الأجنبي للبلد إلى مستوى قريب بشكل خطير من الاستنفاد. في 4 ديسمبر 1997، وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على تمويل يصل إلى 15.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، أو حوالي 21 مليار دولار أمريكي، على مدى ثلاث سنوات.

كانت أهداف استراتيجية حل الأزمة في كوريا هي أولاً استعادة الثقة واستقرار الأسواق المالية، وثانياً وضع الأسس لانتعاش مستدام في النمو في الاقتصاد الحقيقي. لذلك تضمن البرنامج مزيجاً من سياسات الاقتصاد الكلي والإصلاحات الهيكلية بعيدة المدى. بالإضافة إلى ذلك، توصلت كوريا إلى اتفاق في أوائل عام 1998 مع البنوك الأجنبية لتمديد آجال استحقاق المطالبات قصيرة الأجل على بنوكها من أجل تجنب التخلف عن السداد.

في بداية البرنامج، لجأت سياسات الاقتصاد الكلي في كوريا إلى رفع أسعار الفائدة مؤقتاً من أجل تحقيق الاستقرار في الوون ومنع اندلاع دوامة تضخم الاستهلاك. ساعد هذا الإجراء على استعادة الاستقرار المالي في أوائل عام 1998، وبمجرد استقرار الوون، تم تخفيف سياسات الاقتصاد الكلي بسرعة من أجل تحفيز الاقتصاد. كما تبنت السلطات موقفاً مالياً توسعياً في بداية البرنامج لتخفيف تأثير الركود الحتمي. وإدراكاً من



السلطات العامة أن التطبيق السلس لسياسات التكيف يتطلب إجماعاً اجتماعياً واسعاً، فقد وضعت اتفاقية ثلاثية تضم نقابات العمال وأرباب العمل والدولة. كما عززت السلطات نظام الحماية الاجتماعية من خلال توسيع نظام التأمين ضد البطالة وتقديم الدعم المباشر من خلال برامج التوظيف العامة وحماية الدخل المؤقتة والبرامج الاجتماعية الأخرى.

### الجدول رقم(8-3): المؤشرات الاقتصادية الرئيسية في دولة كوريا

	1996	1997	1998	1999*	2000**
	(النسبة المئوية للتغير)				
نمو حقيقي في PIB	7,1	5,5	-6,7	10,7	8,0
سعر الاستهلاك (متوسط خلال الفترة)	4,9	6,6	4,0	1,4	1,8
	(en pourcentage du PIB [- signale un déficit])				
رصيد ميزانية الحكومة المركزية**	0,0	-1,7	-4,4	-3,5	-3,0 <sup>1</sup>
الرصيد الخارجي الجاري	-4,4	-1,7	-12,0	6,1	2,0
	(en milliards de dollars E.U.)				
الدين الخارجي	31,6	33,2	46,9	33,4	26,8
	*تقديري **متوقع				
	<sup>1</sup> لعام 2000 ، يشمل صندوق معاشات الخدمة المدنية.				

Sources : Préparé par les services du FMI, **Le redressement de la crise asiatique et le rôle du FMI**, juin 2000,

Voir le lien : <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/fra/062300f.htm>.

كما اتجهت بلدان المنطقة في سبيل الخروج من أزمتها إلى تكثيف التبادل والاستثمارات بينها وبين الصين التي تتمتع بطاقة احتياطية كبيرة للتوسع سيما بعد استعادة هونغ كونغ، وإلى تحقيق قدر كبير من التنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية والقطاعية وبخاصة تلك المتعلقة بمعدلات التوسع في فروع الإنتاج المختلفة وخصوصاً فيما يتعلق بالتكنولوجيات الجديدة، كذلك عمدت إلى محاربة الفساد في القطاع المالي وتحقيق قدر مرتفع من الانضباط في أسواق المال والعملات، فلا غرابة إذا أن بدأت بلدان الأزمة الآسيوية تتعافى الواحدة تلو الأخرى إذا تشير البيانات المتاحة أن ماليزيا دخلت طريق الانتعاش مع حلول صيف 1999، كما حدث انتعاش الاقتصاد الكوري بسرعة فائقة لم يكن أحد يتوقعها ويمكن القول أن تايلاند كانت في طريق الانتعاش مع بداية القرن الحادي والعشرين.

تغير الوضع في كوريا وتايلاند، على الرغم من أن الأزمة لم تنته بعد. ارتفعت أسعار الصرف بشكل كبير ، وانخفضت أسعار الفائدة بالفعل إلى ما دون مستويات ما قبل الأزمة ، مما سيسمح باستئناف الاستثمار والنمو. لكن من المرجح أن تكون الفترة المقبلة صعبة للغاية. المهمة المهمة الآن هي إدارة الموقف بعناية حتى

لا تخرج مشاكل البطالة عن السيطرة. سيخرج هذان البلدان من الأزمة بشكل أفضل بكثير طالما أنهما يحافظان على عزمهما على تنفيذ إصلاحاتهما في القطاع المالي وقطاع الشركات.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني: الدروس المستفادة من أزمة النمر الآسيوية.**

يمكن الخروج بمجموعة من الدروس من أزمة النمر الآسيوية نلخصها في يلي:<sup>2</sup>

1. إن الدول النامية هي أحوج ما تكون إلى السياسات الاقتصادية السليمة حيث أن أي أخطاء في هذا المجال ربما تكون مكلفة بشكل قد لا تستطيع هذه الدول تحمله. إن إتباع سياسات مالية ونقدية منضبطة

2. أزمة دول النمر الآسيوية وضعت حداً للأوهام التي راجت حول العولمة ومزاياها للبلدان النامية. إذ أنه من الضرورة بمكان أن تكون مؤسساتها الاقتصادية والمالية على مستوى هذا التعامل من حيث الإعداد والتحضير والممارسة العملية. فليس من الحكمة الانفتاح على الخارج إذا كانت المعاملات المالية داخل البلد لا زالت تخضع للقيود. إن إعداد المؤسسات المالية وغيرها من المؤسسات الاقتصادية للتعامل مع مختلف المخاطر المرتبطة بالعولمة من شأنه أن يحد من هذه المخاطر وفي نفس الوقت لا يحرم الدول النامية مما يتيح العولمة من إيجابيات.

3. كان من المعتقد لدى كثير من الاقتصاديين، أن أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية قد نجمت عن تضخم الإنفاق الحكومي ودور الحكومات في النشاط الاقتصادي وعن ممارسات القطاع العام. وقد كشفت أزمة دول النمر الآسيوية عكس ذلك، حيث أن تفاقم المديونية الخارجية فيها، والتي فجرت الأزمة عام 1997 لم تكن راجعة للنشاط الحكومي بل نتيجة للميل المفرط للقطاع الخاص في هذه الدول للاستدانة من الخارج.

4. إن البلد الذي يتسرع في فتح اقتصاده وسوقه على السوق العالمي وإلغاء القيود على حرية دخول وخروج رؤوس الأموال في أي وقت تشاء وانفتاح الأسواق النقدية والمالية أمام نشاط هذه الأموال يضع مصيره في قبضة المضاربين. حيث أن المشاكل الاقتصادية لا تكون في الغالب وليدة الصدفة بل هي في العادة محصلة تراكمات مخفية لم تحتل في النهاية التستر والتغطية. إن أصعب ما في الأمر هو أن

<sup>1</sup> Bijan B. Aghevli, *opcit.*

<sup>2</sup> جاسم المناعي، الأزمة الاقتصادية الآسيوية: محاولة تشخيص، المؤتمر الدولي الرابع لأسواق المال العربية، بيروت- لبنان، 8 ماي 1998، ص5.

أنظر الرابط:

[https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/ASIAN\\_ECO\\_CRISIS\\_BEIRUT.pdf](https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/ASIAN_ECO_CRISIS_BEIRUT.pdf)

- تكاليف معالجة المشاكل تكون أكبر بكثير مما لو تم معالجتها في مهدها. لذلك فإن الإفصاح والشفافية دائماً مطلوبين وينبغي الحرص عليه وترسيخه قدر الإمكان. ولا عجب أن كان هناك رابط وعلاقة بين درجة التقدم ومستوى الإفصاح والشفافية لكل بلد من دول العالم.
5. لا بد من الاستفادة من الوفرة النسبية التي يتمتع بها البلد في عناصر الإنتاج في تحديد مجالات الإنتاج والتخصص واختيار التكنولوجيا.
6. أكدت الأزمة على حقيقة أساسية وهي أن تفاقم الديون الخارجية كان وسيظل دوماً هو المستتق الرئيسي الذي تنفجر فيه الأزمات المالية والنقدية، وهي الطريق الذي يقود إلى جهنم، أي إلى طلب إعادة جدولة الديون والرضوخ لبرامج التثبيت الاقتصادي لصندوق النقد الدولي ذات الطابع الانكماشى وما يتلو ذلك من تفجير البطالة والركود وارتفاع الأسعار وزيادة الفقر والحرمان وارتهاان موارد البلاد والتحكم في مسارات النمو لصالح خدمة أعباء الديون المؤجلة.
7. كما كان غياب الديمقراطية وانتشار الفساد في كل المجالات وسوء توزيع الدخل القومي لصالح فئة قليلة من المجتمع وغياب الشفافية، الدور الهام في تفاقم أزمة هذه البلدان.
8. كشفت هذه الأزمة على ضرورة إعادة الاعتبار لدور الدولة وأهميته في ضبط آليات الحركة للنشاط الاقتصادي.
9. لفتت هذه الأزمة الانتباه إلى ضرورة السعي للتعاون والتضامن والتكامل الاقتصادي فيما بين دول العالم الثالث.

### خلاصة المحور.

الأزمات لا مفر منها. طالما توجد أسواق مالية، ستكون هناك دورات ازدهار وكساد. لكن قابلية التعرض للأزمات يمكن أن تكون محدودة. لكن تبقى هناك حاجة إلى معلومات أفضل حتى يمكن مراقبة المواقف واتخاذ الإجراءات في الوقت المناسب. لو كان بقية العالم يعرف مدى ضعف الأنظمة المالية لهذه البلدان، لكان بالإمكان القيام بشيء ما في وقت أقرب. وبالمثل، لو كان صندوق النقد الدولي يعرف مدى سرعة انخفاض الاحتياطيات الدولية في تايلاند، وبالتالي في كوريا، لكان من الممكن إجراء تعديلات على السياسة في وقت سابق. لذلك فإن إصلاحات القطاع المالي مهمة للغاية.

المحور التاسع  
أزمة الأرجنتين 2001

## تمهيد.

كان لأزمة البيزو المكسيكي في أواخر 1994 و أوائل 1995 آثار ذات قيمة في أسواق الأرجنتين المالية، في ظل نظام مالي ضعيف ومعدلات تبادل غير مرنة، واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصير الأجل، أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرا التعرض لازمات مالية، ومن ثم كانت النتائج غير مبشرة بالخير. فعلى الرغم من الأداء الاقتصادية القوي للأرجنتين في عام 1994 بداية 1995، حيث بلغ معدل نمو الدخل القومي الإجمالي 7.7% وانخفض معدل التضخم من 20.6% إلى 3.9% في سنة 1994<sup>1</sup>، إلا أن القلق كان يساور المستثمرين المحليين والأجانب بشأن استقرار سعر الصرف، فبدؤوا بسحب أموالهم من البنوك على إثر الانهيار الذي حدث في المكسيك، فتحولت طلبات السحب إلى حالة من الذعر الشديد، وأصبحت البنوك بنقص السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية- مصر، -، 2003، ص 50.

<sup>2</sup> محمد صفوت قابل، الدول النامية والعولمة، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 268.

**المبحث الأول: جذور وملامح أزمة الأرجنتين.**

من خلال هذا المبحث نحاول البحث في جذور الأزمة المالية في الأرجنتين وكذا أهم السمات والملامح التي شهدتها الاقتصاد الأرجنتيني.

**المطلب الأول: جذور أزمة الأرجنتين.**

برزت الأزمة المالية والاقتصادية الأرجنتينية على نحو عنيف في شهر ديسمبر من عام 2001 وأدت إلى إسقاط الحكومة والرئيس والتي اتجهت إلى خفض الإنفاق العام بنسبة 20 بالمائة أي بمقدار 10 مليارات دولار من خلال عدد من الإجراءات على رأسها تخفيض أجور العاملين بالحكومة بنسبة 13 بالمائة في محاولة منها لدعم مساعيها لدى صندوق النقد الدولي للإفراج عن قرض لها قيمته 1,3 مليار دولار لتتدلع المظاهرات عقب هذا القرار.

وارجع عدد من العاملين الاقتصاديين الأزمة المالية والاقتصادية التي وقعت فيها الأرجنتين خلال عام 2001 إلى انتشار الفساد وهروب رؤوس الأموال بسبب السياسة النقدية الغير ملائمة، والركود الشديد الذي عانت منه الأرجنتين خلال ثلاث أعوام قبل حلول الأزمة بشكل عالمي، حيث بلغ معدل الناتج المحلي الإجمالي الأرجنتيني نحو 3,4 خلال عام 1999 و 0,8 بالمائة خلال عام 2000، و 4,40 بالمائة خلال عام 2001 و 16 بالمائة خلال عام 2002، بالإضافة إلى محصلة الاستدانة من الخارج التي أوصلت الديون الخارجية للأرجنتين إلى 146,2 مليار دولار خلال عام 2000، وأدت تلك الاستدانة إلى عجز ميزان الحساب الجاري وعن ضعف معدل الادخار المحلي في الأرجنتين الذي بلغ 15 بالمائة عام 2000 وهو أدنى معدلات الادخار في العالم حيث بلغ متوسط الادخار العالمي نحو 23 بالمائة في نفس العام.

**المطلب الثاني: ملامح أزمة الأرجنتين 2001.**

ونبرز ملامح هذه الأزمة على النحو التالي<sup>1</sup>:

- ❖ انخفاض الودائع في البنوك التجارية بمقدار 6,1 مليار دولار وبنسبة قدرها 7,1 بالمائة وذلك خلال شهر يوليو/ أغسطس.
- ❖ الانخفاض المستمر في الاحتياطات الدولية من الدولار الأمريكي مند شهر يوليو 2001.
- ❖ انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بصفة متتالية وذلك مند الربع الثالث من عام 2000، وقد بلغ معدل الانخفاض 1,2 بالمائة خلال الربع الأول عام 2001.
- ❖ انخفاض مخرجات المصانع الأرجنتينية وضعف جودتها خلال عام 2001.

<sup>1</sup> أسماء مردور، نسرين بن الزاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتنقى الدولي حول أزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 7-8.

- ❖ استمرار ضعف ثقة المستهلك الأرجنتيني في البضائع المحلية.
  - ❖ أدى طول فترة الركود في الاقتصاد الأرجنتيني إلى ظهور مخاطر التوقف عن سداد الديون مما اثر تأثيرا سلبيا على المستثمرين والمدخرين.
  - ❖ البداية الأولية لظهور الأزمة هي يوم 14 يوليو 2001 حيث بلغت معدلات الفائدة لليلة الواحدة 30 بالمئة كما فقدت الدولة ما يقارب ب3 مليار دولار من الاحتياطات الدولية من الدولار الأمريكي نظرا لتخوف المستثمرين من التوقف عن دفع الديون أو تعويم العملة الأرجنتينية أو كلاهما.
  - ❖ من الملاحظ أن نسبة 70 بالمئة من الديون الخارجية الأرجنتينية كانت بالدولار الأمريكي وذلك بسبب انخفاض الفائدة للاقتراض بالدولار عن بيزو، مما يفاقم الأزمة إذا ما توقفت الأرجنتين عن دفع ديونها التي تمثل حوالي نصف الإنتاج الاقتصادي السنوي في الأرجنتين.
  - ❖ خففت مؤسسة "موديز" لتقييم مخاطر الائتمان تصنيف الأرجنتين لديها على دفعيتين في يوليو 2001 خوفا من التوقف عن دفع الديون أو تعويم العملة او كليهما.
  - ❖ كان بنك "بانكوهيو تيكاريو" والذي يعد من البنوك الكبرى في الأرجنتين قد فقد نصف رأسماله السنوي 2,1 مليار دولار وحقق صافي خسائر قدرها 519,6 مليون دولار أي نسبة 50,95 بالمئة.
- فعجزت الأرجنتين عن سداد ديونها الخارجية المقدرة بـ 145 مليار دولار، وبلغ معدل البطالة 20%، بالإضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية بحوالي 30% في أواخر 2001، مما استوجب على وزير الاقتصاد تخفيض الإنفاق الحكومي بنسبة 20%، و خفض المرتبات إلى النصف، كما أدى الوضع إلى السحب من مدخرات صندوق التأمينات والمعاشات لدفع الرواتب المستحقة، وانتشر الفقر والفساد، فثار الشعب الأرجنتيني واستقال رئيس الدولة<sup>1</sup>، لكن استطاعت الأرجنتين الحصول على قرض دولي طارئ قدره 20 مليون دولار من صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح الأزمة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، السيدة مصطفى إبراهيم، إيمان محب ذكي، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، الناشر قسم الاقتصاد، 2005، ص 113.

<sup>2</sup> محمد صفوت قابل، الدول النامية والعولمة، مصر، الدار الجامعية، 2004، ص 275.



**المبحث الثاني: أسباب أزمة الأرجنتين والدروس المستفادة منها.**

كان لحدوث أزمة الأرجنتين جملة من الأسباب جعلت منها تجربة هامة لا بد وأن تؤخذ بعين الاعتبار .

**المطلب الأول: أسباب أزمة الأرجنتين.**

ترجع أهم أسباب عجز الاقتصاد الأرجنتيني إلى<sup>1</sup>:

1. نمو الصناعة في الأرجنتين خلق أسوار حماية مرتفعة منذ الستينات، وعدم عمل هذه الصناعات على رفع كفاءتها الإنتاجية، فعجزت عن المنافسة وتعرضت المنشآت للإفلاس.
2. ضعف ثقة المنشآت الصناعية في برنامج الإصلاح الأرجنتيني، مما قلل من رغبتها في إجراء التغييرات الهيكلية في أنماط الإنتاج.
3. عدم مرونة أسواق العمل في الأرجنتين، وتعرضها للاضطرابات والتشوهات مما أدى إلى ارتفاع التكلفة وانخفاض الكفاءة الإنتاجية في الصناعات المختلفة.
4. ارتفاع القيمة الحقيقية للبيزو الأرجنتيني والذي يرجع سببها إلى سياسة سعر الصرف الثابت المتبعة لمحاربة التضخم، تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وضعف الجانب الحقيقي للاقتصاد الأرجنتيني.

**المطلب الثاني: الدروس المستفادة من الأزمة.**

نستطيع أن نركز على أهم الدروس المستفادة من الأزمة الاقتصادية في الأرجنتين:<sup>2</sup>

- ✍ خطورة التقييد بنظام سعر الصرف الثابت على الرغم من تغير الظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية، فيجب أن يتخذ القرار الخاص بتعديل نظام سعر الصرف في الوقت المناسب، شرط أنه لا يؤثر هذا على التغيير بشكل سلبي على مصداقية النظام؛
- ✍ ضرورة العمل على رفع معدلات الادخار المحلي، وذلك بإعادة النظر في سياسات سعر الصرف وسعر الفائدة؛
- ✍ يجب أن تسبق عملية التحرير التجاري القدرة على رفع مستوى الأداء الحقيقي للاقتصاد الوطني، وذلك يتطلب تنوع هيكل الإنتاج في إطار برامج الخصخصة لرفع كفاءة الإنتاج الوطني؛
- ✍ لا يجوز الاعتماد على تدفقات رأس المال الحافظة لسد عجز ميزان المدفوعات، حيث أن هذه التدفقات يمكن أن تهرب للخارج بشكل مفاجئ وسريع، ولا يكفي احتياطي النقد الأجنبي للدفع عن العملة الوطنية؛
- ✍ ضرورة مراعاة أن يكون حجم الديون الخارجية في مستوى مقبول؛
- ✍ ضرورة الاهتمام بالبعد الاجتماعي عند وضع وتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي.

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عبد القادر، مرجع سابق، ص 123.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص 149، 150.

### خلاصة المحور.

تعرضت الأرجنتين للعديد من الأزمات المتتالية كأزمة 1994 وأزمة 1998، وكان من بين أشهر هذه الأزمات أزمة الأرجنتين 2001. والتي كان لها تأثير كبير على دولة الأرجنتين سوء على مستوى اقتصادها أو ما سببته من اضطرابات سياسية واجتماعية ضخمة. وعرفت هذه الأزمة بأزمة الإفلاس كان من بين هذه الآثار تفشي البطالة وهروب رأس المال الأجنبي وتزعزع ثقة المستثمر، ويمكن القول إن الأزمة المالية والاقتصادية في الأرجنتين ما هي إلا عدوى للأزمات التي سبقتها.

