

أزمة الولايات المتحدة الأمريكية وتداعياتها على الاستثمار العالمي
الأستاذ الدكتور
سرمد كوكب الجميل

مقدمة

شهد العالم خلال شهر أيلول ٢٠٠٨ وما بعده أزمة مالية يؤشر بأنها الأكبر والأكثر تأثيراً في التاريخ المعاصر، وكان التأثير المباشر والكبير على منطقة المال في وول ستريت في الولايات المتحدة الأمريكية، ولكن هذا التأثير المباشر قد لا يقتصر بالآثار غير المباشرة على الاقتصاد والبيئة والطاقة والغذاء والنمو الاقتصادي وقطاع الشركات وعلى الإنتاج والتطورات التقنية والاتصالية وغيرها كثير قد لا تجدي نفعاً كل المعالجات والمقترحات التي جاء بها أو ربما اقترحها البعض لحل أزمة معينة فمنهم من اقترح ضخ كميات كبيرة من المال في الأسواق لمواجهة الطلب وهناك من ذهب باتجاه التشريعات السائدة وضرورة العمل على إصلاحها .

واسترسل الكثير من الكتاب والمحليين عن الآثار المحتمل وقوعها وما يتطلب ذلك من مبادرات قد تسهم في وقف التدهور والانزلاق نحو الهاوية وجوهر الموضوع يتمثل في مسألة غاية في الخطورة ولاسيما في المستقبل، وما يعيننا هنا ليس أمر المستقبل بحد وصفه وإنما ما قد اتخذ من قرارات استثمارية تخص المستقبل، ومن هنا يمكن القول إن جوهر المشكلة ينعكس في الآثار القائمة على نتائج معينة ومحددة للأزمة المالية للولايات المتحدة وعدوتها للدول الأخرى لتشمل العالم فكانت أزمة عالمية بحق؛ فقد تحدث عنها الكثير من الباحثين ضمن مناقشات عولمة النظام المالي والاقتصادي والتحالفات والشراكات أو ما بات يسمى الاندماج بالاقتصاد العالمي .

الاستثمار : المحور المخفي

الاستثمار مفهوم واسع وشامل ويستند على التنبؤ المستقبلي وعلى عنصرين مهمين هما العائد والخطر بوصفهما يمثلان المستقبل فالربح بالمفهوم المستقبلي يطلق عليه بالعائد والخسارة بالمفهوم المستقبلي تسمى خطراً، ولا تعدو المسألة أن تكون إلا رؤية للمستقبل ليس من منظور الفكر والنظرية وإنما من منظور الأعمال والاقتصاد والتجارة، فالاستثمار مفهوم يقوم على التوقع ومن هنا أكتسب الاقتصاد دوره فهو يعنى بالمستقبل فيما تعنى المحاسبة بالماضي والإدارة تعنى بالحاضر فهي القرار الآن .

الاستثمار مفهوم يعنى بالنمو والثروة والتنمية والتطور وتراكم الثروة والرفاهية والتحويلات من الفقر للغنى ومن التعاسة للرفاهية، وهو عبارة مبسطة توظيف للمال اليوم لجني العوائد بالمستقبل، وهو يغطي مساحة واسعة من عالم اليوم أفراداً وشركات وحكومات، إلا أن العقدين الأخيرين ومنذ بداية عقد التسعينات من القرن العشرين تحولت نسبة كبيرة من الاستثمارات في العالم من يد الحكومات إلى يد الشركات وباتت الشركات هي التي تدير حركة تدفقات النقد في العالم، وعندما يتم الحديث عن اتجاه الاستثمار في العالم فإنما يقصد به حركة استثمارات

الشركات العابرة للقومية باتجاه منتج أو قطاع أو منطقة حرة أو ربما نحو سوق جديد أو نحو تكنولوجيا جديدة أو ربما البحث والابتكار والإبداع في اكتشاف المزيد في أمر ما .
ويمكن عرض أنواع الاستثمار وفق الأمد الزمني والذي يبدأ من عدة ثواني أو دقائق فيكون مقامرة، وإذا امتد أكثر لساعات أو أيام كان مضاربة، وقد يكون الاستثمار لأسابيع أو أشهر فيطلق عليه استثماراً قصير الأجل وإذا زاد عن السنة يكون متوسط الأجل أو طويل الأجل ليصل إلى عشرات السنين مما يؤشر أن الاستثمار هو دالة للزمن وقد يطول هذا الزمن أو يقصر، كذلك قد يكون الاستثمار مادياً فيكون مباشراً مثل ذلك الاستثمار في الزراعة أو الصناعة أو الخدمات والتجارة من خلال الأفراد أو الشركات، وقد يكون الاستثمار غير مباشر فيطلق عليه الاستثمار المالي ويكون في الأسهم والسندات والأوراق، وقد يكون الاستثمار محلياً وطنياً أو ربما أجنبياً دولياً وعالمياً، وقد خطا الاستثمار في العقدين الأخيرين خطوات كبيرة بنوعيه المادي المباشر والمالي غير المباشر.

إنّ العلاقة بين الاستثمار المالي والمادي كانت ولا زالت موضع نقاش وجدل لعقود من الزمن وقد شكّلت هذه الجدلية بنيتان الأولى مادية حقيقية مادية اقتصادية يعبر عنها بالتعاملات الاقتصادية والصفات المادية والبنية الثانية فورية مالية يعبر عنها بحجم التداولات التي تتم في الأسواق المالية. ويوضح الشكل أدناه صيغة هذه العلاقة وبنيتها التحتية والفوقية.

البنية الفوقية
التعاملات المالية
سوقها: آليات
حجمها : كبير جداً (تريليونات)
خلق الائتمان
التعامل بالأوراق المالية
المشتقات (تحوطات المستقبل)

البنية التحتية المادية الاقتصادية الحقيقية

الشكل ١

البنيتان التحتية الاقتصادية والفوقية المالية

ماذا كانت توجهات الاستثمار في العقدين الأخيرين ؟

برزت عناوين كثيرة خلال العقد الماضي ولاسيما فيما يسمى بعصر العولمة وبداية الألفية الثالثة، وهنا يمكن أن يستمد الاتجاه العام للاستثمار من خلال التقارير الدولية والإقليمية والمحلية فكان التركيز على عناوين معينة منها :

الجدول ١

تقارير الاستثمار الأجنبي المباشر ومضامين عناوينها

سنة التقرير	عنوان التقرير
١٩٩١	ثلاثية الاستثمار الأجنبي المباشر
١٩٩٢	الشركات متعددة القومية محركات النمو
١٩٩٣	الشركات متعددة القومية وتكامل الإنتاج الدولي
١٩٩٤	الشركات متعددة القومية : التشغيل ومكان العمل
١٩٩٥	الشركات متعددة القومية والتنافسية
١٩٩٦	الاستثمار والتجارة وإجراءات السياسة الدولية
١٩٩٧	الشركات متعددة القومية وتركيب السوق وسياسة المنافسة
١٩٩٨	الاستثمار الاتجاهات والمحددات
١٩٩٩	الاستثمار الأجنبي المباشر وتحديات التنمية
٢٠٠٠	الاندماجات عابرة القومية والتملك والتنمية
٢٠٠١	الاستثمار : تعزيز الروابط
٢٠٠٢	الشركات متعددة القومية والقدرة التنافسية التصديرية
٢٠٠٣	سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو التنمية : التوقعات الوطنية والدولية
٢٠٠٤	التحول نحو الخدمات
٢٠٠٥	الشركات متعددة القومية وتدويل البحث والتطوير

الاستثمار والتحول في الدول النامية والناشئة	٢٠٠٦
الاستثمار في الصناعة الاستخراجية	٢٠٠٧
الاستثمار في البنية التحتية	٢٠٠٨

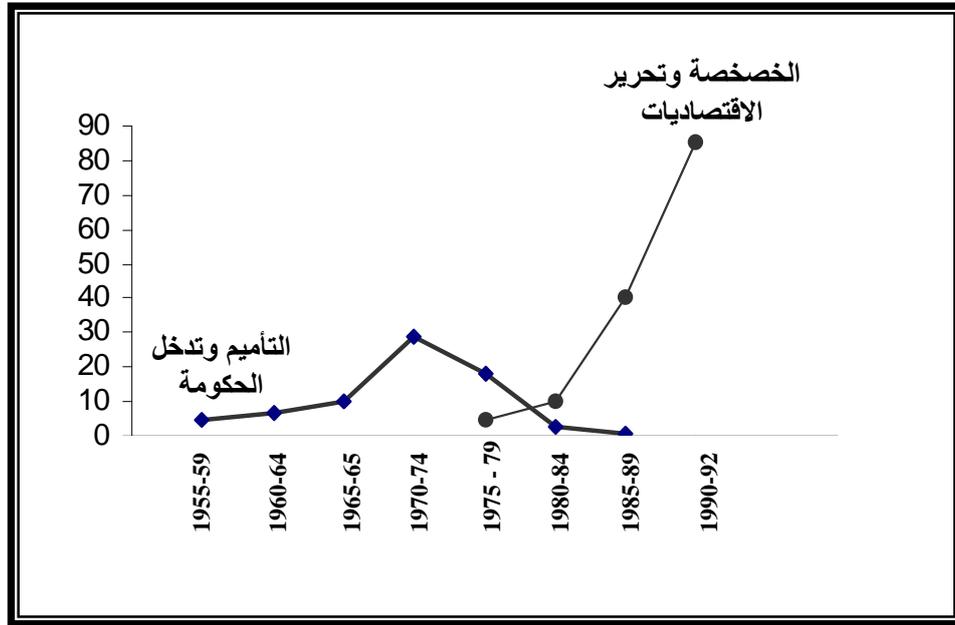
المصدر : تقارير الاستثمار العالمي للسنوات ١٩٩١ - ٢٠٠٨

World Investment Report 1991 - 2008 .

إنَّ مجمل التحولات كانت قد بدأت منذ بداية الثمانينات من العقد الماضي ومع بداية عقد التسعينات كانت الصورة قد اكتملت ضمن الرؤية العولمية والقطب الواحد وغيرها من المسميات وكان الأمر المهم في الاقتصاد تلك التحولات نحو الشركات وتقليص القطاع العام والحكومي وخاصة في الأعمال .

