

الاستاذ المحاضر: د/حملاوي سكينه

تخصص: اولى ماستر مالية تجارة دولية

المحاضرة: دورية الازمات الاقتصادية

### أولا: اهم الازمات الاقتصادية خلال حقبة السبعينيات والثمانينات

ان الازمتين الاولى خلال حقبة السبعينات التي تخص اضطراب النظام النقدي الدولي المتعلقة بعملة الصرف الدولية الدولار وعلاقتها بالعملات الدولية الاخرى واضطرابات النقدية والمالية آنذاك، إضافة الى ازمة وولستريت 1987 ازمة كبيرة في اسواق البورصات العالمية، بحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب، ليس في الاسواق الحاضرة فقط بل وايضا في الاسواق الخاصة بالعقود المستقبلية...، وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من اوامر البيع لم يسبق له مثيل.

### أولا: الأزمة النقدية والمالية الدولية في السبعينيات

ان انهيار نظام بريتون وودز يرجع الى ان الخزانة الامريكية كانت ملتزمة بتحويل الدولار الى ذهب ومن ثم بيع الذهب الى المؤسسات النقدية والبنوك المركزية ب سعر 35 \$ للأوقية، فاذا بقيت كمية الذهب ثابتة في الخزانة الامريكية مع ازدياد التزامات الولايات المتحدة قصيرة الاجل، فإذن سوف يؤدي الى عجز في ميزان المدفوعات الامريكي، لكن في سنة 1971 قام الرئيس "ريتشارد نيكسون" بإعلان الغاء العمل باتفاقية بريتون وودز وعدم قابلية الدولار للتحويل الى ذهب.

عرفت هذه الفترة تخفيضين متتاليين لقيمة الدولار الأمريكي إلى غاية نهاية سنة 1975، ففي سنة 1971 انخفضت قيمته مقابل عمليتي سويسرا والنمسا عندما قامتا بتعويمهما كما أعلنت الحكومة الأمريكية في 15 اوت 1971 عن جملة من الإجراءات الاستثنائية لإنقاذ الدولار، تمثلت في إلغاء قابليته للاستبدال بالذهب للجهات الرسمية الأجنبية، وفرضت ضريبة جمركية إضافية على الواردات مقدارها 10%. وفي هذه السنة ومع انعقاد مؤتمر صندوق النقد الدولي، طالبت الدول الأوروبية بتخفيض قيمة الدولار وإلغاء الضريبة الجمركية الإضافية، أما الولايات المتحدة الأمريكية فمارست مختلف الضغوطات تجاه هذه الدول من أجل رفع قيم عملاتها مقابل الدولار حتى تتفادى عملية تخفيض قيمته وتحافظ على هيئته ومكانته.

عرفت أسعار صرف العملات استقرارا نسبيا خلال الفترة (1975-منتصف سنة 1977)، إلا أنه لم يدم طويلا، فمنذ منتصف سنة 1977 وإلى غاية أكتوبر 1978، تعرض الدولار لسلسلة من الأزمات أدت إلى انخفاض قيمته تجاه العملات الأوروبية والين الياباني وبلغت نسب الانخفاض 26,69% و 36,10%

و40,8% تجاه المارك الألماني والين الياباني والفرنك السويسري على التوالي، كما ترتب عن هذا التدني ارتفاع سعر الذهب من 143 دولار إلى 242 دولار للأوقية.

تعود هاته الأزمة للأسباب التالية: بعد مفاوضات طويلة ومعقدة داخل مجموعة العشرة، تم التوصل

في نهاية سنة 1971 إلى اتفاق شامل تضمن ما يلي:

❖ تخفيض قيمة الدولار بحوالي 8%.

❖ رفع سعر الرسمي للذهب من 35 دولار إلى 38 دولار للأوقية.

❖ رفع قيمة بعض العملات الأخرى.

❖ توسيع هامش التقلبات في أسعار صرف العملات من 2% إلى 4,5%.

❖ -إلغاء الضريبة الجمركية الإضافية.

✓ وفي بداية سنة 1973، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض ثان في قيمة الدولار

بمقدار 10% وهو ما أدى إلى ارتفاع السعر الرسمي للذهب إلى 42,22 دولار للأوقية:

❖ تزايد فوائض الميزان التجاري الياباني.

❖ ارتفاع معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية.

❖ خروج رؤوس الأموال الأمريكية طويلة الأجل باتجاه الدول الأخرى.

❖ عدم تدخل السلطات النقدية للتأثير على سعر صرف الدولار ودعمه.

✓ ارتفاع أسعار الذهب إلى مستويات خيالية، نتيجة عجز مختلف العملات عن أداء وظيفتها

كمستودع للقيمة.

✓ أثرت أسعار الفائدة المرتفعة في الدول الصناعية على درجة الاستثمارات في الاقتصاد وعرقلت

الأنشطة الإنتاجية بشكل خاص، الأمر الذي أدى إلى استمرار ارتفاع معدلات التضخم.

✓ كانت لتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل دورا بالغ الأهمية في التقلبات الحادة لأسعار

صرف العملات، وكانت التقلبات التي تحدث خلال فترة قصيرة لا تبررها تغيرات مقابلة في

العلاقة بين القوة الشرائية للعملات.