المحور العاشر

أزمة الرهن العقاري 2008

**تمهيد.**

إن الأزمة العالمية من الموضوعات التي شغلت أذهان الكثير من الباحثين والمختصين، سعياً للبحث عن الأسباب الفعلية وراء حدوثها. فالكشف عن الأسباب هو سر معرفة الحل، ذلك أن للأزمات المالية آثار واضحة على المتغيرات الكلية للاقتصاد وبالتالي التأثير على المتغيرات الجزئية. فنهدف في هذه الدراسة إلى تحليل الأزمة المالية العالمية من خلال التعريف بها وعرض المراحل التي تعكس التطور التاريخي لها، وتأثيرها على الاقتصاد العالمي والعربي والجزائر بصفة خاصة، وأخيراً نتطرق إلى بعض طرق علاجها.

## المبحث الأول: التطور الزمني وجذور الأزمة المالية العالمية.

لم تكن الأزمة المالية 2008 وليدة الساعة، وإنما سبقتها أحداث اقتصادية متتالية دفعت إلى وقوعها، ومن ثم انتشارها، وهو ما سنعالجه فيما يلي.

### المطلب الأول: لمحة الأزمة المالية العالمية 2008.

قبل التطرق إلى الأزمة المالية التي فتكت بالعالم، لا بد من تقديم تعريف لهذه الأزمة، وبداياتها.

### الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية العالمية 2008.

عرفت الأزمة المالية بأنها: "الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية، هي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلاً، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، وهذه تسمى مشتقات مالية، ومنها العقود المستقبلية (للنقد أو للعملة الأجنبية مثلاً) فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها. 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".<sup>1</sup>

كما يمكن تعريف الأزمة المالية: "بأنها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.

وتحدث الأزمة المالية عند زيادة المعلومات غير المتماثلة من اضطراب في يمنع النظام المالي النظام المالي من توجيه الأموال بكفاءة من المدّخرين إلى الأسر والشركات التي لديها فرص استثمارية منتجة".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، "الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها . تداعياتها.. وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2009، ص 7. أنظر الرابط: توريق الديون Securitization وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنفة وفق درجات المخاطرة، حيث تمنح درجة B و A السندات القروض العقارية الأقل مخاطرة والمضمونة، أما التصنيف C فيمنح ل سندات ذات درجة المخاطرة العالية والمشكوك في تحصيلها. ويقوم كبار المستثمرين الأمريكيين بالتأمين على سندات القروض العقارية استثمارية في الخليج وآسيا، أما السندات نوع C فيقوم بشرائها كبار موظفي بنوك من فئة (C) لضمان عدم تعرضهم للخسارة . وفي الأغلب تباع سندات الفئة A لصناديق الاستثمار ويحصلون على أرباح عالية من خلال دفع شركات التأمين مبالغ التعويض <http://boulemkahel.yolasite.com/resources/.pdf>

<sup>2</sup> Mishkin , Frederic S . & Eakins , Stanley G , **Financial Market and institutions** ,Addison Wesley Longman Inc . 7 rd . ed . 2012 , U .S .A, p164.

## الفرع الثاني: بداية الأزمة المالية العالمية 2008.

بدأ تسويق العقارات في أمريكا لمحدودي الدخل، وكانت عقود الشراء محبوكة بطريقة جسعة تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وعند عدم السداد لمرة واحدة تأخذ قواعد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداده.

ونجحت شركات الاستثمار العقاري في تسويق المنازل لمحدودي الدخل ونجحت بالالتفاف على قوانين الحد الإئتماني؛ مما نتج عنه ارتفاع بأسعار العقارات بمبلغ يتعدى قيمة الشراء الحقيقية لأوائل المشترين. ثم بدأ محدودو الدخل بأخذ قروض من البنوك بضمان منازلهم التي لم تسدد بالأساس وكان الاعتماد بصرف هذه القروض على فرق السعر بين المطلوب والقيمة في السوق. بعد فترة بدأت تظهر سلبيات العقود وأصبحت الأقساط الشهرية لا تطاق؛ فامتنع الكثيرون عن الدفع وبدأت أسعار العقارات تهوي للأسفل.<sup>1</sup>

أحست البنوك وشركات العقارات بالخطر فقامت ببيع ديون المواطنين على شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان المنازل، فلجأ بعض المستثمرين العالميين بعد تفاقم مشكلة الرهن العقاري إلى شركات التأمين التي وجدت في أزمة الرهن فرصة للربح، وذلك بضمان المنازل فيما لو تمنع المواطنون محدودو الدخل عن سداد قيمة رهن منازلهم، لذلك قامت شركات التأمين بتصنيف سندات الديون إلى فئتين؛ الفئة (أ) قابلة للسداد، والفئة (ب) لا يمكن سدادها؛ ثم بدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من المستثمرين العالميين.

والمشكلة باتت معقدة، فالمواطن محدود الدخل يظن أن المنزل له؛ وشركات العقارات التي لم تستلم قيمة المنازل كاملة تظن أن المنازل لها، وفي نفس الوقت تظن البنوك أن المنازل لها بحكم ما أخذه محدودو الدخل من قروض بضمان المنازل، وفي نفس المركب تظن شركات التأمين أن المنازل لها بحكم التزامهم بدفع قيمة الرهن للمواطنين محدودو الدخل.

تم توقف محدودو الدخل عن دفع أقساط رهن منازلهم بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة مما اضطر بالشركات والبنوك إلى محاولة بيع المنازل لحل النزاع، فأدى إلى احتجاجات أصحاب المنازل المرهونة والذين رفضوا بدورهم الخروج منها مما دع بقيمة العقار إلى الهبوط ثم ما لبث بعد أن اكتشف أن قيمة الرهن المدفوعة ما عادت تغطي تأمينات البنوك ولا شركات العقار ولا التأمين، مما أثر بدوره على سندات المستثمرين الدوليين

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أمة الرهن العقاري الأمريكية)، دار الجامعة -الإبراهيمية- الإسكندرية، 2009، ص ص 258، 259.

فطالبوا بحقوقهم عند شركات التأمين فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم (أيه، آي، جي) عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 58 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحقها كثير من البنوك الأمريكية، لا محدودي الدخل سيخرجون من منازلهم، ولا المنازل تساوي قيمة الشراء أو قيمة القروض، فالمنزل الذي سعره 20 ألف دولار عليه ديون تبلغ 100 ألف دولار (أرقام تقريبية)<sup>1</sup>.

#### المطلب الثاني: أسباب حدوث الأزمات المالية.

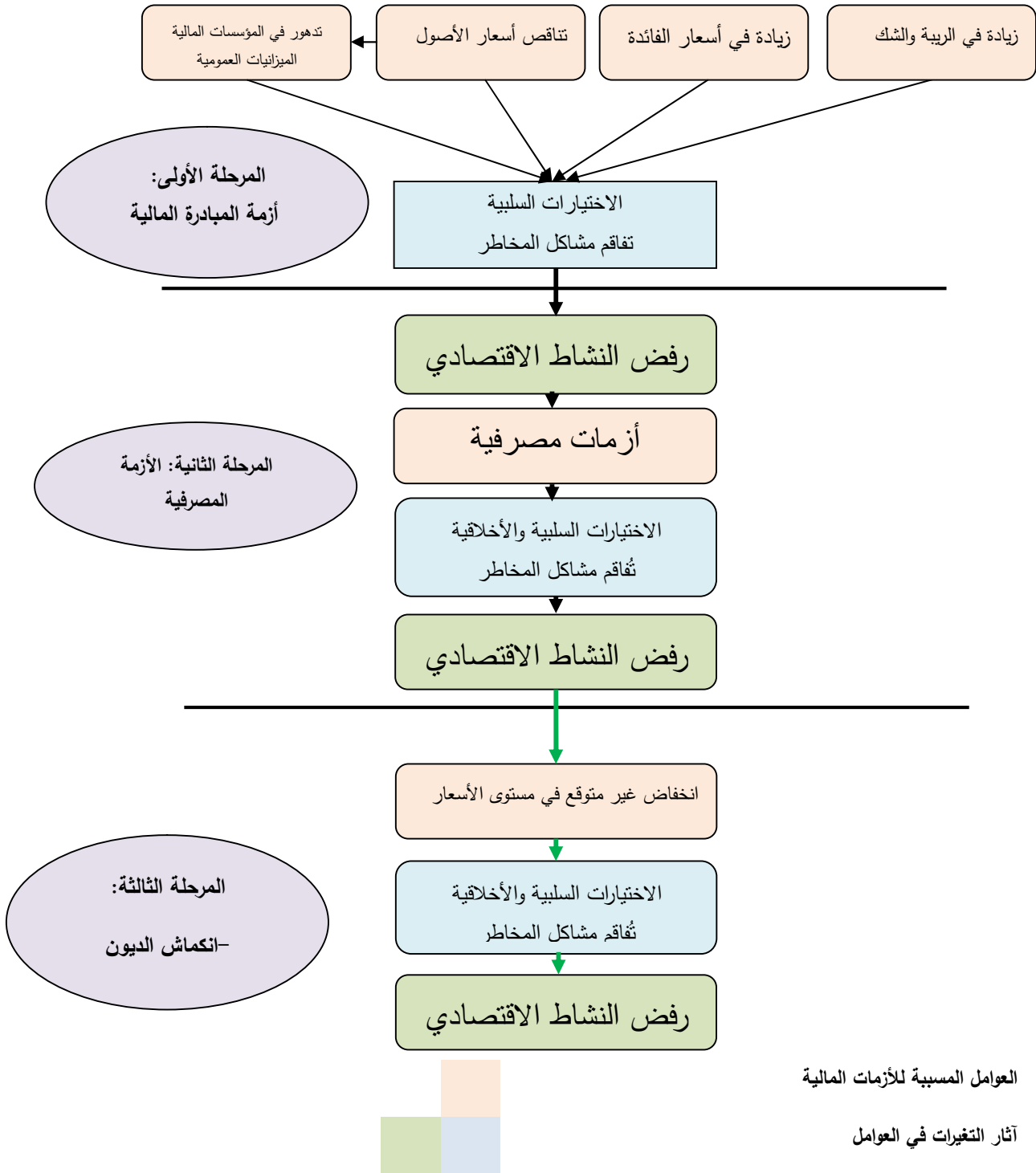
بصفة هامة نجد أن الأزمات المالية متشابهة في مسبباتها الرئيسية، وهو ما نوضحه فيما سيأتي، ومن ثم نوضح الأسباب الخاصة بالأزمة المالية 2008.

#### الفرع الأول: المراحل الأساسية لحدوث الأزمات المالية.

يمكن أن نوضح أهم المراحل المسببة لحدوث الأزمات المالية في المخطط التالي.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 258.

الشكل رقم (10-1): أسباب حدوث الأزمات المالية



Source; Mishkin , Frederic S . & Eakins , Stanley G . – **Financial Market and institutions** – Addison Wesley Longman Inc . 7 rd . ed . 2012 , U .S .A, p165.



من خلال الشكل يمكن توضيح النقاط التالية:<sup>1</sup>

### المرحلة الأولى: أزمة المبادرة المالية.

يوضح الشكل تسلسل الأحداث في الأزمات المالية الأمريكية حيث يوضح تتبع الأسهم الصلبة في المرحلتين الأولى والثانية تسلسل الأحداث في أزمة مالية نموذجية؛ الأسهم الخضراء تعرض مجموعة الأحداث الإضافية التي تحدث إذا تطورت الأزمة إلى الانكماش والديون. شبكات الأمان الحكومية مثل التأمين على الودائع تضعف انضباط السوق وزيادة حافز المخاطر الأخلاقية للبنوك لتحمل مخاطر أكبر مما هي عليه خلاف ذلك. نظرًا لأن المودعين يعرفون أن التأمين الذي تضمنه الحكومة يحميهم من الخسائر، فإنهم سيزودون البنوك غير المنضبطة بالأموال. البنوك يمكن أن تقدم قروضًا محفوفة بالمخاطر وبفوائد عالية، مع العلم أنها ستنتج في تحقيق أرباح جيدة إذا تم سداد القروض، وترك الفاتورة لدافع الضرائب إذا تعثرت القروض والبنك يذهب تحت. بدون مراقبة مناسبة، ينمو المخاطرة دون رادع.

في النهاية، تأتي هذه المجازفة إلى المنزل لتستقر. بدأت الخسائر على القروض في التصاعد وانخفاض قيمة القروض (على جانب الأصول في الميزانية العمومية) ينخفض بالنسبة للمطلوبات، مما يؤدي إلى انخفاض صافي الثروة (رأس المال) للبنوك وغيرها المؤسسات المالية. مع قلة رأس المال، قلصت هذه المؤسسات المالية من مواردها الإقراض، وهي عملية تسمى إلغاء المديونية. علاوة على ذلك، برأس مال أقل، البنوك وتصبح المؤسسات المالية الأخرى أكثر خطورة، مما يتسبب في وجود مودعين وإمكانات أخرى المقرضين لهذه المؤسسات لسحب أموالهم. قلة الأموال تعني قروضًا أقل وتجميد الائتمان. طفرة الإقراض تتحول إلى انهيار الإقراض.

عندما تتدهور الميزانيات العمومية للوسطاء الماليين ويقومون بإلغاء الديون وخفض إقراضهم، فلا يمكن لأي شخص آخر التدخل لجمع هذه المعلومات وتقديم هذه القروض. قدرة النظام المالي على التعامل مع اللامتناهات.

ولذلك فإن مشاكل المعلومات المتعلقة بالاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية شديدة (كما هو موضح في السهم الذي يشير من العامل الأول، تدهور في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية، في الصف العلوي من الشكل). وفي جانب القروض أصبحت الشركات نادرة، ولم تعد قادرة على تمويل فرص الاستثمار الجذابة؛ فهم يقللون من إنفاقهم وعقود نشاطهم الاقتصادي.

<sup>1</sup> Mishkin , Frederic S . & Eakins , Stanley G . **opcit**; p p ;166-168.

أدت الطفرات في أسعار الفائدة إلى تسريع العديد من الأزمات المالية الأمريكية في القرن التاسع عشر من خلال الزيادات في أسعار الفائدة، إما عندما ارتفعت أسعار الفائدة في لندن، الذي كان في ذلك الوقت المركز المالي العالمي، أو عندما أدى الذعر المصرفي إلى التدافع على السيولة في الولايات المتحدة مما أدى إلى ارتفاع حاد في الفائدة المعدلات (ترتفع أحياناً بنسبة 100 نقطة مئوية في غضون يومين). الارتفاع في أدت أسعار الفائدة إلى زيادة الاختيار السلبي والمخاطر الأخلاقية، مما تسبب في تراجع النشاط الاقتصادي (كما يتضح من السهم المتجه لأسفل الذي يشير من العامل الثالث، زيادة أسعار الفائدة، في الصف العلوي من الشكل).

### المرحلة الثانية: الأزمة المصرفية.

يؤدي تدهور الميزانيات العمومية وصعوبة ظروف العمل إلى بعض الأمور المالية فتصبح المؤسسات في حالة إفلاس، عندما يصبح صافي الثروة سلبياً. وغير قادر على السداد للمودعين أو الدائنين الآخرين، بعض البنوك تخرج عن العمل. أما باقي المصارف إذا كانت شديدة بما فيه الكفاية، فهذه العوامل يمكن أن تؤدي إلى حالة من الذعر المصرفي، حيث تفشل عدة بنوك في وقت واحد.

لفهم سبب حدوث الذعر المصرفي، ضع في اعتبارك الموقف التالي. يفترض أنه نتيجة لصدمة معاكسة للاقتصاد، فإن 5% من البنوك يكون لديها حجم كبير من خسائر قروضهم التي يصبحون فيها معسرين (لديهم صافي ثروة سالبة أي مفلس). بسبب المعلومات غير المتماثلة، لا يستطيع المودعون معرفة ما إذا كان بنوكهم بنك جيد أو واحد من 5% من المعسرين. ويكون المودعون في حالة سيئة وتترك البنوك الجيدة أنها قد لا تحصل على 100 سنت من الدولار مقابل الودائع (في حالة عدم وجود مبالغ محدودة من التأمين على الودائع) وسيرغبون في ذلك لسحبهم. في الواقع لأن البنوك تعمل على أساس أسبقية الحضور، ويكون لدى المودعين حافز قوي للغاية للظهور في البنك أولاً (الذهاب إلى البنك)، أنه إذا كانوا في وقت لاحق في الطابور، فقد لا يكون لدى البنك أموال كافية لدفعها.

وهذا يمكن أن يؤدي عدم اليقين بشأن صحة النظام المصرفي، سواء كانت جيدة أو سيئة، مما سيجبر البنك على بيع أصوله لها لجمع الأموال اللازمة. نتيجة لهذا "البيع الناري" للأصول، قد تكون أسعارها انخفاض كبير في القيمة لدرجة أن البنك يصبح معسراً، حتى لو كان سينجو في ظل الظروف العادية. علاوة على ذلك، يمكن أن يؤدي فشل بنك واحد على البنوك الأخرى، مما قد يؤدي إلى فشلها، والعدوى الناتجة يمكن أن يؤدي بعد ذلك إلى فشل البنوك المتعددة والذعر المصرفي الكامل.

## المرحلة الثالثة: انكماش الديون.

إذا أدى الانكماش الاقتصادي إلى انخفاض حاد في الأسعار، فإن الانتعاش يمكن أن تكون العملية قصيرة الدائرة. في هذه الحالة، كما هو موضح في المرحلة الثالثة في الشكل السابق، تحدث عملية تسمى انكماش الديون، حيث يحدث انخفاض كبير غير متوقع في مستوى السعر، مما يؤدي إلى مزيد من التدهور في صافي ثروة الشركات بسبب من زيادة عبء المديونية.

علينا أن ندرك أنه في الاقتصادات ذات التضخم المعتدل، والذي يميز معظم البلدان المتقدمة، يوجد العديد من عقود الديون ذات معدلات فائدة ثابتة هي عادة ذات آجال استحقاق طويلة إلى حد ما، 10 سنوات أو أكثر. لأن مدفوعات الديون ثابتة تعاقدياً بشروط اسمية، فهي غير متوقعة. ويؤدي الانخفاض في مستوى السعر إلى زيادة قيمة التزامات الشركات المقترضة بالقيمة الحقيقية (يزيد من عبء الدين) ولكنه لا يرفع القيمة الحقيقية لأصول الشركات.

والنتيجة هي انخفاض القيمة الصافية بالقيمة الحقيقية (الفرق بين الأصول والخصوم بالقيمة الحقيقية). يؤدي الانخفاض الحاد في مستوى السعر إلى حدوث انخفاض كبير في القيمة الصافية الحقيقية للشركات المقترضة وزيادة في القيمة السلبية الاختيار والمخاطر الأخلاقية التي تواجه المقرضين. انخفاض غير متوقع في وبالتالي، يؤدي مستوى السعر الإجمالي إلى انخفاض في الإقراض والنشاط الاقتصادي.

ويظل النشاط الاقتصادي الكلي في حالة ركود لفترة طويلة. كانت الأزمة المالية الأكثر أهمية التي أظهرت انكماش الديون هي الكساد الكبير، أسوأ انكماش اقتصادي في تاريخ الولايات المتحدة.<sup>1</sup>

## الفرع الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.

يرتكز حدوث الأزمة المالية العالمية 2008 على مجموعة من العناصر نوجزها فيما يلي.

## أولاً: أزمة الرهن العقاري.

يرجع ظهور أزمة الرهن العقاري إلى تهافت البنوك على منح القروض عالية المخاطر (Subprime)، وتعتبر أسوأ أزمة بعض أزمة الكساد الكبير 1929. كانت نواة الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى باقي الدول الأوروبية والآسيوية وباقي دول العالم.

ويمكن أن نقدم تعريفاً للقروض عالية المخاطر كما يلي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Mishkin , Frederic S . & Eakins , Stanley G . *opcit*; p p; 166-168.

<sup>2</sup> نسيمه حاج موسى وفاطمة الزهراء علوي، أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007-2008، مجلة الباحث، العدد الثامن، جامعة أحمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، 2010، ص ص: 119، 120.

هي نوع من القروض العقارية الأمريكية الممنوحة من طرف البنوك للمقترضين ذوي الكفاءة المالية المشكوك فيها. والتي يمكن أن تكون غير معروفة بالنسبة للجهاز المصرفي، وعادة لا تخضع قروض السوبربرايم للقواعد المصرفية لما يترتب عليها من مخاطر عالية.

وفي سنة 1996 تم استعمال أصناف "FICO" من طرف أجهزة الإقراض الأمريكية كمؤشر للدلالة على ملاءة المقترض، والتي تتراوح قيمتها ما بين 350 و 900، وعليه يمكن تصنيف المقترضين الأمريكيين إلى فئتين:<sup>1</sup>

- ❖ **برايم (Prime)** : وهو المقترض ذو الملاءة المالية وبدون مخاطرة يتجاوز صنفه 620 .
- ❖ **سوبربرايم (Subprime)** : هو نوع من القروض العقارية الأمريكية الممنوحة للمقترضين ذوي الملاءة المالية المشكوك فيها، والتي يمكن أن تكون غير معروفة من قبل الجهاز المصرفي، وفي أغلب الأحيان لا تخضع المؤسسات المانحة لقروض السوبربرايم للقوانين البنكية. حيث يتم تصنيف المقترض ضمن هذه الفئة إذا انخفض صنفه عن 620، وفي هذه الحالة يعتبر المقترض ذو مخاطر كبيرة جداً ومشكوك فيه. فيما يخص النوع الثاني من القروض فإن المستهلك لا يمتلك حساباً ودفتر شيكات في البنوك المحلية، أي أن حصوله على قرض يكون بطريقة مخالفة للعادة، بمعنى أنه يمنح له قرضاً من قبل سماسرة تعمل بدون ترخيص وعن طريق الاتصالات الهاتفية. هدفها الوحيد هو الحصول على عمولة عن طريق إقراض الخواص (قروض قصيرة الأجل) ومن ثم إعادة بيع العقود للبنوك.

