

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة أمحمد بوقرة *بومرداس*



كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

أطروحة دكتوراه في:
شعبة: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك

أثر الأزمات المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
الوارد إلى الاقتصاديات العربية - دراسة حالة أزمة الرهن العقاري.

نوقشت وأوجزت بتاريخ: 24 ماي 2018.

إشراف الدكتور:

مغاري عبد الرحمان

إعداد الطالب:

قدوري نور الدين

لجنة المناقشة:

بوزيدة حميد	أستاذ التعليم العالي	جامعة بومرداس	رئيسا
مغاري عبد الرحمان	أستاذ التعليم العالي	جامعة بومرداس	مقررا
مجيطنة مسعود	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر (3)	ممتحنا
كسرى مسعود	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر (3)	ممتحنا
قرومي حميد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة البويرة	ممتحنا
لمجد بوزيدي	أستاذ محاضر (أ)	جامعة بومرداس	ممتحنا

السنة الجامعية: 2017/2018.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الْحَمْدُ لِلَّهِ

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

"ولقد أتينا لقمان الحكمة أن اشكر لله ومن يشكر فأخا يشكر لنفسه ومن كفر

فإن الله غني حميد " . الآية الثانية عشر من سورة لقمان .

الحمد لله حمدا طيبا مباركا فيه كما ينبغي لجلال شأنه وعظيم سلطانه أن وفقني لإتمام هذا العمل ونعمه عليا من قبل لا تعد ولا تحصى.

إقتداء بقوله صلى الله عليه وسلم: "...ومن صنع إليكم معروفا فكافئوه، فإن لم تجدوا ما تكافئوه به، فادعوا له حتى تروا أنكم كافأتموه". أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ المشرف، الأستاذ الدكتور "عبد الرحمن مغاري" على صبره ومساندته لي طوال فترة انجازي لهذا العمل، إضافة إلى نصائحه وتوجيهاته وإسهاماته العلمية القيمة التي كانت لي زادا ومعينا على إتمام هذه الدراسة.

كما أتقدم بالشكر إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة، لصرفهم جزءا من وقتهم الثمين في قراءة وتمحيص هذه الدراسة.

وفي الأخير نرجوا من الله عز وجل أن يجعل هذا العمل في ميزان حسنات كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجازه.

الإهداء

أهدي هذا المولود العلمي الجديد إلى كل من:

الوالدين العزيزين حبا وامتنانا، حفظهما الله ورعاهما وأرضاها عنا.

زوجتي الغالية التي كانت لي سنداً وجعلت من وقتها سهراً وحرصاً على راحتي.

ابني العزيز عائض وبنيتي الغالية رتاج، وفقهما الله لما فيه صلاح الدارين وجعلهما نبراسي علم.

إخوتي وأخواتي الحُضن الدافئ ومهد الطموح وسر النجاح، دعواهم ونصائحهم وحبهم.

العائلة الكبيرة أعماما وعمات وأخوالا وخالات.

كل اللذين يسرهم نجاحي، واعتبرهم أسرتي الثانية، أصدقائي الأعزاء.

معلمي وأساتذتي في كل الأطوار.

جميع القائمين على جامعة العلم والنور، جامعة أحمد بوقرة - بومرداس.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
XII- I	فهرس المحتويات
II - XIII	قائمة الجداول والأشكال
أ-ط	مقدمة عامة
50-1	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر
2	مدخل الفصل:
3	المبحث الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه
3	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر
3	أولا - مفاهيم مرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر
5	ثانيا- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر
8	ثالثا- مميزات ومكونات الاستثمار الأجنبي المباشر
9	المطلب الثاني: الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر
9	أولا - تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأدواته
11	ثانيا- مكونات الاستثمار الأجنبي غير المباشر
13	ثالثا- طرق التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر
15	المطلب الثالث: أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر
15	أولا- الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقا لملكية النشاط
16	ثانيا- الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقا لشكل التبعية للشركة الأم
17	ثالثا- الاستثمارات الأجنبية المباشرة استنادا إلى الدوافع والحفزات
18	رابعا- الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقا للعلاقة بين الشركة الأم والفرع
20	المبحث الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر
20	المطلب الأول: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر
20	أولا - النظريات التي ترجع محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة
24	ثانيا - النظريات التي ترجع محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المستثمر الأجنبي
27	ثالثا - النظريات التي ترجع محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى كل من الدولة الأم

	والمستثمر الأجنبي
29	المطلب الثاني: المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر
29	أولا - المحددات الاقتصادية التقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر
32	ثانيا - محدّدات الاستثمار الأجنبي المباشر المرتبطة ببيئة الدولة المضيفة
34	ثالثا - محدّدات التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر
37	المبحث الثالث: دوافع وحوافز جذب الاستثمار الأجنبي المباشر
37	المطلب الأول: دوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر
37	أولا - المنافع المحققة على مستوى الدولة المستقبلية من الاستثمار الأجنبي المباشر
38	ثانيا - المنافع المحققة على مستوى الأفراد والمؤسسات من الاستثمار الأجنبي المباشر
41	المطلب الثاني: حوافز جذب الاستثمار الأجنبي المباشر
41	أولا - أشكال الحوافز التي تمنح للمستثمرين الأجانب
42	ثانيا - ضوابط منح الحوافز للمستثمرين الأجانب
44	المطلب الثالث: جاذبية الدول للاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ المحددات ودوافع التشجيع
44	أولا - محدّدات جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر
47	ثانيا - متطلبات جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر
48	ثالثا - مبررات تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية
50	خلاصة الفصل :
98-51	الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية
52	مدخل الفصل:
53	المبحث الأول: مفهوم الأزمة المالية وأشكالها
53	المطلب الأول: مفهوم الأزمة
53	أولا - تعريف الأزمة

56	ثانيا- المفاهيم المرتبطة بالأزمة
57	ثالثا- خصائص الأزمة
58	المطلب الثاني: الأزمة المالية، تعريفها ومراحل حدوثها
58	أولا - تعريف الأزمة المالية
60	ثانيا- مراحل حدوث الأزمة المالية
62	المطلب الثالث: أشكال الأزمة المالية
62	أولا - أزمة العملة
65	ثانيا - الأزمة المصرفية
66	ثالثا - أزمات أسواق المال
67	رابعا - أزمة الديون الخارجية
70	المبحث الثاني: طبيعة العلاقة بين الأزمات الاقتصادية والأزمات المالية وموقعهما في الفكر الاقتصادي
70	المطلب الأول: تعريف الأزمة الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة المالية
70	أولا - تعريف الأزمة الاقتصادية
71	ثانيا - أنواع الأزمات الاقتصادية
72	ثالثا - طبيعة العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية
73	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية
73	أولا - نظرية قلة الاستهلاك أو اختلال الاستهلاك عن الإنتاج لسيسموندي
74	ثانيا - نظرية الدورة الاقتصادية لكلمنت جوغلر
76	ثالثا - نظرية الإفراط في الإنتاج لكارل ماركس
77	رابعا - نظرية التغير في الائتمان المصرفي لوالف هاوتري
78	خامسا - نظرية عدم كفاية الطلب لجون مينارد كيتز
79	سادسا - النظرية النقدية لميلتون فريدمان
80	المطلب الثالث: النظريات المفسرة للأزمات المالية
80	أولا - نظرية هشاشة القطاع المالي أو عدم الاستقرار المالي

81	ثانيا - نظرية المباريات
81	ثالثا - نظرية التحكم
82	رابعا - نظرية الوكالة
83	خامسا - نظرية فقاعة المضاربة
85	المبحث الثالث: أسباب الأزمات المالية ومؤشراتها وقنوات نقلها إلى العالمية
85	المطلب الأول: المسببات العامة للأزمات المالية
85	أولا - التحرير السريع للاقتصاد وأسواق المال والاندماج في العولمة المالية
86	ثانيا - تدهور المالية العامة للدولة
86	ثالثا - التقلبات في شروط التبادل التجاري
87	رابعا - التقلبات في أسعار الفائدة العالمية
87	خامسا - التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية
87	سادسا - التقلبات في معدل التضخم
88	سابعا - الانفصام المتزايد بين الاقتصاد الحقيقي والرمزي
88	ثامنا - ضعف النظم الحاسبية والرقابية والتشريعية المصرفية
89	المطلب الثاني: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية
90	أولا - انخفاض معدل النمو الاقتصادي الإجمالي
90	ثانيا - التذبذب في معدل التضخم
91	ثالثا - ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي قصير الأجل
91	رابعا - تذبذب سعر الصرف الحقيقي
91	خامسا - ارتفاع عجز الميزان التجاري وانخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية
92	سادسا - ارتفاع التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل
92	سابعا - ازدهار الإقراض وأسعار الأسهم
92	ثامنا - آثار الانتقال بالعدوى
93	المطلب الثالث: قنوات نقل أثر الأزمة المالية إلى كل من الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد العالمي

94	أولا – نقل الأثر من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة
94	ثانيا – نقل الأثر من خلال الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة
95	ثالثا – نقل الأثر من خلال أسواق المال
96	رابعا – نقل الأثر من خلال التجارة الدولية
96	خامسا – نقل الأثر من خلال أسواق سعر الصرف
98	خلاصة الفصل:
163-99	الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري
100	مدخل الفصل:
101	المبحث الأول: أهم الأزمات المالية العالمية
101	المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية لسنة 1929
101	أولا – مراحل تطور الأزمة المالية العالمية
103	ثانيا – أسباب الأزمة المالية العالمية
105	ثالثا – أسباب تحول الأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة كساد اقتصادي عالمي
106	رابعا – الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية
110	المطلب الثاني: الأزمة المالية العالمية لعام 1987
110	أولا – مراحل تطور الأزمة المالية العالمية
112	ثانيا – أسباب الأزمة المالية العالمية
114	ثالثا – الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية
116	المطلب الثالث: الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا عام 1997
116	أولا – مراحل الأزمة المالية الآسيوية
118	ثانيا – أسباب الأزمة المالية الآسيوية
125	ثالثا – الآثار الاقتصادية للأزمة المالية الآسيوية
129	المبحث الثاني: علاقة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بأزمة الرهن العقاري

	لسنة 2007
129	المطلب الأول: تطور نظامي الرهن العقاري والتمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية
129	أولا - ماهية الرهن العقاري والتمويل العقاري
131	ثانيا - المنظومة الرسمية المتخصصة في التمويل العقاري والرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية
133	المطلب الثاني: نشأة أزمة الرهن العقاري والعوامل المسببة لها
133	أولا - نشأة أزمة الرهن العقاري
134	ثانيا - العوامل المسببة لأزمة الرهن العقاري
137	المطلب الثالث: مراحل تطور أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية
137	أولا - مرحلة بداية الأزمة المصرفية المالية في الولايات المتحدة الأمريكية
139	ثانيا - مرحلة انتقال الأزمة المالية الأمريكية إلى العالمية
143	المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أسبابها وأساليب مواجهتها دوليا
143	المطلب الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
143	أولا - الأسباب البنوية للأزمة المالية العالمية
146	ثانيا - الأسباب الظرفية للأزمة المالية العالمية
150	المطلب الثاني: أسباب عالمية الأزمة المالية الأمريكية
151	أولا - مركزية الاقتصاد الأمريكي بالنسبة للاقتصاد العالمي
152	ثانيا - العوامل الأخرى التي ساعدت على عوالة الأزمة المالية الأمريكية
154	المطلب الثالث: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 دوليا
154	أولا - ضخ الأموال في القطاع المصرفي
158	ثانيا - تخفيض سعر الفائدة على الإقراض
160	ثالثا - إجراءات أخرى لمواجهة الأزمة المالية العالمية