ب-أزمة "وولستريت" أكتوبر 1987: تعرضت أسواق الأوراق الأوروبية لأزمة حادة جراء انهيار الأسعار في

بورصة وول ستريت في نيويورك يوم 19 أكتوبر 1987، وقد امتدت آثار هذا الانهيار بسرعة إلى آسيا. ففي

هذا اليوم اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم متسببين في هبوط مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة

في يوم واحد، وسرعان ما انتشر الذعر إلى باقي بورصات العالم، وكانت الخسائر كبيرة، حيث بلغت في بورصة

نيويورك 26% وفي فرانكفورت 15% وفي أمستردام 12%، وفي هونغ كونغ وبروكسل 11%..... إلخ.

وقد اعتبرت الأزمة النقدية والمالية في أكتوبر 1987 الأعنف بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى سنة 1929، كما يعتقد أن الإعلان عن إحصائيات التجارة الأمريكية هو المتسبب في الانهيار الحاصل، ما حدث يعتبر ضعف الانهيار الذي حدث في أزمة 1929 أثناء الكساد العظيم، جزءا هاما من الاوراق المالية المحررة بالدولار، ادى الى تفاقم الازمة في الاسواق المالية الى ازمة الدولار، ولجأ حملة تلك الاوراق المحررة بالدولار الى بيعها مقابل عملات اخرى، مما زاد من عرض الدولار في الاسواق، ولقد تسبب ذلك في استمرار انخفاض قيمة الدولار الامريكي مقابل العملات الاخرى. فالانخفاض السريع الذي سجله مؤشر داوجونز والأرقام القياسية الجديدة في حجم بيع وشراء الأوراق المالية، أدى إلى تحول كبير في سلوكية البورصات، بحيث تعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار. وكانت الإحصائيات الجديدة تبين أن العجز التجاري الأمريكي قد توسع بشكل لم يكن متوقعا، حيث بلغ 16,5 مليار دولار في شهر سبتمبر 1987، وكان استنتاج المستثمرين أن الولايات المتحدة الأمريكية ستعمل على دفع الصادرات وتحديد الواردات من خلال تخفيض قيمة الدولار في أسواق الصرف الدولية. وهذا ما يقلل من قيمة الموجودات الدولية لدى المستثمرين الأجانب.

تعود هاته الأزمة للأسباب التالية:

- ❖ يمكن أجمال أسباب الأزمة النقدية والمالية الدولية لشهر أكتوبر 1987 في النقاط الموالية:
- ❖ ظهور الكثير من المؤشرات حول حدوث أزمة اقتصادية مع بداية سنة 1988.
- ❖ استمرار عجز الميزان التجاري الأمريكي حسب الإحصائيات الأمريكية، وتوقعات المراقبين الاقتصاديين.
- ❖ توقع لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيض قيمة الدولار، بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، وهو الإجراء الذي من شأنه المساهمة في تخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار والبحث عن مجالات أخرى أكثر ضمانا، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية - خاصة الأسهم - ومنه انهيار أسعارها.
- ❖ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات - السندات الحكومية طويلة الأجل الصادرات عن السلطات الأمريكية - الأمر الذي أدى إلى انهيار أسعار الأسهم.
- ❖ لجوء الكثير من المستثمرين إلى الأسواق النقدية.
- ❖ استبدال أصول مالية طويلة الأجل بأصول قصيرة الأجل توفيراً للضمانات في مواجهة الأزمات المتوقعة.
- ❖ ارتفاع أسعار الفائدة.
- ❖ تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات خطيرة، أضعفت إلى حد بعيد الثقة بالدولار والأصول المالية المحررة به.

- ❖ التطور الكبير في نشاط الأسواق المالية الدولية.
- ❖ قوة الروابط بين الأسواق المالية الدولية.
- ❖ ضخامة الصفقات والعمليات في هذه الأسواق.
- ❖ تنوع الأصول المتعامل بها.
- ❖ التقنية العالية المتعامل بها في إدارة العمليات والأنشطة.
- ❖ سرعة أداء العمليات من خلال الأساليب الحديثة في الاتصال، الأمر الذي أدى إلى سرعة انتقال الأزمات من سوق إلى أخرى.
- ❖ طبيعة وخصائص العلاقات النقدية والمالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية من أهم قنوات انتقال الأزمات.

### ثانيا: الازمات الاقتصادية في التسعينيات

وقد ركزنا في هذه الحقبة على ازمة المكسيك جراء انتقال الاموال دخولا وخروجاً دون اذن مسبق، اما الازمة الارجننتينية ازمة ثقل الديون مما جعلها عرضة لهروب رؤوس الاموال بالاطافة نفس اسباب ازمة المكسيك، اما ازمة نمور اسيا كانت جراء انخفاض معدلات الاسهم لديها بشكل حاد، الامر الذي تبعه انخفاض في مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة بغتة غير المتوقع.

1- **الازمة المكسيكية 1994** : فبعد أن كان المكسيك هو المنطلق لأزمة المديونية سنة 1982 ، بدأت الدولة في القيام بإصلاحات هيكلية تضمنت عدة نقاط غرضها إعادة الثقة لدى المستثمرين قصد إعادة المكسيك إلى الأسواق المالية الدولية ، فإنتهاج برنامج اصلاحات ذو طابع حر ، كان يحظى بدعم من عدة هيئات مالية دولية (كون المشروع برادي لإعادة هيكلة الديون على إتفاق مع البنوك التجارية ومصالحها) ، وقد سمح بإعادة المكسيك إلى النمو الاقتصادي ، تخفيض معدل التضخم والرجوع إلى التوازن الميزاني ، وهكذا تراجع معدل التضخم من 114% سنة 1988 إلى 26% سنة 1990 ، وفي سنة 1994 انخفض التضخم إلى مستوى الأرقام الأحادية وهو الأمر الذي لم يحدث منذ 20 سنة من قبل. هذا كما عرف معدل النمو الانتاج المحلي الاجمالي للمكسيك تنامي معتبر ليصبح في الفترة 1989-1994 يقدر بـ 3.9% في المتوسط.