إن جذور تلك التحولات تعود لنتائج الحرب العالمية الثانية التي فرضت واقعا جديدا على العالم، وقد استطاعت القوى الراححة للحرب من إعادة ترتيب العالم وفق رؤية وضعوها لعالم ما بعد الحرب الثانية ومنها ما تبنته بريطانيا بوصفها الدولة الراححة للحرب من سياسات اقتصادية تدعم الإنفاق العام والذي تزامن ذلك مع تزايد الاهتمام بظاهرة الاتحاد السوفيتي والمعسكر الشرقي لأوروبا، واتخذت سيطرة الحكومة على وسائل الإنتاج وقواه سياسة لها وانساق وراءها الدول النامية، وتبنتها بوصفها خيارات تنموية، إلا أن العملية التدويلية بدأت بعد الحرب العالمية الثانية بالتزايد والتنامي ولاسيما في التجارة والاستثمار، ومضمون ذلك يتمثل في ما شهدته السياسات الحكومية من تحولات في مختلف دول العالم سواء المتقدمة منها أو النامية، وبدأت الحكاية في مجموعة من التحولات التي تبنتها الدول المتقدمة واستطاعت فرضها على المؤسسات المالية الدولية، ومنها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمات الأمم المتحدة الأخرى، وبدأت بالترويج لها ومنها عمليات الخصخصة والتحول من القطاع العام والحكومي إلى القطاع الخاص، وهنا لا بد من الوقوف على أمرين مهمين قبل الاستطراد في علاقة الخصخصة بالاستثمار فإذا كان هناك من حديث عن الأسباب التي دفعت بهذا الاتجاه وتبني عمليات التحول نحو القطاع الخاص فإن محور ذلك الحديث هو فشل القطاع العام وتحقيقه للخسائر المتتالية، وفشل المنشأة العامة في تحقيق الكفاءة المطلوبة، كل هذا وأسباب أخرى كثيرة قادت إلى تفاقم العجز في موازين المدفوعات لعدد من الدول، فطرح حكام الدول المتقدمة مقولة مضمونها: لا يمكن تمويل الخسائر المتلاحقة للمنشآت العامة من دافعي الضرائب، لذا فإن تدني الكفاءة قادت إلى تلك الخسائر ولا بد من معالجتها على أساس استرداد رأس المال من قبل الحكومة أولاً، والعمل على تشغيل تلك الموجودات بكفاءة وفاعلية، ولا بد لها من أن تحقق الهدف المطلوب، فما كان من حكومات بعض الدول المتقدمة إلا أن تبنت الخصخصة على أنها سياسة لتحويل ملكية الموجودات من القطاع العام إلى القطاع الخاص، فتكون قد ضربت

عصفورين بحجر: الأول توفير موارد مالية من بيع تلك الموجودات، والثاني: إعادة تشغيل الموجودات من قبل القطاع الخاص الذي يمتلك الخبرة والدافع الذاتي والمهارة الإدارية إلى غير ذلك من المبررات، وإنساق العالم النامي من حيث يدري أو لا يدري وراء تلك السياسات التي غالبا ما كانت المؤسسات الدولية تشترط على بعض تلك الدول النامية خصخصة منشآتها العامة وتكييف اقتصادياتها، ولقد استطاع Robin John رسم هذه الفترة بين عقد الخمسينات ونهاية عقد التسعينات في شكل اعتمد فيه على عدد من قوانين التأميم في عصر الملكية العامة، وعدد الأنشطة التي خصصت في الخمسة عقود الأخيرة من القرن العشرين .



الشكل ١

سياسات التأميم وتدخّل الحكومة والخصخصة في العالم

Source : Robin John , Global Business Strategy International Business Press

,1997,P.79.

ومنذ أوائل عقد الثمانينات من القرن العشرين بدأت الاتجاهات الدولية تميل نحو الخصخصة وعمليات التحول نحو القطاع الخاص، وتطورت العملية لتصبح سياسات تبنيتها الحكومات واشترطتها المؤسسات الدولية لأغراض التكيف الاقتصادي الذي ما برحت تطالب به الدول النامية والمتحولة نحو اقتصاد السوق، لا بل ذهبت الدول النامية باتجاه وضع برامج زمنية لهذا الغرض والسبب بالتأكيد عدم قدرة اقتصادياتها الوطنية على استيعاب مثل تلك التحولات وانخفاض مؤشرات إجمالياتها القومية، واستمرار مشاكل العجز في موازين مدفوعاتها وارتفاع نسب البطالة والتضخم إلى غير ذلك من الأسباب التي دعت الدول النامية إلى تبني الاستثمارات الأجنبية المباشرة والدخول فيها والمشاركة في عمليات الخصخصة، وبهذا تكون الشركات الأجنبية قد ساهمت في تمويل عمليات الخصخصة أولاً، وحل جزء من مشاكل الدول النامية التمويلية ثانياً، وتوفير التكنولوجيا ثالثاً، فضلاً عن أهداف كثيرة أخرى.

لقد أثارت هاتان الظاهرتان عدداً من الأمور التي كانت الدول النامية تخفيها عن قصد أو عن غير قصد، ومنها الفساد الذي استفحل فيها والقيود الثقيلة التي مني بها الجهاز الإداري، وغياب الرقابة الإدارية والتنوعية وتضخم الأجهزة الحكومية وكثرة القوانين غير الفاعلة، وعدم قدرة الأجهزة المعنية من ضبط الكلف والنفقات وقلة المهارات الفنية والإدارية، وانخفاض كفاءتها إلى غير تلك السمات التي ما برحت تبرز يوماً بعد يوم، مما قاد المؤسسات الدولية لدعوة الدول النامية إلى ضرورة تخفيف القيود الحكومية وتحقيق الكفاءة والشفافية ومحاربة الفساد، وكان وراء كل ذلك هدفاً رئيساً مفاده حرية التدفق السلي والتمالي وتحرر الأسواق المالية والسلعية وسوق العمل من كل تلك الأغصنة الثقيلة، ويمكن الاستثمارات المباشرة والمحفظية من أن تفعل فعلها بصيغة تدفق داخل وتدفق خارج، ويكون ميزان المدفوعات هو الكشف الذي يظهر العجز أو الفائض المتحقق من تلك العملية كلها .

تحرير النظم المالية وتخفيف القيود والإجراءات

وبدأت سياسات تخفيف قيود النظم المالية من مؤسسات مالية وأسواق مالية وأدوات مالية، بهدف تفعيل مساهمتها في النمو الاقتصادي، وأن عدم تدخل الحكومة أو تقليل حجم تدخلاتها يعني بوجه آخر حالة الانفتاح المالي لعمل السوق المالية من حيث تحديد سعر الصرف للعملة الوطنية وحرية تبادل العملات وترك سعر الفائدة الذي يتحدد بموجب آليات السوق ورسم السياسات النقدية وفق الحالة المنفتحة للسوق أيضاً .

وهنا لا بد من تأشير أمر غاية في الأهمية؛ وهو أن لتحرير النظم المالية عدداً من السلبات، منها : أن التحرر قد يكون مصدراً كبيراً للأخطار المالية، مما يعرض المصارف والأسواق المالية لأخطار قد لا تستطيع تجنبها، بالإضافة إلى ضعف رقابة المصرف المركزي وسيطرته

في ظل سياسات الانفتاح الكبيرة، وقد يقود التحرر المالي إلى عدم استقرار النظام المالي المصرفي والسوقي، وسرعة انتقال الأزمات المالية، مع صعوبات إدارة الأخطار وعدم التأكد .

مظاهر الأزمة المالية

إن تكرار حدوث الأزمات المالية في السنوات الأخيرة وبالتحديد منذ بداية عقد التسعينات يعد أمرا مثيرا للجدل والانتباه، فهي ظاهرة حديثة من نوعها ولم يشهد العالم لها مثيلا من قبل، وسرعان ما ينسحب الموضوع على أن هناك خلا تعاني منه النظم المالية الوطنية والدولية، في أداءها وهيكلها ومنتجاتها، فلقد مر عقد التسعينات وترافقت معه العديد من الأزمات المالية الإقليمية والوطنية ولقد كانت البداية المكسيك وأزمته المالية في سنة ١٩٩٤ وأعقبتها دول شرق آسيا في سنة ١٩٩٧، ثم جاءت أزمة روسيا الاتحادية سنة ١٩٩٨، ومن بعدها كانت أزمة البرازيل سنة ١٩٩٩، والمتابع لسلسلة هذه الأزمات وطبيعتها وظروفها وخاصة تلك التي أعقبت سنة ١٩٩٠ يلاحظ وبسهولة وبساطة أن لها سمات مشتركة تجمع بين مظاهرها، وتوصف بكلمة واحدة أجمعت عليها العديد من الدراسات بأنها أزمات ثقة وأن منشأها حساب رأس المال لا الحساب الجاري، ومن هنا اكتسبت أزمات التسعينات مظهرا لم يكن مألوفا فيما سبق، فكل الأزمات سابقا كان منشؤها الحساب الجاري، وما أن حلت التسعينات بكل مظاهرها الجديدة ومفاهيمها الحديثة إلا وأسبغت على أزماتها المالية صفات جديدة فهي إذن ليست مشاكل دفعات مثل التي كانت سائدة في الدول النامية، وإنما هي مشاكل تتعلق بتدفقات رأس المال والتي يكون حساب رأس المال مسؤولا عنها.

لقد شهدت الدول النامية وخاصة دول الأزمات تحولات كبيرة وأهمها تبني سياسات التحرر المالي، بعد أن كانت قيودها كبيرة وآلياتها معقدة ولاسيما حركة رأس المال، وبهدف التكامل مع الأسواق العالمية، وتحسين وتعزيز حركة تدفقات رأس المال الدولية، والظاهرة التي اجتمعت عليها تلك الدول، أنها كلما تحسنت وتطورت حركة رأس المال وازدادت تدفقاته كلما كان هناك مزيدا من عدم الاستقرار ومزيدا من الأخطار واجهتها تلك الدول. لقد عاشت الأسواق المالية نشاطات مسعورة ومثيرة وامتدت آثارها لكل حلقات المجتمعات وطالت الملايين من البشر ممن لهم علاقة مباشرة أم غير مباشرة، وانساقنت تلك الآثار لتطال الأسواق الدولية في بقاع عديدة من دول العالم. وبعبارة موجزة إن كل مظاهر الأزمة المالية تنعكس عبر حركة رأس المال وتدفقاته الداخلة والخارجة. ومن هنا فإن السؤال الذي يبرز الآن هو إذا كانت تلك هي مظاهر الأزمة المالية فهل يمكن أن تعبر تلك المظاهر عما سوف يحدث من تفاعلات وتأثيرات مستقبلية؟ هذا ما تعمل على إثباته مؤسسات ومنظمات دولية كبيرة. ودعونا نأخذ أمثلة من واقع حال الأزمات التي مرت خلال السنوات الأخيرة ومنها أزمة الدول الشرق آسيوية.

