

الأزمات التي تمر بها سوق الأوراق المالية

أ/عبد الوهاب علي حسن الغشم محمد براق

المقدمة:

تترك الأزمات المالية والاقتصادية أثرا كبيرا في الدولة التي تقع فيها، ويمكن أن تنتقل إلى المستوى العالمي وقد بينت الأحداث الاقتصادية والمالية الأخيرة أن النظام المالي الحالي ليس بمقدوره حماية النظام الاقتصادي العالمي.⁽¹⁾ نظرا لتكرار الأزمات عبر مراحل تاريخه معينة، وكذا سرعة انتشارها وانتقالها من اقتصاد لآخر، نتيجة لارتباط الاقتصاديات والأسواق المالية العالمية بما يعرف اليوم بالعملة[#] المالية والتي سهلت انتقال رؤوس الأموال على المستوى العالمي. وعانى الاقتصاد العالمي في الثلاث سنوات الأخيرة من اضطرابات بسبب انهيار قطاع الرهن العقاري في أمريكا والذي تسبب في إفلاس الكثير من المؤسسات المصرفية والمالية فيها وفي معظم الدول الأوروبية، وتجددت التهديدات بانهايات أكبر مع بروز أزمة الديون اليونانية، وقد حذر اقتصاديون من أنه في حال فشل خطة إنقاذ اليونان في تهدئة الأسواق، فستحمل الدول الأوروبية 650 مليار دولار لإنقاذ عدة دول عدا اليونان، وأعلن البنك المركزي الأوروبي أن البنوك الأوروبية تحتاج إلى 433 مليار دولار إلى مدى سنتين.⁽²⁾ ويتخوف خبراء اقتصاديون من احتمال انزلاق كل من إسبانيا والبرتغال وإيرلندا في براثن أزمة جديدة إذا لم تتخذ تلك الدول إجراءات احترازية سريعة بعد ظهور بوادر تعثر القطاع المصرفي لتلك الدول.

(1) محمد الفتش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين رقم 17، معهد البحوث الإسلامية، طبعة أولى، 2000.

مصطلح للتعبير عن انتقال دول العالم من حالتها الوطنية إلى الحالة العالمية تذوب معها كل الحواجز السياسية والثقافية والاقتصادية لتكون المجتمع الدولي الجديد الذي يدعو إليه بعض المفكرين والاقتصاديين.

(2) إعلان البنك المركزي الأوروبي، متاح في الجزيرة نت، <http://aljazeera.net/2010/06/02> تاريخ النشر

وفي الآونة الأخيرة، برزت الأزمة المالية الإيرلندية، التي تهدد استقرار نظام العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" وبالتالي تهديد استقرار النظم الاقتصادية الأوروبية، وتأثيراتها العالمية.

وسوف يتم في هذا البحث التطرق إلى المواضيع أدناه:

- مفهوم الأزمة المالية.

- الأزمات المالية والاقتصادية التاريخية.

- الأزمة المالية الحالية.

الجزء الأول: مفهوم الأزمة المالية:

لمعرفة مفهوم الأزمة سوف يتم التطرق إلى كل من تعريف الأزمة المالية، أسباب الأزمات المالية ومظاهر الأزمات على النحو الموالي:

أولاً: تعريف الأزمة المالية وأنواعها:

يمكن تعريف الأزمة المالية وذكر أنواعها بالطريقة الموالية:

1 - تعريف الأزمة المالية:

يقصد بالأزمة المالية " تلك الحالة من الاضطراب أو التوتر المالي الذي يؤدي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات تتعلق بالسيولة. وقد تأخذ الأزمة شكل أزمة مديونية أو أزمة مصرفية أو أزمة متعلقة بسعر صرف العملة. مما يستدعي تدخل السلطات بإجراء إصلاحات، والتخلي عن تلك السياسات المتبعة التي في ظلها نشأت الأزمة بغرض إعادة هيكلة الاقتصاد بما يتلاءم مع الوضع الراهن".⁽¹⁾

كما يمكن أن تبدأ الأزمة المالية من داخل بورصة الأوراق المالية حيث تؤدي المضاربة إلى الارتفاع المستمر لأسعار الأسهم، ونتيجة للممارسات اللاأخلاقية تعود تلك الأسهم إلى الانخفاض بشكل مفاجئ وسريع داخل البورصة، يصيب مساحة مالية أو أكثر، حيث يبيع جميع المستثمرين أسهمهم في نفس الوقت ما يولد انخفاض قيمتها مسبباً انهياراً للبورصة.⁽²⁾

(1) مصطفى كامل خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي

السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق جامعة المنصورة، مصر، للفترة 1- 2 أبريل 2009.

(2) زكريا سلامة عيسى شطناوي، مراجع سابق، 2009، ص: 166.

2- أنواع الأزمات المالية:

يمكن ذكر بعض أنواع تلك الأزمات كما يلي:⁽¹⁾

2- 1 **الأزمات المصرفية:** وتتمثل تلك الأزمات المصرفية في أزمات العملة وأسعار الصرف، أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات".² وتحدث عادة عندما يكون هناك اندفاع كبير من قبل المودعين لسحب ودائعهم لدى أحد البنوك في نفس الوقت ما يسبب للبنك ضغطاً على السيولة لمواجهة تلك الطلبات. وتأثير هذا النوع من الأزمات قوي على النشاط الاقتصادي الداخلي وتستمر لفترة طويلة نسبياً، وأصبح انتشارها شائعاً في الفترات الأخيرة بسبب رفع القيود على حرية انتقال رؤوس الأموال عالمياً، مما يستدعي تدخل الدولة لسد الفجوة في نقص السيولة للحد من تأثير الأزمة.

2- 2 **أزمات المديونية:** تكون عادة بوجود عجز في ميزان المدفوعات أو عجز في الميزانية العامة خصوصاً من الجانب المالي، وجانب خدمة الديون، حيث يؤدي ذلك إلى اتخاذ سياسات توسعية لتغطية هذا العجز، منها الاقتراض الخارجي. وتساهم هذه القروض بشكل مباشر في زيادة حجم الديون الخارجية وزيادة الأعباء المالية وارتفاع الأسعار محلياً.

2- 3 **أزمة النقد الأجنبي:** يحدث هذا النوع من الأزمات نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية، إما بسبب المضاربة على تلك العملة أو لوجود فجوة سالبة في ميزان المدفوعات لتلك الدولة، مما يضطر البنك المركزي للتدخل بضخ نقود إضافية للسوق على حساب احتياطياته من العملة الأجنبية أو باللجوء إلى رفع أسعار الفائدة مما يؤثر على قيمة العملة.

(1) المرجع نفسه، 2009، ص: 161.

² هي بيع وشراء كميات ضخمة لنوع أو أكثر لأصول مالية أو مادية، كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الحقيقية مما يولد عنه فوارق سعرية تسمى بالفقاعة السعرية.

ثانياً: أسباب الأزمات المالية:

هناك من يربط الأزمات بالنظام الرأسمالي بحد ذاته، وهناك من يبرر حدوث تلك الأزمات نتيجة لما يسمى ⁽¹⁾ "بالدورات الاقتصادية". ≠

وتوجد عدة أسباب لحدوث الأزمة، يمكن إيراد بعض منها كما يلي: ⁽²⁾

1- عدم استقرار الاقتصاد الكلي؛

من العوامل التي تؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي، الاختلال الهيكلي واختلال التبادلات التجارية مع ما يصاحبه من اختلال في ميزان المدفوعات والتدفقات الرأسمالية الأجنبية، وزيادة القروض، إضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وارتفاع نسبة البطالة. ⁽³⁾

2- اضطرابات القطاع المالي؛

ويشمل القطاع المالي كل العمليات المالية داخل الاقتصاد، ويُقصد بذلك كل الإجراءات والسياسات المالية المعتمدة في دولة ما خلال فترة زمنية معينة من خلال تحديد أسعار الفائدة، والسياسات الائتمانية، والتسهيلات المقدمة من طرف البنوك فيما يتعلق بالقروض والضمانات المقدمة وكذا تواريخ الاستحقاق، وإعادة تداول تلك الضمانات للحصول على السيولة. ⁽⁴⁾

3- سياسات سعر الصرف؛

تلجأ الدول إلى تعويم أو تخفيض سعر صرف عملاتها بحسب الظروف الاقتصادية التي تمر بها، فعند انخفاض سعر صرف عملة ما تفقد تلك العملة قيمتها أمام العملات الأخرى مما

(1) ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد التاسع والعشرون مايو/أيار السنة الثالثة: 2004.