وفي هذه الفترة عرف فيها المكسيك تحسن وضعيته المالية ، ثم التوقيع على اتفاق التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (NAFTA) والذي يربط الولايات المتحدة الامريكية ، المكسيك ، كندا قصد إنشاء منطقة للتبادل الحر . كل هذه النقاط ساهمت في إعادة الثقة لدى المستثمرين اتجاه المكسيك .

لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب ، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة والناجم عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالدولة وتمثلت أهم هذه الإصلاحات

في خصخصة المؤسسات ورفع القيود عن التجارة الخارجية ، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية . وأفضى الوضع إلى اندفاع رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة مما خلق عجزاً في ميزان المدفوعات المكسيكي ، ونظراً لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بعملة أخرى ، توسع الائتمان المصرفي ، مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي وحينها بدأ التوقع بحدوث أزمة مالية ونتيجة لهذه المؤشرات اضطرت الحكومة إلى رفع أسعار الفائدة لدعم العملة لكن بمجرد تعويم العملة ، انخفضت قيمتها وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة . مما أدى إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك ، زاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة عاجلة كعنصر أساس لحل الأزمة ومن ثم فقد كانت الأزمة المالية في حدود دولة المكسيك ناتجة عن دخول رؤوس الأموال الأجنبية بغزارة ، واستعمالها في الاستثمار قصير الأجل وهو ما يعطيها الفرصة للتلاعب بالاقتصاد الوطني وقتما تشاء ، مما يصيب الاقتصاد الوطني بالانهيار أما إذا تم توجيه هذه الأموال للاستثمارات طويلة الأجل فإنه سيكون من المستحيل سحبها من السوق بشكل مفاجئ ومن ثم لن يكون هناك مجال لوقوع هذه الآثار المدمرة للاقتصاد الوطني .

وبالرغم من تحسن وضعية المكسيك فيما يخص التوازن الميزاني ، محاربة التضخم واستقطاب رؤوس الأموال لكن في المقابل فقد تزامن هذا مع تنامي العجز في ميزان المدفوعات خاصة في ديسمبر 1994 ، بحيث تدهور رصيد الميزان الجاري في الفترة 1990-1994 ليصبح يقدر بـ 7.5% من الناتج الداخلي الاجمالي ، وإضافة إلى عجز ميزان المدفوعات فثمة هناك أسباب أخرى رفعت من حدة التشكيك خاصة منها ، الاضطرابات السياسية المرتبطة بالانتخابات الرئاسية في اوت 1994 ، لاسيما بإغتيال واحد من المرشحين فيها ، ظهور ثورة " الزباطين" في منطقة الشيباس في جانفي 1994 وارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ، وهو ما أدى إلى انخفاض مؤشرات الأسواق المالية في أمريكا الجنوبية و كان أول مظهر للأزمة المكسيكية ، ظهور ضغوطات على سعر صرف البيزو ، أو بتعبير آخر ظهور أزمة مرتبطة بسعر الصرف .

تعود هاته الأزمة للأسباب التالية:

لقد كانت الأسباب التي أدت إلى نشوب الأزمة المالية في المكسيك مشابهة إلى حد كبير للأسباب التي عجلت بأزمة دول شرق آسيا.

- ارتفاع معدل منح الائتمان من البنوك التجارية المحلية بنسبة 227% بمتوسط سنوي قدره 25%.
- ارتفاع معدل الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة 67%، وارتفاع معدل الاقتراض للاستثمار العقاري بنسبة 47%.
- ارتفاع معدل اقتراض القطاع الخاص من السوق الخارجي من 193 مليون دولار سنة 1988 إلى 23.2 مليار، مع تراجعها إلى 8.9 مليار دولار 1994.

- تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها.
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل، وفتح أسواق المال للمستثمرين الأجانب.
- محاولة إخفاء العجز التي تعاني منه المكسيك، بإتباع سياسة الصرف الثابتة، ثم تعويمها، لكن هذا أدى إلى تدهور قيمة البيزو.
- تدفقت على المكسيك كميات غير مسبوقه من رؤوس الاموال بلغت 104 مليارات دولارات بين عامي 1990 و1994، أي 20% من اجمالي الدفقات الراسمالية الى الاقصاديات النامية خلال الفترة، وقد اسهمت هذه التدفقات في توسيع الطلب الكلي، وفي زيادة اسعار الاسهم والعقارات، وادت الى نمو متسارع للاصول والخصوم المصرفية،وعجز ضخم في الحساب الجاري الخارجي للمكسيك.
- تنامي العجز في الميزان الجاري للمكسيك ، والذي أصبح في نهاية 1994 يعادل 8% من الناتج الاجمالي الداخلي.
- النمو السريع للإئتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص والاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى أو كركيزة لسعر الصرف ( في حالة المكسيك كانت العملة التي يتركز عليها سعر الصرف هي الدولار الأمريكي) وارتفاع أسعار الفائدة دوليا .
- الاضطرابات السياسية ، وبالتوازي مع هذا فقد انخفضت احتياطات الصرف لتنتقل من 29 مليار دولار في فيفري 1994 إلى 7مليار في شهر ديسمبر من نفس السنة .
- أن قيمة البيزو المكسيكي كانت على ارتباط وثيق بقيمة الدولار الأمريكي ، في يوم 1994/12/20 تم تخفيض قيمة العملة الوطنية بـ 15% بالنسبة للدولار الأمريكي ، ولقد أدى هذا القرار إلى الخروج رؤوس الأموال بشكل أكبر وهو الأمر الذي انجر عنه بداية نفاذ احتياطات الصرف ان الأمر الذي دفع السلطات النقدية بعد يومين من القرار الأول إلى إقرار تعويم الحر لسعر الصرف البيزو .
- خلال المدة 1987-1994 التي كان فيها نظام الصرف شبه ثابت، فان الارتفاع في الانفاق الحكومي معبرا عنه بالدولار الامريكى قد فاق 12 % سنويا وان المداخل ارتفعت هي الاخرى بما يقارب 15 % سنويا. ان توسيع العمل الحكومي كان قويا خصوصا فيما يتعلق بأسعار السلع القابلة للتداول في الاسواق الخارجية.
- ان الزيادة في القروض المقدمة للقطاع الخاص كانت مرتفعة مقارنة مع تكاليف الاقتراض مما خلق ازمة سيولة بالنسبة للبنوك اضافة الى ذلك فان اسعار الفائدة الحقيقية كانت منخفضة بالنسبة لقطاع السلع الغير قابلة للتداول اذ وصلت الى 6% في السنة بينما ارتفعت اسعار الفائدة بالنسبة لقطاع السلع القابلة للتداول الى حوالي 15 % سنويا.

## 2- أزمة الأرجنتين

لقد عاش الاقتصاد الأرجنتيني مع بداية الثمانينات مشاكل اقتصادية حادة تمثلت في ضعف الوساطة المالية من جهة وعدم استقرار الاقتصاد الكلي من جهة أخرى وقد يكون هذا الأخير السبب في ضعف الأول، ومع استمرار التضخم بنسب عالية، أصبح الاتجاه المنصب على الدولار الأمريكي كبير لتفادي الخسارة الناتجة عن التضخم، إضافة إلى ذلك ازدياد العجز في ميزانية القطاع العمومي وتأثيره على القروض المقدمة للقطاع الخاص. ومع بداية التسعينات بدئ في تنفيذ خطة الاستقرار الجديدة، التي دعمت بإصدار قانون جديد يقضي بتحرير العملة المحلية وجعلها قابلة للتداول في سوق الصرف مع بداية سنة 1991.

قبل ظهور الأزمة كان الاقتصاد الأرجنتيني في حالة جيدة، ففي الفترة ما بين 1991/1994 نم الدخل القومي الاجمالي بمعدل متوسط المستوى قدره 7.7، وانخفض معدل التضخم من ذروته 66.6% في مارس سنة 1990 إلى معدل قدره 3.9% في سنة 1994، كما ان تدفقات راس المال الخارجية، التي حدثت في فترة الثمانينات قد وصلت بل تعدت 150 بليون دولار وبلغت التدفقات الرأسمالية للداخل 25 بليون دولار من الاستثمار الاجنبي المتدفق في الفترة ما بين 1990 إلى سنة 1993، وفي سنة 1994 كان ترتيب الأرجنتين خامس سوق من بين الاسواق التي ظهرت في العالم ومحراب تدفقات الاستثمار الاجنبي، وجاء ترتيبها بعد المكسيك وماليزيا والصين وتايلندا.

بعد النصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي للأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي متمثل في عمليات استئانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها، ما جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع المستمر.

حافظت الأرجنتين في بداية الأمر على تداول عملتها بالنسبة للدولار، ولكن هذا لم يدم طويلا حيث تطور الوضع إلى أن أدى ذلك إلى أزمة نتج عنها حالة إزالة التضخم محاولة المكسيك فك البيزو عن الدولار، كان لها أثر ذا قيمة في أسواق الأرجنتين المالية.

و تعود الأزمة للأسباب التالية:

- تضخم سالب ب 2% في نهاية 1999 مع الإفراط في التقييم الحقيقي، مع تخفيض قيمة عملة البيزو ب 1.3 بيزو مقابل الدولار.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية ب 9% في نهاية 1999، الذي تسبب في كبح الاستثمار و النشاط الاقتصادي، مع ارتفاع معدل المديونية.
- العجز التجاري ممول من قبل استثمارات المؤسسات الخارجية، أصبح تداول العملة الأرجنتينية تقريبا تفاعل ذو اتجاه واحد بسبب دلارية اقتصادها، حيث كانت أكثر من 80% منها الأصول و الديون مصاغة بالدولار.

- المشاركة الكبير من جانب الحكومة في النظام المصرفي .
- ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة.
- فقدان الثقة البنوك من قبل جمهور المتعاملين معها.
- ضعف النظام المحاسبي المعمول به البنوك.
- فقدان الثقة في برنامج الحكومة المتعلق بالتوازنات الكبرى، العجز في الميزانية وثقل الديون الخارجية والتي اصبح استحقاقها وشيكا.
- اتباع نظام الصرف الثابت، واستعمال التضخم كوسيلة لتخفيض قيمة العملة المحلية، يكلف الكثير في ظل نظام صرف ثابت ، ويكون بدون جدى امام تثبيت العمل المحلية على اساس الدولار.
- هروب رؤوس الاموال الأرجنتينية من البلاد بعد تخفيض قيمة العملة المكسيكية.
- السياسة الضريبية الهشة التي كانت متبعة من طرف الحكومة في ذلك الوقت زادت من الازمة تعقيدا اذ كان لا بد من ايجاد صيغة لتمويل العجز الضريبي في الوقت الذي كانت فيه رؤوس الاموال الاجنبية تغادر البلاد، فمشكل تمويل العجز في الميزانية الحكومية قد زاد حدة خصوصا في الارجنتين لان السوق المالية لم تكن متطورة بالاضافة الى وجود محلية لا تسمح باصدار نقود جديدة.