إن التغيرات في حركة تدفق رأس المال بعناصره الأساسية الثلاثة صافي القروض المصرفية الأجنبية أولاً، وصافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ثانياً، وصافي تدفق الاستثمار الأجنبي المحفظي، تظهر حجم التغير الحاصل في هذه العناصر، إذ يتضح أن صافي القروض المصرفية الأجنبية قد انخفضت وبشكل كبير خلال سنة ١٩٩٦، واستمرت بالانخفاض لتصل حدها الأدنى في سنة ١٩٩٨، وكذلك الحال بالنسبة لصافي الاستثمار الأجنبي المحفظي، ولكن بدرجة أقل من صافي القروض، أما العنصر الثالث وهو صافي الاستثمار الأجنبي المباشر فإن تأثيره طفيف جداً مقارنة بالعنصر الأول والثاني، وبالتأكيد أن لهذا ما يبرره ذلك أن هذا النوع من الاستثمار تكون الشركات متعددة القومية مسؤولة عنه، ولهذا استطاعت الشركات ومن خلال فروعها وتوابعها أن تدير عملياتها الرأسمالية، فاعتبرت ذلك الانخفاض فرصة عليها أن تقتنصها، وهذا ما فعلته الشركات متعددة القومية في إطار إدارتها لعملياتها أثناء الأزمة المالية الشرق آسيوية .

أما الحالة الأخرى التي يمكن ملاحظتها كظاهرة مرادفة للأزمة المالية في حالة المكسيك، والملاحظة الجديرة بالاهتمام؛ أن التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر قد ارتفع من ٦٧١٥ مليون \$ في سنة ١٩٩٣، إلى ١٢٣٦٢ مليون \$ في سنة ١٩٩٤ وهي سنة الأزمة، ثم انخفض إلى ٩٥٢٦ مليون \$ في سنة ١٩٩٥، أما التدفق الخارج للاستثمار الأجنبي المباشر فقد ارتفع من ١١٠ مليون \$ في سنة ١٩٩٣ إلى ١٠٥٨ مليون \$ في سنة الأزمة ١٩٩٤، ثم عاد وانخفض إلى ٢٦٣ مليون \$ في سنة ١٩٩٥. إن الملفت للنظر أن حدوث الأزمة المالية يعد دافعا للشركات متعددة القومية لشراء المزيد من الموجودات الثابتة والمنتجة في دولة الأزمة خاصة وأن عملتها قد فقدت المزيد من قيمتها وبالتالي فإنها فرصة لتلك الشركات لضخ المزيد من الأموال كاستثمارات أجنبية مباشرة لدولة الأزمة .

إن الظاهرة الأخرى والملفتة للنظر والتي برزت في حقبة التسعينات تتمثل في مدى قدرة الدول النامية على تقييم الأخطار التي تواجهها والناجمة عن الاندماج بالسوق الدولية والعالمية. ولما كانت هذه الدول ذات اقتصاديات ضعيفة وغير قادرة على استيعاب التغيرات والظروف الاقتصادية العالمية، لذا فإنها تظهر بمظهر الدول غير المستقرة اقتصادياً، ومن هنا فإن سمة عدم الاستقرار ستعكس على إدراك وفهم المستثمرين وقدرتهم على اتخاذ القرار؛ مما يعني ضمناً أن هناك حالة من عدم الثقة تتسم بها العلاقة بين المستثمر وبيئته الاستثمارية. وأن ما يزيد الأمر سوءاً هو حالة التشوهات المعلوماتية في تلك الدول وأسواقها المالية، ولهذا فإن أحد أهم مظاهر الأزمة انعكاس التشوه المعلوماتي لدى المستثمرين وخاصة المحفظيون منهم، والذين يتعاملون مع السوق المال، إذ كما نعلم بأن حاجتهم مزمنة للمعلومات فيما يخص السوق والبيئة التي يتعاملون معها والمحيط بها، إن هذه الظاهرة تصبح من الظواهر المبالغ فيها في بعض

الأحيان، ولكن من يلحظ تأثيرها السلبي واستجابتها السلبية يدرك قوة أثر هذه الظاهرة في انعدام الثقة التي نوهنا عنها في البداية، وأيضاً دورها الكبير في خلق عدم الاستقرار نفسه. يتضح مما سبق إن الحالة الفردية لمستثمر تترافق مع الحاجة المتزايدة للمعلومات وبأرجحية عالية فتصبح سلوكاً جماعياً لكل المستثمرين، وهنا يسري الخطر بسرعة شديدة كالعدوى المستشرية فيزيد الطين بلة وتتأزم الحالة وبشكل كبير ويصبح الأمر ظاهرة من ظواهر الأزمة المالية. إن السلوك المدعور للمستثمرين المترافق مع صعوبة التنبؤ حتى بالمستقبل المنظور، وغياب عامل الاستقرار كلها مظاهر تسرع من الأزمة المالية وتفاقمها.

لقد تعاقبت الأزمات المالية خلال الفترة ما بعد ١٩٩٠ فكانت أزمات مظاهرها وسماتها غير ما سبق ولعل الوصف الذي سبق ذكره، والذي يؤكد التقلبات الاقتصادية وعدم الاستقرار، يعبر عنه بجملة مؤشرات عن الأداء الاقتصادي، خلاصتها ما يلي :

لقد تتابعت الأزمات المالية والنقدية بعد أن دخلت الدول مرحلة التحرر المالي وتخفيف القيود على أسواق رأس المال الوطنية والدولية تجاه التدفقات الداخلة لرأس المال والملاحظ أن هناك زيادة كبيرة في حجم رأس المال الداخل نسبة إلى الدول النامية ككل وأيضاً قياساً بقدرة هذه الدول على استغلاله بكفاءة وفاعلية وتحقيق مزيد من الأرباح، وقد أعقب ذلك فترات زمنية نقلت تلك الموارد والاحتياجات من الدول المعنية إلى الدول المتقدمة، والصورة المهمة لتلك التدفقات ونمط التعامل معها قد تمثلت في محاولة خفض كلفة التمويل باقتراض المزيد من الأموال من مصادر تمويلية رخيصة ومن الأسواق الأجنبية، مما يعني عدم توازن مضطرب بين المطلوبات من العملات الأجنبية والموجودات منها، وكذلك فإن بحث الأموال الأجنبية عن المزيد من الأرباح المتأتمية من سعر الفائدة وتبايناتها مما يعني تأثيرها المباشر على الحسابين الجاري ورأس المال في ميزان المدفوعات وهو مكمّن الأزمة .

هذه الصورة أعلاه هو ما تشترك به كل الأزمات المالية التي تلت سنة ١٩٩٠ ، ولكن تبقى هناك اختلافات كبيرة بين أزمة وأخرى من حيث ظروفها ومتغيراتها وعمق أسبابها وتأثيراتها، ففي كل الأزمات تظهر هناك محاولات لتغيير نمط التدخل السريع في نظام سعر الصرف والذي يقود إلى فقدان الثقة بالعملة وانهيارها. ففي دول شرق آسيا مثلاً وروسيا الاتحادية فإن عدم وجود وقاء وغطاء مقابل المطلوبات من العملات الأجنبية كان له تأثيراً كبيراً وسبب انهيار النظامين المالي والمصرفي؛ إضافة إلى إفلاس العديد من المشاريع الخاصة، في حين لم يكن هذا النمط حاصلًا في البرازيل فقد كانت المشكلة بنمط آخر وهو غياب القدرة الإيفائية لبعض المصارف والتي سرعان ما حوصرت ولم يعد هناك مزيداً من الانهيار والإفلاس، وفي خضم الأزمة كانت القروض تشكل نصف موجودات المصارف في البرازيل، وأن نسبة كبيرة من تلك القروض كانت قد ذهبت إلى تمويل أنشطة استهلاكية وقد كانت بعملات أجنبية مما شكل تهديداً فعلياً أدى إلى

أزمة مالية، والأمر الأكثر أهمية من كل هذا أن البرازيل كانت قد مرت بأزمة قبلها في سنة ١٩٩٤ ، وكان النظام المصرفي قد أعاد هيكلته نفسه لغاية سنة ١٩٩٨ ، وتم تصفية العديد من المصارف العامة والخاصة ووضع نظام جديد للإشراف وفق متطلبات ومقررات لجنة بازل، أما في دول شرق آسيا فقد تدخلت المصارف المركزية وفي العديد من الحالات والمناسبات فتقرض بعض القيود على القروض التي تمنحها المصارف بالعملات الأجنبية، إضافة للعديد من القيود على العملات الأجنبية .

