الفصل الأول

النظام الرأسمالى والأزمات الاقتصادية

obeikandl.com

obeikandl.com

الفصل الأول
النظام الرأسمالى والأزمات الاقتصادية

يناقش هذا الفصل ماهية الأزمات الاقتصادية التى يتعرض لها النظام الرأسمالى العالمي، حيث يقدم المبحث الأول بعض الأطروحات النظرية التى ناقشت أسباب التقلبات الاقتصادية المتكررة فى الاقتصاد الرأسمالى العالمى، ثم نظرة تاريخية على أهم الأزمات الاقتصادية التى شهدها العالم منذ عام (١٧٢٠م) وحتى الكساد العظيم فى عام (١٩٢٩م)، أما المبحث الثانى فقد خصص لعرض الأزمات الاقتصادية فى عقد التسعينيات بشكل خاص، فى حين قدم المبحث الثالث لتداعيات وانعكاسات أزمات عقد التسعينيات على الأداء الاقتصادى فى أفريقيا.

المبحث الأول
الإطار النظرى والتاريخى للأزمات العالمية

يناقش هذا المبحث وجهات النظر الأساسية الخاصة بتحليل مصادر التقلبات فى النشاط الاقتصادى، حيث يعرض لنظرية عجز الاستهلاك، ونظرية التوسع فى الإنفاق الاستثمارى، ثم يقدم عرضًا للتفسير الماركسى للدورات الاقتصادية.

ولما كانت تلك الأزمات الاقتصادية ليست ظاهرة جديدة فى الاقتصاد العالمى، لذا اهتم الجزء الثانى من المبحث بتقديم نظرة تاريخية للأزمات الاقتصادية المهمة التى شهدها العالم بداية من أزمة عام ١٧٢٠ م مرورًا بالأزمات الاقتصادية التى شهدها العالم إبان القرن التاسع عشر، وانتهاءً بعرضٍ للكساد العالمى الكبير الذى حدث فى عام ١٩٢٩م.

أولاً: الإطار النظرى للأزمات الاقتصادية:

يتسم الاقتصاد الرأسمالى بتقلب مستوى أدائه عبر الزمن، حيث يشهد فترات انتعاش تليها فترات من الركود الاقتصادي، وقد دفع عدم انتظام سير الاقتصاد الرأسمالى على وتيرة واحدة الاقتصاديين إلى دراسة أسباب حدوث هذه التقلبات فى النشاط الاقتصادي.

وقد نزعت الأدبيات الاقتصادية فى القرن التاسع عشر إلى اعتبار هذه التقلبات أزمات طارئة تعوق مسيرة تطور الأداء الاقتصادي، ثم ما لبثت مع تكرار تلك الأزمات إلى دراستها بوصفها نمطًا اقتصاديًا دوريًا.

وفيما يلى عرض لبعض الأطروحات النظرية التى ناقشت مصادر التقلبات فى النشاط الاقتصادي.

(١) نظرية عجز الاستهلاك:

تعد ظاهرة قصور الإنفاق الاستهلاكى أحد المصادر الرئيسية التى ارتكن عليها الفكر الاقتصادى فى تفسير التقلبات الاقتصادية، والفكرة الجوهرية الكامنة فى قلب تلك النظرية هى عدم كفاية الإنفاق الاستهلاكى لمواكبة العرض الكلى المتزايد من السلع عند مستوى تكلفة الإنتاج مضاف إليها هامش الربح.

وقد تعرض العديد من المفكرين الاقتصاديين لظاهرة عجز الاستهلاك كمصدر للتقلبات الاقتصادية، حيث طرح جون هوبسن (John A. Hobson) [١]، نظريته الخاصة بقصور الاستهلاك (Under consumption) فى عام ١٩١٠ م[٢] حيث يرى أن الإنفاق الاستهلاكى هو المحرك الرئيسى لكافة المتغيرات الاقتصادية، ويعزو الأزمات الاقتصادية إلى وجود فائض عرض نتيجة لارتفاع معدلات الادخار فى فترات الانتعاش الاقتصادي، ومن ثم زيادة الاستثمارات الموجهة لدفع الطاقة الإنتاجية بمعدلات تزيد عن معدلات الإنفاق الاستهلاكى مما يؤدى إلى حدوث الركود الاقتصادى وما تلبث معدلات الادخار أن تنخفض مع ارتفاع معدلات الاستهلاك، ومن ثم يتقارب الإنفاق الاستهلاكى مع مستوى الناتج ويختفى فائض العرض بشكل تدريجي، وبالتالى يعود الاقتصاد للانتعاش .

إلا أن جون هوبسن فى نظريته تلك لم يضع فى الاعتبار العوامل النقدية والائتمانية، واعتمد بدلًا من ذلك على فكرة الميل للاستهلاك بشكل مجرد، الأمر الذى دفع الثنائى الأمريكى فوستر ويلارد (Willard Foster) ووليام كاتشنجز (William Catchings) فى مؤلفاتهما خلال الأعوام ١٩٢٣م ، ١٩٢٥م ، ١٩٢٨ م إلى تقديم تحليل مغاير يعتمد بشكل أساسى على التمييز بين التدفقات النقدية، والأرصدة النقدية باعتبار النقود هى حجر الزاوية فى النظام الاقتصادي، كما

(١) جون أ. نكيستون هوبسن , (عاش فى الفترة من ١٨٥٨م -١٩٤٠م) اقتصادى ومحاضر إنجليزي.

(2) John A. Hobson: "Under consumption, An Exposition and a Reply", Economica, (London:Wiely Blackwell , Volume 13, 155.427, 1933) .

أوضحا أن الادخار يلعب دورًا مزدوجًا، ففي حين يساهم في زيادة الاستثمارات ومن ثم ارتفاع معدلات النمو، إلا أنه في نفس الوقت يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية بما لا يتناسب مع دخول العاملين، بمعنى ارتفاع الإنتاج دون زيادة متزامنة في الدخول ومن ثم في الاستهلاك مما يؤدي إلى حالة إفراط في الإنتاج. (١)

ويقدم تحليل "فوستر" و"كاتشنجز" إضافة عامل مهم ألا وهو دور الائتمان في زيادة القوة الشرائية، حيث يشيران إلى أن الائتمان في الغالب يتم تقديمه للمنتجين وليس للمستهلكين، ومن ثم يساعد على زيادة القدرات الإنتاجية، علاوة على ذلك فإنه حتى في حالة حصول المستهلكين على الائتمان فليس من الضروري أن يتم توجيهه للاستهلاك أو الطلب الاستثماري، وإنما قد يوجه للاكتناز أو ما يطلق عليه الادخار غير المستثمر (Uninvested Saving)، ووفقًا للنمط الدوري للتقلبات، يرى هذا التحليل أنه خلال فترات الانكماش الاقتصادي ربما يؤدي وجود مدخرات مكتنزة إلى تحقيق وفورات من قبل المستهلكين يمكن استثمارها بما يرفع الإنتاج، ويعيد حالة الانتعاش الاقتصادي مرة أخرى. (٢)

على أن التفسير الأكثر شهرة فيما يتعلق بنظرية نقص الاستهلاك هو التفسير الكينزي، نسبة إلى جون مارينارد كينز (J.M. Keynes)، على النحو المنصوص عليه في نظريته العامة (٣)، حيث أعلن لأول مرة إمكانية التوازن الاقتصادي القائم في ظل ظروف البطالة، ونقص استخدام الطاقة الإنتاجية، حيث افترض أن الأزمات تتولد عن طريق ملامح خاصة بالرأسمالية القديمة غير المنظمة، والتي يمكن إزالتها بتنظيم الدولة، وزيادة الإنفاق الحكومي، وقد عالج كينز هذه التقلبات والاختلافات خلال الدورة الاقتصادية، والتي افترض فيها ثبات عناصر

(1) Idem.
(2) New School University: "Under consumption theories", New School, www.edu/-het/essays/cmultacc/rattchel.htm.
(3) John Maynard Keynes: **The general theory of employment interest and money**, (New York: Harcourt Bace Javanovich Publishers,First Hervest edition, 1964) pp.23-37.

أساسية مثل الفن الإنتاجي، وعدد السكان، وحجم رأس المال، دون أن يتناول أى من الإنفاق والطلب الكلي، دون إضافته للطاقة الإنتاجية، أو اعتباره عنصرًا مغيرًا لحجم رأس المال أو الفن الإنتاجي. ويشير كينز إلى أن التوازن بين طلب وعرض العمل يتحقق فى ظل أسلوب جمود الأسعار والأجور عن طريق زيادة أو تخفيض حجم العمالة، حيث يكون العمال على استعداد لقبول مستويات أجور أسمية أقل فى محاولة للحفاظ على وظائفهم فى فترات الانكماش [1].

وواقع الأمر أن نظرية عجز الاستهلاك تقوم على افتراض خاطئ تمامًا بشأن الرأسمالية، وهو أن كل الرأسماليين ينتجون سلعًا استهلاكية فقط، وأن السوق الوحيد للسلع الاستهلاكية هو العمال، لكن الواقع مختلف؛ فالرأسماليون ينتجون سلعًا استهلاكية وأخرى رأسمالية . وعلى جانب آخر فإن العمال فى كل من قطاعى السلع الاستهلاكية والرأسمالية يمكنهم كسب ما يكفى لشراء ناتج قطاعى السلع الاستهلاكية والرأسمالية ، وطالما ظل الرأسماليون فى قطاعى السلع الاستهلاكية والاستثمارية يقومون باستثمارات فمن الممكن موازنة العرض والطلب [2].

وفى هذا السياق فإن التراكم الرأسمالى يعتمد على تعاظم الأرباح، فعند هبوط الأرباح يتباطأ الاستثمار، ويتراجع التوظيف، وكذلك الطلب على كل من السلع الاستهلاكية والاستثمارية، ويكون هناك فائض إنتاج ، أما من الناحية الواقعية فهناك دلائل قوية تفند المفهوم القائل أن الطلب غير الكافى يؤدى إلى هبوط الربحية، حيث إنه من المعروف أن المؤسسات الرأسمالية تقوم بتعديل قراراتها استجابة لتقلبات الطلب على السلع التى تنتجها، وذلك من خلال تعديل معدلات توظيف الطاقة لديها [3].

---

(١) س. فشيكوف: الدورة الاقتصادية تطورات ما بعد الحرب ، ترجمة: سعد الساعى ، (القاهرة: دار الثقافة الجديدة ، ١٩٨٠م) ، ص ٣٩.

(2) Anwar Shaikh: "Explaining the global economic crisis", New School University, Department of Econmics, 1999, pp. 1-25. http://www.excellentfuture.ca/sites/defaut/files/explaning.

(3) Idem.

(٢)نظرية التوسع فى الإنفاق الاستثماري:

Over-Investment Theory

يكمن جوهر هذه النظرية فى أن الصناعات الموجهة لإنتاج سلع رأسمالية تتوسع بشكل أسرع من صناعات السلع الاستهلاكية، ولما كانت الصناعات الاستثمارية أكثر حساسية فإن ذلك يعرضها بقوة أكبر للتقلبات الاقتصادية، حيث إن زيادة مستوى الطلب على السلع الاستهلاكية يؤدى إلى زيادة إنتاج السلع الرأسمالية للوفاء باحتياجات إنتاج السلع الاستهلاكية، وتسود حالة انتعاش اقتصادي، وعندما تنتهى المنشآت من إنتاج السلع الاستهلاكية يعانى الاقتصاد مرة أخرى من وجود فائض فى جانب العرض، ويتراجع الأداء الاقتصادي[١].

ولما كان هناك العديد من الاقتصاديين الذين تعرضوا لهذه النظرية فمن الطبيعى أن توجد اختلافات واسعة فى طريقة كل منهم فى عرض أفكاره . ويصنف جوتفرد هابرلر (Gottfried Von haberler)[*] فى كتاباته عن الدورات الاقتصادية التفسيرات الخاصة بنظرية الإفراط فى الإنفاق الاستثمارى إلى ثلاثة مجموعات[٢]:

فرط الاستثمار الناتج عن تغيرات نقدية وائتمانية.

فرط الاستثمار الناتج عن عوامل غير نقدية، كالاختراعات والاكتشافات، وفتح أسواق جديدة.

فرط الاستثمار الناتج عن التغيرات فى الطلب الاستهلاكى الذى ينعكس بقوة على الصناعات الرأسمالية[٣].

(*) انظر أيضًا:

- Anwar Shaikh: "An Introduction to the history of crisis theories", **U.S. Capitalism in Crisis,** (New York :Union For Radical Political Economics U.R.P.E., 1978) , pp. 224-230.

(1) http://www.hompage.newschool.edu/het/essays/cycle/overinvestment.htm.

(*) جونفرد هابرل ، (١٩٠٠-١٩٩٥) خبير اقتصادى نمساوى عمل فى جامعة هارفارد.

(2) http://www.economictheories.org/2008/11/overinvestmemnt.htm.

(٣) مزيد من التفاصيل عن نظرية فرط الاستثمار: =

وبالنسبة للتفسير النقدى للاستثمار، فقد كان من أهم رواده فريدريك هايك (Frederik A. Hayek)(*)، ولويدنج مسيز (Ludwing Von Miss)(*)، وكينوت ويكسل (Knut Wicksell)(*)، ويرى هذا التفسير أن سعر الفائدة هو المحرك الرئيسى لعملية التوسع أو الحد من الائتمان ، والذى يؤثر بدوره على أسعار السلع والخدمات، حيث ان انخفاض أسعار الفائدة يؤدى بدوره إلى زيادة الطلب وارتفاع الأسعار، ومن ثم الاتجاه نحو الاستثمار فى المعدات الرأسمالية، على أن التركيز فى إنتاج السلع الرأسمالية سرعان ما يقلل من إنتاج السلع الاستهلاكية، ومن ثم ترتفع أسعارها، ولكن مع إدخال آلات جديدة يزيد الإنتاج مرة أخرى، وعندها تكون البنوك غير قادرة على تقديم المزيد من الائتمان لمواجهة ارتفاع تكاليف السلع الاستهلاكية مما يؤدى لرفع أسعار الفائدة، ومن ثم التوقف عن إنتاج المعدات الرأسمالية الجديدة، حيث تبدأ مرحلة من الركود الاقتصادى عندما تنفذ مصادر تمويل الائتمان لدى القطاع المصرفي، وتبدأ الصناعات الرأسمالية فى التأثير سلبًا على الأنشطة الاقتصادية الأخرى(1).

أما بالنسبة للتفسير غير النقدى لنظرية فرط الاستثمار فمن أهم رواده جوستيف كاسيل (Gustav Cassel)(*)، كبير الاقتصاديين السويديين وأستاذ الاقتصاد فى جامعة إستكهولم الذى يشير إلى أن الاتجاه الانكماشى يظهر نتيجة زيادة الطلب على الإنفاق الاستثمارى عن قيمة المدخرات التى تمثلها الودائع المصرفية مما يؤدى إلى

=

- George A. Bishop: "Anteon the over investment theory of cycle and its relation to the keynesian theory of income", **The American Economic Review**, (Pittsburg: American Economic Association ,Vol. 41, No. 1, Mar 1951) , pp. 149-160.

(*) فريدريك هايك ، (١٨٩٩م-١٩٩٢م) ، خبير اقتصادى وفيلوسف اشتهر بدفاعه عن الليبرالية.

(*) لويدنج مسيز ، (١٨٨١ م -١٩٧٣ م) ، فيلسوف ومن رواد المدرسة النمساوية.

(*) كينوت ويكسل ، (١٨٥١م - ١٩٢٦ م) ، اقتصادى سويدي.

(1) Over-investment theory of business cycle from managerial economic, **Financial Lons and Roel estates business for property,** http://propertyonwhell.blogspot.com.

