



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة خميس مليانة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير



التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

السنة الثانية ماستر

مقياس: تحليل أزمات الاسواق المالية

بحث بعنوان:

الأزمات المالية في البلدان الناشئة

تحت اشراف الاستاذ:

- اليفي

من إعداد الطلبة:

- خراز سلطانة .
- خراز نعيمة
- طيبي رزيقة

الموسم الجامعي: 2202/2021

مقدمة:

لقد إنطلقت كل نظريات وآراء الاقتصاديين من أن الأساس في الاقتصاد هو التوازن والإستقرار، وأن الإستثناء هو الأزمات، لكن وتيرة الأزمات المالية المتكررة و تلاحقها عالميا تعارضت مع ذلك حتى أصبحت القاعدة هي الأزمات والمشاكل الاقتصادية، وصار الإستثناء هو الإستقرار وهذا لما شهده تاريخ دول العالم من أزمات اقتصادية كل أزمة تختلف عن الأخرى وتعدد أنواعها وتتنوع حسب المواقف والأحداث التي تنشأ بسببها، مثل أزمة الأسواق الناشئة التي تعرضت لها عدة دول من بينها المكسيك والأرجنتين والبرازيل وروسيا. حيث لم تقتصر تداعيات الأزمات المالية على إقتصاديات الدول الكبرى المتقدمة، بل شملت دولا أخرى نامية على إعتبار أنها جزء من منظومة الإقتصاد العالمي وتربطه علاقات إقتصادية، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين دولة وأخرى على حسب درجة إرتباطها وإندماجها في الإقتصاد العالمي.

الاشكالية:

- ماهي أسباب الازمات المالية في الأسواق الناشئة؟
- ما المقصود بالازمة المالية؟
- ماهي ازمة الأسواق الناشئة؟

أهمية الدراسة:

- ✓ تظهر أهمية الدراسة من خلال أهمية معرفة أسباب الازمات الاقتصادية والاستفادة من تجاربها.
- ✓ زيادة تماسك الدول بمراقبة الأسواق المالية.

أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى عدة نقاط نوجز أهمها كما يلي :

- إبراز أهمية دراسة تحليل الازمات المالية
- تسليط الضوء على واقع الازمات المالية للأسواق الناشئة

منهج الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الجوهرية المطروحة استخدمنا المنهج الوصفي عند استعراضنا للأدبيات والخلفيات النظرية المتعلقة بالأزمات المالية للأسواق الناشئة.

مقدمة

المبحث الأول: ماهية الازمات المالية

- المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية وأنواعها
- المطلب الثاني: تعريف أزمة الأسواق الناشئة
- المطلب الثالث: الأسباب المشتركة المتسببة في أزمة الأسواق الناشئة

المبحث الثاني: الازمة المالية في دول أمريكا اللاتينية

- المطلب الأول: الأزمة المكسيكية
- المطلب الثاني: أزمة الأرجنتين
- المطلب الثالث: الأزمة البرازيلية (1999)

المبحث الثالث: الازمة المالية في دول جنوب شرق آسيا

- المطلب الأول: أزمة جنوب شرق آسيا
- المطلب الثاني: الأزمة المالية الروسية

خاتمة

المراجع

الأزمة المالية هي اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي في دولة ما أو عدة دول. وهي تطلق بصفة خاصة على الاضطراب الناشيء عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك. والأزمة إما أن تكون عنيفة أو بطيئة، وقد تكون أزمة محلية يقتصر أثرها على بلد أو دولة معينة أو تكون عامة شاملة لعدة دول أو العالم بأسره، وتعرف أيضاً بأنها توقف في ارتفاع الأسعار للسلع والخدمات.

المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية وأنواعها

1-تعريف الأزمة المالية: يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها:

وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبيا يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطارا وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف ذات العلاقة، وتؤدي الأزمة المالية إلى نتائج سلبية واضحة على مستوى الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي وخسائر في الموارد المادية والموارد البشرية، وتؤدي إلى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية قد يعقبها انهيارات حادة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى¹. ولفهم الأزمة المالية بصورة أكثر وضوحا فإنه لابد من فهم طبيعة الاقتصاد العيني وطبيعة الاقتصاد المالي، وقد تم توضيح ذلك.

2-أنواع الأزمات المالية: هناك أنواع مختلفة للأزمات المالية منها:

- أزمة أسواق المال: تنجم هذه الأزمة كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة، ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل².

وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاطم الاتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبر عن هذه الأصول) فتنبدأ هذه الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى، وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة وربما يمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى.

- الأزمة المصرفية: تنجم الأزمة المصرفية عندما يواجه المصرف ارتفاعا مفاجئا وتزايدا كبيرا في الطلب على سحب الودائع، فالمصرف يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الإقراض والتشغيل، ويحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة، ويواجه المصرف أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجئ والتزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب، فتحدث الأزمة في هذا المصرف في صورة

(1) Rajang, Ramkishen "Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses: Examples form East Asia" Journal of Economic Education, 2007, Vol. 38, No. 1; pp. 92-109.