تضاعفت القروض الخطيرة، subprimes خلال الفترة 2001-2006 بسبعة مرات، إذ أنها انتقلت من 94 إلى 685 مليار دولار. والملاحظ خلال الفترة نفسها السابقة فإن هذه القروض قد غيرت من ميزاتهما، إذ ارتفعت معدلات الفائدة المتغيرة فيها من 01% إلى 13% على حساب المعدلات الثابتة التي انخفضت من 42% إلى 26%، أما البقية فهي معدلات مزيج Hybrids ، وتراوح المعدلات 9.4% و 6.7% بين المفروضة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص120.

<sup>2</sup> فرج شعبان، التوريق وأزمة الرهن العقاري والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 5، ديسمبر 2013، ص65.

يمكن تلخيص أهم دوافع أزمة الرهن العقاري قي ثلاث نقاط هي:<sup>1</sup>

- ◀ السياسة النقدية المتساهلة للولايات المتحدة الأمريكية في عهد الرئيس الأمريكي بوش الابن: الفوائد، القروض...، والتي بعد التغير في شروط الإقراض أدت إلى الرفع من تكلفة التمويل وإشكالية السيول؛
- ◀ الانتقال نحو مفهوم اللاتصنيع "désindustrialisation" ومفهوم الرأسمالية المالية (أي التعامل في بيع وشراء النقد بدل الأصول الحقيقية)، مع الاتجاه نحو الاستثمار العقاري بعد تفجر فقاعة المركبات الإلكترونية خلال 2000؛

◀ ضعف الرقابة المصرفية وسياسات هيآت التوريق في تقويم وتنقيط المخاطر والجدارة الائتمانية.

### ثانيا: التوريق.

توريق الديون Securitization وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنفة وفق درجات المخاطرة ، حيث تمنح درجة B و A لسندات القروض العقارية الأقل مخاطرة والمضمونة، أما التصنيف C فيمنح للسندات ذات درجة المخاطرة العالية والمشكوك في تحصيلها. ويقوم كبار المستثمرين الأمريكيان بالتأمين على سندات القروض العقارية استثمارية في الخليج وأسيا، أما السندات نوع C فيقوم بشرائها كبار موظفي بنوك من فئة C لضمان عدم تعرضهم للخسارة. وفي الأغلب تباع سندات الفئة A لصناديق الاستثمار ويحصلون على أرباح عالية من خلال دفع شركات التأمين مبالغ التعويض.<sup>2</sup>

في أبسط أشكالها، تتضمن العملية خطوتين :

- **الخطوة الأولى:** تحدد الشركة التي لديها قروض أو أصول أخرى مدرة للدخل - المنشئ - الأصول التي تريد إزالتها من ميزانيتها العمومية وتجميعها في ما يسمى بالمحفظة المرجعية. ثم تباع مجمع الأصول هذا إلى مُصدر، مثل أداة الأغراض الخاصة (SPV) - كيان تم إنشاؤه، عادة من قبل مؤسسة مالية، على وجه التحديد لشراء الأصول وتحقيق معاملتها خارج الميزانية العمومية للأغراض القانونية والمحاسبية.

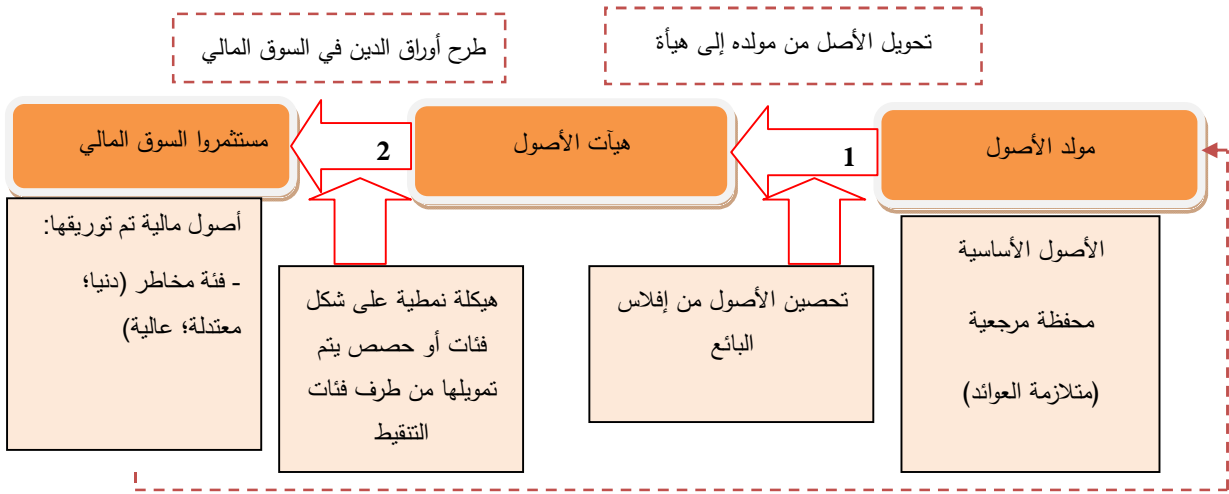
- **الخطوة الثانية:** يمول المصدر اقتناء الأصول المجمعة عن طريق إصدار أوراق مالية قابلة للتداول بفائدة يتم بيعها لمستثمري سوق رأس المال. يتلقى المستثمرون مدفوعات بسعر ثابت أو عائم من حساب وصي ممول من التدفقات النقدية الناتجة عن المحفظة المرجعية. في معظم الحالات، يقدم المنشئ القروض في المحفظة، ويجمع المدفوعات من المقترضين الأصليين، ويمررها -ناقصًا رسوم الخدمة مباشرة إلى SPV أو الوصي. في

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 69.

<sup>2</sup> علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، مرجع سبق ذكره، ص 14.

جوهرها، يمثل التوريق مصدرًا بديلاً ومتنوعًا للتمويل يعتمد على تحويل مخاطر الائتمان (وربما أيضًا سعر الفائدة ومخاطر العملة) من المصدرين إلى المستثمرين.<sup>1</sup>

### الشكل رقم (10-2): آلية توريق الأصول



Source: Andreas Jobst, back to basics: **What Is Securitization**, finance and development, September 2008, Volume45, Number 3, p: 48.

من المرجح أن تصبح المنتجات المورقة أكثر بساطة في المستقبل. بعد سنوات من نشر أي احتياطات رأسمالية تقريبًا مقابل الديون المورقة ذات التصنيف العالي، سيواجه المصدرون قريبًا تغييرات تنظيمية تتطلب رسوم رأس مال أعلى وتقييمًا أكثر شمولًا. إن إحياء معاملات التوريق واستعادة ثقة المستثمر قد يتطلب أيضًا أن يحتفظ المصدرون بالاهتمام بأداء الأصول المورقة على كل مستوى من الأقدمية، وليس فقط الشريحة الصغيرة.

### ثالثًا: المشتقات المالية.

إن المنتجات المالية المشتقة وجدت أساسًا من أجل توفير الحماية للمستثمرين والمؤسسات الاقتصادية ضد الأخطار المالية (تقلب أسعار الفائدة، أسعار الصرف، المواد الأولية، المؤشرات، خطر عدم الدفع...). وقد عرفت الأسواق الخاصة هذه المنتجات المالية تطورًا كبيرًا جعل منها مصدرًا لأغلبية المبتكرات المالية منذ سنة 1990. وتشير إحصاءات بنك التسويات الدولية في تقريره المؤرخ في ديسمبر 2007 المعنون بـ: "أهم توجهات النشاط المصرفي والمالي والدولي"، أن حجم الأسواق الخاصة بمختلف المشتقات المالية بما فيها مشتقات الائتمان المعيبة CDS بلغ في بداية الثلاثي الثالث من سنة 2007 ما قيمته 681.000 مليار دولار أمريكي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Andreas Jobst, back to basics: **What Is Securitization**, finance and development, September 2008, Volume45, Number 3, p: 48. [See the link](https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/fd0908.pdf); https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/fd0908.pdf

<sup>2</sup> أمال بوسمينة، وسام مويسي، شهزاد سويكي، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري - دراسة تحليلية -، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد 1، ديسمبر 2020، ص226.

وأثر المشتقات على الأزمة يظهر في أن التوسع في اشتقاق أدوات مالية جديدة تعتمد على الثقة في تحقيقها مكاسب في المستقبل، ونظرًا لانتهاء أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة هذه المشتقات وحدث زعر في الأسواق المالية نتيجة لتزامم الجميع على تصفية مراكزهم فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضًا كبيرًا أدى إلى شلل هذه الأسواق، ومن العجب أن من أهم أهداف هذه المشتقات هو مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث وأظهرت الأزمة عجزها حتى عن حماية نفسها<sup>1</sup>. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي.

**رابعاً: نمو نشاط المضاربات.**

إن النمو المتعظم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة مما تسبب لاحقاً في عرقلة التسديد وحصول أزمة. نتج توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة عن الأرباح العالية المحققة فيه، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع، كل ذلك شجع المستثمرين على التوسع الكبير في الاستثمار في هذا القطاع، وأدى إلى حصول فارق كبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية، وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب حدثت الأزمة، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة<sup>2</sup>.

**خامساً: نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي علي المؤسسات المالية الوسيطة.**

تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 259.

<sup>2</sup> جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجذورها، ص 10. [أنظر الرابط: http://archive.jinan.edu.lb/conf/Money/1/dreldjouzi.pdf](http://archive.jinan.edu.lb/conf/Money/1/dreldjouzi.pdf).

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 10.

## المطلب الثالث: نظرية الدومينو.

تعتبر نظرية الدومينو من بين أشهر النظريات المفسرة لانتشار الأزمات، ونوضح ذلك فيما سيأتي.

## الفرع الأول: مفهوم نظرية الدومينو.

هي نظرية ظهرت في الخمسينات في الولايات المتحدة وتقول بأنه إذا كانت دولة في منطقة معينة تحت نفوذ الشيوعية فإن الدول المحيطة بها ستخضع لنفس النفوذ عبر تأثير الدومينو.

وقد طرح الرئيس الأميركي الأسبق دوايت أيزنهاور نظرية الدومينو في خطاب شهير ألقاه في عام 1954. تقوم هذه النظرية في إطار التخطيط الإستراتيجي الأميركي بعد الحرب العالمية الثانية وسعى إلى تطبيقها الرئيس إيزنهاور مع نشوء أزمة الهند الصينية في 1954 بعد هزيمة الفرنسيين في معركة دين بيافو، وصعود الشيوعيين إلى الحكم وأعدت الولايات المتحدة الأمريكية الاعتبار لهذه النظرية في 60 القرن العشرين لمجابهة المد الشيوعي ولكنها اضطرت للتراجع ويمكن ملاحظة العلاقة الإستراتيجية بين نظرية الدومينو والتخطيط الاستراتيجي العسكري في الحروب الكبرى، حيث تتسم بالسيطرة على مواقع بعيدة عن ساحة القتال من أجل تفادي سقوط مواقع لمجاورة وإبعاد مخاطر تحركات العدو<sup>1</sup>.

أما تأثير "نظرية الدومينو" في مجال الاقتصاد، فهو عندما تحدث زيادة في سعر سلعة معينة يترتب على ذلك زيادة مماثلة في سلع أخرى ذات صلة. فعلى سبيل المثال، عندما يرتفع سعر المحروقات يتم ارتفاع الأسعار في وسائل النقل والمواصلات، وكل السلع التي تعتمد في إنتاجها على استخدام المحروقات، ويترتب على ذلك أن يقوم المهنيون والحرفيون بزيادة سعر الخدمات التي يقدمونها للمجتمع ليتمكنوا من تغطية الزيادة في الأسعار<sup>2</sup>.

توجد عدة إسهامات علمية تناولت هذه الأزمة بالدراسة والتحليل، وحاول البعض تقديم صورة مبسطة للأزمة المالية العالمية الأخيرة، من بينهم الباحث الفرنسي الشاب طوماس غينولي؛ فتبعاً لوجهة نظرة غينولي فإن ما يلخص الأزمة هو مفعول الدومينو؛ فإذا كان هناك صفيين من الدومينو تم وضعهما إلى جانب بعضهما البعض، وهناك صف آخر من الدومينو تم وضعه خلفهما فإن الصفان الأماميان يقعان، وكرد فعل تتابعي يسقط البقية؛ ففي الولايات المتحدة مثلاً تقوم مؤسسات إقراض بتمويل أصول وعقارات وممتلكات وبضائع لأناس يكون

<sup>1</sup> نسرين الشحات الصباحي على، نظرية الدومينو "الاختراق الناعم في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا"، المركز الديمقراطي العربي، أنظر الرابط: <https://democraticac.de/?p=33685>

<sup>2</sup> محمد عبد الرحمن صادق، مصطلح "نظرية الدومينو" سلاح ذو حدين، البصائر. أنظر الرابط: <https://basaer-online.com/2021/03/>



واضحا من الأول أنهم ليسوا قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية، ينبغي على هؤلاء خلال السنتين الأوليين دفع فوائد تلك القروض، وفي السنة الثالثة يقومون بدفع الدين وفوائده.<sup>1</sup>

ولكن هناك حاليا الكثير من هؤلاء الذين لا يقدرّون على الدفع، وهو ما يعني أن قيمة تلك القروض قد ضعفت، وهذا هو أول دوميّو في الصّفين الأولين؛ يضاف إلى ذلك أنه في الولايات المتحدة مؤسسات إقراض توافق على ديون تمنح بموجبها أموالا لأناس يملكون عقارا يتم استخدامه ككفالة أو ضمانا للقرض، ولكن منذ مدة بدأ الطلب على العقارات في التضاؤل إلى أن وصل إلى حد التجمد حيث ليس هناك طلب أصلا على شراء العقارات، وأدى ذلك بطبيعة الحال إلى هبوط أسعار العقارات، وهو ما يدفع مؤسسات الإقراض إلى طلب السيولة، والتعويض من أولئك الأشخاص الذين لا يملكون بالضرورة مالا.

وتبعاً لذلك تبدأ تلك المؤسسات في المعاناة من أجل الحفاظ على قيمة تلك القروض والديون، هو ما يضعف من قيمتها في السوق والتعاملات المالية، وهذا هو الدوميّو الثاني؛ هذه المؤسسات المالية قامت بتحويل تلك القروض إلى "أصول" أي أنها حولتها إلى منتج جديد يمكن بيعه وشراؤه في البورصة، أي مثل أن تكون تدين لشخص بالمال، ويقوم هذا الشخص ببيع دينك لشخص آخر، ونظرا لكون "الأرباح الموعودة" من هذه العملية مرتفعة، فقد أقدمت صناديق الاستثمار على شراء هذه "الأصول" في البورصة؛ ولكن مع بدء هذه الأصول في فقدان قيمتها، أرادت صناديق الاستثمار التخلص منها ببيعها؛ ولكن المشكل أنه ليس هناك من مشترين باستثناء راغبين في الشراء بأسعار متدنية، وهذا هو الدوميّو الثالث.

ولتجنب مشاكل انعدام السيولة، تقوم صناديق الاستثمار هذه ببيع أصول أخرى تملكها في البورصة ولا علاقة لها بهذه القروض، وبفعل ذلك، ولاسيما التسرع، تهبط قيمة هذه الأصول، ولكن زيادة على ذلك، فإن البنوك التي اشترت منها هذه الصناديق تلك الأصول، تخسر الكثير من الأموال، وهذا هو الدوميّو الرابع. هذه البنوك التي فقدت الكثير من الأموال وتعاني من نقص السيولة، ستحاول الحصول على الأموال بواسطة الاقتراض من بنوك أخرى، وهو أمر يومي في الأسواق ويعرف بالسوق المالية بين البنوك؛ لكن ولأن كلّ بنك يجهل حقيقة وعمق المشكل المالي الذي يعاني منه البنك الآخر، فإنه يرفض بالتالي إقراضه، وذلك يعني تزايد عدد البنوك التي تعاني من مشاكل سيولة حتى لو كان وضعها جيدا وغير مشمولة بالأزمة، وهذا هو الدوميّو الخامس.

وبطبيعة الحال، إذا كان هناك عدد كبير من البنوك تعاني من مشاكل السيولة فإن النشاط المالي ككلّ

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 259.

يتأثر، ولذلك فإن البنوك المركزية الأمريكية والأوروبية تقرض تلك البنوك أموالاً، والهدف هو الحفاظ على توازن على المدى المتوسط، وهذا هو الدومينو السادس.

العاملون في البورصة يحتاجون دائماً إلى سيولة تحت أيديهم حتى لا يكونوا مضطرين إلى بيع أصول كل مرة يطلب فيها أحد مستثمريهم ما لا يستحقه عليهم، ولأن الكثير من أصول البورصة والأسهم تنخفض، فإنهم يبيعونها سواء للحصول على السيولة أو بفعل الذعر من الوضع الذي تمر به السوق.

ويؤدي ذلك إلى مزيد من الهبوط في قيمة تلك الأصول، وهذا هو الدومينو السابع وهو ما يفسر سبب هبوط قيمة الأصول والأسهم ومعانات البنوك من نقص وانحسار السيولة.<sup>1</sup>

:

---

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص 259.

## المبحث الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية 2008 وطرق علاجها.

تركت الأزمة المالية 2008 جملة من الآثار على مختلف الدول، والجدير بالذكر أن طرق العلاج والخروج من الأزمة اختلفت من دولة إلى أخرى ومن منطقة إلى أخرى، وهو ما نتطرق إليه فيما سيأتي.

### المطلب الأول: آثار الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي.

ترتب على الأزمة المالية العالمية الأخيرة إفلاس العديد من المؤسسات المالية الكبرى في م.م.أ وأوروبا؛ وفقدان الثقة ما بين الجمهور وتلك المؤسسات من جهة، وما بين المؤسسات وبعضها البعض من جهة أخرى، كما أسفرت الأزمة المالية عن انكماش في حركة انتقال الأموال وضعف حجم الائتمان المتاح، وحدوث دورة انكماشية حادة مصحوبة بارتفاع في معدلات البطالة، وهبوط حاد في أسعار الطاقة والمواد الأولية والسلع الغذائية في البورصات العالمية، وتراجع الطلب على السلع والخدمات.

وقد أكدت الأزمة الحالية عدم صلاحية أيديولوجية وعجز النظام الرأسمالي، وإن تدخل الدولة ضروري لضبط حركة الأسواق وتوزيع العائد بعدالة بين عناصر الإنتاج المختلفة، وقد تحمّل دافع الضرائب عبء توفير السيولة اللازمة لإنقاذ المؤسسات المالية المنهارة، بعد أن ذهب أباطرة الأسواق المالية وكبار المضاربيين بعائد ضخم في صورة أرباح ومكافآت غير عادية، لذلك فإنه إزاء فشل أيديولوجية النظام الاقتصادي الرأسمالي، لم يبق أمام العالم إلا الأخذ بمبادئ الإسلامى لإنقاذ العالم من أزمته.<sup>1</sup>

وامتدت الأزمة المالية العالمية من و.م.أ إلى كل أقطار العالم وكان من آثارها ما يلي:<sup>2</sup>

1. تم فقد نسبة كبيرة من رأس المال المستثمر في البنوك، وفي السندات الحكومية، وقدر قيمة هذه الخسائر في بعض المؤسسات والمراكز المالية بما لا يقل عن 30% من حجم الاستثمارات المالية؛
2. تحول نسبة كبيرة من أموال الناس إلى الاكتناز لعدم الثقة في البنوك والمصارف الربوية، وهذا سوف يؤدي إلى كساد اقتصادي وارتفاع نسبة البطالة مما يفاقم الخسارة في الإنتاج والتسويق ورعب الحكومات من قيام ثورات العاطلين التي تهدد الأمن والاستقرار؛
3. زيادة ميزانية الدعم الاجتماعي ولاسيما في المرافق والخدمات العامة، كما أن ارتفاع أسعار بعض الخامات سوف يؤدي إلى ارتفاع تكلفة المنتجات النهائية خصوصا بالنسبة للدول التي تعتمد على الاستيراد من الخارج؛

<sup>1</sup> عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة 2011، الأزاريطة، الاسكندرية، ص 118-121.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 121.

4. زيادة العبء الضريبي على الأفراد لدعم ميزانيات الحكومات التي وضعت خطة لإعانة البنوك والمؤسسات والشركات المتعثرة؛

5. حرمان الدول الفقيرة من الإعانات التي كانت ترد إليها من الدول الغنية، وسوف يؤثر ذلك أيضا على ميزانيات المنظمات العالمية المختصة بشؤون اللاجئين والمهاجرين والفقراء.

### المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربي.

فرضت الأزمة المالية على الدول العربية معاناة جديدة بسبب اندماج اقتصادياتها في الاقتصاد الدولي التي تسببت فيها و.م.أ. أما بالنسبة لانعكاسات الأزمة العالمية على اقتصاديات الدول العربية فيمكن تقسيمها إلى ثلاث مجموعات<sup>1</sup>:

❖ **المجموعة الأولى:** الدول العربية ذات الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفع وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي وتأثرت هذه الدول كثيرا بالأزمة بالنظر إلى أن النفط يشكل المصدر الرئيسي للدخل الوطني في هذه الدول، حيث أن الانخفاض الحاد في أسعار هذه المادة في الأسواق العالمية من 147 دولار للبرميل في منتصف عام 2008 إلى أقل من 35 دولار للبرميل في بداية 2009 يهدد اقتصاديات هذه الدول على الأقل في المدى المتوسط بعجز في الموازنات العامة وانخفاض في معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع في معدل البطالة واختلال في الموازين التجارية؛

❖ **المجموعة الثانية:** وهذه الدول هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي متوسطة ومنها مصر، الأردن، تونس، وتأثر هذه الدول بالأزمة العالمية سيكون أقل من درجة المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات وبالتالي فهذه الدول سيكون تأثرها من خلال اختلال موازين مدفوعاتها وانخفاض الطلب على صادراتها غير البترولية وتباطؤ تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية؛

• **المجموعة الثالثة:** وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المنخفضة ومنها السودان وليبيا وتأثر هذه الدول سيكون محدودا باستثناء قطاع النفط في الدول النفطية كالجائر والسودان وليبيا وتأثرها سيكون في مستوى تأثر دول المجموعة الأولى.

- فقد الاقتصاد العربي نحو 2500 مليار دولار نتيجة الأزمة المالية العالمية، وسينخفض معدل النمو من 5 % إلى 3 % ويتزايد العجز في ميزانيات الدول العربية بسبب انخفاض سعر البترول بعد الأزمة، حيث يستحوذ البترول على الفوائض المالية والأرباح العربية.

<sup>1</sup> عبد الرحمان رواج، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية "أزمة الرهن العقاري"، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، -دراسات اقتصادية-، جامعة عاشور زيان، الجلفة، المجلد 24، العدد 1، ص ص 229، 230.

- ويؤثر انخفاض الفوائض على النمو الاقتصادي وكذا التراجع في أنشطة البنية الأساسية والعقارات والسياحة والطلب الخارجي على السلع والمنتجات العربية، ومن المتوقع زيادة معدل البطالة في المنطقة العربية أو تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر من أمريكا وأوروبا والمتوقع حدوث انكماش كبير في الاقتصاديات العربية وتظهر تداعيات الأزمة في صورة تراجع الطلب وتقلص الاستثمارات وانخفاض الاستهلاك.

- يزيد من عمق الخسارة الخليجية من الأزمة المالية العالمية الراهنة ذلك التراجع الحاد في أسعار النفط؛ الأمر الذي يعني حرمان موازنات تلك الدول من فائض كبير، وإجبارها في ذات الوقت على تسهيل جانب من ودائعها أو استثماراتها لسد العجز المترتب على تراجع أسعار البترول أو تمويل الخسائر التي لحقت بهذه الاستثمارات، أو سد الفجوة المالية لدى مؤسسات هامة مثل المصارف في تلك البلدان ونقص التمويل اللازم للمشروعات الصناعية والبترولية.

وأدت الأزمة إلى تراجع أسهم بعض البنوك الخليجية وتأثر الإيداعات الحكومية في السندات الأمريكية المحفوفة بالاضطرابات فضلا عن خسائر الاستثمارات في الأسواق الأمريكية، وسحب استثمارات خليجية لتغطية خسائر في دول أخرى ضربتها الأزمة بشكل أكبر مما قد يحد من السيولة المتوفرة في دول الخليج العربي وارتفاع تكلفة العمليات المصرفية الإسلامية في ضوء زيادة المخاطر التي تتعرض لها أكثر من 300 مؤسسة مالية إسلامية على مستوى العالم حجمها تريليون دولار، ومعدل نموها حوالي 20 سنويا<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية على الجزائر.

من بين مظاهر الأزمة المالية العالمية والتي أثرت بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على الاقتصاد الجزائري نذكر:<sup>2</sup>

◀ مقدمات هذه الأزمة ابتدأت بالارتفاع غير المبرر في أسعار النفط بوصولها إلى أرقام قياسية حوالي (148 دولار للبرميل)؛

◀ ارتفاع أسعار الذهب والحديد والإسمنت بشكل غير طبيعي وغير مسبق؛

◀ الارتفاع الشديد في أسعار السلع الغذائية حول العالم؛

◀ تذبذب في أسعار الفوائد والعملات وبلوغ سعر اليورو حاجز (1.6 دولار). على هذا الأساس من يقول

أنه لا مجال أن تتأثر الجزائر بالأزمة المالية العالمية فهو خاطئ، نظرا لطبيعة اقتصادنا الريعي فإن

<sup>1</sup> عبد العزيز قاسم محارب، مرجع سبق ذكره، ص ص 125، 126.

<sup>2</sup> زين الدين قبال، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري،

صادراتنا تتأثر بتأثر سعر النفط وتقهقر سعر الصرف الدولار أما وارداتنا تتأثر عن طريق التضخم المستورد بفعل تأثر أسعار السلع سواء الغذائية أو التجهيزية وتقهقر سعر صرف اليورو.

#### المطلب الرابع: كيفية علاج الأزمة المالية العالمية.

اختلفت أساليب علاج الأزمة في مختلف اقتصاديات العالم، ويمكن أن نلخص ذلك فيما يلي.

#### أولاً: خطة الإنقاذ الأمريكية (ضخ السيولة لإنقاذ النظام المالي).

وتتضمن الخطة العديد من النقاط يمكن إجمال أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

1. السماح للحكومة بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري؛
2. يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس ويملك أعضاء الكونغرس حق النقض "الفيتو" على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه 700 مليار دولار؛
3. تساهم الدولة في رؤوس الأموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛
4. وضع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛
5. منح إعفاءات ضريبية بقيمة 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛
6. تعيين مفتش عام مستقل لمتابعة قرارات وزير الخزانة؛
7. يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضوره في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛
8. منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بـ: 500 ألف دولار.

#### ثانياً: الإجراءات المتخذة من طرف الصندوق النقد الدولي.

يعتبر صندوق النقد الدولي من مؤسسات الدولية حيث أنشئ الصندوق بمقتضى اتفاقية برينتن وودز في يوليو 1944م، ولم يبدأ الصندوق نظامه من مقره في مدينة واشنطن إلا في مارس 1947 كان هدف الصندوق في بدايته هو التعاون النقدي بين دول أوروبا الغربية لتحقيق استقرار أسعار صرف عملاتها على نحو يمكنها من زيارة حجم التبادل التجاري بينها.

<sup>1</sup> عبد الرحمان روابح، مرجع سبق ذكره، ص 230.

ومن المهام الرئيسية للصندوق ما يلي<sup>1</sup>:

◀ تطور التعاون النقدي الدولي؛

◀ ضمان الاستقرار المالي العالمي؛

◀ تسهيل التجارة الدولية؛

◀ تحقيق نمو اقتصادي دائم ومستمر تقليل مستوى الفقر في العالم.

وفي ظل نظم تعويم وانتشار العولمة المالية التي أدت إلى انفجار العديد من الأزمات المالية، جعلت الاقتصاديات حائرة، ما دفعها باللجوء إلى الصندوق للاستشارة الفنية لتدعيم أنظمتها المالية وضمان سلامتها من الصدمات الخارجية، هذا ما عزز دور الصندوق بإعداد برامج لتخطي الأزمات ومحاولة التنبؤ بها قبل حدوثها.

ثالثاً: الإجراءات المتخذة من طرف الاتحاد الأوروبي.

تركز خطة الإنقاذ الأوروبية على:

1. زيادة رؤوس أموال البنوك الأوروبية؛

2. مراعاة النظم المصرفية المحاسبية وانتهاج سياسة رقابية وإشرافية لوضع ضوابط منظمة لعمليات الدالية الخاصة بالقطاع المصرفي؛

3. توفير الضمانات الكافية للودائع المصرفية وذلك استعادة ثقة المودعين في النظم المصرفي الذي أصابته الأزمة؛

4. تعيين تقديم ضمانات تخل بمبدأ المنافسة؛

5. فرض عقوبات رادعة على الإيرادات المصرفية في حالة قيامها بعمليات مضاربة على أسهم وقيم نستعرض فيما يلي الإجراءات التي قامت بها الدولة الأوروبية لمواجهة الأزمة:<sup>2</sup>

✍ **الإجراءات البريطانية:** خطة لضخ مليارات الجنيهات الإسترلينية لإنقاذ البنوك البريطانية تشمل ضخ ما يصل 250 مليار جنيه (450 مليار دولار) من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد؛

✍ **الإجراءات الفرنسية:** اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ السوق بمبلغ 360 مليار أورو (491 مليار دولار)؛

<sup>1</sup> فطيمة لبعل، مرجع سبق ذكره، 31.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 37.

الإجراءات الألمانية: وافقت الحكومة الألمانية على خطة لإنقاذ البنوك تتضمن صندوق لإعادة الاستقرار إلى الأسواق وخصص لو 400 مليار أورو ( 540 مليار دولار)؛

الإجراءات الإسبانية: أقرت المفوضية الأوروبية يوم . 2008/12/23 خطة الحكومة الإسبانية لإنقاذ القطاع المالي والمصرفي بتكلفة تصل 200 مليار أورو كضمان للقروض بين البنوك.

وقامت الدول الأوروبية بعقد العديد من القمم لمواجهة الأزمة العالمية الدالية لسنة 2008 قمة باريس 2008/10/04 قمة جمعت زعماء كل من فرنسا، ألمانيا، بريطانيا، إيطاليا. وكذلك رئيس المفوضية الأوروبية جوزيو مانويل بارسو ورئيس المجموعة الأوروبية جاف كلود يونكل ورئيس البنك المركزي الأوروبي جاف كلود تريش وقد رفضت القمة اقتراح الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي بخصوص تأسيس صندوق أزمات بمبلغ 300 مليار أورو ( 450 مليار دولار).

قمة وزراء مالية الإتحاد الأوربي في لوكسن بورغ 2008/10/07 كاف اجتماع وزراء الإتحاد الأوربي يضم 27 دولة أوروبية لوضع إستراتيجية لحل أزمة ودعم البنوك الأوروبية.

قمة باريس لدول منطقة يورو 2008/10/12 تتضمن 15 دولة ألمانيا وبلجيكا اسبانيا.... ودعت القمة إلى أن تعمل كل دولة على ضمان الودائع وتضخ أموال في البنوك المتضررة لتفادي أي إفلاس.

#### رابعا: آثار الأزمة المالية على دول مجلس التعاون الخليجي.

تلعب البنوك الدولية دوراً مهماً في أسواق المال المالية. فقد ارتفعت في النصف الثاني من عام 2008 معدلات الفائدة على الودائع المتداولة بين البنوك بشكل حاد. فعلى سبيل المثال ارتفعت في دولة الإمارات العربية المتحدة معدلات الفائدة لثلاثة أشهر بمقدار 3.2 نقطة مئوية في غضون ثلاثة أشهر. ولإزالة هذا الارتفاع مستمراً بالرغم من تخفيض معدلات الفائدة الواقعة تحت سيطرة السلطات النقدية، مثل سعر الخصم، وبالرغم من تراجع معدلات الفائدة على الودائع الدولارية الدولية. كما ارتفع الفارق بين العائد على سندات الشركات الصادرة في دول مجلس التعاون الخليجي، ومعدل الفائدة على الودائع الدولارية الدولية من 45.1 بالمائة، في نهاية عام 2007 ، إلى 5 بالمائة في نهاية عام 2008 . وتدل هذه المؤشرات على شح السيولة في أسواق الائتمان لدول مجلس التعاون الخليجي.<sup>1</sup>

ولقد تأثرت، بطبيعة الحال، أسواق الأسهم بالأزمة، إلا أن هبوط هذه الأسواق يعكس عوامل محلية، إضافة إلى تأثير انهيار الأسواق العالمية . ويبين الجدول التغيرات في أسعار الأسهم في سبعة أسواق وذلك كما يلي:

<sup>1</sup> عماد موسى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة أسواق رأس المال، المعهد العربي للتخطيط، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، 23-25 مارس 2009، بيروت، الجمهورية اللبنانية، ص8.



## جدول رقم (10-1): التغييرات في أسعار الأسهم (2007/1/2-2008/12/31)

التغيير من اعلى قيمة (%)	التغيير إلى أعلى قيمة (%)	أعلى قيمة (الشهر/السنة)	المشاهدة الأخيرة	المشاهدة الأولى	السوق
-53,38	71,81	(2008/6)171,81	79,75	100	أبو ظبي
-37,84	30,39	(2008/6)130,39	81,04	100	البحرين
-45,46	77,33	(2008/6)177,33	91,23	100	قطر
-73,99	52,52	(2008/6)152,52	39,66	100	دبي
-50,28	56,38	(2008/6)156,58	77,84	100	الكويت
-50,06	115,52	(2008/6)215,25	96,72	100	عمان
-59,62	49,26	(2008/1)149,26	60,26	100	السعودية
-38,04	13,54	(2007/10)113,54	70,54	100	الولايات المتحدة

المصدر: عماد موسى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة أسواق رأس المال، المعهد العربي للتخطيط، المؤتمر

الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، 23-25 مارس 2009، بيروت، الجمهورية اللبنانية، ص 8.

## خلاصة المحور.

على ضوء ما درسنا يمكن تلخيص النتائج التالية:

إن حدوث الأزمة المالية العالمية يشير إلى حالة من الخلل في الاقتصاد، بدأت من القطاع المالي وامتدت إلى القطاع الحقيقي.

تعزى الأزمة المالية المعاصرة إلى جملة من الأسباب ترتبط بشكل واضح بآلية عمل نظام الرأسمالي، وقد كان أولها الركود الاقتصادي في الو أ م ثم الاعتماد الملحوظ على الأدوات المالية القائمة على سعر الفائدة كقروض الرهن العقاري، وما ترتب عليه من عملية التوريق لهذه القروض، الأمر الذي فاقم من المشكلة لاسيما في ظل تدني مستوى الرقابة على المؤسسات المالية، بالإضافة إلى أسباب أخرى، كاستخدام المشتقات المالية، انتشار الفساد الأخلاقي، نظام جدولة الديون وغيرها من الأسباب.

من هنا نرى أن الاعتماد على خصائص المصارف الإسلامية أفضل، فالأسباب الرئيسية لازمة المالية العالمية مستبعدة من قبلها، فطبيعتها تقتضي استبعاد سعر الفائدة وتحريم تجارة (توريق) الديون و منع المضاربة التقليدية من خلال المشتقات المالية، بالإضافة إلى ضبط خلق الائتمان بما يتناسب مع نمو القطاع الحقيقي، ناهك عن تمتع المصارف الإسلامية بدرجة أعلى من الرقابة وهو ما جعل تآثر المصارف الإسلامية في ظل الأزمة عند مستوى أقل من تآثر المصارف التقليدية.

**المحور الحادي عشر**  
**أزمات تقلبات أسعار النفط**

**تمهيد.**

يلعب قطاع المحروقات دورا مهما في بناء وإرساء قواعد الاقتصاد الوطني، خاصة وأن الجزائر تمتلك ثروات طبيعية هامة تتمثل في موارد الطاقة، غير أن هذه الثروات كانت محتكرة من طرف الشركات مما دفع بالجزائر إلى استرجاعها عن طريق التأميم واستغلالها لفائدة الاقتصاد الوطني من أجل صناعة وطنية قوية. إلا أن هذه الموارد الطاقوية تمتاز بتقلبات حادة في أسعارها وهذا ما عرفته الجزائر في السنوات الأخيرة حيث أن الدولة تعيش في أزمة حقيقية نتيجة للتغيرات التي شهدتها أسعار النفط.

## المبحث الأول: السوق والسعر النفطي.

يعتبر النفط من بين أهم المنتجات الطاقوية في العالم، وله سوق تتأثر الأسعار فيه بالعرض والطلب مثله مثل أي سلعة أخرى. وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى هذه السوق وأهم المؤثرات على السعر فيه.

### المطلب الأول: السوق النفطي.

من المعلوم أن السوق النفطية تضم طالبي الحصول على النفط مع عارضيه، أي الدول المستوردة والدول المصدرة للنفط ولكن تختلف أنواع هذه الأسواق باختلاف آجالها كما يلي:<sup>1</sup>

أ. **الأسواق الفورية للنفط:** ونذكر منها خليج المكسيك ميناء نيويورك بالووم أ سوق الخليج العربي وسوق روتردام يتم في الحين.

ب. **الأسواق الآجلة للنفط:** يمكن اعتبار هذه الأسواق ظاهرة مستحدثة بالنسبة للنفط حيث عرفت السلع قديما للتقليل من المخاطر المستقبلية الناتجة عن تقلبات الأسعار وهي تنتعش في حالة تميز الأسعار بعدم استقرار الأسواق البترولية الآجلة، ويكون فيها الاتفاق على السعر على أن يكون تسليم البترول محل الاتفاق في وقت لاحق أجله شهر وهذه السوق تجبر المشتري على تحديد الكمية المطلوبة والبائع على تحديد أجل توفير الكمية في أجل أقصاه 15 يوم.

ومن مميزات الأسواق النفطية العالمية ما يلي:<sup>2</sup>

◀ **ارتفاع نسبة التركيز الاحتكاري:** أي أن هناك مجموعة من الدول المصدرة والمستوردة للنفط تتركز في شكل منظمات للدفاع عن مصالحها البترولية مثل OPEC؛

◀ **عدم مرونة الطلب في الأجل القصير:** أي أن الصناعات المعتمدة على البترول لا يمكنها التحول إلى مصدر آخر بديل في ظل ارتفاع الأسعار؛

◀ **سوق أكثر تنافسية:** حيث أن السعر هنا هو المسيطر وفي ظل المنافسة التامة يكون هناك:

☞ حرية الدخول والخروج من السوق؛

☞ سرعة وصول المعلومات؛

☞ تجانس السلع (سلعة واحدة هي البترول)؛

☞ السعر هو المسيطر (حرية البيع والشراء)؛

☞ مرونة كبيرة للطلب.

<sup>1</sup> سيد فتحي أحمد الخولي، اقتصاد النفط (الموارد الطبيعية والبيئية والطاقة)، الطبعة الثامنة، خوارزم العلمية، جدة السعودية، 2014، ص 265.

<sup>2</sup> قويدر قوشيج يوجمة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الكلية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف الجزائر، 2009، ص 74.

**المطلب الثاني: السعر البترولي.**

في هذا الجزء نتطرق إلى مفهوم السعر البترولي، وكذا إلى أنواعه.

**الفرع الأول: مفهوم السعر البترولي.**

هو مؤشر نقدي لتحديد القيمة التبادلية للسلع والخدمات عند وضع تواز العرض والطلب، بهدف توجيه السوق لتحقيق الكفاءة في تخصيص المواد، وتحسب أسعار النفط على أساس البرميل الأمريكي 159 لترا. ويعادل الطن المتري (8-7) براميل حسب كثافة النفط.<sup>1</sup>

كما يعرف السعر البترولي على أنه: "قيمة المادة أو السلعة البترولية معبرا عنها بوحدة نقدية محددة، تتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية..الخ".

ويعرف على أنه: "هو الصورة النقدية لبرميل البترول الخام والذي يعبر عنه بالدولار الأمريكي والذي يتكون من 42 غالونا أو 159 لتر". وهو كذلك: "قيمة السلعة البترولية معبر عنها بالنقود أو هو القيمة النقدية لبرميل البترول الخام المقاس بالدولار".<sup>2</sup>

**الفرع الثاني: أنواع أسعار البترول.**

عند تناول أسعار البترول فلا بد من التطرق إلى أنواع البترول وذلك لشيوع استخدام العديد من المصطلحات السعرية البترولية، حيث كل مصطلح السعر البترولي يعبر عن معنى مميز. وله قيمة تختلف عن أنواع الأسعار الأخرى ومن أبرز هذه الأنواع:<sup>3</sup>

أ- **السعر المعلن (الرسمي):** يقصد بها أسعار البترول المعلنة رسميا من قبل الشركات البترولية في السوق البترولية، ظهر هذا السعر لأول مرة في عام 1880م في الولايات المتحدة الأمريكية من قبل شركة شاندرادبول.

ب- **السعر المحقق:** هو عبارة عن السعر المتحقق لقاء تسهيلات أو حسومات متنوعة يوافق عليها الطرفان البائع والمشتري بنسبة مئوية كالحسم من السعر المعلن أو تسهيلات في شروط الدفع.

والسعر المحقق هو عبارة عن السعر المعلن بعد حذف الحسومات والتسهيلات المختلفة الممنوحة من طرف البائع والمشتري.

ج- **سعر الإشارة:** هذا النوع من الأسعار ظهر خلال فترة الستينات حيث بعد ظهور الأسعار المحققة إلى جانب المعلن، أخذ أو اعتمد بعد ظهور الأسعار المحققة إلى جانب المعلن إذ اعتمد سعر الإشارة في

<sup>1</sup> سيد فتحي أحمد الخولي، مرجع سبق ذكره، ص 345.