163	خلاصة الفصل:
221-164	الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية
165	مدخل الفصل:
166	المبحث الأول: الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008
166	المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد العالمي
166	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد العالمي
169	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على النظام المالي العالمي
170	المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الأمريكي
171	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الأمريكي
173	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على النظام المالي الأمريكي
175	المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول المتقدمة
175	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات مجموعة الدول المتقدمة
177	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات منطقة اليورو
178	ثالثا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الياباني
180	المطلب الرابع: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول النامية وعلى الاقتصاد الصيني
180	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات الدول النامية
183	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الصيني
186	المبحث الثاني: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على أداء الاقتصاديات العربية وجهود مواجهتها
186	المطلب الأول: مستوى الانفتاح المالي في الاقتصاديات العربية وقنوات انتقال الأزمة المالية العالمية إليها
186	أولا - مستوى الانفتاح المالي في الاقتصاديات العربية
188	ثانيا - القنوات الرئيسية لانتقال الأزمة المالية العالمية إلى الاقتصاديات العربية

191	المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على أداء اقتصاديات المنطقة العربية
191	أولا - آثار الأزمة المالية العالمية على مؤشرات الأداء الداخلي للاقتصاديات العربية
195	ثانيا - آثار الأزمة المالية العالمية على مؤشرات الأداء الخارجي للاقتصاديات العربية
199	المطلب الثالث: الجهود المبذولة من الدول العربية لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
200	أولا - إجراءات مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية المتعلقة بالسياسة المالية
204	ثانيا - إجراءات مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية المتعلقة بالسياسة النقدية
205	ثالثا - أهم الإجراءات العربية الأحادية المتخذة لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية
208	المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
208	المطلب الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي
208	أولا - تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي قبل الأزمة المالية العالمية
213	ثانيا - تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بعد الأزمة المالية العالمية
213	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي
215	أولا - التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي قبل الأزمة المالية العالمية
217	ثانيا - التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بعد الأزمة المالية العالمية
217	المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية
217	أولا - تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية قبل الأزمة المالية العالمية
219	ثانيا - تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية بعد الأزمة المالية العالمية

221	خلاصة الفصل:
280-222	الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي
223	مدخل الفصل:
224	المبحث الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي العالي - السعودية أنموذجاً
224	المطلب الأول: الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية
224	أولاً - تطور قوانين الاستثمار في السعودية خلال الفترة الممتدة بين (1957-2014)
225	ثانياً - قانون الاستثمار المطبق في السعودية خلال الفترة (2003-2014)
226	ثالثاً - الامتيازات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار السعودي
227	رابعاً - الضمانات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار السعودي
228	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية
229	أولاً - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الداخلية لاستقرار الاقتصاد السعودي
233	ثانياً - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد السعودي
137	المطلب الثالث: تحليل أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية
237	أولاً - أثر الأزمة المالية العالمية على قيمة التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى السعودية
239	ثانياً - أثر الأزمة المالية العالمية على نصيب السعودية من تدفقات الاستثمار العالمي الوارد
240	ثالثاً - مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية
241	المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد

	إلى الاقتصاديات العربية ذات الانكشاف المالي المتوسط - مصر أنموذجا
241	المطلب الأول: الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
241	أولا - تطور قوانين الاستثمار في مصر خلال الفترة (1952-2014)
243	ثانيا - قانون الاستثمار المطبق في مصر خلال الفترة (2003-2014)
244	ثالثا - الامتيازات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار المصري
246	رابعا - الضمانات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار المصري
247	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
247	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الداخلية لاستقرار الاقتصاد المصري
252	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد المصري
256	المطلب الثالث: تحليل أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر
257	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على قيمة التدفقات الواردة إلى مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر
258	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على نصيب مصر من تدفقات الاستثمار العالمي الوارد
259	ثالثا - مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر
260	المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض - الجزائر أنموذجا
260	المطلب الأول: الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
260	أولا - تطور قوانين الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1962-2014)
262	ثانيا - قانون الاستثمار المطبق في الجزائر خلال الفترة (2003-2014)
262	ثالثا - الامتيازات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار الجزائري
265	رابعا - الضمانات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار الجزائري
267	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار

	الأجنبي المباشر في الجزائر
267	أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الداخلية لاستقرار الاقتصاد الجزائري
272	ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد الجزائري
276	المطلب الثالث: تحليل أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر
276	أولا- أثر الأزمة المالية العالمية على قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر
277	ثانيا- أثر الأزمة المالية العالمية على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار العالمي الوارد
278	ثالثا- مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر
280	خلاصة الفصل:
288-281	الخاتمة العامة
307-289	قائمة المراجع
310-308	الملخص

قائمة الجداول

والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
14	نسبة المشاركة في رأس المال الاجتماعي التي تخول للمستثمر الأجنبي حق المساهمة في إدارة المشروع واتخاذ القرارات حسب بعض الدول والهيئات الدولية.	(1-1)
40	التغيرات في النظم الوطنية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (1992-2007).	(2-1)
69	تكرار الأزمات المالية تبعا لأنواعها المختلفة في العالم خلال الفترة (1970-2007)	(1-2)
103	تطور اتجاه مؤشر داو جونز خلال أزمة الكساد الكبير في الفترة الممتدة بين (1929-1932).	(1-3)
108	تطورات الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين (1928-1939).	(2-3)
112	تطور مؤشر داو جونز خلال الفترة الممتدة بين 20 و 21 أكتوبر من عام 1987 .	(3-3)
115	خسائر الأسواق المالية الدولية على إثر انهيار البورصات خلال شهر أكتوبر من عام 1987.	(4-3)
119	تطورات الاقتراض قصير الأجل بالنقد الأجنبي للقطاع الخاص في دول الأزمة الآسيوية نهاية عام 1996.	(5-3)
122	ميزان الحساب الجاري ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي لدول الأزمة الآسيوية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1993-1998).	(6-3)
123	تطورات معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدول الأزمة الآسيوية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1995-1998).	(7-3)
126	تطور معدلات البطالة في بلدان الأزمة الآسيوية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1996-1998).	(8-3)
144	تطور رصيد الميزان التجاري الأمريكي خلال الفترة الممتدة بين عامي (2000-2007)	(9-3)
146	تطور المديونية الحكومية للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين عامي (2001-2009).	(10-3)
150	تطور حجم المشتقات المالية على الصعيد العالمي في نهاية شهر ديسمبر من كل عام خلال الفترة (2005-2007).	(11-3)

قائمة الجداول

152	حجم الاقتصاد الأمريكي إلى الاقتصاد العالمي خلال الفترة من (1995 – 2005).	(12-3)
160	الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة في بعض الدول خلال الفترة بين أول سبتمبر و4 ديسمبر 2008.	(13-3)
171	تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2007 – 2009).	(1-4)
175	تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية لمجموعة الدول المتقدمة خلال الفترة (2007-2009).	(2-4)
177	تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية لدول منطقة اليورو خلال الفترة (2007 – 2009).	(3-4)
179	تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية لليابان خلال الفترة (2007 – 2009).	(4-4)
181	تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للدول النامية خلال الفترة (2007 – 2009).	(5-4)
183	تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للصين خلال الفترة (2007-2009).	(6-4)
188	تصنيف الدول العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي على أسواق المال العالمية.	(7-4)
189	تطور المتوسط السنوي لأسعار سلة خامات الأوبك خلال الفترة (2003 – 2014).	(8-4)
191	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه الحقيقي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003 – 2008).	(9-4)
192	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه الحقيقي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009 – 2014).	(10-4)
193	تطور متوسط معدل التضخم لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).	(11-4)
193	تطور متوسط معدل التضخم لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).	(12-4)
194	تطور متوسط معدل البطالة لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).	(13-4)
195	تطور متوسط معدل البطالة لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).	(14-4)
196	تطور إجمالي التجارة الخارجية لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003 – 2008).	(15-4)
196	تطور إجمالي التجارة الخارجية لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009 – 2014).	(16-4)

قائمة الجداول

197	تطور إجمالي الدين العام الخارجي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003 – 2008).	(17-4)
198	تطور إجمالي الدين العام الخارجي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009 – 2014).	(18-4)
198	تطور ميزان الحساب الجاري لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003 – 2008).	(19-4)
199	تطور ميزان الحساب الجاري في مجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009 – 2014).	(20-4)
201	تطور الإنفاق العام الفعلي في الدول العربية ذات سياسة التوسع في الإنفاق العام خلال الفترة (2008 – 2009).	(21-4)
202	الإيرادات الضريبية في الدول العربية التي تراجع فيها العبء الضريبي خلال سنة 2009.	(22-4)
203	تطور الإنفاق العام الفعلي في الدول العربية ذات سياسة تخفيض الإنفاق خلال الفترة (2008 – 2009).	(23-4)
204	الإيرادات الضريبية في الدول العربية التي زاد فيها العبء الضريبي خلال سنة 2009.	(24-4)
206	أهم الإجراءات الأحادية المتبعة في الدول العربية لمواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.	(25-4)
208	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة والخارجة عالمياً خلال الفترة (2003 – 2008).	(26-4)
210	تطور قيمة عمليات الاندماج والتملك في العالم خلال الفترة (2003 – 2008).	(27-4)
211	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة والخارجة عالمياً خلال الفترة (2009 – 2014).	(28-4)
213	تطور قيمة عمليات الاندماج والتملك في العالم خلال الفترة (2009 – 2014).	(29-4)
214	التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي خلال الفترة (2003 – 2008).	(30-4)
215	التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي خلال الفترة (2009 – 2014).	(31-4)
218	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية خلال الفترة (2003 – 2008).	(32-4)
219	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009 – 2014).	(33-4)
229	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في السعودية خلال الفترة (2003 – 2008).	(1-5)
230	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في السعودية خلال الفترة (2003 – 2008).	(2-5)

قائمة الجداول

	(2009 – 2014).	
231	تطور معدلات التضخم في السعودية خلال الفترة (2008–2003).	(3–5)
231	تطور معدلات التضخم في السعودية خلال الفترة (2014–2009).	(4–5)
232	تطور رصيد الميزانية العامة في السعودية خلال الفترة (2008 – 2003).	(5–5)
232	تطور رصيد الميزانية العامة في السعودية خلال الفترة (2014 – 2009).	(6–5)
234	تطورات سعر صرف العملة الوطنية السعودية ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2008 – 2003).	(7–5)
234	تطورات سعر صرف العملة الوطنية السعودية ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2014 – 2009).	(8–5)
235	تطور ميزان الحساب الجاري للسعودية خلال الفترة (2008 – 2003).	(9–5)
235	تطور ميزان الحساب الجاري في السعودية خلال الفترة (2014 – 2009).	(10–5)
136	تطور إجمالي الدين العام الخارجي للسعودية خلال الفترة (2008 – 2003).	(11–5)
136	تطور إجمالي الدين العام الخارجي للسعودية خلال الفترة (2014 – 2009).	(12–5)
238	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية خلال الفترة (2008–2003).	(13–5)
238	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية خلال الفترة (2014–2009).	(14–5)
239	تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2008–2003).	(15–5)
239	تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2014–2009).	(16–5)
248	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في مصر خلال الفترة (2008 – 2003).	(17–5)
249	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في مصر خلال الفترة (2014 – 2009).	(18–5)
250	تطور معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (2008–2003).	(19–5)