(*) جوستيف كاسيل ، (١٨٦٦ م - ١٩٤٥ م) ، أستاذ الاقتصاد بجامعة إستكهولم.

رفع أسعار الفائدة، فتقوم المنشآت بخفض حجم إنفاقها الاستثماري، بينما يفسر فريق آخر من رواد نظرية فرط الاستثمار الحافز الرئيسى للاستثمار بأنه الانخفاض فى تكاليف الإنتاج، مثل الأجور، وأسعار المواد الخام، وانخفاض أسعار الفائدة، وقد يرجع ذلك إلى ظهور اختراعات جديدة، وإدخال تقنيات جديدة تعمل على تشجيع الاستثمارات[1].

ويرى فريق آخر أن التغيرات فى الطلب الاستهلاكى هى السبب الرئيسى وراء الإفراط فى الاستثمار، ومن أهم رواد هذه المدرسة كلارك (J.M. Clark)[*]، من جامعة كولومبيا، وتوماس كارفر (Thomas N. Carver) [*] من جامعة هارفرد، وبيجو (A.C. Pigou)[*] من جامعة كامبردج، حيث يرون أن تغيرات طفيفة فى الطلب على السلع الاستهلاكية كاملة الصنع قد يؤدى إلى تقلبات شديدة فى الطلب على السلع الرأسمالية والمعدات[2].

(٣)التفسير الماركسى للدورات الاقتصادية:

تفسر الماركسية دورية الأزمات بأنها محتملة الوقوع وحتمية فى ظل الرأسمالية، حيث يرى ماركس أن الدورات والأزمات هى أشكال من حركة الإنتاج الرأسمالي، إذ يظهر التناقض الرئيسى للرأسمالية فى الصراع بين اتجاه رأس المال نحو التوسع اللامحدود وبين الإمكانيات المحدودة لنمو الاستهلاك والطلب الفعلي، ويرى أن تفسير الأزمات بنقص الاستهلاك هو تفسير خاطئ إذ إن حركة رأس المال الثابت هى الأساس المادى للطبيعة الدورية للأزمات، و أن الأزمات هى عرض لإفراط إنتاج رأس المال بصفة عامة وليست فقط عرضًا لرأس المال السلعى، وأن إفراط إنتاج رأس المال يتطابق مع إفراط تراكمه[3].

وقد صاغ كارل ماركس هذا التناقض على النحو التالي:

---

(1) http://www.economictheories/2008/11/overinvestment.

(*) جون موريس كلارك ،(١٨٨٤-١٩٦٣) ، أستاذ اقتصاد سياسى فى جامعة كولومبيا.

(*) آرثر سيسل بيجو ، (١٨٧٧-١٩٥٩) ، اقتصادى إنجليزى ، أستاذ الاقتصاد بجامعة كامبردج.

(2) Idem.

(٣) س. فشيكوف ، مرجع سبق ذكره ، ص ٥-٢٤.

"إن التناقض، تعبير عام، يقوم على أن نمط الإنتاج الرأسمالي يتضمن ميلًا نحو تطور القوى الإنتاجية بغض النظر عن القيمة وما تحتويه من فائض القيمة، وكذلك بغض النظر عن الظروف الاجتماعية التي يتم فيها الإنتاج الرأسمالي، في حين أنه من جهة أخرى يهدف إلى الحفاظ على القيمة الموجودة لرأس المال والانتفاع بها إلى أقصى حد ممكن، والطرق التي يحاول بها هذا النمط التوصل إلى ذلك يتضمن: انخفاض معدل الربح، وتآكل رأس المال القائم، وتطور القوة الإنتاجية لعنصر العمل على حساب القوى الإنتاجية لباقي عناصر الإنتاج"(١).

ويقتضي الإنتاج الرأسمالي الذي يهدف إلى تحقيق أقصى ربح ممكن، توسعًا متواصلًا في الإنتاج، وتحقيق مستوى مرتفع من فائض القيمة، وهو ما يعني تحويل السلع المنتجة إلى وحدات نقدية، أي أن بقاء فائض القيمة داخل السلع في المخزن لا يعد مطلبًا أصيلًا في الاقتصاد الرأسمالي، وهو ما يتحقق في النهاية بالطلب، والذي يمثله عنصر العمل، والذي يعني قدرة شرائية محدودة للعمال بفعل الاستغلال الرأسمالي المتوسع باستمرار، فالتوسع في الإنتاج لغرض الربح شرط أساسي لرأس المال، ولكن مع التوسع في الإنتاج والربح توضع في نفس الوقت باستمرار عوائق جديدة أمام تحقيق هذا الربح، وبالتالي أمام نمو الاقتصاد الرأسمالي(٢).

وفي ذلك يقول ماركس: "إن الإنتاج الرأسمالي يسعى على الدوام إلى التغلب على هذه العقبات المتأصلة فيه، ولكنه لا يتغلب عليها إلا بوسائل تقيم أمامه هذه العقبات من جديد وبحجم أكبر"(٣).

كما تناول ماركس موضوع أهمية توسيع الأسواق، بل وفتح أسواق جديدة باستمرار للتغلب على محدودية القدرات الاستهلاكية للمجتمع القائمة على أساس ظروف توزيع الدخل، والمرتبطة بدوافع التراكم، أي بزيادة رأس المال وفائض

(١) كارل ماركس: رأس المال ، الكتاب الثالث ، في: ماركس وإنجلز ، الأعمال الكاملة (القاهرة: مكتبة النهضة المصرية ، المجلد ٥ ، ١٩٤٧م) ، ص ٢٥٩.

(٢) أنور راينهولد: الأزمات الاقتصادية ، ترجمة: بو علي ياسين ، (بيروت ، المكتبة الاقتصادية الحديثة ، ١٩٨٠) ، ص ١٧.

(٣) كارل ماركس: رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص ٢٦٠.

القيمة إلى أعلى المستويات باعتبار أن هذا هو قانون الإنتاج فى الاقتصاد الرأسمالي. حيث يقول ماركس فى ذلك: "يجب أن تتوسع السوق باستمرار بحيث إن علاقاتها والشروط التى تنظم هذه العلاقات تتخذ حالة غير قابلة للرقابة والسيطرة، وهذا التناقض الداخلى يوازن نفسه عبر توزيع الإنتاج خارجيًا"(١).

ثانيًا: نظرة تاريخية للأزمات الاقتصادية العامية:

شهد العالم منذ القدم أزمات اقتصادية أثرت على شعوبه، وبالرغم من اختلاف أسباب تلك الأزمات إلا أن محصلتها انصبت على تدهور المستوى المعيشى للأفراد والمجتمعات.

وقد شهدت فترة ما قبل القرن التاسع عشر تطور الاقتصاد الرأسمالى بالتزامن مع تغير المراحل الاقتصادية وانهيار نظام الإقطاع، وظهور الاقتصاد التجارى القائم على فكر التجاريين، ثم ظهور الثورة الصناعية وبدايات الاقتصاد الصناعي، وقد حدث ذلك بالتوازى مع إحكام سيطرة القوى الاستعمارية على المستعمرات، وتقسيم العالم على القوى الدولية التى كانت قائمة فى ذلك الوقت.

وقد بدأ الاقتصاد العالمى يأخذ الشكل الحديث متمثلًا فى ظهور الأسواق المالية وتطور المصارف، والارتباط بين مراكز الأعمال وفروعها سوء فى المدن أو فى المستعمرات.

ومع تطور الاقتصاد الرأسمالى على هذا النحو بدأت الأزمات الاقتصادية بالظهور أيضًا، وقد كان من أهم هذه الأزمات أزمة عام ١٧٢٠ م والتى حدثت فى كل من فرنسا وبريطانيا بسبب انهيار شركة بحور الشمال ونيك لوومى بريطانيا - وكانت المؤسستان تعتمدان بشكل أساسى على استغلال موارد المستعمرات(٢).

كما شهد عام ١٧٦٣ م أزمة أطلق عليها "أزمة زهور التيوليب" ، وهى أزمة

(١) نفس المرجع السابق ، ص ٢٥٤-٢٥٥.

(٢) لمزيد من التفاصيل:

- Ann M. Carlos & Lorry Neal: 'The micro-foundations of the early London Capital market: Bank of England shareholders during and after the south sea bubble, 1720-25", **Economic History Review**,(Bristol: University of Bristol Press, Vol. 59, No. 3, Aug 2006) , pp. 498-538.

شهدتها بورصة الأزهار فى هولندا التى كانت من أكثر الاقتصادات الأوروبية تقدمًا فى تلك الحقبة، حيث انخفضت الأسعار بشكل مفاجئ مما تسبب فى حالات إفلاس للمضاربين ورجال الأعمال، ويعتبرها بعض المؤرخين الاقتصاديين أولى الأزمات المالية الناتجة عن المضاربة(١).

كما شهد العالم منذ ٢٦ من فبراير ١٧٩٧ م أزمة استمرت حتى عام ١٨٠٠م حيث قرر بنك إنجلترا تعليق المدفوعات النقدية بسبب النقص الحاد فى احتياطياته على خلفية الحرب البريطانية الفرنسية، وقد خلق هذا القرار حالة من الذعر بين الأفراد والشركات الذين سارعوا إلى سحب مدخراتهم من البنوك مما تسبب فى حالات إفلاس عديدة، وانتقلت الأزمة عبر الأطلسى إلى أمريكا الشمالية، وأثرت سلبًا على أسواق العقارات فى الولايات المتحدة(٢).

ومع التطورات العلمية والتكنولوجية المتزايدة، وظهور الثورة الصناعية وما صاحبها من أفكار اقتصادية جديدة هاجمت الأفكار القديمة، وظهور الاقتصاديين الكلاسيكيين وسيادة الأفكار المتعلقة بحرية التجارة والمنافسة الحرة، وقصر دور الدولة على حماية مناخ المنافسة، والتخصص وتقسيم العمل الدولي، ونظرية اليد الخفية فى التوازن الاقتصادي، بالإضافة إلى تطور الصناعة فى أوروبا ودوره فى زيادة النشاط الاستعمارى فى تلك الفترة.. كل هذه التطورات كان لها دور فى ظهور أزمات اقتصادية متعددة فى تلك الفترة، وفيما يلى عرض لأهم هذه الأزمات:

---

(١) لمزيد من التفاصيل:

- Isabel Schnabel & Hogan Songshim: "Liquidity and contagion: The crisis of 1763", **Journal of European Economic Association,** (Zurich, Switzerland :Wiely lack well, Press, Vol. 2, No. 6, Dec. 2004) , pp. 929-968.

(٢) انظر فى ذلك:

-Richard S. Chew: "Certain victims of an international contagion, the panic of 1797 and the hard times of the late 90's in Baltimore", **Journal of The Early Republic,** (Pennsylvania: University of Pennsylvania Press, Vol. 25, No. 4, Winter 2005) , pp. 565-613.

(١) الأزمات الاقتصادية إبان القرن التاسع عشر:

أزمة ١٨١٠ م: وهى أزمة نتجت عن انهيار نظام الائتمان فى بريطانيا على إثر حصار نابليون بونابرت لانجلترا، ومن ثم عدم قدرتها على تحصيل مستحقاتها فى الخارج مما تسبب فى أزمة سيولة شديدة.

أزمة ١٨٢٥ م: نشأت هذه الأزمة نتيجة الصعوبات التى عانت منها الحكومة البريطانية فى خدمة الديون الحكومية الضخمة التى تراكمت خلال الحروب النابليونية، مع تخليها فى تلك الفترة عن المصادر الأساسية للإيرادات الحكومية، وهى ضرائب الدخل، ومن ثم اضطرارها للبحث عن مصادر أخرى جديدة للدخل، وتفاقمت الأزمة مع زيادة الأصول المالية التى تم إصدارها من قبل سوق المال فى لندن لاستبدالها بالديون الحكومية ذات العائد المرتفع، وقد أدت هذه المضاربات إلى حالة من التخبط لدى البنوك الخاصة، وكذلك العملاء فى مجال الزراعة والتجارة والصناعة، حيث هبطت قيمة الأسهم بشدة فى بورصة لندن مما أدى إلى إفلاس العديد من البنوك والشركات، وقد اعتبر انهيار البنوك البريطانية واحدًا من أمثلة الذعر المصرفي، كما أنها كانت أولى الأزمات التى أثرت بشكل ملحوظ على البورصة(١).

أزمة ١٨٣٦م: شهدت فترة الثلاثينيات من القرن التاسع عشر توسعًا ماليًا سريعًا فى الولايات المتحدة، التى شهدت نموًا متزايدًا فى العرض النقدي، وزيادة فى تدفقات رؤوس الأموال، مع ارتفاع فى أسعار الأصول بشكل ملحوظ، ونما المعروض النقدى فى الفترة من عام ١٨٣٤ م حتى عام ١٨٣٦ م بمعدل سنوى متوسط قدره ٣٠٪ تقريبًا مقارنة بـ ٧.٢٪ بين عامى ١٨٣١ م، ١٨٣٤ م(٢).

---

(1) Neal Larry: "The financial crisis of 1925 and the restructuring of the British Financial System", **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, (London: Federal Reserve Bank, Vol. 80, Iss. 3, May – Jun. 1998), pp. 53-76.

(2) Jane Knodell: "Re thinking the Jacksonian economy: The impact of the 1832 bank veto on commercial banking", **The Journal of economic History**, (Cambridge: Cambridge university Press, Vol. 66, No. 3, Sept. 2006), P. 542.

ويرجع المؤرخون الاقتصاديون هذا التسارع فى نمو العرض النقدى إلى إزالة رقابة البنك الفيدرالى على البنوك التجارية فيما يتعلق بالاحتياطيات النقدية، والتوسع فى الإقراض وغيرها، كذلك الطفرة فى زيادة مبيعات الأراضى حيث قدمت البنوك قروضًا واسعة النطاق لمشتريها [1].

وفى الفترة من عام ١٨٣١ م وحتى عام ١٨٣٦ م كانت الفروق فى عوائد رأس المال بين الولايات المتحدة وإنجلترا ضئيلة حيث لم تتعد ٠,٠٠١٣ ٪ فى المتوسط، حيث كان العائد أقل قليلًا فى لندن عنه فى نيويورك، وكان سوق الائتمان أكثر عمقًا، وسعر الفائدة أقل فى لندن، ومع ارتفاع عوائد السندات فى عام ١٩٣٦ م لعبت أسواق الديون الأمريكية دورًا رئيسيا فى العلاقة المالية بين الولايات المتحدة وبريطانيا، ومع زيادة المضاربات فى القطاع العقارى فى الولايات المتحدة، حدث انهيار لسوق الأسهم فى المملكة المتحدة ، ومن ثم امتد إلى باقى الدول الأوروبية [2].

أزمة ١٨٤٧ م: حيث أدى انهيار أسعار أسهم شركات السكك الحديدية فى المملكة المتحدة وفرنسا إلى أزمة فى النظام الائتماني، بالإضافة إلى حالة هلع مصرفى [3].

أزمة ١٨٦٦ م: شهدت الأصول الرأسمالية للمملكة المتحدة فى الخارج توسعًا كبيرًا فى السنوات التى سبقت أزمة عام ١٨٦٦ م ، حيث استثمرت بريطانيا العظمى ما يعادل ٤,١ بلايين جنيه إسترليني فى الخارج فى عام ١٨٦٥م ، فى حين

---

(1) **Ibed**, P. 543.

(2) Namsuk Kim and John Joseph Wallis: "The market of American state government bonds in Britain and the United States, 1830-1843", **Economic History Review**, (Bristol: University of Bristol Press , Vol. 58, Issue 4, Oct. 2005) , pp. 754-755.

(٣)انظر فى ذلك:

-H.M. Boot: "James Wilson and the commercial crises of 1847", **History of Political Economy**, (Durham NC : Duke University Press, Vol. 15, Issue. 4, Jan. 1983) .