هي ظاهرة ينتقل فيها الاقتصاد من حالة الانتعاش إلى حالة الكساد ثم العودة للانتعاش مرة أخرى، وتحدث كل فترة زمنية معينة.

(2) أرشيد العابد، الأزمة المالية بين الأسباب والنتائج، يوم دراسي حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها، نتائجها وانعكاساتها، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، المركز الجامعي بالوادي، لليوم 03 فيفري 2009.

(3) عماد إبراهيم أبو شعبان، الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب، جامعة الأزهر بغزة، www.alemad.ps آخر إطلاع 2010/01/02.

(4) المرجع نفسه، www.alemad.ps آخر إطلاع 2010/01/02.

يؤثر على قدرتها كوسيط للتبادل التجاري، فيتأثر ميزان المدفوعات، كما أنها تفقد أهميتها كمخزن للقيمة، حيث تصبح القدرة الشرائية ضعيفة، مسببة حدوث أزمة مالية وقد تمس الوضع الاقتصادي.⁽¹⁾

ثالثا: مظاهر الأزمات المالية:

رغم اختلاف أنواع الأزمات إلا أنها جميعا تكاد تكون مظاهرها متشابهة، من تلك المظاهر،⁽²⁾ التوسع في منح القروض والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية، وتشترك الأزمات المالية في العوامل التالية:⁽³⁾

- عدم استقرار الجهاز المصرفي وعدم قدرته على تلبية الطلب المتزايد على السيولة.
- تظهر الأزمة داخل بورصة الأوراق المالية لدولة ما وتنتقل إلى البورصات العالمية، مسببة حالة من الهلع والخوف المستثمرين فيها.
- انتشار الأزمة على المستوى الدولي وتأثيرها على الاقتصاد العالمي يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث الناجمة عنها، نظرا لاختلاف ظروف كل بلد عن الآخر.
- يساهم الاقتصاد الأمريكي في حدوث الأزمات، ويتأثر بها، كونه الاقتصاد الأكبر حجما على المستوى العالمي.
- والملاحظ أن نتائج الأزمات تتشابه في مظاهرها من ركود اقتصادي وانخفاض في الإنتاج، يتبعه بطالة، متسببة في حدوث مشاكل اجتماعية وسياسية.

(1) عبد الله شحاتة، الأزمة المالية، المفهوم والأسباب، بحث منشور في منتديات الجلفة،

<http://www.djelfa.info/vb/showthread.php?p=1> آخر اطلاع 2010/03/05.

(2) مغاوري شلبي، الاقتصاد في قصص الانكماش، بحث منشور في موقع <http://www.islamonline.net> آخر اطلاع 2010/01/01.

(3) فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مجلة أبحاث روسيكادا الدولية العلمية المحكمة، لليوم 03 فيفري 2009.

الجزء الثاني: الأزمات المالية والاقتصادية التاريخية:

عرف العالم عدة أزمات اقتصادية عبر مراحل التاريخ الاقتصادي، وهنا يمكن سرد أهم تلك الأزمات بالطريقة الموالية:

أولاً: أزمة 1929 الاقتصادية بأمريكا:

ظهرت أزمة 1929 الاقتصادية بالولايات المتحدة الأمريكية داخل بورصة نيويورك وسرعان ما امتدت إلى بقية الجوانب الاقتصادية الأمريكية، ثم انتقلت إلى باقي الدول الرأسمالية ودول العالم. وسيتم التطرق إلى أسباب الأزمة وانتشارها، ومظاهرها والتدابير التي اتخذت للخروج منها بالطريقة الموالية:

1- أسباب أزمة 1929 وانتشارها:

يعود سبب الأزمة إلى استثمار مبالغ ضخمة في البورصة، نتيجة لتحسن الظروف الاقتصادية داخل أمريكا، وقيام البنوك بتمويل قروض بشروط ميسرة، جذب مستثمرين جدد على الاستثمار في البورصة وسجل مؤشر "داوجونز" ارتفاعاً كبيراً بنسبة 273 %. وعندما بدأت تظهر مشاكل في الاقتصاد الأمريكي سارع المستثمرون إلى التخلص من أسهمهم وزاد عدد الأسهم المعروضة إلى 30 مليون سهم في نفس الوقت، مما جعل العرض أعلى بكثير من الطلب واتجهت الأسهم نحو الانخفاض فأصبحت أسعار تلك الأسهم بلا قيمة، وخسر المستثمرون حوالي 200 مليار دولار أمريكي، وأفلست آلاف البنوك والشركات.⁽¹⁾

وقد انتقلت تلك الأزمة إلى الدول الأوروبية واليابان، فمع نهاية الحرب العالمية الأولى ازداد ارتباط الدول الأوروبية بالرأسمالية الأمريكية. وعملت الدول الأوروبية على إعادة بناء اقتصادها المدمر وتدفقت الأموال من داخل أمريكا إلى الدول الأوروبية، وقد ساعد هذا الارتباط على انتقال الأزمة من داخل أمريكا إلى تلك الدول وكانت ألمانيا أكثر الدول الأوروبية تأثراً بالأزمة "بسبب التعويضات عن الحرب العالمية الأولى". في المقابل فقد تأثرت كل من بريطانيا وفرنسا بدرجة أقل أمام اعتمادهما على المستعمرات وتضرر اليابان من تدهور المبادلات التجارية، فلجأ إلى إغراق الأسواق الخارجية بالبضائع الرخيصة.

(1) زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، 2009، ص: 164.

2- مظاهر أزمة 1929،

وتمثلت مظاهر الأزمة في الاتي:⁽¹⁾

- ارتفاع البطالة لتصل إلى حوالى ربع القوى العاملة في الاقتصاد الأمريكي.
- انخفاض الإنتاج، نتيجة للكساد الذي صاحب الأزمة وتدهور القدرة الشرائية للأفراد.
- انخفاض أسعار المواد الأولية، نتيجة خفض الطلب على تلك المواد الأولية.
- تراجع حجم المبادلات الدولية، وذلك نظرا لانتشار الأزمة على المستوى العالمي.

3- التدابير المتخذة للخروج من أزمة 1929،

للخروج من تلك الأزمة لم تقتصر التدابير والإجراءات على الجوانب الاقتصادية والمالية فقط، بل صاحبها الكثير من القرارات السياسية، تطلب تدخل الدولة لتنظيم عملية الإنتاج وإعادة التوازن بين العرض والطلب.⁽²⁾

وكان من النتائج المترتبة على هذه الأزمة امتداد آثارها إلى خارج الولايات المتحدة، وتهديد النظام الرأسمالي المعروف بمبدأ "دعه يعمل دعه يمر"⁽³⁾ بالانهيار، حيث دعا الخبراء إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية. ومن نتائجها كذلك انهيار قاعدة الذهب⁽⁴⁾ وكذلك تهوؤ الدول الكبرى لخوض حرب عالمية ثانية حتى تضمن أمنها ومصالحها الاقتصادية.

(1) عبد العزيز بودينة، العالم الرأسمالي في مواجهة أزمات ما بعد الحرب العالمية الأولى، بحث منشور في موقع الرؤية الاقتصادية، www.alroya.com آخر إطلاع 2010/02/02.

(2) سامح نجيب، الأزمة الرأسمالية العالمية، الزلازل والتوابع، مركز الدراسات الاشتراكية، الطبعة الأولى، نوفمبر ٢٠٠٨، متاح، www.echettirakiyoum.com.pdf آخر إطلاع 2010/03/03.

(3) بشير نافع، استطلاع أولي للأبعاد الاقتصادية والسياسية للأزمة المالية، متاح في الجزيرة نت، آخر إطلاع 2010/03/03.