<sup>2</sup> ياسين مصطفاي، أثر تقلبات أسعار البترول على النفقات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1986-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة البويرة، 2019-2020، ص 45.

<sup>3</sup> محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، جامعة عنابة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983، ص 12.

الاحتساب قيمة البترول بين الدول البترولية المنتجة والشركات البترولية الأجنبية من أجل توزيع أو قسمة العوائد البترولية بين الطرفين. مثل ما تم بين الجزائر وفرنسا في 28 جويلية 1965.<sup>1</sup>

د- **سعر التكلفة الضريبية:** من بين هذه الأسعار سعر التكلفة الضريبية أخذت بهذا السعر الشركات البترولية العاملة على أراضي البلدان البترولية. حيث تقوم باستخراج البترول ومن ثم شراءه منها بسعر يعادل التكلفة الإنتاجية مضافا إليها عائد الحكومة، المتمثل في الضريبة على الدخل فهو يعتبر سعرا يتحرك وفقه بقية الأسعار الأخرى في السوق البترولية.

### الفرع الثالث: محددات أسعار البترول.

يتحدد سعر البترول نتيجة للتفاعل بين قوى العرض والطلب عليها، مما يؤدي للتوصل إلى سعر محدد تتساوى عنده الكمية المطلوبة مع المعروضة وهو ما يعرف بالسعر التوازني أو سعر السوق.

ففي المدى القصير يكون التوازن وفقا لقوى العرض والطلب على النفط في السوق العالمية، أما في المدى المتوسط والطويل فالميكانيزمات التي تحدد السعر يتعلق بمدى استجابة العرض والطلب النفطي للتغير في السعر، ونوضح التأثير فيما يلي:<sup>2</sup>

- **تحديد سعر النفط في المدى القصير:** وفقا لذلك يتحدد سعر النفط الخام بتوافق كل من العرض والطلب على النفط، حيث أنه في المدى القصير تكون هناك استجابة لعرض النفط مع الطلب عليه للتغيرات التي تحدث في الأسعار السعر حيث أن الجزء الثابت من السعر يتمثل في تكاليف الإنتاج والنقل والتوزيع وبعض الضرائب، وهذا فسعر النفط العالمي يتحدد مقارنة بأسعار أكثر الخامات النفطية تكلفة وهو خام برنت وخام غرب تكساس، وفي المدى القصير يكون الطلب على النفط متأثرا بالنشاط الاقتصادي ومخزون النفط وعامل المناخ، أما عرض النفط فال يتأثر بالسعر لأن حجم الإنتاج يكون مرتبطا بقرارات الدولة المنتجة أما الشركات النفطية فتحاول زيادة الإنتاج للحفاظ على إيراداتها على الرغم من انخفاض الأسعار، مما يدل على قلة مرونة عرض النفط للتغير في السعر مهما تغيرت الأسعار في المدى القصير. ولتجنب هذا الضرر تم تطبيق طرق جديدة في تسويق النفط من خلال العقود النفطية طويلة الأجل التي تتداول في البورصات النفطية.

- **تحديد سعر النفط في المدى المتوسط والطويل:** يرتبط استجابة عرض النفط للتغير في السعر بهوية المنتج إن كان شركة نفطية أو دولة، غدا أن الزيادة في الكمية المنتجة في المدى المتوسط أو الطويل تخضع لوتيرة الاستغلال أو الاكتشافات الجديدة للآبار النفطية، أما بالنسبة لتخفيض العرض فيقابل ذلك عدة مشاكل كتقليص

<sup>1</sup> ياسين مصطفاي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

<sup>2</sup> جمعة رضوان، تطورات أسعار النفط وتأثيرها على الواردات-حالة الجزائر 1970-2004-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير غير منشورة، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، 2007، ص 40.

مداخليل الصادرات والذي ينعكس على ميزان المدفوعات وهو ما يدفع بالمنتجين للإستمرار بالإنتاج وتخزينه. ومن جانب الطلب على النفط فإنه يكون من أجل تحويله إلى منتجات مكررة حيث يسهل استعماله في الحياة اليومية، ومنه فإن استجابة التغير للسعر من طرف المستهلكين تكون متأخرة وتأخذ بعض الوقت<sup>1</sup>.

كما يتأثر سعر النفط بعوامل أخرى متعلقة أساسا بحجم الاحتياطي البترولي بالإضافة إلى سلوكيات الفاعلين في سوق النفط العالمي(المنتجين، المستهلكين، الوسطاء والمضارين والمستثمرين الماليين) وعوامل خارجية كالعوامل المناخية، العوامل النقدية، الكوارث الطبيعية، والاضطرابات السياسية والحروب والنزاعات (العوامل الجيوسياسية) التي تهدد أماكن الإنتاج أو قنوات التوريد أو حتى أماكن الاستهلاك وتدفع أسعار النفط إلى الارتفاع.<sup>2</sup> ويمكن أن نوجز هذه العوامل في:<sup>3</sup>

- ❖ **العوامل الجيوسياسية (الجيوبوليتيكية):** تلعب العوامل الجيوسياسية دورا والنزاعات التي تحدث في مناطق إنتاج النفط وتكريره والذي يهدد أمن تدفق الإمدادات النفطية إلي المستهلكين، وتدفع أسعار النفط إلي الارتفاع، وبذلك بقي العامل السياسي عاملاً آنياً ومرحلياً مرهوناً بظروف سياسية معينة، كأحداث 11 سبتمبر 2001 ؛
- ❖ **العوامل المناخية:** وهي أسباب مرتبطة بتقلبات فصول السنة في نصف الكرة الأرضية الغربي وموسم الأعاصير مثل مخاوف زيادة قوة الإعصار (دين) وتأثيره في منشأة النفط المكسيكية؛
- ❖ **عوامل نفسية:** وهي لا تقل أهمية عن العوامل الأخرى كالخوف من تدني قيمة الدولار مقابل اليورو مما يدفع بالمستثمرين إلى استخدام النفط ملاذاً آمناً في مواجهة ضعف الدولار؛
- ❖ **العوامل الفنية:** تؤدي أعمال التطوير والصيانة الدورية نتيجة لحدوث مشاكل فنية أو حريق إلى وقف الإنتاج لفترة زمنية محدودة؛
- ❖ **عامل الندرة:** كون النفط سلعة ناضبة فإن تأثير ذلك في تقلبات الأسعار أمر طبيعي؛
- ❖ **العوامل البيئية:** إن للسياسات البيئية المنتهجة من طرف الدول أثر كبير في تقلب أسعار البترول ومشتقاته.

<sup>1</sup> فائزة المكرطار، التنبؤ بأسعار النفط المرجعية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000، ص 153.

<sup>2</sup> نادية العقون، أسماء محاليف، تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية للفترة (1986-2017)، مجلة الحدث للدراسات المالية والاقتصادية، العدد 01، ديسمبر 2018، ص 151.

<sup>3</sup> عماد الدين محمد المزيني، العوامل التي أثرت على أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الأزهر، غزة، المجلد 15، العدد 1، 2013، ص 337-340.



## المبحث الثاني: أهم الأزمات النفطية العالمية وأثرها على الجزائر.

مرّ العالم بالعديد من الهزات والأزمات النفطية على مرّ السنين، والجزائر باعتبارها بلدا نفطيا ويعتمد على عليها بدرجة أولى كان لها الأثر البالغ على اقتصادها، وهو ما سنتطرق إليه فيما سيأتي.

### المطلب الأول: الأزمات النفطية.

شهد العالم العديد من الأزمات النفطية على مرّ السنين، وسنحاول في هذا الجزء معرفة مفهوم الأزمات النفطية وأهمها.

### الفرع الأول: تعريف أزمات النفط.

تُعرّف أزمة النفط هنا على أنها زيادة في أسعار النفط كبيرة بما يكفي للتسبب في ركود عالمي أو انخفاض كبير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العالمي إلى ما دون المعدلات المتوقعة بمقدار نقطتين إلى ثلاث نقاط مئوية.<sup>1</sup>

وتعرف أيضا على أنها: ارتفاع مفاجئ في أسعار النفط يصاحبه في الغالب انخفاض في العرض. نظراً لأن النفط يوفر المصدر الرئيسي للطاقة للاقتصادات الصناعية المتقدمة، فإن أزمة النفط يمكن أن تعرض الاستقرار الاقتصادي والسياسي في جميع أنحاء الاقتصاد العالمي للخطر.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: إدارة أزمة النفط.<sup>3</sup>

يتم توفير إطار دولي لإدارة أزمة النفط من قبل وكالة الطاقة الدولية، التي تأسست في عام 1974 ومقرها في باريس، حيث ترتبط بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. والدول الأعضاء البالغ عددها 26 ملزمة بالاحتفاظ بمخزونات نفطية تعادل 90 يوما من الواردات. جوهر الوكالة هو آلية تقاسم النفط الرسمية، والتي تهدف إلى التخفيف من اضطرابات الإمدادات في المستقبل. يتم تشغيل النظام إما بنسبة 7% أو 12% أو أكبر من نقص الإمدادات في المعدل اليومي لإمدادات النفط إلى دولة عضو واحدة أو أكثر، وعندها يمكن توجيه طلب إلى الأمانة العامة لبدء آلية تقاسم النفط. عادةً ما يتم التعامل مع حالة 7% من خلال إجراءات تقييد الطلب/الحفاظ على الطلب، ولكن حالة 12% زائد أكثر خطورة وقد تتطلب مشاركة إمدادات النفط. على أي حال، سيحتاج مجلس الإدارة إلى الانعقاد لاتخاذ قرار بشأن الرد المناسب بأغلبية الأصوات المرجحة. لم يتم تشغيل النظام مطلقاً، على الرغم من أنه تم النظر في الطلب في عام 1979.

<sup>1</sup> Wilfrid L. Kohl, **Oil Crises**, Historical Perspective in **Encyclopedia of Energy**, 2004, [See the link](https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/oil-crisis)

<https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/oil-crisis>.

<sup>2</sup> Steven Kettell, **Oil crisis Economics**, [See the link](https://www.britannica.com/topic/oil-crisis) <https://www.britannica.com/topic/oil-crisis>.

<sup>3</sup> Wilfrid L. Kohl, **opcit**.

مع تزايد الوعي بأن الاضطرابات الصغيرة في الأسواق يمكن أن تؤدي إلى ارتفاعات حادة في أسعار النفط، وافقت دول وكالة الطاقة الدولية في عام 1984 على نظام أقل رسمية للمشاورات الدولية يهدف إلى الإفراج عن مخزونات الطوارئ التي تسيطر عليها الحكومة والمعروفة باسم تدابير الاستجابة للطوارئ المنسقة من قبل الدول الأعضاء التي تمتلك مثل هذه المخزونات ( بشكل رئيسي الولايات المتحدة وألمانيا واليابان، على الرغم من أن الدول الأخرى تدرس الفكرة). تم استخدام هذا الإطار لأول مرة في يناير 1991 للإفراج المنسق عن المخزون في بداية العمل العسكري في حرب الخليج الفارسي. في عام 1995، توصل مجلس الإدارة إلى اتفاق على ضرورة إعطاء الأولوية لسحب الأسهم المنسق استجابة لاضطرابات السوق بغض النظر عن الحجم وقبل تفعيل آلية التخصيص الرسمية.

تتمثل الأغراض الأخرى لوكالة الطاقة الدولية في تعزيز تطوير مصادر الطاقة البديلة وكفاءة الطاقة، وجمع البيانات وإجراء الدراسات حول سوق النفط العالمي وأسواق الطاقة الأخرى، وتشجيع التعاون مع الدول غير الأعضاء، والمساعدة في تكامل الطاقة والسياسات البيئية.

يشترط الاتحاد الأوروبي أيضاً أن تحتفظ الدول الأعضاء بمخزونات من المنتجات البترولية تغطي 90 يوماً على الأقل من متوسط الاستهلاك اليومي للسنة التقويمية السابقة. على عكس وكالة الطاقة الدولية، يفترق الاتحاد الأوروبي إلى القوة اللازمة لإدارة المخزونات في أوقات الأزمات. الدول الأعضاء تمتلك وتتحكم في مخزونها الخاص. إنهم ملزمون بالتشاور مع بعضهم البعض قبل تحرير المخزون من الاحتياطي الاستراتيجي. يفكر الاتحاد الأوروبي في إضافة احتياطياته النفطية الإستراتيجية وإدارتها على أساس أكثر مركزية.

شهدت المخزونات في البلدان المستوردة الصافية لوكالة الطاقة الدولية انخفاضاً خلال الخمسة عشر عاماً الماضية أو نحو ذلك في نفس الوقت الذي تزايد فيه اعتماد منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على استيراد النفط. في غضون ذلك، ينمو سوق النفط العالمي، وسيأتي جزء كبير من الطلب الجديد على النفط من البلدان النامية في آسيا، التي لا تمتلك مخزونات نفطية إستراتيجية. سيتم زيادة أمن النفط العالمي إذا وضعت الدول الآسيوية الحد الأدنى من متطلبات مخزون الطوارئ، كما أوصى مركز أبحاث الطاقة في آسيا والمحيط الهادئ.

تأسس الاحتياطي الاستراتيجي للولايات المتحدة في عام 1975 للمساعدة في حماية الأمة من الاضطرابات المستقبلية في سوق النفط. تحت إدارة وزارة الطاقة (DOE)، تم الحصول على نفط SPR بشكل أساسي خلال الثمانينيات ويتم تخزينه في قباب ملحية تحت الأرض على طول ساحل خليج المكسيك. في نهاية عام 2003، احتوى احتياطي البترول الاستراتيجي على 650 مليون برميل من النفط. أصدر الرئيس جورج

دبليو بوش تعليماته لوزير الطاقة بالمضي قدما في ملء احتياطي يصل إلى 700 مليون برميل باستخدام النفط بشكل أساسي من عقود الإيجار الفيدرالية البحرية.

يحدد الرئيس ما إذا كان هناك انقطاع حاد في الإمداد يستدعي استخدام احتياطي البترول الاستراتيجي. إذا كان الأمر كذلك، يعلن وزير الطاقة عن بيع بالمزاد لكمية معينة من النفط بسعر يحدده السوق. يرسل مقدمو العطاءات (شركات النفط) عروضهم إلى وزارة الطاقة، وبعد الاختيار، يقدمون خطاب اعتماد أو إيداع نقدي. ثم يتم نقل النفط عبر خط أنابيب أو محطة بحرية. قد تستغرق العملية بأكملها 3 أو 4 أسابيع حتى تكتمل. يعتمد مقدار تغطية الواردات التي يوفرها احتياطي البترول الاستراتيجي على مستوى ومعدل الزيادة في الواردات. مع صافي واردات الولايات المتحدة من حوالي 11 مليون برميل في اليوم في نهاية عام 2003، يوفر احتياطي البترول الاستراتيجي الحالي حوالي 53 يوماً من تغطية الواردات إذا تم قطع جميع الواردات، وهي حالة غير محتملة نظراً لأن واردات النفط الأمريكية تأتي من مجموعة متنوعة من الدول.

كان هناك جدل حول كيفية وقت استخدام SPR. في إدارة بوش الأولى، رفض الرئيس الأمر بتخفيض احتياطي البترول الاستراتيجي على الرغم من التصعيد الحاد في أسعار النفط في خريف عام 1990 بعد غزو العراق للكويت (على الرغم من أن وزارة الطاقة قد شرعت في إجراء اختبار احتياطي البترول الاستراتيجي). ومع ذلك، في يناير 1991، تمت الموافقة على سحب 33.75 مليون برميل من النفط في بداية عاصفة الصحراء بالتنسيق مع سحب المخزون من قبل الحلفاء الآخرين بموجب وكالة الطاقة الدولية (تم تخفيضه لاحقاً إلى 17.3 مليون برميل من النفط فعلياً).

### الفرع الثالث: أهم الأزمات النفطية.

تعتبر أزمتي 1973 و 1979 من بين أهم الأزمات النفطية التي شهدتها العالم وهو ما سنحاول إعطاء أهم المؤشرات لهذين الأزمتين.

#### أولاً: أزمتي 1973 و 1979 النفطيتين.

لعبت أزمة الطاقة دوراً رئيسياً في الانكماش الاقتصادي في السبعينيات. مع الحظر النفطي الذي فرضته منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) عام 1973، قفزت أسعار النفط بنسبة 350%، وانتشرت التكاليف المرتفعة في الاقتصاد. على الرغم من أن الشركات والحكومة طلبت من المستهلكين المساعدة من خلال الحفاظ على الطاقة، وعمل رواد الأعمال على إيجاد حلول، إلا أن الأزمات الاقتصادية ساءت، ومع

ارتفاع تكلفة الأشياء، قامت الشركات بتسريح العمال. أدى التضخم والركود الاقتصادي إلى حدوث "تضخم مصحوب بركود" وزعزت الثقة في الحلم الأمريكي.<sup>1</sup>

تسببت أزمة النفط عام 1973 في انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 4.7% في الولايات المتحدة، و 2.5% في أوروبا، و 7% في اليابان. وفقاً للحكومة الأمريكية، تسببت الزيادة في أسعار النفط عام 1979 في انخفاض الناتج المحلي الإجمالي العالمي بنسبة 3% عن الاتجاه.<sup>2</sup>

وتعود جذور الحدث الأول في عام 1973، عندما قررت الدول العربية الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) مضاعفة سعر النفط أربع مرات إلى ما يقرب من 12 دولارًا للبرميل. كما تم حظر صادرات النفط إلى الولايات المتحدة واليابان وأوروبا الغربية، والتي تستهلك مجتمعة أكثر من نصف طاقة العالم. جاء قرار أوبك رداً على الدعم الغربي لإسرائيل ضد مصر وسوريا خلال حرب 1973 ورداً على الانخفاض المستمر في قيمة الدولار الأمريكي (العملة المقومة لبيع النفط)، مما أدى إلى تآكل عائدات التصدير لدول الأوبك. مع مواجهة الاقتصاد الرأسمالي العالمي للصعوبات، عجلت هذه الإجراءات بركود حاد مصحوباً بارتفاع التضخم. وقد أجبر هذا الدول الرأسمالية على الشروع في عملية إعادة هيكلة اقتصادية من أجل تقليل اعتمادها على النفط، وأثار مخاوف من أن الولايات المتحدة قد تقوم بعمل عسكري من أجل تأمين حرية الوصول إلى إمداداتها من الطاقة. على الرغم من رفع الحظر النفطي في عام 1974، إلا أن أسعار النفط ظلت مرتفعة، واستمر الاقتصاد العالمي الرأسمالي في الركود طوال السبعينيات.<sup>3</sup>

### ثانياً: الأزمة البترولية الثانية (1979-1980).

حدثت أزمة نفطية كبرى أخرى في عام 1979، نتيجة للثورة الإيرانية (1978-1979). أدت المستويات المرتفعة من الاضطرابات الاجتماعية إلى إلحاق أضرار جسيمة بصناعة النفط الإيرانية، مما أدى إلى خسارة كبيرة في الإنتاج وارتفاع مقابل في الأسعار. ساء الوضع بعد اندلاع الحرب العراقية الإيرانية (1980-1988)، مما زاد من مستوى عدم الاستقرار في جميع أنحاء المنطقة. في عام 1981، استقر سعر النفط عند 32 دولارًا للبرميل. ومع ذلك، بحلول عام 1983، تبنت الاقتصادات الرأسمالية الكبرى أساليب إنتاج أكثر كفاءة، وتحولت مشاكل السبعينيات إلى زيادة نسبية في المعروض من النفط بدلاً من نقص الطلب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Energy Crisis, **First day of gas rationing, California, December 1973**, *Courtesy of National Archives*  
<https://americanhistory.si.edu/american-enterprise-exhibition/consumer-era/energy-crisis>.

<sup>2</sup> Mamdouh G. Salameh, **Oil Crises, Historical Perspective**, in *Encyclopedia of Energy*, 2004, **See the link**;  
<https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/oil-crisis>.

<sup>3</sup> Steven Kettell, **Opecit**.

<sup>4</sup> Steven Kettell, **ibid**.