قائمة الجداول

250	تطور معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (2014-2009)	(20-5)
251	تطور رصيد الميزانية العامة في مصر خلال الفترة (2008-2003).	(21-5)
252	تطور رصيد الميزانية العامة في مصر خلال الفترة (2014-2009).	(22-5)
253	تطورات سعر صرف العملة الوطنية في مصر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2008-2003).	(23-5)
253	تطورات سعر صرف العملة الوطنية في مصر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2014-2009).	(24-5)
254	تطور ميزان الحساب الجاري لمصر خلال الفترة (2008-2003).	(25-5)
255	تطور ميزان الحساب الجاري في مصر خلال الفترة (2014-2009).	(26-5)
255	تطور الدين العام الخارجي لمصر خلال الفترة (2008-2003).	(27-5)
256	تطور الدين العام الخارجي لمصر خلال الفترة (2014-2009).	(28-5)
257	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر خلال الفترة (2008-2003).	(29-5)
258	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر خلال الفترة (2014-2009).	(30-5)
258	تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2008-2003).	(31-5)
259	تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2014-2009).	(32-5)
268	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في الجزائر خلال الفترة (2008-2003).	(33-5)
268	تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في الجزائر خلال الفترة (2014-2009).	(34-5)
269	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2008-2003).	(35-5)
270	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2014-2009).	(36-5)
270	تطور رصيد الميزانية العامة ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2008-2003).	(37-5)
271	تطور رصيد الميزانية العامة ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2014-2009).	(38-5)

قائمة الجداول

	(2009 – 2014).	
272	تطورات سعر صرف العملة الوطنية في الجزائر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2003 – 2008).	(39-5)
273	تطورات سعر صرف العملة الوطنية في الجزائر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2009 – 2014).	(40-5)
273	تطور ميزان الحساب الجاري للجزائر خلال الفترة (2003 – 2008).	(41-5)
274	تطور ميزان الحساب الجاري في الجزائر خلال الفترة (2009 – 2014).	(42-5)
274	تطور الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2003 – 2008).	(43-5)
275	تطور الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2009 – 2014).	(44-5)
276	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (2003 – 2008).	(45-5)
277	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (2009 – 2014).	(46-5)
277	تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2003 – 2008).	(47-5)
278	تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2009 – 2014).	(48-5)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	صور الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر	(1-1)
19	أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر وفقا للتصنيفات المختلفة	(2-1)
46	المكونات الرئيسية لمؤشر ضمان جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر	(3-1)
62	مراحل حدوث الأزمة المالية	(1-2)

مقدمة عامة

يساهم الاستثمار بشكل مباشر في التنمية الاقتصادية، ويعتبر ركيزة أساسية في النشاط الاقتصادي لأي دولة، نظير ما يقدمه من سلع وخدمات وعوائد لعناصر الإنتاج التي تجتمع فيه. وفي ظل الأهداف التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها والتي تتمحور حول تعظيم عائده من العملية الاستثمارية، وكذا الأهداف التي تتبناه الدول للاستفادة من تلك الاستثمارات، وفي ظل العولمة الاقتصادية والمالية، تنوعت أشكال الاستثمار بين المباشر وغير المباشر، وتعددت جنسيته المحلي منه إلى الأجنبي.

إن تقاطع الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها كل من المستثمر واقتصاد الدولة المعنية بالاستثمار، يجعل من الاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة ذات أولوية اقتصادية للطرفين، فالمستثمر يبحث عن تقليل تكاليف الإنتاج وتكاليف البيع، والتي قد لا تتوفر في اقتصاده، والدول تسعى إلى جذب الاستثمارات الضخمة التي تساهم في التشغيل وتجلب التكنولوجيا وترفع من درجة التنافسية في السوق المحلية، والتي تعجز الاستثمارات المحلية على تحقيقها لوحدها. إلا أن تلك الاستثمارات في حركتها من الدولة الأم إلى الدولة المضيفة لا تتوقف عند الرغبة في استضافتها، بل على العوامل التي تساعد المستثمر الأجنبي في تعظيم عوائده والتقليل من المخاطر التي قد تعرضه إلى الخسارة، مفاضلا في ذلك بين الفرص المتاحة له من كل الدول المستضيفة، ويأتي على رأس تلك العوامل الاستقرار الاقتصادي.

ويتأثر الاستقرار الاقتصادي لأي دولة بعوامل داخلية يمكن التحكم فيها وأخرى خارجية تتعلق بالاقتصاد العالمي أو بالاقتصاديات التي تربطها علاقة مباشرة بالاقتصاد المحلي. وتعتبر الأزمات المالية العالمية أحد أهم تلك العوامل المؤثرة بشكل مباشر في الاستقرار الاقتصادي المحلي، الأمر الذي قد ينعكس سلبا على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليه.

ب - مشكلة الدراسة

شهدت الاقتصاديات العربية اهتماما متزايدا باستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، وتزامن هذا الاهتمام مع بداية توجه تلك الدول نحو اقتصاد السوق، والتي كانت بدايته مع الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الدول العربية، وقد كان تشجيع المستثمرين الأجانب للاستثمار فيها من بين أبرز أولويات تلك الإصلاحات.

إلا أن تلك الاستثمارات لم ترقى إلى المستوى المستهدف من عملية التشجيع، وذلك لوجود عقبات حالت دون توجه المستثمرين الأجانب إلى تلك الدول مفضلين وجهات اقتصادية أخرى. ويأتي على رأس العقبات ضعف الاستقرار الاقتصادي في بعض الدول العربية وتذبذبه في دول أخرى، وقد ساهمت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 في تعميق من ذلك الضعف والتذبذب.

إن المشكلة السابقة تدفعنا إلى طرح تساؤل جوهري تمثل الإجابة عنه محور دراستنا، ويتمثل التساؤل

فيما يلي:

مقدمة عامة

– ما هي آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية؟

وللتفصيل أكثر في التساؤل الرئيسي، سنقوم بطرح أسئلة فرعية تدرج في إطار الإشكالية الرئيسية، والتي تتمثل فيما يلي:

- 1– كيف تؤثر الأزمات المالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؟
- 2– ما هي علاقة أزمة الرهن العقاري بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008؟
- 3– هل أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاديات العربية بنفس الدرجة؟
- 4– كيف أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى كل من السعودية والجزائر ومصر؟

ج – فرضيات الدراسة

لتقديم إجابات أولية على التساؤلات الفرعية السابقة، ارتأينا اقتراح فرضيات سنختبر مدى صحتها في دراستنا هذه، والتي هي على النحو الآتي:

- 1– تؤثر الأزمات المالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تأثيرها على محددته الرئيسي المتمثل في الاستقرار الاقتصادي.
- 2– لقد بدأت أزمة الرهن العقاري من البنوك التجارية ومؤسسات التأمين لتنتقل إلى كل من النظام المالي الأمريكي ثم النظام المالي العالمي عن طريق الأسواق المالية.
- 3– تباينت آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي على الأسواق المالية العالمية.

4– تعتبر السعودية من الدول ذات الانفتاح المالي العالي، الأمر الذي يجعل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها تتأثر سلباً وبدرجة كبيرة بالأزمة المالية العالمية، لكن الأمر يختلف مع مصر كونها من الدول ذات الانفتاح المتوسط، لذا فالتدفقات الواردة إليها تتأثر بدرجة أقل من نظيرتها في السعودية، وبدرجة أقل يكون تأثير الأزمة في الجزائر التي تقع في مجموعة الدول المنخفضة الانفتاح.

د – أهمية الدراسة

حظي الاستثمار الأجنبي المباشر والأزمات المالية باهتمام المفكرين الاقتصاديين، فقد خصصت لهما عدة نظريات مفسرة، كما يعتبر كلاهما ظاهرة ملازمة للاقتصاديات المحلية والاقتصاد العالمي، وذات أهمية في علم الاقتصاد. وبالإضافة إلى الأهمية العلمية السابق ذكرها، فلهذه الدراسة أهمية عملية تظهر في العناصر الرئيسية التالية: 1– تعرض اقتصاديات الدول والاقتصاد العالمي إلى أزمات مالية متكررة خلال العقود الأخيرة، ومن ثم الحاجة الملحة للحد من كثرتها أو على الأقل التخفيف من آثارها الاقتصادية.

مقدمة عامة

- 2- دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية، وتسابق الدول على اختلاف درجة تقدمها في استقطابه، من خلال العمل على توفير بيئة إستثمارية ملائمة.
- 3- توجه الدول العربية نحو تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وضعف التدفقات الواردة إليها من تلك الاستثمارات، مما يتطلب تحديد أوجه التقصير التي حالت دون تحقيق المطلوب.
- 4- تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاديات المختلفة، وحاجة الدول إلى إصلاحات اقتصادية ومالية على المستويين المحلي والعالمي للحد من تلك الآثار.

هـ - أهداف الدراسة

- نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، والتي ستساعدنا في الإجابة عن التساؤل الرئيسي، والتحقق من مدى صحة الفرضيات التي انطلقنا منها. وتتمثل تلك الأهداف فيما يلي:
- 1- تحديد أهم العوامل المؤثرة في قرار المستثمر الأجنبي للاستثمار في دولة دون غيرها من الدول.
 - 2- تحديد أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاديات المضيفة.
 - 3- الوصول إلى الأسباب الرئيسية للأزمات المالية والمؤشرات التي تسبق حدوثها وقنوات انتقالها إلى الاقتصاد الحقيقي.
 - 4- إيجاد العلاقة بين الأزمات المالية العالمية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي والمحلي.
 - 5- التعرف على مكانة الاستثمار الأجنبي المباشر في تشريعات الدول العربية، وتحديد مدى ملائمتها لذلك النوع من الاستثمارات.
 - 6- الوقوف على الآثار الاقتصادية التي خلفتها أهم الأزمات المالية العالمية، ابتداءاً بأزمة سنة 1929 وانتهاءاً بأزمة سنة 2008.
 - 7- تحديد مدى تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وعلاقة ذلك التأثير بدرجة الانفتاح المالي للدول المعنية.

و - المناهج المستخدمة في الدراسة

إن البحث في طبيعة العلاقة بين المتغيرين الأساسيين للدراسة، وفي أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الاقتصاديات العربية، دفعنا إلى استخدام ثلاثة مناهج رئيسية؛ هي المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي والمنهج الوصفي.

1- المنهج الاستنباطي

نعتمد على هذا المنهج في الانتقال من العام إلى الخاص، فمن الأزمات الاقتصادية سوف نتقل إلى الأزمات المالية ثم إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. ومن الجانب النظري والمفاهيمي للاستثمار الأجنبي المباشر سوف نتقل إلى ذلك النوع من الاستثمارات في العالم والدول العربية في ظل الأزمة المالية العالمية.

2- المنهج الاستقرائي

نستعين بهذا المنهج في الانتقال من الجزء للوصول إلى حكم عام ينطبق على الظاهرة موضوع البحث، فمن الدراسة التطبيقية لتأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بعض الاقتصاديات العربية تبعا لدرجة انفتاحها المالي، سنعمم النتائج على كل الدول العربية.

3- المنهج الوصفي

نعتمد على هذا المنهج في التعرف على الأسباب المؤدية إلى حدوث الأزمات المالية، والعوامل المحددة لانتقال الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المستضيفة له. بالإضافة إلى استخدامه في عرض الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاديات المختلفة وعلى الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها، وذلك باستخدام أسلوب دراسة الحالة.

ز - حدود الدراسة

تحتوي هذه الدراسة على المفاهيم والنظريات ذات العلاقة بالمتغيرات الأساسية فيها، بالإضافة إلى جانب تطبيقي على بعض الدول العربية؛ هي السعودية ومصر والجزائر. وتتناول الدراسة أيضا العلاقة بين الأزمات المالية العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا ما يجعل دراستنا تعرف ثلاثة حدود؛ تنوعت بين العلمية والمكانية والزمنية.

1- الحدود العلمية

نلتزم في موضعنا هذا التعريف بكل من الاستثمار الأجنبي المباشر والأزمات المالية، وتوضيح علاقة التأثير التي يمارسها المتغير الثاني على الأول، سواء من الناحية النظرية أو من ناحية الواقع العملي المتمثل في حالة الاقتصاديات العربية.

2- الحدود المكانية

نهتم في دراستنا التطبيقية بالاقتصاديات العربية بصفاتها مجموعة اقتصادية، مع التركيز على كل من السعودية ومصر والجزائر كدول رئيسية في المجموعات التي تضمها الدول العربية، وذلك وفقا لمعيار الانفتاح المالي على الأسواق المالية العالمية.

