



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الونشريسي تيسمسيلت  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



دروس عبر الخط في مقياس الازمات الاقتصادية والمالية الدولية

من اعداد الدكتوراه: سهلي رقية  
الفئة المستهدفة: طلبة العلوم  
الاقتصادية



التخصص: تحليل اقتصادي  
واستشراف  
المستوى: السنة ثانية ماستر

2024\2023

# المقرر الدراسي الخاص بمقياس الازمات الاقتصادية والمالية الدولية

سهلي رقية	اسم ولقب الاستاذ:
أستاذ محاضر أ	الرتبة العلمية:
نقود وبنوك ( علوم اقتصادية )	التخصص:
جامعة تيسمسيلت	المؤسسة:
طلبة السنة الثانية ماستر تحليل اقتصادي واستشراف	الفئة المستهدفة بالمقياس
الازمات الاقتصادية والمالية الدولية	المقياس
أساسية	الوحدة
06	الرصيد
02	المعامل
24\10\2023	التاريخ

## الأهداف العامة للمقرر:

تهدف هذه المادة إلى تزويد الطالب بمعارف أكاديمية حول أهم مادة في تخصصه، تسمح له بفهم بقية المواد، ويتعلق ذلك بالتعرف على مختلف الازمات التي تعرض لها الاقتصاد العالمي والازمة الاقتصادية موضوع مهم وصعب التحليل، لذا فان دراسة احداث الماضي ستساعد على تفسير الظواهر الاقتصادية والأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي اليوم ، كما يساعد تحليل أزمات الماضي على استيفاء الدروس وتجنب الأسباب التي أدت الى حدوث مختلف الازمات السابقة

## أهداف التعلم (المهارات المراد الوصول إليها):

- اكتساب مهارات أساسية في تحليل الازمات الاقتصادية والمالية
- مدّ الطالب بمهارات تمكنه من فهم بقية المواد، وإمكانية التوسع لاحقاً.
- محاولة اسقاط ما تم التطرق له نظرياً على واقع الاقتصاد الجزائري وكيف يتم تجنبه إذا حدث
- اكتساب الطالب لمعارف تساعد على التخرج والولوج لسوق الشغل في تحليل اقتصادي والاستشراف.

## المكتسبات السابقة:

يتمتع الطالب بمكتسبات عامة حول الاقتصاد النقدي والتحليل الكلي والاقتصاد الجزئي والاحصاء ومدخل للاقتصاد وتاريخ الفكر، وهي كلها مكتسبات نرى أنها مفيدة لفهم محتوى هذه المادة التي تعتبر مادة التخصص الأساسية.

## مقرر مقياس الازمات الاقتصادية والمالية الدولية:

- 1\_ نظرية الدورات الاقتصادية
- 2\_ الازمات الاقتصادية قبل القرن العشرين
- 3- أزمة الكساد الكبير 1929
- 4- الأزمة الاقتصادية في الدول الرأسمالية في السبعينات {الكساد التضخمي}
- 5- أزمة الاثنين الأول 1287
- 6- أزمة المديونية العالمية 1982
- 7\_ أزمة المكسيك 1984
- 8\_ أزمة دول جنوب شرق اسيا 1997
- 9\_ أزمة الارجنتين 2001
- 10\_ أزمة الرهن العقاري 2008
- 11\_ أزمة تقلبات أسعار البترول

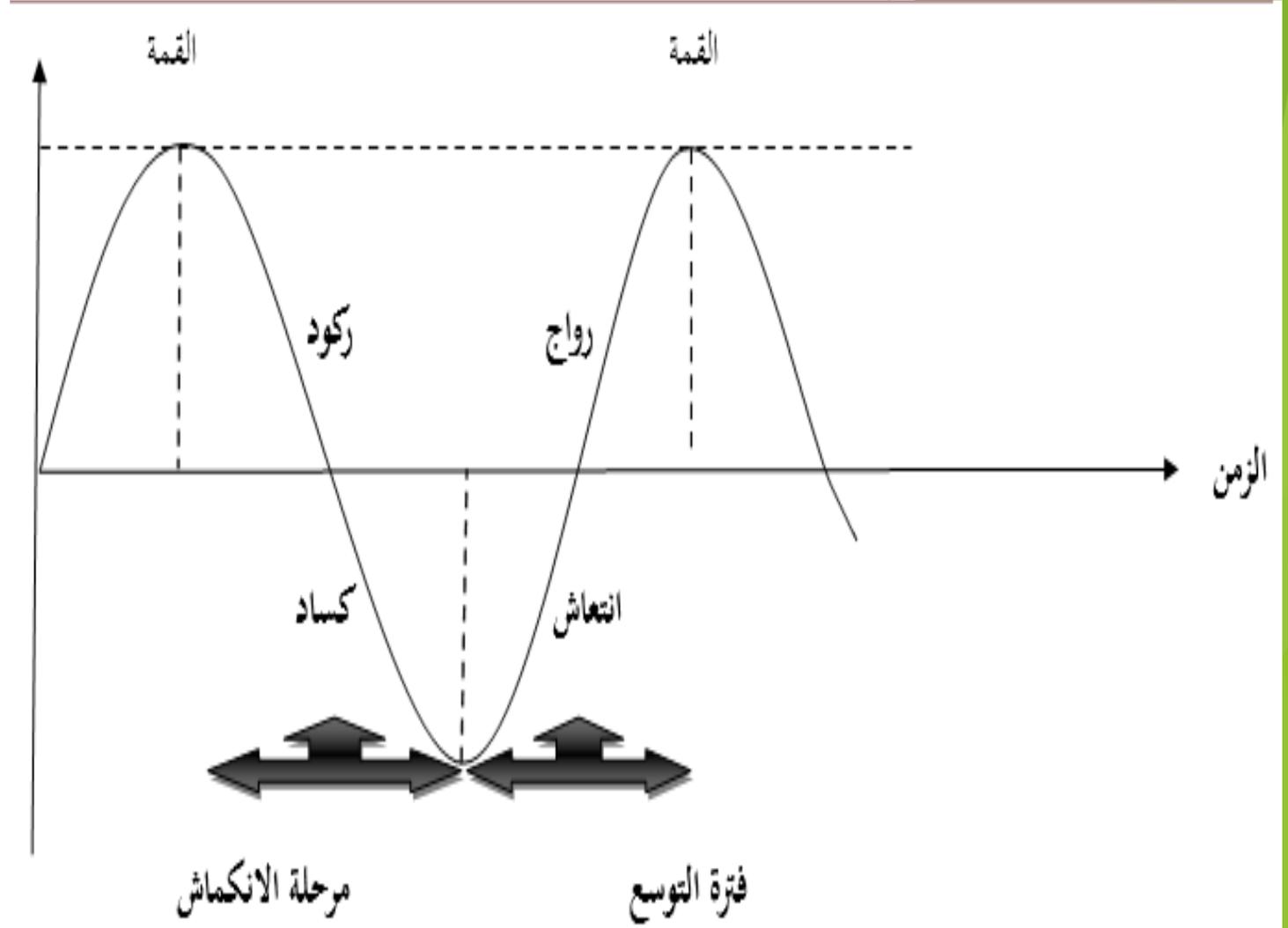
## المحور الاول: نظرية الدورات الاقتصادية

مصطلح الدورات الاقتصادية أو ما يسمى بدورات الاعمال او الدورات التجارية هو مصطلح حديث نوعا ما مقارنة ببعض المصطلحات الاقتصادية ذات الصلة، وقد كان يعبر عنه بالازمات الاقتصادية قبل ان تكتشف ظاهرة الدورات الاقتصادية في القرن 19 ، وفي الحقيقة فان الازمات ماهي الا مرحلة ظرفية من مراحل هذه الاخيرة ، وربما يرجع هذا التاخر في التسمية كون ان الاقتصاديين لم يهتموا كثيرا بمسار النشاط الاقتصادي بقدر اهتمامهم بالانحرافات عن المسار لكن التعاقب بهذه التقلبات والتذبذبات ادى بالاقتصاديين الى التفرقة بين المصطلحين على اعتبار انهما مختلفين على الرغم من ارتباطهما الوثيق.

### 1- تعريف الدورات الاقتصادية :

الدورة الاقتصادية هي عبارة عن نموذج لتقلب وتذبذب ( تدني وارتفاع) موجود في النشاط الكلي لدولة متنقلة من حالة الانتعاش والرواج الى حالة الانكماش ثم تعود مرة ثانية الى الرواج والازدهار، ويكون العمل فيها منفذ بشكل رئيسي من قبل المؤسسات الخاصة ويمكن قياس هذه التقلبات من خلال بعض المتغيرات مثل: معدل البطالة ومعدل التغيير في الناتج القومي الاجمالي الحقيقي.

أ- **محلة الركود:** هذه المرحلة تبدأ فيها الاسعار بالهبوط وينتشر الذعر التجاري وترتفع اسعار الفائدة، اضافة الى ذلك انخفاض التسهيلات المصرفية وارتفاع نسبة الاحتياط القانوني وغالبا ماتنخفض مشتريات المستهلكين بحدة في حين يتزايد مخزون قطاع الاعمال من السلع الانتاجية ومن ثم هبوط الاستثمار الذي يؤدي الى انخفاض الطلب على الايدى العاملة يتبعها تسريح العمال وارتفاع البطالة وكذلك تراجع الطلب على المواد الاولية وانحيار اسعارها مع انخفاض الارباح وهبوط اسعار الاسهم، والطلب على القروض ينخفض.



## 2- خصائص الدورات الاقتصادية:

يمكن ايجاز اهم خصائص الدورات الاقتصادية في النقاط التالية:

أ-الدورية والمعاودة: اي انها متجددة وتحديث مرات ومرات وبشكل دوري، وبالتالي لايمكن التكلم عن شىء اسمه السير على مسار ثابت.

ب - الانتشار: بحيث يكون لها الاثر على الكثير من الانشطة الاقتصادية المختلفة في نفس الوقت ويتوقف ذلك على مرحلة الدورة وقوتها.

ج- انها ذات طبيعة عامة وشاملة : تمس كل القطاعات الاقتصادية

د- تمر الدورة باربع مراحل اساسية : على الرغم من وجود من ينفي ذلك

هـ- اختلاف نوع الدورات : وبالتالي اختلاف في سعة الدورة ومدتها

و- يمكن ان تتداخل دورتين معا ، ونقطة احتواء دورات صغيرة في دورة كبيرة

ي- اختلاف مسببات الدورات وتعددتها.

## 3- مراحل الدورات الاقتصادية :

يوجد اتفاق بين الاقتصاديين على ان لكل دورة اربعة مراحل وهي :

**ب- مرحلة الكساد:** وتتسم بانتشار البطالة وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي وهبوط في الاسعار، وأطلق عليها بمصطلح القاع وهي النقطة التي تقع في الجزء الاسفل من النشاط الاقتصادي.

**ج- مرحلة الانتعاش:** تمثل المرحلة التي يميل فيها مستوى النشاط الاقتصادي الى النمو ببطئ وينخفض سعر الفائدة ويتضاءل المخزون السلعي وتزايد الطلبات على المنتجات لتعويض ما استنفذ من هذا المخزون، مصحوبة مع زيادة ملحوظة في الائتمان المصرفي والنتيجة هي زيادة حجم التوظيف ببطئ (انخفاض نسبي في مستوى البطالة)، ويتم الوفاء بديون البنوك.

**د- مرحلة الرواج:** ويطلق عليها القمة وتتميز بارتفاع متزايد في الاسعار وتزايد في حجم الانتاج الكلي، وفي الدخل وارتفاع في مستوى التوظيف وتنتهي هذه المرحلة بحصول الازمة الاقتصادية، اذ ينتقل بعدها الاقتصاد الى مرحلة الانكماش.

## 4- أنواع الدورات الاقتصادية

- يفرق الاقتصاديون عادة بين ثلاث أنواع من الدورات الاقتصادية وهي الدورات الطويلة والدورات المتوسطة وأخيرا الدورات الاقتصادية وفي بعض الاحيان هناك من يضيق الدورات الموسمية والبعض يضيف الدورات الزراعية بدلا من الموسمية فنجد:
- أ- دورة كتشن: ويطلق عليها بدورة المخزون، وتستمر لمدة قصيرة ومدتها في المتوسط 40 شهرا، ومن اعراضها الركود الاقتصادي.
  - ب- دورة جوغلر او دورات الاستثمار الثابت: ومدتها تتراوح ما بين 9 الى 10 سنوات وهي دورات متوسطة الاجل وتسبب الركود الاقتصادي.
  - ج- دورة كوندراييف: يتعرض الاقتصاد الراسمالي لحدوث دورات اقتصادية تسمى دورات كوندراييف نسبة الى العالم الاقتصادي الروسي كوندراييف وتتراوح مدتها ما بين 50 و60 سنة وهي ازمان طويلة الاجل، وتتسبب في حدوث الكساد الاقتصادي اذ ان الطلب الفعال لا يستطيع مجابته العرض.
  - د- ازمة كوزنت: وهي دورة اقتصادية طويلة الامد ويبلغ طولها ما بين 15-25 سنة ترتبط بقطاع البناء تتخللها عدة دورات قصيرة الامد تعود في سبب حدوثها الى تقلبات في مستوى النشاط الاقتصادي.

## المحور الثاني : الازمات الاقتصادية قبل القرن العشرين

كانت الازمات الاقتصادية في التشكيلات الاقتصادية قبل القرن العشرين تحدث بشكل دوري وحملت في طياتها الكثير من الخصائص المشتركة فقد كانت تحدث احيانا نتيجة الكوارث الطبيعية من الفيضانات والزلازل مما يسبب تدميرا للبنية الاقتصادية التحتية، وفي احيان اخري ناتجة عن ازمات سياسية من حروب اقليمية وغارات عسكرية تدمر كل شيء وتساهم في نشر الجراد والمجاعات وازمات نقص الانتاج.

ماهية الازمة

### 1-1 تعريف الازمة :

تعرف الازمة بانها موقف يواجه فيه الفرد او المنشأة او الدولة او مجموعة معينة تحول خطير و كبير في الاحداث الانشطة قد يؤدي الى اضرار جسيمة وفي ظلها فان الامور لا تسير في طريقها المعتاد او المتوقع ويحدث فيعا عدم توازن قد يؤدي الي تغيير كبير في المستقبل.