مظاهر كثيرة وأنماط متعددة وآثار متباينة ومعالجات نظرية قد تأتي أكلها عاجلا أم آجلا، في كل أزمات ما بعد سنة ١٩٩٠ على الرغم من كل هذا يمكن تقسيم فئات المجتمع إلى رابح وخاسر، فكل أزمة فئات تريح وأخرى تخسر، سلبيات وإيجابيات، منافع وكلف، ومحورها الرئيس هو انخفاض قيمة العملة الوطنية لدولة الأزمة، أو انخفاضات متباينة ومستمرة في عملات دول الأزمة الإقليمية، وللوقوف على أهم مظاهر الأزمة :

- أ الانخفاض الكبير والمفاجئ في قيمة العملة
 - ب انهيار النظام المصرفي والمالي
 - ج تعطل عمل آليات سوق الأوراق المالية كأداة للتسعير والتقييم
 - د عزوف جماعي للمستثمرين عن الاستثمار
 - ه تغيرات سريعة غير متوقعة بالعناصر المكونة لرأس المال الوطني والأجنبي
 - و تعطل آليات التنبؤ المعول عليها في السوق
 - ز سلوك عشوائي لمؤسسات الحكومة الرقابية والإشرافية
 - ح سلوك مالي مضطرب للفرد والمنظمة والمجتمع
 - ط إحجام عن الإنفاق إلا للضرورات القصوى
 - ي عدم قدرة على سداد الالتزامات وعلى كل المستويات
- وبعد ، فكيف نفهم الآن الأزمة المالية ؟

مفهوم الأزمة المالية

لقد ذهب تقرير الاستثمار العالمي لسنة ١٩٩٩ حالة البرازيل بأنها مستقرة اقتصاديا، وقد شرح وبالتفصيل ذلك الوضع المستقر وحالة الاندماج التي يشهدها الاقتصاد البرازيلي بالاقتصاد العالمي من خلال الشركات متعددة القومية وأداتها الاستثمار الأجنبية المباشر وتدفقاته المستمرة والمستقرة، ودور المصرف المركزي البرازيلي وحجم الإيرادات التي حققها عبر عمليات الخصخصة إلى غير ذلك من المنافع والمزايا والإيجابيات، وإذ كنا نقرأ كل هذا في أحد أهم التقارير العالمية ولأهم منظمة دولية (يونكتاد) ، فإن الأزمة المالية تعصف بالبرازيل وتقلب كل

شيء رأساً على عقب، ويقولون تلك هي سمات الاقتصاد الحر. يتضح من هذا أن الأزمة ما هي إلا تغييرات مفاجئة تؤثر على السوق المالية وعملياتها، وتحدث آثارها في الآجل القصير والبعيد، إنها تغييرات قد تكون لها أسبابها المباشرة مثال ذلك أزمة الاثنين الأسود في سوق نيويورك للأوراق المالية في سنة ١٩٨٧، وقد تكون لها أسبابها غير المباشرة مثال ذلك أزمة دول شرق آسيا، وقد تجتمع الأسباب المباشرة وغير المباشرة لحدوث الأزمة مثال ذلك أزمة البرازيل وروسيا الاتحادية، وإذا كانت الأزمة توصف بسقوط الكرة التي كانت تتدحرج على منضدة مستوية، فقد يكون سقوطها سريعاً إذا كان تدحرجها سريعاً، وقد يكون سقوطها بطيئاً إذا كان تدحرجها بطيئاً. إن الأزمة المالية عادة ما تبدأ بأزمة نقدية، ومن ثم تتفاقم إلى أزمة مالية ويعددها تمتد لتغطي كل الأنشطة الاقتصادية، والأمر المهم الذي يجب فهمه وإدراكه إدراكاً عميقاً هو أن كل أزمة تختلف عن الأخرى في مظاهرها وأسبابها ونتائجها وآثارها مما يعني ضمناً أن كل أزمة ستختلف معالجاتها عن الأخرى ومن الخطأ تطبيق الوصفة الواحدة على كل الأزمات، ولهذا فلكل أزمة معالجاتها التي يجب أن تطبقها بعيداً عن التقليد والنسخ، ولهذا نلاحظ فشل العديد من المعالجات المنسوخة، وبالتالي يمكن القول، إن هذا العمل يحتاج إلى جهود كبيرة وطنية وإقليمية أساساً قبل أن تكون مستوردة ووصفات جاهزة، ولكن هذا لا يمنع أن تتلقى الحكومة الاستشارات والنصح.

إن المفهوم الواسع لعدم الاستقرار في الاقتصاد وعدم القدرة على اكتشاف المستقبل والتنبؤ به وتوقع مسارات متغيراته وفقدان الثقة العامة بالاقتصاد، وعدم قدرة المفاتيح المالية الأساسية للاقتصاد سواء سعر الفائدة أو سعر الصرف على الوصول إلى حالة التوازن المستقر كل هذا يوصل إلى تعريف دقيق للأزمة ويوفر للباحثين جهودهم ومساعدتهم للوصول إلى تعريف علمي دقيق وشامل، أما عن حدود هذا التعريف فيكاد يكون تعريفاً عاماً آخذين بالاعتبار كل التوصيفات التي سبقت هذا التعريف لغرض اكتمال كل جوانبه ورسم معالم حدوده.

إلا أن ما يجب التأكيد عليه في خضم هذه الدراسة أن تبايناً واضحاً بين الدول النامية والمتقدمة لا بد من أخذه في الاعتبار، وخاصة على مستوى تطور النظام المالي بأدواته وعملياته وهياكله ومنتجاته أولاً ومستوى تطور الاقتصاد الذي يعمل به ذلك النظام المالي على أساس حجم الإنتاج الكلي والدخل القومي وغيرها من المؤشرات الكلية. وعلى هذا الأساس تتباين الأزمات المالية وسبل معالجتها والقدرة على إدارتها بين الدول المتقدمة والدول النامية، وقد اتضح أن الدول المتقدمة باتت أحد أهم أهدافها هو كيفية منع حدوث الأزمات المالية ووضع السبل الوقائية، وقد بدت قادرة على إدارة أزماتها بنفسها والتحسب لها، وهذا ما لم يتوفر للدول النامية، إذ أن نظمها المالية لا زالت في طور النمو أو البداية وأن اقتصادياتها هشّة ومشوهة في أغلب الأحيان، ولم تؤهلها مؤسساتها لمنع حدوث الأزمة المالية ولم تتوفر لها الخبرات والمهارات

لإدارتها، ولهذا تتدخل المؤسسات الدولية لمعالجة الأزمة، وتتدخل الدول المتقدمة في فرض الشروط والالتزامات، وما على الدولة المأزمة إلى القبول والرضا .

يرتبط مفهوم الأزمة المالية بالذعر المالي، ويقصد بهذا الأخير حالة الهلع التي يثيرها المستثمرون بعد أن يدركوا حالة الوضع المالي، وحالة الإدراك قد تحتاج إلى فترة قد تكون قصيرة وأمدتها ساعات معدودة، وقد تكون أطول من هذا بقليل كأن تكون أياما معدودة، وهي كفيلة بأن تخلق نمطا لسلوك جماعي اتجاهاته عشوائية ومساراته غير محددة وفجائية وهي ما تسمى بحالة الذعر المالي، فإذا كانت هذه الحالة في سوق الأوراق المالية؛ حدثت الأزمة في تلك السوق، وإذا كانت في المصارف؛ حدثت الأزمة في المصارف، وبعد هذه البداية تتفاقم وتتداخل الأمور وتعمّ حالة الذعر المالي هذه؛ كل أو معظم القطاعات .

خلاصة القول أن ضعفا معينا في النظام المالي أو المصرفي أو في أدواتها أو عملياتها أو ربما بهيكلهما قد تكون القشة التي تقصم ظهر البعير، بعبارة أخرى أن أي حالة ضعف يمكن أن تؤدي إلى حالة الانهيار الكامل أو حالة الأزمة المالية .

نظريات الأزمة المالية

يتناول هذا الجزء من البحث النظريات التي يمكن أن تفسر الأزمات المالية وهي

النظرية المحاسبية

لغرض مناقشة و شرح النظرية المحاسبية للأزمة المالية لا بد من العودة إلى أساسيات المحاسبة للاقتصاد الكلي، وتقوم على أساس القطاعات الاقتصادية الخمسة التي تشكل الاقتصاد وهي قطاع الأفراد وحدات الأعمال والحكومة والمال وبقية أنحاء العالم، وتستند هذه النظرية على العلاقة الكلية للادخار والاستثمار، وإذ تفسر النظرية المحاسبية تلك الآليات الماكروية إنما بهدف توضيح كيف تنشأ الأزمة، وأن أكثر الأزمات المالية حدوثا هي نتائج طبيعية للعجز المالي الذي قد يحدث في القطاع أي قطاع من القطاعات الخمسة وخلصتها إذا زادت المطلوبات بسبب زيادة القروض المحلية والأجنبية لتمويل عجز ما مع انخفاض قيمة العملة حدث ما لا يسر عقباؤه ووقعت الأزمة.

ب : نظرية الأزمات بوصفها نماذج وأنماط

كان من أهم سمات الأزمات المالية بعد الحرب العالمية الثانية هو زيادة دور التدفقات النقدية، وتستشهد النظرية بالدول التي حدثت فيها أزمات في عقدي السبعينات والثمانينات مثال ذلك تركيا ، المكسيك ، جنوب أفريقيا ودول أخرى كثيرة. وتستند نماذج هذه النظرية على أن القطاع العام هو السبب الأول والأخير لأزمات الدول النامية، ولقد أوضحت النظرية كيفية نشوء الأزمة تدريجيا، وقد رسمت النظرية السيناريوهات التي يمكن لها أن تفسر أزمة معينة وبافتراض ثبات سعر الصرف وهي كما يلي :

السيناريو الأول

يستند على المتساوية سابقة الذكر والتي تنص على أن الاستثمار يساوي الادخار، وفي حالة زيادة الاستثمار على الادخار يحدث العجز في القطاع الحكومي، ولغرض تغطية ذلك العجز تلجأ الحكومة إلى الديون، وعليه تصبح الحكومة دائنة للسوق الخارجية، بعبارة أخرى فإن هناك زيادة وتوسع في الديون الحكومية، ولكي يحقق النظام المالي توازنه، أي توازن الموجودات مع المطلوبات، يعمد النظام المالي إلى إصدار العملة مما يؤدي بالنتيجة إلى تغير في قيمة العملة، وعدم استقرارها، ومن ثم يتغير التوازن الخارجي بفعل تغيرات الاستيراد والتصدير الناتجة عن تغيرات العملة، بعبارة أدق فإن زيادة الدين العام وتغطيته بالإصدار النقدي يؤدي إلى خفض في قيمة العملة، فيزيد الاستيراد ويقل التصدير ويحدث عدم التوازن في الميزان التجاري والذي يؤدي إلى تآكل الاحتياطيات من العملات الأجنبية، مما يقود إلى تغيرات كبيرة على مستوى الكل يكون لها تأثيراتها الكبيرة على المستثمرين في أموال بالعملة المحلية ، مما يقود إلى أزمة مالية .

السيناريو الثاني

إن العجز الذي يمكن أن يحدث في القطاع الحكومي نتيجة زيادة الاستثمار على الادخار يمول من خلال القروض التي يوفرها النظام المالي للحكومة، ولغرض تحقيق التوازن بين الموجودات والمطلوبات تلجأ السلطة النقدية إلى رفع أسعار الفائدة على الودائع لغرض حفز الأفراد على الادخار، وبهذا يحقق النظام المالي التوازن المطلوب، ولكن المشكلة التي تحصل أن زيادة سعر الفائدة يكون له تأثير سلبي على المستثمرين الأجانب، إذ أن هذا يعد إيدانا بسحب المستثمرين لاستثماراتهم من جهة، ومن جهة ثانية فإن زيادة سعر الفائدة على الإيداع يعني بالمقابل زيادة أسعار الفائدة على القروض التي يمنحها النظام المالي وتدور العملية بشكل مناورات بين زيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية من جهة، وزيادة نمو عرض النقد من جهة ثانية وهكذا تبدأ دورة في حلقة مفرغة فيزيد الضغط على الحساب الجاري وعجزه المستمر والمتنامي وتبدأ الأزمة .