3- الحدود الزمنية

تنحصر دراستنا في جانبها الزمني بين فترتين رئيسيتين، الأولى تتمثل في المرحلة التي سبقت الأزمة المالية العالمية والتي حددناها بالسنوات الممتدة بين عامي 2003 و2008، والثانية تتمثل في المرحلة التي تلت تلك الأزمة والتي حددناها بالسنوات الممتدة بين عامي 2009 و2014.

ك - الدراسات السابقة

لقد استعنا بتجارب وخبرات الباحثين السابقين في هذا الموضوع، وذلك من أجل صياغة متميزة لإشكالية الدراسة عن ما تم التطرق إليه في دراسات سابقة لموضوع البحث، وبغية تحديد الأهداف بشكل

مقدمة عامة

واضح. وقد تمت الاستعانة من خلال الاطلاع على تلك الدراسات بصورة نقدية، وذلك للاستفادة منها وتجنب النقائص التي شابتها. ومن بين تلك الدراسات، نذكر ما يلي:

1- حدة رايس ومروة كرامة، "تقييم التجربة الجزائرية في مجال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية- دراسة تحليلية"، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 12، ديسمبر 2012، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

سعت الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

— إبراز مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

— تحديد جدوى سياسات تحسين مناخ الاستثمار في الجزائر في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية.

وقد توصلت الباحثتان إلى النتائج التالية:

— تعتبر الجزائر من البلدان الأقل تأثراً بتداعيات الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها، فقد عرفت تلك التدفقات انتعاشاً في عام 2009 وتضررت بشكل طفيف في عام 2010.

— لا تتوفر الجزائر على مناخ استثماري مشجع لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك رغم كل الجهود المبذولة من الحكومة.

2- مصطفى بن عامر، "أثر الأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر- دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010-2011.

سعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

— الإحاطة بآثار الأزمة المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر وتداعيات الأزمة الراهنة.

— إبراز الجهود المبذولة والبرامج المتبعة من الجزائر من أجل تحسين مناخ الاستثمار.

وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

— تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال سنتي 2010 و2011، مع توقع انخفاض في السنوات الموالية ترتبط شدته بمدى عمق وانتشار وفترة بقاء الركود الاقتصادي.

— قطعت الجزائر خطوات كبيرة في تشجيعها للاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من خلال سنّها للقوانين المحفزة والمرحبة به، إلا أن النتائج المحققة لم تكن بمستوى الأهداف المسطرة.

3- وليد ببي، "آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية- دراسة حالة دول شمال إفريقيا"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

سعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

— إبراز أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر ومدى مساهمته في التنمية الاقتصادية لدول شمال أفريقيا.

مقدمة عامة

— إبراز مدى حاجة دول الشمال الأفريقي للاستثمار الأجنبي المباشر في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصادياتها.

وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

— أصبحت دول شمال أفريقيا في وضع تنافسي لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها، إدراكا منها لحقيقة مساهمته في التنمية الاقتصادية، وباعتباره أيضا وسيلة تمويل فعالة ومكملة للاستثمار المحلي.

— هناك تأثير سلبي للأزمة المالية العالمية على دول شمال أفريقيا، وقد ظهر ذلك التأثير في تراجع حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها، مع انخفاض في تحويلات العاملين وارتفاع في معدلات التضخم والبطالة، وكل ذلك كان بنسب متفاوتة بين تلك الدول.

4- لبيئة جوامع، "أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية- دراسة مقارنة: الجزائر، مصر والسعودية 2000-2012"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

سعى الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

— إبراز طبيعة سياسات الاستثمار المتبعة في كل من الجزائر ومصر والسعودية، ومدى مساهمتها في تحسين المناخ الاستثماري لتلك الدول.

— تحديد درجة التباين أو التقارب في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى كل من الجزائر ومصر والسعودية.

وقد توصل الباحثة إلى النتائج التالية:

— تتفوق سياسات الاستثمار في مصر عن نظيرتها في كل من الجزائر والسعودية، وذلك لتمييز قوانينها بالدقة والوضوح، بالإضافة إلى توفرها على مراكز لحل نزاعات الاستثمار وإبرامها لعدد كبير من الاتفاقيات الدولية لحمايته وتشجيعه.

— تختلف الجزائر ومصر والسعودية في مدى ملائمة وتحسن المناخ الاستثماري، فالسعودية تأتي في المقدمة ثم مصر وتليها الجزائر.

— كان التباين واضحا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى كل من السعودية ومصر والجزائر، ومتوافقا إلى حد كبير مع المناخ الاستثماري في تلك الدول.

ل - تقسيمات الدراسة

للإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية المطروحة وبغية تحقيق الأهداف المسطرة، ارتأينا تقسيم هذه الدراسة إلى خمسة فصول، فصلين للجانب النظري والمفاهيمي وثلاثة فصول للجانب التطبيقي.

مقدمة عامة

1- الفصل الأول بعنوان: "الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر"، والذي سنحدد من خلاله مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وما يميزه عن غيره من المفاهيم ذات الصلة بالظاهرة، كما سنعمل على تفسير دوافع حركة الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الدول المضيفة والأهمية التي تجعل من هذه الأخيرة تسعى لاستقطابه، مع تحديد ضوابط تشجيعه ومعايير جاذبية الدول له.

2- الفصل الثاني بعنوان: "الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية"، سنعمل في هذا الفصل على ضبط مفهوم الأزمة المالية وما يميزها عن غيرها من المصطلحات المشابهة لها، بالإضافة إلى تحديد أهم الأشكال التي يمكن أن تأخذها الأزمات المالية، كما سنتطرق إلى طبيعة العلاقة القائمة بين تلك الأزمات والأزمات الاقتصادية والتفسير الاقتصادي لحدوث تلك الأزمات، مع تحديد المسببات الرئيسية للأزمات المالية والمؤشرات الاقتصادية التي تسبق حدوثها، والقنوات الرئيسية التي تنتقل عبرها تلك الأزمات إلى الاقتصاد الحقيقي وإلى الاقتصاد العالمي.

3- الفصل الثالث بعنوان: "أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري"، والذي سوف نتطرق فيه إلى أهم الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي والاقتصاديات الإقليمية، بداية بأزمة الكساد الكبير لعام 1929، ثم الأزمة المالية العالمية لسنة 1987، وختاماً بالأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا سنة 1997، محددين بذلك مراحل تطور كل أزمة وأسباب حدوثها والآثار الاقتصادية التي نجمت عن كل واحدة منها. كما سنفصل في طبيعة العلاقة بين أزمة الرهن العقاري والأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وذلك من خلال التعرف على طبيعة التمويل العقاري والرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم أسباب أزمة الرهن العقاري ومراحل تطورها، مع ذكر الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والجهود الدولية التي بذلت للحد من آثارها.

4- الفصل الرابع بعنوان: "انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية"، سنتطرق في هذا الفصل إلى الآثار الاقتصادية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية على المجموعات الاقتصادية الرئيسية، كما سنعمل على توضيح انعكاسات تلك الأزمة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها. وسيكون التركيز منصبا على الاقتصاديات العربية فيما يخص الآثار والانعكاسات السابق ذكرها، مع توضيح طبيعة الجهود التي بذلتها الدول العربية للحد من آثار الأزمة.

5- الفصل الخامس بعنوان: "دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعا لدرجة انفتاحها المالي"، سنطرق فيه إلى ثلاث دول عربية تصدر مجموعاتها من حيث حجم التدفقات الواردة إليها من الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة التي سبقت حدوث الأزمة المالية العالمية. وستكون دراسة حالة تلك الدول معتمدة على توضيح الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر فيها، كما سنحدد مقدار تأثير تلك الأزمة على الأداء الاقتصادي بنوعيه الداخلي والخارجي، مع الوقوف على درجة تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها بالأزمة المالية العالمية.

وسنختتم الدراسة بمجموعة من النتائج، تأتي في مقدمتها نتائج اختبار فرضيات، ونتائج الجانب النظري ثم نتائج الجانب التطبيقي. تليها مجموعة من التوصيات المرتبطة بالحد من حدوث الأزمات المالية العالمية

مقدمة عامة

والتخفيف من درجة تأثيرها على الاقتصاديات العربية، بالإضافة إلى تعظيم عائد تلك الدول من عملية جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، كما سنعطي آفاقاً لدراستنا هذه. وفي الأخير قائمة المراجع التي اعتمدنا عليها في إعداد الدراسة.

الفصل الأول

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

مدخل الفصل:

أبرزت العولمة الاقتصادية والمالية العديد من المؤسسات الإقليمية والدولية والعالمية، كما تجلّت في العديد من الظواهر الاقتصادية التي يعتبر الاستثمار الأجنبي أحد أهم أشكالها. وقد حظي هذا الأخير بالاهتمام الواسع دولياً مقارنة بغيره من الظواهر الاقتصادية العالمية.

وقد شهدت العقود الأخيرة تغيرات بالغة الأهمية في اتجاهات هذا النوع من الاستثمارات، نظراً لأهميته في التنمية الاقتصادية المحلية والعالمية، وترجع تلك التغيرات للجهود المبذولة على مستوى الدولي للاستفادة من استقطاب أكبر قدر ممكن من هذه الاستثمارات. ونظراً للمنافع المتحققة على مستوى الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر وللمستثمر الأجنبي على حد سواء، فقد سارعت الكثير من الدول وبالأخص النامية منها، إلى إصدار قوانين مشجعة لهذا الشكل، بالإضافة إلى تكثيف الجهود الرامية لتحسين البيئة الاستثمارية المشجعة.

ولقد عرف الاستثمار الأجنبي المباشر اجتهادات كثيرة لتفسير أسبابه وتحديد أهم أشكاله، بالإضافة إلى التعرف على دوافع حركيته واتجاهات انتقالاته من دولة إلى أخرى. وتوجت هذه الاجتهادات بنظريات. وللإفادة من هذه التفسيرات تم اعتماد حوافز تسهل جذب هذه الاستثمارات مع وضع ضوابط لترشيد عملية التحفيز.

وستتطرق في هذا الفصل إلى النقاط التالية:

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه

المبحث الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الثالث: دوافع وحوافز جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة قديمة. فرغم حداثة هذا المصطلح فقد تناوله الاقتصاديون في القرن التاسع عشر باسم حركة رأس المال، ثم أطلق عليه اسم الاستثمار الدولي في بداية القرن العشرين إلى غاية 1930، حيث ورد ذكر مصطلح الاستثمار الأجنبي المباشر¹، وبقي الخلط قائما بين ما يعرف اليوم بالاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر.

وسوف نعمل في هذا السياق على التمييز بين نوعي الاستثمار الأجنبي من خلال النقاط التالية:

- تحديد مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.
- تحديد مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
- التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر.
- التعرف على أهم أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر استثمارا أجنبيا كل استثمار يتم خارج موطنه، من خلال تقديم أموال مادية أو معنوية أو أداءات من شخص طبيعي أو معنوي، أو تملك مشروع حالي واقع ضمن اقتصاد آخر². ويمكن، بالنظر إلى نوعية أو صفة الشخص أو المؤسسة أو الهيئة القائم بالاستثمار الأجنبي، التمييز بين ثلاثة أنواع، هي:

- استثمار أجنبي خاص يقوم به فرد أو شركة ذات جنسية أجنبية؛
- استثمار أجنبي عام تقوم به دولة أو اتحاد دولي أو جهاز ذو كيان عام وطني أو دولي؛
- استثمار أجنبي مختلط يضم كلا النوعين السابقين ويسمى أيضا متعدد الأطراف.

سنعمل في هذا المطلب على تحديد مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من خلال تحديد بعض المفاهيم المرتبطة به، بالإضافة تعريف الظاهرة وخصائصها وأهم مكوناتها.

أولا – مفاهيم مرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر

قبل التطرق إلى الاستثمار الأجنبي المباشر كمفهوم لا بد من التطرق إلى المفاهيم الأخرى المرتبطة به، وذلك لتبسيط الظاهرة والتعرف عليها بشكل أفضل. ومن بين أهم المصطلحات التي يجب التعرف عليها نذكر ما يلي: الاستثمار، مؤسسة الاستثمار المباشر، المستثمر المباشر، مناخ الاستثمار.