### 3- الأزمة الآسيوية

انطلاقا من نهاية الحرب العالمية الثانية ، كان اليابان من أوائل البلدان (بفضل إعانة من الولايات المتحدة ) كأول مصدر للملابس في العالم سنة 1955 ، لينتقل في العقد الذي تلى إلى إنتاج السيارات على نطاق واسع مرورا بالصناعة الإلكترونية الموجهة للتصدير ، وبعد عشرية تقريبا من بداية هذه التغيرات ، انتهجت دول اخرى من دول جنوب شرق آسيا نفس النهج الذي سار عليه اليابان من قبل ، أي الإنطلاق من صناعة نسيجية موجهة للتصدير للوصول إلى إنشاء صناعة الإلكترونيات والتي كانت دوما موجهة للتصدير ، وبناءا على هذا النموذج فقد عرفت دول جنوب شرق آسيا الدخول في فترة من النمو الاقتصادي لاسيما في بداية التسعينيات ، فقد كان متوسط معدل النمو في هذه المنطقة دوما أكبر من 8% علما أن بلغ هذا المتوسط في الصين مايقارب 12.5% خلال الفترة 1993-1998.

"حققت دول جنوب شرق آسيا نمو اقتصاديا باهرا ، وهذا النمو الاقتصادي الكبير كان راجعا إلى ازدهار القطاع الإنتاجي والتقني في هذه الدول بفضل السياسة التي اتبعتها، باستيراد المواد الخام، وتوجيهها نحو القطاع الإنتاجي ذي الوفرة في عنصر العمل، ثم إعادة تصديرها إلى الخارج، نظرا لارتفاع معدل مشاركة لدى هذه الدول في التجارة الدولية، ارتفعت قيمة صادراتها إلى إجمالي الصادرات العالمية من 3.4% سنة 1980 إلى 6.1% سنة



1995، كما بلغ نصيبها من الواردات 6.6% سنة 1995، ارتفاعاً من 3.1% سنة 1980 ، وهذا النمو في الاقتصاد العيني صاحبه نمو مطرداً في الاقتصاد النقدي حيث توسعت الأنشطة المالية أيضاً، ولكن بصورة مغالى فيها، تجاوزت التقدم المزدهر في الاقتصاد العيني، اعتماداً على تفرد الاقتصاد الآسيوي في هذه الفترة ، فتزايد الطلب على العملة الوطنية مما أدى إلى الاستدانة من الخارج، لتلبية الحاجة الدائمة إلى تمويل المشروعات المحلية، وكثرت على اثر ذلك مديونيات البنوك الوطنية للمؤسسات الأجنبية، وفي نفس الوقت فقدت البنوك الوطنية درجة معقولة من السيطرة على الائتمان فلم تكن رقابة جيدة لأنشطة التي كان يمارسها مسيروها ، ولم تقدر حجم المخاطر التي ممكن أن تتعرض لها، بسبب اتجاه القروض إلى أنشطة عالية المخاطر .

"تعرضت الدول الآسيوية ، وهي دول) إندونيسيا ، وماليزيا ، وسنغافورة ، وتايوان ، وهونغ كونج ، وتايلاند ، ولاوس ، والفلبين ، وكمبوديا (لأزمة مالية حادة عام 1997 وشهدت الأسواق المالية لهذه الدول انهياراً كبيراً بدأ الاثنين الثاني من أكتوبر عام 1997 ، وأطلق عليه يوم الاثنين المجنون بدأت الأزمة من تايلاند وانتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة ، حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات بنحو 1211 نقطة لأول مرة (Hang Sang)منخفضة بشكل حاد فانخفض مؤشر أكثر من ثلاثين سنة ، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة ، دون أن يكون متوقعاً انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة وبذلك السرعة نظراً لما تمتعت به اقتصادياتها من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة آنذاك وكانت تتراوح ما بين 8% 7% كمتوسط إضافة إلى تنوع قاعدتها التصديرية ، واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية .

استمرت هذه الأزمة مدة طويلة، وتعد من ابرز الأزمات الخطيرة التي مر بها التاريخ الاقتصادي، الدول التي مستها الأزمة المالية -تايلندا، كوريا، اندونيسيا وماليزيا- تتمتع بسجل رائع في الأداء الاقتصادي على مدى ثلاثة عقود، حيث تميز هذا الأداء بالنمو السريع والتضخم المنخفض واستقرار الاقتصاد الكلي والمراكز المالية القوية ومعدلات الادخار المرتفعة والاقتصادات المفتوحة والقطاعات الاقتصادية المزدهرة، ومع بداية النصف الثاني من سنة 1997، بدأت الأزمة متعارضة مع مستويات الأداء الجيدة، وقد ترتب عن الأزمة كساد عميق وارتفاع في البطالة والفقر والخلل الاجتماعي، وكانت الأزمة التي حدثت عبارة عن نتيجة حتمية لما تضمنته اقتصادات البلدان من الضعف، وبالأخص في الجانب المالي، وهو جوهر أسباب اندلاعها. و تعود الازمة للأسباب التالية :

- التحول السريع من اقتصاد مغلق في الأسواق الصاعدة إلى اقتصاد مفتوح.
- قيام الشركات والبنوك بالإقراض بإحجام كبيرة رفعت المديونية.
- إقراض المصارف تلك الأموال من غير التأكد من جدوى المشاريع ، سواء من طرفها او الشركات المستثمرة.