## 1-2 خصائص الازمة:

- ا- المفاجئة العنيفة: عدم امكانية التنبؤ بها.
- ب- نقص المعلومات: ومن ثم عدم وضوح الرؤيا لدي متخذ القرار وای الاتجاهات يسلك.
- ح- سرعة تصاعد الاحداث: مما يضيق الخناق على صاحب القرار ويجعل السيطرة على الازمة والتحكم فيها بالغ الصعوبة .
- ج- فقدان السيطرة : ان جميع احداث الازمة تقع خارج نطاق قدرة صاحب القرار وتوقعاته عن الامور العادية للاعمال (استحداث مبتكرات جديدة لمواجهة التغيرات المفاجئة).
- هـ- حالة تهديد: لاحداث الكيان الاداري للدولة مما يخلق حالة عدم التوازن
- و- غياب الحل الجذري والسريع
- ي- حالة تحويل جوهرية: تمثل الازمة نقطة تحول جوهرية ينطوى على درجة من الغموض وعدم التاكيد والمخاطرة وهى بذلك تتطلب قرارات مصيرية لمواجهة وحسمها.
- د- ضيق الوقت: حدوث الازمة بشكل مفاجئ لا يتيح وقتا كافيا لحلها .

## 2- ماهية الازمة الاقتصادية والمالية

انه لمن المهم التفريق بين الازمة الاقتصادية والازمة المالية فمفهوم الازمة المالية مفهوم اقل اتساعا من مفهوم الازمة الاقتصادية الا ان هذه العلاقة بين الازمتين معقدة جدا ،فليس كل الازمات المالية متبوعة بازمات اقتصادية .

**1-2 تعريف الازمة المالية:** هي اضطراب يصيب النظام المالي برمته اين تنخفض اسعار الاصول المالية كالقروض والودائع البنكية ، سعر الصرف ويقترن كل هذا بافلاس الوسطاء الماليين والمدنيين ،ومن ثم المستثمرون للبحث عن السيولة اكثر فاكثر وذلك من خلال التخلي عن الاصول التي كانت موجودة لديهم .

**2-2- تعريف الازمة الاقتصادية :** اما الازمة الاقتصادية فإنها بالاضافة الى ما سبق تمس المتغيرات والجوانب الحقيقية للاقتصاد كانهخفاض الانتاج بكافة انواعه (الصناعي ،الزراعي ،الخدمي ) والعمالة (البطالة) والاسعار (انكماش او تضخم) او انكماش في التجارة الداخلية والخارجية .

ومن ثم يمكن ان تؤدي الازمة المالية الى ازمة اقتصادية في اقتصاد دولة ما وحيانا الى ازمة اقتصادية عالمية (اذا كانت ذات وزن اقتصادي كبير كما و.م.أ) ، وقد لا تؤدي بالضرورة الى ازمة اقتصادية ، كما بين التاريخ الاقتصادي ،فأحيانا تزول الازمة المالية بتأثير التوازن التلقائي القانون ( العرض والطلب) او بتدخل السلطات المالية للبلد ، فمثلا بلدان التي تعاني من مديونية خارجية تكون اكثر تعرضا لتحويلها الى ازمة اقتصادية .

- 3- أنواع الازمات الاقتصادية :يمكن تمييز ثلاثة انواع من الازمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد الراسمالي وهى:
- 3-1- الازمة الدورية ( ازمة فيض الانتاج) : والتي تدعى احيانا بالازمة العامة والتي تصيب تكرار الانتاج، وتشمل كل عملية تكرار الانتاج أو الجوانب الرئيسية فيها: الانتاج، التداول، والاستهلاك والتراكم، وهذا يعني ان الهزات الدورية تكون اكثر عمقا اذا ما وزنت بغيرها من الازمات .
- 3-2- الازمة الوسيطة :فهي أقل اتساعا وشمولا ، ولكنها مع ذلك تمس جوانب ومجالات كثيرة في الاقتصاد الوطني ، فهي تحدث نتيجة الاختلالات والتناقضات الجزئية في عملية تكرار الانتاج الراسمالي ، فالازمات الوسيطة لا يمكن ان تحصل طابعا عالميا على النحو الذي يميز الازمات الدورية العالمية لفيض الانتاج.
- 3-3 الازمة الهيكلية : فتشمل في العادة مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الاقتصاد العالمي منها على سبيل الميثال أزمة الطاقة وازمة المواد الخام وازمة الغذاء وغيرها ن واذا كانت الازمة الهيكلية تقتصر على قطاع واحد من قطاعات الاقتصاد، فانه لا بد ان يكون قطاعا مهما وأساسيا، والازمات في الفروع الصغيرة ولو استمرت مدة طويلة لا يمكن ان تصبح ازمات دورية لانها لا تمس جميع جوانب الاقتصاد الاخرى

#### 4- الازمات في مرحلة ما قبل القرن العشرين :

حدثت العديد من الازمات المالية والاقتصادية قبل القرن العشرين وتمثلت اهمها في :

4-1- الازمة المصرفية لانجلترا 1810: حدثت ازمة مصرية وهى ازمة سيولة سنة 1810 بعد حصار نابليون لانجلترا ، وادت هذه الازمة الي سقوط نظام الائتمان بها خاصة انها لم تستطع تحصيل حقوقها على شركات جنوب امريكا وادت هذه الازمة الي ارتفاع معدلات البطالة .

#### 4-2- ازمة الولايات المتحدة الامريكية في 1819:

تعد هذه الازمة من اولي الازمات الكبرى التي ضربت اقتصاد و.م.ا، وقد كانت و.م.أ قد عانت من كساد إثر استقلال البلاد في نهاية عام 1780، وأدى الي تأسيس الدولار تبعه انهيار نقدي اثر ازمة عام 1797. ثم جاءت حرب عام 1812 التي ارتفع فيها الانفاق الحكومي بشكل كبير ثم التضخم الذي حدث نتيجة للديون التي ترتبت في اثناء الحرب كل هذه العوامل ادت الي ازمة 1819 .

اوضح بعض الاقتصاديين في تفسيرهم لهذه الازمة انها كانت التجربة الاولى لجمهورية حديثة النشأة في مجال دورات الازدهار والانكماش.

#### 4-3- ازمة انجلترا 1825:

بعد نهاية حرب نابليون في عام 1815 بدأ بنك إنجلترا باتباع سياسات انكماشية للعودة الي الاستقرار النقدي وقابلية العملة للتحويل الذي كان موجودا قبل عام 1797، واستطاع تحقيق ذلك عام 1821، وتبع ذلك توسع في الاقتصاد البريطاني تمثل بارتفاع الصادرات خصوصا الي دول امريكا الجنوبية حديثة الاستقلال وارتفاع الاستثمارات نتيجة لتنفيذ العديد من مشاريع البنية التحتية .

ادى ارتفاع الطلب على الاسهم لتمويل تلك المشاريع فضلا عن اكتشاف العديد من مناجم الذهب والفضة في امريكا اللاتينية (بعضها حقيقي وبعضها غير حقيقي) والديون الحكومية السيادية، فضلا عن اندفاع بناء انجلترا نتيجة لتكدس كميات كبيرة من احتياطي الذهب، كلها عوامل دفعت نحو توسع القاعدة النقدية في بريطانيا، مما دعا العديد من البنوك الى اصدار الاوراق النقدية لتمويل الانشطة الاقتصادية ومضاربات اسواق الاسهم، واصبح ازدهار اسواق الاسهم فقاعة عندما بدأ المستثمرون بالمضاربة على الاسهم الحقيقية والخيالية، وقد ادى ذلك الى ان الشركات الشرعية والحقوقية وجدت صعوبة في الحصول على التمويل إلا في حالات استثنائية وانتقلت عدوى النشاط الاقتصادي الى بقية البنوك مما دعاها الى التخلي على اجراءاتها الامنية الاعتيادية والقيام بقروض دون الحصول على الضمانات المطلوبة وهي تسمى بالقروض الخطرة، وانفجرت الفقاعات في افريل 1825 مما ادى الى انهيار اسعار الاسهم وبالتالي الى افلاس العديد من البنوك البريطانية المهمة، وبدأ الذعر ينتشر في نهاية السنة، وهنا بدأ بنك انجلترا بعكس اتجاه سياسته الاقراضية، وبدأ يتصرف كمقرض الملاذ الاخير. وتم انقاذ البنك في اللحظات الاخيرة من تعليق نشاطه من خلال تدفق الذهب اليه من فرنسا وقد تم توجيه اللوم في هذه الازمة الى البنوك كونها اتبعت سياسة الافراط في منح القروض دون ضمانات كافية والى بنك انجلترا بالذات كونه لم يستطع كبح هذا الاتجاه والسيطرة عليه.

وان السياسة التوسعية النقدية كانت السبب الرئيسي وراء تفجر هذه الازمة وجاءت السياسة النقدية الانكماشية كعلاج لانها، وتعد هذه الازمة مقدمة للازمات التي حدثت خلال الاربعين سنة التي تليها.

**4-4- أزمة عام 1866:** حدثت هذه الازمة في شهر جانفي من عام 1866 نتيجة لانحيار اكبر شركات المقاولات في بريطانيا وهي واتسون وشركائهم فضلا عن شركتين اخريتين.

**4-5- أزمة عام 1873:** كانت هذه من اول الازمات ذات الطابع العالمي وحدثت نتيجة انحيار بورصتي فيينا والنمسا اثر المضاربات الضخمة التي لم يقابلها سوى ضمانات متدنية، فضلا عن انها لم تكن مغطاة بانتاج اقتصادي حقيقي ، مما ادي الي انحيار كلي سرعان ما انتشر الذعر الي المانيا وباقي دول أوروبا والولايات المتحدة ، وتعد هذه الازمة من اعمق الازمات التي حدثت في القرن التاسع عشر ، إذ ادت الي حدوث انخفاض كبير في حجم التصدير للمنتجات القطنية والصوفية، فانخفضت الاسعار وقل الانتاج وأعلنت العديد من معامل الغزل والنسيج افلاسها، كما افلست العديد من المصارف الكبيرة مثل مصرف اجلترا المركزي وكذلك المصرف التجاري الزراعي الايرلندي.

تميزت المدة من **1880-1913** بانها فترة عوامة للسلع والاسواق المالية في تلك الحقبة الزمنية وان كانت تلك العوامة لا تشبه العوامة المالية فضلا عن كونها مليئة بازمات الاسواق المالية الناشئة، ويمكن انها حصلت في 30 دولة اربع منها لم تتعرض لاي أزمة انذاك هي ( بلجيكا، سويسرا، النرويج ، الهند ).

## المحور الثالث: أزمة الكساد الكبير 1929

انفجرت هذه الازمة المالية في اكتوبر 1929، والتي تسببت في زعزعة استقرار الاقتصاد الدولي آنذاك، وبالتالي اعتبرت من اخطر الازمات المالية التي شهدها القرن العشرين، وفيما يلي سنتعرف على هذه الازمة في النقاط التالية:

### أولاً: نشأة أزمة 1929

شهدت فترة ما بعد الحرب العالمية الاولى نوعاً من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية، الا أن حالة من عدم التوازن في المبادلات الخارجية رافقت هذا الوضع، وذلك نتيجة الحرب التي ادت الى توقف المصانع في اغلب دول اوروبا بسبب تحول الكثير منها الى الانتاج الحربي فاصبح هناك حاجة ماسة الى المنتجات الاستهلاكية في كافة انحاء العالم، وكانت الولايات المتحدة الامريكية آنذاك تحتل مركزاً اقتصادياً مهيمناً وقد وجد المنتج الامريكي الفرصة سانحة في ظل سوق متعطشة لأي مُنتَج، فاندفع منتهاجاً سياسة كثافة الانتاج ما جعل عجلة الانتاج متسارعة لتغطية حاجة الاسواق العالمية، وكانت امريكا آنذاك تقرض اوروبا وتفرض رسوم جمركية عالية على السلع الواردة منها، وقد لجأ المزارعون الامريكيون الى قروض مهمة لشراء الاراضي والآلات الزراعية من اجل تلبية رغبات الدول الحليفة من القمح والزرور المختلفة لعجز اوروبا عن تلبية احتياجاتها لانشغالها بالحرب، كما حققت الصناعة في العشرينات ارباحاً وافرة، وازدهرت الصناعة والتجارة الامريكية، اذ غمرت الاموال المصارف والشركات الامريكية الكبرى فأعيد توظيف جانب كبير من هذه الاموال في سوق الاسهم مما جلب مزيداً من الانتعاش والازدهار الاقتصادي، كما سارعت البنوك بدفع اموالها لتمويل قروض بشروط سهلة وميسرة للمستثمرين، ونظراً لهذه التسهيلات التي تميزت بها انظمة

الاقراض في ذلك الوقت تهاقت الجميع الى شراء الاسهم، حتى ذوي الدخل المتدنية قاموا بشراء اسهم تأمينات مالية لا تتجاوز قيمتها 10%، اذ انهم كانوا يدفعون 10% فقط من سعر الطلب لشراء الاسهم وتقوم المصارف بإقراضهم ببقية قيمة الصفقة أي 90% من قيمتها، وبسبب هذه التسهيلات الائتمانية ارتفعت الاسعار في البورصة الى مستويات مثيرة وغير منطقية. بعد انتهاء الحرب بدأ الحال يعود الى سابق عهده حيث عادت اوروبا وبقية دول العالم للإنتاج ، وقل الطلب على المنتجات الامريكية، مما ادى الى تكدس البضائع في الولايات المتحدة الامر الذي تخلف عنه تأثيرات عميقة على المنتجين الامريكيين فتراكمت البضائع وتكدست لدى الصناع والتجار، واصيب الاقتصاد الامريكي بكساد عظيم للمنتجات التي لا تجد من يشتريها، وزادت الديون وافلست الكثير من المصانع، وتم تسريح آلاف العمال، مما ادى الى انتشار البطالة وضعف القوة الشرائية وانتشار المشكلات الاجتماعية والاخلاقية، وقد تباطأت كثيرا من الدول الاوروبية عن تسديد الديون المستحقة عليها للولايات المتحدة الامريكية مما خلق نقصا في السيولة وقد ادى ذلك الى تولد حالات عدم الثقة لدى المواطن الامريكي، وفقد المستثمرون الامريكيون والاجانب الثقة في الخزينة الامريكية، مما كان له اثار سلبية على البورصة، حيث زاد عدد اسهم الشركات الكبرى المطروحة للبيع بشكل كبير.

وبدأت الاسعار بالهبوط في سبتمبر وأوائل اكتوبر 1929، وفي 18 اكتوبر هبطت السوق بشكل هائل ومفاجئ، وكان أول ايام الذعر الحقيقي 23 اكتوبر عندما انتشرت شائعات بأن هناك العديد من صفقات تحويل الموجودات الى سيولة نقدية في طريقه الى

وول ستريت، فالمستثمرون الذين شهدوا ارتفاع قيم اسهمهم طيلة شهور استشعروا الكارثة الوشيكة فقرروا بيع اسهمهم وتم بيع ستة ملايين سهم، وانخفض مؤشر داو جونز وازداد التهافت على البيع بإقبال مزيد من المستثمرين على تسيل اسهمهم لسداد ديون الائتمان المترتبة عليهم ودفع مستحقات الوسطاء الذين ضغطوا عليهم بعد انخفاض الاسعار.