¹ -الجميل سرمد كوكب، " المسؤولية الاجتماعية للاستثمار الأجنبي المباشر "، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 18 (فبراير 2005)، ص 11. على الموقع الإلكتروني: <http://www.uluminsania.net>؛ تاريخ الاطلاع: 25 ديسمبر 2010.

² - H-S Kehal, Foreign investment in developing countries, (Australia : university of Western Sydney, 2004), p 14.

³ - بهاء أنور حبش، "نعقب الأداء الاقتصادي في ماليزيا في ضوء تغيير أساليب التعامل مع الاستثمار الأجنبي المباشر"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 11 (2008)، جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، ص 98.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

أ – الاستثمار

الاستثمار في اللغة العربية، هو: "جعل الشيء يثمر فالقول أستثمر الشيء أي الحصول على ثمره. أما الاستثمار اصطلاحاً فيأتي من مفردة استثمار وهي مصدر أستثمر للدلالة على طلب الحصول على الثمر والسعي للحصول عليه من الانتفاع به".¹

أما في الاقتصاد فيعرف الاستثمار على أنه: "التغير في رصيد رأس المال خلال فترة زمنية محددة. وعليه فإنه وعلى خلاف رأس المال يمثل تدفقاً وليس رصيداً قائماً في نقطة زمنية محددة. وهذا يعني أنه في حين يتم قياس رأس المال عند نقطة زمنية محددة، فإن الاستثمار يمكن قياسه خلال فترة زمنية معينة".²

ويعرفه علماء المالية على أنه: "توظيف الأموال في موجودات مالية ومادية لغرض تحقيق عائد من وراء ذلك".³ كما يعرف أيضاً على أنه: "التضحية بقيمة حالية أكيدة –الاستهلاك الحالي– مقابل الحصول على قيمة مستقبلية غير أكيدة".⁴

مما سبق يمكن أن نعرف الاستثمار على أنه تدفق يعكس التغير في رصيد رأس المال خلال فترة زمنية محددة تكون عادة سنة، ويهدف إلى تحقيق عائد مستقبلي غير مؤكد.

ب – مؤسسة الاستثمار المباشر

تكون في شكل مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة يملك فيها المستثمر المباشر المقيم في اقتصاد آخر نسبة 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية في حالة المؤسسة المساهمة أو ما يعادل ذلك في حالة المؤسسة غير المساهمة. وتشتمل مؤسسة الاستثمار المباشر على ثلاثة أنواع،⁵ هي:⁶

1 – المؤسسة التابعة أو المنتسبة

تكون في شكل مؤسسة يمتلك فيها المستثمر غير المقيم أكثر من 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية، ويحتفظ بحق تشكيل أو تغيير أعضاء مجلس إدارة مؤسسة الاستثمار المباشر.

1- مهدي سهر الجبوري، رحيم كاظم الشرع، كاظم سعد الأعرجي، "تحليل أثر تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة على البيئة"، مجلة العراقية لبحوث السوق وحماية المستهلك، المجلد 2، العدد 4 (2004)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، ص 39.

2- عادل عبد العظيم، "إقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات"، مجلة جسر التنمية، العدد 67 (نوفمبر 2007)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 2.

3- سليمان عمر محمد الهادي، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، عمان: الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2010، ص 23.

4- محمد عبد العزيز عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع، 2005، ص 15.

5- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2008)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008"، العدد 24، تقرير سنوي، الكويت، ص 87.

6- نفس المرجع، ص 88.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

2 – المؤسسة الزميلة

تتمثل في المؤسسة التي يمتلك فيها المستثمر غير المقيم من 10% إلى 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لمؤسسة الاستثمار المباشر.

3 – الفرع

يتمثل في المؤسسة غير المساهمة المملوكة بالكامل أو بالشاركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر مع طرف ثالث غير مقيم. ويأخذ الفرع أحد الأشكال التالية:

– فرع دائم أو مكتب تمثيل للمستثمر الأجنبي.

– شركة غير مساهمة مملوكة بالمشاركة بين عدد من المستثمرين الأجانب.

– أراض أو مبان أو وحدات سكنية أو معدات غير منقولة مملوكة مباشرة لمستثمر أجنبي مقيم.

– معدات منقولة تعمل داخل اقتصاد بخلاف إقامة المستثمر الأجنبي لفترة زمنية تصل إلى عام على الأقل، مثل السفن؛ الطائرات؛ ومعدات التنقيب عن النفط والغاز.

ج – المستثمر المباشر

قد يكون المستثمر المباشر فرداً، أو مؤسسة خاصة أو عامة؛ مساهمة أو غير مساهمة، أو مجموعة أفراد أو مؤسسات تتصرف كوحدة واحدة، أو حكومات أو وكالات حكومية، أو مؤسسات استثمار مباشر في دولة خلاف دولة إقامة المستثمر المباشر. وجدير بالذكر أن المجموعات السابقة تتمتع بنفوذ في مؤسسة الاستثمار المباشر يتناسب مع نسبة ملكيتها التي لا تقل عن 10%.

د – مناخ الاستثمار

يقصد بمناخ الاستثمار مجمل الأوضاع والظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والمؤسسية والقانونية التي يمكن أن تؤثر على قرار الاستثمار وعلى فرص نجاح المشروع الاستثماري في دولة ما أو قطاع معين. وتعد هذه الأوضاع والظروف عناصر متداخلة تؤثر وتتأثر ببعضها البعض ومعظمها عناصر متغيرة يخلق تفاعلها أو تداعياتها أوضاعاً جديدة بمعطيات مختلفة وترجم محصلتها كعوامل جاذبة أو طاردة لرأس المال.¹

ثانياً- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

يتغير مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر ويتطور بتطور الظروف والأوضاع الاقتصادية على المستوى الدولي، فهو مفهوم عام قد يضيق وقد يتسع حسب ظروف البلد السياسية والاقتصادية، فالدولة التي تسعى إلى جذب استثمارات الأجنبية تميل إلى تبني مفهوم واسع للاستثمار لتتمكن من الاستفادة بأكبر قدر من رؤوس

¹ – المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011"، العدد 27، تقرير سنوي، الكويت، ص 15.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الأموال والخبرات الأجنبية، أما الدول التي تتبنى نظاما مانعا بشأن الاستثمار الأجنبي فتتبنى مفهوما ضيقا له، للحد من دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى الإقليم.¹

أما عن المعيار الذي اعتمدناه في إيراد التعاريف المختلفة للاستثمار الأجنبي المباشر، فهو كونه صادرا عن المؤسسات أو الهيئات الدولية أو إقليمية المتخصصة في جمع وتحديد حجم تدفقاته. وستطرق هنا أيضا إلى بعض التعاريف الخاصة ببعض المنظرين المفسرين لظاهرة للاستثمار الأجنبي المباشر.

أ – تعريف صندوق النقد الدولي للاستثمار الأجنبي المباشر

ينظر صندوق النقد الدولي إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من زاويتين مختلفتين، الأولى من وجهة نظر هدف المستثمر، والثانية من حيث مقدار المساهمة في ملكية رأس المال الاجتماعي، والتعريفان هما: "الاستثمار الأجنبي المباشر، هو ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في شركة مقيمة في اقتصاد آخر. ويشار إلى الكيان المقيم بالمستثمر المباشر، وإلى المؤسسة بمؤسسة الاستثمار المباشر. وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة التي تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة".² ويكون الاستثمار الأجنبي مباشرا: "حين يمتلك المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال الموجودة خارج حدود وطنه الأم، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة".³

ب – تعريف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية – الأونكتاد – للاستثمار الأجنبي المباشر

تعرف الأونكتاد "United Nations Conference On Trade And Development"؛ الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: "الاستثمار الذي يفضي إلى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي، أو الشركة الأم في فرع أجنبي قائم في دولة مضيفة غير تلك التي ينتميان إلى جنسيتها، ويشمل الاستثمار الأجنبي –وفقا للأونكتاد– ملكية الأسهم؛ رأس المال؛ الأرباح المعاد استثمارها؛ والقروض من الشركة الأم للشركات التابعة في القطر المضيف. وهي الاستثمارات التي تفضي إلى سيطرة على الأصول الإنتاج المستخدمة في الخارج".⁴

¹ - صفوت عبد الحفيظ، دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أحكام القانون الدولي الخاص، الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، 2005، ص 23.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2008)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008"، مرجع سابق، ص 86.

³ - حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر – تعاريف وقضايا"، مجلة جسر التنمية، العدد 32 (2004)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص 3. على الموقع الإلكتروني: www.arab-api.org؛ تاريخ الاطلاع: 15 جانفي 2011.

4-UNCTAD, Foreign Direct Investment and Development, Geneva, Dec 1998, p 2.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ج – تعريف المنظمة العالمية للتجارة للاستثمار الأجنبي المباشر

ترى المنظمة أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو: "أي نشاط استثماري مستقر في بلد معين (بلد المنشأ) والذي يتحصل أو يمتلك أصولاً في بلد آخر (البلد المضيف أو المستقبل)، وذلك قصد تسيير هذه الاستثمارات".¹

د – تعريف البنك الدولي للاستثمار الأجنبي المباشر

حسب البنك الدولي فإنه يقصد بالاستثمار الأجنبي المباشر: "الاستثمار الذي ينطوي على التملك الجزئي أو المطلق لمشروع الاستثمار من الطرف الأجنبي، وبعبارة أخرى فهو موجودات الشركة الأم في الدولة المضيفة".²

هـ – تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للاستثمار الأجنبي المباشر

أعطت المنظمة تعريف للاستثمار الأجنبي المباشر، هو كالتالي: "الاستثمار الأجنبي المباشر يعكس مصلحة دائمة من قبل مؤسسة مقيمة في اقتصاد معين في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر. وتعني المصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة المدى بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار المباشر، ودرجة كبيرة من التأثير في إدارة المؤسسة، وذلك من خلال ملكية مباشرة أو غير مباشرة لنسبة 10% أو أكثر".³

و – تعريف المؤسسة العربية لضمان الاستثمار للاستثمار الأجنبي المباشر

تنظر المؤسسة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: "مجموعة التدفقات الناشئة نتيجة انتقال رؤوس الأموال الاستثمارية إلى الدول المستقبلية لتعظيم الأرباح وتحقيق المنافع المرجوة، بالمشاركة مع رأس المال المحلي لإقامة المشاريع المختلفة في تلك الدول. أو أنه نشاط استثماري طويل الأجل يقوم به مستثمر أجنبي في قطر مضيف بقصد المشاركة الفعلية أو الاستقلال بالإدارة والقرار".⁴

ز – تعريف بعض المنظرين للاستثمار الأجنبي المباشر

بالإضافة إلى التعريفات التي صدرت عن المؤسسات الدولية المهتمة بالاستثمار الأجنبي المباشر، فإن لأصحاب النظريات المفسرة لحركته اهتمام أيضاً بتعريف هذه الظاهرة، ومن أهم هذه التعريفات نذكر:⁵

¹ - ناجي بن حسين، "تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 24 (سبتمبر 2005)؛ على الموقع الإلكتروني: www.uluminia.net؛ تاريخ الاطلاع: 25 نوفمبر 2011.

² - محمد يعقوبي، توفيق تمار، "آثار العولمة المالية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، يومي 21 و 22 نوفمبر، 2006، ص 6.

³ - OECD, "Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", 4th ed, (New York: OECD, 2008), P P 48-49.

⁴ - سعد محمود الكواز، "الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الأقطار النامية"، الملتقى الدولي حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر - فندق الأوراسي، الجزائر، يومي 14 و 15 نوفمبر 2005، ص 2.