وصلت صادراتها إلى أقل من ٢٪ من الناتج المحلى الإجمالي، واستثماراتها الخارجية ٥,٤٪ من الناتج المحلى الإجمالى وقد أدت تدفقات رؤوس الأموال والاستثمارات إلى خارج بريطانيا إلى هبوط فى مستويات الصناعة البريطانية كان ينبئ ببداية تحول بريطانيا من مصنع العالم إلى مجرد مصرف، وقد عكس هذا الوضع حالة من الذعر فى أوساط النخبة البريطانية ، مع زيادة الميل لدى بريطانيا للاستثمارات الخارجية، وبعدها عن الاهتمام بالصناعة المحلية، حيث كان هناك توجه منهجى لدى أسواق رأس المال ضد الصناعة المحلية من خلال تجاهل الاستثمارات المحلية المربحة وتفضيل الاستثمارات فى مشاريع أقل شأنًا فى الخارج[١].

يضاف إلى ذلك أنه إلى جانب التحيز الملحوظ للاستثمارات الخارجية فإن أسواق رأس المال فى لندن كانت تعانى أيضًا من العديد من المشاكل، إذ سادت حالة من الجهل التام بين المؤسسات المالية والمستشارين الماليين حول فرص الاستثمار فى الصناعات الوطنية، وبالتالى لم يتم استخدام رؤوس الأموال الاستخدام الأمثل حتى فيما يتعلق بالاستثمارات الخارجية[٢].

ومع انهيار سوق الأوراق المالية فى عام ١٨٦٥ فيما سمى بيوم الجمعة الأسود، انهار العديد من المؤسسات، وزادت معدلات الفائدة فى البنوك من ٣٪ فى يوليو ١٨٦٥ إلى ٧٪ فى يناير ١٨٦٦، و تلت ذلك حالة من الهلع المصرفى ناجمة عن نقص فى السيولة، وانهيار العديد من البنوك[٣].

أزمة ١٨٧٣م: وهى من الأزمات الطويلة التى شهدها الاقتصاد الأمريكي،

(1) Benjamin R. Chabt and Christopher J. Kurz: "That's what the mony was: Foregn Bias and English investment abroad, 1866-1907", **The Economic Journal**, (Oxford: Oxford Universty Press) , P. 1056.

(2) Ibed, P. 1057.

(3) Alistair Milne and Geoffrey Wood: "Banking crisis solutions old and new", **Federal Reserve Bank** of st. Loui Review, (London :Federal Reserve Bank, Vol. 90, Iss. 5, Sep. – Oct. 2008) , P. 5.

وقد امتدت إلى عام م١٨٧٩، وانعكست آثارها على بعض الاقتصادات الأوروبية؛ ففى عام ١٨٦١م اندلعت الحرب الأهلية الأمريكية، وكانت الحكومة الفيدرالية تنفق حوالى ١٧٢ ألف دولار يوميًا عشية اندلاع أولى المعارك، ثم ارتفع هذا الإنفاق ليصل إلى ١,٥ مليون دولار يوميًا، وقد لجأت الحكومات الفيدرالية والكونفدرالية إلى ثلاث وسائل لتمويل هذه الحرب هي: فرض الضرائب والاقتراض، وإصدار النقود، ومع طول أمد الحرب ابتدع سامون تشيس وزير الخزانة فى ذلك الوقت أسلوبًا جديدًا لتمويل الحرب، حيث بدأ فى إصدار سندات خزانة بفئات صغيرة أدناها ٥٠ دولارًا للسند، عرفت باسم سندات الـ(خمسة - عشرين)، وحاول عامدًا إشراك المواطن العادى فى شراء الأوراق المالية الحكومية ومع نهاية الحرب الأهلية فى عام ١٨٦٥ م كان ٥٪ من سكان الولايات المتحدة الشمالية قد ساهموا فى تمويل هذه الحرب، وتمكنت الحكومة من تغطية نفقاتها، بالإضافة لنمو هائل فى قطاع السكك الحديدية ، وازدياد بناء أرصفة الموانئ والمصانع والمنشآت المعاونة[1].

وفى نفس الوقت كان هناك رأسمال ضخم يشارك فى مشروعات لا تدر عائدًا فوريًا، وكان أحد أهم المستثمرين فى خطوط السكك الحديدية جاى كوك من خلال مصرفه (مصرف فيلادلفيا) حيث وجدت شركة كوك نفسها غير قادرة على تسويق أسهم شركة نورثرن باسيفيك للسكك الحديدية، وهى الشركة التى استثمر فيها جاى كوك بشكل واسع، حيث كان يخطط لبناء ثانى أكبر سكك حديدية على مستوى قارة أمريكا الشمالية، وأطلق عليها اسم نورثرن باسيفيك للسكك الحديدية، وبينما كانت مؤسسة كوك على وشك الحصول على ٣٠٠ مليون دولار كقرض حكومى فى سبتمبر ١٨٧٣ م وردت تقارير تفيد أن ائتمان مؤسسة كوك أصبح لا يساوى شيئًا، وفى ١٨ من سبتمبر ١٨٧٣ م أعلنت مؤسسة كوك إفلاسها، وهو ما يعنى أن مشروع نورثرن باسيفيك للسكك الحديدية لن

(١) محمد فارس الفارس: الأزمات الاقتصادية ـ التاريخ يعيد نفسه ،
http://www.alasqway.net/riews/2009/11/01/29411.ht5ml.

يستكمل[1].

وقد أدى انهيار مؤسسة كوك إلى ازدياد الذعر بين المستثمرين، حيث تلا ذلك الانهيار كساد طويل انهارت خلاله ١٠ آلاف شركة، وتمثلت المشكلات الاقتصادية الرئيسية فى الإنتاج الزائد عن الحد، وتراجع السوق، وبدأ المستثمرون فى أوروبا فى تصفية معاملاتهم فيما يخص القروض الأمريكية، حيث امتد أثر هذه الأزمة إلى دول أوروبا ففى مايو ١٨٧٣ م انهارت البورصة النمساوية بفيينا، ولم تعد قادرة على الحفاظ على توسعها الزائف بسبب حالات الإفلاس المتتالية، كما انهارت إمبراطورية السكك الحديدية المملوكة لبيتل هنرى ستريد سبيرج فى برلين[2].

وقد انتهت هذه الأزمة بموجة الاقتراض التى ظهرت فى ستينيات ذلك القرن لتمويل مشروعات السكك الحديدية فى القارة الأمريكية، حيث كان للأبعاد الدولية لهذا التمويل، والارتباط المتزايد بين الأنشطة الاقتصادية أثر فى نشر الأزمة على المستوى الدولي[3]

أزمة ١٨٨٢م: يعتبر انهيار سوق الأوراق المالية الفرنسية فى عام ١٨٨٢ م ببورصة باريس من أسوأ أزمات القرن التاسع عشر، فرغم أن هيكل النظام المالى الفرنسى كان يعتمد على صندوق مشترك لضمان السيولة، ويوفر قدرًا كبيرًا من الحماية ضد الصدمات النظامية، إلا أن إفلاس بنك الاتحاد الفرنسى العام قد أدى إلى إفلاس العديد من البنوك الأخرى بالتبعية، وبالتالى حدثت أزمة مصرفية فى فرنسا، مع اضطرابات فى بورصتى ليون وباريس، وغرقت فرنسا فى أزمة اقتصادية

(١) نفس المصدر السابق.

(2) Scott Mixon: "The Crisis of 1873: Perspectives from multiple assets classes", **Journal of Economic History,** (Cambridge: Cambridge Universty Press, Vol. 68, No. 3, Sept. 2008م) , pp. 722-757.

(3) Franklin Allen & Doglas Gale: **Understanding Financial Crisis,** (New York: Oxford University Press, 2007) , P. 9.

كبرى[1].

أزمة ١٨٩٣م: لم تكد الولايات المتحدة الأمريكية تنهض من أزمة ١٨٧٣ - ١٨٧٩م حتى أصابتها أزمة أخرى فى يناير ١٨٩٣م، حيث شهدت موجة من الإفلاسات بسبب أزمة قطاع السكك الحديدية، فبنهاية عام ١٨٩٣م كانت ١٥ ألف شركة وحوالى ٦٠٠ مصرف قد أعلنت إفلاسها، مع تراجع فى الناتج المحلى الإجمالى بحوالى ١٢٪، وارتفاع فى معدل البطالة من ٣٪ عام ١٨٩٢م إلى ١٨.٤٪ فى عام ١٨٩٤ م ، ومع تدهور الوضع المالى للخزانة الأمريكية، بدأت الحكومة الأمريكية فى استخدام الذهب لتغطية نفقاتها الجارية بعد نفاذ العملات الورقية، وهو ما أدى إلى تدهور المخزون الأمريكى من الذهب، وأجبر الخزانة الأمريكية على وقف إصدار الأوراق المالية بالذهب، مما انعكس على قدرة المصارف الأمريكية على الوفاء بالتزاماتها للمودعين، وانهيار حوالى ١٩ بنكًا محليًا، حيث بدأت تلك البنوك فى سحب ودائعها لدى بنوك ولاية نيويورك مما أدى لتدفق نقدى عكسى من بنوك نيويورك للداخل، ومن ثم اشتد الضغط على البنوك المحلية، حيث ازدادت معدلات السحب منها،الأمر الذى اضطرها إلى تقييد المدفوعات النقدية[2].

(٢)الكساد العالمى الكبير ١٩٢٩:

شهد العالم فى ثلاثينيات القرن الماضى حالة كساد اعتبرت علامة فارقة فى تاريخ الاقتصاد الحديث، حيث شكلت ظاهرة عالمية اختلفت تأثيراتها على الدول من حيث العمق، والمدة، والنتائج، وفتح الكساد الكبير المجال لظهور مدارس

(1) Eugene N. White: "The crash of 1882 and the Bail out of the paris bourse", **Cliometrica,** (New York : Springer Press Vol. 1, No. 2, 2007) , pp. 115-144.

(2) Trivora J.O. Dick: "Business cycle since 1820 new internatonal perspective from history evidence ",**The Journal of Economic History,**(Cambridge: Cambridge University press,vol.60, Issu.2 , jun2000),P.587

اقتصادية، وأفكار تدعو لاستخدام آليات اقتصادية جديدة للخروج من نفق أطول وأخطر كساد يتعرض له الاقتصاد العالمى فى ذلك القرن.

ويرجع الاقتصاديون الكساد الكبير إلى تداعيات الحرب العالمية الأولى، ويؤكدون على أن انتشاره كان نتيجة للصراعات التى أحدثتها هذه الحرب، حيث شهدت العقود الثلاثة التى تلت الحرب العالمية الأولى حالة ممتدة من الصراع كانت سببًا فى إحداث الكثير من الاحتقان والاضطراب، وهو ما يجعل الكساد الكبير مختلفًا من الناحية التاريخية، حيث لا يمكن تفسير هذا الوضع دون المزج بين السياسة والاقتصاد وخصوصًا فيما يتعلق بما يتخذه رجال السياسة من قرارات وإجراءات مالية ونقدية قد تؤثر على مسار الاقتصاد(1).

وقد كان للحرب العالمية الأولى (١٩١٤م-١٩١٨ م)، والتى دارت معاركها خارج الأراضى الأمريكية، دور كبير فى الانتعاش الاقتصادى الأمريكي، إذ دارت عجلة هذا الاقتصاد بشدة لتعويض السوق الأوروبى عن توجه اقتصاداته لخدمة المجهود الحربي، وبعد الحرب حدث انعكاس سلبى على الاقتصاد الأمريكى بسبب عودة الصناعات الأوروبية للإنتاج المدني، ومن ثم قل الطلب على الصادرات الأمريكية مما أدخل الولايات المتحدة فى حالة من الركود الاقتصادي، بالإضافة إلى الديون المتراكمة على عدد من الدول الصناعية فى أوروبا، ففى نهاية الحرب العالمية الأولى كانت الولايات المتحدة تدين الحلفاء الأوروبيين بحوالى ١٢ مليار دولار بوصفها قروضًا، ولم تكن تلك الدول بقادرة على سداد تلك الديون، فضلًا عن أن حالة الركود التى عانى منها الاقتصاد الأمريكى قد دفعته تجاه سحب الاستثمارات الأمريكية من الأسواق المالية والمصرفية العالمية، وهو ما انعكس سلبًا على الاقتصادات الأوروبية التى أثرت عليها الأزمة لتشمل باقى القطاعات الاقتصادية

(1) Peter Tomin: **Lesson From the Great Depression,** (Massachas: Massachusetts Institute of Technology Press, 1991) , pp. 1-5.

انظر أيضًا:

Ben S. Bernanke: **Essays on the Great Depression,** (Princeton, N.J.: Princetion University Press, 2007) ,

المختلفة[1].

كما كانت أزمة المواد الخام والمنتجات الزراعية أحد الأسباب الرئيسية لكساد الثلاثينيات، فلقد أدت الطاقة الزائدة فى القطاع الزراعى إلى فائض فى العرض من المنتجات الزراعية ، ومن ثم انخفاض أسعارها إلى النصف لعدة سنوات، وهو ما أدى لانهيار هذا القطاع الذى كان يمثل حينئذ ربع قوة العمل، وهو ما أدى بالتالى إلى انهيار فى الطلب على المنتجات الصناعية، ومن ثم انخفاض الأسعار، والتأثير على قطاعات الاقتصاد الأخرى[2].

أما فيما يتعلق بنتائج هذه الأزمة، فقد كان أبرزها هو إعادة النظر فى نظريات الاقتصاد الكلاسيكي، وظهور الأفكار الكينزية التى ساهمت بشكل واضح فى تفسير أسباب حدوث الكساد الكبير، حيث أوضح كينز أن انخفاض الاستثمار الناتج عن ارتفاع أسعار الفائدة، وانخفاض الإنفاق، وتخفيض حجم الاستثمارات الأمريكية فى الخارج، بالإضافة إلى دور السياسات المحافظة التى اتبعها بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى كانت جميعها سببًا فى إحداث حالة الكساد تلك، وبالتالى كانت آراء كينز حول تنشيط الطلب الكلى مخرجًا من الأزمة من خلال دعوته للتدخل المباشر للدولة فى النشاط الاقتصادي[3].

وهكذا أحدثت الأزمة الاقتصادية تغييرًا فى الفكر الاقتصادى الذى ظل سائدًا لعقود طويلة، حيث تحول النظام الرأسمالى الحر إلى الأخذ ببعض مبادئ الاقتصاد الموجه، كما أسهمت الأزمة على المستوى السياسى فى انهيار بعض الأنظمة، ووصول أنظمة جديدة إلى سدة الحكم، كما أن جهود مواجهة آثار الأزمة قد استحوذت على اهتمام المجتمع الدولى الذى أغفل بدوره ما يجرى على الصعيد العالمى من انتهاك للمعاهدات الدولية، وعودة التسلح من جديد، ومن ثم كان

(١) د. فؤاد مرسي: **الرأسمالية تجدد نفسها** ، (الكويت: سلسلة عالم المعرفة ، مارس ١٩٩٠م) ، ص ٤٢١.
(٢) نفس المصدر السابق.
(٣) يمكن مراجعة:
- John Maynord Keynes: Op.cit.

الكساد الكبير من تداعيات الحرب العالمية الأولى، وسببًا من أسباب الحرب العالمية الثانية[١].

ورغم ميل الاقتصاديين التقليديين إلى اعتبار الأزمات الاقتصادية شيئا من الماضى على إثر تطبيق الإصلاحات الكينزية فى أعقاب الكساد الكبير، إلا أن البلدان الرأسمالية ظلت تعانى من دوامة الأزمات الدورية المتكررة والمتزايدة، الأمر الذى دفع العديد من الاقتصاديين إلى اعتبار أن هذه الأزمات الدورية ما هى إلا جزء من أزمة أوسع لمستقبل النظام الرأسمالي.