(2) أبو فارة، يوسف، قراءة في الأزمة المالية 2008، جامعة القدس المفتوحة، كلية الاقتصاد، 2008، ص 2.

أزمة سيولة⁽¹⁾. وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى المصارف الأخرى فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة دول، وليس بالضرورة أن تكون الأزمة المصرفية هي أزمة سيولة، فهذه الأزمة قد تكون أزمة ائتمان (إقراض) وتحدث هذه الأزمة عندما تمتنع المصارف عن إعطاء القروض ومنحها للزبائن تخوفاً من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب⁽²⁾.

أزمة العملة وأسعار الصرف (أزمة ميزان المدفوعات): تنجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بصورة تؤدي إلى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل، وهذه الأزمة تحدث عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة كنتيجة لعمليات المضاربة، وقد يقود الأمر إلى انهيار جوهري لسعر العملة⁽³⁾. ومع أن القرارات المتعلقة بتعويم العملة أو خفض سعر صرف العملة هي قرارات تتخذها السلطات النقدية في الدولة بصورة طوعية، غير أن هذه القرارات تكون قرارات مهمة وجوهريّة في كثير من الظروف خصوصاً في حالة القصور في تدفقات رأس المال الأجنبي وفي حالة وجود تزايد في التدفقات الخارجة. إن هذا النوع من الأزمات قد يؤدي إلى بعض التأثيرات على القطاعات الأخرى، وقد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وإلى انكماش قد يقود إلى الكساد.

المطلب الثاني: تعريف أزمة الأسواق الناشئة

يقصد بالأسواق الناشئة، أسواق عدد من البلدان المختلفة التي تتلقى كميات ضخمة من تدفقات رأس المال الخارجي، فأصبحت أكثر اندماجاً في السوق الدولية وأكثر استجابة و أشد حساسية لآليات السوق، الأزمة المالية في سوق ناشئة تعني أن اقتصاداً صاعداً تعود على تلقي تدفقات ضخمة من رؤوس الأموال لفترة طويلة من الزمن، ثم توقفت هذه التدفقات، وبدأ الاقتصاد يواجه طلباً متزايداً و فجائياً لمدفوعات خدمة هذه التدفقات الوافدة في صورة تدفقات عكسية خارجة لرأس المال، و تؤدي هذه التدفقات العكسية إلى ارتباك مالي نظراً لأنها قد تؤدي إلى التوقف عن دفع ديونه، مما يستلزم الدخول في مفاوضات لإعادة جدولة الديون أو للحصول على قروض جديدة تمكنه من تمويل مدفوعات القروض القديمة⁴.

المطلب الثالث: الأسباب المشتركة المتسببة في أزمة الأسواق الناشئة

وقد اتسمت الأحداث و التطورات التي اصطبغت بها معظم الأسواق الناشئة بخصائص مشتركة أهمها:
- تحولات فجائية في التدفقات رأسمالية وافدة إلى تدفقات خارجة.

(1) Peter, Rosenblum, "The World's Banker: A Story of Failed States, Financial Crisis, and the Wealth and Poverty of Nations", Ethics & International Affairs, 2005. Vol. 19, No. 2; PP. 126-133

(2) أبو فارة، يوسف، مرجع سابق، ص 1.

(3) Dittmer, Lowell, "The Asian Financial Crisis and the Asian Developmental State: Ten Years After", Asian Survey, 2007, Vol. 47, No. 6; PP. 829-836.

4 - يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الإسكندرية، الدار الجامعية، السنة غير مذكورة، ص 291.

- أحدث و تطورات غير متوقعة.

- اتجاهات انكماشية عميقة في البلدان المدينة.

- بعض الخسائر بالنسبة للمستثمرين الأجانب.

فلقد شهدت الأسواق الناشئة عدد من الأزمات في كل من الأرجنتين، المكسيك و فنزويلا وغيرها، لذا سنقدم فيما يلي عرض موجز لازمة كل من المكسيك و الأرجنتين.

المبحث الثاني: الازمة المالية في دول أمريكا اللاتينية

نتطرق في هذا المبحث الى الازمات المالية التي تعرضت لها دول أمريكا اللاتينية التي انتهجت أسواق ناشئة في اقتصادياتها، ازمة المكسيكية، وأزمة الأرجنتين، والازمة البرازيلية.

المطلب الاول: الأزمة المكسيكية

لقد حدثت أزمة المكسيك سنة 1994 وكشفت عن ضعف اقتصاديات الدول النامية و الأسواق الناشئة في الصمود و التكيف مع الصدمات التي تحدثها العملة المالية بسبب التحرير المالي و الاقتصادي و تحول هذه الدول إلى اقتصاد السوق. نجمت هذه الأزمة عن تدفق مذهل لرؤوس الأموال إلى خارج، بشكل سريع مثير للانتباه، ومهد الانهيار النظام المالي العالمي، فحسب قول "Michel Camdessus" المدير التنفيذي السابق لصندوق النقد الدولي: إن الأزمة المكسيكية عام 1995 كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد، عالم الأسواق المعوملة، التي جرت وراءها أزمات في عدد كبير من الدول العالم، ولا سيما في بلدان جنوب شرق آسيا و غيرها من بلدان أوروبا الشرقية¹.