⁵ - نورة بيري، عبون زرقين، "محددات تدفق الاستثمار الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996-2012)"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 67-68، (صيف - خريف 2014)، ص 155.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- يرى "هايمر؛ Hymer"، أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو: "حركة دولية لرأس المال الخاص على المدى الطويل، بحيث يراقب المستثمر مباشرة المؤسسة الأجنبية".
- أما "كوجيما كيوتشي؛ Kojima Kiyoshi"، فعرفه على أنه: "التحركات في رأس المال الهادفة بشكل أساسي إلى السيطرة على إدارة وأرباح مؤسسات أعمال أجنبية".
- أما "برتين؛ Bertin" فيعرفه بأنه: "الاستثمار الأجنبي الذي يستلزم السيطرة (الإشراف) على المشروع. ويأخذ هذا الاستثمار شكل إنشاء مؤسسة من قبل المستثمر وحده أو بالمشاركة المتساوية أو غير المتساوية. كما أنه يأخذ أيضا شكل إعادة شراء كلي أو جزئي لمشروع قائم".
- من كل التعريفات السابقة يمكن أن نستخلص تعريفا جامعاً لظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر، فهو كل استثمار يتم خارج موطن المستثمر ويفضي إلى تمتعه بالقدرة على التسيير وسلطة اتخاذ القرار نتيجة تملك جزئي أو كلي للمشروع الاستثماري.

ثالثاً- مميزات ومكونات الاستثمار الأجنبي المباشر

بالرجوع إلى التعريفات الصادرة عن الهيئات والمؤسسات الدولية، والاقتصاديين المنظرين للظاهرة، يمكن تحديد كل من مميزات ومكونات الاستثمار الأجنبي المباشر.

أ - مميزات الاستثمار الأجنبي المباشر

من جملة التعاريف السابقة يمكننا أن نستخلص الخصائص التي يمتاز بها الاستثمار الأجنبي المباشر، والمتمثلة في العناصر الرئيسية التالية:

- ينطوي هذا النوع من الاستثمار على تصدير أو تدفق رؤوس الأموال من الدولة الأم إلى الدولة المضيفة، وقد تتضمن رؤوس الأموال إلى جانب حصص الملكية أشكالاً أخرى من التدفقات، تشمل: الآلات؛ التكنولوجيا؛ المعرفة والمهارات الإدارية.
- تشتمل هذه الظاهرة على وجوب أن يتمتع المستثمر الأجنبي بالقدرة على التسيير وسلطة اتخاذ القرار سواء بصفة مستقلة أو بالاشتراك مع المستثمر المحلي، حسب شكل الاستثمار.
- يتم الاستثمار الأجنبي المباشر بعدة طرق، وينفذ من خلال وسائل متعددة نذكر من بينها: إنشاء أو توسيع شركة؛ المساهمة في شركة جديدة أو موجودة؛ قرض طويل المدى من الشركة الأم إلى الشركة التابعة في الدولة المضيفة طالما أن هذا القرض سيفضي إلى السيطرة على الأصول المستخدمة للإنتاج في الخارج.
- هذا النوع من الاستثمار ينطوي على تملك جزئي أو كلي للمشروع الاستثماري، إضافة إلى كونه استثمار طويل الأجل.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ب - مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر

وفقاً للمعايير الدولية التي حددها منهجية إعداد وتجميع إحصاءات ميزان المدفوعات، في الدليل الصادر عن صندوق النقد الدولي، تتمثل المكونات الرئيسية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من:¹

— استثمارات رؤوس الأموال من قبل غير المقيمين في شكل تدفقات للاستثمار المباشر في إقامة المصانع والمؤسسات والشركات، على أن لا تقل نسبة تملك في المشروع عن 10%.

— استثمارات غير المقيمين في أدوات حقوق الملكية عن طريق الشراء من سوق المال لأسهم وسندات ملكية الشركات التي تطرح في البورصة المحلية، ويشترط أن لا تقل نسبة التملك عن 10%.

— معاملات الدين بين الشركات الأم من ناحية والمؤسسات التابعة والزميلة والفروع من جهة أخرى بما فيها إقراض أو اقتراض الأموال (سندات الدين وائتمان الموردين).

— قيام غير المقيمين بإعادة الاستثمار للأرباح والفوائد الناتجة عن أعمال مؤسسات الاستثمار المباشر والتي لم يتم توزيعها أو تحويلها إلى الخارج.

— استثمارات غير المقيمين في شراء الأراضي والمباني بواسطة المستثمر الأجنبي، واستثمارهم في التنقيب أو استخراج الموارد الطبيعية مثل البترول والغاز والمعادن.. الخ.

ورغم التعاريف المتقاربة للاستثمار الأجنبي المباشر، والصادرة عن الهيئات الدولية إلا أن الكثير من المنظمات والدول لا تزال تعتمد تعاريف أخرى خاصة بها في إعداد تقرير مناخ الاستثمار.²

المطلب الثاني: الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتطلب التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر، التعرف على هذا الأخير، بالإضافة إلى التعرف على أدواته ومكوناته، وعلى هذا الأساس هذا التعريف والتعريفات الواردة من قبل، والمتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر سنبرز أهم ما يميز كل منهما عن الآخر.

أولاً - تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأدواته

يعتبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر القسم الثاني للاستثمار الأجنبي، ويتداخل نوعاً الاستثمار الأجنبي في كثير من الخصائص. وفيما يلي تعريف بالاستثمار الأجنبي غير المباشر وتحديد لأهم أدواته التي يستخدمها.

أ - تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يعد إعطاء تعريف محدد للاستثمار الأجنبي غير المباشر أمراً صعباً، نتيجة مواطن التداخل المتعددة بينه وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن الأمر الملاحظ هو كون جميع التعريفات الواردة في شأن الاستثمار

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2010)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010"، العدد 26، تقرير سنوي، الكويت، ص ص 66-67.

² - نفس المرجع، ص 67.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الأجنبي غير المباشر تعالج جوانب مختلفة من الاستثمار وتدور كلها على مفهوم واحد: "الاستثمار الأجنبي غير المباشر؛ هو ذلك الاستثمار الذي يتخذ شكل قروض مقدمة من طرف الأفراد أو الهيئات أو الشركات الأجنبية، أو يكون في شكل اكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة من الدولة المستقطبة لرأس المال أو هيئاتها العامة أو الشركات التي تنشأ فيها، على أن لا يكون للمستثمر الأجنبي من الأسهم ما يخوله حق إدارة الشركة والسيطرة عليها".¹

ب – أدوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتضح مما سبق أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يمكن أن يتخذ عدة صور، لعل أهمها: القروض؛ الاكتتاب عن طريق السندات أو الأسهم. وذلك دون التحكم في المشاريع الاستثمارية. وفيما يلي تفصيل لأهم أداتين؛ والمتمثلتين في الأسهم والسندات:²

1 – الأسهم

يعرف السهم على أنه: "صك ملكية قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة". وهناك أنواع من الأسهم، يأتي على رأسها كل من: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة.

– **الأسهم العادية:** تمثل أدوات ملكية ويتمتع حاملها بحقوق حددتها الأعراف وقوانين الشركات وهذه الحقوق تتضمن حق حصول مالك السهم على نصيبه من الأرباح عند توزيعها، وحق الحصول على نصيبه من موجودات الشركة عند تصفيتها وحق التصويت.

– **الأسهم الممتازة:** تمثل الملكية في الشركة التي تصدرها ويحصل حامل السهم الممتاز على توزيعات نقدية ثابتة بصورة دورية. أي أن حقه في الربح يكون مضمونا سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق، وهذه الميزة لا تتوفر لحامل السهم العادي.

1 – السندات

تعرف السندات بأنها: "أدوات مديونية ذات صفة مالية قابلة للتداول يحق لحاملها الحصول على فوائد دورية محددة بنسبة مئوية من المبلغ المثبت بشهادة السند، هذا إلى جانب قيمة السند بتاريخ الاستحقاق". وهناك أنواع من السندات منها: السندات ذات أسعار الفائدة المتغيرة، السندات الرديئة، سندات الدخل.

– **السندات ذات أسعار الفائدة المتغيرة:** تكون الفائدة على السندات ثابتة عادة، ولكن بسبب الموجات التضخمية التي اجتاحت الاقتصاد الدولي في نهاية عقد السبعينات والتي أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة

¹ – دريد محمود السامرائي، الاستثمار الأجنبي – المعوقات والضمانات القانونية، ط1؛ بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 2006، ص 66.

² – شعبان صدام الإمارة، مهدي صالح حنوش، إلهام خزعل ناشور، "أسواق المشتقات ودورها في العولمة المالية"، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 18 (2010)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق، ص ص 36-37.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

بشكل كبير، مما تسبب في انخفاض القيمة السوقية للسندات، الأمر الذي ألحق الضرر بحاملها. وليتم تجنب تلك المخاطر ثم إصدار هذا النوع من السندات.

— **السندات الرديئة:** تستخدم هذه السندات في عملية إعادة الهيكلة المالية في الشركات وفي تمويل عمليات شراء الشركات بواسطة مديريها ومجموعة من المتخصصين في هذه العمليات.

— **سندات الدخل:** تختلف هذه السندات عن غيرها من السندات الأخرى في أنها تلزم الشركة المصدرة لها بدفع فوائد فقط عندما تحقق الشركات أرباحا.

ثانيا- مكونات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

وفقا للمفاهيم الدولية المتعارف عليها، يشتمل الاستثمار الأجنبي غير المباشر على؛ استثمارات الأجانب في محفظة الأوراق المالية في الداخل، استثمارات الأجانب في المشتقات المالية في الداخل، استثمارات السلطات النقدية الأجنبية في الأوراق المالية المحلية على سبيل تكوين الاحتياطيات الدولية الرسمية، وأخيرا الاستثمارات الأخرى.¹ وفيما يلي شرح للأنواع السابقة:²

أ – استثمارات الأجانب في محفظة الأوراق المالية في الداخل

يعرف صندوق النقد الدولي استثمارات محفظة الأوراق المالية؛ على أنها معاملات مالية تتم عبر الحدود الدولية، ولا تقتصر على الأوراق والأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المحلية المنظمة، ولكنه يمتد أيضا ليشمل الأوراق المالية غير المتداولة والصادرة عن الحكومات أو الكيانات المحلية، وكذلك الأدوات المالية المتداولة في أي سوق مالية خارجية أخرى، ومنها: إصدارات الحكومات والكيانات الاقتصادية والمالية المحلية لسندات بعملات أجنبية في أسواق المال العالمية على أن يكتب فيها أو يحوزها مستثمرون أجانب.

وتنقسم العناصر الرئيسية لاستثمارات الحافظة القابلة للتداول والاتجار في الأسواق المنظمة وغيرها من الأسواق المالية، إلى: استثمارات الأجانب في أدوات حقوق الملكية، استثمارات الأجانب في سندات وأذون الدين، استثمارات الأجانب في المشتقات المالية في الداخل، استثمارات السلطات النقدية الأجنبية في الأوراق المالية في الداخل، استثمارات السلطات النقدية الأجنبية في الأوراق المالية في الداخل، الاستثمارات الأخرى.

1- استثمارات الأجانب في أدوات حقوق الملكية

وتشمل أدوات حقوق الملكية كافة الأدوات والصكوك التي تثبت لحاملها أو مالكيها في جزء من القيمة المتبقية للمؤسسات المساهمة، بعد خصم استحقاقات كل الدائنين. وتتضمن ما يلي:

— استثمارات الأجانب بالعملة الأجنبية في الأوراق المالية غير المدرجة وكذلك المدرجة في أسواق الأوراق المالية المحلية، بشرط أن تقل عن 10% من رأس مال المشروع أو قوته التصويتية.

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2010)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010"، مرجع سابق، ص 36.

² - نفس المرجع، ص 37-39.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- أدوات حقوق الملكية التي تمثل حق ملكية سكن عقاري بأسلوب المشاركة بالوقت، بشرط أن تقل عن 10% من الإجمالي أو من قوة التصويت في إدارة هذه العقارات.
- استثمارات الأجانب في وحدات صناديق الاستثمار المحلية بأنواعها، سواء صناديق الملكية الخاصة أو رأس المال المغامر أو التحوط.