نظرية الخطر

لقد كان الخطر ولا زال موضوعا تتناوله الأدبيات الاقتصادية منذ ثلاثينات القرن الماضي، وقد كانت محاوره تدور بمعظمها حول دورات الأعمال وما خلفته من آثار سلبية على نتائج الأعمال. إن الفكرة الأساسية للخطر أيضا تناولتها أدبيات التأمين عند معالجتها للخطر المادي، أما الأدبيات المالية فبالرغم من أنها قد ترافقت مع الجانب الاقتصادي إلا أن النظرية المالية قد طرحت دورا كبيرا للخطر وعلى المستويين الجزئي والكلي. لقد ورد الخطر في نظرية مالية المنشأة في ظل ثنائية العائد : الخطر وضمن علاقة تبادلية، فالشركة تبحث عن تعظيم العائد وتقليل الخطر، وكلما كان المشروع ذو عائد أعلى تكون مخاطرته أعلى وهو بهذا يحقق جاذبيته.

كذلك فإن المؤسسات المالية التي تساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية فإنها عرضة للأخطار، وتسعى إدارتها الى وضع الآليات الوقائية لمواجهة الأخطار التي قد تتعرض لها من قبل المقترضين والمتعاملين معها، ولهذا وبعبارة أوضح فإن الخطر يمكن أن يواجه المصارف والشركات والمؤسسات المالية الأخرى والباحثة عن الربح .

لقد واجهت المصارف حقبة طويلة كانت الأخطار قاب قوسين أو أدنى منها وخاصة في عقد السبعينات من القرن العشرين، فاستطاعت أن تبذل وتضع من الأدوات والآليات الجديدة ما يكون كافيا لحمايتها فكان نشوء المشتقات والمستقبليات وعمليات التوريق إلى غير ذلك من الأدوات المالية التي تسهم في تخفيف الخطر وآثاره. وبعد كل هذه التطورات فقد كان لها سلبياتها، وعودة إلى أحداث عقدي الستينات والسبعينات من القرن العشرين تعطي الصورة واضحة حول مجمل تلك التغييرات التي قادتها الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، فكانت هناك استجابة فاعلة لإجراءات جديدة وميكانيكيات محدثة وأهمها معايير بازل وكفاية رأس المال. وطرح تلك التغييرات دوامة أخرى معاكسة في اتجاهاتها فالمصارف وكفاية رأسمالها تباينت فيما بينها، فهناك المصارف القوية المدعمة لم تلق أي مشكلة تذكر، وهناك المصارف الضعيفة غير المدعمة واجهت العديد من المشاكل في رأسمالها وخاصة تلك العاملة في الدول النامية، مما زاد من أزمات الدول النامية المالية .

يلعب الخطر المالي دورا كبيرا في تفسير نظريات ونماذج الأزمات المالية، وتساهم نظريات الخطر وبشكل كبير في تحديد أبعاد المشكلة المالية سواء كانت على مستوى الكل أو الجزء، أو الخاص والعام إلى غير ذلك، في الشركة أم السوق، في القطر الواحد أو الإقليم أو ربما في العالم ككل.

نظرية القبول والعقلانية

إن التوقع الأكثر عقلانية من قبل القطاعين العام والخاص يمكن أن يولدان تغذية عكسية مالية وهي بالتأكيد عنصرا إيجابيا بينهما: أولا على مستوى المايكرو الجزئي وثانيا على المستوى الكلي والتي تقود في النهاية الى عدم الاستقرار واختلال لتوازن في النظام المالي. لقد دعم هذه النظرية العديد من الاقتصاديين والماليين وأكدوا في أعمالهم والتي استمرت من الثمانينات ولغاية التسعينات من القرن الماضي، أن البداية منبعا سعر الصرف النقدي أو الاسمي الثابت كما يسميه البعض والذي كان قد كسب الثقة والعقلانية، وهو في ذات الوقت يظهر كيف تنشأ العملية غير المستقرة وغير المتوازنة وبحركية عالية والتي تظهر أول ما تظهر في الأسواق المالية وخاصة تأثيرها على التدفقات الداخلة لرأس المال وذلك من خلال ما يحققه الاقتصاد الكلي بواسطة النظام المالي وميزان المدفوعات . إن السيناريو الذي تظهره هذه النظرية يبدو واضحا من خلال التدفقات الداخلة لرأس المال والتي

تدعم نمو الإنتاج الوطني وبالتالي فإن عجزا واضحا يظهر في الحساب الجاري ومن ثم يتسع ليقود الى خفض الاحتياطيات ومن ثم انخفاض التدفقات الداخلة لرأس المال وتظهر عدم القدرة على دفع الالتزامات .

تأسيسا تلجأ السلطات النقدية الى رفع سعر الفائدة لحفظ التوازن وجذب رأس المال الأجنبي، ونتيجة لذلك ينخفض ادخار قطاع الأعمال وعدم القدرة على الدفع والتسييل لا بل وعدم قدرة على سداد الإلتزامات النهائية ومن ثم تتضح بوادر الأزمة المالية وتهديداتها، وأول من يتأثر المصارف التي قد تعلن إفلاسها وتعقبها الشركات الأخرى والتي يكون تأثيرها واضحا وذلك من خلال مساهمتها في خفض الثقة بسعر الصرف .

أي أزمة مالية تعصف بأسواق الولايات المتحدة؟

إن الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية مثلها مثل أي أزمة مالية في دولة أخرى، ولكن التباين في النتائج والآثار التي تتركها الأزمة المالية على اقتصاد مثل اقتصاد الولايات المتحدة مقارنة بأي اقتصاد آخر نام أو ناشئ أو حتى متقدم، فالبلون كبير وشاسع فاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية قادر على صد واستيعاب أكبر الأزمات ولكن هذا لا يعني أن لا تكون لهذه الأزمة آثار سلبية مباشرة أو غير مباشرة.

إذا كان العالم قد ودع الأزمات الاقتصادية منذ سنة ١٩٢٩ فقد كانت آخر أزمة اقتصادية شهدها العالم وبالتحديد الولايات المتحدة الأمريكية فإن كل الأزمات التي تلتها كانت أزمات مالية والفرق بين الاثنين شاسع وكبير، إذ توصف الأزمة المالية بالكرة المتدحرجة على سطح مستو وصقيل فتندرج دون اتجاه محدد بناء على مؤثرات، وقد تكون الكرة سريعة في حركتها أو ربما تكون بطيئة أو متباطئة، وسقوط الكرة من على ذلك السطح المستوي يكون بمثابة أزمة مالية فقد تسقط بسرعة وقوة وقد تسقط بهدوء ويسر ذلك هو توصيف الأزمة المالية؛ إنه حادث مرتبط بزمن معين ومكان محدد وسمته المفاجأة والمباغثة، وقد تباينت الأزمات المالية في النصف الثاني من القرن الماضي، فقد شهد عقد الستينات أزمة للسيولة، وتبعه عقد السبعينات بأزمة أسعار النفط، ومن ثم أزمة المديونية والتي امتدت لعقد الثمانينات، وبدخول العالم عقد التسعينات بكل متغيراته وتعقيداته فقد تتابعت الأزمات وكانت غالبا على مستوى دولة معينة أو إقليم معين، فكانت أزمات المكسيك والأرجنتين والنمور الآسيوية والبرازيل وتركيا وروسيا وأخرها الأزمة العقارية.

إن ما يسجل في العقدين الأخيرين تعاقب الأزمات وتكرارها، فإذا كنا نشهد قبل تسعينات القرن الماضي أزمة مالية كل عقد من السنين فقد أصبحنا نشهد أزمات متعددة في العقد الواحد، وكانت معظم الأزمات المالية محلية أو إقليمية ومعظمها يسيرة وصغيرة وتتنصر آثارها على دولة الأزمة وما جاورها باستثناء الأزمة الآسيوية والتي كانت أزمة خطيرة بنتائجها وآثارها السلبية

وقد امتدت لسنوات، وعلى الرغم من كل ما ذكر بدت هناك أزمات مالية يمكن التنبؤ بها وأخرى يصعب التنبؤ بها، فمثلاً جاء في تقرير الاستثمار العالمي لسنة ١٩٩٩ وصفاً دقيقاً لحالة البرازيل المالية المستقرة وحالة الاندماج الكبير بين الاقتصاد البرازيلي والاقتصاد العالمي خلال تلك السنوات ولكن سرعان ما تغير الأمر رأساً على عقب لتضرب الأزمة المالية الاقتصاد البرازيلي على حين غرة، مما يؤشر أن الأزمة المالية رغم كل التحولات يمكن أن تضرب أو تعصف بالاقتصاد.

لقد شهد العالم مظاهر متعددة كانت تؤشر لأزمة مالية، ولاسيما بداية الأزمة العقارية وتتابع انهيارات المؤسسات المالية الأمريكية، والأهم من هذا أن طبيعة التعاملات في الأسواق المالية تتسم بهذه السمة فالتعامل ليس حقيقياً مادياً وإنما تعاملات ورقية تشكل موجودات مالية أو مطلوبات مالية أو مشتقات متنوعة هي اشتقت أساساً للتحوط للأخطار المحتمل أن تواجهها الأوراق المالية، وفي حقيقة الأمر قد يصعب على غير المهتم أو المختص فهم حقيقة الأمر، وقد يصعب إدراك أن معظم المؤسسات المالية والاستثمارية والائتمانية قائمة على صيغة التعاملات بالموجودات والمطلوبات المالية.