ويرى الدكتور سمير أمين [*]، على سبيل المثال، أن النظام العالمى فى أزمة هيكلية عميقة طويلة المدى، حيث مرت الرأسمالية الصناعية بموجات طويلة منذ بدايتها بحيث صادفت فترة رواج طويلة ناتجة عن التوسع الاستعمارى ابتداءً من عام ١٨٦٦ م وحتى عام ١٩١٤ م، ثم تلتها أزمة طويلة استغرقت ثلاثين عامًا حتى نهاية الحرب العالمية الثانية، أعقبتها مباشرة فترة الرواج الثالثة، التى استمرت حتى أواخر الستينيات من القرن الماضي، وابتداءً من بداية السبعينيات دخلت الرأسمالية فى فترة الجزر الطويلة، حيث انخفض معدل النمو السنوى للإنتاج الصناعى فى مجموعة الدول الرأسمالية المتقدمة من ٦,٢٪ فى ستينيات القرن الماضى إلى ٣,٢٪ فى السبعينيات من نفس القرن. [٢]

وقد شهد الاقتصاد الرأسمالى بالفعل ومنذ مطلع سبعينيات القرن الماضى أزمة عميقة انفجرت ثلاث مرات، المرة الأولى فى عامى ١٩٧٠ م -١٩٧١ م، والمرة الثانية فى عامى ١٩٧٤ م -١٩٧٥م، والمرة الثالثة فى عام ١٩٨٠م، ولم تنحسر إلا فى

(١) لمزيد من التفاصيل انظر:

- Berry Eichengreen: "View point: Understanding the great depression", **The Canadian Journal of Economics**, (Montreal,D.C:Wiley-Blackwell,Vol. 37, No. 1, Feb. 2004) , pp. 1-27.

(*) سمير امين: مفكر مصرى ولد فى عامى ١٩٣١ ،يعمل استاذا فى جامعة بواتيه، بالإضافة لعمله كمدير لمنتدى العالم الثالث فى داكار ، ومدير مركز البحوث العربية والأفريقية بالقاهرة.

(٢) د. سمير امين: طبيعة الأزمة العالمية الراهنة ، المؤتمر العالمى السنوى التاسع للاقتصاديين العرب ، (القاهرة: نوفمبر ١٩٨٤)

عام ١٩٨٤م، ويبدو أن هذه الأزمات فى واقع الأمر ما هى إلا محصلة لثلاث أزمات متباينة، لكنها متشابكة ومترابطة فى أحداثها، وهى الأزمة العامة للنظام الرأسمالي، والأزمة الهيكلية للاقتصاد الرأسمالي، والأزمة الدورية المتكررة للإنتاج الرأسمالي. (١)

و من شأن ذلك كله أن يجعل الأزمات الاقتصادية اللاحقة والتى سوف نتعرض لها فى المبحث التالى أزمات بالغة التعقيد.

(١) د. فؤاد مرسي: التحدى العربي للأزمة الاقتصادية العالمية ، (بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر ، ١٩٨٦م) ، ص ١٧-٢٠.

obeikandl.com

المبحث الثاني
الأزمات الاقتصادية فى عقد التسعينيات

شهدت فترة التسعينيات من القرن الماضى عدة أزمات اقتصادية ومالية اختلفت حدتها من دولة إلى أخرى، وقد زادت حدة هذه الأزمات اعتبارًا من الأزمة المالية والمصرفية الشديدة التى أصابت المكسيك فى أواخر عام ١٩٩٤ م وأوائل عام ١٩٩٥م، وكانت أكثر الأزمات المالية والمصرفية شدة هى أزمة دول جنوب شرق آسيا فى النصف الثانى من عام ١٩٩٧ م وعام ١٩٩٨ م والتى أثرت تأثيرًا ملحوظًا على الاقتصاد العالمي، وخصوصًا على القطاع المالى والمصرفي، وقد دقت هذه الأزمات المتلاحقة ناقوس خطر يهدد بتقويض العولمة المالية وظهور سلبياتها بشكل جلي.

وقد شكل تكرار هذه الأزمات خلال عقد التسعينيات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وذلك لأن آثارها السلبية اتسمت بالخطورة والحدة، وهددت الاستقرار الاقتصادى والسياسى للدولة المعنية من جانب، إضافة إلى انتشار آثارها وعدواها لتشمل دولًا أخرى نامية ومتقدمة نتيجة للانفتاح الاقتصادى والمالى الذى يشهده العالم.

و يناقش هذا المبحث ثلاثًا من أهم وأعمق الأزمات التى مر بها العالم فى عقد التسعينيات ألا وهي: الأزمة المكسيكية عامى ١٩٩٤ م -١٩٩٥ م، والأزمة الآسيوية عامى ١٩٩٧ م - ١٩٩٨ م، وأخيرًا الأزمة الروسية ١٩٩٨ م.. وهى أزمات وإن كانت تحمل الكثير من السمات المشتركة إلا أن لكل منها خصوصيته التى تنبع من الظروف المحددة لكل منطقة من تلك المناطق التى ضربتها الأزمة.

أولاً: الأزمة المالية المكسيكية عامى ١٩٩٤م-١٩٩٥م: (١)

بدأت مقدمات الأزمة المكسيكية منذ منتصف ثمانينيات القرن الماضى فى أعقاب عقد كامل من الركود الاقتصادي، وارتفاع معدلات التضخم، شهدتها المكسيك خلال الفترة من منتصف السبعينيات وحتى منتصف الثمانينيات من القرن الماضي، الأمر الذى دفع الحكومة المكسيكية إلى تطبيق سلسلة من الإجراءات والسياسات فى إطار برنامج التكيف الهيكلي، اشتملت على طائفة عريضة من الإصلاحات المتمثلة فى تنفيذ برنامج لتعزيز الأوضاع المالية، وتخفيض الضوابط التنظيمية والخصخصة، كما اضطلعت بإصلاحات مالية رئيسية، وأعادت التفاوض حول ديونها الخارجية، وبذلت جهودًا جدية فى مجال التجارة كللت بانضمامها إلى اتفاقية الجات فى عام ١٩٩٣م. (٢)

وقد ساعدت هذه الإجراءات على زيادة معدلات النمو الاقتصادى التى تراوحت ما بين ١,٣٪ فى الفترة من عامى ١٩٨٩ م وحتى عام ١٩٩٤ م، مع انخفاض معدل التضخم إلى مستويات مقبولة، ومن ثم بدت المكسيك بلدًا جاذبًا للاستثمارات خصوصًا بعد الحد من القيود التى كانت مفروضة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من جانب، وانخفاض أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة من جانب آخر (٣)، مما أدى إلى إقدام المستثمرين الأمريكيين على الاقتراض من الولايات المتحدة، والاستثمار فى المكسيك للاستفادة من فروق أسعار الفائدة، خصوصًا مع غياب مخاطر سعر الصرف بفضل التزام البنك المركزى المكسيكى

انظر فى ذلك:

Stephany Griffith – Hones: "Causes and lessons of the Mexico peso crisis", **The United Nation University Working Paper,**(Geneva : The United Nation Universty, No. 132, may 1997), pp. 2-34.

(٢) د. إبراهيم النجار :**الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام المالى العالمى** ، (الإسكندرية: الدار الجامعية ، ٢٠٠٩) ، ص ٣١.

(3) Francisco Gill-Diaz: "The origin of Mexico's 1994 financial crisis", **The Cato Journal,** (Washington,D C:Sheriden Press, Vol. 17, No. 3,) , P. 1.

بمرساة سعر الصرف ، ومن ثم حدثت تدفقات هائلة من رأس المال الحافظة بغرض مراجحة الفائدة.(١)

وبناءً على ذلك تضاعفت أسعار الأسهم فى المكسيك أربع مرات فى حوالى ثلاث سنوات، وسيطر المستثمرون الأمريكيون على حوالى ٥٠٪ من سوق الأوراق المالية المكسيكية، وحوالى ٢٥٪ من الدين الحكومى قصير الأجل.

وفى الفترة من ١٩٩٠م- ١٩٩٣ م استقبل الاقتصاد المكسيكى ٩١ مليار دولار من التدفقات الرأسمالية الصافية، والتى مثلت حوالى ٢٠٪ من صافى التدفقات الرأسمالية المقدمة إلى الدول النامية، كما تم التوسع فى منح الائتمان المصرفى للقطاع الخاص من ١٠٪ من الناتج المحلى الإجمالى عام ١٩٩٨ م إلى حوالى ٤٠٪ من الناتج المحلى الإجمالى عام ١٩٩٤ م (٢)، هذا بالإضافة إلى التوسع الهائل فى منح الائتمان المصرفى منذ منتصف ثمانينيات القرن العشرين، حيث ارتفعت القروض المقدمة من البنوك التجارية المحلية إلى القطاع الخاص فى الفترة من ١٩٩٤ م وحتى١٩٩٨ م بنسبة ٢٥٪ سنويًا، كما ارتفعت قروض الرهن العقارى بنسبة ٤٧٪ سنويًا، وارتفع الائتمان الممنوح للمستهلكين على السلع المعمرة بمعدل بلغ ٦٧٪ سنويًا، كما ارتفعت نسبة الديون المستحقة فى القطاع المصرفى المكسيكى بصورة مطردة من ٣٪ فى عام ١٩٩١ م إلى ٥.٨٪ فى عام ١٩٩٢ م إلى ٧,٣٪ فى عام ١٩٩٣ م إلى ٩٪ فى عام ١٩٩٤ م، حتى وصلت إلى ما فوق ١٢٪ فى عامى ١٩٩٥ م و١٩٩٦ م، وظلت على هذا المعدل المرتفع حتى نهاية التسعينيات. (٣)

---

(١) د. جودة عبد الخالق ، "الاقتصاد المصرى والدروس المستفادة من أزمة المكسيك ، مصر المعاصرة ، (القاهرة: الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع ، العدد ٤٤٩ – ٤٥٠ ، السنة ٨٩ ، يناير – أبريل ١٩٩٨م) ، ص ٢٦.

(2)Roy E. Allen: **Financial Crisis and Recession in the Global Economy,** (Massachusetts: Edward Elgar Rulbishing Inc., 1999) , P. 130.

(3)Elizabeth Macguarry: "The banking sector rescue in Mexico, Federal Reserve bank of Atlanta", **Economic Review,** (3rd quarter, 1999) , pp. 16-17.

تداعيات أزمة المكسيك (١٩٩٤م-١٩٩٥م):

من الجدير بالذكر أن المكسيك كانت تتبع نظام مرساة سعر الصرف بمعنى تدخل البنك المركزى المكسيكى بائعًا أو مشتريًا للدولار للحفاظ على سعر الصرف الاسمى للبيزو عند حدود معينة بحيث لا يزيد عن سقف محدد، ولا يجوز أيضًا أن ينزل عن سعر صرف محدد.

وقد كانت هناك درجة معقولة من الاستقرار لسعر الصرف رغم التقلبات بفضل تدخل البنك المركزى [١]، إلا أنه وخلال الربع الأول من عام ١٩٩٤ حدث ارتفاع حاد وشاهق فى سعر الدولار الأمريكى فى مواجهة البيزو المكسيكي، وذلك نتيجة لعدة عوامل سياسية واقتصادية محلية وعالمية، حيث ارتفعت أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة واليابان وألمانيا وفرنسا وبريطانيا بالنسب التالية: ١,٤٪، ٠,٩٪، ١,٤٪، ١,٦٪، ٢,٤٪ على التوالى، وأدى هذا الارتفاع فى أسعار الفائدة بهذه الدول التى تمثل المراكز المالية حول العالم إلى توقف تدفق الاستثمارات الدولية إلى المكسيك [٢].

وقد تزامن مع هذا البعد الخارجى اضطرابات وقلاقل داخلية ومشاكل سياسية، حيث انطلقت سلسلة من أحداث العنف أدت إلى حالة من عدم الاستقرار السياسى فى البلاد، مثل التمرد فى ولاية شياباس فى يناير ١٩٩٤م، واغتيال الأمين العام للحزب الثورى الدستورى فى سبتمبر من نفس العام، واغتيال "لويس كولوسيو" مرشح الرئاسة فى أغسطس ١٩٩٤ م ، وكان كولوسيو قد وجه اتهامات للرئيس السابق وأسرته بالفساد، وهو الأمر الذى أشاع مناخًا من عدم الطمأنينة لدى المستثمرين فى المكسيك [٣].

---

(١) د. جودة عبد الخالق ، مصدر سبق ذكره ، ص ٢٤.

(2) Roy E. Allen: Op.cit., P. 131.

(٣) إيانا لوينية: ما الذى يميز الأزمة الاقتصادية الحالية عن سابقاتها؟ ، ترجمة: شريفة محروس ، بحث منشور على موقع قناة الجزيرة.
http://www.aljazeera.net/nr/exeres/41561436.html.

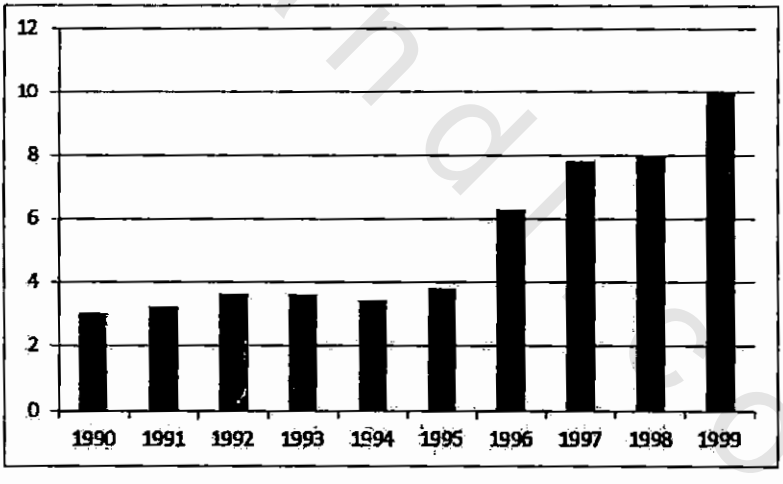
وبالتالى شرع البنك المركزى المكسيكى منذ النصف الثانى من عام ١٩٩٤ م فى التدخل باستمرار كمشتر للبيزو وبائع للنقد الأجنبي، ومن ثم كان سعر البيزو يتقلب قريبًا جدًا من السقف (وفقًا لنظام مرساة سعر الصرف)، وأنه ظل فى حدود السقف بفعل تدخل البنك المركزى وليس بفعل قوى السوق. (١)

ويبين الشكل رقم (١) تطور سعر صرف البيزو المكسيكى مقابل الدولار الأمريكى فى الفترة من ١٩٩٠ م وحتى ١٩٩٩ م .

الشكل رقم (١)

سعر صرف البيزو مقابل الدولار الأمريكي

فى الفترة من ١٩٩٠ م وحتى ١٩٩٩ م



Elizabeth macguarry: "the banking sector rescue in mexico, federal reserve bank of atlanta", **economic review**, (3rd quarter, 1999), pp. 16-17.

(١) د. جودة عبد الخالق ، مصدر سبق ذكره ، ص٢٥.