2 – استثمارات الأجانب في سندات وأذون الدين

تمثل سندات وأذون الدين أدوات تعطي حاملها عادة حقا غير مشروط في الحصول على دخل ثابت أو دخل نقدي متغير يتحدد عن طريق التعاقد، لا تتوقف مدفوعات الفائدة على ما يكتسبه المدين، وباستثناء السندات الدائمة تعطي أنواع السندات الأخرى لحاملها أيضا حقا غير مشروط في مبلغ ثابت كسداد لأصل الدين في تاريخ أو تواريخ محددة. ويشمل ذلك الأسهم الممتازة التي لا تعطي لحاملها حق الحصول على جزء من القيمة المتبقية الموزعة للمؤسسة المساهمة عند تصفيتها، والسندات القابلة للتحويل إلى أدوات حقوق ملكية، والسندات ذات تواريخ الاستحقاق الاختيارية التي يحل آخر موعد لها بمرور عام عن تاريخ إصدارها. ويشمل هذا البند ما يلي:

- استثمارات الأجانب بعملات أجنبية في سندات وأذون حكومية محلية متوسطة وطويلة الأجل، وكذلك استثماراتهم في الأدوات المالية الصادرة عن كيانات اقتصادية محلية في أسواق المال العالمية.
- استثمارات الأجانب في مختلف أدوات السوق النقدية الصادرة عن الحكومات لآجال قصيرة لمدة عام فأقل. ومن أمثلتها أذون الخزانة قصيرة الأجل والأوراق التجارية وأوراق التمويل والقبول المصرفي، وشهادات الإيداع القابلة للتداول.

3 – استثمارات الأجانب في المشتقات المالية في الداخل

كان بند استثمارات الأجانب في المشتقات المالية أحد بنود استثمارات محفظة الأوراق المالية، وذلك وفقا لصندوق النقد الدولي في عام 1993، إلا أنه ابتداء من 2010 فصل الصندوق بين أدوات المشتقات المالية واستثمارات محفظة الأوراق المالية، بل وأفرد لها بندا مستقلا بميزان مدفوعات في الحساب المالي، على الرغم من المشتقات المالية تمثل أوراقا وصكوكا قابلة للتداول والتبادل والمتاجرة ضمن معاملات البورصات الدولية.

4 – استثمارات السلطات النقدية الأجنبية في الأوراق المالية في الداخل

وتشمل استثمارات السلطات النقدية الأجنبية مثل البنوك المركزية في العالم في العملات والأوراق المالية وخصوصا السندات وأذون الخزانة الحكومية على سبيل تكوين تلك السلطات الاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية.

5 – الاستثمارات الأخرى

تشمل هذه الاستثمارات عددا من البنود، تتمثل في:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

– قروض أجنبية تجارية وتسهيلات ائتمانية قصيرة الأجل لوحدة محلية؛

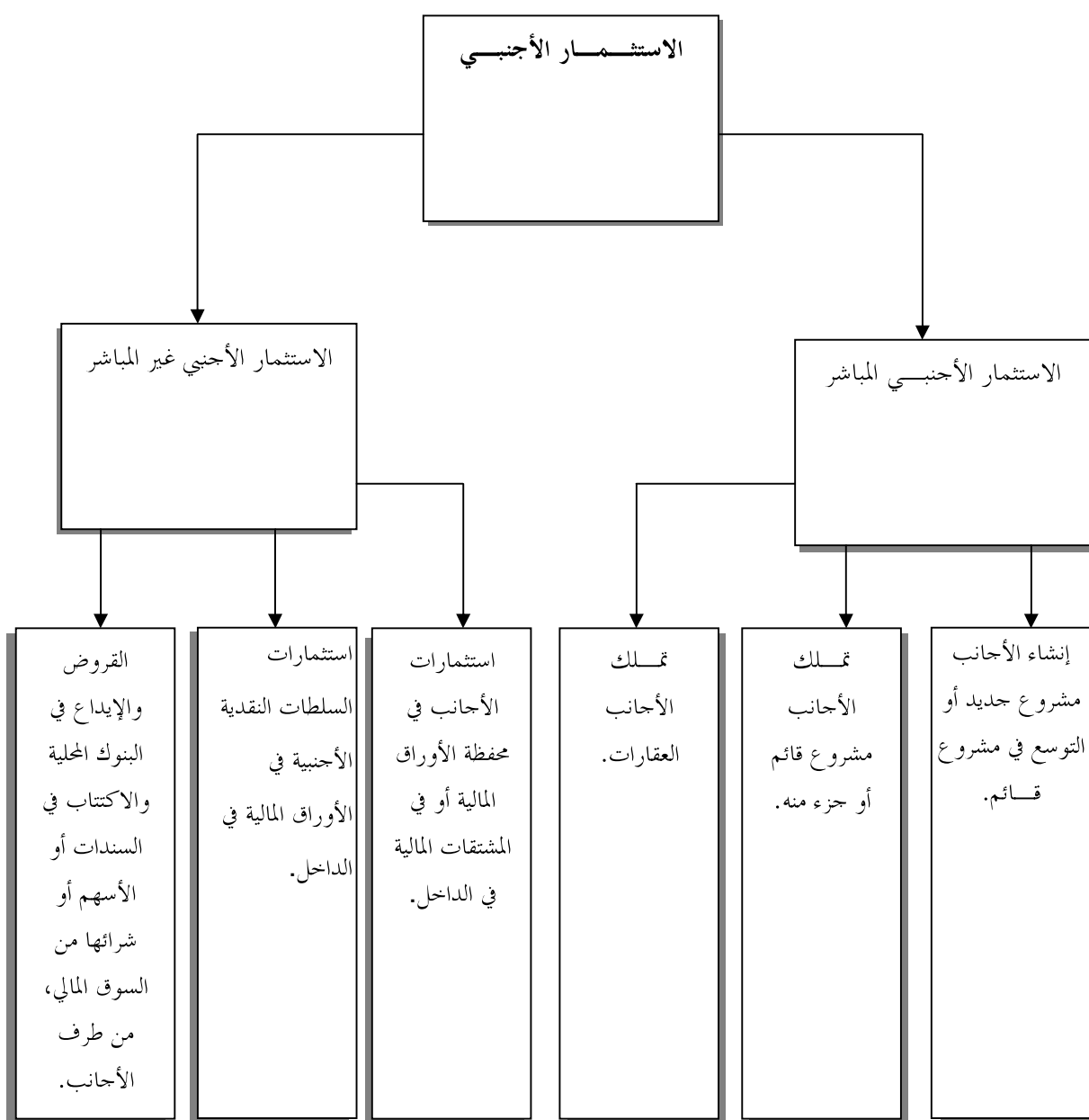
– قروض أجنبية لوحدة حكومية وخاصة محلية، وودائع مصرفية أجنبية في الداخل.

ثالثاً- طرق التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر

توجد طريقتان أساسيتان يمكن من خلالهما تحديد نوع الاستثمار الأجنبي ما إذا كان مباشراً أو غير مباشر، وهما كالتالي: بيان الصورة المميزة لكل نوع، مدى سيطرة المستثمر الأجنبي على المشروع.

أ – الطريقة الأولى: حسب هذه الطريقة فإنه يتم التمييز بين النوعين السابقين للاستثمار الأجنبي من خلال بيان الصورة المميزة لكل نوع، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:¹

الشكل رقم (1-1): صور الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر.



¹ – صفوت عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص 35.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على:

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2010)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010"، مرجع سابق، ص 36.

— صفوت عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص 35.

ب – **الطريقة الثانية:** تعتمد هذه الطريقة على معيار قوامه مدى سيطرة المستثمر الأجنبي على المشروع، أي أن الفرق بين الاستثمار المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر يتمثل في عنصر المراقبة والسيطرة الدائمة الكلية أو الجزئية على الإدارة والتنظيم.¹

إن معيار السيطرة والقدرة على التحكم في المشروعات الاستثمارية المشتركة يرتبط في جل التشريعات الوطنية أو الدولية ويتحدد بنسبة دنيا من المساهمة في رأس المال. هذه النسبة من الأسهم تخول للمستثمر الأجنبي الحق المذكور آنفاً، وسنستعرض في الجدول اللاحق جملة من هذه النسب عند بعض الدول والهيئات الدولية.

الجدول رقم (1-1): نسبة المشاركة في رأس المال الاجتماعي التي تخول للمستثمر الأجنبي حق المساهمة في إدارة المشروع واتخاذ القرارات حسب بعض الدول والهيئات الدولية.

الوحدة: (نسبة مئوية)

الدول	نسبة المشاركة في رأس المال الاجتماعي	المؤسسات والمنظمات الدولية	نسبة المشاركة في رأس المال الاجتماعي
الولايات المتحدة الأمريكية *	10	صندوق النقد الدولي +	10
المملكة المتحدة *	20	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ++	25
فرنسا **	20	مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ++	50

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على:

(*) H-S Kehal, op-cit, p 15.

(**) دريد محمود السامرائي، مرجع سابق، ص 62.

(+) حسان خضر، مرجع سابق، ص 3.

¹ - Assaf Razin and Efraim Sadka, Foreign direct investment, (United kingdom : Princeton university press, 2007), p 2.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

(++) محمد يعقوبي وتوفيق تمار، مرجع سابق، ص 9.

من خلال ما سبق يتضح أن معيار التمييز بين ما هو مباشر وغير مباشر من الاستثمار الأجنبي، يتلخص في مسألة التحكم الفعلي أو عدمه في الشركة، أي المراقبة والسيطرة. ويتحدد التحكم الفعلي بمقدار المساهمة في رأس مال الشركة وهذا المقدار يتغير وفق القوانين المختلفة للدول، وهي مساهمة تعطي لصاحبها قدرة الإشراف على الشركة، أي التسيير واتخاذ القرارات الإدارية.¹

المطلب الثالث: أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر

تتعدد أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر تبعاً للأهمية النسبية والخصائص المميزة لكل نوع من أنواع هذا الاستثمار. ويرجع هذا إلى اختلاف الاعتبارات والتفضيلات بين الدولة المضيفة من ناحية والمستثمر الأجنبي من ناحية أخرى، إضافة إلى المعايير التي يعتمد عليها في التصنيف الخاص بكل نوع. وهنا نميز بين أربعة أنواع من المعايير، وهي:

– الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقاً للملكية النشاط؛

– الاستثمارات الأجنبية المباشرة تبعاً لشكل التبعية للشركة الأم؛

– الاستثمارات الأجنبية المباشرة تبعاً للحوافز والدوافع التي تؤدي إلى حدوث الاستثمار؛

– الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقاً للعلاقة بين الشركة الأم والفرع.

أولاً – الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقاً للملكية النشاط

نقصد بملكية النشاط، نوع الملكية الأجنبية للمشروع الاستثماري في البلد المضيف، وهنا نكون أمام شكلين رئيسيين، هما: استثمار مشترك واستثمار مملوك ملكية مطلقة للمستثمر الأجنبي.

أ – الاستثمار المشترك

يعرف هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: "أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه ويشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين، وبصفة دائمة، هذان الطرفان أحدهما وطني والآخر أجنبي. والمشاركة لا تقتصر على حصة في رأس المال وإنما أيضاً المشاركة في الإدارة والخبرة وبراءات الاختراع".² وفي جميع الأحوال لا بد أن يكون لكل طرف الحق في المشاركة في إدارة المشروع.

¹ – عبد العزيز قادري، الاستثمارات الدولية، ط 4، الجزائر: دار هومة، 2004، ص 26.

² – عمر خالد، إدارة الأعمال الدولية، القاهرة: المكتبة الأكاديمية، 1999، ص 60.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ب – الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي

يتمثل هذا النوع في قيام المستثمر الأجنبي بإنشاء فرع للإنتاج أو التسويق، أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة.¹ إذ تجلب الشركة الأجنبية الخبرة التكنولوجية التي تحتاج إليها وتشرف على انجاز المشروع وعلى مباشرته في الإنتاج والتسويق دون مشاركة الطرف المحلي.² وبعبارة أخرى تملك المستثمر الأجنبي تملكا كاملا لمشروع استثماري في البلد المضيف، وذلك بأحد الطرق التالية:³

– بناء مشروع جديد تماما؛

– شراء مشروع قائم بالفعل؛

– شراء شركة توزيع في البلد المضيف لتستحوذ على شبكة التوزيع التي تمتلكها هذه الشركة بالفعل، ويجري ذلك إذا كانت الشركة الدولية تمتلك مشروعا إنتاجيا في هذا البلد.