وفي 24 اكتوبر يوم الخميس الاسود هبط الاقتصاد هبوطا عنيفا عندما تم بيع وبأسعار زهيدة حوالي 13 مليون سهم في مختلف القطاعات والصناعات وهرعت المصارف وشركات الاستثمار بشكل مسعور لشراء الاسهم لإيقاف التدهور، لكن بعد فوات الاوان، وفي اليوم الموالي 25 اكتوبر اصدر الرئيس "هـربرت هوفر" من البيت الابيض بيانا يعلن فيه ان الاقتصاد الامريكي متين في اساسه وجوهره، لكن عبثا مضت كل المحاولات الرامية لاستدراك الوضع، وفي 29 اكتوبر تم بيع 76 مليون سهم وانهارت الاسعار اكثر من ذي قبل وكتبت صحيفة "نيويورك تايمز" في عددها الصادر في 30 اكتوبر "انهارت أمس اسعار الاسهم مخلفة خسائر رهيبه تقدر بمليارات الدولارات إنه أسوأ يوم في تاريخ أسواق البورصة". وسمي ذلك اليوم بالثلاثاء الاسود، ثم امتدت اثار هذه الازمة الى خارج الولايات المتحدة لتصل الى باقي دول العالم الامر الذي زعزع الاقتصاد الدولي ككل.

## ثانيا: خصائص أزمة 1929

تميزت هذه الازمة بالخصائص التالية:

- 1- انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي وزعزعة الاستقرار النسبي في النظام الامريكي بأكمله.
- 2- انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الانتاجي استمرار هذه الازمة لفترة طويلة نسبيا نتيجة عمق وحدة هذه الازمة، ففي الولايات المتحدة انخفضت الودائع بنسبة 33% كما انخفضت عمليات الخصم بمقدار مرتين، وبلغ عدد البنوك المغلقة لمدة (1929- 1933) اكثر من 10 آلاف بنك، اي ما يقارب 40% من البنوك..
- 3- ارتفاع معدلات البطالة لتصل الى حوالي ثلث قوة العمل الامريكية عام 1932.
- 4- التقلبات الحادة في اسعار صرف العملات، مما ادى الى انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، ففي إنجلترا تم ايقاف ابدال النقود الورقية بتاريخ 21 سبتمبر 1931، مما تسبب في تدهور قيمة الجنيه الاسترليني كما تسببت الازمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية بنسبة (50%- 84%).
- 5- فقدان شرعية الفروض الاساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الليبرالي المعروفة بدعه يعمل دعه يمر 6- الانخفاض الكبير في اسعار الفائدة، إذ كان سعر الخصم في المملكة المتحدة خلال مدة (1930- 1933) بحدود 31% مقابل 505% في عام 1929.

## ثالثاً: آثار أزمة 1929

تمثلت أهم الآثار التي خلفتها هذه الأزمة فيما يلي:

- 1- امتدت آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي وكذا امتدت إلى جميع الأسواق العالمية.
- 2- تحول النظام الاقتصادي الحر إلى اقتصاد موجه.
- 3- تدهور مستويات المعيشة وصعوبة إيجاد فرصة عمل مما أدى إلى ارتفاع معدل البطالة.
- 4- إفلاس الكثير من الصناعات وتبخر 30 مليار دولار من سوق بورصة نيويورك، حيث استغرق الأمر 25 عاماً بعد ذلك حتى استعادت بعض الأسهم قيمتها الأصلية.
- 5- إفلاس الكثير من المساهمين في ظل الأوضاع الاقتصادية المتردية.
- 6- شهدت كل من الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، فرنسا، ألمانيا، إنجلترا، وإيطاليا انخفاضاً في دخلها الوطني يقدر بال نصف، وذلك لانخفاض أسعار المنتجات بين سنتي 1929 و 1933 بـ 45.7%.

### رابعاً: الركود في الفكر الكينزي:

ظهرت الأفكار الكينزية في مرحلة الكساد الكبير عام 1929-1933 لأن المدرسة الكلاسيكية أصبحت غير قادرة على إيجاد وسائل جديدة لمعالجة الركود وكانت عاجزة أيضاً عن تغيير توجهاتها الأساسية في تحييد دور الدولة وترك الاقتصاد يعمل بشكل

تلقائي لذلك وجدت أفكار كينز أرضاً خصبة لها.

لقد ركزت الكينزية على النقاط التالية:

- أ. لا يتحقق التوازن التلقائي في الاقتصاد الوطني ولا بد من وجود الدولة التي تستطيع التدخل عبر الإنفاق العام لإعادة التوازن.
- ب. 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.
- ج. زيادة حجم الإنفاق العام على الخدمات الاجتماعية وذلك لتحسين ظروف العمال وزيادة حجم الاستهلاك الكلي.
- د. المضاعف: إن زيادة أولية في حجم الإنفاق الكلي سوف تؤدي لزيادات متكررة في الدخل القومي تعادل حجم المضاعف الذي يشكل مقلوب الميل الحدي للادخار.

إن هذه الأفكار قد شكلت ثورة حقيقية في عالم الاقتصاد في فترة ما بعد الكساد 1933 . 1936.

**خامساً : طرق معالجة أزمة 1929:**

لم تقتصر أزمة 1929 على و.م.أ بل امتدت لتشمل العديد من البلدان وخاصة الأوروبية منها كإنجلترا و فرنسا وألمانيا وقد أدت الأزمة في هذه الدول الليبرالية إلى التدخل باعتماد الأفكار الكينزية الناشئة للخروج من الأزمة، ولعل أهم الإجراءات التي قامت بها الدول الصناعية الكبرى آنذاك هي:

1- خطة التحرك الجديد في و.م.أ: وهي تهدف للخروج السريع من الكساد من خلال :

- الاولوية الاولى لمحاربة البطالة عبر انشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة واطلاق عدد من المشاريع العمومية الضخمة وتدعيم الاعانات المقدمة للبطالين باحتساب افراد عائلاتهم .

- الاولوية الثانية لمحاربة فائض الانتاج وانخفاض الاسعار ، و قد استهدفت الحكومة الرفع السريع للاسعار كشرط لتجديد قدرة المؤسسات على تحقيق الارباح.

2- في إنجلترا : عند بداية الازمة و انحسار التجارة الخارجية حاولت إنجلترا اولا دعم عملتها بالاقتراض من و.م.أ و فرنسا . لكن في سبتمبر 1931 قامت بتعويم الجنيه الاسترليني ولم يستقر انخفاضه الا في نهاية السنة بعد ان تدنى بنسبة 31% وقد رافق هذا انخفاض كبير لأسعار الفائدة بلغت 2% وقادت هذه السياسة الى نتائج فورية تمثلت في ارتفاع الانتاج الصناعي ابتداءا من سنة 1932 بنسبة 10% وانخفاض معدل البطالة بنسبة 7%.

3- الاقتصاد الالماني: تم اعتماد سياسة انعاش طوعية مؤسسة على الطلب الداخلي بدلا من الاستيراد فتبنت خطة اولية لانعاش سنة 1933، بضخ النقود في الاقتصاد في شكل مساعدات مالية لبناء السكنات و الاشغال العمومية الكبرى خاصة الطرق وقد تزايدت هذه الاعانات من 2.5 مليار مارك سنة 1933 الى 10.3 مليار مارك سنة 1938 وقد سمحت هذه السياسة بتخفيض معدلات البطالة الى 3 ملايين سنة 1935.

وابتداءا من سنة 1935 تبنت خطة رباعية استهدفت تشكيل مخزون من المواد الاولية الاستراتيجية ورفع انتاج الصناعات الثقيلة والصناعات الحربية و تكثيف سياسة الاحلال و ادى هذا البرنامج الى نتائج معتبرة فارتفع انتاج الصلب ومعه الناتج المحلي الوطني ب 4.4% سنويا وفي 1939 زالت البطالة تماما.

**4-البرنامج الفرنسي :** تبنت الحكومة الفرنسية برنامجا لانعاش الاقتصاد يعتمد على انعاش الانتاج عبر رفع المداخيل و القيام بالمشاريع الضخمة واجراء تخفيض هام في ساعات العمل دون تخفيض الاجور الى جانب رفض خفض قيمة العملة وقد كانت نتائج البرنامج مقبولة حيث ارتفع الانتاج الصناعي ب 16% في سنة واحدة وانخفضت البطالة بمقدار 18% بين سنتي 1935-1938.

### سادسا: الدروس المستفادة من أزمة 1929

تمثلت أهم الدروس المستفادة من هذه الازمة في:

ان منظومة السوق الحر القائمة على الفكر الكلاسيكي اثبتت التجربة انها منظومة تقود الى ازمات متتالية.  
ان الاقتصاد لا يستطيع ان ينظم نفسه بنفسه، والدولة يجب ان تعمل بكلتا اليدين، حيث تركت الازمة الاقتصادية الكبرى تأثيرا كبيرا في الانظمة الرأسمالية، فقد تحول النظام الاقتصادي الرأسمالي الحر الى اقتصاد موجه.  
يؤدي الخلل الكبير في توزيع الثروة بين طبقات المجتمع الى اتجاه هذه الثروات والمدخرات الى المضاربات المحمومة في اسواق الاسهم.

مهدت الصراعات الدولية لحرب عالمية ثانية، وكانت الازمة الاقتصادية الكبرى نتيجة من نتائج الحرب العالمية الاولى وسببا من اسباب قيام الحرب العالمية الثانية.

ادى التهاون في سرعة مواجهة الازمة الى تفاقمها وزيادة حدتها وانتقالها الى معظم الدول الرأسمالية.

يؤدي التفاوت بين القدرة الانتاجية للاقتصاد المحلي، وقدرة الناس على الاستهلاك الى الازمات.

## المحور الرابع: الازمة الاقتصادية في الدول الرأسمالية في السبعينات (الكساد التضخمي)

### 1-تعريف الكساد التضخمي :

يعرف الكساد التضخمي أنه ذلك الوضع الذي تتزامن فيه معدلات مرتفعة للتضخم والبطالة في آن واحد، أي أنه ظاهرة اقتصادية تعبر عن تلك الفترات الزمنية التي تشهد حدوث حالات في ارتفاع معدلات البطالة المصحوبة بارتفاع معدلات الزيادة في التضخم. لكن هناك إشكالية جوهرية تخص مستوى ومعدل كل من التضخم والبطالة، وبعبارة أخرى هل يكفي أن يكون كل من معدل التضخم ومعدل البطالة مرتفعين في اقتصاد ما، حتى نستطيع الحكم أنّ هذا الاقتصاد يتسم بالكساد التضخمي؟، أم يجب أن يكون كل من معدل التضخم ومعدل البطالة في ارتفاع مستمر حتى نقر بنفس الحكم، وإذا كان وصول كل من معدل التضخم ومعدل البطالة إلى مستويات مرتفعة كافيا للحكم أن هذا الاقتصاد يعاني من الكساد التضخمي، فما هو ذلك المستوى؟.

### 2- المؤشر المستخدم لحساب الكساد التضخمي:

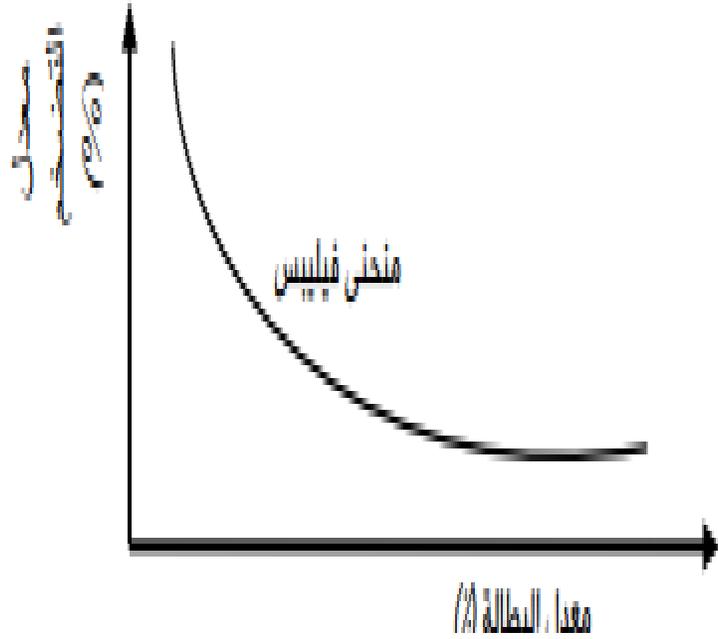
عند قياس الركود التضخمي في اقتصاد ما، يعتمد الاقتصاديون على مؤشر مركب من مجموع معدلي التضخم والبطالة، وهذا المؤشر يسميه البعض معدل الكساد التضخمي، أو معدل التضخم الكسادي، ويسمى أيضا مؤشر الاضطراب و هو :

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

ووفق هذه الاخيرة، فانه في حالة تجاوز معدل الكساد التضخمي في اقتصاد ما نسبة 10% مع ارتفاع كل من معدل التضخم ومعدل البطالة، فإن ذلك الاقتصاد يعاني من الكساد التضخمي.

### 3- منحنى فيلبس والكساد التضخمي:

قام فيلبس في هذه الدراسة بتقدير العلاقة بين معدل البطالة ومعدل التغير في الأجور كمؤشر لمعدل التضخم، باعتبار أن الأجور تمثل نسبة هامة من التكاليف ومن ثم الأسعار، حيث توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين البطالة والتضخم، وتم تمثيل هذه العلاقة في منحنى شهير يسمى منحنى فيلبس كما هو موضح في الشكل الموالي:



لقد فسر فيلبس تلك العلاقة العكسية بما يحدث في مراحل الدورة الاقتصادية، ذلك أنه في فترات الرواج الاقتصادي يكون الطلب على اليد العاملة متزايدا ومعدل البطالة منخفضا، ومن ثم يتوفر للعمال الفرصة لطلب زيادة في الأجور. بينما في فترات الانكماش الاقتصادي يكون الطلب على العمال منخفضا ومعدل البطالة مرتفعا، ومن ثم تكون قدرة العمال على المطالبة برفع الأجور محدودة، ويتناقص معدل زيادة الأجور بدرجة كبيرة.

#### 4- العوامل المفسرة للكساد التضخمي في الدول الصناعية :

الدول الصناعية 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.