فلقد ازدادت أزمات سعر الصرف في المكسيك تفاقما و بلغت ذروتها عندما انخفضت قيمة (البيزو) بحوالي 40% في 2005/01/31 من قيمتها في منتصف ديسمبر 1994، مما دفع بالأسواق المكسيكية إلى الشعور بالخوف من استمرار العجز الكبير في حساب المعاملات الجارية لميزان المدفوعات، أما فيما يتعلق بالتدفقات المالية للمكسيك بعد هذا التاريخ كان لها أثر على الاستهلاك يفوق بكثير أثرها على الاستثمار².

أسباب الأزمة المالية في المكسيك : يمكننا ذكر أهم أسباب أزمة سعر الصرف المكسيكي :

- تقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية، و اختفاء التدهور في المدخرات الخاصة وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية، الناتج عن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بسبب تنفيذ المكسيك لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، الاعتقاد بأن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى للإصلاح.

- لارتفاع الكبير في الاستهلاك و في إسترداد السلع التي يعتقد أن أسعارها سوف ترتفع فيما بعد، و هذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقسيم البيزو.

¹ - العقون نادية، تحرير حركة رؤوس الأموال و آثارها على ميزان المدفوعات-دراسة حالة الجزائر الفترة 1990-2000. رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2003-2004، ص 99.

² - رايس ميروك، العملة المالية و انعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005 ، ص 103 .

- يعد ارتفاع سعر الفائدة و إدارة الدين الحكومي، قصير الأجل و التوسع في الائتمان الممنوح للجهاز المصرفي من أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمة المكسيك، و الذي دفع الحكومة إلى انتهاج سياسة نقدية متشددة و توسيع مجال التدخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة.

- إن تقلبات سعر الصرف و الاضطرابات المالية المتتالية نتجت عنها آثار سلبية كراهية على الاقتصاد المكسيكي، حيث انخفضت قيمة العملة المكسيكية (البيزو) بـ 40 % من قيمتها في منتصف ديسمبر 1994 ، و يرجع ذلك إلى أسباب اقتصادية خارجية أدت إلى انخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، و أسباب سياسية داخلية تمثلت في إشاعة جو من الغموض الشديد على المستوى الاقتصادي، و التساهل في السياسة النقدية خلال 1994 ، حيث أدت إلى التوسع السريع الممنوح إلى البنوك من قبل البنك المركزي المكسيكي و الممنوح للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية و بنوك التنمية، كما لا ننسى قرار الحكومة بتعويم البيزو و تخليها عن إدارة نظام سعر الصرف.

النتائج المستخلصة من الأزمة المكسيكية :

◀ لقد بدأت الأزمة بعجز ضخم في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، أدى إلى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية، ثم انهارت العملة الوطنية، و لولا تدخل صندوق النقد الدولي و الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار، استخدمته المكسيك لخدمة ديونها¹.

◀ إن فهم مشكلة أزمة سعر الصرف المكسيكية لم تكن صعبة بقدر صعوبة تنفيذ الإجراءات الاقتصادية السليمة لاحتوائها، حيث ظلت الأموال المتدفقة من الخارج تقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري.

◀ إن إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية و تطبيق التعويم الكامل، و فتح أسواق المال على مصراعيه الاستثمار الأجنبي يعتبر إجراء متسرعا قامت به المكسيك.

◀ إن قرار الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على استقرار عملتها لم يكن قرارا صائبا حيث أدى إلى انخفاض هذا الاحتياطي

◀ إن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة تسبب مشاكل لاقتصاد الدولة المتلقية، بسبب فقدان الرقابة المحلية و المغالاة في سعر الصرف الحقيقي.

◀ في ظل التحرر المالي و ضعف الرقابة و الإشراف الجيد للبنك المركزي على البنوك و السياسة النقدية يعرضها لمخاطر الائتمان و السيولة.

نستنتج أن التدابير التصحيحية على المستوى المالي المتجسدة في تعويم سعر الصرف و تحرير الأسواق، بالإضافة إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، و على المستوى الداخلي تمثلت في دعم البنوك و توفير السيولة النقدية . كانت هاته

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، السيدة مصطفى إبراهيم، إيمان محب ذكي ، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، الناشر قسم الاقتصاد ، 2005 ، ص 128 - 129 .

الإجراءات فعالة و ذات فائدة رغم ضخامة تكلفتها البالغة 12 % من الناتج المحلي لسنة 1997 يستهلك على مدى 30 سنة.