- استجابة الدول الآسيوية للضغوط الغربية بإزالة القيود على رأس المال قبل خلق المؤسسات الكفيلة بتنظيم الأسواق والتعامل مع هروب رأس المال.
- انتشار الفساد، الكثير من القروض والدعم لأغراض سياسية أو لمصلحة مسؤولين أو أقرباء.
- تصادم سعر الصرف مع حرية حركة رؤوس الأموال، أدى إلى تقييم العملات بأكثر من قيمتها.
- انتهاج سياسة تثبيت سعر الصرف العملة بالنسبة للدولار الأمريكي والذي بدأت قيمته في الإرتفاع خاصة سنة 1995 من جهة وإلى انخفاض أسعار المنتجات الإلكترونية لا سيما سنة 1996 والتي كانت تشكل من بين أهم المنتجات المصدرة من طرف دول جنوب شرق آسيا.
- تمويل العجز بفضل رؤوس الأموال الأجنبية والتي كانت في معظمها عبارة عن قروض قصيرة الأجل عمل النظام المالي والبنكي في دول جنوب شرق آسيا على إعادة تخصيصها في المنطقة لاسيما لتمويل استثمارات مالية وعقارية ( وهو ما قد يفسر ظهور فقاعة مضاربة عقارية ).
- وقد اظهرت بعض الاحصائيات مثلا أن مستوى الديون المشكوك في تحصيلها في تايلندا ، ماليزيا ، اندونيسيا و الفلبين وسنغافورة تقدر بـ 73 مليار دولار أي 13% من الانتاج الداخلي المجمع لهذه الدول ، ومع تنامي هذه الشكوك بدأت رؤوس الأموال بالخروج من دول شرق آسيا المر الذي أدى الى بداية انخفاض أسعار الأصول المالية والعقارات والذي أثر سلبا على البنوك وباقي الهيئات المالية .
- اعتماد النظام المالي الى حد بعيد على القطاع المصرفي في مواجهة اسواق الاوراق المالية كمصدر للتمويل، مما يزيد الامور سواء هو هشاشة النظام المالي بصفة عامة والنظام المصرفي بصفة خاصة.
- تركيز القروض وخاصة في قطاع العقارات، حيث بلغت القروض والعقارات في هونج على سبيل المثال 40% من اجمالي الاقراض المصرفي ، وحين شهد قطاع العقارات وفقرة في المعروض انخفضت الاسعار بشدة وواجهت البنوك عبء تزايد ديونها المتعثرة، والتي بلغت في تايلندا مثلا 20% من اجمالي محفظة تسهيلات الائتمانية.
- التوسع السريع للوساطة المصرفية في اقتصاديات تلك الدول لم يواكبه تطور مماثل لنظم الرقابة الاشرافية وعدم وجود نظم للتأمين على الودائع. فيما عدا الفلبين. الامر الذي أدى الى ارتفاع نسبة الديون المتعثرة، مما ترتب عليه ضغوط على الجهاز المصرفي ومن ثم المالي.
- زيادة الاقراض المرتبط وتجاوز النسب المتعارف عليها. ففي اندونيسيا تعثرت عدة بنوك وتم تصفية 16 بنكا منها في نهاية اكتوبر 1997.
- عدم اتباع قواعد الافصاح والشفافية، حيث كشفت الازمات التي تعرضت لها البنوك الآسيوية عن عدم الالتزام بقواعد الافصاح المالي السليم، وتعهد اخفاء الحجم الحقيقي للديون المتعثرة، والدعاء بان الاحتياطات تفوق هذا الحجم بكثير.

- تزايد المديونيات بالعملة الاجنبية خلال عقد التسعينيات للاستفادة من فروق الاسعار بين تكلفة الاقتراض المنخفض وتكلفة القروض المرتفعة. مما عرض البنوك المحلية لخسائر كبيرة حال انخفاض اسعار الصرف لهذه الدول.
- تدخل الحكومة برفع اسعار الفائدة لحماية عملتها الوطنية مما ضخم اعباء الدين، فضلا عن انخفاض اسعار الاصول الحقيقية والمالية والعقارات مما ترتب عليه انخفاض قدرة الشركات على السداد.
- تدخل الحكومي في اعمال البنوك "الائتمان المفضل"، حيث استخدمت السلطات السياسية البنوك العامة او البنوك التي تمتلك فيها الدولة حصصا كبيرة في تمويل قطاعات مفضلة، او مشروعات غير ذات جدوى اقتصادية او جدارة ائتمانية.
- تدفق رؤوس الاموال في التسعينات بمعدلات مرتفعة تراوحت ما بين 3% من الناتج المحلي الخام في كوريا الى 10% في ماليزيا وبوتيرة ثابتة.
- ادى تدفق رؤوس الاموال الى الزيادة في الاستثمار المحلي الذي ادير من طرف مؤسسات مالية محلية هشة وضعيفة الرسملة وغير خاضعة لمراقبة مالية محكمة.
- ساعدت الفترة التي مر بها اقتصاد هذه الدول من الاستقرار في الاقتصاد الكلي ونمو اقتصادي مرتفع الى التهاون في تشديد الرقابة على البنوك الاجنبية الدائنة، المتعاملون الاقتصاديون وكذلك الحكومات.
- تحرير الاقطاع المالي لم يكن متبوعا بنظام رقابة صارم وبسن قوانين تشريعية جديدة تتلائم مع متطلبات التغييرات الاقتصادية. اضافة الى ذلك، طبيعة الهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية قد ساهمت هي الاخرى في خلق عدة مشاكل لها علاقة بالادارة والتسيير، منها تمركز رؤوس الاموال، ضعف في المنافسة في الاسواق المالية، ضعف في مراقبة التسيير وكذلك التدخلات المتكررة من طرف حكومات هذه الدول في ادارة الشؤون الاقتصادية.