## ثالثاً: الأزمة البترولية المعاكسة 1986.

إبان الأزمة النفطية في العامين 1973-1974، رفعت دول "منظمة الدول المصدرة للنفط" OPEC سعر النفط إلى مستوى القوة الاحتكارية (قوة الكارنل). وتأثير ذلك تحديداً، أصبح سعر النفط سعراً جارياً يتم تحديده في الأسواق المالية. ويتحدد سعر النفط وفقاً لأقصى كلفة استخراج موجودة في العالم (النفط المستخرج ضمن الولايات المتحدة الأمريكية). وبما أن هذه السلعة ذات التكلفة العالية يتزايد الطلب عليها في السوق - حيث لا تبتعد كثيراً الكميات المستخرجة عن الكميات المطلوبة - فإن الهدف يبقى دوماً الوصول إلى أعلى سعر في السوق. وهذا ما يجعل النفط ذا التكلفة المتدنية يحقق أرباحاً باهظة.<sup>1</sup>

تدهورت أسعار البترول عام 1986 إلى ما يقارب 8 دولار للبرميل الواحد والواقع أنها بدأت رحلة هبوطها اعتباراً من مارس 1983 وتواصل هذا التراجع إلى غاية سنة 1988 إذ لم يتعد سقف الخام في الربع الأول من سنة 1988 حوالي 95.14 دولار للبرميل، كما سجلت السوق البترولية العالمية خلال فترة الثمانينات أعنف حرب للأسعار مارستها أطراف عدة لأسباب سياسية فيما يلي نتناول المتغيرات التي شهدتها السوق البترولية اعتباراً من سنة 1983 والتي أدت إلى الأزمة الحادة لسنة 1986 نتيجة تدهور الأسعار النفط.<sup>2</sup>

في عام 1986 نزلت أسعار النفط إلى أقل من تسعة دولارات للبرميل، كانت تلك هزة اقتصادية عنيفة ضربت الاقتصاد العالمي، لكنها كانت أعنف بالنسبة للاقتصاد الجزائري، الذي كان يعتمد كلياً على عائدات النفط بنسبة قاربت 92% قبل الأزمة النفطية بسنوات كانت الجزائر مزهوة بالعنفوان الثوري، الذي رافق مسار بناء الدولة الحديثة مع الرئيس هواري بومدين، ومنتشبة بالمكانة السياسية والثقل الذي باتت تتمتع به إقليمياً وعربياً ودولياً، وأسهم ارتفاع أسعار النفط في السبعينيات وبداية الثمانينات في دعم هذا الثقل، وفي إشاعة الأريحية الاجتماعية والاقتصادية في البلاد، إلى درجة التبذير والترف، وإلى مستوى دفع الحكومة حينها إلى إطلاق حملات تحث الجزائريين على عدم التبذير، لتضطرم البلاد بعدها بأزمة انهيار أسعار النفط عام 1986.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> منذر أحمد عمران، حقائق عن النفط، معابر. إصدارات خاصة،

أنظر الرابط: [http://maaber.50megs.com/issue\\_august05/Lookout3.htm](http://maaber.50megs.com/issue_august05/Lookout3.htm)

<sup>2</sup> وهيبة مشدن، أثر تغيرات أسعار البترول على الاقتصاد العربي خلال الفترة 1973-2003، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير غير

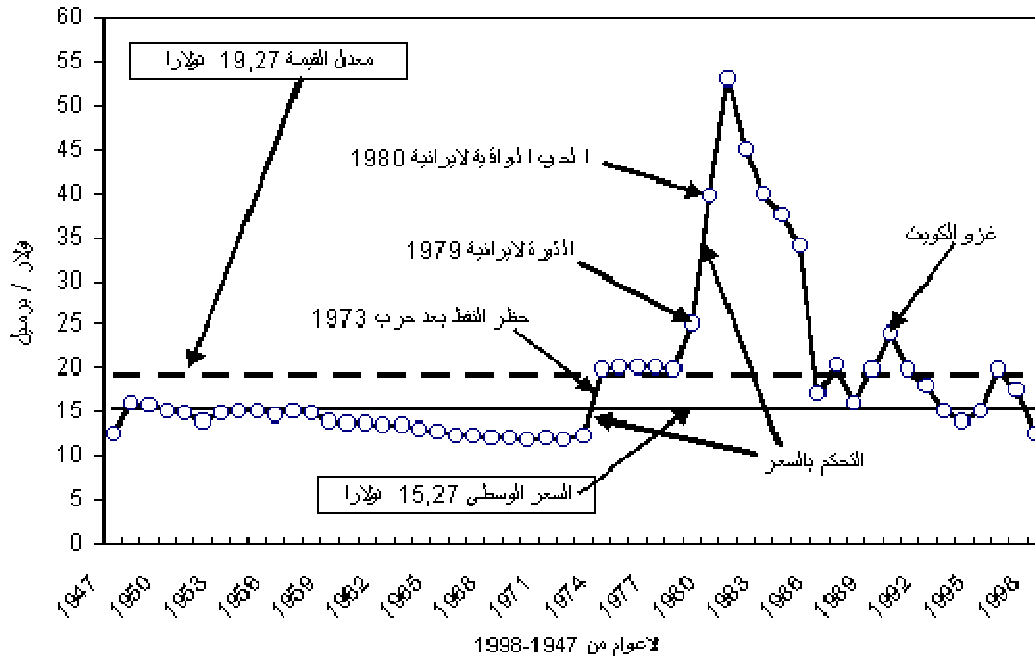
منشورة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 75.

<sup>3</sup> عثمان لحياني، أزمة نفط الجزائر، أنظر الرابط: <https://www.alaraby.co.uk/>

إن الكتلة الربحية الضخمة التي تحصل عليها الدول الخليجية، تودع في البنوك الأوروبية بالدولار (ومن هنا أتت تسمية Petrodollar؛ وكان يُطلق عليها سابقاً اسم Eurodollar، باعتبار إنها كانت تودع في المصارف الأوروبية، حتى قبل ظهور عملة اليورو).

شكّلت هذه الكتل المالية الضخمة تاريخياً على الدوام النواة المركزية للسيولات المالية العالمية المتنامية بلا حدود. ثم مُنحت فيما بعد كقروض إلى دول العالم الثالث والدول الاشتراكية التي تعاني من العجز المالي؛ فارتفعت مديونية العالم الثالث من 100 مليار دولار في العام 1971 إلى 1000 مليار دولار في العام 1988، بينما ارتفعت هذه المديونية في الدول الاشتراكية من 8 مليار إلى 80 مليار دولار إبان الفترة نفسها. وهكذا تم إرساء قاعدة أزمة الديون في العالم الثالث.<sup>1</sup>

### الشكل رقم (1-12): تغير أسعار النفط بين أعوام 1947-1998



المصدر: منذر أحمد عمران، مرجع سبق ذكره، بدون صفحة.

إبان أعوام التسعينيات، تحوّلت دول النفط الكبيرة نفسها في منطقة الخليج إلى بلدان مدينة (مستدينة). وتدخل تكاليف الإجراءات القمعية والتسلطية ونفقات إرضاء الشعب إلى حدّ كبير ضمن نفقات الإنتاج النفطي في دول الخليج. فالأنظمة هناك (ونخص منها بالذكر النظام السعودي) تكابد تأثير ضغط سكان يتزايد عددهم

<sup>1</sup> منذر أحمد عمران، مرجع سبق ذكره، بدون صفحة.

باطِّراد للمحافظة على المستوى الاجتماعي المعيشي الذي بلغته البلاد والاستمرار في تمويله. وهذا ما لن تطيق الأنظمة الاستمرار فيه إلى الأبد.

تُعتبر تكاليف الإنتاج الأمريكية كبيرة بسبب المشكلات التقنية للمخزونات النفطية المتبقية التي يعود زمنُ استغلالها إلى أيام المصايح البترولية. أما في دول الخليج النفطية، فإن قسماً كبيراً من قوت السكان يجب أن تموِّله أسعار النفط.

ويمثل سعر النفط بالنسبة إلى الولايات المتحدة ورطةً حقيقية، لأن الواردات النفطية السنوية بقيمة 50 مليار دولار تُراكم الجزء الأكبر من العجز في التجارة الخارجية. فالشعب يطالب بأسعار منخفضة، مع المحافظة، على أقل تقدير، على كميات الاستهلاك نفسها. ولكن السعر المنخفض معناه تهديد الإنتاج الأمريكي الذاتي، ولاسيما بسبب التكلفة العالية لإنتاج النفط الأمريكي.<sup>1</sup>

#### رابعاً: الأزمة البترولية (1990-1991).

هناك ثلاثة عوامل طلب إجمالي مرتبطة أدت إلى أداء إنتاج أضعف من المتوقع في أعقاب صدمة النفط في منتصف عام 1990، وكلها كانت واضحة أيضاً في وقت ارتفاع أسعار النفط في 1973-1974. على وجه التحديد، أدت الزيادة في حالة عدم اليقين بسبب أزمة الخليج - بشأن إمدادات النفط، وارتفاع الأسعار والصراع الإقليمي - إلى انخفاض حاد في ثقة المستهلكين والشركات والضعف المرتبط بالطلب المحلي في عدد من البلدان.

من بعض النواحي، يشبه هذا حالة عدم اليقين في عام 1973 بشأن الحرب في الشرق الأوسط، والحظر النفطي وارتفاع أسعار النفط. بالإضافة إلى ذلك، زخم وشدة تراجع دورة الأعمال في منتصف عام 1990، كما حدث في عام 1973، قد قلل من مرونة العديد من الاقتصاديات في مواجهة صدمة نفطية معاكسة.

جاءت صدمة أسعار النفط وما صاحبها من عدم اليقين الاقتصادي في عام 1990 في وقت كان فيه الانكماش قد بدأ بالفعل وأدى إلى إضعاف ظروف الأعمال إلى حد كبير في العديد من الاقتصاديات الصناعية الكبيرة.

أخيراً، نظهر أن مستوى منخفضاً جداً من الثقة التجارية كان موجوداً في العديد من الاقتصاديات الصناعية الكبرى حتى قبل بداية الأزمة الخليجية، الأمر الذي لم يساهم بشكل مباشر في الضعف اللاحق في

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.

الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي فحسب، بل ربما أدى أيضاً إلى تضخيم التراجع في الثقة وانخفاض نمو الطلب  
بنهاية عام 1990.<sup>1</sup>

#### خامساً: الأزمة البترولية (1998-1999).

في نهاية التسعينات وبالخصوص سنة 1998 تعرضت سوق النفط العالمية إلى هزة سعرية أدت إلى  
اختلال كبير في العرض والطلب، فتدهورت أسعار البترول إلى أدنى مستوى لها بما يقل عن 10 دولار للبرميل  
في ديسمبر 1998. كبير ومن بين أسباب هذا الاختلال نذكر:

#### 1. الأسباب الاقتصادية:

من الأسباب الاقتصادية التي أدت إلى أزمة النفط في أواخر القرن الماضي نذكر ما يلي<sup>2</sup>:

❖ **الأزمة الآسيوية وضعف الطلب العالمي:** التي ظهرت في منتصف 1997 ظهرت بشكل واضح على  
الساحة الدولية خلال عام 1998 مع استمرار الانكماش في معظم تلك الدول وعدم قدرة الاقتصاد  
الياباني على تجاوز المشاكل التي يعاني منها وخاصة ضعف الموقف المالي لمعظم المؤسسات المالية  
والمصرفية وتعثر العديد منها مما أدى إلى إفلاسها فانخفض النمو الاقتصادي للدول الآسيوية وروسيا  
ما انعكس على استهلاك الطاقة العالمي بالنقص وخاصة البترول وبالتالي الطلب عليه) هذه الدول  
كانت المحرك الرئيسي لزيادة اطلب العالمي بحيث انخفض الطلب العالمي على النفط لدول جنوب  
شرق آسيا بنسبة - 2,5 % سنة 1998.

#### الجدول رقم (1-12): التغير في الطلب على النفط في دول جنوب شرق آسيا 1997 - 1998

السنوات	1997	1998	1999	2000
التغير في الطلب على النفط %	5.3	-2.5	2.6	3.5

المصدر: نوال بولعود، مرجع سبق ذكره، ص 130.

❖ **زيادة المخزون النفطي الاستراتيجي للدول المستهلكة للنفط:** والذي لعب دورا في التأثير على  
المعروض النفطي العالمي الذي ارتفع عام 1998 مما أثر سلبا على الأسعار.

❖ **ضعف الاستهلاك العالمي:** انخفاض في الاستهلاك العالمي من البترول والذي أخذ شكلا محدودا  
ومستمر من 77,4 م/ب/ي عام 1995 إلى حوالي 75 م/ب/ي في النصف الأول من عام 1998.

<sup>1</sup> Michael M Hutchison, **Aggregate demand, uncertainty and oil prices: the 1990 oil shock in comparative perspective**, BIS Economic Papers, No 31, 01 August 1991, p 6.

<sup>2</sup> نوال بولعود، الربيع البترولي وتأثره على النشاط الاقتصادي -دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1973-2013، أطروحة دكتوراه (ل.م.د.) في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، 2017/2018، ص 129.



## 2. الأسباب السياسية.

قد تسبب جملة من الأحداث السياسية وساهمت في انخفاض سعر النفط ونوجزها في الآتي:<sup>1</sup>

❖ **اتفاق العراق مع الأمم المتحدة:** وهو برنامج الأمم المتحدة الصادر بموجب قرار مجلس الأمن رقم

986 لعام 1995 والمسمى النفط مقابل الغذاء (Oil for food program) هذا الاتفاق يسمح للعراق بتصدير النفط مقابل الغذاء لا يحدد الكمية بل يحدد قيمة النفط مقابل الغذاء والدواء وذلك تحت إشراف الأمم المتحدة والغرض منه تدبير مؤقت لتوفير الحاجات الإنسانية للعراق.

❖ **زيادة إنتاج أوبك:** تجاوزت بعض الدول الأعضاء في منظمة أوبك حصصها من إنتاج النفط بسبب

مشاكلها الاقتصادية، وإعطاء قرار أوبك الصفة الرسمية لهذه الزيادة في جاكارتا في 30/ 11/1997 بزيادة سقف إنتاجها من 25 م/ب/ي إلى 27,5 م/ب/ي وجاءت هذه الزيادة في إطار سعي المنظمة إلى نسبة أكثر عدلا في سوق البترول الدولية.

## سادسا: الأزمة البترولية 2014.

شهدت أسعار النفط في الأسواق العالمية منذ يونيو 2014 هبوطاً، في حدود 110 دولار للبرميل، لكنه انحدر في الأيام الأولى من جانفي 2015 إلى ما دون خمسين دولاراً ويرجع هذا الهبوط إلى ما يسمى "أساسيات السوق"، المتمثلة في التفاعل بين العرض والطلب، إضافة إلى قوة العملة الأميركية الدولار وتأثير نشاط المضاربين في الأسواق، لكن بعض المحللين يشكك في هذا الأمر ويربطه بعوامل سياسية، إلا أن أغلب التحليلات تربط بين انحدار سعر الخام بوفرة المعروض في أسواق النفط، لا سيما من خارج الدول المصدرة للنفط أوبك ما يسمى طفرة النفط الصخري في الولايات، وتحديدًا المتحدة، وذكر تقرير لصندوق النقد الدولي أن وفرة الإمدادات أسهمت بنسبة 60% من الانخفاض المتسارع للأسعار وأسهم أيضا في التراجع الشديد لأسعار النفط في الأشهر الستة الأخيرة لعام 2015 ضعف النمو في منطقة اليورو وتباطؤه في الصين والبرازيل، وذلك على الرغم من التعافي القوي للاقتصاد الأميركي-أكبر اقتصادات العالم- والذي استفاد بشكل كبير من هبوط سعر الخام الذي قلص فاتورة الطاقة على المستهلكين الأميركيين، مما دعم إنفاقهم الذي يعد المحرك الأول للاقتصاد الأميركي. يمكن تقسيم أسباب الأزمة النفطية لسنة 2014 إلى أسباب اقتصادية وأسباب غير اقتصادية.

<sup>1</sup> المرجع السابق ذكره، ص 130.

- 1- الأسباب الاقتصادية:** تمثل الأسباب الاقتصادية أو الأسباب الظاهرة اللاعب الرئيس في التأثير على أسعار النفط ويمكن تحديد ستة أسباب يمكن إيجازها كالتالي:<sup>1</sup>
- **الزيادة في العرض مقابل التراجع في الطلب:** يعتبر تراجع الطلب على النفط مع الزيادة في العرض من أبرز الأسباب التي أدت إلى انخفاض أسعار النفط، فقد نما إنتاج الولايات المتحدة الأمريكية للنفط منذ العام 2008 حتى أواخر 2014 بنسبة 70 % تمثل زيادة في العرض بمقدار 4 مليون برميل يوميا؛
  - **زيادة إنتاج من النفط والغاز الصخريين وتراجع الواردات منها:** فحسب تقرير لوكالة الطاقة الدولية يعود انهيار الأسعار إلى قفزة في المعروض منه خارج دول أوبك إلى أعلى معدل نمو له على الإطلاق مع انكماش في الطلب؛
  - **عامل التكنولوجيا:** إن معدل استخراج النفط من البئر في العالم هو 34 إلى 35 % في بحر الشمال تستخرج 50 % وفي خليج المكسيك تستخرج 55 % والتكنولوجيا ترفع هذا المعدل، فإذا ارتفع عامل الإنتاج 1 % تضاف 12 مليار برميل إلى الاحتياطي العالمي دون حفر بئر واحدة؛
  - **ارتفاع إنتاج النفط الصخري:** إنتاج النفط الصخري الذي أتاحتها تكنولوجيا التكسير الهيدروليكي والحفر الأفقي، أضاف هذا المصدر تخمة من المعروض الجديد حوالي 2.4 مليون برميل يوميا إلى سوق النفط الخام، مما ساهم في حدوث أزمة العالمي، فقد بلغ إنتاج النفط في الولايات المتحدة الأمريكية من النفط الخام في شهر أكتوبر سنة 2014 ما يقارب 97,8 مليون برميل يوميا إضافة إلى ما يعادل 3 ملايين برميل من سوائل الغاز الطبيعي بسبب تزايد إنتاج الغاز والنفط الصخري؛
  - **ارتفاع مكاسب الكفاءة في النفط الصخري الأمريكي:** لعب الازدهار في إنتاج النفط الصخري الأمريكي دورا هاما في انهيار أسعار النفط من منتصف 2014 إلى أوائل عام 2016. وقد أدت المكاسب الناتجة عن زيادة الكفاءة في هذا القطاع إلى خفض أسعار التعادل إلى حد كبير، مما جعل النفط الصخري الأمريكي هو المنتج الفعلي للتكلفة الحدية في سوق النفط العالمية؛
  - **الدورة الاقتصادية الرأسمالية:** يعتبر الانكماش الاقتصادي في كل من أوروبا واليابان مع تباطؤ النمو الاقتصادي في الصين وهي من أكبر الأسواق الاستهلاكية للنفط من أسباب انخفاض أسعار النفط فقد كان نسبة النمو الاقتصادي العالمي في 2015 في حدود 3.6 فقط مقابل 3.2 في 2014 ترتب عنه زيادة ضئيلة في الطلب على النفط قدرت بـ: 1.1 مليون برميل يوميا فقط، الأمر الذي أحدث مضاربة كبيرة على انخفاض

<sup>1</sup> فريد راهم، نبيل بوركاب، انهيار أسعار النفط: النتائج والأسباب، المؤتمر الأول للسياسات الإقتصادية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الإحتياجات الدولية، جامعة سطيف، 2015، ص ص 5، 6.

الأسعار. ومنافسة شديدة بين كبار البائعين، حتى إن شركة أرامكو السعودية منحت تخفيضاً قدره دولار واحد عن كل برميل للمشتريين في آسيا و 40 سنتاً عن كل برميل للولايات المتحدة - ارتفاع سعر صرف الدولار: يعتبر ارتفاع الدولار أمام العملات الأخرى من العوامل التي أدت إلى انخفاض أسعار النفط، ويتم تسعير النفط بالدولار الأمريكي نظراً لقوة واستقرار الدولار، ومنه فارتفاع أو انخفاض سعر صرف الدولار يؤثر على سعر النفط.

- شتاء معتدل في نصف الكرة الأرضية الشمالي: بحسب حسابات هيئة الأرصاد والمحيطات الأمريكية، فإن عام 2015 شهد شتاء هو الأكثر دفئاً منذ بدء عملية تسجيل الطقس في القرن التاسع عشر. وبسبب ظاهرة "إل نينيو" المناخية، يتوقع أن يشهد العام الحالي درجات حرارة مشابهة للعام الذي سبقه. الشتاء المعتدل والدافئ نسبياً في شمال الكرة الأرضية أدى إلى تراجع الطلب على وقود التدفئة في أوروبا والولايات المتحدة واليابان، ما أدى إلى هبوط أسعار النفط عالمياً<sup>1</sup>.

- احتكار الأوبك لم يعد فعالاً: اتفق أعضاء منظمة الأوبك الثلاثة عشر، ومن بينهم السعودية والعراق وإيران ونيجيريا وفنزويلا، على إنتاج مشترك يقدر بـ: 32.3 مليون برميل يومياً. وبهذا تتحكم المنظمة في ثلث الإنتاج العالمي للنفط، المقدر بـ: 97 مليون برميل يومياً.

نظرياً، يمكن للأوبك بسهولة أن تقلل الإنتاج لدفع الأسعار إلى الارتفاع، وهذا متوقع لأن هذه المنظمة أنشئت كي تكون اتحاداً احتكارياً يقوم على إبقاء أسعار النفط العالمية مرتفعة كي تنتفع منها الدول المنتجة على حساب المستهلكين.

لكن الأوبك، وحتى اليوم، لم تتجح في كبح جماح الإنتاج النفطي تماماً، ذلك أن أعضاءها ما يزالون يحافظون على معدلات الإنتاج مستقرة أو يقومون باستخراج كميات أكبر من البترول. وعلى ما يبدو، فإن منظمة الأوبك غير قادرة على منع أسعار النفط من الهبوط.