المطلب الثاني: أزمة الأرجنتين

كان لأزمة البيزو المكسيكي في أواخر 1994 و أوائل 1995 آثار ذات قيمة في أسواق الأرجنتين المالية، في ظل نظام مالي ضعيف و معدلات تبادل غير مرنة، واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصير الأجل، أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرا التعرض لازمات مالية، ومن ثم كانت النتائج غير مباشرة بالخير.

فعلى الرغم من الأداء الاقتصادية القوي للأرجنتين في عام 1994 و بداية 1995، حيث بلغ معدل نمو الدخل القومي الإجمالي 7.7% وانخفض معدل التضخم من 20.6% إلى 3.9% في سنة 1994، إلا أن القلق كان يساور المستثمرين المحليين و الأجانب بشأن استقرار سعر الصرف، فبدؤوا بسحب أموالهم من البنوك على إثر الانهيار الذي حدث في المكسيك، فتحوّلت طلبات السحب إلى حالة من الذعر الشديد، وأصبحت البنوك بنقص السيولة و عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات¹.

فعجزت الأرجنتين عن سداد ديونها الخارجية المقدرة بـ 145 مليار دولار، وبلغ معدل البطالة 20%، بالإضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية بمحوالي 30% في أواخر 2001، مما استوجب على وزير الاقتصاد تخفيض الإنفاق الحكومي بنسبة 20%، و خفض المرتبات إلى النصف، كما أدى الوضع إلى السحب من مدخرات صندوق التأمينات و المعاشات لدفع الرواتب المستحقة، وانتشر الفقر و الفساد، فثار الشعب الأرجنتيني و استقال رئيس الدولة، لكن استطاعت الأرجنتين الحصول على قرض دولي طارئ قدره 20 دولار من صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح الأزمة².

أسباب الأزمة : ترجع أهم أسباب عجز الاقتصاد الأرجنتيني إلى³:

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

1 - محمد صفوت قابل، الدول النامية و العولمة، مصر، الدار الجامعية، 2004، ص 268.

2 - محمد صفوت قابل، مرجع سابق، ص 275.

3 - عبد القادر محمد عبد القادر، مرجع سابق، ص 123.

- الدروس المستفادة من الأزمة : نستطيع أن نركز على أهم الدروس المستفادة من الأزمة الاقتصادية في الأرجنتين¹ :
5. خطورة التقييد بنظام سعر الصرف الثابت على الرغم من تغير الظروف الاقتصادية الداخلية و الخارجية، فيجب أن يتخذ القرار الخاص بتعديل نظام سعر الصرف في الوقت المناسب، شرط أنه لا يؤثر هذا على التغيير بشكل سلبى على مصداقية النظام.
 6. ضرورة العمل على رفع معدلات الادخار المحلي، وذلك بإعادة النظر في سياسات سعر الصرف و سعر الفائدة.
 7. يجب أن تسبق عملية التحرير التجاري القدرة على رفع مستوى الأداء الحقيقي للاقتصاد الوطني، وذلك يتطلب تنوع هيكل الإنتاج في إطار برامج الخصوصية لرفع كفاءة الإنتاج الوطني.
 8. لا يجوز الاعتماد على تدفقات رأس المال الحافظة لسد عجز ميزان المدفوعات، حيث أن هذه التدفقات يمكن أن تهرب للخارج بشكل مفاجئ و سريع، ولا يكفي احتياطي النقد الأجنبي للدفع عن العملة الوطنية.
 9. ضرورة مراعاة أن يكون حجم الديون الخارجية في مستوى مقبول.
 10. ضرورة الاهتمام بالبعد الاجتماعي عند وضع و تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي.

المطلب الثالث: الأزمة البرازيلية (1999)

لعقود طويلة عانت البرازيل حالة من التدهور السياسي والاقتصادي، والاجتماعي أيضا. فذاقت منذ 1930 ويلات الحكم العسكري حيث انتشرت الحروب الأهلية وتفاقت عمليات القمع والسجن والاعتقال. وشهد اقتصادها أزمات كبرى انعكست على الحياة الاجتماعية بما فزادت معدلات البطالة والفقر، وزادت معها الفجوة الاجتماعية بين مواطنيها بشكل كادت فيه الطبقة الوسطى أن تختفي.

وما إن انتهى الحكم العسكري في 1985 بتراجع الجيش عن الحياة السياسية وانتقلت السلطة إلى حكومات مدنية، حتى بدأت تلك الحكومات محاولات عديدة للإصلاح الاقتصادي والاجتماعي. كان أبرز هذه المحاولات ما قام به الرئيس الأسبق "كاردوسو" (1995-2002). فقد وضع خطة "الريال"، وانهج النمط الرأسمالي، حيث تبني سياسات الانفتاح الاقتصادي والخصخصة والتحرير، واتبع كافة توجيهات صندوق النقد والبنك الدوليين. بالفعل أدى ذلك إلى حدوث تقدم في مؤشرات الاقتصاد الكلى، إلا أنه ذلك لم يكن تقدما فعليا يمكن ترجمته على أرض الواقع. إذ أدت تلك السياسات إلى نتائج كارثية، حيث مُني المنتجين المحليين بخسائر فادحة، وارتفعت معدلات البطالة والفقر التي كانت مرتفعة بالأساس، كما وصلت معدلات التضخم عام 1994 إلى 3000%.