**4-1- الصدمة البترولية الأولى 1973:** أدى الحصار الذي قامت به الدول العربية المصدرة للبترول على الدول الغربية التي كانت تساند إسرائيل إلى ارتفاع أسعار البترول. وبلغت الأرقام، في ارتفاع سعر البترول من 2.90 دولار في أكتوبر 1973 إلى 11.60 دولار في ديسمبر 1973، وصاحب هذا الارتفاع زيادة أسعار السلع الاستهلاكية والسلع الرأسمالية على حد سواء.

ونظرا لهذه الصدمة النفطية، اتجهت الدول المستهلكة نحو مصادر أخرى للطاقة، كالطاقات المتجددة، وتطوير التنقيب البترولي خارج دول الأوبك، ونظرا 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 .

**4-2- الصدمة البترولية الثانية 1979** : ساهمت 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.

**5- 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 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.

**- تفسير ظاهرة الكساد التضخمي من طرف مختلف المدارس الاقتصادية:**

**6-1- تفسير المدرسة النقدية للكساد التضخمي:** يرى اقتصاديو المدرسة النقدية أن السبب الجوهرى للكساد التضخمي الذي أصاب الدول الصناعية يرجع إلى السياسات النقدية والمالية التوسعية التي لجأت إليها حكومات الدول الغربية في ضوء الوصفة الكنزية،

بهدف تحفيز الطلب الكلي، واحتواء الكساد الاقتصادي، فهذه السياسات التوسعية من وجهة نظر النقديين نجم عنها ارتفاع في معدلات التضخم، وعندما حاولت تلك الدول إيقاف ارتفاع التضخم كانت النتيجة تصاعدا في معدلات البطالة مع بقاء معدلات تضخم عند مستويات مرتفعة، وحسب مدرسة شيكاغو التي يمثلها "فريدمان"، فإنه ينبغي انسحاب الدولة من الدائرة الاقتصادية والعمل على تحقيق التوازن في الميزانية، ومراقبة التضخم من خلال خفض النفقات الاجتماعية.

**6-2- تفسير المدرسة النيوكلاسيكية للكساد التضخمي:** نقطة الخلاف الأساسية بين النقديين والنيوكلاسيك تتعلق بتأثير النقود على مستوى الناتج والتوظيف، ففي حين تؤمن المدرسة النقدية بمثل هذا التأثير في الأجل القصير، ترى المدرسة النيوكلاسيكية أن النقود ليس لها تأثير على مستوى الناتج والتوظيف، مما يعني أن النقود محايدة تمام، وإذا كان التضخم يجد تفسيره في السياسات النقدية المحفزة، فإن البطالة عند النيوكلاسيك تجد تفسيرها في عوامل أخرى مثل معدل نمو رأس المال ومعدل نمو قوة العمل والتقدم التكنولوجي.

**6-3- تفسير المدرسة النيوكنزوية للكساد التضخمي:** يرى النيوكنزويون 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، 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 البترول والمواد الأولية نحو الارتفاع الشديد منذ 1973، فقد أدى ذلك إلى ارتفاع التضخم وزيادة حدته، خصوصا مع مطالبة نقابات العمال بزيادة الأجور النقدية.

6-4- تفسير مدرسة اقتصاديات العرض للكساد التضخمي: ظهر مصطلح اقتصاديات العرض، كبديل لما طرحه كينز عن جانب الطلب، فمن المعروف أن كينز انتهى إلى أن مستوى التشغيل والنتاج الوطني يعتمد أساسا على مستوى الطلب الكلي، وبالتالي تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى تحفيز الطلب الكلي ومن ثم زيادة الناتج والتوظيف، ويؤكد اقتصاديو تلك المدرسة أنه من الخطأ التركيز كليا على جانب الطلب وإهمال العوامل التي يمكنها زيادة فرص التشغيل وزيادة الناتج الوطني، و في تفسيرهم للركود التضخمي يعتقد أصحاب مدرسة اقتصاديات العرض أن حدوث الكساد التضخمي في سبعينيات القرن الماضي كان مرجعه تطبيق الأفكار الكنزوية التي أدت إلى إعاقة النمو الاقتصادي من زاوية وحدث التضخم من زاوية أخرى.

أن مدرسة اقتصاديات جانب العرض تؤكد بان الحوافز وخفض الضرائب، وكذلك تحفيز الناس على العمل والادخار، وإجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب يمكن أن يؤدي إلى رفع النمو الاقتصادي، وزيادة العرض الإجمالي، وتبنى الرئيس رونالد ريغان بقوة مذهب اقتصاديات العرض في الولايات المتحدة الأمريكية (1971-1979)، كما تبنتها رئيسة الوزراء البريطانية مارغريت تاتش (1979-1990).

## المحور الخامس: الازمة المالية لسنة 1987

### الاسباب الحقيقية للازمة المالية 1987:

لقد كانت أزمة 1987 نتيجة للاختلالات المالية خلال بداية سنوات الثمانينات وحتى تاريخ حدوثها، و أيضا لتقلبات السياسة النقدية الأمريكية، حيث أن تقلب سعر صرف الدولار كان الأمر الذي زاد في تفاقم الأزمة، بالإضافة إلى العامل التكنولوجي (أثر الحواسيب)

**1- العجز التوأم للميزانية والميزان التجاري:** تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أكبر الدول المدانة في العالم نظرا للإقتراض الأمريكي، فأصبحت تعاني من عجز شبه دائم في ميزانيتها، ومع إرتفاع أسعار صرف الدولار في النصف الأول من الثمانينات، تفاقم العجز في الميزان التجاري بالإضافة إلى عجز ميزان المدفوعات نظرا للحروب والسياسة الإقتصادية الأمريكية الهادفة إلى فرض هيمنة إقتصادية، حيث أن الدولار يعتبر السبب الرئيس في العجز التجاري، لأنه كان قويا في النصف الأول من الثمانينات مما جعل الصادرات الأمريكية باهظة الثمن في الأسواق الأجنبية، وجعل السلع الأجنبية رخيصة الثمن في الولايات المتحدة، حيث أن ما تسبب في إرتفاع الدولار في النصف الأول من الثمانينات هو إرتفاع معدل الفائدة بهدف الحد من التضخم، ولكن مع إنخفاض أسعار البترول تدهورت قيم أسهم الكثير من الشركات البترولية الأمريكية ( في كاليفورنيا و تكساس ) نظرا لإرتفاع تكاليف استخراج البترول في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى تضرر الشركات متعددة الجنسيات، ونظرا لهذه الأسباب فقد ترتبت عنها نتائج ساهمت في انفجار الأزمة وهي :

بلغت المديونية الأمريكية أكثر من 200 مليار دولار حتى نهاية عام 1986 .

تدهور قيمة الدولار إبتداءً من النصف الثاني من الثمانينات، ومع العجز التجاري والموازني جعل المستثمرين يفقدون الثقة في الأوراق المالية المقومة بالدولار كالأسهم والسندات .

تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات (السندات الحكومية التي تمول العجز الموازني والتي تصدر بنسب فائدة مغرية).

## 2-2- تخفيض معدلات الفائدة في بداية النصف الثاني من الثمانينات 1985-1986:

من 1973 إلى 1979، إعتمدت السياسة النقدية الأمريكية على أثر التغير في معدلات الفائدة، التي تمثلت في المحافظة على

مستويات معتدلة، في حالة الحاجة، يقدم الإحتياطي كل السيولة اللازمة لتثبيت السوق النقدي، هذا يضمن للبنوك الأوروبية

الحصول على الدولار لتمويل الثغرات في الدورة الإصدارية للنقود، العائق الوحيد لنمو السيولة العالمية هو قدرة المقترضين على

التسديد ، وفي نفس الفترة ترك الإحتياطي الفدرالي هبوط الدولار (من 5.5 فرنك إلى 4 فرنك) بسبب إستراتيجية لصالح الصادرات

ولتطوير مناصب الشغل المحلية والذي أضر بعمل الشركاء ، وإتسمت الوضعية الاقتصادية الأمريكية في نفس الفترة بتضخم قوي من

7% إلى 13% في السنة، حيث السياسة الاقتصادية مستلهمة من النظرية الكينزية المتبعة من الرئيس الديموقراطي جيمي كارتر ، و

بعد تعيينه في جويلية 1979 في رئاسة الإحتياطي الفدرالي من الرئيس كارتر، أسس بول فولكر " التي طبقت في أكتوبر 1979

وحلت محل السياسة النقدية و المتبعة أساسا بمعدل فائدة وغير الفعالة والتضخمية والمعيقة للدولار، سياسة مقيدة بالمجمعات النقدية،

موجهة أولا لمكافحة التضخم، حيث أولا أنشأت نقص للسيولة للنظام البنكي الأمريكي والذي إنتقل إلى النظام البنكي الدولي، لأن

هذا الأخير يحتاج إلى إعادة التمويل " دولارات جديدة، مصدرة من الأول، وأتبع بإرتفاع في معدلات الفائدة بـ 19% في الولايات المتحدة، و 22% في لندن سنة 1980 .

ان تخفيض معدل الفائدة في سنة 1985 و 1986 من أجل تخفيض سعر صرف الدولار أدت إلى زيادة عرض النقود مع العلم أن هناك علاقة بين كمية النقود و أسعار الأوراق المالية، حيث يتجه الفائض من النقود إلى البورصة وتزيد أسعار الأوراق المالية بالإضافة إلى أن الاستثمار في البورصة يصبح أحسن من وضع النقود في البنوك التي تمنح فائدة قليلة مقارنة بالإستثمار أو المضاربة في البورصة.

وقد تسببت عملية التخفيض في زيادة كمية النقود في التداول بنسبة 12-15% تقريبا، وعند إستهلاك الفائض من كمية النقود في شراء السلع و الخدمات، فحينئذ تزيد أرباح الشركات، وتزداد أسعار أوراقها المالية. و الأصل في هذا التحليل يعود إلى مبتكر هذه النظرية أو العلاقة "بيرلي سبرنكل" كبير المستشارين في المجلس الإقتصادي الإستثماري للرئيس "ريغن" حيث وضع هذا الإقتصادي ثلاثة كتب حول هذا الموضوع خلال الفترة (1964-1977)

### -3- التطور الهائل لوسائل الإتصالات وعملة الإقتصاد:

تسبب إستخدام الحاسب الآلي في توسع النشاطات وإرتفاع حجم التعامل التجاري في أسواق الأوراق المالية، وحتى العام 1976، لم يكن التعامل في بورصة نيويورك يتسع لأكثر من 30 مليون سهم في اليوم، وإذا فاق هذا المقدار، تطلب إنجازه إستمرار العمل فترة أطول بعد الوقت المقرر إعتياديا، إلا أنه نتيجة لإستخدام الحاسب الآلي، إرتفع حجم التعامل عام 1986، إلى حوالي 140 مليون سهم وقد بلغت المبيعات في أحد أيام شهر سبتمبر 1986، حيث تداول حوالي 240.5 مليون سهم في يوم واحد.

إن التعامل لا يشمل فقط الأوراق المالية الأمريكية في الداخل و الخارج، بل يشمل أيضا الأسهم الأجنبية، ومن أجل تسهيل عملية التعامل الدولي، إرتبطت شبكة التعامل دوليا بواسطة نظام "بيغ بانغ" الذي إستحدثه العقل البريطاني (شراء و بيع العديد من الاوراق في ان واحد في بورصات متعددة)، فأصبحت البورصات العالمية أكثر ارتباطا بعضها ببعض، كما أن هذا التطور في وسائل الإتصال، أدى إلى عولمة الإقتصاد وتحرير عمليات إنتقال رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية.

### 3- نتائج الأزمة:

كما سبق الذكر، فإن إختيار البورصة سبب حالات من الخسائر والإفلاسات لشركات خسرت أموالا كبيرة في إنخفاض أوراقها المالية، و خسائر لمن يكتسبون هذه الأصول المالية المنهارة. وتسببت هذه الأزمة في إعاقة تطور الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، إذ كان الكثير من هذه الشركات يعقد الآمال على تمويل مشاريعها عن طريق الإقتراض من أسواق المال العالمية، أي إصدارها الأسهم و السندات، إلا أن الأزمة عقدت هذا الأمر، حيث تعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات ال أمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار تقريبا

### 4- الاجراءات المتخذة :

أما بالنسبة للإجراءات المتخذة فيمكن إيجازها فيما يلي:  
يبدو أن أزمة 1987 لم تحضى بالإهتمام اللازم من إدارة واشنطن ( إدارة الجمهوريين برئاسة ريغن )، حيث حاول المسؤولون التخفيف من حدة الرعب، فقد قال وزير الخزانة الأمريكي جيمس بيكر في مقابلة صحفية أجريت معه بعد مرور أربعة أيام على الإثنين الأسود : ( لا أرى مبررا للخوف من الظروف الإقتصادية السائدة )، و لكن كانت هناك تدخلات من السلطات الإقتصادية النقدية في الدول التي شملتها الأزمة منها :

- إيقاف التعامل مؤقتاً في بعض البورصات .
- تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية ..
- قيام السلطات المالية بوضع ضوابط جديدة في عمل البورصات والتحقيق في بعض الصفقات والمضاربات .
- إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض في عجز الموازنة العامة ( إضافة إلى التخفيض المخطط له عام 1988 ) والبالغ 23 مليار دولار.

## المحور السادس: الازمة المالية لسنة 1987

بدأت تتفاقم مشكلة المديونية الخارجية للدول النامية بشكل سريع منذ بداية السبعينات وبالتحديد عندما بدأت أزمة الكساد التضخمي تخيم على الاقتصاد الرأسمالي حيث كان تفاقم مشكلة المديونية الخارجية هو نتاج طبيعي لتلك الأزمة، و المديونية الخارجية أداة يتم الاستعانة بها لتغطية فجوة المواد المحلية، سواء تلك التي تنشأ عن انخفاض مستوى الادخار المحلي عن مستوى الاستثمار الإجمالي، أو تلك التي تنشأ عن انخفاض قيمة الصادرات بالقياس إلى قيمة الواردات.

### 1-تعريف ازمة المديونية الخارجية:

#### تعريف الاقتراض الخارجي:

ان الاقتراض الخارجي هو " تلك المبالغ التي اقترضها اقتصاد وطني ما، والتي تزيد مدة القرض فيها سنة واحدة أو أكثر، و تكون مستحقة الاداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية أو عن طريق تصدير السلع و الخدمات إليها. و يكون الدفع إما عن طريق الحكومات الوطنية، أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها، أو عن طريق الهيئات المستقلة و الأفراد و المؤسسات الخاصة. يلاحظ من هذا التعريف انه يستبعد القروض الاقل من سنة أي استبعاد القروض القصيرة الاجل ، مع العلم ان هذه القروض ارتفع الطلب عليها خلال الازمة المالية العالمية الحادة للدول النامية سنة 1982، و سنة 1986 للجزائر، لذلك استحدث تعريف شامل لكل العناصر الاساسية المكونة للمديونية الخارجية :

" ان اجمالي الديون الخارجية في تاريخ معين يكون مساويا الى مبلغ الالتزامات التعاقدية الجارية، التي تؤدي الى تسديدات مقيمي بلد

ما اتجاه غير المقيمين به، يشمل حتمية تسديد اصل الديون مرفوقا بالفوائد او من دونها او دفع الفوائد مع او بدون تسديد مبلغ الاصل".