وقد كان لقيام البنك المركزى المكسيكى ببيع النقد الأجنبى وشراء البيزو تأثيره الواضح على حجم الاحتياطى من النقد الأجنبي، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة فى الخارج، وتوقف المستثمرين عن تحويل أموالهم إلى المكسيك، بالإضافة إلى نزوح رؤوس الأموال إلى الخارج هربًا من المخاطر وبحثًا عن العائد الأفضل، وكذلك تدافع المساهمين فى محفظة صناديق الاستثمار المفتوحة المكسيكية لتسييل استثماراتهم نتيجة للانخفاض الحاد فى أسعار السندات بسبب ارتفاع أسعار الفائدة فى الخارج، كما نتج عن ارتفاع أسعار الفائدة فى الخارج ازدياد العبء على الشركات والبنوك المكسيكية التى تطرح سندات فى أسواق المال فى الخارج مما يعنى انخفاض عرض النقد الأجنبى فى سوق الصرف المكسيكية، كل هذا ساهم فى استنزاف رصيد احتياطى النقد الأجنبي، حيث هبط مما يقرب من ٢٨ مليار دولار فى أوائل عام ١٩٩٤ م إلى حوالى ٦ مليارات دولار فى ديسمبر فى نفس العام. (١)

وإزاء ذلك كله اضطر البنك المركزى المكسيكى إلى التخلى عن مرساة سعر الصرف، وبدأ فى الأخذ بنظام سعر الصرف المعوم فى ديسمبر ١٩٩٤م، حيث لم تعد لدى الحكومة المكسيكية القدرة على الدفاع عن سعر الصرف، فانخفضت قيمة العملة بمقدار النصف خلال ثلاثة أشهر فى الفترة ما بين ديسمبر ١٩٩٤ م ومارس ١٩٩٥. (٢)

آثار الأزمة المالية فى المكسيك:

ترتبت على الأزمة المالية التى عصفت بالاقتصاد المكسيكى ما بين عامى ١٩٩٤ م -١٩٩٥م آثار سلبية سواء على المستوى المحلى من جهة، أو على المستوى الإقليمى والدولى من جهة أخرى.

(١) نفس المصدر السابق ، ص ٢٥-٢٩.

(2) Elizabeth Macquerrey: op.cit., P. 16.

الآثار المحلية للأزمة: [1]

وتتمثل فيما يلي:

تعرض الاقتصاد المكسيكى لحالة من الكساد أكثر بكثير من المتوقع، رغم انتهاج الحكومة لسياسة انكماشية تهدف للتخلص من عجز الموازنة، والحد من التضخم والقيام بإصلاح اقتصادى شامل.

أدى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية بشدة بعد انخفاض البيزو إلى ضغوط على صافى دخل البنوك من هوامش الفائدة فى المدى القريب.

عدم قدرة المصارف المكسيكية على تحمل متطلبات إعادة الهيكلة، والتى تعنى المزيد من المنافسة والتحرر الاقتصادي.

تدنى جودة الأصول ومستوى الاحتياطيات، وهو ما دفع البنوك للتوجه إلى البنك المركزى المكسيكى للحصول على الأموال اللازمة لدفع خدماتها بالعملة الصعبة.

الآثار الإقليمية والدولية للأزمة:

أدى هبوط سوق الأوراق المكسيكية المفاجئ إلى التسرب إلى الدول المجاورة وبخاصة البرازيل والأرجنتين، حيث تعرضت أسواق المال فى دول أمريكا اللاتينية لاضطرابات شديدة تدهورت على أثرها قيم مجموعة من العملات الدولية مثل البيزو الأرجنتينى والبات التايلاندي، بالإضافة إلى تزايد الشكوك حول قدرة الاقتصاد المكسيكى على خدمة الديون المستحقة عليه مما أثر على استعداد المجتمع الدولى والمنظمات الدولية لتقديم المساعدات للخروج من الأزمة، كما أدت الأزمة إلى دفع دول جنوب شرق آسيا لرفع أسعار الفائدة طمعًا فى جذب المستثمرين، وهو ما سارت على نهجه أيضًا الأرجنتين والبرازيل. [2]

---

(١) انظر ايضًا:

- Josef A. Whitt: " The Mexican Peso Crisis", **Federal Reserve bank of Atlanta,** http:// www. frbatlanta.org/filedeaacdocs.

(2)Idem.

ثانيًا: الأزمة المالية الآسيوية (١٩٩٧م-١٩٩٨م):

شهدت دول جنوب شرق آسيا نموًا اقتصاديًا باهرًا على مدى ثلاثة عقود قبل اندلاع الأزمة، وصفه صندوق النقد الدولى عام ١٩٩٣ م بالمعجزة الآسيوية، حيث استفادت تلك الدول من وفرة عنصر العمل لتدعيم قطاع الإنتاج الموجه للتصدير، ونتج عن ذلك ارتفاع معدلات مساهمة تلك الدول فى التجارة الدولية، حيث ارتفعت نسبة صادراتها من إجمالى الصادرات العالمية من ٣,٤٪ عام ١٩٨٠ إلى ٦,١٪ عام ١٩٩٥.

و قد بلغ متوسط نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فى هذه الدول خلال الفترة من عام ١٩٨٠م إلى عام ١٩٩٥م حوالى ٧,٥٪ مقارنة بمعدل سنوى نسبته ٢,٤٪ فى كل من منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية، ودول أمريكا اللاتينية مما أدى إلى زيادة الوزن النسبى للناتج المحلى الإجمالى لتلك الدول إلى حوالى ٢,٢٪ من إجمالى الناتج العالمى فى عام ١٩٩٥م بعد أن كان لا يتعدى ١.٦٪ من الناتج العالمى عام ١٩٨٠. (١)

وقد صاحب هذا النمو الاقتصادى العينى نموًا فى الاقتصاد النقدي، حيث توسعت الأنشطة المالية فى تلك الدول بشكل كبير ومغالى فيه بما يتجاوز التقدم الحادث فى الاقتصاد العينى اعتمادًا على تميز الاقتصادات الآسيوية فى تلك الفترة، ومن ثم زيادة الطلب على عملاتها الوطنية، ومن ثم شهدت تلك الفترة زيادة فى معدلات منح الائتمان لرجال الأعمال بالعملات المحلية، واضطرت البنوك الوطنية إلى الاستدانة من الخارج لتلبية الحاجة الدائمة إلى تمويل المشروعات المحلية، فارتفعت بالتالى مديونية البنوك الوطنية للمؤسسات الأجنبية، وفى نفس الوقت فقدت البنوك الوطنية الرقابة الفعالة على الائتمان (٢).

---

(١) شذا الخطيب: الأزمة المالية والنقدية فى دول جنوب شرقى أسيا ، سلسلة دراسات إستراتيجية ، (أبو ظبي: مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، العدد ٥١ ، ١٩٩٩) ، ص ٩.

(٢) د. أحمد جمال عبد العظيم: الأزمة المالية فى جنوب شرق آسيا ، دراسة حالة لدولة ماليزيا ، رسالة دكتوراة ، (القاهره : معهد البحوث والدراسات الأسيوية ، ٢٠٠٨م) ، ص ٢٥.

إلا أن هذه الدول ما لبثت أن تعرضت لأزمة مالية ضارية فى الفترة ١٩٩٧ – ١٩٩٨ م مما أثر على قيم عملات هذه الدول، وأحدثت الأزمة انخفاضا حادًا فى حجم الناتج المحلى الإجمالي، وقد ضربت هذه الأزمة كلا من: تايلاند وكوريا الجنوبية وأندونيسيا وماليزيا والفلبين أو ما يطلق عليهم "المتأثرون الخمس" The Effected Five، وبلغ متوسط الانخفاض فى معدل الناتج المحلى الإجمالى فى عام ١٩٩٧ م حوالى ١٠٪ عن مثيله فى عام ١٩٩٦ م، كما انخفضت قيمة العملات المحلية ما بين ٣٠٪ إلى ٨٠٪.[١].

تداعيات الأزمة الآسيوية:

مثلت دول جنوب شرق آسيا منطقة جذب للتدفقات الاستثمارية بسبب ما حققته من معدلات نمو اقتصادى مرتفع شهدته الفترة التى سبقت اندلاع الأزمة، فقد وجدت التدفقات الاستثمارية من اليابان والولايات المتحدة ودول أوروبا مكانًا جاذبًا لها فى هذه الدول، حيث ارتفعت التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الآسيوية من ٥٠ مليار دولار عام ١٩٩١ م إلى ٢٥٠ مليار دولار عام ١٩٩٦ م، كما زادت حجم الاستثمارات فى تلك الدول بنسبة ٣٠٠٪ فى الفترة من ١٩٩٠ م وحتى ١٩٩٦ م بالمقارنة مع ٤٠٪ فى الولايات المتحدة، و١٠٪ فى دول أوروبا، وقد زادت أهمية اليابان كمقرض رئيسى لبعض هذه الدول مثل هونج كونج وسنغافورة والتى شكلت القروض اليابانية المقدمة لها حوالى ٤٠٪ و٣٠٪ على التوالى، وكان ذلك بداية لتوسع الاستثمارات النقدية فى آسيا فى منتصف التسعينيات.[٢]

وقد كانت تايلاند هى الدولة الأولى من دول شرق آسيا التى ضربتها تلك الأزمة المالية، حيث بدأت الأزمة باشتداد الضغط على "البات" التايلاندى مع نهاية

(1) Lowrence R.K. Lim and Toyed Shabbier: **Recent Financial Crisis** – Analysis Challenges, 2006, P. 23.
(2) Ray E. Allen: **op.cit.**, P. 137.

عام ١٩٩٦ م وحتى منتصف عام ١٩٩٧ م مما أدى إلى انهيار قيمته مقابل الدولار، حيث انخفضت قيمة البات ما بين ٤٠٪ إلى١٠٨٪ ليبلغ متوسط سعر صرف البات فى مقابل الدولار فى يونيو ١٩٩٧ ٢٥,٧٥ باتًا لكل دولار، ووصل فى يناير ١٩٩٨ م إلى ٥٣,٧١، وهو ما أثر بشكل كبير على ميزانيات العديد من المشروعات وبخاصة تلك التى كانت مقترضة من الأسواق المالية العالمية[١]، وقد لجأت السلطات النقدية فى تايلاند إلى تعويم سعر صرف عملتها مع الدفاع عنها مستخدمة فى ذلك الاحتياطيات الأجنبية الموجودة لدى البنك المركزى التايلاندي[٢]، حيث استخدمت الحكومة ما يقرب من خمسة مليارات دولار من احتياطياتها لشراء العملة من السوق للحد من انخفاض قيمتها، كما استخدمت حوالى ٢٣ مليار دولار بنظام العقود الآجلة لشراء العملة، ولم تستطع هذه الإجراءات الحد من تفاقم الأزمة مما اضطر الحكومة التايلاندية إلى الاستعانة بصندوق النقد الدولى الذى تدخل بفرض شروط قاسية مقابل منح تايلاند ٢٠ مليار دولار لم تساعد هى الأخرى على تجنب الأزمة، حيث تفاقمت أزمة الثقة فى القطاع المالي، وقام البنك المركزى بإغلاق نصف شركات التمويل البالغ عددها ٩١ شركة بعد تزايد الشكوك حول قدرتها على السداد، كما انهارت أكبر مؤسسة للتمويل فى تايلاند وهى مؤسسة فاينيس ون "Finance One"، ولم يأت ديسمبر ١٩٩٧ م إلا وكانت ٥٦ مؤسسة مالية من أصل ٥٨ مؤسسة قد أغلقت أبوابها مخلفة وراءها ٦٠٠٠ عامل عاطل عن العمل.[٣]

وكان المشهد الآسيوى غاية فى سرعة تصاعد الأحداث فى باقى الدول، وفى نفس الاتجاه، حيث بدأت سلسلة التأثيرات العكسية تجتاح هذه الدول بشكل متزامن حيث ضربت الأزمة أندونيسيا فى أغسطس ١٩٩٧م، ورغم انتهاجها لسياسات شبيهة بتلك التى اتبعتها تايلاند ولجوءها هى الأخرى إلى صندوق النقد

(1) Lawrence R.K. Leim and Tayyab Schabbir: **op.cit.**, P. 69.

(2)Ray E. Allen: **op.cit.**, P. 137.

(٣) شذا الخطيب: مرجع سابق ، ص١٩.

الدولى الذى منحها ٢٣ مليار دولار لم تفلح فى إنقاذ اقتصادها، بل أن رئيس وزرائها "سوها رتو" قد دفع مستقبله السياسى ثمنًا لذلك ،حيث كانت أستقالته من رئاسة الحكومة فى منتصف عام ١٩٩٨ م بسبب التداعيات السياسية للأزمة.(١)

وكانت النتيجة فقدان "الروبية الإندونيسية ٨٠٪ من قيمتها حيث هبط سعر صرفها من ٢٤٣٢ روبية مقابل الدولار فى يوليو ١٩٩٧ م إلى ١١٠٥٠ روبية مقابل الدولار فى يناير ١٩٩٨ م ، مما أدى إلى تجميد مشروعات البنية الأساسية، وإفلاس ١٦ مصرفًا.(٢)

وما حدث فى تايلاند وأندونيسيا حدث مثله فى الفلبين وكوريا الجنوبية وهونج كونج، حيث هبط سعر صرف البيزو الفلبينى من ٢٦,٣ فيرو مقابل الدولار فى يوليو ١٩٩٧م إلى ٣٩,٩ بيزو مقابل الدولار فى عام ١٩٩٨ م (٣)، كما تصاعدت حدة الضغط على "الوون" الكورى نتيجة لتزايد عجز ميزان المدفوعات الكورى وتزايد مديونية كوريا الخارجية، حيث انخفض سعر الوون من ٨٨٧,٨ وون مقابل الدولار فى يوليو ١٩٩٧ م إلى ١١٧٠,٥ وون مقابل الدولار فى نوفمبر ١٩٩٧ م (٤)، وقد دفع ذلك هذه الدول إلى طلب مساعدة صندوق النقد الدولى الذى فرض بدوره شروطه التعسفية عليها مما أدى إلى تأخر تعافى اقتصاداتها بالمقارنة بالاقتصاد الماليزى الذى رفضت دولته اللجوء لصندوق النقد الدولي، فرغم انخفاض قيمة "الرنجت" الماليزى أمام الدولار من ٢,٥٣ إلى ٣,٥١ إلى ٤,٤ فى الفترات يوليو ١٩٩٧ م ونوفمبر ١٩٩٧ م ويناير ١٩٩٨ م ، إلا أن القيادة السياسية الماليزية وعلى لسان رئيس الوزراء فى ذلك الوقت د. مهاتير محمد اعترفت بتفشى الفساد وضرورة مواجهة الأزمة، حيث لجأت ماليزيا إلى سياسة سعر الصرف الثابت، وفرض القيود على حركة الاستثمار، والتوجه نحو البنوك الكبرى

(١) د. أحمد جمال عبد العظيم: مرجع سبق ذكره . ص ٧٤.

(٢) شذا الخطيب: مرجع سبق ذكره ، ص ٢٠.

(٣) نفس المصدر السابق ، ص ٢١.

(4) Roy E. Allen: op.cit., P. 140.

للاستحواذ على البنوك المتعثرة[1]، وقد أوضح دكتور مهاتير محمد رئيس الوزراء الماليزى فى محاضرة ألقاها عن الدروس المستفادة من الأزمة الماليزية أنه مع تداعيات الأزمة كان الاقتصاد الماليزى كله على حافة الهاوية، ورغم لجوء بلاده لصندوق النقد الدولى الذى قدم وصفته المعتادة التى تتضمن رفع سعر الفائدة، وتخفيض النفقات العامة والسعى لتحقيق فائض فى الموازنة، والاقتراض من المؤسسات المالية الدولية لدفع الديون المستحقة _ وهى الوصفة التى طبقتها الدول الآسيوية الأخرى التى ضربتها الأزمة إلا أن ماليزيا أخذت بتنفيذ برنامج مختلف عما طرحه صندوق النقد الدولي، حيث تمت مساعدة الشركات والبنوك المتعثرة ، وتخفيض سعر الفائدة، وتثبيت سعر الصرف، والقضاء على أسواق المضاربة على العملة الوطنية مما أدى إلى توافر العملات الأجنبية للوفاء بقيمة الواردات، كما زادت الإيرادات بالعملات الأجنبية من جديد، وتمت استعادة الاستقرار المالي، وتعافى الاقتصاد الماليزى فى وقت أسرع من باقى الدول الآسيوية التى طبقت وصفة الصندوق [2].