(4) عطاء بن خليل أبو الرشته، الأزمات المالية العالمية واقعها ومعالجتها من وحه نظر الإسلام، كتاب منشور في

<http://isegs.com/forum/showthread.php?p=15075>

ثانياً: الآزمات المالية اللاحقة:

لم تكن الأزمة المالية 1929 آخر الآزمات في النظام الاقتصادي بل تبعتها عدة آزمات متنوعة ، يمكن سرد بعضها على النحو الموالي:

1 - أزمة 1987 بأمريكا.

وقد حدثت بتاريخ 19 أكتوبر 1987 في بورصة "وول ستريت" بأمريكا والتي تسببت في انهيار مؤشر "داو جونز الصناعي" بنسبة 23 بالمائة في يوم واحد ، وهو أكبر هبوط في تاريخ المؤشر وقد حققت خسارة قدرها 500 مليار دولار ، وقد نشأت الأزمة في سوق السندات الحكومية ثم سوق الأسهم،⁽¹⁾ بسبب ارتفاع أسعار الفائدة المتعلقة بالمدى الطويل،⁽²⁾ كما خسرت بورصة لندن 22% ، وبورصة طوكيو 17% ، وبورصة فرانكفورت 15%.⁽³⁾

1 - 1 أسباب أزمة عام 1987: السبب الرئيس لحدوث الأزمة كان في ارتفاع أسعار الفائدة. فقد أدى رفع سعر الخصم إلى لجوء البنوك لرفع أسعار الفائدة، حيث لجأت الشركات الكبرى إلى عرض المزيد من أسهمها في السوق للحصول على السيولة، فانخفضت قيمتها، وأدى إحجام المستثمرين عن التعامل بها إلى تدهور أكبر لقيمتها وانهيار أسعارها، متسببا في انهيار البورصة وحدثت الأزمة المالية.

1 - 2 معالجة أزمة 1987: استمرت الأزمة حوالى سنتين ثم عادت مؤشرات البورصة إلى وضعها القائم قبل الأزمة، وانتهت بتدخل،⁽⁴⁾ الاحتياطي الاتحادي الأمريكي والبنوك المركزية بضخ السيولة في النظام المالي، وتخفيض أسعار الفائدة، وتدخل الشركات

(1) حسنى على خريوش وعبد المعطي أرشد و محمود العيني، مرجع سابق، 1995، ص: 63.

(2) الدادي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مداخلة مقدمة في إطار مؤتمر، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، 13 - 14 آذار (مارس) 2009، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان.

(3) عبد الرحمن تومي، قراءة في الأزمة المالية العالمية، دار البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية: عدد 13، سبتمبر 2009: ص - ص 131 - 135.

(4) رمضان السراج، الآزمات المالية العالمية أسبابها - آثارها - انعكاساتها على الاستثمار بدولة الكويت، اتحاد الشركات الاستثمارية، 2009، ملخص متاح في <http://www.arrouiah.com> آخر اطلاع 2010/01/05.

الكبيرة لإعادة شراء أسهمها. كما قامت كل من ألمانيا واليابان بدعم الدولار الأمريكي للحد من تدهور قيمته عن طريق شرائه بمئات المليارات.⁽¹⁾

2- الأزمة المكسيكية 1994:

واجهت المكسيك في الفترة 1994 إلى 1995 أزمة مالية حادة بدأت بتدفق رؤوس الأموال من المكسيك نحو الخارج، وذلك بعد سنوات سابقة من الإصلاحات الاقتصادية من العام 1988 إلى 1993 والتي ساهمت في تخفيض معدل التضخم واستقرار سعر الصرف وإن كان بدرجة ضعيفة، حيث تدفقت الأموال بشكل متصاعد بلغت مجموعها 104 مليار دولار أمريكي خلال فترة الإصلاحات.

وسوف يتم توضيح الأسباب وطرق الخروج منها كما يلي:

2- 1 أسباب الأزمة 1994 في المكسيك: كانت الأزمة نتيجة نقص في السيولة لسداد الالتزامات المالية أمام الخارج، أقساط وفوائد، وكذا العجز الحاصل في ميزان المدفوعات، وتدهور قيمة العملة.⁽²⁾

2- 2 معالجة أزمة 1994 في المكسيك: سارعت المكسيك بمعالجة الأزمة باعتماد برنامج قوي للتصحيح والإصلاح بهدف إعادة التوازن للقطاع المالي واستقرار سعر صرف العملة، ووافق صندوق النقد الدولي على صرف قرض ضخيم يقدر بمبلغ 17.8 مليار دولار أمريكي وسارعت الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قروض بقيمة 50 مليار دولار لإعادة الاستقرار للسوق المالية في المكسيك.

(1) عبد الحمن تومي، مرجع سابق، ص: 135.

(2) إلينا أوليفيه، ترجمة، شريفة دحروش، ما الذي يميز الأزمة الاقتصادية الحالية عن سابقتها، تقرير صادر عن المعهد الملكي الإسباني، الكانو، متاحفي، www.realinstitutoelcano.org/wps/porta آخر اطلاق بتاريخ 2009/08/04.

ثالثا: الأزمات المالية نهاية تسعينات القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين

سوف يتم التطرق لهذه الأزمات حسب الطريقة الموالية:

1 - أزمة دول شرق آسيا 1997-1998،

هذه الدول هي تايلاند، فلين، كوريا الجنوبية، ماليزيا، تاوان، إندونيسيا، سنغافورة، وهونغ كونغ⁽¹⁾ التي عملت على تحرير القيود على حركة رؤوس الأموال وتحقيق التكامل مع الأسواق المالية العالمية بغرض تسهيل الحصول على تدفقات رأسمالية عالمية.⁽²⁾

وقد أخذت تدرجا معينا يتم توضيحه كما يلي:

1- 1 ظهور أزمة دول شرق آسيا 1997 - 1998 وانتشارها: أول ظهور لهذه الأزمة كان

عندما أعلنت حكومة تايلاند فك ارتباط عملتها "الباهت" بالدولار الأمريكي فانخفضت قيمة الباهت بحوالى 20٪، وتراجع الاحتياط النقدي من 32 مليار دولار أمريكي إلى 6.6 مليار دولار أمريكي فقط، وقد بدأت كأزمة عملة ولكنها تطورت لتصبح أزمة هيكلية تمس النظام المالي، وأزمة مديونية لأن 46 ٪ من التدفقات الرأسمالية الخاصة كانت قروضا قصيرة الأجل.⁽³⁾

وانتقلت الأزمة إلى بقية الدول الست، حيث بدأت عملات تلك الدول بالتدهور، فقد خسر "الوون" الكوري الجنوبي تقريبا 2/1 نصف قيمته، وكذلك خسر مؤشر بورصة الأسهم 50٪ من قيمته سنة 1997، وفي ماليزيا، رصد البنك المركزي أكثر من 20 مليار دولار أمريكي لدعم "الرينجيت"، وكذلك خسر مؤشر البورصة 41 ٪ من قيمته سنة 1998.⁽⁴⁾

(1) محمد علي إبراهيم العامري، إدارة الأزمة المالية في ظل التجربة الآسيوية، يومية الصباح العراقية، العدد:

1958 بتاريخ 2010/05/02 بحث منشور في موقع www.alsabaah.com

(2) عبد الرحمن تيشوري، أزمة النمو الآسيوية 1998، متاح في، <http://www.rezgar.com> 2006/2/18. آخر إطلاع 2010/02/02.

(3) إيليانا أوليفيه ترجمة، شريفة دحروش، مرجع سابق، www.realinstitutoelcano.org/wps/porta04 آخر إطلاع بتاريخ 2009/08.

(4) عاطف اندرواس، السياسة المالية: الدار الجامعة، الإسكندرية، 2007، ص: 181.