### 3-انواع المديونية الخارجية:

تنقسم المديونية الخارجية الى عدة انواع والتي يمكن ذكرها فيما يلي:

**3-1-حسب طول فترة السداد:** وتنقسم بدورها الى عدة انواع هي:

**3-1-1-الدين الخارجي طويل الأجل:** يعرف بانه الدين لغير المقيمين التي تزيد عن 5 سنوات، وتسدد بالعملة الاجنبية او سلع وخدمات و تضم :

القروض العامة: وهي القروض العائدة الى الحكومة والبنوك التجارية.

القروض المضمونة: وهي القروض الى الشركات الخاصة ويحصل عليها المقترض الخاص بحيث تضمن تسديدها وساطة عامة (الحكومات، المؤسسات الرسمية).

القروض الخاصة غير المضمونة: وهي ديون مدينة خاص ازاء الخارج لا يضمن تسديدها القطاع العامومي للبلد المستدين او البلد الدائن.

**3-1-2- الدين الخارجي متوسط الاجل:** وتكون مدته اكبر من سنة و اقل من خمسة سنوات.

**3-1-3- الدين الخارجي قصير الاجل:** و تكون مدته نقل من سنة .

**3-2- حسب مصدرها:** وهي بدورها تنقسم الي :

**3-2-1- الديون الرسمية:** وهي تلك الديون التي تقوم بتقديمها الحكومات والمؤسسات المالية الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وصناديق التنمية المختلفة سواءا كانت اقليمية او دولية وتتميز هذه القروض بانها قروض ميسرة من حيث طول المدة ووجود فترة السماح وانخفاض معدل الفائدة و تنقيم الى :

الديون من المصادر الخاصة: وتقدمها المصادر الخارجية (غير الرسمية) وعادة ماتكون قصيرة الاجل وارتفاع معدلات الفائدة عليها، ونظرا لتزايد الحاجة الى رؤوس الاموال لتمويل المشاريع الانمائية ومواجهة العجز في موازين المدفوعات، زاد توجه الدول المدينة الى هذا النوع من الديون خاصة عدم كفاية القروض الممنوحة من المصادر الرسمية، و نجد:

**أ-1- قروض المصدرين:** وهي قروض تقدمها الشركات وكبار المصدرين لتزويد السلع والخدمات الى الدول المدينة شريطة ان تكون مضمونة من قبل الحكومات وتصل مدة السداد الى 5 سنوات كحد اقصى وباسعار فائدة محددة في الاسواق المالية العائدة للبلد المانح.

**أ-2- قروض البنوك التجارية:** وهي تسهيلات مصرفية توفرها البنوك التجارية الاجنبية الخاصة لتمويل العجز المؤقت في حصيله النقد الاجنبى للدول النامية وتتسم آجال سدادها، وتحدد اسعار الفائدة في الاسواق الدولية ذات الاقتراض القصير الاجل وكذلك كما هي سائدة في البلد المانح.

**2-3- القروض الخارجية:**

**2-3-1- القروض الميسرة:** وهي قروض تقدم حسب شروط سهلة بطول فترة استحقاقها ووجود فترة سماح وانخفاض في معدلات الفائدة، وتسمى ايضا القروض السهلة و تتمثل في القروض الرسمية.

2- القروض الصعبة: تكون عادة وفقا لشروط تحددها اسواق راس المال من حيث معدل الفائدة والضمانات وبرنامج التسديد حيث تتسم بقصر فترتي التسديد والسماح وارتفاع معدلات الفائدة عليها و تتمثل في المصادر الخاصة كالبنوك التجارية.

### 3-عوامل ازمة المديونية الخارجية:

العوامل الخارجية المؤدية الى ازمة المديونية الخارجية:

3-1-1- الركود الاقتصادي في البلدان لراسمالية: شهدت اقتصاديات الدول الصناعية المتقدمة ركودا اقتصاديا في اوائل الثمانينات، وقد ترتب عليه اتباع سياسات حمائية في تلك الدول لمنتجاتها، مما اضعف القدر التنافسية لصادرات البلدان النامية في مواجهة صادرات البلدان المتقدمة.

3-1-2- تغيرات اسعار النفط : يرى بعض الاقتصاديين ام الزيادة التي شهدتها اسعار البترول في السوق العالمي والتي بلغت 400% عام 73/74 ثم 165% بين عامي 1979 - 1981، فقد ادى ارتفاع تكاليف الانتاج في الدول الصناعية وهو ما يؤدي الى ارتفاع اسعار المنتجات ومن ثم ارتفاع تكاليف الواردات للدول النامية وبالتالي زيادة العجز الخارجي وينتج عن ذلك لجوء هذه الدول الى التمويل الخارجي لسد العجز.

3-1-3- ارتفاع أسعار الفائدة: كانت لقروض خلال الستينات و السبعينات منخفضة مما شجع الدول النامية على طلب المزيد من القروض التي منحت لها، ولكن في عام 1979 تبنت و.م.أ سياسة نقدية انكماشية لامتنع التضخم من جهة ووقف هروب رؤوس الاموال الى الخارج، لذلك تقرر رفع اسعار الفائدة الى مستويات عالية لم تعرف من قبل، (20% عام 1980)، هذه الاخيرة دفعت الدول الصناعية الاخرى الى اتباع سياسات مماثلة لحماية اقتصاداتها، مما ادى الى استفحال الازمة واصبح بند خدمة الدين يمثل نصيبا هاما في صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الاجنبي.

**3-1-4- تدهور شروط التبادل التجاري:** وجاء ذلك نتيجة ارتفاع اسعار الواردات وانخفاض اسعار الصادرات في غير صالح الدول النامية، فقد ارتفعت اسعار السلع التي تستحوذها الدول النامية ومن اهمها اسلع الغذائية و الوسيطة ، وعلى الاخص موارد الطاقة التي ارتفعت اسعارها عبر صدمتي النفط، و ارتفعت تبعا

السلع الاستثمارية بالاضافة الى ارتفاع اسعار الخدمات الدولية، و في نفس الوقت تدهور اسعار الصادرات من مواد الخام (مقارنة بالسلع المنتج منها) التي تصدرها الدول النامية، بسبب الكساد التضخمي في البلدان الصناعية الراسمالية، وفي النهاية ادى ذلك الى حدوث انفجار في عجز الموازين التجارية للبلدان النامية.

**3-1-5- ضعف مراكز البلدان النامية في مؤسسات التمويل الدولية:** ادى ضعف مركز البلدان النامية في منظمات بريتون وودز بسبب ضالة حصص هذه الدول في راس مال هاتين المنظمتين، الامر الذي ادى الى اضعاف تاثير ادارة وتوجيه هاتين المنظمتين وقلة حجم القروض الميسرة غير المشروط لها، مما جعلها تلجأ الى مصادر الاقتراض الخارجية الاخرى وعلى الاخص المصادر التجارية ذات التكلفة المرتفعة.

**العوامل الداخلية المؤدية الى المديونية الخارجية:**

**3-2-1- ارتفاع عدد السكان في الدول النامية.**

**3-2-2- الاعتماد المتزايد على العالم الخارجي ووجود فجوة الموارد المحلية:** هناك ارتباط قوي ومباشر بين النمو الذي حدث في الديون الخارجية للبلدان النامية و الاتساع الذي حدث في فجوة مواردها المحلية، وهي الفجوة القائمة بين معدل الاستثمار و الادخار المحلي، ولذلك ادت هذه الفجوة الى الاتجاه المتزايد نحو القروض الخارجية لدفع عجلة التنمية لهذه البلدان.

**3-2-3- غياب السياسة السليمة للاقتراض الخارجي:** تفقد البلدان النامية وجود سياسة واضحة حول حدود وطبيعة الاستخدام الرشيد للقروض الخارجية اضافة الى ذلك عدم وجود رؤية واضحة لكيفية ادارة الدين الخارجي، وغياب المعايير التي تحدد طاقة الدولة على سداد ديونها الخارجية، كما انها لم يكن لديها اية فكرة عن الحدود القصوى التي يتعين الا يتجاوزها الدين الخارجي حتى لا تحدث مشكلات في السيولة و السداد ( استخدام القروض في غير مكانها، عدم مراعاة قاعدة تسديد اعباء القرض وفترة تشغيل الطاقات الانتاجية التي مولت بهذه القروض ).

**3-2-4- التضخم:** هناك علاقة وثيقة بين التضخم المحلي و تزايد الديون الخارجية للبلدان النامية، فالتضخم يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات لانه يضعف من الموقف التنافسي لصادرات الدول في السوق العالمي، ( الاسعار العالمية اسعار تنافسية مقارنة بال محلية )، وهكذا تقل الصادرات و تزداد الواردات في ظل التضخم، و يتزايد عندئذ عجز الميزان التجاري، اضافة الى ذلك تآثر سعر الصرف المحلي ، ومن ثم التشجيع على هروب رؤوس الاموال .

**3-2-4- العجز الدائم في الموازنات العامة وموازن المدفوعات:** هذا الاخير ادى الى تمويل العجز عن طريق القروض الخارجية والمحلية مما ادى الى زيادة حجم القروض الخارجية.

**3-2-5- تدني معدلات نمو الانتاج الزراعي :** تدني معدلات نمو الانتاج الزراعي في الدول النامية ادى الى زيادة العجز في ميزان المدفوعات وذلك بسبب انخفاض الفائض في السلع الزراعية الامر الذي ادى الى ارتفاع حاد في اسعارها، انخفاض الحجم الحقيقي للصادرات الزراعية لدول الجنوب، ارتفاع الحجم الحقيقي للواردات من السلع الغذائية حي اصبحت تستورد ما يزيد عن نصف احتياجاتها الغذائية الامر الذي يؤدي اللجوء الى الديون الخارجية .

**مؤشرات المديونية :** يتم استخدام مؤشرات المديونية في اطار ديناميكي لاعطاء صورة كاملة عن اتجاهات المديونية وتحديد مخاطرها ومن اهم هذه المؤشرات نذكر مايلي:

4-1- مؤشر نسبة الدين الخارجي الى الصادرات: ارتفاع هذا المؤشر يدل على ان الديون باتت اكبر من موارد البلد الاساسية من العملات الصعبة، ويدل على ان البلد قد يواجه مشاكل في الوفاء بالتزاماته المالية تجاه الدائنين.

4-2- مؤشر نسبة الدين الى الناتج المحلي الاجمالي : يستخدم هذا المؤشر لقياس عبء الديون الخارجية من خلال معرفة ماتمله الديون الخارجية الى الناتج الداخلي الخام، فكلما تزايدت هذه النسبة كان في ذلك دلالة على اعتماد البلد على الخارج في تمويل الاستثمار والاستهلاك واذا كانت الديون الخارجية تمثل حقوقا للاجانب غير المقيمين فان ارتفاع هذه النسبة تعني زيادة حقوق الاجانب في الناتج الداخلي الخام.

4-3- مؤشر خدمة الدين الى الصادرات: ويستخدم لقياس مدى عبء مدفوعات خدمة الدين منسوبا لقيمة الصادرات من السلع والخدمات ويتم حساب هذا المعدل = (الفوائد + الاقساط) / حصيد الصادرات  $100x$  فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ثقل عبء المديونية الخارجية .  
اجراءات الخروج من الازمة والاثار الاقتصادية للديون الخارجية :

5-1- دفع القروض الخارجية وكل مستحقات اعباء الديون في تاريخ الاستحقاق

5-2- اعادة تنظيم الديون : وذلك من اجل التخفيف من عبء الميونية ، وهناك انواع في اعادة تنظيم الديون ونذكر منها:

5-2-1- اعادة الجدولة : ان فكرة الجدولة هي قديمة تعود في شكلها البسيط الى الحضارات القديمة ، و تم استحداث المصطلح في منتصف الثمانينات اي عملية اعادة هيكله الدين والمديونية الخارجية ( مبلغ الدين، خدمة الدين، تواريخ الاستحقاق )، و تكون اعادة الجدولة وفق اليات رئيسية تتمثل في :

أ-نادي باريس: ( الديون الرسمية ) يعد بمثابة ملتقى يضم حكومة الدول المدينة وحكومات الدول الدائنة علاوة على بعض المنظمات الدولية ( البنك الدولي للانشاء و التعمير وصندوق النيعد بمثابة ملتقى يضم حكومة الدول المدينة وحكومات الدول الدائنة علاوة على بعض المنظمات الدولية ( البنك الدولي للانشاء و التعمير وصندوق النقد الدولي، سكراتارية مؤتمر الامم المتحدة و التنمية كمرابين)، وليس للنادي عضوية ثابتة ولا هيكل تنظيمي بحيث يتم اجتماعاته بناء على طلب رسمي تقدمه حكومة الدولة التي ترغب في اعادة جدولتها الى وزارة المالية الفرنسية التي تقوم بدورها بتوجيه

الدعوة الى الاجتماع ، حيث يقدم صندوق النقد الدولي تقريرا تفصيليا عن الوضع الاقتصادي للدول المدينة بينما مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية تقريرا عن وجهة نظر الدولة المدينة بشأن مدى اهمية اعادة جدولة ديونها الخارجية بالنسبة لبرامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

**ب- نادي لندن : (الديون التجارية )** و تتم في هذا النوع اعادة جدولة الديون التجارية القائمة بين الحكومات المدينة و البنوك التجارية، و يطلق عليه نادي لندن نظرا لاجراء تلك المفاوضات عادة في مدينة لندن.

**5-2-2-السماح:** هو الالغاء الطوعي لجزء من الديون او كلها في اطار ترتيبات ما بين الدائن و المدين .

**5-2-3- تخفيض الدين :** بحلول عام 1989 اعلنت العديد من الدول النامية مثل المكسيك والبرازيل انها غير قادرة على مواجهة اعباء ديونها الخارجية حتى مع قيامها باتباع سياسات و اجراءات اصلاح هيكلية للقضاء على الاختلالات الداخلية الخارجية التي تعاني منها، و كان ذلك عن طريق:

**أ-مبادلة الدين:** هي عملية تبديل الديون كالقروض او سندات الدين، بعقد دين جديد (عملية مبادلة الدين بدين) او تبديل بحصص ملكية او تبديل الدين بالصادرات ...الخ.