وفي 1999 انهار الاقتصاد، وخسرت العملة 40% من قيمتها، فاضطر كاردوسو للحصول على قرض من صندوق النقد الدولي بنحو 43 مليار دولار لإنقاذ ما يمكن إنقاذه من الاقتصاد، فأدى ذلك إلى ارتفاع الدين الخارجي من 150 إلى 250 مليار دولار.

¹ - نفس المرجع السابق، ص ص 149، 150.

ترتب على هذا انعدام الثقة في الاقتصاد البرازيلي من الجهات الدولية المانحة في مقدمتها صندوق النقد والذي رفض في 2002 آخر محاولات "كاردوسو" للحصول على قرض جديد. حيث رد الصندوق بأنه على استعداد لإقراض البرازيل قرضاً جديداً بـ30 مليار دولار ولكن عقب الانتخابات الرئاسية ومعرفة توجهات الرئيس الجديد. وهكذا جاءت محاولات كاردوسو الإصلاحية بالفشل مع مزيد من الأعباء وزيادة في الديون، وترك الحكم وخلفه مشكلات اقتصادية كبرى تلقى بظلال الإفلاس على البلاد، على الرغم من محاولاته الحثيثة لحلها¹.

- لولا دا سيلفا وخطة الإصلاح:

بنهاية 2002 فاز مرشح اليسار ورئيس اتحاد النقابات العمالية "لولا دا سيلفا" بالانتخابات الرئاسية ليصبح بذلك رئيساً لدولة تعاني التضخم، يفقد اقتصادها للثقة الدولية، وتشهد معدلات مرتفعة من الفقر والتفاوت الاجتماعي. ورغم حالة القلق التي انتشرت بين المستثمرين والرأسمالين من أن يتبنى الرئيس الجديد سياسات اقتصادية يسارية تتماشى مع توجهاته اليسارية المدافعة عن حقوق العمال والفقراء، إلا أنه استطاع أن ينهي هذا القلق باتباع نهج جديد حقق به التوازن بين مصالح رجال الأعمال ومطالب الفقراء. قام هذا النهج على اتباع سياسات يسارية لمواجهة الفقر وتحقيق العدالة الاجتماعية، وأخرى لبرالية لحماية استثمارات الرأسمالين، وضمنت هذه السياسات في خطة سُميت "الخطة الحقيقية".² قامت تلك الخطة على تحرير التجارة، وخصخصة المشروعات العامة، وتضمنت سياسات للسيطرة على التضخم، وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، ومواجهة عجز الموازنة من خلال²:

- **تشجيع المشروعات الصغيرة في البداية:** عبر تغيير سياسات الإقراض وتخفيض سعر الفائدة من 13.25% إلى 8.75%، ما يسهل الإقراض بالنسبة للمستثمرين الصغار، ويساعد في تنفيذ تلك المشروعات وتوفير فرص عمل، الأمر الذي ساهم في مواجهة مشكلة الفقر، حيث ازداد دخل نصف سكان البلاد بنسبة 68%.
- التوسع في الصناعات البسيطة والتقنية: من خلال الاهتمام بالصناعات البسيطة القائمة على المواد الخام مثل تعدين المعادن والصناعات الغذائية، والصناعات التقنية مثل صناعات السيارات والطائرات.
- ولعل أبرز الأمثلة على تلك الصناعات شركة (إمبراير) (Embraer)، والتي تعد ثالث أكبر شركة تصنيع طائرات تجارية بعد إيرباص وبوينغ، وتمثل طائرات الشركة نحو 37% من أسطول شركات الطيران الإقليمية في الولايات المتحدة.
- **الاهتمام بالقطاع السياحي:** حيث ابتكرت نوع خاص من السياحة يعرف بـ"سياحة المهرجانات"، ونجحت في استقبال 5 ملايين سائح سنوياً.
- **تنفيذ برنامج التقشف الذي وضعه صندوق النقد:** الأمر الذي ساهم في حل أزمة انعدام الثقة في الاقتصاد، حيث أدى البرنامج إلى خفض عجز الموازنة وتحويله إلى فائض بلغ 4% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2008، والانتقال من معدل نمو سالب في الناتج القومي المحلي إلى معدل منتظم وصل إلى حوالي 7.5% في 2010.

1 الأعرجي، عاصم حسين. "إدارة الأزمات بين (الوقائية و العلاجية): دراسة مسحية في المصارف الأردنية". الإدارة العامة مجلد 39 العدد الأول ابريل 1999، ص69.

2 الحمش، منير، الأزمة المالية والاقتصادية بين التفسير المالي والاقتصادي، مجلة شؤون الأوسط، عدد 130، 2008، ص33.