2- أسباب الأزمة الآسيوية 1997 - 1998: وتعود أسباب الأزمة عند شروع هذه الدول بتطبيق سياسات وإرشادات المنظمات الدولية "صندوق النقد الدولي، البنك العالمي ومنظمة التجارة العالمية"، تحت ضغط من الدول الصناعية الكبرى بداعي الاندماج السريع في الاقتصاد العالمي، فتم تحرير تنقل رؤوس الأموال، السماح بالاستثمار الأجنبي ورفع أسعار الفائدة.⁽¹⁾ ساهم ذلك في تحرير حركة رؤوس الأموال وتسهيل خروجها من تلك الدول تبعاً لدرجة انفتاحها على الأسواق العالمية.⁽²⁾

وعليه فقد سارع صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع بعض الدول المتقدمة لمساعدة دول شرق آسيا، فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ تلك الدول على أن تقوم بتنفيذ برامج للإصلاح الاقتصادي والميكلي، من ضمنها تخفيض سعر العملة وتحرير تجارتها الدولية وخفض الإنفاق العام.⁽³⁾

2- الأزمة المالية الروسية 1998،

شهدت روسيا أزمة اقتصادية ومالية متأثرة بالأزمة الآسيوية عندما أثرت على أسعار النفط وسببت أزمة "الروبل" الروسي في نهاية 1998، حيث انهار الروبل الروسي وخسر 60 بالمائة من قيمته خلال 11 يوماً،⁽⁴⁾ إثر إعلان الحكومة الروسية عجزها عن سداد الديون الخارجية المتراكمة جراء إصدار سندات حكومية قصيرة الأجل.

وللخروج من الأزمة تم تقوية الأسهم الروسية، وتم استلام قروض من الخارج مقابل إصدار سندات قروض حكومية كضمان.

واستعادت السوق الروسية عافيتها وأصبحت على حد قول "سيلفي أرماند" في مجموعة "ترويكا ديالوغ" المالية أنها "إحدى أفضل الأسواق الحالية أداء في العالم إلى جانب الصين.

(1) محمد الفنتش، مرجع سابق، 2000.

(2) محمد علي إبراهيم العامري، طبعة الأزمة المالية الآسيوية، يومية الصباح العراقية، الأحد 02 أبريل 2010، العدد: 1950، متاح <http://www.alsabaah.com>.

(3) طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، دار الجامعة، الإسكندرية، 1999 ص- 150 - 158.

(4) بحث حول الأزمة المالية ودور أجهزة الرقابة المالية، بتاريخ 30/6/2009 في الموقع www.libyansai.gov.ly.

آخر إطلاع، 2010/05/01.

كذلك تم معالجة الأزمة عن طريق تغطية الديون بأموال الدولة، ودعم العملة الروسية "الروبل" مباشرة في السوق.

وفيما يتعلق بتأثر روسيا بالأزمة الحالية، فقدت البورصات الروسية حوالي 20٪ وخسرت أسواق المال الروسية أكثر من 200 مليار دولار، في حين بلغت قيمة القروض حوالي 500 مليار دولار، في نهاية العام 2008، وقد أعلنت وزارة المالية الروسية أنها تعتزم ضخ أكثر من 45 مليار دولار في القطاع المصرفي الروسي للحد من تأثير الأزمة الحالية. وتنفيذ خطة إنقاذ تسمح بوضع ضوابط للإقراض العقاري، وتحديد سعر فائدة موحدة للبنوك، وشراء ديون المؤسسات المالية المتعثرة.

3- أزمة اليابان 2001،

قبل تفشي أزمة دول جنوب شرق آسيا الست كان يوجد اختلال في البنوك اليابانية، وعندما انطلقت العدوى للاقتصاد الياباني، وفي 12 يناير 2001 أعلنت اليابان أن حجم قروض البنوك غير الفعالة وصل إلى 580 مليار دولار أمريكي، وفي مارس من نفس العام شهدت بورصة طوكيو انخفاضا حادا خسر على إثرها مؤشر "نيكس" 351.7 نقطة، بعد تصريح وزير المالية "كييتسنيمازاوا" أمام البرلمان الياباني حول الوضع المالي وحول ديون البنوك المتعثرة ووجوب القيام بإصلاحات اقتصادية قبل حدوث كارثة.⁽¹⁾

وقد أثرت الأزمة في اليابان على البورصات العالمية مهددة بحدوث أزمة عالمية، فقد انخفض مؤشر "فاينانشيال تايمز" في إنجلترا بمعدل 1.8٪ وتراجع مؤشر "كاك" الفرنسي بمعدل 1.2٪ وانخفض مؤشر "داكس" الألماني بمعدل 1.4٪.

3- 1 أسباب الأزمة اليابانية 2001: اجتمعت عدة أسباب لحدوث الأزمة منها، تراكم

الديون اليابانية التي بلغت 5.4 تريليون دولار أمريكي، وتعثرت البنوك في إصلاح اختلال المديونية لديها، حيث بقيت ديون معدومة وهي تمثل 3.9 تريليون دولار أمريكي من أصل الديون العامة اليابانية،⁽²⁾ وكذلك تراجع النمو الاقتصادي الأمريكي، نظرا لاعتماد

(1) مغاوري شلبي، اليابان، الاقتصاد في قصص الانكماش، بحث منشور في موقع

<http://www.islamonline.net> أخر إطلاع 2010/01/01.

(2) المرجع نفسه.

الاقتصاد الياباني على السوق الأمريكية، واستمرار تأثير أزمة دول جنوب شرق آسيا التي لم تتعاف نهائيا من أزمتها، إضافة إلى استمرار انخفاض قيمة الين الياباني أمام الدولار.

3- 2 الخروج من الأزمة اليابانية 2001: أصبح الخروج من الأزمة من أهم الأولويات في

اليابان خصوصا بوجود تقارير تفيد بارتفاع الدين إلى 6.5 تريليون دولار في العام 2002،⁽¹⁾ وتمحورت الإجراءات في مساعدة البنوك على التخلص من ديونها، إجراء تخفيضات ضريبية وخاصة ضريبة الاستهلاك، تخفيض أسعار الفائدة، إضافة إلى الاستعانة بالولايات المتحدة الأمريكية ووضع خطط مشتركة لمساعدة اليابان للخروج من تلك الأزمة حتى لا تتعمق المشاكل الاقتصادية في أمريكا نفسها نظرا لارتباط اقتصاد الدولتين ببعضهما، ومنع انتشار الأزمة لبقية دول العالم.

الجزء الثالث: الأزمة المالية الراهنة:

لا تزال الأسواق المالية في العالم مضطربة بسبب تصاعد أزمة القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية بالرغم من التصريحات المطمئنة للخبراء والمحللين الاقتصاديين بقوة الاقتصاد العالمي، وكذا سرعة تدخل الأنظمة المصرفية لاحتواء تلك الأزمة.

وكانت بداية تفشي الأزمة التي وقعت في صيف 2007، بإعلان إفلاس أهم المؤسسات المالية العالمية مثل بنك الإخوة ليمان "Lehman Brothers Bank" و"واشنطن ميتيوال" "Washington Mutuale"، وما زالت الأزمة مستمرة حتى الآن وذلك بتفاعل أزمة اليونان الأخيرة والتي أصبحت تهدد بانهيارات مالية جديدة في الأسواق المالية العالمية خصوصا تأثيرها المباشر على العملة الأوروبية الموحدة "الأورو"، وكذلك التخوف من حدوث أزمة في كل من إسبانيا والبرتغال، حيث صرح محافظ البنك المركزي الأوروبي بأن "أوروبا تمر بأسوأ أزمة مالية منذ الحرب العالمية الأولى وسوف تواجه موقفا صعبا إذا لم تستطع احتواء الأزمة اليونانية". بالرغم من تحقيق منطقة اليورو نموا بسيطا في السداسي الأول من عام 2010، إلا أن التخوف ما زال قائما من تفشي الأزمة خصوصا مع استمرار تدهور قيمة اليورو، مع بروز الأزمة الإيرلندية أخيرا والتي تهدد مستقبل الاتحاد الأوروبي ككل، وخصوصا مع تحقق

(1) حل الأزمة الاقتصادية في اليابان، جريدة الشرق الأوسط، العدد 8172 بتاريخ 13 أبريل 2001، متاح في: ..

تخوفات المسؤولين الأوروبيين من وقوع إسبانيا في أزمة مالية التي تحوم حولها حالياً ، برغم تأكيدات الإسبان أنهم بحالة اقتصادية ومالية تسمح لهم بتخطي التهديدات بالوقوع في الأزمة.