### ثالثا: الازمة المالية "أزمة الرهن العقاري" 2007 وتداعياتها العالمية

واجه الاقتصاد العالمي في المدة الراهنة أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية والوطنية وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة عام 1929 ، وتعود بداية الأزمة إلى اوت/عام . 2007 عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغير ، إذ توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء دور سكنية وارتفع في ضوء ذلك معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من % 64 في عام 1996 إلى % 69.2 في عام 2004، وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977، والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع .

1- مفهوم ازمة الرهن العقاري: إن الأزمة المالية بدأت نتيجة لارتفاع مغال فيه في أسعار العقارات بما لا يتناسب مع العرض والطلب الحقيقي في أمريكا نتيجة سهولة الحصول على القروض، وعندما عجز المقترضون عن سداد الدين أعادوا المنازل إلى البنوك التي لم تجد من يشتريها، وكانت شرارة الازمة التي عرفت باسم "تسونامي الرهن العقاري (Subprime)" قد اندلعت حين تزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، ففي سنة 1996 تم استعمال أصناف، "FICO" من طرف أجهزة الإقراض الأمريكية كمؤشر للدلالة على ملاءة المقترض التي تتراوح قيمتها ما بين 350 و 900 ، وعليه يمكن تصنيف المقترضين الأمريكيين إلى فئتين:

- برايم (Prime) : و هو المقترض ذو الملاءة المالية وبدون مخاطرة يتجاوز صنفه 620 .
- سوبرايم ، (Subprime) : هو نوع من القروض العقارية الأمريكية الممنوحة للمقترضين ذوي الملاءة المالية المشكوك فيها ، والتي يمكن أن تكون غير معروفة من قبل الجهاز المصرفي، وفي أغلب الأحيان لا تخضع المؤسسات المانحة لقروض السوبرايم للقوانين البنكية . حيث يتم تصنيف المقترض ضمن هذه الفئة إذا انخفض صنفه عن 620 ، و في هذه الحالة يعتبر المقترض ذو مخاطر كبيرة جداً ومشكوك فيه.

## 2- أسباب أزمة الرهن العقاري

سوف نركز على الاسباب الاتية لتنامي الازمة المالية الحالية:

**اولا: اتساع الفجوة ما بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي:** اصبح الاستثمار في القطاع المالي اكثر جاذبية من الاستثمار في القطاع الحقيقي وذلك لما يحققه المستثمرون من معدلات ربح خيالية تفوق تلك المحققة في القطاع الحقيقي، فلم يعد المستثمر يهتم بالإنتاجية المحققة والسعي نحو تخفيض معدلات البطالة وخلق مشاريع انتاجية واستثمارية جديدة من شأنها الرفع الاقتصادي الوطني ومنه زيادة المبادلات العالمية، بل اصبح الهدف الرئيسي مع ظهور عولمة الاسواق المالية هو تحقيق اكبر ربح ممكن بتكاليف شبه منعدمة في المدى القصير، حيث تلعب توقعات المضاربين دورا فعالا في تحديد اسعار الاصول المالية، وخاصة تلك المتفائلة التي تؤدي الى ارتفاعات تراكمية وجامحة سرعان ما تصل الى الذروة التي يشعر عندها حملوا الاسهم الى ان قيم هذه الاخيرة لا تعكس اصول حقيقية مقابلة لها.

**ثانيا: العولمة المصرفية:**العولمة المصرفية حالة كونية فاعلة ومتفاعلة تخرج بالبنك من اطار المحلية الى افاق العالمية الكونية، وتدمجه نشاطيا ودوليا في السوق العالمي بجوانبه وابعاده المختلفة، وبما يجعله في مركز التطور المتسارع نحو مزيد من: القوة، والسيطرة، والهيمنة المصرفية اذا ما كان يرغب في النمو والتوسع والاستمرار، واذا ما كان يرغب في غير ذلك تجعله يخضع: للترجع، او التهميش، او التكميش، او ابتلاع.

يرجع اتجاه البنوك والمصارف نحو العولمة الى الرغبة العارمة في: التوسع، والنمو، والانتشار، والهيمنة العالمية، ومن ثم تعتمد البنوك والمصارف في توجهها نحو العولمة على استخدام اساليب: الابتلاع، والدمج، والازاحة للاخر، حتى تتحقق للبنك: القدرة التاثيرات، والتفعية لعملية العولمة، وهذا يسبب عدة ازيمات:

★ ضخامة حركة رؤوس الاموال الدولية وانسيابها.

★ ساخنة سريعة الحركة والانتقال من نشاط معين الى اخر، بحثا عن الربح والاستثمار الجزية، وعمليات المضاربة سريعة العائد.