كما ساهم في ارتفاع التصنيف الائتماني، وتلقت البرازيل على إثره نحو 200 مليار دولار استثمارات مباشرة من 2004 وحتى 2011، وبعد أن كان صندوق النقد يرفض إقراضها في أواخر عام 2002 أصبح مدين لها بـ 14 مليار دولار خلال 8 سنوات فقط من تنفيذ خطة لولا الاقتصادية.¹

المبحث الثالث: الازمة المالية في دول جنوب شرق آسيا

لقد انبهر كثير من الاقتصاديين بمعدلات النمو الاقتصادي التي حدثت في آسيا الشرقية، إذ شكل النموذج التنموي الآسيوي مثالا نال إعجاب كثير من الملاحظين في المجال الاقتصادي و المالي، و لعل هذا ما دفع برجال الأعمال للاستثمار فيها، حيث عرفت دول جنوب شرق آسيا أزمات مالية قبل عام 1997 مثل اندونيسيا في 1978، كوريا سنة 1980 وغيرها، إلا أن أخطرها من حيث العمق الداخلي و البعد العالمي كانت أزمة 1997، فكيف حدثت هذه الأزمة؟.

المطلب الأول: أزمة جنوب شرق آسيا

على مدى العقود الثلاثة السابقة للازمة المالية الآسيوية، كانت اندونيسيا، تايلاند، كوريا و ماليزيا يتمتعون بسجل رائع في الأداء الاقتصادي، لكن تجاهل هذه البلدان للمشكلات التي طفت على السطح ظنا منها أنها محصنة، سبب لها تفاقم في أزمة سعر الصرف في سنة 1997 حيث انخفضت أسعار الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة و تدني الأرباح في أسواق الأسهم مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع الفائدة لهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 200% من السعر السابق²، وبدأ المستثمرين يتخلصون من الأوراق المالية التي لديهم لإيداع قيمتها في البنوك و الاستفادة من سعر الفائدة، وبلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم ما بين 25% و 50% من أسعار السائدة في السوق، وقد بدأت الأزمة في تايلاند لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسيوية و كان ذلك في 1997، حينما قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض "البات" العملة الوطنية لتايلاند بعرض كمية كبيرة منه للبيع، ففشلت الحكومة في الحفاظ على عملتها بسبب تآكل احتياطي رهيب لأسعار الأسهم بعد قرار الأجانب بالانسحاب من السوق.³

ثم انتقلت العدوى إلى ماليزيا فأنهت عملتها بنسبة 17.8% في 15/09/1997 مقارنة بسنة 1996، أما التايوان فقد حافظت على مستوى عملتها، لكن انخفض مؤشر سوق المال بها نحو 20%⁴. وبالنسبة لهونج كونج أقوى الحلقات في المنظومة الآسيوية، و التي تستحوذ على احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، امتدت العدوى إليها مما دفع بالحكومة إلى رفع سعر الفائدة إلى 200% فوق تحول ضخم للأموال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق النقدية.

1 - الخمش، منير، مرجع سابق، ص 34.

2 - العقون نادية، مرجع سابق، ص 102.

3 - رايس مبروك، مرجع سابق، ص 106.

4 - أديب ديمتري، دكتاتورية رأس المال، الطبعة 01، سوريا، دار الثقافة و النشر، 2002، ص 45.

مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم و السندات و التأثير على أسواق الدول المتقدمة في العالم (بورصة : نيويورك، لندن، باريس، فرانكفورت و طوكيو)، ولكن سرعان ما عادت هذه الأسواق للانتعاش، بينما استمرت الأزمة في الأسواق الآسيوية.

أسباب أزمة دول جنوب آسيا: نذكرها كما يلي¹:

- ◀ تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة و الاستقرار السياسي المدعم لثقة المستثمرين في أسواقها المالية بالإضافة إلى إلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
 - ◀ تميل التنمية بالقروض القصيرة الأجل.
 - ◀ منح القروض للقطاع الخاص بدون دراسة سليمة أو ضمانات كافية.
 - ◀ ضعف و قصور الجهاز المصرفي و المالي وفساده و عدم القدرة على تطويره، وانسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية.
 - ◀ حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة وبدون مخاطرة في صرف العملات الأجنبية، مما أدى إلى زيادة الإنفاق.
 - ◀ الرفع في أسعار الفائدة بهدف الحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية مما حوّل الاستثمار في الأوراق المالية، إلى إيداعات بالبنوك.
 - ◀ في تايلاند كانت المشكلة حقيقية، أما ماليزيا فمشكلتها هي التصريحات المناهضة للسوق والغرب لرئيس حكومتها.
 - ◀ التوسع في التعامل بالمشتقات المالية و المصرفية، وفتح المجال واسعاً أمام المضاربات المحفوفة بالمخاطر.
 - ◀ الاعتماد الكبير في تمويل العجز في موازنة العامة لبعض دول جنوب شرق آسيا على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- النتائج المستخلصة من الأزمة²:**

- ◀ إن الاحتياط من النقد الأجنبي لا توفر الحماية و الحصانة للاقتصاد القومي إذا كانت هناك إختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات.
- ◀ يؤدي التخفيض في العملة الوطنية إلى المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.
- ◀ عدم الاعتماد على التدفقات المالية الأجنبية قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وعدم الاعتماد في تمويل التنمية على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لحساسيتها الشديدة اتجاه تقلبات سعر الصرف.
- ◀ تجنب البنوك المحلية التعامل في المشتقات المالية نظراً لتوافر الخبرة الطويلة و الاحتياطات الضخمة لدى الأسواق العالمية الدولية.