أولاً: العوامل المؤدية للأزمة المالية الحالية

كانت بؤادر هذه الأزمة في الآفاق ، قبل ظهورها داخل لاقتصاد الأمريكي نتيجة للسياسات المالية والاقتصادية السابقة لها ، فالاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية شهد تراجعاً كبيراً ، حيث ارتفع الدين الأمريكي من خمسة 05 تريليون دولار عام 2000 ليصل إلى 12 تريليون دولار مع بداية الأزمة ،⁽¹⁾ وتراجع حجم التجارة الخارجية الأمريكية ، مما أثر في ميزان المدفوعات ، وحجم احتياطياتها النقدية من العملات العالمية.

وعلى المستوى ، الدولي فإن قرار تخفيض أسعار الفائدة من طرف أمريكا واليابان والكثير من الدول الأخرى ، وكذا سياسات سعر صرف العملات من طرف الصين ، إضافة إلى الثروات المتنامية في الصناديق الحكومية للدول ، ونمو الثروات النفطية ، هي عوامل ساهمت في وجود فائض من السيولة التي بدورها ضخمت الأرصدة من جانب الأصول ، مما ساعد على توفير أموال كثيرة بفائدة منخفضة بحاجة للاستثمارات.⁽²⁾

1 - أسباب الأزمة المالية الحالية:

ارتبط السبب الرئيس للأزمة بقرار تخفيض أسعار الفائدة ، والسياسات المتساهلة في منح القروض العقارية من طرف البنوك الأمريكية والتوسع في إصدار المشتقات المالية ،⁽³⁾ مما ولد تدفق مزيد من الأموال في صورة صكوك ملكية ، ومن هنا بدأت ينشأ ما يسمى بالفقاعات المالية.⁽⁴⁾ ومع بروز حالة عدم السداد بالنسبة للمواطن الأمريكي العادي وتراكم الديون في

(1) الأزمة المالية العالمية ، 2008 متاح في ويكيبيديا : <http://ar.wikipedia.org/wiki> آخر اطلاع 2009/08/11.

(2) جويل تراكتمان ، الاقتصاد العالمي ، أسبابه وعلاجه والرد عليه ، متاح في <http://www.american.gov> آخر اطلاع بتاريخ 2009/8/12.

(3) على لطفي ، الأزمة المالية العالمية ، الأسباب والتداعيات ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية ، مصر ، 2009 ، ص: 5 - 15.

(4) محمود عبد الغفار ، أزمة القروض العقارية بين الاحتواء وتباطؤ النمو العالمي ، متاح في الموقع:

www.algazera.net آخر اطلاع بتاريخ 2009/8/12

العام 2007 لثلاثة أضعاف،⁽¹⁾ بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض قيمة العقارات بشكل كبير، أدى هذا إلى نقص السيولة لدى البنوك، مصحوبا بانخفاض قيمة الدولار، ففقدت البنوك القيمة الفعلية لموجوداتها وأصبحت مهددة بالإفلاس، واضطرار الكثير من الشركات والبنوك الكبرى لطرح المزيد من الأسهم في السوق المالية لافتقارها للسيولة لمواجهة الطلب المتزايد عليها، مما ساهم في زيادة اضطراب البورصة.⁽²⁾

2- الظروف المصاحبة للأزمة،

ظهرت الأزمة بإعلان بنك ليمان براذرز الإفلاس، وجرت تصفيه البنك في سبتمبر من العام 2008 حيث سيطر بنك "باركليز" البريطاني على عمليات "ليمان براذرز" الاستثمارية في أميركا الشمالية، وتولى بنك "تومورا" الياباني عملياته الآسيوية والأوروبية وفي الشرق الأوسط.⁽³⁾

- تدخل وزارة الخزانة الأمريكية بوضع المجموعتين، "فاني ماي"، و"فريدي ماك" الضامنتين لنصف القروض العقارية في أمريكا، البالغة 12 تريليون، تحت الوصاية لإعادة هيكليتهما وتقديم ضمانات في حدود 200 مليار دولار.

- تحول العديد من بنوك الاستثمار إلى شركات قابضة للحصول على تمويل بنك الاحتياط الفدرالي.

وهكذا توالى انهيارات البنوك ومؤسسات التمويل، ففي أمريكا وحدها أعلن عن إفلاس 19 بنكاً حتى بداية 2009.⁴

(1) نبيل حشاد، الأزمة المالية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، دراسة منشورة بتاريخ 2008/2/14 WWW.aldjazira.net.

(2) سفيان عيسى حريز، الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية، رؤية إسلامية، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية - مصر 2009 ص: 127.

(3) علي لطفي، الأزمة المالية العالمية، الأسباب - التداعيات - المواجهة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر 2009 ص: 5 - 12.

≠ تجدر الإشارة إلى أن هذه شركات وساطة مالية لا تقدم قروضا عقارية للمدين، بل تشتري القروض العقارية من البنوك ثم تعيد تورقها، تجزئتها إلى أوراق مالية بقيمة أصغر.

3- عوامل انتشار الأزمة:

انتقلت الأزمة من القطاع المالي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى بقية القطاعات الاقتصادية وهددت بحدوث كساد في الاقتصاد الأمريكي وسرعان ما انتقلت الأزمة إلى دول العالم نتيجة لارتباط اقتصاداتها بالاقتصاد الأمريكي، سواء بطريقة مباشرة أم غير مباشرة. وما ساعد على انتشار الأزمة هو وجود استثمارات أجنبية في سندات الحكومة الأمريكية، خصوصا الاستثمارات الصينية واليابانية واستثمارات الدول النفطية التي وصلت إلى ما يقرب من 6 % من الدخل القومي الأمريكي في عام 2007.⁽¹⁾

ثانيا: تأثير الأزمة على الاقتصاد العالمي:

أدى انهيار البورصات إلى إصابة الاقتصاد العالمي بتداعيات خطيرة، الأمر الذي جعل الحكومات تتدخل لإنقاذ البورصات من الانهيار وإنقاذ بنوكها من الإفلاس حتى لا تتوقف عملية تمويل المشروعات، ومنها التمويل العقاري الذي يرجع إليه السبب في نشوء تلك الأزمة التي أصابت الجميع بالذعر الشديد. وأثرت الأزمة سلبا على قضايا التنمية وقضايا الغذاء وأسعار المواد الأولية.⁽²⁾

1- تأثير الأزمة على أمريكا والدول المتقدمة:

وبالرغم من عودة مؤشرات الأسواق المالية إلى الصعود نتيجة تراجع الين الياباني وتخفيض أسعار الفائدة في أمريكا وأوروبا، إلا أن حجم الخسائر وصلت إلى 12 تريليون دولار داخل أمريكا لوحدها.⁽³⁾

وعلى ضوء تلك المؤشرات عدل صندوق النقد الدولي توقعاته العالمية لعام 2010 %4 بعد أن توقع زيادة في النمو بواقع 0.75% فقط، وذلك نظرا للتعا في الهش للنشاط الاقتصادي، ونصح الصندوق باستمرار السياسات المالية، والالتزام الكامل بتدابير التنشيط المالي المخططة للعام

(1) بشير نافع، مرجع سابق، متاح في الجزيرة نت، آخر اطلاع 2010/03/03.

(2) مختار الشريف، ندوة حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وآثارها على مصر"، متاح في موقع شبكة الأخبار العربية. www.moheet.com، آخر اطلاع، 2010/03/03.

(3) حسن الشامي، المرجع نفسه، متاح في موقع شبكة الأخبار العربية. www.moheet.com، آخر اطلاع، 2010/03/03.

2010، بحيث تتخذ الدول استراتيجيات للخروج من حالة الإجراءات الطارئة في اقتصادها وإصلاح القطاع المالي. وقد حذر "دومنيك- ستراوس- كان" مدير صندوق النقد الدولي "أن البلدان معرضة لخطر العودة للركود إذا توقف العمل بالتدابير المضادة للأزمة في الوقت الراهن".⁽¹⁾

وتشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى أن معدل زيادة نمو اقتصاديات الدول الرأسمالية الكبرى بلغ 0.5 % فقط خلال عام 2009، وهو ما يعني عملياً انكماشاً حاداً في تلك الاقتصاديات.