**ب-اعادة شراء الدين:** تلخص هذه العملية في قيام الدولة المدينة بعد اتفاقها مع الدول الدائنة على عرض قيمة الدين التجاري في السوق الثانوي وتقوم الدولة المدينة بشراء هذا الدين بقيمته السوقية والتي هي غالبا اقل من القيمة التعاقدية للدين ( استفادة الدولة بالخصم الممنوح و الذي يعادل الفرق بين القيمة التعاقدية للدين و القيمة السوقية )

## المحور السابع: أزمة المكسيك 1994

### 1-بؤادر الازمة المالية المكسيكية :

في نهاية عام 1987 قامت المكسيك باتباع برنامج للاستقرار عن طريق سياسة مالية انكماشية وتحرير تجارتها الخارجية وقطاعها المالي، وقامت ايضا بربط سعر صرف البيزو بالدولار، كما ازدادت الاستثمارات وتدفقات رؤوس الاموال الى الداخل، وكذلك ازدهر الاقتصاد فيما بين 1988 و1993، وذلك لان اقتصاد المكسيك عرف عشرية كاملة من معدلات نمو مرتفعة ناتجة عن تغير هيكلية و تثبيت الاقتصاد الكلي، فبعد ازمة المديونية و اثرها على الاقتصاد المكسيكي اتبع البلد مخططا واسعا من الاصلاحات خلال الفترة، بوضع اليات السوق بشكل موسع في اطار اعادة البناء الاقتصادي وقد بدا المكسيك عمليات التحرير من خلال برامج الخوصصة وتعزيز الاوضاع المالية وتخفيف الضوابط التنظيمية، كما بذلت جهودا في انفتاح التجارة بما في ذلك التوقيع على اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية(النافتا) واستقرت ديونه الخارجية بعد اعادة جدولتها وتخفيضها في اطار مخطط برادي وقد نتج عن هذه السياسة انتعاش ونمو اقتصادي كبيرين، كما اعطى الانطباع باستقرار المكسيك وفي هذا السياق تدفقت عليه كميات هائلة من رؤوس الاموال باعتبار انه يقدم فرصا اكثر ربحية .

ورغم ان الوضع الاقتصادي كان يبدو سليما نسبيا فقد تم اتباع سياسات انفتاح غير سليمة من ناحية سياسة سعر الصرف حيث تم تثبيت الصرف مقابل الدولار في مارس 1988 ليتم التخلي عن هذه السياسة الصارمة للصرفة في السنوات الثلاثة التالية و اتباع سياسة التثبيت التخفيض المنتظمة، وفي نوفمبر 1991 ثم تليين سياسة الصرف اكثر بخلق هامش للتدخل من قبل السلطات .

وكنتيجة طبيعة هذه التحويلات الكبيرة والتدفقات الضخمة لرؤوس الاموال فان الطلب الكلي قد توسع بشكل كبير مما ساهم في زيادة اسعار الاسهم وارتفاع اسعار العقارات، ونمو متسارع للاصول والخصوم المصرفية وعجز كبير في الحساب الجاري الخارجي، الامر الذي كاد ان يؤثر على انخفاض البيزو في نهاية 1993 لولا تدخل السلطات التي كانت في فترة الانتخابات وتم حماية البيزو.

2- اسباب الازمة المالية المكسيكية: ان اهم الاسباب الرئيسية التي ادت الى ظهور الازمة المالية هي:

2-1- ضعف النظام المالية: ادى التدفق المفاجئ في تدفق رؤوس الاموال الى الداخل الى ازمة عميقة في النظم المالية الداخلية، الامر الذي ادى الى زعزعة استقرار القطاعات الانتاجية، فبعد ان بلغت تدفقات رؤوس الاموال الى المكسيك 104 مليار دولار في عام 1994، ادت هذه الوتيرة الى التشكيك المستثمرين في صمود الاقتصاد المكسيكي، حيث اصبح عرضة للضرر وزاده في ذلك النمو السريع للائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، والاحتفاظ بالارتباط بعملة اخرى، واسعار الفائدة المرتفعة كما قامت المؤسسات المالية بتوجيه مبالغ كبيرة من التدفقات الى مشاريع ذات مخاطرة مثل قطاع العقارات، وكانت النتيجة ان ارتفعت اسعار هذه الاصول جاذبة المزيد من الاستثمارات و ترتب على ذلك حدوث فجوات واسعة بين قيمة القروض المقدمة والعقارات ومع انهيار اسعار العقارات بدأت المحافظ المصرفية المستحقة الدفع في التضخم واضعاف القطاع المالي .

2-2- ترتيبات سعر الصرف: ادى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي قصير الاجل المتزايد وحجم العجز في الحساب الجاري الخارجي الى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الاجنبي، وادت المضاربة على البيزو المكسيكي الى التخلي عن الارتباط بعملة اجنبية واتباع سياسة التعويم بداية من 22 ديسمبر 1994، ونتيجة لتخوف المستثمرين في حالة عدم الاستقرار بعد اتباع سياسة التعويم ولضعف النظم المالية، حيث تمت مهاجمة العملة من قبل المضاربين وترتب عن ذلك تخفيضات حادة في قيمة البيزو وانهارت اسواق الاسهم.

**3- الإصلاحات النقدية والمالية:** أدت إلى ارتفاع معدلات التضخم في المكسيك عن مثيلاتها في الولايات المتحدة، وفي نفس الوقت الذي مازالت العملة المكسيكية مربوطة بالدولار ترتب عليه الأضرار بالقدرة التنافسية للصناعات المكسيكية نتيجة لذلك وصل عجز الميزان الجاري إلى مستويات غير مستقرة، وانخفضت الثقة في البيزو المكسيكية بصورة شديدة مما أدى إلى حدوث تدفق كبير لرؤوس الأموال إلى الخارج، وانخفاض شديد في الاحتياطيات الدولية ومن بين الأسباب كذلك الأحداث السياسية سنة 1994، حيث اندلعت انتفاضة الجنوب واغتيل أبرز رمزين للمعارضة مما عوض الثقة في الحكومة المكسيكية.

**3- سبل مواجهة الأزمة المكسيكية:** لقد اتخذت و.م.أ. وتحت ظل مشروعها الإصلاحية المستند إلى صندوق النقد الدولي من جهة، والأوضاع الداخلية لها والمتمثلة بالآثار السلبية الناجمة عن الأزمة المكسيكية والمتمثلة بتدفق المهاجرين المكسيكيين لها من جهة ثانية، فضلاً عن الأضرار الكلية التي تترتب على انهيار اقتصاد ما يتبعه من آثار اجتماعية تتعلق بالعمالة الأمريكية... الخ.

مما أدى الصندوق لإجراءات عاجلة لانقاذ الوضع الاقتصادي في المكسيك الذي هدد بوقوع أزمة في النظام العالمي في الأسواق الناشئة التي احتوت حركة كبيرة لرأس المال الأمريكي، وعن طريق بنك التسويات الدولي وصندوق النقد الدولي لتقديم خطة إنقاذ لم يسبق لها مثيل بلغت أكثر من 53 مليار دولار توزعت بالشكل التالي:

- تعميق المنافسة في السوق المصرفية وتحسين الأداء المصرفي .
  - تنشيط سوق الأوراق المالية وتوسيع قاعدة الملكية .
  - تحديث الإدارة وزيادة كفاءة أداء الخدمات المصرفية .
  - ترشيد الإنفاق العام وإدارة أفضل للسياسة النقدية.
- ## 2- أنواع البنوك :

**2-1- البنك المركزي :** يعتبر البنك المركزي قلب الجهاز المصرفي النابض يمدّه بالدعم و ينظم حركته و يبعث فيه الحياة فجميع المنشآت المصرفية الأخرى تدور في النطاق الذي يرسمه لها و في حدود السياسة التي يقرها ، و بصفة عامة يتصف البنك المركزي بأنه بنك الإصدار و بنك الدولة فضلا عن كونه أداة إشرافية و رقابية على الجهاز المصرفي كله (وظيفة الإصدار النقدي ، وظيفة الرقابة على الائتمان المصرفي ، وظيفة البنك المركزي كمستشار للحكومة ، البنك المركزي مجمع لاحتياطات الصرف، البنك المركزي بنك البنوك ، ووظيفة المقرض الأخير للجهاز المصرفي).

**2-2- البنك التجاري :** هي أهم مجموعة من مجموع الوسطاء الماليين ونقصد بالبنوك التجارية البنوك التي تقوم بصفة معتادة بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لأجل محددة وتزاوّل عمليات التحويل الداخلي والخارجي

20 مليار دولار امريكي من الحكومة الامريكية .

18 مليار دولار من صندوق النقد الدولي .

10 مليارات دولار من بنك التسويات الدولي.

4 مليارات دولار من البنوك التجارية الدولية.

مليار دولار من مبادلات عملة قصيرة الاجل من كل من كندا واربع بلدان من امريكا اللاتينية.

وذلك وفق مجموعة من الشروط التي كان لزاما على الحكومة المكسيكية الالتزام بها و تتلخص في :

قيام الحكومة المكسيكية برهن اليرادات النفطية كافة وايداعها كضمان لدى بنك الاحتياط الفدائي، وان يوقع صك الرهن من قبل وزير المالية المكسيكي وشركة بييمكس النفطية.

ان تقوم الحكومة بممارسة مزيد من الانفتاح الاقتصادي و الخوصصة حتى تشمل مشاريع صناعة البتروكيمياوية والغاز عن طريق بيعها لمستثمرين محليين على الفور بغض النظر عن مستويات اسعارها التي تضررت نتيجة الانهيار المالي.

بينما عملت الحكومة المكسيكية على

**4- الدروس المستفادة من الازمة المكسيكية:** بعد دراسة الازمة المكسيكية يمكن استخلاص الدروس التالية:

- إن مخاطر اعتماد المكسيك المفرط على التدفق المتقلب لرأس المال القصير الأمد من أجل تحويل العجز المالي لا يمكن علاجه إذ لا يمكن أن يكون تدفق رأس المال المخاطر بديلا عن المدخرات الحالية بل يجب أن يكون مكتملا.

- استطاعت المكسيك مواجهة سعر الصرف بفضل تدخل صندوق النقد الدولي مع الو لايات المتحدة الأمريكية، لأنه عضو في النافتا "NAFTA".

- تسرعت المكسيك في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال لجذب الاستثمار الأجنبي.

- كانت نصائح الصندوق بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التقويم سببا في حدوث الازمة.

- قرار تخفيض سعر العملة الوطنية يعني زيادة المخاطر بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

## المحور الثامن: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997

### أولاً: أسباب أزمة جنوب شرق آسيا 1997

وتتمثل أهم الأسباب التي كانت وراء هذه الأزمة فيما يلي:

ثبات نظام الصرف الامر الذي جعل هذه الدول محل جذب للاستثمارات الاجنبية، وهذا ما حدث في تايلاند حيث قام المستثمرون الاجانب بالاستثمار والمضاربة وذلك بشراء اراضي وعقارات واوراق مالية وغيرها، فأدت هذه المضاربة لرفع الاسعار الحقيقية لهذه الاخيرة مما جعلهم يحققون ارباحا ضخمة ثم يحولونها الى دولارات باعتبار ان سعر صرف العملة المحلية مثبت امام الدولار ومن ثم حولوها خارج تايلاند وهذه التحويلات خلقت ضغوط على العملة المحلية (البات)، وأشارت الدراسات بانه للخروج من هذه المشكلة لابد من خفض قيمة العملة المحلية، وانتشرت هذه الشائعات الامر الذي جعل المستثمرون الاجانب يتخوفون من حصول ذلك الامر الذي يجعلهم يفقدون جزءا من اموالهم، وعليه قاموا بتحويل اموالهم بالعملة المحلية الى دولار والخروج بهذه المبالغ المالية بالدولار خارج تايلاند وهذا ما ادى الى تدهور كبير في سعر صرف العملة المحلية (البات)، ثم انتقلت هذه الازمة لباقي دول جنوب شرق اسيا لارتباط اقتصادياتها ببعضها البعض.

مشكلة المديونية الخارجية والتي كانت نتيجة ارتفاع الديون وعدم القدرة على تسديدها وكان السبب وراء ذلك الى ديون القطاع الخاص الذي يعمل في اقتصادياتها حيث كانت نسبتها اكثر من ديون القطاع العام .

وقد ارتفعت نسبة الديون القصيرة الاجل للقطاع الخاص الى اجمالي الديون المستحقة للبنوك الاجنبية في نهاية عام 1996 الى 67% في كوريا الجنوبية و65% في تايلاند و50% في ماليزيا و62% في اندونيسيا، وعدم القدرة على تسديد الديون ترجع الى كون الشركات والبنوك التجارية المحلية كانت قد تورطت ووقعت في شرك عمليات الاقتراض الخارجي قصير الامد، حيث كان يتم الاقتراض من اسواق النقد الدولية ومن ثم تحويل المبالغ المقترضة بالدولار

وبأسعار فائدة اقل من اسعار الفائدة المحلية الى العملات المحلية والعمل على اعادة اقراضها بأسعار الفائدة السائدة في الاسواق المحلية، او استخدام هذه الاموال في المضاربات في مجالات متعددة خصوصا في مجال العقارات والاراضي، وبما ان الحكومة قامت بتخفيض قيمة العملة المحلية فان هذه البنوك والشركات تكبدت خسائر ضخمة وأوصلت هذه الاخيرة عدد كبير من الشركات والبنوك الى الافلاس وبالتالي عدم القدرة على تسديد ديونها. الافراط في منح الائتمان المصرفي مع ضمانات هشة وعدم وجود معايير مناسبة في الاشراف والرقابة لتقييم المخاطر المحتملة.

العجز في الميزان التجاري وذلك بسبب ضعف الصادرات الناتج عن تخفيض الصين لعملتها مما اكسب صادراتها قوة تنافسية امام صادرات دول جنوب شرق اسيا نظرا لان سعر صرف عملات هذه الاخيرة مرتبطة بالدولار، كما ان واردات هذه الدول ارتفعت معدلاتها وذلك في ظل تحرير قطاع التجارة الخارجية وخفض معدلات الرسوم الجمركية.

## ثانيا: أثر أزمة جنوب شرق آسيا 1997

تمثلت اهم آثار هذه الازمة فيما يلي:

انخفاض مستوى الاستثمار في الدول جنوب شرق اسيا وكذا ازدياد الفقر وارتفاع معدلات البطالة وافلاس لعدد كبير من الشركات.

هبطت اسواق الاسهم في الاقتصاديات الاسيوية بنحو (30-50%) خلال المدة الزمنية القصيرة التي دامت 6 اشهر اي من جولية الى ديسمبر

1997، وعانت جميع تلك الاقتصادات من انخفاضات حادة خلال هذه المدة عند مقارنتها بالسنوات السابقة للازمة.

تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من اكبر الدول الاسيوية الى ان بلغ 180% من حجم اجمالي الناتج المحلي لها، كما تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة

خاصة صندوق النقد الدولي، فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كما

حدث في إندونيسيا وكوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة.

انخفاض اسعار العملات والاصول في كل من اسيا نتيجة هروب رؤوس الاموال من اسواق هذه البلدان وتدهور مؤشرات البورصات الاوروبية، وانخفاض

في اسعار الاسهم وخاصة لكبريات الشركات متعددة الجنسيات، وهو ما يمكن أن يؤدي الى هبوط عام في الاسعار وحدوث بطالة قد تجر الى ثورات

اجتماعية.

تعد اليابان الدولة الأكثر تأثراً بالأزمة الآسيوية، إذ عانت نحو 60% من الشركات اليابانية أو شركاتها الفرعية في آسيا من نتائج هذه الأزمة سواء على صعيد تراجع العائد على الاستثمار أم تراجع الصادرات نتيجة لذلك، إذ أن 12% من صادرات اليابان تتجه نحو بلدان الأزمة الرئيسية في حين تتجه 37% من صادراتها إلى الدول الآسيوية كافة.

أدت الأزمة أيضاً إلى تدهور مؤشرات البورصات الأمريكية وانخفاض مؤشر داوجنز وخسرت بورصة نيويورك ما يقارب 300 مليار دولار.

### ثالثاً: الدروس المستفادة من أزمة جنوب شرق آسيا 1997

1. ضرورة الحد من التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل وذلك لسهولة إخراجها من البلد.
2. تجنب العجز المزمّن في ميزان التجاري وذلك لأن استمرار العجز يؤدي إلى استمرار الاستدانة وبالتالي تراكم الديون الخارجية وعدم القدرة على التسديد.
3. ضرورة تقوية القطاعات المصرفية عن طريق تعزيز الشفافية والافصاح وتطبيق معايير صارمة من أجل منح الائتمان مع الرقابة الدائمة ومن بين الدروس المستفادة من هذه الأزمة أيضاً ما يلي:
  1. ضرورة إتاحة المعلومات الضرورية حول الموقف الاقتصادي والمالي للدول المتضررة من الأزمة للأطراف المعنية وللعالم ككل.
  2. تجنب اللجوء إلى تثبيت سعر الصرف للعملة المحلية إلا بشروط محددة.
  3. تحرير الاقتصاد والعملة لا يمكن أن يكون باتجاه واحد، لذلك سعت أمريكا وصندوق النقد الدولي لإنقاذ دول جنوب شرق آسيا.
  4. ضرورة مراعاة الاقتصاديات الناشئة عند انتهاجها سياسات لجذب رؤوس الأموال الخارجية التمييز بين الاستثمارات الحقيقية والاستثمارات في الأوراق المالية.
  5. تفعيل دور المؤسسات المالية الدولية كأجهزة تمويل ورقابة.
  6. ضرورة تنسيق الجهود والتعاون على مستوى التجمعات الإقليمية لمراقبة التغيرات المستمرة.

## رابعاً: حلول الأزمة

اشتمل على إجراءات عامة اتبعتها حكومات هذه البلدان لاحتواء الأزمة، وقد تباينت هذه الإجراءات بين بلدان الأزمة وهي تتطلع بالخروج منها، وفيما يأتي أهم هذه الإجراءات التي نفذتها حكومات البلدان المتأزمة منفردة لاحتواء آثار الأزمة .

**إجراءات حكومة اندونيسيا:** إن من أهم الإجراءات العامة التي شرعت فيها السلطات الاندونيسية لمعالجة الأزمة والتقليل من آثارها هي:

- 1- إعادة رسملة عدد كبير من المصارف من خلال الطلب من القطاع الخاص بما لا يقل عن 20% من رأسمالها الخاص وضخ الباقي من قبل الدولة
- 1-2 تطبيق نظام التأمين على الودائع لأول مرة على صغار المودعين لدى المصارف المغلقة لتشمل 90% من هذه الودائع.
- 1-3 إنشاء ما يعرف ب(مجلس العملة) الذي كان يهدف إلى المحافظة على سعر صرف ثابت ثالثاً للروبية مقابل الدولار الأمريكي بعد كانون الثاني عام 1998، أي بعد أن نقض الرئيس الاندونيسي الاتفاق مع صندوق الدولي وسعيه لحل الأزمة بدون تطبيق شروط الصندوق
- 1-4 القيام بحملة استبدال الدولار بالعملة المحلية بعد رفع شعار (أحبوا الروبية) والقيام بحملة تبرعات لدعم الروبية الاندونيسية
- 1-5 قيام الحكومة بتحديد الأولويات الخمسة للخلاص من الأزمة المصرفية والتي ادت الى تخفيض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ورفعت معدل التضخم والبطالة وأنهاى سعر العملة وعجز ميزان المدفوعات .
- 1-6 إصدار قوانين لمنع احتكار وتحقيق قدر أكبر من الشفافية في إدارة الاقتصاد وقوانين تضمن عدم تأثير النفوذ السياسي على المنافسة الاقتصادية الحرة
- 2- **إجراءات حكومة تايلاند:** اتخذت جملة من الإجراءات التي تهدف إلى إعادة الثقة بالاقتصاد وذلك من خلال: أولاً أ- دعم السياسات المالية والنقدية بما يفضي إلى استقرار الأوضاع المالية وتقليص العجز في الميزان التجاري وتحقيق فائض في الميزانية . ب- دعم نشاط القطاع المالي مع غلق البنوك غير القادرة على الاستمرار . ج- تحرير التجارة الخارجية وتحرير الاستثمارات والقضاء على الاحتكارات المحلية. د- السماح للقطاع الخاص بالمشاركة في مشروعات البنية الأساسية وتوسيع برنامج التحول برنامج ضغط الإنفاق الحكومي وغيرها من الإجراءات إلى القطاع الخاص ، عن فضلا التي تنسجم مع شروط صندوق النقد الدولي، وسيتم توضيحه فيما بعد. هـ- تأسيس وكالة إعادة الهيكلة المالية كجزء من اتفاقية إعادة الهيكلة مع صندوق النقد الدولي ثانياً بهدف الاضطلاع بمسؤولية إعادة الهيكلة المالية نيابة عن مصرف تايلاند المركزي ووزارة المالية. و: قيام الحكومة بضمان أموال المودعين والدائنين لدى المصارف وشركات التمويل.

## المحور التاسع: أزمة الأرجنتين 2001

### 1- وضع الاقتصاد الأرجنتيني قبل ظهور الأزمة :

كان لازمة البيزو المكسيكي في سنة 1995م آثار سلبية في أسواق الأرجنتين المالية، وفي ظل نظام مالي ضعيف تعرضت الأرجنتين الكثير من الازمات المالية ومن ثم كانت النتائج غير مبشرة بالخير، حيث أن أسواق الأسهم والسندات عانت الكثير من الخسائر الضخمة وهروب رأس المال منها إلى الدول الأخرى، وفقد البنك المركزي احتياطه من النقد، ومر النظام المصرفي بمشاكل خطيرة في السيولة، و أفلست الكثير من البنوك الصغيرة والمتوسطة وأصبحت عاجزة عن سداد الدين، فقبل ظهور الأزمة كان الاقتصاد الأرجنتيني في حالة جيدة، حيث كان ترتيبها خامس سوق من بين الأسواق التي ظهرت في العالم نتيجة تدفقات الاستثمار الأجنبي بعد كل من المكسيك، ماليزيا، الصين و تايلندا، ومع ذلك كانت الأرجنتين تقوم بإصلاحات في القطاع المصرفي كونه يحتوي على عدد كبير من البنوك الحكومية التي كانت توجه بشكل سيء.

أما تأثيرات أزمة المكسيك على أسواق المال في الأرجنتين، يعود الى أن الانخفاض الحاد في قيمة العملة المكسيكية في ديسمبر 1994، كانت له نتائج فورية وذات تأثير كبير على النظام المالي الأرجنتيني، فهناك أوجه تشابه بين الاقتصاد الأرجنتيني والاقتصاد المكسيكي، وهذا ما جعل المستثمرين يخشون من أن الأحداث التي وقعت في المكسيك سوف تتكرر في الأرجنتين، وكانت نتيجة ذلك ظهور أزمة ثقة في أسواق المال الأرجنتينية أدت إلى تدهور حاد في احتياطات الأرجنتين وانسحاب كبير من الاستثمارات المحفظة المالية، وكذلك فقد النظام المصرفي ككل ودائع إجمالية بلغت 7.5 مليار دولار من العملة المحلية و العملة الأجنبية .

التاريخ	الحدث
12 جانفي	واصل الاقتصاد الارجنطيني أداءه الضعيف وطلبت الحكومة من صندوق النقد الدولي على زيادة القرض الذي تم الاتفاق عليه في مارس 2000 بمقدار 7مليار دولار كجزء من حزمة مساهمات وصلت الى 40 مليار دولار .
10 جويلية	اعلن كافلو دومينكو وزير الاقتصاد عن خطة للتخلص من عجز الميزانية، لكن الاسواق لم تستجب لهذه الخطة عاكسة عدم الثقة في اداء الاقتصاد
19 جويلية	دعت النقابات الى اضراب واسع للاحتجاج على خطة الحكومة
29 جويلية	مرر الكونغرس الارجنطين قانون تصفير العجز في الميزانية والذي تضمن ميزانية بدون عجز في الربع الاخير من عام 2001
7 سبتمبر	نتيجة تمرير قانون الموازنة قرر صندوق النقد الدولي زيادة القرض الممنوح للارجنتين للمرة الثانية بمبلغ 7.2 مليار دولار
30 نوفمبر	بدأت حركة كبيرة لسحب الاموال من البنوك مع انخفاض احتياطي البنك المركزي بحوالي 2 مليار دولار في يوم واحد واصدر الرئيس قرار يقضي بسحب 1000 دولار شهريا كحد اقصى لكل مودع
1 ديسمبر	بداية الحركة الاحتجاجية نتيجة لتحديد قيمة المبالغ المسحوبة من البنوك
5 ديسمبر	اوقف صندوق النقد الدولي قرضا بقيمة 1.24 مليار دولار
7 ديسمبر	اعلنت الارجنتين عدم قدرتها على الوفاء بالدين الخارجي
13 ديسمبر	اعلنت الحكومة ان معدل البطالة وصل الى 18% و دعت النقابات الى اضراب عام
14 ديسمبر	بدأت حركة من النهب والسرقة
19 ديسمبر	اتسعت حركة الاحتجاج لتشمل المدن الرئيسية واعلنت الحكومة حالة حظر التجوال وقدم وزير الاقتصاد استقالته
20 ديسمبر	استقالة الرئيس دي لاروا بعد استخدام القوة ضد المتظاهرين والتي ادت الى مقتل 28 شخصا.

## 2-سيناريو الازمة الارجنتينية : السيناريو الذي حدث قبل الازمة مباشرة في عام 2001

كان عام 2002 اسوأ الاعوام على الأرجنتين منذ عام 1891 اذ انخفض فيه النشاط الاقتصادي الى ادنى حد ، وهذا الانخفاض بدأت بواده في نهاية عام 1998 بعد فشل الحكومة في الحصول على قرض من صندوق النقد الدولي في ديسمبر 2001، حيث كانت مؤشرات الازمة الأرجنتينية سيئة منها:

1- انخفاض الناتج المحلي الحقيقي عام 2002 بنسبة 28% عن اعلى قيمة وصلها عام 1998، وانخفاض الودائع في البنوك التجارية بمقدار 6.1 مليار دولار جويلية 2001.

2- خسارة الحكومة حوالي 3 مليار دولار من الاحتياطات الدولية من الدولار الأمريكي نتيجة لتعويم العملة الأرجنتينية .

3- عملة الأرجنتين استقرت كما هو معلوم عند (1 بيزو=1 دولار) منذ عام 1991، الا انها في عام 2002 هبطت بشكل كبير لتصل قيمتها الى (4 بيزو=1 دولار).

4- وصول معدلات التضخم الى 41% سنة 2002، و وصول معدلات البطالة الى 23.6%، وانخفاض الاجور الحقيقية بنسبة 23.7% ، وارتفاع معدلات الفقر الى 57.5% في نفس السنة.....الخ.

### 3- اسباب الازمة الارجنطينية 2001 :

منذ منتصف عام 1998 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود قوية تحولت فيما بعد إلى أزمة مالية لها عدة أسباب ويمكن حصرها فيما يلي :

3-1- قيام الحكومة الأرجنتينية بانفتاح شديد على العالم الخارجي للأنشطة الاقتصادية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي متمثل في عمليات استدامة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها مما جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع المستمر .

3-2- معاناة الأرجنتين من حالة ركود قوية نابعة من سوء التخطيط الحكومي إذ رأت الحكومة منذ بداية التسعينات أن الحل الأمثل للخروج من الارتفاع الرهيب للأسعار بربط البيزو بالدولار على أساس 1 بيزو = 1 دولار .

3-3- زاد التعامل بالدولار أكثر من التعامل بالعملة الوطنية.

3-4- كانت تعاني الأرجنتين من عجز ضخم في ميزانيتها نجم عنها ضعف الموارد مع الحاجة المتزايدة للانفاق.

3-5- تمويل البنوك براس مال اجني ماجعل المشكلة تتفاقم اكثر فاكثر ، خاصة عندما احس المستثمرون الاجانب ان الحكومة الارجنطينية لن توفى بتعهداتها المالية تجاه البنوك التي مولت ميزانيتها براس المال الاجني، الامر الذي دفع بهم الى المسارعة في سحب استثماراته الامر الذي ادى الى انهيار المنظومة البنكية بالكامل ، مما ادى الى تعميق حالة الركود الاقتصادي وهذا كان له اثار اجتماعية سلبية كبيرة.

3-6- إن نتائج ربط العملة المحلية بالدولار كانت تعبر عن نجاح وهمي.

3-7- الفساد الإداري الذي ألقى بظلاله على الأزمة، إذ أن جزء كبير من الأموال ضاع في العمليات المالية غير الأخلاقية كالرشوة والفساد وإخفاء الحقائق، وهو ما ساهم في القضاء على الاقتصاد الأرجنتين.

3-8- قيام الحكومة بتبديل الديون المنظمة ذات الشروط الإجبارية بتكلفة منخفضة بأخرى لها شروط اختيارية ولكن تكلفتها مرتفعة، ومع ضعف أداء الصادرات زادت أعباء تمويل الإنفاق الحكومي الأرجنتيني فتم تمويل هذا الإنفاق بفرض ضرائب جديدة على الشعب إضافة إلى الاستدانة .