¹ - بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003، ص 163.

² - راييس مبروك، مرجع سابق، ص 108.

◀ العمل على التطوير الدائم للأنظمة و الضوابط و السياسات النقدية و التمويلية حتى تتماشى و اقتصاد السوق و تطويراته المتسارعة.

◀ تعميق استقلالية البنك المركزي في الإشراف و الرقابة على أعمال البنوك.

◀ التنوع في المنتجات و الخدمات، والتنوع في التعامل مع عملاء عديدين و مناطق جغرافية مختلفة وقطاعات عديدة تركز للتركز.

مما سبق يتبين أن الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا، هي أزمة نشأت عن الاقتراض الخارجي المفرط و الذي خلافا للاستثمارات المباشرة يعتبر مثير للمتعاب، و مما يعزز هذا الرأي أنّ الدول التي كانت فيها مستويات التدفقات المالية قصيرة الأجل أدنى من حيث نسبتها إلى الاستثمار الأجنبي تأثرت بدرجة أقل.

نستخلص أن الاقتصاد على المستوى العالم عانى من مجموعة من الأزمات المالية الدولية منذ 1929 أزمة الكساد العظيم إلى أزمة جنوب شرق آسيا 1997، وترجع أهم أسباب هاته السلسلة من الازمات إلى اضطرابات في أسعار الصرف و تدفقات رؤوس الأموال و تشوهات النظام المصرفي. رغم الآثار السلبية التي خلفتها هاته الازمات، إلا إنها لفتت أنظار الدول والحكومات لإجراء إصلاحات عميقة للهيكلة المالي والبنكي، تفاديا لحدوثها مستقبلا ومحاوله منع انتشارها إلى الدول الأخرى، ففي المبحث الثالث والأخير سنتحدث عن انعكاسات الازمات المالية العالمية على الدول النامية نقصد بذلك كيفية انتقال الأزمة من بلد لآخر، ثم نحاول عرض سياسات لتجنب الازمات المالية.¹

المطلب الثاني: الأزمة المالية الروسية

(وتسمى أيضا أزمة روبل أو الإنفلونزا الروسية) ضربت روسيا في 17 أغسطس 1998. وقد أدى ذلك إلى قيام الحكومة الروسية والبنك المركزي الروسي بتخفيض قيمة الروبل والتخلف عن سداد ديونها. كان للأزمة آثار خطيرة على اقتصادات العديد من البلدان المجاورة. وفي الوقت نفسه، اقترح جيمس كوك، نائب رئيس صندوق الاستثمار الروسي الأمريكي، أن الأزمة كان لها تأثير إيجابي في تعليم البنوك الروسية تنوع أصولها.

آثار الأزمة الروسية:

في 17 أغسطس 1998، خفضت الحكومة الروسية الروبل، وتخلفت عن سداد الديون المحلية، وأعلنت وقفا على سداد الديون الخارجية. في ذلك اليوم، أصدرت الحكومة الروسية والبنك المركزي لروسيا "بيانا مشتركا" يعلن فيه، في جوهره، ما يلي :

- سيتم توسيع نطاق تداول الروبل / الدولار من RUB / USD 7.1-5.3 إلى RUB / USD 9.5-6.0 ؛
- سيتم إعادة هيكلة ديون روسيا المقومة بالروبل بطريقة يتم الإعلان عنها في وقت لاحق ؛ ولمنع التخلف عن سداد البنوك الروسية بكميات كبيرة،

¹ بسام الحجار، مرجع سابق، ص 165.

- سيتم فرض وقف مؤقت لمدة 90 يومًا على دفع بعض الالتزامات المصرفية، بما في ذلك بعض الديون وعقود العملات الآجلة .
- في 17 أغسطس 1998، أعلنت الحكومة أن بعض الأوراق المالية الحكومية (GK O s) و (OF Zs) ستتحول إلى أوراق مالية جديدة.
- في الوقت نفسه، بالإضافة إلى توسيع نطاق العملة، أعلنت السلطات أيضًا أنها تعتزم السماح لسعر RUB / USED بالتحرك بحرية أكبر داخل النطاق الأوسع.

-التعافي من الازمة:

انتعشت روسيا من الانهيار المالي في أغسطس 1998 بسرعة مذهلة. يكمن سبب التعافي في ارتفاع أسعار النفط العالمية بسرعة خلال الفترة 1999-2000 (مثلما ساعد انخفاض أسعار الطاقة في السوق العالمية على تعميق المشكلات المالية لروسيا)، بحيث حققت روسيا فائض تجاري كبير في عامي 1999 و2000. سبب آخر هو أن الصناعات المحلية، مثل تجهيز الأغذية، قد استفادت من تخفيض قيمة العملة، والذي تسبب في زيادة حادة في أسعار السلع المستوردة .