## 2- الأسباب غير الاقتصادية.

من بين الأسباب للأزمة النفطية 2014 نجد الوضع الجيوسياسي، وحالة عدم الاستقرار التي تشهدها منطقة الشرق الأوسط، وبالأخص السعودية التي قامت بتخفيض أسعار النفط والتقليل. مع رغبة القوى الكبرى في السيطرة على مصادر الطاقة التقليدية التي تمكنها من الحفاظ على مكانتها الاقتصادية في النظام الدولي الذي يشهد مرحلة تحول.

<sup>1</sup> يوهانس بك، ياسر أبو معيلق، ثمانية أسباب وراء انهيار أسعار النفط، [نظر الربط: https://p.dw.com/p/1I0gU](https://p.dw.com/p/1I0gU).

زيادة على المواجهة الدولية بقيادة واشنطن للسياسات الروسية المعارضة لمصالح القوى الغربية. حيث ركز المحلل الأمريكي توماس فريدمان على أهمية خفض أسعار النفط عالمًا كإحدى أدوات الضغط الأمريكية على الدول المعادية للمصالح الأمريكية.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني: أسباب انخفاض أسعار البترول.**

هنالك مجموعة من العوامل التي فرضت ضغوطًا خافضة لأسعار النفط.

**الفرع الأول: أسباب انهيار أسعار النفط.**

كما سبق وأن بيّنّا أن أسعار النفط شهدت انهيارات حادة في السوق العالمية ويعود ذلك إلى العديد من الأسباب نذكر منها:<sup>2</sup>

- **زيادة إنتاج الو.م.أ:** شهد عام 2012م زيادة ملحوظة في إنتاج النفط بالولايات المتحدة الأمريكية، فبعد أن كانت في حدود 10 ملايين برميل يومياً، وصلت إلى أكثر من 14 مليون برميل يومياً في بداية سنة 2016م. هذه الزيادة المعتبرة والمقدرة بأكثر من 4 ملايين برميل يومياً، أوجدت فائضاً في العرض العالمي يتجاوز إنتاج الجزائر، أنغولا وقطر المقدر بـ: 1.19، 1.65، 0.706 مليون برميل يومياً\* على التوالي، محققة بذلك تصديراً لأول مرة في التاريخ.

وتعزى هذه الزيادة في إنتاج الولايات المتحدة إلى التطورات التقنية في طريقة الحفر بالتكسير الهيدروليكي (فراكينغ)، والتي تعتمد على ضخ الماء ومحاليل كيميائية في طبقات الصخور بهدف توسيع الشقوق في تلك الطبقة والوصول إلى ما يسمى بالنفط والغاز الصخريين، واللذين لا يمكن استخراجهما بالطرق التقليدية. وبالرغم من أن استخراج النفط بهذه الطريقة مكلف نسبياً، إلا أن أسعار النفط المرتفعة في السنوات الأخيرة جعلت من هذا الاستثمار مجدداً.

- **انخفاض مستويات النمو:** إذ سجل النمو العالمي تباطؤاً وقدر بـ 4,3 % سنة 2014، وهذا لتأثره بتباطؤ معدل النمو لبعض الدول الصناعية وهذا ما أثر على استهلاكها للنفط، وهذا بدوره أدى إلى انخفاض الأسعار.

- **تركيز الأوبك على الحصص بدلاً من الأسعار:** إذ أبقت على طاقتها الإنتاجية حرصاً منها على الدفاع عن حصتها السوقية عوض دفاعها عن الأسعار حتى تخفض الأطراف المنتجة الأخرى حصصها السوقية كذلك.

<sup>1</sup> فريد راهم، نيبيل بوركاب، مرجع سبق ذكره، ص 5، 6.

<sup>2</sup> عبد الحميد مرغيت، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الأزمة، كلية العلوم الاقتصادية، جيجل، ص 1، 2.

\* التقرير السنوي لمنظمة الأوبك 2015م، ص 12. أنظر الرابط:

- ارتفاع قيمة الدولار: إن النفط كغيره من السلع التي يتأثر سعرها السوقي بقيمة الدولار، وخلال الفترة 2014-2015 شهد الدولار الأمريكي ارتفاعات متتالية في قيمته ترتب عليها تراجع السعر السوقي للنفط.
- موقف السعودية من تدهور الأسعار: حيث تبنت السعودية قرار عدم تخفيض إنتاج النفط، وكان الهدف من القرار إزاحة المنتج العالمي الجديد من السوق النفطية، ومن ثم تعود لها السيطرة على أسعار النفط وصادرات.
- أسباب سياسية ذات طابع عقابي: وذلك كمحاولة لمعاقبة روسيا اقتصاد بسبب موقفها من أزمة أوكرانيا ومعاقبة إيران التي خففت العقوبات المفروضة عليها وأصبح لديها قدرة أكبر على بيع نفطها في الخارج<sup>1</sup>.
- الخوف من الصين: يبدو الأمر غريباً أن يتحدث المستثمرون عن أزمة اقتصادية في الصين عند النظر إلى معدلات نمو في الناتج القومي المحلي تبلغ ستة في المائة. لكن المراقبين يخشون من أن الأرقام الرسمية تخفي صورة أكثر قتامة للاقتصاد الصيني. فانهيار سوق المال الصينية في بداية العالم الحالي أطلق إشارة تحذير في أنحاء العالم من أن المعجزة الاقتصادية الصينية ربما وصلت إلى نهايتها. في السنوات العشر الماضية، ارتفع الاستهلاك الصيني للبتروك من سبعة ملايين إلى 11 مليون برميل يومياً، أي ما يعادل استهلاك أمريكا اللاتينية ومنطقة ما دون الصحراء في أفريقيا مجتمعة. وبالتالي، فلا عجب في أن مؤشرات أزمة اقتصادية بالصين قد تؤثر على أسعار النفط العالمية.
- المخزون الإستراتيجي: ساهم ارتفاع المخزون العالمي من النفط في تخفيض الأسعار، وجاء كخطوة دفاعية لكبح جماح أي زيادة محتملة نتيجة الحرب، أو الأزمات الطارئة المتوقعة في الشرق الأوسط وحيث أن كل الأشياء متساوية سوف تقود الزيادة إلى المخزونات إلى هبوط في الأسعار<sup>2</sup>.
- الفرع الثاني: التغيرات النفطية في الجزائر.

تعيش الجزائر في الوقت الراهن ظروف اقتصادية صعبة نتيجة للتغيرات المستمرة التي تشهدها تغيرات أسعار النفط في الألفية الأخيرة، حيث تمتاز الأسعار بتذبذبات كبيرة منذ منتصف 2014، مما أثر على الوضع الاقتصادي الذي تعيشه البلاد. فتغير أسعار البترول أثر بشكل كبير على استثمارات الدولة وبالأخص على صادراتها إذ تعتبر الصادرات البترولية الركيزة التي يركز عليها الاقتصاد الوطني في تمويل الاقتصاد.

<sup>1</sup> فتحة خومية، كريمة فرحي، الأزمة النفطية 2014 وإجراءات الجزائر للتعامل معها، ص3. <http://dspace.univ-bouira.dz:8080/jspui/bitstream/123456789/4744/1>

<sup>2</sup> فريد راهم، نبيل بوركاب، مرجع سبق ذكره، ص 5، 6.

**أولاً: تطور أسعار النفط في الجزائر خلال الفترة 1980-2018.**

شهدت أسعار النفط تغيرات كبيرة، حيث بلغت 32.51 دولار للبرميل سنة 1981، لتتخفص بعد ذلك مسجلة أقل قيمة لها 13.53 دولار للبرميل وهذا سنة 1986، ويرجع ذلك أساسا إلى قرار منظمة الأوبك العالمية بتخفيض إنتاجها، حيث إنخفضت قيمة مساهمتها في الإنتاج العالمي من 53.5 % سنة 1980 إلى 30% سنة 1990، مما أدى إلى تكبدها خسائر مالية معتبرة، ثم بدأت أسعار النفط في التحسن تدريجيا حيث بلغت 22.27 دولار للبرميل وهذا سنة 1990، ومع الأحداث العالمية التي صاحبت هذه الفترة خصوصا إنهيار الإتحاد السوفياتي ونشوب حرب الخليج الثانية والتي أقلت بظلالها على السوق العالمية فقد عرفت أسعار النفط إنخفاضا شديدا وصل إلى 12.28 دولار للبرميل سنة 1998، ثم بدأ في التحسن تدريجيا حيث وصل إلى 109.42 دولار للبرميل سنة 2012 بسبب إرتفاع الطلب العالمي، لتشهد أسعار النفط في السنوات الأخيرة للدراسة تراجعا ملحوظا بحيث بلغت 69.78 دولار للبرميل وهذا سنة 2018، ويرجع هذا أساس إلى إنخفاض الطلب العالمي إضافة إلى تراكم المخزون النفطي العالمي، كما ساهم ظهور النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية والتوجه العالمي نحو إستخدام الطاقات المتجددة وإرتفاع سعر صرف الدولار في الإنخفاض المفاجئ لأسعار النفط وتفاقم حدته.<sup>1</sup>

**ثانيا: التقرير الخاص بمنظمة الأوبك لتخفيض الإنتاج النفطي.**

فيما يخص آخر الإحصائيات التي أقرت بها منظمة الأوبك في اجتماعها الأخير أنه اتفق منتجوا الأوبك على خفض الإنتاج بواقع 1.2 مليون برميل يوميا ليصل إلى 32.5 مليون بعد الاجتماع الحاسم الذي قام في فيينا، حيث أوضح وزير الطاقة الجزائري تحديد سقف جديد للإنتاج عند 32.5 مليون برميل يوميا مقارنة مع 33.6 مليون برميل في الوقت الحالي.

وخرج اتفاق فيينا أيضا بتعيين كل من الجزائر والكويت وفنزويلا لتشكيل لجنة ثلاثية من أجل متابعة تنفيذ الاتفاق الذي أقرته منظمة الأوبك.

كما أن هذا الاجتماع تميز بالشفافية في تحديد مستويات خفض كل دولة، حيث تم تجميد عضوية اندونيسيا التي رفضت خفض الإنتاج، أما بالنسبة لكازخستان وروسيا فستخفص الإنتاج بحوالي 600 ألف برميل يوميا.

<sup>1</sup> عادل مختاري، أحمد ابن البار، دراسة قياسية لأثر تغيرات أسعار النفط على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستعمال منهجية SVAR للفترة (1980-2018)، مجلة مجاميع المعرفة المجلد: 07، عدد 01، أبريل 2021، صص 125، 126.

أما بالنسبة لبعض الدول العربية كالمملكة العربية السعودية فستخفيض إنتاجها بـ 486 ألف برميل يوميا، والعراق بـ 210 ألف برميل يوميا، وفيما يخص الإمارات العربية المتحدة والكويت فقد عمدوا إلى تقليص إنتاجهما من البترول على التوالي بـ 139 ألف و131 ألف برميل في اليوم. أما ليبيا ونيجيريا فهما غير معنيتين بتخفيض إنتاجهما.

أما حالة لجزائر فقد قررت أن تخفض إنتاجها بـ 50 ألف برميل في اليوم علما أنها أنتجت 10.89 مليون برميل في اليوم في أكتوبر الماضي استنادا إلى معطيات الأوبك. وعلى هذا الأساس ارتفعت أسعار النفط بنسب تفوق 7% ليتداول الخام الأمريكي بالقرب من مستوى 49 دولارا وبنفط برنت يتجاوز 51 دولارا للبرميل.<sup>1</sup>

وفيما جدول يوضح تغيرات الطلب العالمي على النفط

#### الجدول رقم (12-2): الطلب العالمي على النفط خلال الفترة (2008-2020)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إجمالي الطلب العالمي (م.ب.ي)	86,06	84,78	87,18	88,10	88,86	90,00	91,40
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
إجمالي الطلب العالمي (م.ب.ي)	93,00	94,27	97,67	99,13	99,98	90,39	

Source: Organization of OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2013, P 46, 2014, p46, 2020, p25.

#### ثالثا: تأثيرات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري.

إن أسعار النفط تعرف تغيرات متواصلة، وقد عرفت أوضاعا مماثلة في 2008، أين بلغت الأسعار أقصاها بقرابة 140 دولار وتدننت إلى 32 دولارا، وبالتالي فإن الإشكال لا يطرح في الأسعار بقدر ما هو متعلق بطبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يظل ريعيا بامتياز، وبالتالي رهين إيرادات المحروقات.<sup>2</sup>

كانت هنالك تأثيرات غير مرغوبة لتراجع أسعار النفط على الاقتصاد الوطني أهمها:<sup>3</sup>

1- **انخفاض فادح في إيرادات تصدير النفط:** فقد تراجعت مدا خيل صادرات النفط في الجزائر بحوالي النصف تقريبا، حيث لم تسجل سنة 2015 سوى 14.91 مليار دولار مقابل 27.35 مليار دولار في 2014 أي بانخفاض قدره 45.47%.

<sup>1</sup> Organization of OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2013, P 46, 2014, p46, 2020, p25.

<sup>2</sup> فاطمة الزهراء قندوز، تأثير انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والحلول لتفعيل مصادر الدخل غير النفطية، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 6، العدد 2، جوان 2015، ص 307.

<sup>3</sup> عبد الحميد مرغيت، مرجع سبق ذكره، ص 3.

- 2- خسائر كبيرة في أرصدة المالية العامة: حيث تضاعف عجز المالية العامة تقريبا ليصل إلى 16% من إجمالي الناتج المحلي في 2015. وتواصلت اتساع هذا العجز في عام 2016 كما كان متوقعا حيث أن تعادل موازنة 2016 يتطلب سعر بترول عند مستوى 110 دولار.
- 3- الانخفاض في المداخيل النفطية والوفاء بالنفقات العامة: لجأت الحكومة إلى صندوق ضبط الإيرادات، الذي انخفضت موارده بشكل حاد، حيث تراجع بـ: 1.714,6 مليار دج في الفترة الممتدة من نهاية 2014 ونهاية 2015 أي انخفاض بـ 33,3 بالمائة على مدى 12 شهرا.
- 4- عجز في الحسابات الخارجية: حدث اتساع حاد في عجز الحساب الجاري بلغ 7.78 مليار دولار في النصف الأول من 2015، وهذا بسبب تراجع الصادرات وارتفاع الواردات. وتبعاً لذلك انخفضت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى 71 بالمائة عوض 111% في النصف الأول لعام 2014.
- 5- انخفضت احتياطات الصرف: بمقدار 35 مليار دولار في 2015 لتبلغ 143 مليار دولار، مقارنة بنسبة الذروة الذي بلغ 194 مليار دولار في 2013. خاصة وأن الإيرادات تقدر في حدود 60 مليار دولار، في وقت كانت قد بلغت 63 مليار دولار في 2013 و 70 مليار دولار في 2012 أي أن نسبة انخفاض الإيرادات بلغت 15 في المائة ما بين 2012 و 2014 وهذا مؤشر مقلق في حد ذاته.<sup>1</sup>
- وكان إجمالي ميزان المدفوعات سجل عجزا خلال السداسي الأول 2014 بـ: 1.32 مليار دولار مقابل فائض بـ: 0.88 مليار دولار في نفس الفترة من العام السابق. ونتيجة لذلك تقلصت الاحتياطات الرسمية للصرف إلى 193,269 مليار دولار في نهاية جوان 2014 بعد الارتفاع المسجل بنهاية 2013 إلى 194 مليار دولار.
- وبالتالي بلغ احتياطي الصرف للجزائر قرابة 193.3 مليار دولار في نهاية جوان 2014 مقابل دين خارجي اقل من نصف مليار دولار، بما أن الجزائر قررت في 2009 الدفع المسبق لديونها التي كانت في حدود 15.5 مليار دولار، مستفيدة من الارتفاع الكبير لأسعار النفط.
- وفي حال استمرار انخفاض أسعار النفط في السنوات القادمة، فإنه لا محال ستؤدي التدابير الرامية مستقبلا لتحقيق وفورات في الميزانية العامة إلى إبطاء وتيرة النمو وخلق فرص العمل في القطاع العام.

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء قندوز، مرجع سبق ذكره، 307.



## رابعاً: الإجراءات المتبعة من قبل الدولة لمواجهة الصدمة البترولية.

لمواجهة هذه الصدمة اتخذت السلطات الجزائرية مجموعة من الإجراءات تمثلت فيما يلي:<sup>1</sup>

1. كخط دفاع أول استخدمت الحكومة الفوائض الموجودة في المالية العامة والمتاحة في صندوق ضبط

الإيرادات للحد من أثر تراجع أسعار النفط على النمو.

2. سمحت الجزائر بانخفاض سعر الصرف، كإجراء لرفع حصيلته مداخيل النفط المقومة بالدولار الأمريكي

عند تحويلها إلى الدينار الجزائري. فعلى سبيل المثال قام بنك الجزائر بالسماح للدينار بالانخفاض بـ: 25 %

مقابل الدولار الأمريكي و6.7% مقابل اليورو خلال عام 2015. والغرض من وراء ذلك هو الحد من الطلب

على الواردات وتقليل الضغوط على الاحتياطيات الدولية.

3. اتخذت تدابير حاسمة في موازنة عام 2016 لتكريس مسار الضبط المالي عبر إحراز مزيد من التقدم

في ترشيد الإنفاق وخفض التكاليف التي تتحملها المالية العامة وتحقيق وفرة، حيث انخفضت نفقات ميزانية

2016 مقارنة بعام 2015 بنسبة 8.8%، كما انخفض تقدير ميزانية التسيير بنسبة % وانخفضت ميزانية

التجهيز بنسبة 16%. وقد شملت تدابير التقشف الإلغاء التدريجي للنفقات غير المتكررة عبر تخفيض الاستثمار

العمومي (تجميد مشاريع ترامواي ومستشفيات...) وتقليص الواردات مع فرض رخص الاستيراد على منتجات

منها السيارات والإسمنت، وخفض التوظيف في القطاع العام وتفعيل عملية الإحالة على التقاعد بعد سن 60

سنة.

وفي جانب الإيرادات العامة أقرت موازنة 2016 رفع بعض الرسوم شملت أساساً الرسم على القيمة

المضافة على استهلاك الكهرباء والمازوت، وفرض حقوق جمركية بـ: 15% على أجهزة الإعلام الآلي

المستوردة.

## رابعاً: مدى فعالية هذه الإجراءات.

إن هذه الإجراءات التي اتخذتها السلطات الجزائرية لمواجهة هذه الأزمة التي شهدتها أسعار النفط هي

إجراءات ناجحة فقط في الأجل القصير لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة (صندوق ضبط الإيرادات) سوف

ينفذ نهائياً في غضون بضع سنوات إذا استمر انخفاض أسعار النفط كما هو الحال. كما أن باقي الإجراءات

كخفض العملة ورفع الضرائب وخفض الإنفاق العام ورفع أسعار الطاقة؛ هي إجراءات لا تحظى بالدعم الشعبي

وقد تكون سبباً في حدوث حالات من عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي.

<sup>1</sup> عبد الحميد مرغيت، مرجع سبق ذكره، ص ص 4،5.

وأكثر من ذلك تحييط بالاقتصاد الجزائري الكثير من أجواء عدم اليقين التي قد تزيد الأمور تعقيدا ولاسيما أن الطلب على الطاقة (النفط والغاز) يواجه تحديات كبيرة مستقبلا أبرزها:<sup>1</sup>

- ◀ ظهور مصادر بديلة للطاقة، وخاصة الغاز الصخري الذي وجدت بعض احتياطاته الكبيرة في الصين، والولايات المتحدة، وكندا وأستراليا وغيرها، ما يمثل تحديا خطيرا للمنتجين في تجارة النفط والغاز الطبيعي العالمية، فالإمكانات التجارية للغاز الصخري يمكن أن تكون كبيرة في المستقبل؛
- ◀ ارتفاع معدلات الاستهلاك الداخلي في الجزائر من الطاقة ما يهدد بتراجع الفائض المتاح للتصدير من النفط والغاز؛
- ◀ تزايد الاعتماد على تنمية مصادر طاقة متجددة منافسة بتكلفة منخفضة، وخاصة الطاقة الشمسية، وبذل جهود كبيرة لتطويرها؛
- ◀ رفع كفاءة المعدات في استهلاك الطاقة وتخفيض كميتها بسبب التطور التكنولوجي؛
- ◀ تغير أنماط الاستهلاك في المجتمعات المتقدمة، باتجاهها نحو استهلاك أقل للطاقة.

كل هذه العوامل ستتعرض سلبا على الطلب على الطاقة، وتؤدي إلى حصول اختلال في أمن الطلب على الطاقة، وتبعاً لذلك تكون إيرادات الدولة في تناقص، ما يهدد باستمرار حدوث أزمة اقتصادية عميقة ومستدامة في الجزائر، إذا استمرت في اعتمادها المطلق على تصدير النفط والغاز. كما ستكون له انعكاسات وخيمة على الاستقرار الاجتماعي والسياسي نظرا لكون اكتساب الشرعية السياسية مرتبط بالسخاء المالي والاقتصادي للنظام الحاكم.

من خلال هذا البحث تبين لنا أن الجزائر تعد من الدول البترولية التي تأثرت بالأزمة والتي ستزداد خطورتها على الوضع الاقتصادي والسياسي والاجتماعي في حالة استمرارها وتطورها، ذلك أن الثروة البترولية والغازية في الجزائر تساهم بأكثر من الثلث في الناتج المحلي الإجمالي وبأكثر من 98% من إجمالي الصادرات وحوالي 62% من إيرادات الموازنة العامة للدولة وهي المصدر الوحيد للاحتياجات الرسمية.