كانت اليابان من أكثر الدول تأثراً بالأزمة، حيث ارتفعت قيمة الدين الياباني، فأثر ذلك على تخفيض الصادرات وبالتالي تراجع مستوى الإنتاج وارتفاع مستوى البطالة، وفي سبتمبر 2008 شهد سوق الأسهم اضطرابات واسعة ما دفع البنك المركزي للإبقاء على أسعار الفائدة منخفضة 0.5%.⁽²⁾

2- تأثير الأزمة على دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية: تراجع نمو الاقتصاد الصيني من أكثر من 12% إلى أقل من 9% خلال 2008 ومع ذلك تبقى من أعلى معدلات النمو في العالم، وتمتلك الصين أكبر احتياطي نقدي في العالم سمح للصين بتقديم خطة تحفيزية بمبلغ 600 مليار دولار، وتوسيع استثماراته بامتلاك بعض الشركات الصناعية الكبرى في الدول الغنية،⁽³⁾ وتوقع البنك الآسيوي للتنمية أن تحقق الاقتصاديات الآسيوية عام 2008 نمواً نسبته 8.7%، وهي الأضعف في السنوات الخمس الأخيرة.⁽⁴⁾

(1) الأفاق الاقتصادية، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 26 يناير 2010

(2) مرزوقي مرزوقي، تأثيرات وتطورات الأزمة المالية في ظل خطة الإنقاذ الأمريكية، يوم دراسي حول الأزمة، مرجع سابق، 03 فيفري 2009.

(3) سامح نجيب، الأزمة الرأسمالية العالمية، الزلزال والتوابع، مرجع سابق، نوفمبر 2008، آخر اطلاع، 2010/03/03.

(4) أزمة دول جنوب شرق آسيا، جريدة الشرق الأوسط، العدد 10752، بتاريخ 6 مايو 2008، آخر اطلاع، 2010/01/26.

وقد قدرت مؤسسة "مورجان ستانلي" المالية أن التدفقات المالية إلى الدول النامية خفضت خلال 2009 بما يتجاوز 200 مليار دولار مما زاد من العجز في ميزان المدفوعات لأكثر من 80 دولة في العالم⁽¹⁾ وقد قدرت الخسائر المباشرة للدول النامية بمبلغ 400 مليار دولار.⁽²⁾

3- آثار الأزمة على الدول العربية؛

أما الدول العربية فقد صرح مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى في صندوق النقد الدولي "بأن انخفاض إنتاج النفط أدى إلى خفض 3.5٪ من إجمالي الناتج المحلي النفطي، أما الناتج المحلي غير النفطي فقد استمر في النمو ولكن بنسبة أقل، وتراجع إلى 3.2٪.

ومن المتوقع أن ينتعش النمو إلى 4٪ خلال العام 2010"⁽³⁾ وكانت الدول العربية النفطية أكثر تضررا نتيجة لانخفاض أسعار النفط وتوقف تدفقات رؤوس الأموال الخارجية.⁽⁴⁾ أما الدول غير المنتجة للنفط فقد كان تأثرها بالأزمة ضعيفا نظرا لضعف ارتباطها بأسواق رأس المال العالمية وانخفاض أسعار النفط قلل من نفقاتها النفطية وكان تأثر تلك الدول من جراء نقص التدفقات الواردة من الخارج وهي عبارة عن تدفقات تحويلات المغتربين العاملين، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مداخل السياحة والصادرات.⁽⁵⁾

أما أسواق الأسهم العربية فلم تتأثر كثيرا نظرا لضعف ارتباطها بأسواق الرهن العقاري الأمريكي وقلة ارتباطها بالأسواق المالية الدولية، ما عدا تلك الأسواق التي تسمح بالاستثمار الأجنبي فيها. وحسب استطلاع أجرته شركة التصنيف الائتماني "ستاندرد آند بورز" فإن مجموع استثمارات البنوك العربية في سندات الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني

(1) سامح نجيب، مرجع سابق، ٢٠٠٨، متاح: www.echetirakiyou.com.pdf آخر اطلاع 2010/03/03.

(2) جواد حديد، الأزمة المالية الدولية وتداعياتها دوليا وعربيا، المنظمة العربية للتنمية، مصر، 2009، ص: 31- 32.

(3) النمو الاقتصادي في الشرق الأوسط، نشرة الإلكترونية 11 أكتوبر 2009، صندوق النقد الدولي، آخر اطلاع، 2010/03/03.

(4) التقرير السنوي 2009، صندوق النقد الدولي، آخر اطلاع، 2010/03/03.

(5) مكافحة الأزمة العالمية، نشرة الإلكترونية 11 أكتوبر 2009، صندوق النقد الدولي، آخر اطلاع، 2010/03/03.

المنخفض لا يزيد على 1 % من مجموع أصول هذه الاستثمارات، وبالتالي فإن تأثيرها كان محدوداً جداً.⁽¹⁾

ونتيجة لانخفاض أسعار البترول، فقد انخفضت معدلات النمو في الدول العربية إجمالاً من 6% قبل الأزمة إلى 2.5%، 3% في عامي 2008 - 2009 كما انخفضت تدفقات رؤوس الأموال جراء انخفاض الاستثمار الأجنبي، وتحويلات اليد العاملة من الخارج، خاصة الدول غير البترولية. ورغم ذلك فقد قدرت الخسائر العربية حسب تصريحات الأمين العام لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية بمبلغ 2500 مليار دولار أمريكي وانخفض معدل النمو إلى 3%.⁽²⁾

وأشهر الأزمات العربية هي أزمة دبي العقارية وأزمة ديون أبو ظبي، حيث تراجعت البورصة في دبي لتصل إلى 60% في الأيام الأولى للأزمة،⁽³⁾ وتحملت دبي ديون أبو ظبي قدرها 80 مليار دولار لمشاريع الأبراج والبنية التحتية.⁽⁴⁾

وفيما يتعلق بتأثير الاقتصاد اليمني بالأزمة المالية العالمية فلم يتأثر بشكل كبير لعدة اعتبارات منها، أن السوق المالية في اليمن محدود جداً وغير نشط، لا يوجد ارتباط قوي بين البنوك اليمنية والبنوك العالمية والتراجع عن خصوصية بقية البنوك وإصلاح القطاع المصرفي جنبها الوقوع في الأزمة.⁽⁵⁾

وقد أشار محافظ البنك المركزي اليمني إلى أنه تم تقليص التزامات البنوك تجاه الخارج وأن نسبة السيولة تصل إلى أكثر من 50 % من مواردها وتم التركيز على التمويل المحلي

(1) الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مرجع سابق، 13 - 14 مارس 2009.

(2) حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على التجارة الخارجية للدول العربية، ص 81 - 85، 114.

(3) الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العملة والتكامل الإقليمي في البلدان العربية، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا "الاسكوا"، النسخة العربية 15 ديسمبر 2009.

(4) جواد حديد، الأزمة المالية الدولية وتداعياتها دولياً وعربياً، مرجع سابق، مصر، 2009، ص: 33.

(5) احمد عبد الرحمن السماوي، برنامج إصلاح القطاع المالي في الجمهورية اليمنية ودوره في حماية القطاع المصرفي اليمني من تداعيات الأزمة العالمية، مؤتمراً لازمة المالية العالمية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص: 213.

بالريال اليمني، حيث بلغت قيمة رؤوس أموال البنوك اليمنية مجتمعة بما فيها الاحتياطات 120 مليار ريال يمني في نهاية 2008.⁽¹⁾

إضافة إلى أن اليمن تمتلك احتياطا نقديا متواضعا يتم الاحتفاظ به كودائع تصل 1380 مليون دولار ودائع تخص البنوك ومبلغ 6992 مليون دولار تخص احتياطات البنك المركزي اليمني في الخارج، وهي لا توظفها في استثمارات مالية بل تخفض كاحتياطات يمنية في الخارج، على شكل سندات خزينة وعمليات رئيسة أخرى. وبالتالي فإن تأثير الأزمة عليها كان محدودا جدا، وهذا ما دعا إليه مدير صندوق النقد الدولي مؤخرا، حيث حث الدول على تنويع احتياطها النقدي، والتوسع في استخدام حقوق السحب الخاصة.⁽²⁾

وقد استفادت اليمن من انخفاض أسعار المواد الأولية خلال الأزمة مما سمح لها بتقليص فاتورة الاستيراد.