ويتضح بعد ذلك أن ماليزيا قد نجحت فى مواجهة الأزمة بأقل الخسائر الممكنة مقارنة بما واجهته الدول الآسيوية الأخرى التى تعرضت لها، حيث لم يتجاوز انخفاض قيمة الرنجت ٢٠٪ فقط من قيمته قبل الأزمة، وهو ما جعل التجربة الماليزية تمثل نموذجًا للدول النامية التى استطاعت تحقيق تنمية مستقلة بعيدًا عن شروط العولمة، وهو ما سنعرض له فى جزء لاحق من هذه الدراسة.

ويمكن متابعة اتجاهات حركة أسعار صرف عملات دول جنوب شرق آسيا مقابل الدولار من خلال الجدول رقم (١) التالى الذى يبين تطور أسعار الصرف لتلك العملات خلال الفترة من يوليو ١٩٩٧ م وحتى أبريل ١٩٩٨ م.

---

(١) Idem

(2)Mahatheir Mohamed: "Global financial crisis, lessons, earned and the way forward", **Lecture in the Emirates Center for Strategic and Research, Dubai, 5th , May 2010,** (Dubai : Emirates Center for Strategic and Research , 2010)

جدول رقم (١)

اتجاه حركة أسعار عملات دول جنوب شرق آسيا مقابل الدولار

الدولة / الفترة	تايلاند	ماليزيا	الفلبين	أندونيسيا	كوريا الجنوبية
يوليو ١٩٩٧	٢٤,٧	٢,٥٢٥	٢٦,٣٧٣	٢٤٣٢	٨٨٧,٨٥
أغسطس	٣٤,١٥	٢,٨٩١	٣٠,٤	٢٩٠٠	٩٠٢,٢
سبتمبر	٣٥,٩٢٥	٣,٢٤٣	٣٤,٣٥	٣٢٧٠	٩١٤,٥
أكتوبر	٤٠,٤٢٧	٣,٤١٥	٣٥,٤٢	٣٦٣٠	٩٦٤,٥
نوفمبر	٤٠,٣	٣,٨٩	٣٩,٩	٤٣٧٥	١٦٩١
ديسمبر	٤٨,١٥	٣,٨٩	٣٩,٩	٤٣٧٥	١٦٩١
يناير ١٩٩٨	٥٣	٤,٣٩٥	٤٢,٩	١١٠٥٠	١٦٩١
فبراير	٣٤,١٥	٤,٦٦٥	٣٩,٨٥	٨٩٣٧	١٦٣٣,٥
مارس	٣٨,٤	٣,٦٣٥	٣٧,٩٧	٨٦٠٠	١٣٨٤
أبريل	٣٩,٢٢٥	٣,٧٦٥	٣٨,٠٧٥	٨١١٢,٥	١٠٣٨٤,٥

المصدر: شذا الخطيب: الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرق آسيا، سلسلة دراسات إستراتيجية، (أبو ظبي: مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد ٥١، ١٩٩٩م)، ص٢١.

ثالثًا: الأزمة الروسية ١٩٩٨:

اتسمت التجربة الروسية فى التحول من نظام الاقتصاد المخطط إلى بناء نظام رأسمالى مستقر، وتطبيق النيوليبرالية الاقتصادية بحالة من عدم الاستقرار الاقتصادي، وفترات طويلة من الضغوط الانتقالية، فقد شهدت روسيا سبع سنوات من الانخفاض المستمر فى الناتج المحلى الإجمالى بأكثر من ٤٠٪ بين عامى ١٩٨٩ م و١٩٩٦ م ، و تلك الفترة شهدت العديد من الانفجارات التى اقتربت من حدوث تضخم جامح، وكان أول الجهود الجذرية لمجابهة التضخم وتحقيق الاستقرار فى عام ١٩٩٥ م من خلال برنامج اقتصادى مدعوم من صندوق النقد الدولى اشتمل على مجموعة من السياسات النقدية المتشددة، حيث تم إيقاف عمليات التمويل التضخمي، ووضع سعر الصرف تحت السيطرة، وفى السنوات التى تلت ذلك حققت روسيا تقدمًا ملحوظًا فيما يتعلق باستقرار سعر الصرف مما أعطى تصورًا مخادعًا لدول الغرب بأن هناك توقعات إيجابية، وأن البلاد تسير فى المسار الصحيح للإصلاح. (١)

ومن المهم الإشارة إلى أن مجهودات تحقيق الاستقرار فى عام ١٩٩٥ م لم ترتكز على الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية العميقة، فقد ورثت روسيا من الماضى اقتصادًا صناعيًا تهيمن عليه الصناعات الثقيلة للغاية، بما فى ذلك المجمع الصناعى العسكري، التى اتسمت إعادة هيكلتها بالصعوبة الشديدة، ولم يكن إغلاق العديد من المشاريع والصناعات التى رأت الدولة عدم فاعليتها أو جدواها مقبولًا اجتماعيًا وسياسيًا، فى حين أن عملية إعادة الهيكلة كانت تتطلب استثمارات ضخمة جديدة لم تكن تتناسب مع القدرات الاستيعابية للاقتصاد الروسى (٢).

(1) The Russian Crisis of 1998, **Third World Network (TWN)**

(2) Abbigial J. Chioob and Micheal T. Owyeng: "A case study of currency crisis, the Russian default of 1998", **Federal Reserve Bank of St. Louis,** (Louisville :federal reserve Bank of St.Louis, Nov.-Dec. 2002) , P. 11.

وفى ظل هذه الظروف اختارت الحكومة الروسية الحل السريع وهو برنامج الخصخصة الذى حدث خلال الفترة من ١٩٩٢ م إلى ١٩٩٤ م ، على أن ما شاب عملية الخصخصة من ممارسات غير نظامية وحالة فساد إدارى فى المراحل الأولى من الإصلاح الاقتصادى قد أدى إلى تركيزها الفعلى فى أيدى مجموعة صغيرة نسبيًا من الأفراد استخدمت قوتها الاقتصادية المكتسبة حديثًا للضغط على الهيئات التشريعية والتنظيمية لتقديم تنازلات جديدة، وهو ما أدى إلى تشويه البيئة الاجتماعية والسياسية والمؤسسية، ومثل عقبة رئيسية فى طريق الإصلاحات وتحقيق العدالة الاجتماعية. (١)

وفى ظل تلك البيئة الاقتصادية والمؤسسية بدأت الحكومة الروسية فى برنامج الاستقرار الاقتصادى عام ١٩٩٥م ، وعلى الرغم من التحسن فى عملية خفض معدل التضخم إلا أن مناخ الاستثمار الإنتاجى ظل غير ملائم، وهو ما يرجع بشكل كبير لأثر تلك البيئة وما صاحبها من ميل واضح لدى الطبقة حديثة الثراء للاستهلاك ، واستخدام ثرواتها فى الاستثمارات غير المنتجة والطفيلية. وقد واصل الاستثمار الإنتاجى الانخفاض الحاد نظرًا لاستمرار عدم ثقة المستثمرين مع استمرار هبوط معدلات الاستثمار فى الأصول الإنتاجية، تم تقويض مصادر النمو المستقبلى للاقتصاد الروسى من حيث القيمة الحقيقية، حيث بلغ إجمالى الاستثمارات الثابتة فى عام ١٩٩٧ م ما يعادل ربع مستواه فى عام ١٩٩١ م. (٢)

ومع غياب الخليط المتماسك والمتسق من السياسات كانت السياسة النقدية المتشددة بعد عام ١٩٩٥ م ذات أثر سلبى واضح على النشاط الاقتصادي، و كان التأثير المشترك للسياسة النقدية المتشددة من جانب، ومتطلبات الاقتراض الكبيرة

(1)Wayne P.J. Mcardle: "Russian financial crisis", http://findlow.com/1998/sep/1/128/169.html.

(2)Idem.

- See also: Darid M. Kotz: "Russian's financial crisis, the failure of new liberalism", http://peopleumass.edu/d.m.koto2.

من جانب آخر هو ارتفاع أسعار الفائدة، ومع انتشار عمليات المضاربة فى الأسواق المالية أيضًا مما أدى إلى انخفاض إجمالى الائتمان المقدم للقطاع غير الحكومى كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى وظل عند مستوى متدن جدًا، كما كان الائتمان المقدم لقطاع الشركات الخاصة محدودًا جدًا، الأمر الذى أدى إلى استمرار تأثير الأزمة المالية على المؤسسات لفترة طويلة، بالإضافة إلى حدوث أزمة ائتمان حادة.

كما واجهت روسيا تحديًا هائلًا فيما يتعلق بعملية الإصلاح المؤسسى الجوهرى لكل من الضرائب والنفقات العامة بسبب الصراعات السياسية، والقوى المضادة للإصلاح فى تلك الفترة مما خلق حالة من العجز المالى والتضخم الذى لم تفلح أى من السياسات المالية المتشددة فى تخفيضه وكان التغيير الرئيسى الوحيد فى طريقة تمويل هذا العجز من التمويل التضخمى إلى التمويل من خلال السندات والأذون فى عام ١٩٩٥م ، وقد بلغ العجز فى الميزانية فى منتصف عام ١٩٩٨م حوالى ٤,٨٪ من الناتج المحلى الإجمالى وفقًا لأقل تقدير[1].

تداعيات الأزمة الروسية:

اتسمت الأزمة المالية الروسية التى حدثت فى صيف عام ١٩٩٨ م بالعديد من سمات الأزمات المالية التى حدثت فى السنوات السابقة لها، وإن كان كل من هذه الأزمات يمكن أن يفسر جزئيًا وفقًا للظروف المحددة فى البلد المتضرر من تلك الأزمات؛ ففى الحالة الروسية كانت أوجه القصور فى نظامها المالى سببًا مهمًا، وإن كانت عمليات جذب تدفقات رؤوس الأموال المرتبطة بفروق أسعار الفائدة من سمات أزمات تلك الفترة (وروسيا ليست استثناء)، والتى أدت لتشديد السياسة النقدية لتحقيق توازن الاقتصاد الكلي، مع استخدام نظام سعر الصرف بهدف تحقيق الاستقرار، مع تحرير القطاع المالي، وإتاحة اقتراض البنوك من الخارج مما يتسبب فى وجود تدفقات نقدية كبيرة من الخارج يؤدى الاعتماد عليها إلى جعل

(1)Wayne P.J. Mcardle: "Russian financial crisis", http://findlow.com/1998/sep/1/128/169.html.

الاقتصاد عرضة لعكس اتجاه رؤوس الأموال وفقًا لتغير الأوضاع الداخلية أو الخارجية أو كليهما، وبالتالى فمن المرجح أن تؤدى التدفقات العكسية لرؤوس الأموال إلى تخفيض قيمة العملة، والذى يؤدى بدوره إلى خسائر رأسمالية فى الميزانيات العامة للبنوك والشركات، ومحاولات تغطية الخسائر من خلال الزيادات فى الطلب على النقد الأجنبى ، والتى يمكن أن تخلق هبوطًا حادًا فى قيمة العملة، وارتفاعًا فى أسعار الفائدة، وبالتالى تنتج حالات الإفلاس على نطاق واسع.(١)

وفى روسيا اتبعت الحكومة الاتحادية سياسة إصدار أذون الخزانة (Treasury Bills) كجزء من جهودها الرامية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى الكلي، وبموجب السياسة الجديدة كانت الحكومة تقوم بتمويل العجز الحكومى من خلال بيع الأوراق الحكومية الجديدة، والتى تم شراء كميات كبيرة منها من قبل البنوك الروسية التى تولت مشترياتها من خلال الاقتراض من البنوك الخارجية الأجنبية عن طريق عقود الريبو Repo Contracts، وما يطلق عليه اتفاقيات إعادة الشراء، وقد تم شراء الجزء الأكبر من الدين من قبل المستثمرين الأجانب بشكل مباشر، حيث حصل غير المقيمين على ٣٠٪ من أذون الخزانة الروسية فى منتصف عام ١٩٩٨م ، وتمت مقابلة مخاطر أسعار الصرف من خلال الشراء بعقود آجلة من البنوك الروسية، ومع تدهور الحساب الجارى لروسيا من وضع الفائض فى عام ١٩٩٧م إلى حالة عجز يصل إلى ما يتراوح ما بين ١,٥ إلى ٢٪ من الناتج المحلى الإجمالى فى عام ١٩٩٨م(٢)، أدى ذلك إلى ضغوط على قيمة الروبل مع استخدام سياسة نقدية انكماشية مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة على أذون الخزانة إلى مستويات وصلت إلى ما يزيد على ١٠٠٪، واستعانت روسيا بمجموعة من القروض الدولية من صندوق النقد الدولى والبنك الدولى واليابان فى يوليو عام ١٩٩٨ م لتوفير تمويل يقدر بـ١٧ مليار دولار، وفى ١٧ أغسطس ١٩٩٨م أعلنت الحكومة الروسية والبنك المركزى الروسى عن التخفيض التدريجى لقيمة الروبل ،

(1)Francisco Gill-Diaz, op.cit., P. 1.
(2)The Russian Crisis of 1998: op.cit.

مع وقف سداد بعض القروض للأجانب، وإعادة الهيكلة الإجبارية لحوالى ٤٠ بليون دولار أذون خزانة قصيرة الأجل مما أدى إلى انخفاض سريع فى قيمة الروبل، وانهيار فى قيمة الأسهم المتداولة فى البورصة، حيث تم الإعلان عن حدود جديدة لسعر صرف الروبل مقابل الدولار من ٦ إلى ٩,٥ روبلات للدولار، وهو ما يمثل انخفاض قيمة الحد الأقصى المحتمل بحوالى ٣٤٪، وكان الهدف هو تنظيم عملية تخفيض قيمة الروبل، إلا أنه سرعان ما أصبح واضحًا أن البنك المركزى لن يكون قادرًا على التدخل بالشكل اللازم لتجنب الانخفاض السريع فى قيمة الروبل، مع فشل محاولات الدفاع عن سعر الصرف (والتى كلفت حوالى ٤ مليارات دولار فى الشهر)، حتى تم التخلى عن تلك المحاولات فى النهاية، حيث انخفضت قيمة الروبل إلى أكثر من ٣٠٠٪ مقابل الدولار[١].

وقد تزامن ذلك مع ما منيت به البورصة الروسية من خسائر وصلت إلى ٧٥٪ من قيمتها فى الفترة من يناير وحتى أغسطس ١٩٩٨م، وما يعادل ٣٥٪ فى شهر مايو وحده، وانتهى الأمر فى روسيا فى عام ١٩٩٨م، بانخفاض فى الناتج الحقيقى من ٤,٩٪ فى السنة بدلًا من الزيادة الضعيفة فى معدل النمو المتوقع.[٢]

على أن الانهيار فى قيمة الروبل عمل على زيادة الصادرات الروسية، فى حين بقيت الواردات منخفضة، ومنذ ذلك الحين شهد الاستثمار المباشر المتدفق إلى روسيا وضعًا أفضل، ولم تؤد أزمة أغسطس ١٩٩٨ م إلى تقويض أو انهيار قيمة العملة الروسية ، واجبار الحكومة على اتباع الإصلاحات المطلوبة فحسب، ولكنها بنت الآمال الغربية فى قدرة روسيا على النجاح فى إصلاح اقتصادها أيضًا ، وقد زاد معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى بمعدل ٨,٣٪ فى عام ٢٠٠٠، وحوالى ٥٪ فى عام ٢٠٠١. كما نمت أسعار المستهلكين بمعدل ٢٠,٩٪ و٢١,٦٪ فى عام ٢٠٠٠ و٢٠٠١ مقارنة مع زيادة ٢٢,٦٪ فى عام ١٩٩٩م.