★ ازيمات الدخول المتمثلة في ارتفاع حجم الاموال السائلة الفائضة عن القدرة البنك على التوظيف، وتدني ربحية البنك تبعا لذلك.

★ ازيمات الخروج المتمثلة في نقص السيولة، واضطرار البنك الى الاقتراض من البنوك الاخرى او من البنك المركزي بتكلفة مرتفعة تؤثر على ربحية البنك.

★ التطور الذي حدث في اقتصاديات تشغيل البنوك، والذي ادى الى جعل الاسواق المصرفية المحلية اضيق من ان تستوعب كل ما تسمح به القدرات الانتاجية للمصارف المحلية، كما انه في الوقت ذاته اصبحت لا توفر مجالا للحماية والتحوط الاحترازي لتركز المخاطر.

### 3- انعدام الثقة بين المؤسسات المالية: اهتزاز الثقة في اقتصاد دولة ما اوفي قيمة عملتها، غير ان هذه

المسألة اخذت بعدا اخر خلال الازمة المالية العالمية، حيث غابت الثقة بين المؤسسات المالية في جميع انحاء العالم فيما بينها، وكان من اهم الاسباب التي ادت الى تفاقم الازمة، بعد نشوئها امتدت هذه المؤسسات عن اقراض بعضها تحسبا لزيادة اقبال المودعين على اموالهم لديها، وخشيتهم من عجز هذه المؤسسات عن رد تلك الاموال، خاصة بعد انتشار الهلع والدعر بين المودعين، واقبالهم الشديد على سحب اموالهم من البنوك.

### 4- : المشتقات المالية: لم يرجع التوسع في الإقراض فقط إلى تجاهل اعتبارات الحدود المعقولة للرافعة المالية

لكل مؤسسة بل النظام المالي في الدول الصناعية قد اكتشف وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق اختراع جديد اسمه المشتقات المالية وهو اختراع يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد وقد بدأت هذه الظاهرة بما يسمى "بالتوريق". فقد سعت المؤسسات المالية الأمريكية إلى تحويل المديونيات الخاصة بالمقترضين إلى مديونيات عامة ومن ثم المتاجرة بها من خلال صكها لسندات تمثل هذه المديونيات وهو ما سمي بالتجارة بالديون أو التوريق. وكان أبرز صور التوريق سندات الرهن العقاري وأخذت هذه السندات صورة أكثر خطورة سميت "بالمشتقات" وهو ما يعني التوريق المتعدد فالمؤسسة المالية صاحبة السند سعت إلى الاقتراض من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذا السند وحولت الأخيرة الدين الذي لها إلى سند واقتترضت من أخرى بضمان هذا السند... وهكذا وبالتالي اشتق من دين واحد عدد كبير من السندات (المشتقات)

حتى إذا عجز المدين الأصلي (المقترض) عن السداد انهارت جميع هذه المشتقات ولما عجز قطاع عريض من المقترضين عن السداد (في القطاع العقاري تحديدا) أفلست كثيرا من المؤسسات المالية وانهارت فظهرت الأزمة وانتشرت كبقعة الزيت بين المؤسسات العالمية على نطاق الكوكب بسبب المشتقات ولا يفترق هذا الوجه عن الوجه السابق إلا في درجة الجشع لفئة قليلة من الناس تسعى إلى تحقيق أرباح طائلة وسهلة على حساب الأغلبية والإضرار بالاقتصاد ككل. ولا تقتصر "المشتقات" المالية على هذه الصورة من التوريد "المتعدد" بإصدار موجات الأصول المالية بناء على أصل عيني واحد بل أنها أخذت صورا أخرى وخاصة فيما يتعلق بالتعامل مع المستقبل فالتعامل المالي لا يقتصر على التعامل في أصول عينية موجودة بالفعل في الحاضر بل قد ينصرف إلى أصول محتملة سوف توجد في المستقبل فهناك التصرفات الآجلة فضلا عما يعرف "بالمستقبليات". وقد لا يقتصر الأمر على مجرد بيع وشراء حقوق مستقبلية بل وتشمل أيضا على خيارات تستخدم أو لا تستخدم وفقا لرغبة أحد الطرفين ومع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية زاد عدد المدينين وزاد بالتالي حجم المخاطر إذا عجز قطاع منهم عن السداد.

التحول من اقتصاد قائم على الانتاج والعمالة الى اقتصاد وهمي قائم على المضاربة والمقامرة والمخاطرة في المشتقات المالية، وهذه كلها عبارة عن ادوات من ابتكار الرأسمالية الجديدة، حيث اشار العديد من الاقتصاديين الى ان هيمنة الاقتصاد الوهمي او الرمزي على الاقتصاد الحقيقي سيقود في النهاية الى الانهيار: -وجود فترة ازدهار في الفترة من عام 2001 حتى النصف الاول من سنة 2006 بسبب انتعاش سوق العقارات، وبلوغ البرميل الواحد من البترول اسعارا مرتفعة مما شكل فائض السيولة لدى العديد من البنوك والمؤسسات المالية.

أ- تضخم السيولة حبس الاموال لدى المصرف دون عائد مما ادى الى حدوث مشكلة مزدوجة هي:

ب- تركيز كبير في الائتمان في الرهن العقاري

ج- منح قروض من الدرجة الثانية مما ادى الى ظهور فقاعة العقارية

د- تحول الاقتصاد الحقيقي الى اقتصاد ورقي من خلال المضاربة بالمشتقات المالية.