وتأثرت مداخيل اليمن من العملة الصعبة، نتيجة لانخفاض أسعار البترول وتراجعت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة على اليمن، ولكن عدم ارتباط اليمن العضوي في ميزانيته على المدخلات الخارجية بشكل كبير جنبها الوقوع في مشاكل كثيرة، وتوافر احتياطي نقدي متناسب مع حجم الاقتصاد اليمني ساعدها على تخطي آثار الأزمة ومواصلة تنفيذ خططها التنموية بالرغم من التعثر في تنفيذ الخطط السابقة، إلا أن الحكومة اليمنية صادقت على الخطة الخمسية الرابعة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية للفترة ما بين 2011 و2015، وتهدف إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي عال ومستدام يسهم في الحد من البطالة والتخفيف من الفقر.

ثالثا: التدابير المتخذة لمواجهة الأزمة المالية الراهنة

شهد العالم أكبر تدخل حكومي في الاقتصاد منذ أزمة الكساد الكبير 1929، فالبنوك المركزية تنفق الآن آلاف المليارات في تأمين أكبر البنوك العالمية وشركات التأمين، وفي شراء الأوراق المالية لإنقاذ النظام المالي والاقتصادي من حدوث كساد كبير. فقد عمدت البنوك المركزية في بداية الأمر إلى ضخ أموال كبيرة في الأسواق لتغطية نقص السيولة من

(1) المرجع نفسه، 2009، ص: 217.

(2) المرجع نفسه، 2009، ص: 219.

أجل تنشيط السوق وإعادة ثقة المستثمرين والاتفاق بين البنوك المركزية لإجراء تدابير لمعالجة سوق القروض والاستمرار في تقديم السيولة للسوق المالية وإيقاف استمرار تدهور البورصات العالمية.⁽¹⁾

1 - التدابير المتخذة من طرف الدول المتقدمة؛

بادرت الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية واليابان والصين وبقية الدول الناشئة الأخرى إلى ضخ كميات كبيرة من السيولة، وقامت معظم الدول بشراء عدة أصول من بنوك وشركات استثمارية وصناعية بغرض حمايتها وإنقاذها من الإفلاس.⁽²⁾

ففي أمريكا ومع ظهور الأزمة بشكل علني وافق الكونجرس على السماح للحكومة بضخ 700 مليار دولار تستخدمها في شراء أصول شركات وبنوك تعاني من نقص السيولة والمساهمة في رؤوس أموالها.⁽³⁾

وفي نوفمبر 2008 أعلن البنك المركزي الأمريكي عن خطة إنقاذ جديدة وتقضي بتوفير حوالي 800 مليار دولار لدعم القطاعات الاقتصادية الحرجة.

وتم اللجوء إلى إجراء تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة حتى وصلت إلى الصفر، وتخفيضات ضريبية بغرض تنشيط الطلب الاستثماري والاستهلاك.

ومع نهاية يناير 2009 تم إقرار خطة التحفيز الاقتصادي التي وصلت قيمتها إلى 819 مليار دولار من طرف أوباما الرئيس الأمريكي الجديد، كما تعهد بشراء الديون المدومة نتيجة الإقراض العقاري والتي وصلت 7 تريليون دولار.

أما الدول الأوروبية التي انتقلت إليها عدوى الأزمة مباشرة، لارتباطها الشديد بالاقتصاد الأمريكي، حيث حملت ألمانيا وفرنسا الإدارة الأميركية مسؤولية حدوث الأزمة، عندما انتقدت المستشارة الألمانية "أنجيلا ميركيل" الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا،

(1) علي لطفي، مرجع سابق، مصر 2009، ص: 14 - 15.

(2) محمد خليل فياض، مرجع سابق، مصر، 2009، ص - ص: 162 - 166.

(3) حمزة بن حسين الفبر الشريف، الأزمة المالية العالمية، قراءة في مآزق الأسباب والنتائج ومبحث عن مخرج، بيت الخبرة العالمي للاستشارات المصرفية الإسلامية جدة، المملكة العربية السعودية، 2009.

لعرقلتهما مشروعا ألمانياً لتشديد الرقابة على عمل صناديق التحوط، ^٢ أثناء قمة مجموعة الثمانية عام 2007.⁽¹⁾

وسارعت الدول الأوروبية إلى إجراء عدة تدابير منها تخفيضات في أسعار الفائدة، وتخفيضات ضريبية، ودعمت مباشرة السوق المالية بما قيمته 2.3 تريليون دولار دفعة واحدة. فبريطانيا قامت بضخ 500 مليار جنيه إسترليني، وألمانيا 500 مليار يورو، وفرنسا 350 مليار يورو، وتبعتها بقية الدول الأوروبية. وأعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيضخ 95 مليار دولار في أسواق المال للإقراض بين البنوك. إضافة إلى ذلك تدخلت معظم الدول الأوروبية بصورة فردية، وأحيانا بشكل تعاون ثنائي أو بمساعدة البنك المركزي الأوروبي وصندوق النقد الدولي لإنقاذ مؤسساتها المالية ومنع تفشي الأزمة في اقتصاداتها.

بالنسبة للدول الآسيوية الناشئة فقد قرر وزراء مالية 13 دولة آسيوية خلال اجتماع البنك الآسيوي للتنمية، إنشاء صندوق مشترك للاحتياطات بالعملات الصعبة بمبلغ 80 مليار دولار (52 مليار يورو) لاستخدامه في حالة وقوع أزمة مالية إقليمية، على أن تتكفل الصين واليابان وكوريا الجنوبية بتمويل الصندوق بمبلغ 80 ٪، بينما تقدم الدول العشر الأعضاء المبلغ المتبقي.⁽²⁾

وأعلنت الصين أنها وافقت على خطة تحفيزية كبيرة تقارب 600 مليار دولار وألغت الضرائب على شراء الأسهم، كما قامت بشراء أسهم من الأسواق لمؤسسات مالية تابعة للدولة. كما فرضت على البنوك رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي لدى البنك المركزي مقابل ودائعها 0.5 ٪، وحققت الصين نموا اقتصاديا بمعدل 11.9 ٪ في الربع الأول من العام الحالي 2010.

^٢ استحدثت صناديق التحوط في عام 1949 وتعمل على استخدام الأموال المقترضة من الغير واستثمارها في أدوات مالية تدر عائداً أعلى من الفائدة التي تدفعها عن تلك الأموال المقترضة.

(1) بحث منشور حول تأثير الأزمة المالية عالمياً، موقع الجزيرة الإلكتروني، www.aljazeera.net بتاريخ 2008/09/21، آخر اطلاع، 2010/02/20.

(2) 13 دولة آسيوية تشيئ صندوق مشترك بمبلغ 80 دولار أمريكي، جريدة الشرق الأوسط، الصفحة الاقتصادية، العدد: 10752 www.asharqalwasat.com بتاريخ 06 ماي 2008، آخر اطلاع، 2010/02/20.

قيام البنك المركزي الياباني بضخ 14.2 مليار دولار أمريكي لمنع حدوث اضطراب في معدلات السيولة النقدية بالأسواق. وخصص البنك الدولي 100 مليار دولار خلال الأعوام الثلاثة الماضية لمساعدة الدول النامية.⁽¹⁾

وقد ساهم الصندوق كطرف أساسي في الجهود المبذولة لمساعدة الدول التي تضررت من الأزمة،⁽²⁾ بعد اجتماعات الربيع عقدها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بواشنطن يومي 12- 13 من أبريل عام 2008، وساهمت الدول ذات الفائض المالي ما يعادل 2% من إجمالي ناتجها المحلي لتنشيط الاقتصاد العالمي.⁽³⁾

2- التدابير المتخذة من طرف صندوق النقد الدولي؛

في النصف الثاني من عام 2009، وافق صندوق النقد الدولي على قروض بلغت قيمتها 65.8 مليار وحدة من حقوق السحب الخاصة* لـ 15 دولة عضو و 1.1 مليار وحدة سحب خاصة لـ 26 دولة زيادة على مواردها وذلك بعد تعهد مجموعة العشرين على زيادة موارد الصندوق. كما ضخ صندوق النقد الدولي كمية من حقوق السحب الخاصة بقيمة 283 مليار دولار للاقتصاد العالمي بهدف زيادة احتياطي الدول الأعضاء خاصة النامية لمواجهة حالة الركود، وجاء هذا الإجراء تلبية لدعوة مجموعة العشرين في الندوة المنعقدة في لندن لإتاحة السيولة للنظام الاقتصادي العالمي.⁽⁴⁾

أشار الصندوق في بيان صحفي أنه حقق زيادة في الإقراض الميسر يصل إلى 17 مليار دولار أمريكي حتى نهاية 2014، وذلك تماشياً مع ما دعت إليه مجموعة العشرين في أبريل أثناء قمة

(1) موقع الجزيرة نت الإلكتروني، <http://www.aljazeera.net>، 2010/5/3.