---

(1)Wayne P.J. Macradle: **op.cit.**
(2)Abbigial J. Chioob and Micheal T. Owyang: **op.cit.**, P. 14.

وقد يعزى معظم الانتعاش الذى حدث فى الاقتصاد الروسى عقب أزمة ١٩٩٨ م إلى تأثير سياسة إحلال الواردات بعد انخفاض قيمة العملة، وكذلك الزيادة العالمية فى أسعار النفط والغاز والصادرات السلعية الروسية، بالإضافة للسياسة النقدية والمالية التى أدت إلى تحقيق فائض فى الميزانية الائتمانية لأول مرة منذ تشكيل روسيا الاتحادية.

و يتضح لنا من دراسة الأزمات المالية السابقة فى كل من المكسيك وآسيا وروسيا أن هذه الأزمات ربما تتسم ببعض السمات المشتركة المهمة منها:

أولاً: أن هذه الأزمات وخاصة الأزمة الآسيوية فى عام ١٩٩٧ م لا يمكن أن تنسب ببساطة إلى عوامل نقدية أو إلى أى شكل آخر من أشكال أزمات الائتمان، وإنما ترجع بشكل أساسى إلى انتشار آثار العدوى بسبب العولمة المالية.

ثانيًا: أن الأزمة المالية الآسيوية، وأزمة البيزو المكسيكي، والأزمة المالية الروسية قد وقعت جميعها فى اقتصادات ناشئة، وكانت تتسم بعدم اليقين من تدفقات رؤوس الأموال وكان السبب الرئيسى فى حدوثها هو أزمة الأسواق المالية، حيث توقف الاقتصاد عن تلقى التدفقات الرأسمالية الكبيرة الحجم التى استفاد منها من قبل، وأصبح مطالبًا بسداد القروض المستحقة.

ثالثًا: أنه فى الأزمات الثلاثة السابقة عانت دولها من تأثر المؤشرات المالية الرئيسية كسعر الصرف، وأسعار الأسهم، ومعدلات الفائدة وأسعار الأصول مع عدد من الشركات المفلسة، وانهيار العديد من المؤسسات المالية، ومع ذلك فإن الأزمات تختلف من حيث مدى سرعة وامتداد الأزمة إلى بقية العالم.

رابعًا: من تحليل الأزمات السابقة يمكننا أيضًا ملاحظة أن معظم الدول التى عصفت بها أزمة التسعينيات راحت تطبق نصائح البنك الدولى وصندوق النقد الدولى الذى وضع على جدول أعماله – قبيل اندلاع أزمة التسعينيات – تحرير المعاملات الرأسمالية فى ميزان المدفوعات، بل كان يسعى لتعديل مواد اتفاقيته لجعل

تحرير هذه المعاملات إلزامًا على الدول الأعضاء أسوة بالمعاملات الجارية، وهو بموقفه هذا يتجاهل هشاشة أسواق الدول النامية وضحالتها ومحدودية المحافظ المالية بها، وكذلك افتقارها للتنظيم الجيد والرقابة الفعالة، ومن ثم لم تفلح البرامج العلاجية التى وضعها الصندوق فى دفع تلك الدول بعيدًا عن أزمتها، فى حين أن الإجراءات التى اتخذتها ماليزيا والتى نحت تلك النصائح جانبًا، وعملت على التدخل فى آليات السوق، وقامت بضخ مليارات الدولارات للشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة للإشراف على آليات إقراض البنوك للشركات والمؤسسات والأفراد، و فرض الرقابة على أسعار الصرف، ساعدتها فى الخروج من أزمتها بشكل أسرع من باقى الدول التى شهدت أزمات فى تلك الحقبة، وهى دروس ربما كان يجب أخذها فى الاعتبار لتجنب حدوث الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨م، كما سيتضح لنا فى الفصول التالية من هذه الدراسة.

المبحث الثالث
تأثيرات أزمات التسعينيات على الاقتصاد الأفريقى

شهدت فترة التسعينيات من القرن العشرين، أزمات اقتصادية عصفت بكل من المكسيك فى عامى ١٩٩٤م ، ١٩٩٥م، ودول شرق آسيا فى عامى ١٩٩٧م، ١٩٩٨، وروسيا فى عام ١٩٩٨م، والأرجنتين فى عام ٢٠٠١، ولم تكن أفريقيا بمنأى عن آثار هذه الأزمات، إذ كان لاندماج الأسواق الآثار المعدية لمثل هذه الأزمات.

وقد مثلت هذه الآثار صدمة اقتصادية خارجية أصابت الدول الأفريقية، وفقًا للتعريف السائد للصدمات الخارجية بأنها أحداث تواجه اقتصاديات الدولة وتؤثر فيها بشكل كبير، وتنتج من خارجها، دون أن يكون للدولة دور مباشر وفاعل فى تحديد هذه الأحداث أو التحكم فيها، مع صعوبة التنبؤ بتأثيرها.

ونجد أن تأثيرات أزمات عقد التسعينيات، وبخاصة الأزمة الآسيوية ، على الاقتصادات الأفريقية قد شكلت صدمة اقتصادية خارجية انتقلت عبر عدد من قنوات الانتقال.

وسوف يناقش هذا المبحث أولاً آليات انتقال الصدمات الاقتصادية الخارجية بشكل عام، ثم يتعرض بعد ذلك لتأثيرات الأزمة الآسيوية على الاقتصادات الأفريقية، حيث كانت الأزمة الأسيوية أكثر أزمات عقد التسعينيات تأثيرا على اقتصادات القارة الأفريقية نظرًا لمعلاقات الاقتصادية والتجارية بين منطقة جنوب شرق آسيا ودول القارة الأفريقية، ثم يناقش المبحث بعض السياسات الاقتصادية الأفريقية التى اتبعت فى أعقاب أزمات التسعينيات فى محاولة لتفادى هذه الأزمات.

أولاً :المصادر المختلفة للصدمات الخارجية:

الصدمات الخارجية هى أحداث تواجه اقتصاديات الدولة، وتؤثر عليها بشكل كبير، دون أن يكون للدولة دور مباشر وفاعل فى تحديد هذه الأحداث أو التحكم فيها، ولا يكون أمام الدولة فى هذه الحالة مفر من التكيف مع هذه الصدمات من حيث الاستفادة من إيجابياتها أو تفادى سلبياتها قدر المستطاع(١).

وبالتالى فإن الأزمات الاقتصادية العالمية قد تنشأ فى دولة أو منطقة من العالم وتمتد إلى أجزاء أخرى منه خصوصًا مع اطّراد تدويل الحياة الاقتصادية، وهيمنة الاحتكارات عابرة القارات وعالمية الأدوات المالية من خلال ما نطلق عليه انتقال العدوى، ويعبر عنه عادة فى أدبيات الاقتصاد العالمى بتأثير الدومينو(Deminoeffect).

وتمثل هذه الظاهرة صدمة اقتصادية للدول المتأثرة بهذه الأزمة نتيجة انتقالها اليها عبر قنوات ومصادر مختلفة، وتشير الأدبيات العلمية بهذا الشأن إلى أنه توجد قناتان رئيسيتان لانتقال هذه الأزمات.

القناة الأولى: هى قناة التجارة أو التبادل التجارى ما بين الاقتصادات الدولية المختلفة، وبالتالى فإن الاقتصاد الذى يمر بحالة كساد يؤثر على باقى الاقتصادات من خلال تجميد حركة التجارة الدولية أو عقود التصدير والاستيراد، فنجد على سبيل المثال أنه فى الأزمة الاقتصادية التى شهدها الاقتصاد الرأسمالى العالمى منذ بداية السبعينيات والتى اندلعت ثلاث مرات مرة فى عام (١٩٧٠-١٩٧١م) ومرة أخرى فى عام (١٩٧٤-١٩٧٥م) ومرة ثالثة فى عام (١٩٨٠م) ولم تنحسر الا فى عام (١٩٨٤م)، تأثرت الدول النامية نتيجه لتراجع التجارة منذ بداية الأزمة، وقد بدا ذلك واضحًا من خلال تدهور نسب تبادل المواد الأولية، وازدياد ضغوط الحماية، مع تقلص مقدرة البلدان الصناعية فى ظل الأزمة على الاستيراد من البلدان

(١) عبله محمد الخواجة: الصدمات الخارجية فى مصر: تطبيق لنظرية المرض الهولندي، رسالة دكتوراه، (جامعة القاهره :كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ١٩٩٦م)، ص ٤٢.

النامية، ومن ثم تدهورت صادرات هذه البلدان الأخيرة، وبخاصة البلدان النفطية منها، وهبطت أسعار المواد الأولية التى تصدرها فى المتوسط بنسبة ٤٠٪، ومع ازدياد حاجة البلدان النامية للاستيراد، وذلك بأسعار مرتفعة نسبيًا تأثرت جهود التنمية فى تلك الدول، وهو ما مثل صدمة اقتصادية خارجية واجهت تلك الدول[١]، كما أن حركة التجارة الدولية قد تعمل على نقل التضخم النقدى من خلال الاستيراد، حيث تتحدد أسعار السلع التى يتم استيرادها طبقًا لأوضاع السوق الدولية[٢].

أما القناة الثانية: فهى القنوات المالية، حيث ينتقل عبء الأزمات من دولة إلى أخرى من خلال تدهور التدفقات المالية من البلد أو المنطقة التى تعانى من الأزمة إلى البلدان الأخرى سواء كان ذلك فى صورة استثمار مباشر أو قروض ومنح خارجية كما يمثل ارتفاع أسعار الفائدة قناة أخرى لنقل أعباء الأزمة إلى الدول المقترضة، حيث يؤدى ارتفاعها إلى زيادة كبيرة فى أعباء خدمة الديون الخارجية، وتفاقم عجز موازين العمليات الجارية[٣].

كما أن الاندماج المالى للأسواق أو ما يسمى بربط الأسواق ببعضها البعض، وفتح الأسواق المالية أمام المتداولين الأجانب، كان له بالغ الأثر على انتقال حالات الهلع بين الأسواق المالية المختلفة.[٤]

---

(١) د. فؤاد مرسي: **التحدى العربى للأزمة الاقتصادية العالمية** ، (بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، ١٩٨٦م) ، ص٢١.

(٢) **المصدر السابق** ، ص ٢٣.

انظر أيضًا فيما يتعلق بانتقال الصدمات:

- Unalmis D.: "Essays on transmission of schocks: The role of financial contagion, and oil price schocks", **The Universally of York** (United Kingdom:UMI Dissertations Publishing, 2009).

(3) Vito Tanzi: "Fiscal policy responses to exogenous shocks in developing countries", **American Economic Review**, (Pittsburgh: American Economic Association, Vol. 76, No. 2, May 1986) , P. 89.

(4) Urban Jermann and Vincanzo Qualrini: "Macroeconomic effects of financial shocks", **American Economic Review**, (Pittsburgh: American Economic Association ,Vol. 102, No. 1, Feb 2012) , .

وبالتالى يمكن اعتبار أن المصادر الرئيسية للصدمات الاقتصادية تتمثل في:

التغير فى عوائد الصادرات (الكمية، الأسعار).

التغير فى فاتورة الواردات.

التغير فى تكلفة الاقتراض الخارجي.

التغير فى قيمة تحويلات العاملين بالخارج.

التغير فى حجم الاستثمار الأجنبى المباشر.

التغير فى حجم المنح الخارجية.

ثانيًا: تأثيرات الأزمة الآسيوية على الاقتصاد الأفريقي:

يمكن عرض تأثيرات الأزمة الآسيوية على الدول الأفريقية سواء فيما يتعلق بالآثار المباشرة المنبعثة من آسيا، أو ما يتعلق بالآثار غير المباشرة المنبعثة من حالة التباطؤ الاقتصادى الناشئة فى النشاط الاقتصادى العالمى وفى التجارة الدولية.

ويمكن تتبع كل من الآثار المباشرة وغير المباشرة من خلال قناتين رئيسيتين لنقل آثار الأزمة هما القنوات التجارية والقنوات المالية.

(١) القنوات التجارية:

- انخفاض الطلب على الصادرات الأفريقية:

أدت عمليات التخفيض الكبيرة فى أسعار العملات الآسيوية إلى جعل الواردات باهظة التكاليف بصورة أكبر، ويوضح الجدول رقم (٢) معدلات التغير فى أسعار صرف العملات الآسيوية فى الفترة ما بين شهر يونية ١٩٩٧ م وسبتمبر ١٩٩٨م، ويتضح من الجدول ارتفاع أسعار الصرف فى تلك الدول بصورة كبيرة.

جدول رقم (٢)

معدل تغير أسعار صرف العملات الآسيوية(١٩٩٧ - ١٩٩٨)

الدولة	السعر المحلي للعملة الأجنبية	السعر الأجنبي للعملة المحلية
أندونيسيا	+٥٢٥,٣	-٨٤
جمهورية كوريا	+٤٦,٤	-٣١,٧
ماليزيا	+٦٤,٤	-٣٩,٢
تايلاند	+٥٣,٤	-٣٤,٨
الفلبين	+٥٩,٨	-٣٧,٤

المصدر :

Mohammed Nureldin Hussain & Kupukil Mlambo: "Global financial crisis: an African perspective", **African Development Bank's Paper,** (Tunis : African Development Bank, 1999) p.9.

ولقد كان للزيادات الكبيرة فى أسعار صرف العملات الأجنبية بالعملات المحلية تأثير فى عملية رفع أسعار الواردات المحلية، كما تزامن هذا الارتفاع مع إجراءات التقشف وإعادة التخطيط المطلوبة للقطاع المصرفي، وتراجع وتباطؤ أسواق الأصول الرأسمالية فى النشاط الاقتصادى الآسيوي، كل ذلك أدى إلى انخفاض الطلب الآسيوى على الواردات، وهو ما كان له أثر مباشر على الطلب على الصادرات الأفريقية، حيث أدى إلى إبطاء فى معدل التوسع فى تلك الصادرات، ومن ثم معدل النمو فى أفريقيا، ومع ذلك فإن حجم ومقدار هذا التأثير المباشر يعتمد على أهمية آسيا كسوق للصادرات الأفريقية. إذ نجد أنه فى عام ١٩٩٦ م بلغ حجم الصادرات الأفريقية لآسيا ١٣٪ من إجمالى تلك الصادرات، وتبلغ حصة اليابان بمفردها ٤٪ منها [1].

(1)Mohammed Nureldin Hussain & Kupukil Mlambo: "Global financial crisis: an African perspective", **African Development Bank's Paper** ,(Tunis : African Development Bank, 1999) pp. 9-10.