لقد صنف الكتاب الأزمات المالية إلى أجيال فهناك من قال إنها أربعة أجيال وهناك من صنفها ثلاثة أجيال، ورسم ملامح كل جيل بحسب مظاهر الأزمات وآثارها ونتائجها، إلا أن المهم في الأمر أسبابها التي تتباين في كل أزمة مالية عن أزمة أخرى، وعلى الرغم من ذلك يمكن الوقوف على أسباب اقتصادية وأخرى مالية وثالثة نفسية ورابعة أخلاقية وأن هذا ما قاد إلى خلق التنبؤات وراء الأزمات المالية فكانت هناك النظرية المالية التي تفسر حالة الاستقرار الذي يعقب النجاح ونمو الاستثمارات المالية فقد تزداد الثقة للحد الذي يقود إلى مبالغة في تحمل المخاطر فيختل توازن التدفقات النقدية فتحدث الأزمة، وهذا قد يأخذ شكل تحوط أو مضاربة أو مبالغة في الاقتراض، فيما تذهب نظرية أخرى إلى تبرير الأزمة المالية بحالة عدم التوازن في التدفقات المالية بين المؤسسات المالية في اقتصاد ما فيقود إلى تدهور الوضع المالي للسوق، وهناك نظرية أخرى ترجح تحليل دورة الأعمال وموقع قطاعات الأعمال في تلك الدورة وهكذا .

أن المشكلة الأهم تتمثل في انتقال الأزمة المالية لدول أخرى وهو ما يطلق عليه بالعدوى المالية ويقصد بها انتقال الأزمة من دولة الأزمة للدول الأخرى المجاورة لها أو التي ترتبط معها بعلاقات مالية تجارية أو استثمارية، وتختلف العدوى بحسب طبيعة الأزمة وطبيعة دولة الأزمة، فعندما تكون دولة الأزمة الولايات المتحدة وهي التي ترتبط بعلاقات تجارية واستثمارية مع عدد كبير من دول العالم المتقدم والنامي تصبح العدوى أمراً لا مفر منه، ولاسيما إذا اتسم العالم بعدم الاستقرار السياسي وانتشار حالات الفساد المالي للحد الذي بات يمثل ظاهرة عامة، والأهم من

ذلك مدى قدرة الدول والحكومات على احتواء الأزمة بسرعة وفعالية الإجراءات التي تتخذها وحجم التداخل المالي بين دول الأمة والدول التي يمكن أن تنتقل لها الأزمة .

كيف يمكن تفسير الأزمة المالية في الولايات المتحدة ؟

إن قراءة معطيات الأزمة المالية التي عصفت بالولايات المتحدة الأمريكية ضمن الإطار المنهجي للأزمات المالية يمكن أن نضعها في خانة الأزمات المالية والمخاطر الأخلاقية، وهذا يمكن أن يبرر بجانبين اثنين الأول التمادي بمعالجات حازمة للأزمة العقارية التي اجتاحت الأسواق العقارية في الولايات المتحدة والثاني: يكمن في حالة الثقة المفرطة بالتعهدات الحكومية وضماناتها المقدمة للمستثمرين والشركات، هذا إذا افترضنا التخفيف من عامل ثالث يتمثل بحالة الفساد وهو ما تبينت ملامحه من نقاشات الكونغرس في الأيام الأخيرة، وخيبة الأمل والذعر المالي الذي اجتاحت السوق عامة.

فهم اللعبة المالية

غالباً ما يدور السؤال عن الآثار المحتملة على الأسواق المالية العربية، فقد يكون من الصعب إدراك حالة الأزمة وانتقالها وتفاقمها وآثارها للمستثمر والمتعامل في هذه الأسواق المالية وسواءً كانت الآثار مباشرة أو غير مباشرة سريعة التأثير أو غير سريعة التأثير فلا بد من أن يكون هناك آثار سلبية على الأسواق العربية أجلاً أم عاجلاً، فهذه طبيعة اللعبة المالية، وقد يغرق المستثمر ويجني المزيد من الأرباح ولكن يمكن أن يفقد كل ما جناه إضافة لرأس المال في عشية وضحاها، فطبيعة العملية المالية تؤكد هذه الحالة، ولكن ما لا يمكن فهمه من قبل المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية هو أن مقابل كل خاسر لا بد أن يكون أمامه رابحاً، فمن هو الخاسر ومن هو الرابح ؟ لا شك أن الشركات الكبيرة والعملاقة أو المستثمرين ذو القدرات الكبيرة هم دائماً الرابحين والشركات الصغيرة والمستثمرين ذو القدرات البسيطة هم دائماً الخاسرين، وهذه الحالة تنطبق على الدول، مما يعني أن الدولة القوية اقتصادياً ومالياً هي الرابحة والعكس صحيح .

إن ما تتمتع به الدول المتقدمة ولاسيما الولايات المتحدة الأمريكية من قدرات اقتصادية وبنى تحتية ومؤسسية يجعلها قادرة على استيعاب الأزمة أياً كانت وفي الوقت نفسه فهي ذات قدرة على نقل أزمته لكل العالم بحكم تداخلها المالي والاقتصادي الكبير مع معظم دول العالم، وتبقى الدول المنقلة لها عدوى الأزمة المالية أمام السؤال التالي: هل تستطيع تحمل آثار تلك الأزمة ولو بعد حين ؟

الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأسباب والنتائج!

تختلف الأزمات المالية بعضها عن بعض بطبيعتها وأسبابها ونتائجها وآثارها، والأهم من هذا لا بد من القول أن ما يحدث من أزمات وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية وتأسيس النظام المالي

العالمي الجديد؛ يمكن النظر إليه بمرحلتين: المرحلة الأولى تمتد من نهاية الحرب العالمية الثانية لغاية سنة ١٩٩٠ حيث بدء عصر العولمة والمرحلة الثانية تبدأ بعد سنة ١٩٩٠ ولغاية اليوم، اتسمت أزمات المرحلة الأولى بأنها كانت تحدث كل عقد من السنين فكان أن شهد العالم أزمة سيولة في عقد الستينات من القرن الماضي تلتها أزمة أسعار النفط التي غطت عقد السبعينات، ومن ثم أزمة المديونية في عقد الثمانينات، أما المرحلة الثانية وفي عصر العولمة فقد باتت الأزمات تتكرر في كل سنة أو سنتين وخلال الفترة ما بعد سنة ١٩٩٠ شهد العالم أزمات كثيرة منها أزمة المكسيك والبرازيل والأرجنتين ومن ثم أزمة النمر الآسيوية وأزمة روسيا وبعدها أزمة تركيا وغيرها، وأخيراً نشهد اليوم أزمة الولايات المتحدة الأمريكية، وانتشارها في العالم فما الذي حدث بالضبط وما هي الأسباب الحقيقية وما هي النتائج والآثار ؟

البعد الزمني للأزمة

لقد بدت الولايات المتحدة الأمريكية ومنذ نهاية عهد كلينتون في نهاية عقد التسعينات من القرن الماضي توسعاً كبيراً في تقديم القروض العقارية، أي أن المؤسسات المالية (المصارف ومؤسسات الاستثمار والودائع ..) بدأت تتوسع بمنح القروض العقارية لطالبيها لغرض بناء الدور والعقارات واتسعت الظاهرة كثيراً وبشكل مفرط وقد كان هذا مرتبطاً بالنتائج الإيجابية الكبيرة التي جننتها المؤسسات المالية المقرضة، فتمادت في منح القروض وتساهلت في شروط المنح، وتخفيف الإجراءات الائتمانية في منح القروض وبدأت الإدارات تقلل من حجم الخطر الائتماني، وعلى هذا الأساس تشكلت سوقاً واسعة جداً بلغت قيمتها عشرات التريلونات من الدولارات، ولما كان لهذه القروض والائتمانات آجال محددة وتواريخ استحقاق معينة بدأت ومنذ سنة ٢٠٠٣ عمليات تسديد فكان هناك تلكؤ بالسداد من قبل عدد من المقترضين بسبب ارتفاع سعر الفائدة، ونتيجة التوسع الكبير في القروض الممنوحة لم تعر إدارات المصارف والمؤسسات المالية أهمية كبيرة لعمليات التلكؤ في السداد ونكول بعض المقترضين، وفي الوقت نفسه ونتيجة للعوائد التي بدأت تحققها المؤسسات المالية دخل السوق عدد كبير من المؤسسات المالية لممارسة الدور نفسه وأيضاً بدأت بعض المؤسسات المالية بيع قروضها الرديئة على أمل الحصول على شيء من لا شيء وعلى أثر هذه التصرفات نشأت أسواق للقروض المباعرة وراج عملها علماً أن سوق المشتقات المالية التي تغطي مخاطر تلك القروض بدأت تزدهر، وهي تعمل ضمن العوائد المستقبلية، وقد تزامنت مع عمليات الإبداع التي استمرت بخلق أدوات مشتقة من تلك القروض وهكذا تضاعفت القروض أضعافاً مضاعفة وتراكمت فوائدها بهدف مزيد من العائد والقليل من المخاطر.

التضليل المحاسبي

ضمن خضم كل تلك العمليات وعبر سنوات ٢٠٠٤ - ٢٠٠٧ كان هناك تضليلاً من قبل إدارات المؤسسات المالية ضمن ما يعرف بإدارة العوائد أو المحاسبة الخلاقة وهدفها نشر قوائم مالية وكشوفات محاسبية عن نشاط المؤسسات المالية بقياس محاسبي مضلل وتضخيم للأرباح وتجاوز للقروض المتعثرة وغير المسددة وبدت القوائم المالية لا تعبر عن الحقيقة المالية للمؤسسات المالية مستخدمين الصيغ القانونية وغير القانونية بهدف أن تحافظ المؤسسات على مكاسبها وفي الوقت نفسه تضليل المستثمرين في سوق الأوراق المالية ومع كل هذا ما زالت مشكلة عدم تسديد القروض تتفاقم وتتراكم فوائدها وفي الوقت نفسه تزهر عمليات بيع القروض وتنتامي متناسين أن الأموال التي أقرضوها تعود لمودعين من أفراد ومؤسسات مالية وغير مالية وثقوا بالنظام المالي للولايات المتحدة الأمريكية فوضعوا أموالهم في مؤسساته .

ثلاثة مظاهر أساسية للأزمة :

١. تمادي المقترضون ونكولهم وعدم السداد
٢. بيع المؤسسات المالية القروض المتعثرة بأسعار بخسة
٣. تناقص ثقة المودعين بالمؤسسات المالية

مشكلة السيولة

قادت الظواهر وتفاقمها إلى مشكلة عدم قدرة المؤسسات المالية على سداد إلتزاماتهم للمودعين وعدم قدرتهم بمنح مزيد من القروض، وإن تفاقم المشكلة قاد لعدم قدرة المؤسسات المالية بالوفاء بالتزاماتها تجاه فئات كبيرة وأهمها المؤسسات المالية وغير المالية (تجارية وصناعية وغيرها ..) هذا التلكؤ وعدم القدرة على سداد الإلتزامات قاد لخلق هلع وضغط لسحب المودعين لودائعهم فلم تستطع المؤسسات المالية تلبية الطلب فوقعت الأزمة .