3-9- إن الأعباء الضريبية ساهمت في تقليص الاستثمار الخاص من جهة ومن جهة أدت إلى حالات التهرب ضريبي واسعة حرمت الخزانة أكثر من نصف ما يجب أن تحصل عليه وبهذا أدخلت البلاد دائرة مغلقة من الديون المتراكمة ومن قلة الموارد الخارجية ومن ضعف الأداء الضريبي وتراكم أعباء خدمة الدين .

3-8- إن أزمة البرازيل عام 1999 أدت بالأرجنتين إلى فقدان جزء كبير من دخل العملة الخارجي نتيجة تعويم العملة البرازيلية إذ أنها تعتبر الشريك التجاري الأول للأرجنتين، حيث أدى إلى ضعف تنافسية الصادرات الأرجنتينية مما أدى إلى فقدانها 11% من دخل صادراتها .

## 4- معالجة الأزمة :

من اجل معالجة الازمة و تخفيف اثارها على الاقتصاد الارجنتيني فقد دخلت الارجنتين في جولة مفاوضات مع صندوق النقد الدولي من اجل اعادة جدولة الديون والحصول على قروض جديدة تساعد الاقتصاد على النهوض، واستطاعت اقناع الصندوق بعد عام كامل من المفاوضات حصلت الارجنتين على صفقة مساعدات من الصندوق مدتها ثلاث سنوات وافق من خلالها الصندوق على تسديد ديون متعددة الاطراف تبلغ قيمتها مايقارب 21 مليار دولار، وقد اسهم هذا الاتفاق في عودة قروض المؤسسات الدولية للارجنتين، واستجابت الارجنتين لطلب صندوق النقد الدولي بتخفيض قيمة عملتها لتصل الى 4 بيزو لكل دولار على امل ان يرفع ذلك من القدرة التنافسية للصادرات ن وهذا ماحدث فعلا بالاضافة الى ان حصولها على القروض ساعدها في معالجة الخلل في موازينها الخارجية وبشكل موقت ، وهكذا بدأت حركة الانتعاش تعود الى الاقتصاد الامريكي وارتفع البيزو مقابل الدولار (1دولار = 2.9 بيزو ) في بداية جوان 2003، وانخفض التضخم وتحسنت المؤشرات الاقتصادية بعدها.

## المحور العاشرة: الازمة المالية العالمية 2008

### 1-نشأة الأزمة المالية العالمية

تعود بداية الأزمة الى اوت 2007 عبر ما يسمى "بأزمة الرهن العقاري" او ما يسمى "بالقروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير" حين توسعت المؤسسات المالية الامريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الافراد لتمويل شراء سكنات دون ضمانات كافية. وكذا تقديم قروض لمختلف الشرائح والتي كانت أغلبيتها مقترضين من ذوي الدخل المنخفض وكذا من لا تتوفر فيهم شروط الاقراض، وكانت لهذه القروض عقدا يتضمن البنود التالية:

اسعار الفائدة متغيرة وليست ثابتة، وتكون منخفضة في البداية ثم ترتفع مع الزمن.

ان اسعار فائدة القرض العقاري ترتفع بصفة تلقائية كلما رفع البنك المركزي اسعار الفائدة.

انه اذا تأخر المقترض عن دفع أي قسط من القرض يجل اجله، فان اسعار الفائدة تتضاعف بنحو ثلاث مرات.

ان المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الاولى تذهب كلها لسداد فوائد القرض، وهذا يعني أن المدفوعات لم تكن تذهب الى ملكية اي جزء من العقار الا بعد مرور ثلاث سنوات.

وبالتالي عدم دفع المقترضين لأقساط القروض جعل معدلات الفائدة في تزايد وهذا الارتفاع لسعر الفائدة جعلهم غير قادرين على

تسديد هذه القروض، فقامت البنوك المقرضة برهن سكناتهم ومن ثم عرضها للبيع، ولكن كثرة السكنات المعروضة للبيع ادت الى

ارتفاع العرض على الطلب وبالتالي تدهورت اسعار السكنات الى ما دون قيمة القرض.

وبهدف الحصول على السيولة لجأت المصارف الاستثمارية الى بيع قروضها الى شركات مالية كبيرة، ما لبثت هذه الاخيرة ان أعادت هيكلتها واصدرتها في شكل سندات مالية، وأمنت عليها لدى شركات التأمين بضمانة المنازل المرهونة وطرحتها للتداول في البورصات العالمية، وبذلك امتدت تداعيات الازمة لتشمل القطاع المالي الأمريكي ، ومن خلال البورصات عبرت الازمة الى انحاء العالم، وكانت الحصيلة افلاس العديد من المصارف الاستثمارية الأمريكية، وتعثر مصارف وشركات امريكية وأوربية وآسيوية كبرى، وانحيار اسواق الاوراق المالية وضياع ثروات طائلة وتلاشي مدخرات الافراد في مختلف انحاء العالم، وفقدان الثقة بالنظام المالي العالمي. اسباب الازمة المالية العالمية : ولعل من اهم اسباب الازمة التي تناولها معظم الاقتصاديون تمثلت فيما يلي:

1-2- وجود فترة ازدهار في الفترة ما بين 2001 حتى النصف الاول من عام 2006 مستفيدة من الانتعاش الكبير الذي شهده القطاع العقاري حينئذ، ووصل سعر البرميل النفط الى نحو 150 دولار، وزاد فائض السيولة لدى المصارف الأمريكية والاوربية. هذا الامر خلق مشكلة تضخم في السيولة ولذلك اصبحت البنوك تمنح القروض لأشخاص غير مؤهلين.

2-2- التسيب الذي اصاب النظام المالي الأمريكي، وخاصة نتيجة لغياب الرقابة والمتابعة لتطبيق القواعد والضوابط الموضوعة، وفقدان الثقة سواء بين البنوك والمؤسسات وبعضها أو لدى الافراد والشركات، وعدم الثقة زاد من حدة الازمة لأن البنوك لم تكن تمول بعضها البعض وذلك خوفا من نفاذ السيولة لديها اذا طلب المودعون اموالهم، وكذا عدم ثقة الافراد المودعين جعلتهم يسارعون الى سحب ودائعهم فأدى هذا الى انعكاسات سلبية على سيولة البنوك.

2-3- انتشار الفساد الاخلاقي الاقتصادي مثل: الاستغلال والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية.

4-2- يعتبر التوسع والافراط في تطبيق نظام بطاقات الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف)، والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية زيد له في سعر الفائدة، وهكذا حتى يتم الحجز على جميع ممتلكاته.

2-5- عدم كفاءة البنيات التحتية المالية حيث يعتمد النظام المالي الدولي على مؤسسات تضع له السياسات والاطر العامة لعمله وتراقب اداءه وانحرافاته، مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، غير ان هذه المؤسسات اصبحت غير قادرة على القيام بالدور المنوط بها، بل اصبحت اداة سياسية لتطويق الدول وذلك من خلال عدم الشفافية والازدواجية في التعامل، وهذا يؤدي الى اختلال مقاييس الاداء ومن ثم الانحراف عن الاهداف، وبالتالي عدم القدرة على كشف الازمات المالية مبكرا.

2-6- نظام التوريق حيث ان المؤسسات المالية قدمت قروضا ضخمة من اجل تمويل شراء منازل كما قدمت قروضا استهلاكية بموجب بطاقات الائتمان وبعد ذلك قامت ببيع هذه القروض المتجمعة لديها الى شركات التوريق الامر الذي زاد من الطين بلة.

2-7- التعامل "بالمشتقات المالية" والتي يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الاصول المالية بناء على اصل واحد، بل و استخدمت لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي انفجار الازمة.

2-8- العولمة الاقتصادية، حيث اعتمدت استراتيجية العولمة التحرير الواسع للأنشطة التجارية (السلعية والخدمية) والمالية، منحت هذه الاستراتيجية قوى راس المال حرية كبيرة في ممارسة انشطتها الربوية دون قيود عدا تحقيق مصالحها المادية.

2-9- يقوم النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جدولة الديون بسعر فائدة اعلى او استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع، وهذا يلقي أعباء اضافية على المقرض المدين الذي عجز عن دفع القرض الاول بسبب سعر الفائدة المرتفع.

2-10- فساد الادارة العليا في كثير من هذه المؤسسات جعلها لا تهتم كثيرا بالقواعد المصرفية قدر اهتمامها بالمرتبات والمزايا الخيالية التي تتقاضاها وتتمتع بها مثل مرتبات رئيس بنك ليمان برذرز ومكافآته التي بلغت 486 مليون دولار عام 2007.

3- الخطة الامريكية المعتمدة للخروج من الأزمة:

بمجرد اعلان بنك "ليمان برادرز" عن افلاسه في منتصف شهر سبتمبر سنة 2008 ادركت الحكومة الامريكية ان ازمته المالية التي كانت تواجهها على مدى ما يزيد على العام ونصف العام قد دخلت في مرحلة الازمات المالية الكبرى، واستفادت من تجربتها في ثلاثينيات القرن الماضي، فأدركت العواقب غير المحمودة للتهاون في التعامل مع هذه الازمة، فاقترحت وزارة الخزانة خطة انقاذ عاجلة لإنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة عرفت بخطة الانقاذ المالي والتي كانت كالتالي:

3-1- حيث كان جوهرها ضخ سيولة في القطاع المصرفي وشراء اصول هالكة مرتبطة بالرهون العقارية على ان لا يتجاوز هذا الشراء مبلغ 700 مليار دولار.

3-2- وفي 31 ديسمبر من سنة 2009 تنتهي صلاحية الحكومة الفدرالية في استعمال هذا المبلغ الا بموافقة الكونجرس على تمديد هذه الفترة لمدة اخرى اقصاها سنتان من تاريخ اقرار الخطة.

مساهمة الدولة في رؤوس اموال وارباح الاطراف المستفيدة من هذه الخطة، الامر الذي يمكنها من تحقيق ارباح اذا تحسنت ظروف الاسواق المالية.

3-3- تكليف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات المالية، والبنوك المركزية لدول اخرى لوضع خطط مماثلة.

منح اعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

5- يشرف مجلس المراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة، كما يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الاصول والتدقيق في الحسابات، ويتم تعيين مفتش عام مستقبل لمراقبة قرارات وزير الخزانة ويدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

3-6- وضع اجراءات حماية للمالكين المهتدين بمصادرة منازلهم بسبب عجزهم عن دفع القروض العقارية، والذين وصل عددهم ابان تنفيذ خطة الانقاذ الى مليوني شخص، ذأهمها السماح لهم بمراجعة شروط منح القروض العقارية لهم، بسبب الصعوبات التي يواجهونها في السداد

3-7- تأسيس صناديق استثمار لشراء الديون العقارية.

### الدروس المستفادة من الازمة:

4-1- كشفت الازمة المالية بوضوح عن ان الاسواق المالية العالمية صارت تسعى الى تعظيم الارباح بكل الطرق والوسائل، مما ادى الى تسبب كبير في ضبط وتأمين المعاملات والاعمال سواء على مستوى المؤسسات المالية والمصارف أو على مستوى البنوك المركزية واجهزة الرقابة المالية الحكومية، الامر الذي اكد انه يجب ان تكون رقابة مالية على المؤسسات المالية وذلك بإشراف هيئات رقابية دولية مستقلة تتمتع بالشفافية التامة وتعمل على ادارة افضل للسيولة الدولية والحفاظ على الثقة في الاسواق المالية من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية لضمان توفر السيولة في الجهاز المصرفي.

2- ان الازمة المالية تمر بعدة مراحل، فقبل حدوث الازمة المالية الاخيرة كانت هناك مقدمات وسيناريوهات موضوعة ولذلك يجب على متخذ القرار الانتباه مبكرا وتكوين فريق لإدارة الازمات في كل منطقة أو شركة داخل كل دولة تكون مهمته رصد وتحليل المعلومات المالية والاقتصادية حول العالم وإشارات الانذار المبكر التي تقدم علامات على احتمالات حدوث الازمات، لأنه كلما كان هناك انتباه لاحتمال حدوث الازمة كلما امكن الاستعداد لها واتخاذ اجراءات سريعة ومبكرة للتعامل معها اذا حدثت وكلما زادت فعالية علاجها والتعامل معها.

4-3- رغم ضخامة الازمة واتساعها الا انها لم تؤثر في المصارف الاسلامية كون الشريعة الاسلامية التي تحكم عمل تلك المؤسسات المالية تحرم التعامل في الادوات المالية التي نتجت عنها ازمة الرهن العقاري، وعليه فإن الالتزام بقواعد وضوابط الاستثمار والتمويل الاسلامي، والاعتماد على احكام ومبادئ الشريعة الاسلامية هي البديل المقدم والحل المناسب لتجاوز الازمة الراهنة التي شهدتها الاقتصاد العالمي.

4-4- أوضحت الازمة ان الاقتصاد الحر لا يعني غياب الدولة، خاصة وأن هذا الغياب في الولايات المتحدة كان من الاسباب الرئيسية لتفجر الازمة .

4-5- كشفت الازمة على ضرورة وقف اعتماد عملة الدولار كأساس للعمليات العالمية في تكوين الاحتياطات الدولية وللنظام المصرفي والمالي والاقتصاد العالمي، واعتماد سلة عملات عالمية من اجل ذلك وتحقيقا للاستقرار النقدي.

4-6- اعادة اصلاح اسس وآليات عمل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

4-7- بينت الازمة اهمية وضرورة وجود قواعد حازمة للإقراض والتزام المؤسسات المالية بها، وتفادي الآليات المركبة التي قد تؤدي الى تدهور نوعية المحافظ، ووضع قواعد حاكمة لمخاطر الائتمان مع تفادي التركيز على تمويل قطاعات بعينها.

## المراجع

\_ أسامة قاضي، صاموئيل عبود، الأزمة الرأسمالية المعاصرة، دار الفكر، سوريا ، 2012.

\_ نور محمد النقيب، الإطار الفكري للأزمات الاقتصادية، جملة شؤون اجتماعية، الإمارات العربية، العدد. 107، 2010.

\_ جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الأمريكي الازمة المالية 2008 ، مركز محو ربي للنشر والتوزيع، بغداد، العراق، ط1. 2011.

\_ سامح سعيد عبود، في جذور الأزمة الاقتصادية العالمية، مركز المحروسة للنشر والخدمات و المعلومات، مصر، 2010

\_ سعد ساهي عباس، سلمان عبد الله سلمان، الأزمة المالية العالمية {املفهوم، الأسباب و الآثار} من وجهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة أزمة 2007-2008 نموذجاً، جملة السياسة الدولية، جامعة المستنصرية، العدد، 2، 2012، العراق.