(2) التقرير السنوي 2009، صندوق النقد الدولي، آخر اطلاع، 2010/03/03.

(3) كلمة مدير عام الصندوق في اجتماع محافظي البنك الدولي بتركيا، 6 أكتوبر 2009، منشورات صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 20 جانفي 2010.

*وحدة سحب خاصة واحدة تساوي 1.5 دولار أمريكي في ذلك التاريخ.

(4) غلين غونسليغ، مكافحة الأزمة العالمية، صندوق النقد الدولي، نشرة إلكترونية، 28 أغسطس 2009، آخر اطلاع، 2010/02/20.

لندن، حيث يتوافر لدى الصندوق 8 مليارات دولار أمريكي للعامين القادمين وقت إعلان البيان، ويسعى لتوفير المزيد من الأموال وذلك بتشجيع سداد الديون بدون فوائد حتى العام 2011.⁽¹⁾

قال النائب الأول لصندوق النقد الدولي "جون ليبسكي" إن مجموع القروض الجديدة من الصندوق للدول الأعضاء جنوب الصحراء في العام الماضي 2009 قد ارتفع بمقدار خمسة أضعاف تقريبا عن العام السابق 2008 حيث بلغ 5 مليار دولار أمريكي بأسعار فائدة منخفضة جدا كما صرح بأن الصندوق قام بتوزيع 250 مليار أمريكي على الدول الأعضاء، البالغ عددهم 186 عضوا من مخصصات حقوق السحب الخاصة بعد موافقة الأعضاء على توزيعها.⁽²⁾

3- التدابير المتخذة في الدول العربية:

أعلنت الدول العربية اتخاذها عدة إجراءات اعتبرتها كافية لمواجهة تأثير الأزمة العالمية على المنطقة، حيث استمر الإنفاق الحكومي للتخفيف من تداعيات الأزمة نظرا لوجود احتياطي نقدي كبير لديها خاصة الدول النفطية، تم استغلالها لمواجهة نقص السيولة. وتم الإعلان عن خطة تحفيز اقتصادي تهدف إلى مساعدة القطاع الخاص عن طريق توفير ضمانات جزئية للبنوك مقابل توفير التسهيلات للقطاع الخاص ودعم الشركات التي تواجه صعوبة في التمويل للاستمرار في نشاطها من خلال تقديم ضمانات حكومية للائتمان كما هو حاصل لأزمة دبي العقارية، وأزمة ديون أبو ظبي حيث بادرت إمارة أبو ظبي لمساعدة دبي لسداد ديونها البالغة 80 مليار دولار، وأوعزت إلى الشركات العاملة في أبو ظبي لشراء أصول شركات مسجلة في دبي لإنقاذها من الانهيار.⁽³⁾ كما اتفق الدائنون على خطة إعادة هيكلة ديون شركة "دبي العالمية" المقدرة بمبلغ 26 مليار دولار.

(1) بيان صحفي رقم 09/305، إدارة العلاقات الخارجية، صندوق النقد الدولي، بتاريخ 17 سبتمبر 2009، آخر اطلاع، 2010/02/20.

(2) تصريح نائب صندوق النقد الدولي "جون ليبسكي"، النشرة الإلكترونية لصندوق النقد الدولي، بتاريخ 18 فبراير 2010.

(3) أرسلان شيخاوي، أزمة دبي كانت منتظرة مع أزمة العقار والنمو غير الطبيعي للاقتصاد غير الحقيقي، مقال منشور في جريدة الخبر الجزائرية، العدد: 5745 بتاريخ، 2009/10/30.

وأما الدول غير النفطية فقد اتخذت العديد من الإجراءات المحددة لتخفيف آثار الأزمة منها ما يتعلق بجذب الاستثمارات الخارجية والداخلية ومنها ما يتعلق بتنشيط السياحة والصادرات وتنشيط الأسواق المالية التي كانت أول القطاعات تأثراً بالأزمة المالية العالمية لتساهم في تغطية النقص في السيولة، والحفاظ على استمرار معدلات النمو الاقتصادي.⁽¹⁾ وقد أشار البنك الدولي إلى ممارسة الأعمال لعام 2010 إلى أن المنطقة العربية أصبحت من أنشط مناطق العالم من حيث الإصلاحات الهادفة إلى تحسين بيئة الأعمال.⁽²⁾

الخلاصة:

أدت أزمة الرهن العقاري إلى تصدع الاقتصاد الأميركي ومعه اقتصاديات دول العالم، التي تعرضت لخسائر كثيرة، وضياح أجزاء كبيرة من مدخراتها، وفشلت سياساتها النقدية، نتيجة ارتباط اقتصاداتها بالاقتصاد الأميركي وبالعملة الأميركية الدولار، الأمر الذي جعل العديد من هذه الدول تدعو إلى فك هذا الارتباط والتفكير في إنشاء أسواق جديدة بديلة للأسواق الأميركية وإحياء التجمعات الاقتصادية الإقليمية، والعمل على تحقيق مصالحها. وتجديد الدعوة لإصلاح المؤسسات الدولية، السياسية والاقتصادية، مثل هيئة الأمم المتحدة ومجلس الأمن وصندوق النقد والبنك الدولي.

ورغم الإجراءات التي اتخذتها حكومات الدول الكبرى منذ بداية الأزمة المالية العالمية المتمثلة في ضخ السيولة للمصارف وتقديم ضمانات للودائع، وتخفيض نسب الفائدة، إلا أنها لم تفلح في تبديد المخاوف من الانهيار الوشيك للأسواق المالية فالمؤشرات لا تزال مضطربة وغير مستقرة، خصوصاً مع الأزمة النقدية اليونانية التي أثرت على أسعار اليورو وعلى إثر ذلك ضاعفت الحكومات الغربية المساعدات العاجلة للقطاع المصرفي لتفادي انهيار وتفكك عملة اليورو.

وتشير البيانات الاقتصادية الراهنة إلى التحسن في ناتج الاقتصاديات المتقدمة بنسبة 02 % في العام 2010 حيث بلغت معدلات النمو العالمية في حدود 6 %، عقب الهبوط الحاد الذي حدث عام 2009 بزيادة قدرها نقطة مئوية ويتوقع أن يرتفع المؤشر إلى 2.5 % في حلول عام 2011. وعموماً اتخذت معظم الدول خاصة الدول الكبرى تدابير مالية ونقدية عاجلة لمواجهة الأزمة المالية الحالية ومنع انتشارها كخطوة أولية للخروج من الأزمة.

(1) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا "الاسكوا"، مرجع سابق ص - ص: 15 - 20.

(2) المرجع نفسه، ص: 11.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن الاهتمام بالمنهج الإسلامي قد أخذ حيزاً مهماً من الدراسات المتعلقة بالأزمة المالية الحالية وأسبابها، وكيف عالج قضايا التنمية الاقتصادية والاجتماعية عن طريق الزكاة، وكيف حافظ على الثروات ورؤوس الأموال، وفق القاعدة الشرعية المعروفة الغنم بالغرم، "إذا ساهم رأس المال في العملية الاستثمارية، صناعة أو تجارة أو غيرها، فعليه أن يتحمل نصيباً من المخاطر. وقد نجحت المصارف الإسلامية في تجنب خسائر كبيرة من جراء الأزمة البعيدة عن سعر الفائدة الربوي. ورغم وجود أخطاء في عمل المصارف الإسلامية إلا أنها لا تتعلق بالمنهج بل بالممارسات البشرية، والقصور في المعرفة الكافية بالنواحي الفقهية والشرعية المتعلقة بالقضايا الاقتصادية.