التداخل المالي بين المؤسسات المالية وبعضها

ولما كانت المؤسسات المالية متداخلة مع بعضها البعض ويقصد به أن المؤسسات المالية تقترض وتودع فيما بينها، فالمؤسسة قد تكون مدينة ودائنة في الوقت نفسه للمؤسسة المالية الأخرى، مما يعني أن المؤسسة المالية قد تكون مقرضة لمؤسسة أخرى وقد تكون مقرضة وقد تكون مودعة وقد تكون مودع لديها لذا يطلق علي هذه الظاهرة بالتداخل المالي بين المؤسسات المالية مما يعني انهيار مؤسسة مالية معينة انهياراً لكل المؤسسات وفق مبدأ قطع الدومينا المستندة الواحدة على الأخرى.

التداخل بين المؤسسات المالية والمؤسسات غير المالية

المؤسسات المالية تعد مصدراً تمويلياً للمؤسسات غير المالية (الصناعية والعقارية .. الخ) لذا فصيغة التداخل تبرز بين المؤسسات المالية وغير المالية فإذا انهار مصرف انهارت وتأثرت المؤسسات غير المالية المتداخلة معه، ولهذا تأثرت القطاعات الإنتاجية .

التداخل المالي بين الدول

يبرز التداخل المالي بين المؤسسات المالية بشكل كبير في الدولة الواحد والاقتصاد الواحد ولكن في ظل حالة الانفتاح والعولمة فقد برزت حالات التداخل المالي بين الدول من خلال التداخل بمؤسساتها المالية لتعكس تداخلاً مالياً بين النظم المالية وبعضها.

العدوى المالية للأزمة بين الدول

التداخل المالي الكبير بين الدول قاد لانتقال الأزمات لدول أخرى، وكلما كانت التداخلات كبيرة كلما كانت العدوى شديدة الانتقال، وهذا ما انعكس على المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية والآسيوية فحجم التداخل الكبير لثلاث تحالفات عملاقة قاد لانتقال الأزمة المالية بسرعة كبيرة للدول الأخرى .

العلاقة بين انهيار المؤسسات المالية وسوق الأوراق المالية

إن الخسائر التي أشرنا لها نتيجة انخفاض قيمة الموجودات المالية، والذي عكس اختفاء رأس المال يعني الشيء الكثير في سوق رأس المال، لماذا ؟

نعلم أن رأس المال لتلك المؤسسات المالية يتكون من أوراق مالية (أسهم) ولما كان رأس المال بموجب ما عرضنا قد انخفض للصفر أو دون ذلك؛ هذا يعني أن قيمة الورقة المالية قد أصبحت صفراً في السوق، مما يدفع حملة الأسهم بعرض أسهمهم للبيع فينخفض السعر أكثر وهكذا، أيضاً، ما حصل في سوق الولايات المتحدة الأمريكية أن طيلة السنوات الخمسة الماضية كانت المؤسسات المالية تمارس دور التضليل لحملة الأسهم من خلال تضخيم العوائد التي يتوقع أن تجنيها المؤسسة المالية من ممارسة عملية الإقراض العقاري والتوسع فيه، فكانت كل التسريبات والإعلام الكاذب المضلل بقيادة إدارات المؤسسات المالية بهدف التقليل من حجم مخاطر الائتمان، وتقليل حالات النكول وعدم التسديد والتحول إلى حفز للعمليات التداول، ورفع مؤشرات أسواق الأوراق المالية، ولما انكشفت الأمور؛ دُعِرَ حملة الأسهم فعرضوا المزيد من أوراقهم للبيع علماً أن من يقود عمليات التداول هي صناديق للاستثمار، وهي تمارس في الوقت نفسه نفس عمليات التضليل للمستثمرين.

العلاقة بين أسعار النفط والأزمة المالية

إذا عدنا للذاكرة نلاحظ أن سعر النفط في نهاية سنة ٢٠٠٢ كان يبلغ ١٨ دولار، وأن الارتفاع قد تزامن مع التوسع في القروض العقارية، فزيادة القروض قادت للمزيد من الاستهلاك والإنفاق في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية مما دفع بعمليات الإنتاج وزيادة الطلب على النفط وأيضاً تقديم القروض بآلاف البلايين من الدولارات قاد لإنعاش سوق النفط وانتعشت معه عمليات التداول المستقبلي والمضاربة لجني الأرباح حتى بلغ حجم التداول في سنة ٢٠٠٧ البليون برميل

يوميًا علماً أن التداول الفعلي للبراميل لا يتجاوز ٩٠ مليون برميل، وكانت معظم التعاملات بصيغة المضاربة والتداول مما قاد لارتفاع سعر النفط ليصل ١٤٠ دولار في خلال النصف الثاني من سنة ٢٠٠٨، وما ان انهارت شبكة القروض العقارية وزعزعت الثقة بالأسواق المالية حتى تراجع سعر النفط ليصل ٧٠ دولار أو يزيد .

خطة الإنقاذ

إن خطة الإنقاذ والبالغة ٧٠٠ بليون دولار تركز على شراء الموجودات المالية العقارية المثبتة بسجلات المؤسسات المالية والبداية بأكبر تسعة مصارف في الولايات المتحدة ضمن شروط وإجراءات، فيما اعتمدت أوربا صيغة ضمان الودائع والدخول في سوق الأوراق المالية لشراء أسهم عدد من المصارف والمؤسسات المالية بنسب تصل إلى ٣٠% من رأس المال .

أين ذهبت الأموال ؟

أمام كل رابح خاسر ! فكل ربح لجهة معينة يقابله خسارة لجهة أخرى فإذا كانت الخسائر تتوالى فأين ذهبت الأموال ؟ لا شك ذهبت في عقارات على أرض الولايات المتحدة الأمريكية، ولكن هذا جزء من الربح؛ أما باقي الأموال فقد ذهبت إلى جهات معينة مستفيدة ويقف على رأسها الجهات التي تشتري الموجودات المالية وقت انخفاض السعر، وتنتظر إلى المستقبل طويل الأمد لتتحول كل تلك الموجودات لأموال، وكذلك فقد حصلت الإدارات على جزء كبير من الأرباح بفعل عمليات التضليل التي مارستها ولهذا وصفت الأزمة بالآ أخلاقية عند الإدارات .

ولكن ماذا بعد ؟

إن الجزء الأهم والأكبر يتمثل بتداولات وهمية غير ملموسة غير مادية من خلال شراء وبيع مستقبلي ولعدد كبير من المرات حتى يصل إلى رقم مضخم من العائد وحالما ينخفض السعر يسمى خطراً أو خسارة متوقعة مما يعني أن كل ما حدث متوقع وضمن التداولات غير المادية الوهمية، وما حدث في الولايات المتحدة هو انهيار كل تلك الشبكات من المتعاملين وانهيار أدواتهم فأنكشف الأمر ففقدت الثقة ودب الهلع منذراً بسقوط الاقتصاد ؟

الاستثمار العالمي في ظل الأزمة المالية

سبق القول بأن حركة التدفقات النقدية في العالم تقوده الشركات في عصر العولمة وأن حركة الاستثمار في العالم تقوده الشركات وكذلك حركة الائتمان والقروض في العالم تقوده الشركات وتشارك الشركات الكبيرة هذه في كونها شركات صناعية وزراعية ومالية ومصرفية وتكنولوجية وخدمات، ومن هنا لا بد من التعرف على اتجاهات الاستثمار التي رسمتها الشركات عبر السنوات الخمس الأخيرة كونها تدير وتسهم في حركة المال والاستثمار .

اتجاهات الاستثمار

تركزت اتجاهات الاستثمار عبر السنوات الخمس الأخيرة في اتجاهين : الاتجاه الأول تقليدياً يركز على النشاطات الصناعية والتجارية والخدمات وغيرها من القطاعات، فيما ذهب الاتجاه الثاني: ليصب في مجال غير تقليدي يركز على ثلاثة جوانب مهمة وإستراتيجية ومن أهمها: الاستثمار في الطاقة والبيئة والفضاء .

الاستثمار في الطاقة قبل وبعد الأزمة

إن محور الموضوع هو الارتفاع الكبير والمستمر في أسعار النفط خلال السنوات بدءاً من سنة ٢٠٠٤ إذ اجتاز سعر النفط مبلغ ٢٠ دولاراً للبرميل الواحد وانتهى الأمر في أيلول ٢٠٠٨ ليصل سعر النفط ١٤٧ دولار وخلال هذه السنوات الخمسة كان هناك تزايداً كبيراً في الاستثمارات وقد كان المحور العام للنقاش والحوار يركز على أسعار النفط ضمن سؤالين هما:

ما هي الأسباب التي قادت لارتفاع سعر النفط ليصل إلى ١٤٧ دولار في نهاية الربع الثالث من سنة ٢٠٠٨ ؟ ولماذا انخفض إلى ما يقرب من ٦٠ دولار في تشرين الثاني ٢٠٠٨ ؟

والسؤال الثاني: ما هي تداعيات ذلك على اقتصاد العالم ؟

تعددت الأسباب التي تقف وراء ارتفاع سعر النفط، وهذا يقودنا بالذاكرة لسنوات السبعينات من القرن الماضي عندما ارتفع سعر النفط من ٤ دولار ليصل ٣٠ دولار بعد سنة ١٩٧٢ ومن ثم ليصل ٤٩ دولار في نهاية سنة ١٩٧٩، لقد كان ما حصل أمراً تقف وراءه أسباب كثيرة إلا أن تداعيات ذلك انعكست على الاستثمار، فما كان من احتياطات نفطية في الأسكا وبحر الشمال وشمال الولايات المتحدة مكلفة وتصل كلفة البرميل الواحد لأكثر من ٢٠ دولار فلم يكن اقتصادياً الاستثمار في تلك الحقول وبعد ارتفاع سعر النفط وقت ذاك باتت تلك الحقول مجالاً خصباً للاستثمار .