أيضًا، نظرًا لأن الاقتصاد الروسي كان يعمل إلى حد كبير على المقايضة وغيرها من أدوات التبادل غير النقدية، فإن الانهيار المالي كان له تأثير أقل بكثير على العديد من المنتجين مما كان يمكن أن يعتمد عليه الاقتصاد على النظام المصرفي. أخيرًا، ساعد الاقتصاد عن طريق ضخ النقود. نظرًا لأن الشركات كانت قادرة على سداد الديون المتأخرة في الأجور والضرائب، فقد بدأ طلب المستهلكين على السلع والخدمات التي تنتجها الصناعة الروسية في الارتفاع¹.

¹ بسام الحجار، مرجع سابق، ص 165.

الخاتمة:

أشارت الدراسات إلا أنه قد وقع في النظام الرأسمالي العالمي منذ عام 1970 ما لا يقل عن 124 أزمة مالية بدرجات مختلفة من القوة. ويبدو أن أغلب الباحثين الاقتصاديين لم ينجحوا في التنبؤ بهذه الأزمة المالية العالمية بدرجة كافية، ولم يتوقعوا أن تقع هذه الأزمة بهذا الحجم الكارثي، وأن تتسبب بهذا الانهيار الهائل في الأسواق المالية العالمية. وقد وقف كثير من المحللين والباحثين الاقتصاديين والماليين باهتين أمام إعصار الأزمة المالية للأسواق الناشئة وغير قادرين على تقديم الحلول الناجحة القادرة على وقف الآثار الكارثية لهذه الأزمة المالية.

إن للاثزمات المالية آثارا واضحة على المتغيرات الكلية للاقتصاد وبالتالي التأثير على المتغيرات الجزئية. وإن أقل ما يمكن أن يقال عن الأزمة المالية والاقتصادية الحالية، أنها تركت آثارا سلبية واضحة على مستوى الناتج وعلى مستوى التوظيف وعلى مستوى الدخل الفردية، ناهيك عن الأثر الأشد فتكا على الأسواق المالية عموما؛ مما دفع الكثيرين لمحاولة البحث عن الأسباب الحقيقية لها لاسيما أن عدوى الأزمة أخذت تجتاح معظم مناطق العالم.

النتائج المستخلصة:

- الاقتراض الخارجي المفرط يخلف من غير الاستثمارات المباشرة يعتبر مثير للمتعاب.
- إن الاحتياط من النقد الأجنبي لا توفر الحماية و الحصانة للاقتصاد القومي إذا كانت هناك إختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات.
- يؤدي التخفيض في العملة الوطنية إلى المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.
- عدم الاعتماد على التدفقات المالية الأجنبية قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وعدم الاعتماد في تمويل التنمية على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لحساسيتها الشديدة اتجاه تقلبات سعر الصرف.
- العمل على التطوير الدائم للأنظمة و الضوابط و السياسات النقدية و التمويلية حتى تتماشى واقتصاد السوق و تطويراته المتسارعة.

1. - يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الإسكندرية، الدار الجامعية، السنة غير مذكورة
2. - العقون نادية، تحرير حركة رؤوس الأموال و آثارها على ميزان المدفوعات-دراسة حالة الجزائر الفترة 1990-2000.
رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2003-2004
3. - رايس مبروك، العولمة المالية و انعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005
4. - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، السيدة مصطفى إبراهيم، إيمان محب ذكي ، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، الناشر قسم الاقتصاد ، 2005
5. - محمد صفوت قابل، الدول النامية و العولمة، مصر، الدار الجامعية، 2004
6. الأعرجي، عاصم حسين. "إدارة الأزمات بين (الوقائية و العلاجية): دراسة مسحية في المصارف الأردنية". الإدارة العامة
مجلد 39 العدد الأول ابريل 1999
7. الحمش، منير، الأزمة المالية والاقتصادية بين التفسير المالي والاقتصادي، مجلة شؤون الأوسط، عدد 130، 2008
8. - أديب ديمتري، دكتاتورية رأس المال، الطبعة 01، سوريا، دار الثقافة و النشر، 2002
9. - بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003.
10. أبو فارة، يوسف، قراءة في الأزمة المالية 2008، جامعة القدس المفتوحة، كلية الاقتصاد، 2008.
11. Rajang, Ramkishen "Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses: Examples form East Asia" Journal of Economic Education, 2007, Vol. 38, No. 1
12. Peter, Rosenblum, "The World's Banker: A Story of Failed States, Financial Crisis, and the Wealth and Poverty of Nations", Ethics& International Affairs, 2005. Vol. 19, No. 2
13. Dittmer, Lowell, "The Asian Financial Crisis and the Asian Developmental State: Ten Years After", Asian Survey, 2007, Vol. 47, No. 6