ومن الجدول التالى رقم (٣) يتبين لنا أن تأثير الأزمة الآسيوية على الصادرات الأفريقية يختلف وفقًا لأنواع السلع، والمناطق الجغرافية، والدول التى ستتأثر بهذه الأزمة، إذ نجد أن الصادرات من المعادن والوقود تشكل ٣٨٪ من إجمالى صادرات أفريقيا لآسيا، وبالتالى ستكون الأكثر تأثرًا من السلع الأخرى، ويلى ذلك السلع الغذائية، والمشروبات، والتبغ وتشكل ١٩٪ من الصادرات الأفريقية لآسيا، ثم يليها المواد الخام باستثناء البترول وتشكل ١٨٪. كما أن المناطق الجنوبية ومناطق شمال أفريقيا – والتى تشكل مصدر ثلثى الصادرات الأفريقية الإجمالية لآسيا سوف تتأثر بشكل أكبر، بينما تكون منطقة شرق أفريقيا أقل المناطق تأثرًا حيث تبلغ نسبة الصادرات الأفريقية لآسيا من تلك المنطقة ٦٪ فقط. (١)

الجدول رقم (٣)

أهم الصادرات الأفريقية لآسيا (نسبة مئوية)

	١٩٩٠م	١٩٩٦م
إجمالى الصادرات الأفريقية لآسيا	١٠٠	١٠٠
المواد المعدنية – الوقود	٤٤,٦	٣٨
الأغذية – المشروبات والتبغ	١٦,٧	١٨,٩
المواد الخام باستثناء البترول	١٥	١٧,٥
المواد الكيميائية	١١	١٢,٥
البضائع المصنعة الأخرى	٩,٢	١٠,٤
الآلات ومعدات النقل	٢,٥	٢,٣

المصدر:

Nureldin Hussain et al.: "Global financial crisis: An African Perspective", **African Development Bank's Paper**,(Tunis : African Development Bank,2000) P. 10.

(1) Nureldin Hussain et al.: "Global financial crisis: An African Perspective", **African Development Bank's Paper** ,(Tunis : African Development Bank, 2000) P. 10.

وبالنسبة للدول فرادى، نجد أن جمهورية جنوب أفريقيا والتى تعتبر مصدرًا لربع الصادرات الأفريقية لآسيا فى عام ١٩٩٩ م تكون أكثر دولة معنية ومتأثرة بانخفاض طلب آسيا على الصادرات الأفريقية، كما أن الدول الأفريقية المصدرة للنفط وبصفة خاصة تلك الدول التى لديها حصة كبيرة من الصادرات لمنطقة الأزمة وهى نيجيريا بنسبة صادرات بترولية ١٢٪، والجزائر بنسبة ٩,٧٪، وليبيا بنسبة ٩,٥٪، هى من الدول التى تأثرت بعنف نتيجة نقص الواردات الآسيوية من النفط. (١)

وبالإضافة إلى هذه التأثيرات المباشرة هناك تأثير آخر عنيف على الصادرات الأفريقية، حيث إن الدول الثمانى فى جنوب وشرق آسيا والتى عانت من هذه الأزمة تمثل ١٥٪ من حجم التجارة العالمية فى عام ١٩٩٦م، وخلال الفترة ما بين عامى ١٩٩٠ م و١٩٩٥م.

كانت هذه الدول مسؤولة عن ٣١٪ من الزيادة فى حجم الواردات العالمية، و٢٩٪ من الزيادة فى حجم الصادرات العالمية، وبالتالى فإن الانكماش فى حجم الطلب الآسيوى لن يؤثر على الواردات وحجم التجارة فقط، وإنما سيؤثر أيضًا على أسعار التصدير، وبصورة خاصة أسعار السلع التى تمثل الدول الآسيوية جزءًا مهمًا من الطلب العالمى عليها، وبالتالى فإن حالة الانكماش فى طلب آسيا على الواردات سيكون له تأثير كبير على التجارة العالمية، والذى سيؤثر بدوره على معدلات النمو العالمي. (٢)

---

(1) Idem.

(2) Gordon J.: "Does the Asian crisis have any lessons for Zimbabwe", paper Presented at Conference on Zimbabwe: Macroeconomic Policies, Management and Performance since independence (1980-1998) , Harare, 19-21, August 1998,.

زيادة المنافسة على أسعار الصادرات الأفريقية:

تواجه الدول الأفريقية منافسة قوية فيما يتعلق بأسعار المنتجات الأولية من قبل المنتجين الآسيويين فى أسواق الصادرات الأولية مثل حبوب الكاكا، والأخشاب، والمطاط، والبن، والشاي، فالبنسبة لحبوب الكاكاو، على سبيل المثال، هبطت حصة السوق الدولى لأفريقيا بمقدار ٢٠٪ فى الفترة ما بين ١٩٧٠ م و١٩٩٣م، بينما زادت الحصة الآسيوية بنفس المقدار وكلما كان الانخفاض كبيرًا فى أسعار صرف عملاتها أصبحت الدول الآسيوية منافسًا على الأسعار بصورة أكبر، ومن ثم زادت حصتها السوقية من الصادرات والواردات العالمية على حساب أفريقيا.(١)

انخفاض تكاليف الواردات الأفريقية:

فيما يتعلق بجانب الواردات، فإن انخفاض قيمة العملات الآسيوية والآثار الانكماشية المدفوعة لعمليات التعديل فى أسعار صرف العملات قد أدت بوجه عام إلى هبوط الأسعار الآسيوية مقابل الدولار، وهو ما يؤدى إلى خفض فاتورة الواردات الأفريقية من آسيا، وبتفحص حجم الواردات الأفريقية من آسيا نجد أن الصادرات الآسيوية لأفريقية وبصورة رئيسية من السيارات والآلات والمعدات بلغت فى عام ١٩٩٦ م حوالى ١٢٪ من إجمالى فاتورة الواردات الأفريقية، ومع ذلك فإن الانخفاض المتوقع فى تكاليف الواردات يختلف من منطقة لأخرى داخل أفريقيا وفقًا لحصة كل دولة أو منطقة من التجارة مع آسيا.

ونجد أن شمال وجنوب أفريقيا يمثلان معًا النسبة الأكبر لواردات أفريقيا من آسيا (٧٠٪)، كما تعتبر دولة جنوب أفريقيا أيضًا هى المستورد الرئيسى والأكبر للواردات من آسيا بنسبة ٢٤٪ من إجمالى واردات أفريقيا من آسيا فى عام ١٩٩٦م، تليها مصر بنسبة ١٠٪، ثم الجزائر بنسبة ٩,٤٪، فنيجيريا بنسبة ٦,٨٪، والمغرب بنسبة ٦,٥٪، على أن هذا التأثير الإيجابى لم يعمل بشكل كامل على مواجهة الآثار

(1) Mohamed Nureldin: **op.cit.**, P. 11.

السلبية الناجمة عن انخفاض الطلب على الصادرات الأفريقية، وانخفاض أسعار تلك الصادرات. (١)

(٢) القنوات المالية:

- انخفاض الاستثمار المباشر لآسيا فى أفريقيا: (٢)

من الآثار المباشرة للأزمة الآسيوية تباطؤ تدفقات الاستثمارات الآسيوية المباشرة لأفريقيا لتزايد اهتمام المستثمرين الآسيويين بتحسين أوضاعهم الاقتصادية فى الداخل، ومن ثم انخفاض الاهتمام بتنفيذ المشروعات الأفريقية. ومن الناحية التاريخية، فإن التدفقات المالية من آسيا إلى أفريقيا قليلة جدًا إذا ما قورنت بالتدفقات القادمة من الدول الأخرى، على أنه فى الفترة التى سبقت الأزمة الآسيوية كان هناك عدد من المبادرات الاستثمارية الآسيوية فى أفريقيا فى قطاعات الطاقة والتعدين والاتصالات، فعلى سبيل المثال قامت حكومة غانا ببيع ٣٠٪ من حصتها فى شركة تليفونات غانا للشركة الماليزية تليكوم مقابل ٣٨ مليون دولار، كما قامت دولة جنوب أفريقيا ببيع ٣٠٪ من حصتها فى شركة تليكوم التى تملكها الدولة مقابل ١,٣ مليار دولار لشركة تينتانا للاتصالات وهو مشروع مشترك بين شركة إس بى سى الأمريكية للاتصالات وشركة اتصالات ماليزيا بى داتش دى الماليزية.

كما أن الأزمة الآسيوية قد أدت إلى حالة تباطؤ فى تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة من المصادر الأخرى، حيث إن الاستثمارات الأجنبية المباشرة لأفريقيا تتركز على قطاعات بعينها مثل قطاعات البترول، والمعادن، والتى تتضرر بصورة شديدة من الأزمة وخاصة مع انخفاض أسعارها، ومن ثم انخفاض أرباح الشركات الأجنبية فى القطاع مما يحد من الاستثمارات فى هذه المجالات. (٣)

---

(1) Ibed., P. 125.

(2) Stiglitz J.: "Capital flows, crisis and growth", Paper presented at the African Economic Research Consortium Plenary Session on Financial and Currency Crisis, Nairobi, 6 December 1998.

(3) Idem.

- **محدودية الوصول لأسواق رأس المال:**

لقد أدى التراجع فى أسعار الأسهم والسندات فى أعقاب الأزمة الآسيوية إلى جعل الأمر صعبًا على المستثمرين فى الأسواق الصاعدة فى اللجوء للأسواق الدولية لتمويل حالات العجز الموجودة فى الحسابات الجارية، وبالإضافة إلى ذلك، فقد أجبرت العديد من الدول على زيادة معدلات فائدتها من أجل تقليص التدفقات الرأسمالية للخارج، وقد أدت هذه النزعات إلى تغيير الاستثمار المباشر، والاستثمار فى الأوراق المالية فى الأسواق الأفريقية الصاعدة مما يؤدى إلى خفض قدرتها على الاقتراض من الخارج، وبالتالى فإن الدول الأكثر تأثرًا بهذا النمط هي: مصر والمغرب وجنوب أفريقيا وتونس[1].

ثالثًا: سياسات اقتصادية أفريقية فى أعقاب الأزمة:

جاءت الأزمات التى عصفت بكل من المكسيك ودول شرق آسيا وروسيا وغيرها من الدول فى فترة التسعينيات من القرن العشرين كمذكر قوى بأهمية الأسس والمبادئ الاقتصادية السليمة والسياسات الاقتصادية القومية الكلية الصحيحة، والنظام المالى المنظم والمراقب بشكل قوى من الحكومة، كما أن الأزمة قد عملت على تسليط الضوء على حالات التوتر الجديدة التى نشأت وظهرت فى النظام المالى الدولى وسط النمو المتسارع، واندماج الأسواق الرأسمالية، كما لفتت الأنظار إلى الحاجة إلى وجود ممارسات جديدة من أجل تقوية النظام المالي، وأكدت على أهمية إعادة التفكير فى الهيكل المالى الدولى من أجل ضمان قيامه بأداء مهامه ووظائفه بسلاسة من أجل الحصول على هيكل مالى دولى منظم؛ لتعظيم منافع وفوائد العولمة لكل الدول ومن أجل منع حدوث الأزمات المالية، أو السيطرة عليها وإدارتها بشكل فعال فى حالة حدوثها[2]

(1) Mohamed Nureldin: **op.cit.**, P. 13.

(2) Saleh M. Nsauli and Francoise Le Gall: "The new international financial architecture and Africa", **Finance and Development,** (Washington ,D.c.: International Monetary fund, Vol. 38, No. 4, Dec. 2001) , pp. 1-2.

وفيما يتعلق بأفريقيا فقد كانت هناك جهود من قبل صندوق النقد الدولى للعمل على تعزيز الهيكل المالى الدولى الجديد فى أفريقيا بما يتضمنه من نقاط رئيسية تتمثل في:

- تعزيز وتثبيت واستقرار الاقتصادات الكلية.
- تقوية القطاع المالى الأفريقى.
- الشفافية وإمكانية المحاسبة.
- رفع معدل النمو وخفض الفقر.

على أن الدول الأفريقية فى أعقاب أزمة التسعينيات اتخذت مجموعة من الإجراءات التى من شأنها تفادى حدوث أزمات مشابهة فى أفريقيا، وكان من أهم تلك الإجراءات:

تقوية القطاع المصرفى الأفريقي: وتعتبر غانا بمثابة نموذج ومثال جيد لدول قامت بإجراءات إعادة هيكلة كاملة وشاملة وناجحة لقطاعاتها المصرفية، مع تقديم مساعدة لها من البنك الدولى [1].

عمليات الرقابة على رأس المال: من الأمور المثيرة للجدل والخلاف منذ مطلع التسعينيات ما يتعلق برفع عمليات الرقابة على رأس المال،وهو الأمر الذى كان من الأسباب المباشرة فى حدوث أزمات عقد التسعينيات، حيث نجد على سبيل المثال أن معظم دول جنوب شرق آسيا قد قامت برفع الرقابة على رؤوس الأموال خلال فترة التسعينيات، وخصوصًا أسعر صرف العملات الأجنبية، الأمر الذى ساعد هذه الدول فى الحصول على تدفقات ضخمة من رؤوس الأموال الأجنبية، إلا أن معظم هذه الاستثمارات كانت استثمارات قصيرة الأجل فى الأسهم والسندات، ما تلبث أن تقوم ببيعها، مما يؤدى لأنهيار فى سوق الأسهم وفى العملات، وقد كان النهج الذى اتخذه بنك الأحتياطى فى جنوب أفريقيا فيما يتعلق

(1)De Giorgio, Emmauelle Moos:" what can Africa learn from the Asian crisis", p.3.

بفرض عمليات الرقابة على رؤوس الأموال عاملًا أساسيًا فى مساعدة بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية بصورة جيدة فى مقاومة حالة الاضطراب التى عصفت بأسواق الأسهم فى سائر أنحاء العالم فى عام١٩٩٧م، وبالمثل فإن ما جعل تايوان تفلت من الأزمة الإقليمية كان هو فرض عمليات الرقابة الصارمة على رؤوس الأموال من أجل منع الشركات من عمليات المضاربة. (١)

وبالنسبة لأسعار الصرف: فقد أثبتت أزمات عقد التسعينيات أن السياسات الصحيحة للاقتصاد الكلى يتعين أن يصحبها سياسات صحيحة خاصة بأسعار الصرف، وقد عملت الأزمة على تركيز الانتباه والاهتمام مرة أخرى على مأزق الأنظمة الخاصة بمتوسطات أسعار صرف العملات، وبينما يعتبر نظام أسعار الصرف الثابتة الذى تبنته الدول الآسيوية التى تعرضت للأزمة مسؤولًا بصورة جزئية عن هذه الأزمة، إلا أن التجارب السابقة قد أوضحت أن أنظمة أسعار الصرف المرنة تواجه مشكلات فيما يتعلق بالتدفقات الرأسمالية الكبيرة. وبالنسبة للحالة الأفريقية، فإن تشابك وإدارة الاقتصاديات الكلية التى تنشأ من التدفقات الرأسمالية الكبيرة كانت تتطلب درجة من التحكم فى أسعار الصرف ، ففى الحالة المصرية على سبيل المثال، حيث كانت مصر تتبع نظام سعر الصرف الثابت حتى عام ١٩٩١ م للمحافظة على معدل التضخم واستعادة المستثمرين، إلا أنه وفى ظل برنامج الإصلاح الاقتصادى والتكيف الهيكلى الذى اتبعته مصر (١٩٩٠-١٩٩٤م) قامت الحكومة المصرية بتنفيذ سياسات استهدفت تصحيح وتوحيد أسعار صرف العملات، وتحسين كفاءة القطاع المالى بهدف الحد من الأسواق الموازية للصرف الأجنبى، كما أدى البرنامج أيضًا إلى زيادة ملحوظة فى تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وتحسين الاحتياطيات من النقد الأجنبي (٢)

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة: فقد أثبتت أزمات عقد التسعينيات أن متوسطات

(1) **Ibed.**, p.4.
(2) Mohamed Nureldin: **op.cit.**pp. 21-22.

أسعار الفائدة الثابتة لم تكن دافعًا لجذب المستثمرين الأجانب، وفى الحالة المصرية أيضًا وبعد تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وإعادة الثقة فى الاقتصاد المصري، سمح لسعر الفائدة بالهبوط تدريجيًا، واتبعت الدولة سياسة استخدام سعر فائدة متعادل ليس بالمرتفع بما يعمل على هروب الاستثمارات، ولا بالمنخفض جدًا بما يعمل على الدولرة أو هروب رؤوس الأموال. (1)

(1) Idem.

obeikandl.com