أما اليوم فقد وقع ما كان قد حصل في عقد السبعينات من القرن الماضي تماماً، لقد قاد ارتفاع أسعار النفط في العالم خلال السنوات ٢٠٠٤ - ٢٠٠٨ الاستثمارات نحو القطاع النفطي بشكل كبير، ومع تزايد السعر برزت في سنة ٢٠٠٦ محفظة بدائل الطاقة وبدأ العمل جدياً بالبحث في البدائل وفعلاً بدأت الاستثمارات تتجه نحو ذلك الحقل الجديد من الاستثمار ضمن محفظة البدائل تلك.

لقد اتجهت الاستثمارات نحو تلك البدائل المتعددة ومنها الاستثمار في الطاقة النووية والتوجه لمناطق وحقول ذات كلف عالية للاستثمار فيها ومنها ما يسمى النفط الرملي في كندا وجنوب أفريقيا، وأخيراً بدأت الاستثمارات تتجه للمنتجات الزراعية الغذائية بهدف الوصول للطاقة ومنها الاستثمار في زراعة الذرة، والأهم من كل ذلك هو التوجه الكبير في استثمارات كبيرة في عدد من الدول النفطية ومنها روسيا في إعادة تأهيل حقولها بهدف جني المزيد من الأرباح من خلال الارتفاع الكبير في سعر النفط .

الأزمة المالية وبدائل الطاقة: تداعيات وسقوط البدائل

إن المحور المهم الذي ينبغي التركيز عليه ضمن مناقشة تداعيات الأزمة المالية وتراجع أسعار النفط وضمن نطاق الاستثمار؛ ما انفق من مليارات الدولارات وما يتوقع أن ينفق في السنوات اللاحقة .

إن حجم الاستثمارات الكبير الذي وظف لتلك البدائل كان بمعظمه موظف من قبل شركات متخصصة لكل هذا كانت الأزمة وتداعياتها بتراجع أسعار النفط هو التحدي الكبير لقد تم توظيف ٣٦٠ مليار دولار في استثمارات تخص الحقول القديمة في العالم من أجل مواجهة الطلب فهل أصبح الآن بعد انخفاض سعر النفط مجدداً توظيف تلك الاستثمارات ؟

الطاقة النووية البديل الأهم

لقد قادت السنوات الأخيرة إلى شيوع ظاهرة الاستثمار بالطاقة النووية كأحد البدائل المهمة للطاقة وبدا الأمر يسيراً وانتشاره سهلاً فعقدت دولا كثيرة اتفاقات بحجم استثمارات كبيرة للدخول في الاستثمار في الطاقة النووية السلمية، وأهمها تحقيق مصدر مهم للطاقة فأين هذا البديل من تداعيات الأزمة؟ وهل يكون مجدداً الاستثمار في الطاقة النووية بتوفر بديل تقليدي مثل النفط ؟

إن أحد أهم العناوين التي تركت تداعيات كبيرة تتمثل في مخلفات المفاعلات النووية وعلى الرغم من أن الصناعة النووية قد ساهمت في حل الكثير من المشاكل العلمية والاقتصادية ولكن يبدو أن المشاكل السياسية قد طغت على باقي المشاكل وعلى مدى سنوات كان هناك العديد من المقترحات التي تعاملت مع المشكلة النووية المتمثلة في نفاياتها، وقد كانت هناك مشاريع كثيرة تعمل على طمر النفايات النووية في أعماق المحيطات أو في عدد من الصحاري وهناك من فكر في نقلها للفضاء الخارجي، وعلى الرغم من الجهود الكبيرة للوصول إلى حل لأفضل الطرق، والتي تبقى آثارها على مدى آلاف السنين وهنا مربط الفرس في كلفة الطاقة النووية العالية المستخدمة في توليد الطاقة، ويبدو أن كلفة التعامل مع النفايات والتخلص منها يفوق إلى حد كبير كلفة المشروع النووي لتوليد الطاقة، وآخر المقترحات التي تمخضت عنها لجنة بريطانية في

سنة ٢٠٠٦ تقترح بحفر أنفاق عميقة في الأرض تصل لمئات الأمتار لطر تلك النفايات لقد اندفع العالم بحركة كبيرة في مجال الاستثمار في الاستكشافات النفطية مستثنين على سعر النفط المتصاعد وكانت تنفق مئات المليارات على مشاريع في أمريكا اللاتينية في اتجاه الاستثمار تحت البحار والمحيطات، فقد وصل الحفر من ٢٠٠٠ متر - ٤٠٠٠ متر مما تطلب اتفاقات كبيرة وقد توج الأمر ببلوغ النفط ١٤٧ دولار في تموز ٢٠٠٨ وهذا ما دفع العديد من

المحللين ليقول إن سعر النفط لا بد من أن يصل إلى ٢٠٠ دولار خلال فترة قياسية، وهنا ازداد الأمر اهتماماً بالمشاريع المستقبلية رغم الخطورة العالية وحالة عدم التأكد الكبيرة .

هل نشهد نهاية عصر الاستثمار المالي

إنّ من أهم نتائج الأزمة المالية العالمية على المدى طويل الأجل سيكون على نمط الاستثمار الاقتصاد فهل ستكون نهاية عصر الفورة المالية ؟ أم هل ستظهر أنماط جديدة من الاستثمارات تؤشر كل المعطيات بأن الاستثمار سيتجه لمجالات أخرى هي أقرب للاستثمارات المادية الحقيقية الاقتصادية منها للاستثمارات المالية ومن أجل هذا برزت الكثير من الدعوات من منظمات دولية وأهمها ما جاء في تقارير التنمية العالمية للسنوات ٢٠٠٥ ولغاية ٢٠٠٩ حيث تؤشر على تأكيد الاستثمار في البنية التحتية الاقتصادية وفي البيئة والطاقة والمياه وهذا ما تؤكد في تقرير الاستثمار العالمي للسنة ٢٠٠٨ والذي أكد على الاستثمار في البنية التحتية .

الخلاصة

وبعد كل ما طرح هل سنتعلم الدول النامية بشكل عام والعربية بشكل خاص الدرس ؟ الأمر قد يكون واسع في فحواه ولكن ما يخص العراق فإنه يمكن أن ينطبق عليه المثال : رب ضارة نافعة ؛ أجل فإن ما يتسم به الاقتصاد العراقي من سمات تجعله أبعد ما يكون عن النمط المالي فبدائية نظامه المالي والمصرفي وغياب حالة الاندماج والتداخل بالنظم المالية والاقتصادية العالمية بسبب قرارات مجلس الأمن الخاصة بالحصار وحالة الاحتلال التي يريزح تحتها العراق تكاد تكون كافية لعدم تأثره الأزمة المالية العالمية باستثناء تأثره بأسعار النفط وحالة الهبوط التي شهدتها فأثرت على الموازنة العامة للدولة وستتأثر أكثر من ذلك لأن موارد الموازنة العراقية تنحصر بالموارد المالية النفطية في غياب الموارد الأخرى .

إنّ الدرس الذي ينبغي فهمه وإدراكه هو أنّ الاستثمار الحقيقي في القطاعات الاقتصادية الزراعية والصناعية والخدمية والتجارية لا ينبغي أن يكون كلاماً عابراً وإنما يجب أن يتحول إلى أفعال وقرارات وسياسات حكومية رشيدة، ومن هنا فما يحتاجه العراق هو بنية تحتية قادرة على تفعيل الاستثمار وبتوفر الطاقات البشرية والقدرات الكامنة الإستراتيجية وفي ظل سياسات حكومية ضريبية وتجارية وجمركية يمكن أن يتحقق الكثير في ظل عالم متأزم.

المراجع

العربية

الجرجوسي ، سراء سالم ، **الأزمات المالية العالمية : قياس ومحاكاة لأزمات مالية في بلدان عربية مختارة (٢٠٠٧)**، أطروحة دكتوراه مقدمة لقسم الاقتصاد كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل في ٢٠٠٧.

الجميل ، سرمد كوكب ، **التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات**، الدار الجامعية للطباعة والنشر والترجمة ، جامعة الموصل .

الجميل ، سرمد كوكب ، **أزمة الولايات المتحدة الأمريكية أسبابها ونتائجها** ، محاضرة أقيمت في المنتدى الثقافي في جامعة الموصل في ٢٤ كانون الأول ٢٠٠٨. ملفات قسم العلوم المالية والمصرفية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل .

الصائغ ، نمير أمير جاسم ، **العلاقة بين مخاطر أسعار النفط وقرارات الموازنة العامة للدولة في عينة من الدول العربية (٢٠٠٨)** ، رسالة ماجستير مقدمة لقسم العلوم المالية والمصرفية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل .

الأجنبية

Enrica Detragiache & Antonio Spilimbergo, (2001), **“Crisis and Liquidity: Evidence and Interpretation”**, *International Monetary Fund*, Working Papers WP/01/2.

Financial time report (2008) , **Special report, FT newspaper** , 3 Nov.2008

Gionnetti Mariassunta, (2004), **“Financial Crisis and Incomplete Informations, Stockholm School Economics.**

H. Lee Chung, (2004), **“Financial Liberalization and Economic Crisis in Asia”**, *University of Hawaii at Manoa, East-West Center and European Institute of Japanese Studies*, Stockholm School of Economy.

John C. Dawson, (2004), **“The Asian Crisis and Flow-of-Funds Analysis, Review of Income and Wealth”**, Series 50, No. 2, June.

Lance Taylor, Lax Public Sector, **Destabilizing Private Sector: Origins Of Capital Market Crises.**, *International Monetary And Financial Issues For The 1990s*, Vol. X, United Nations ,New York and Geneva, 1999, PP.131-134.

M. Giannetti, (2002), *Bank-Firm Relationships and Contagious Banking Crisis*, *Journal of Money, Credit and Banking*.

Manmohan S. Kumar, (2001), “*Global Financial Crisis*”, *International Monetary Fund*, Working Paper, WP/00/105.

Neil Karunaratne, (2002), *Globalization, Crisis Contangion and the Reform of the International Financial Architecture*, *Discussion Paper*, No. 300, ISSN 1033-4661, Australia.

Pastor Genzalo & Tatinana Damjanovic, (2001), “*The Russian Financial Crisis and Its Consequences*”, *Working Paper*, WP/01/169, October.

Stephen Greville, (2004), “*The IMF and the Indonesian Crisis, IMF, Independent Evaluation Office*”, Background Paper, BP/04/3.

Yoon Cho, Je & Khatkate, Deena, (1989), “*Lessons of Financial Liberalization in Asia: A Comparative Study*”, *World Bank Discussion Papers*, World Bank, Washington.