ولهذا يجب أن تأخذ الأمور على محل الجدية في تشخيص الأزمة، وإيجاد الحلول الجذرية لها، ويمكن إبراز المخاطر والآثار الكبرى للأزمة من خلال مجموعة من المؤشرات الاقتصادية في مختلف المجالات.

<sup>1</sup> عبد الحميد مرغيت، مرجع سابق، ص 5.

**خلاصة المحور.**

من خلال هذا المحور تبين لنا أن الجزائر تعد من الدول البترولية التي تأثرت بالأزمة والتي ستزداد خطورتها على الوضع الاقتصادي والسياسي والاجتماعي في حالة استمرارها وتطورها، ذلك أن الثروة البترولية والغازية في الجزائر تساهم بأكثر من الثلث في الناتج المحلي الإجمالي وبأكثر من 98% من إجمالي الصادرات وحوالي 62% من إيرادات الموازنة العامة للدولة وهي المصدر الوحيد للاحتياجات الرسمية. ولهذا يجب أن تأخذ الأمور على محل الجدية في تشخيص الأزمة، وإيجاد الحلول الجذرية لها، ويمكن إبراز المخاطر والآثار الكبرى للأزمة من خلال مجموعة من المؤشرات الاقتصادية في مختلف المجالات.

خاتمة

كان الذعر المصرفي في بداية نشوء العديد من الأزمات المالية في القرنين التاسع عشر والعشرين والقرن الحادي والعشرين، وأدى الكثير منها إلى ركود أو كساد.

إن انهيار سوق الأسهم، وأزمة الائتمان، وانفجار الفقاعات المالية، والتخلف عن السداد السيادي، وأزمات العملات، كلها أمثلة على الأزمات المالية.

قد تقتصر الأزمة المالية على بلد واحد أو شريحة واحدة من الخدمات المالية، ولكن من المرجح أن تنتشر إقليمياً أو عالمياً.

وقد تضررت البلدان النامية بشدة من جراء الأزمة المالية والاقتصادية، على الرغم من أن تأثيرها قد تأخر إلى حد ما. كان لكل بلد تحديات مختلفة لإتقانها. وكلما اقتربت البلدان النامية من الترابط مع الاقتصاد العالمي، زادت حدة الآثار.

قد يكون للأزمة المالية أسباب متعددة بشكل عام، يمكن أن تحدث أزمة إذا تم المبالغة في تقدير قيمة المؤسسات أو الأصول، ويمكن أن تتفاقم بسبب سلوك المستثمرين غير العقلاني أو القطيع. على سبيل المثال، يمكن أن تؤدي سلسلة سريعة من عمليات البيع إلى انخفاض أسعار الأصول، مما يدفع الأفراد إلى التخلص من الأصول أو إجراء عمليات سحب مدخرات ضخمة عند انتشار شائعات عن فشل البنك.

ولقد كان انتقال الأزمة في المقام الأول عن طريق التجارة والتدفقات المالية مما أجبر الملايين على العودة إلى الفقر. يتعرض تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية لخطر جسيم في العديد من البلدان. العديد من البلدان النامية لا تملك ولا تملك الموارد لتحفيز الاقتصاد وحماية السكان المحرومين اجتماعياً بنفس القدر مثل البلدان الصناعية. ومع ذلك، فقد بذلت العديد من البلدان جهوداً كبيرة للتخفيف من الآثار. كما زادت البلدان النامية من تعاونها فيما بينها وتطالب بشكل عاجل بصوت أكبر في الشؤون الاقتصادية العالمية.

والجدير بالذكر أن العوامل المساهمة في حدوث أزمة مالية تشمل الإخفاقات المنهجية، والسلوك البشري غير المتوقع أو الذي لا يمكن السيطرة عليه، والحوافز لاتخاذ الكثير من المخاطر، والغياب التنظيمي أو الإخفاق، أو العدوى التي ترقى إلى انتشار مشاكل تشبه الفيروسات من مؤسسة أو بلد إلى آخر. إذا تركت الأزمة دون رادع، يمكن أن تتسبب في دخول الاقتصاد إلى الركود أو الكساد. حتى عندما يتم اتخاذ تدابير لتجنب أزمة مالية، لا يزال من الممكن حدوثها أو تسريعها أو تعميقها.

# قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المصادر.

أ- القرآن الكريم.

ج- المعاجم.

1. قاموس مصطلحات الاقتصادية، انظر الرابط:

<https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-economy/2015/11/28>

ثانياً: المراجع.

أ- الكتب

1. بن سميحة عزيزة، الدول النامية وأزمة المديونية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2014.
2. الحمش منير، مسيرة الاقتصاد العالمي في القرن العشرين تأملات في الفكر والنمو والأزمات والفوضى، الأهالي للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2001.
3. الخولي سيد فتحي أحمد، اقتصاد النفط (الموارد الطبيعية والبيئية والطاقة)، الطبعة الثامنة، خوارزم العلمية، جدة السعودية، 2014.
4. الدوري محمد أحمد، محاضرات في الإقتصاد البترولي، جامعة عنابة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983.
5. راغب نبيل، أفتحة العولمة السبعة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001.
6. رمزي محمود، الأزمات المالية والإقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2012.
7. زريق كمال وعقوب عبد السلام، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
8. زين الدين أحمد، طبيعة الأزمات الاقتصادية ودوافعها الرئيسية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
9. الشرفاوي عبد الحكيم مصطفى، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية- مصر، 2003.

10. عبد الحميد عبد المطلب، الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية -الإبراهيمية- الإسكندرية، 2009.
11. عطية عبد القادر محمد عبد القادر، السيدة مصطفى إبراهيم، إيمان محب ذكي، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، الناشر قسم الاقتصاد، 2005.
12. العيساوي عبد الكريم شنجار، السيولة في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2014.
13. قابل محمد صفوت، الدول النامية والعولمة، الدار الجامعية، مصر، 2004.
14. محارب عبد العزيز قاسم، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، الإسكندرية، 2011.
15. مرسي فؤاد، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1975.
16. المناصير علي فلاح، الكساسة وصفي عبد الكريم، "الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها. تداعياتها.. وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2009.
17. الوزني خالد واصف، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
- ب- الدوريات والمجلات:**
1. أشواق بن قدور، تطور النظريات المفسرة للدورات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2018.
2. بواعلي سمير دحمان، البشير عبد الكريم، نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية -دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 8، العدد 15، 2016.
3. بوسمينة أمال، وسام مويبي، سويكي شهرزاد، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري -دراسة تحليلية-، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد 1، ديسمبر 2020.
4. بوعبيد ميلود، جعيل جمال، أزمة الكساد التضخمي -الدول الصناعية: الأسباب والحلول من منظور الاقتصاد السياسي، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة 1، المجلد 20، العدد 01، جوان 2019.
5. حاج موسى نسيمة وعلوي فاطمة الزهراء، أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007-2008، مجلة الباحث، العدد الثامن، جامعة أحمد بوقرة -بومرداس-، الجزائر، 2010. فرج شعبان،



- التوريق وأزمة الرهن العقاري والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 5، ديسمبر 2013.
6. خليل خميس، الأزمات الاقتصادية والمالية وآثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية - عدد 05، ديسمبر 2016.
7. رواج عبد الرحمان، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية "أزمة الرهن العقاري"، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، - دراسات اقتصادية-، جامعة عاشور زيان، الجلفة، المجلد 24، العدد 1.
- سامي عبيد التميمي وزاهد قاسم الساعدي، التضخم الركودي في العراق خلال المدة (1990-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية، بحث مستل من أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية. أنظر الرابط:  
<https://www.iasj.net/iasj/download/331e45a8aa698e3e>
8. طالب ميسوم، التضخم الركودي من وجهة نظر المدارس الاقتصادية، أسبابه ووسائل علاجه، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 3، العدد 1، جانفي 2010.
9. العقون نادية، مخالفات أسماء، تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية للفترة (1986-2017)، مجلة الحدث للدراسات المالية والاقتصادية، العدد 01، ديسمبر 2018. عماد الدين محمد المزيني، العوامل التي أثرت على أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الأزهر، غزة، المجلد 15، العدد 1، 2013.
10. قندوز فاطمة الزهراء، تأثير انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والحلول لتفعيل مصادر الدخل غير النفطية، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 6، العدد 2، جوان 2015.
11. مختاري عادل، ابن البار أحمد، دراسة قياسية لأثر تغيرات أسعار النفط على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستعمال منهجية SVAR للفترة (1980-2018)، مجلة مجاميع المعرفة المجلد: 07، عدد 01، أبريل 2021.

### ج- الملتقيات والندوات.

1. أبو فارة يوسف، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، يومي ديسمبر 14-15، 2009.
2. أسماء مردور، نسرین بن الزاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى الدولي حول أزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

3. راهم فريد، بوركاب نبيل، انهيار أسعار النفط النتائج والأسباب، المؤتمر الأول للسياسات الإقتصادية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الإحتياجات الدولية، جامعة سطيف، 2015.
  4. عبد الحميد مرغيت، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الإقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الأزمة، كلية العلوم الإقتصادية، جيجل. [انظر الرابط: https://www.hopital-dz.com/upload/12-2017/article/petrole.pdf](https://www.hopital-dz.com/upload/12-2017/article/petrole.pdf)
  5. كواش زهية، مغراوة فتحية بن حاج جيلالي، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني للأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجا"، المركز الجامعي خميس مليانة، ماي 2009.
  6. موسى عماد، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة أسواق رأس المال، المعهد العربي للتخطيط، المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، 23-25 مارس 2009، بيروت، الجمهورية اللبنانية.
  7. وليد أحمد الصافي، الأزمة المالية العالمية 2008، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، 6/5 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009.
- د- الأطروحات والرسائل الجامعية.**
1. أميرة بشير محمد بشير عبد الحميد، قياس محددات ظاهرة الركود التضخمي في الإقتصاد السوداني باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة (1980-2015)، بحث مقدم لنيل درجة دكتوراه فلسفة في الإقتصاد التطبيقي، نوفمبر 2019، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
  2. البحيصي محمد خليل، ظاهرة الركود التضخمي في الدول المتقدمة بين النظرية والتطبيق، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الإقتصاد من كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر - غزة-، فلسطين 1440هـ / 2018م.
  3. بن الطاهر حسين، دراسة وتحليل مديونية بلدان العالم الثالث-دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة منتوري قسنطينة، 2008/2007.
  4. بن علي عبد الغاني، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، تخصص تحليل اقتصادي جامعة دالي، إبراهيم، الجزائر، 2010/2009.
  5. بن ناصر محمد، محاضرات في مقياس الأزمات المالية، جامعة أكلي محند أوكاج البويرة، 2016/2015.

6. بودخدخ كريم، اتجاه السياسة الاقتصادية في تحقيق النمو الإقتصادي: بين تحفيز الطلب أو تطوير العرض دراسة حالة الجزائر 2001-2014، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015/2014.
7. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005.
8. بولعود نوال، الربيع البترولي وتأثره على النشاط الاقتصادي -دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1973-2013، أطروحة دكتوراه (ل.م.د) في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، 2018/2017.
9. جمعة رضوان، تطورات أسعار النفط وتأثيرها على الواردات-حالة الجزائر 1970-2004-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير غير منشورة، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، 2007.
10. جنوحات فضيلة، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
11. داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) والأزمات المالية (2007-2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة وهران.
12. دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، قسم العلوم الاقتصادية، بسكرة، 2013/2012.
13. ديار حمزة، انعكاس الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013.
14. رواج عبد الباقي، المديونية الخارجية والإصلاحات الاقتصادية في الجزائر (دراسة تحليلية ومقارنة)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006/2005.
15. طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها-حالة الجزائر-)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، غير منشورة، 2010/2009.

16. عزاري فريدة، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية (دراسة قياسية لأثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات 1970-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2013/2012.
17. قوشيح يوجمعة قويدر، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الكلية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2009.
18. لبعل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017/2016.
19. لعيفي الدراجي، أثر المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة (1986-2004)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2006/2005.
20. مشدن وهيبة، أثر تغيرات أسعار البترول على الاقتصاد العربي خلال الفترة 1973-2003، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2005-2004.
21. مصطفى ياسين، أثر تقلبات أسعار البترول على النفقات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1986-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة البويرة، 2019-2020.
22. المكرطار فائزة، التنبؤ بأسعار النفط المرجعية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000.
23. وليد طالب محمد الأمين، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2016/2015.

#### هـ- المراجع باللغات الأجنبية.

1. ...., **Causes of The Great Depression**, p1. See the link:  
<https://www.cland.k12.ky.us/userfiles/13/classes/441/5causesofthegreatdepression.pdf?id=8459>.
2. ...., **The Credit Crisis of 1772**, the American revolution, See the link:  
<http://www.ouramericanrevolution.org/index.cfm/page/view/m0177>.

3. Andreas Jobst, back to basics: **What Is Securitization**, finance and development, September 2008, Volume 45, Number 3. **See the link**; <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/fd0908.pdf>
4. Barry Nielen, **Stagflation in the 1970s**, **See the link**; <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/1970-stagflation>.
5. Michael M Hutchison, **Aggregate demand, uncertainty and oil prices: the 1990 oil shock in comparative perspective**, BIS Economic Papers, No 31, 01 August 1991.
6. Bijan B. Aghevli , **The Asian Crisis Causes and Remedies**, finance and development, June 1999, Volume 36, Number 2. **See the link**; <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/06/aghevli.htm>.
7. CHARLES W. CALOMIRIS AND LARRY SCHWEIKART, **The Panic of 1857: Origins, Transmission, and Containment**. **See the link** ; <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ccalomiris/papers/Panic%20of%201857.pdf>.
8. Christina D. Romer, **Discover some facts about the Great Depression**, **See the link**; <https://www.britannica.com/event/Great-Depression>.
9. Deepanshu Mohan, **Financial Crises in Historical Perspective: Comparing the US and UK Monetary Policy Responses to the Crises of 1929 & 2008**, World Review of Business Research Vol. 4. No. 3. October 2014 Issue.
10. Energy Crisis, **First day of gas rationing, California, December 1973** ,Courtesy of National Archives. **See the link**; <https://americanhistory.si.edu/american-enterprise-exhibition/consumer-era/energy-crisis>.
11. History.com Editors, Great Depression History, **See the link**; <https://www.history.com/topics/great-depression/great-depression-history>.
12. James Narron and David Skeie, **Crisis Chronicles: The Credit and Commercial Crisis of 1772**, Liberty Street Economics, MARCH 7, 2014 , **See the link**; [HTTPS://LIBERTYSTREETECONOMICS.NEWYORKFED.ORG/2014/03/CRISIS-CHRONICLES-THE-CREDIT-AND-COMMERCIAL-CRISIS-OF-1772/](https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/03/crisis-chronicles-the-credit-and-commercial-crisis-of-1772/).
13. Kimberly Amadeo, **Oil Price History-Highs and Lows Since 1970**, **See the link**; <https://www.thebalance.com/oil-price-history-3306200>.

14. KIMBERLY AMADEO, **The 9 Principal Effects of the Great Depression**, the balance, See the link: <https://www.thebalance.com/effects-of-the-great-depression-4049299..>
15. Mamdouh G. Salameh, **Oil Crises**, Historical Perspective, in Encyclopedia of Energy, 2004, See the link; <https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/oil-crisis>.
16. Mark Carlson, **A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response**, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C, November 2006. See the link; <http://ssrn.com/abstract=982615>.
17. Mishkin , Frederic S . & Eakins , Stanley G , **Financial Market and institutions** ,Addison Wesley Longman Inc . 7 rd . ed . 2012 , U .S .A.
18. Paul Volcker, **Debt Crisis of the 1980s**, handout no.9; chapter 12, See the link; [https://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture\\_F/lec10.htm](https://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_F/lec10.htm).
19. Steven Kettell, **Oil crisis Economics**, See the link; <https://www.britannica.com/topic/oil-crisis>.
20. Wilfrid L. Kohl, **Oil Crises**, Historical Perspective in Encyclopedia of Energy, 2004, See the link <https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/oil-crisis>.
21. William Penn, **The Panic of 1857**, Library of Congress, See the link; <https://www.loc.gov/item/today-in-history/august-24/#william-penn-acquires-the-lower-counties>.
22. World Economic Survey 1990, **The end of the Golden Age, the debt crisis and development setbacks**, World Economic and Social Survey 2017. See the link ; [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS\\_2017\\_ch3.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESS_2017_ch3.pdf).

#### و- المواقع الإلكترونية.

1. <https://www.alhurra.com/business/> ..... 1
2. .... الركود التضخمي: الأسباب والحلول، أنظر الرابط: <https://www.arabictrader.com/ar/news/economy>
3. .... أزمة 1772، أنظر الرابط: [https://stringfixer.com/ar/Credit\\_crisis\\_of\\_1772](https://stringfixer.com/ar/Credit_crisis_of_1772)
4. Organization of OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2013, 2014, 2020.
5. بك يوهانس، أبو معيق ياسر، ثمانية أسباب وراء انهيار أسعار النفط، أنظر الرابط: <https://p.dw.com/p/110gU>

6. بلقاسم العباس، تطور الديون الخارجية: الاتجاهات الخارجية، المعهد العربي للتخطيط، أنظر الرابط:  
https://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2007/22\_C32-1.pdf
7. التقرير السنوي لمنظمة الأوبك 2015م. أنظر الرابط:  
https://www.opec.org/opec\_web/static\_files\_project/media/downloads/publications/ASB2015.pdf
8. ثويني فلاح حسن، النظرية الاقتصادية والأزمة المالية، أنظر الرابط: -  
https://economy-eg.alafdal.net/t2-topic
9. الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها. أنظر الرابط:  
http://archive.jinan.edu.lb/conf/Money/1/dreldjouzi.pdf
10. حسن عطا الرضيع، الأزمات المالية العالمية أسبابها وتداعياتها وسبل العلاج،  
https://fulnoifoli.tk/1998cc6f0b/03ee82d28558334a756fcca3b05b97d6
11. خضير رجا، الربيعي عبود موسى، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية. أنظر الرابط:  
..https://www.slideshare.net/lbrahimelanany/ss-44468268
12. خضير رجا، الربيعي عبود موسى، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية. على الرابط:  
https://iasj.net/iasj/download/4fd14d5834af140e
13. خومية فتحة، فرحي كريمة، الأزمة النفطية 2014 وإجراءات الجزائر للتعامل معها. أنظر الرابط:  
http://dspace.univ-bouira.dz:8080/jspui/bitstream/123456789/4744/1
14. الشحات نسرين الصباحي علي، نظرية الدومينو "الاختراق الناعم في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا"، المركز الديمقراطي العربي، أنظر الرابط: <https://democraticac.de/?p=33685>
15. صادق محمد عبد الرحمن، مصطلح "نظرية الدومينو" سلاح ذو حدين، البصائر. أنظر الرابط: <https://basaer-online.com/2021/03/>
16. طاقة محمد وحسن حسين عجلان، المأزق الفكري للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية، المؤتمر العلمي الثالث في جامعة الإسراء، الأردن، 2009.
17. العقون نادية، محاضرات في الأزمات الاقتصادية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة باتنة 1 - الحاج لخضر، غير منشورة، 2020/2019.
18. عمران منذر أحمد، حقائق عن النفط، معابر. إصدارات خاصة، أنظر الرابط:  
http://maaber.50megs.com/issue\_august05/Lookout3.htm
19. قبال زين الدين، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، أنظر الرابط: <http://e-biblio.univ-mosta.dz/bitstream/handle/123456789/8789/Vol%201-%20N%2c%2b01%20%286%29.pdf?sequence=1&isAllowed=>
20. كنعان علي، الركود في سورية، أنظر لرابط:  
http://www.mafhoum.com/syr/articles\_02/kanaan/kanaan.htm
21. كورتل فريد، رزيق كمال، الأزمة المالية: مفهوماها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية. أنظر الرابط:  
https://www.iasj.net/iasj/download/2ade6d5c6a1962c0
22. لحياني عثمان، أزمة نفط الجزائر، أنظر الرابط: <https://www.alaraby.co.uk/>

23. محمد أسماء، أزمة اختفاء النمور الآسيوية، 15 جويلية 2020، أنظر الرابط: <https://mqaall.com/search-.crisis-disappearance-asian-tigers/>
24. مطانيوس حبيب، ساي (جان باتيست)، أنظر الرابط: <http://www.arab-ency.com.sy/detail/2138>
25. المناعي جاسم، الأزمة الاقتصادية الآسيوية: محاولة تشخيص، المؤتمر الدولي الرابع لأسواق المال العربية، بيروت- لبنان، 8 ماي 1998. أنظر الرابط: [https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/ASIAN\\_ECO\\_CRISIS\\_BEIRUT.pdf](https://www.amf.org.ae/sites/default/files/Research%20and%20Studies/Articles%20and%20Speeches/ar/ASIAN_ECO_CRISIS_BEIRUT.pdf)