ثانيا – الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقا لشكل التبعية للشركة الأم

نقصد بشكل التبعية، القرارات في مجملها الخاصة بالفروع على أي مستوى تتخذ، هل تتخذ على مستوى الشركة الأم أو على مستوى الفروع، إضافة إلى منتجات هاته الفروع، لمن تنتج، وهنا نميز بين ثلاثة أشكال للاستثمار الأجنبي المباشر، هي: استثمار يلبي حاجيات الشركة الأم، واستثمار يلبي حاجيات البلد المضيف واستثمار يلبي حاجيات السوق العالمية. وفيما يلي تفصيل للأشكال السابقة:⁴

أ – استثمار يلبي حاجيات الشركة الأم

يتميز هذا النوع من الاستثمارات بتبعية اقتصادية كاملة للشركة الأم، وذلك من خلال خضوع نشاطاتها إلى حاجيات تلك الشركات، وقراراتها تتخذ من طرفها أيضا، كما أن إنتاجها ويوجه للشركة الأم دون غيرها.

ب – استثمار يلبي حاجيات البلد المضيف

يتمثل هذا النوع في إقامة طاقات إنتاجية في البلد المضيف لإنتاج مواد مخصصة للبيع في سوق مغلقة في إطار البلد المضيف، وتتصف العلاقات بين الشركة الأم وفروعها بغيب التجارة الدولية، كما أن قرارات المقر الرئيسي تتخذ على ضوء ظروف السوق في البلد الذي يقيم فيه الفرع.

¹ – محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص 43.

² – بهاء أنور حبش، مرجع سابق، ص 100.

³ – طاهر مرسي عطية، أساسيات إدارة الأعمال الدولية، ط1؛ القاهرة: دار النهضة العربية، 2000، ص 176.

⁴ – محمد يعقوبي وتوفيق تمار، مرجع سابق، ص 9.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ج - استثمار يلبي حاجيات السوق العالمية

يخدم هذا النوع من الاستثمارات السوق العالمية من خلال توريد المنتجات التي تنتجها الفروع إلى هذه الأسواق، وتقام هذه الفروع في مختلف البلدان حسب مبدأ أدنى تكلفة إنتاجية ممكنة، وتتوحد هذه الفروع ضمن مخطط واحد يضم أيضا الشركة الأم، بمعنى أن هذا النوع يوجه منتجه إلى الأسواق الدولية بحثا عن تعظيم عائده تحت قيد أقل تكلفة ممكنة.

ثالثا- الاستثمارات الأجنبية المباشرة استنادا إلى الدوافع والمحفزات

نقصد بها الأنواع تبعا للدوافع التي جعلت المستثمر الأجنبي يتوجه إلى دولة مضيضة بعينها دون غيرها من الدول، وقد اقترح ونج في عام 1930 تقسيما ثلاثيا وفقا للاعتبار السابق، يتمثل في ثلاثة أشكال رئيسية هي: الاستثمار الباحث عن الموارد والمصادر، الاستثمار الباحث عن الأسواق، الاستثمار الباحث عن الكفاءة.

أ - الاستثمار الباحث عن الموارد والمصادر

يهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى استغلال الميزة النسبية للدول المضيفة، ولا سيما تلك الغنية بالمواد الأولية كالنفط والغاز والمنتجات الزراعية، فضلا عن الاستفادة من انخفاض تكلفة العمالة أو وجود عمالة ماهرة ومدربة.¹ ويتأثر هذا النوع من الاستثمارات بوفرة المواد الخام وتوفر البنية الأساسية والعمالة المنخفضة التكلفة. وهذا الشكل هو من أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي انتشارا في الدول النامية.

ب - الاستثمار الباحث عن الأسواق

يهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى تلبية المتطلبات الاستهلاكية في أسواق الدول المضيفة، ولا سيما تلك التي كان يتم التصدير إليها في فترات سابقة.² ويتأثر هذا النوع بحجم الأسواق ونموها في الدول المضيفة. إذ تستطيع الأسواق الكبيرة أن تستوعب عددا كبيرا من هذه الاستثمارات وأن تتيح لها جني وفورات الحجم.³

ج - الاستثمار الباحث عن الكفاءة

يحدث هذا النوع من الاستثمارات فيما بين الدول المتقدمة والأسواق الإقليمية المتكاملة كالسوق الأوروبية أو شمال القارة الأمريكية أو دول جنوب شرق آسيا، حيث ينتقل المستثمر الأجنبي من الدول الأقل كفاءة إلى الدول الأكثر كفاءة من حيث الموارد البشرية والتكنولوجية.⁴ ويبحث هذا النوع من الاستثمارات عن الأيدي العاملة الماهرة والكفاءة.

¹ - حسان خضرم، مرجع سابق، ص 7.

² - نفس المرجع، ص 7.

³ - UNCTAD (1998), "World Investment Report", (New York and Geneva: UN, 1998), P 350.

⁴ - حسان خضرم، مرجع سابق، ص 7.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

رابعاً- الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقاً للعلاقة بين الشركة الأم والفرع

بناءً على العلاقة بين الشركة الأم والفرع في القطر المضيف، نميز بين نوعين رئيسيين للاستثمارات الأجنبية المباشرة، هما:

أ - الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأفقية

يتم الاستثمار الأجنبي المباشر الأفقي عندما تدخل الشركات إلى الأقطار الأجنبية لإنتاج المنتجات نفسها التي تقوم بإنتاجها في أقطارها، لذا فهي تمثل تنوعاً جغرافياً في خط الإنتاج للشركة.¹ أي أن الاستثمار الأفقي هو الاستثمار الذي يبحث عن أسواق جديدة.²

ب - الاستثمارات الأجنبية المباشرة العمودية

يتم الاستثمار الأجنبي المباشر العمودي عندما تدخل الشركة إلى القطر المضيف لإنتاج سلع وسيطة، لتستخدم في عملية الإنتاج المحلية الخاصة بها، وهو ما يسمى بالمشاركة العمودية بالاتجاه الخلفي، والتي ترتبط بشكل خاص بالصناعات التحويلية أو الجزئية في قطاع المحروقات. أما عندما تقوم الشركة باستثمار أو إنتاج أو تسويق منتجاتها في مراحل لاحقة تكون أقرب إلى المستهلك النهائي تسمى بالمشاركة العمودية بالاتجاه الأمامي.³ أي أن الاستثمار العمودي هو الاستثمار الذي يبحث عن تخفيض التكلفة.⁴

لقد قمنا بتلخيص الأنواع السابقة وفق تصنيفاتها المختلفة في مخطط يمثل الشكل رقم (1-2)، وذلك على النحو الآتي:

¹ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في أقطار عربية مختارة"، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 15 (2006)، جامعة الموصل، العراق، ص 95.

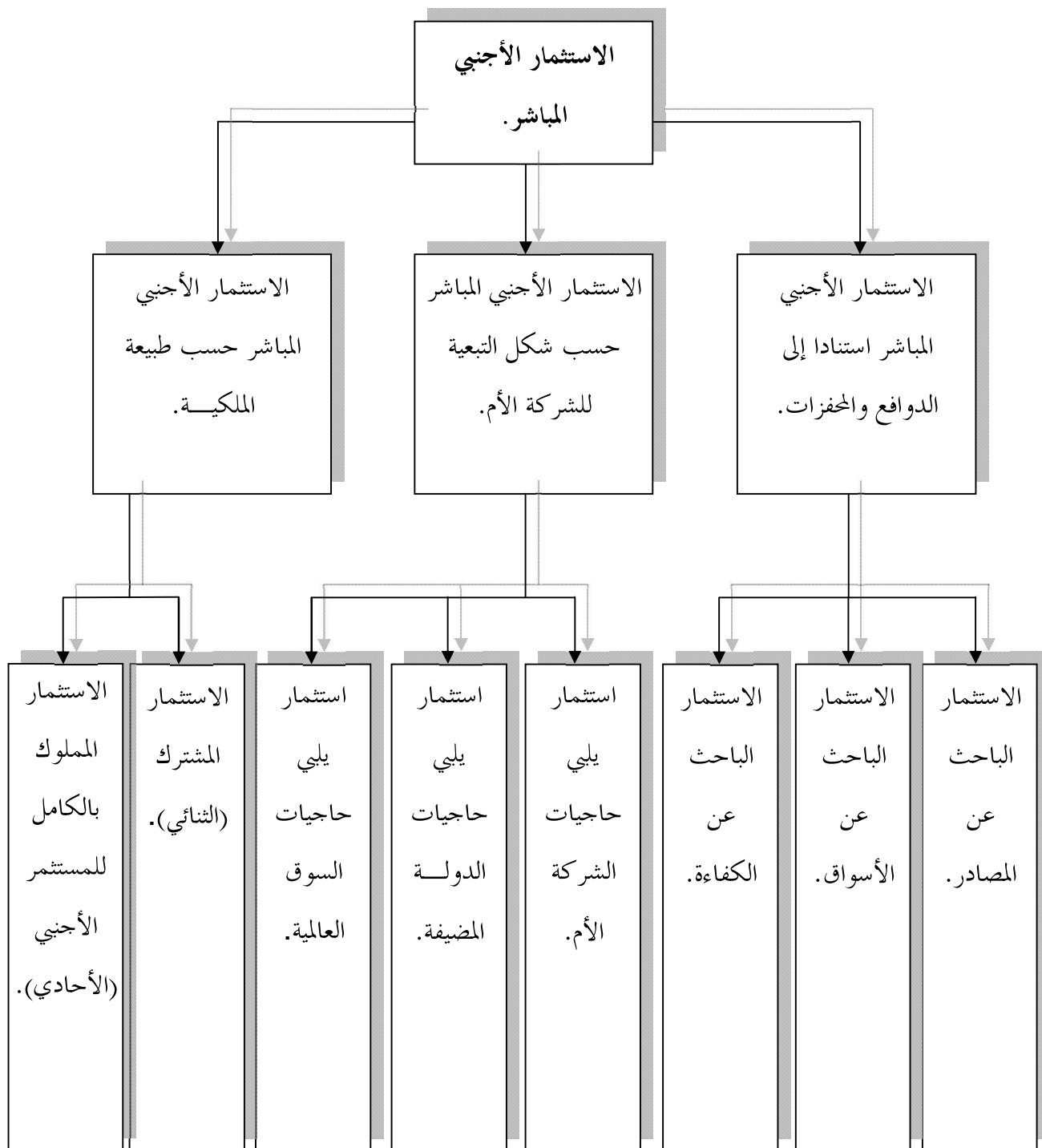
² - وليد عبد مولا، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الدول العربية"، سلسلة الخبراء، العدد 42 (حوان 2011)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 7.

³ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 95.

⁴ - وليد عبد مولا، مرجع سابق، ص 7.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الشكل رقم (1-2): أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر وفقا للتصنيفات المختلفة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجانب النظري.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

لا يزال انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر من الدولة الأم إلى الدولة المضيفة، محل جدل من حيث شرح وتحديد أهم دوافعه ومحدداته. فلقد قدم أدب الاقتصاد الدولي والمالية والتجارة الدولية ومنذ بروز ظاهرة الاستثمار الأجنبي عدة تفسيرات تبرز أهم دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر.

وسوف نتطرق في هذا الشأن إلى أهم العوامل المحددة لدوافع الاستثمار الأجنبي المباشر في شكل نظريات مفسرة، ثم نفرّد هذه العوامل وفقاً للواقع العملي الذي تعيشه الاقتصاديات المختلفة.

المطلب الأول: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

لم يعرف مصطلح الاستثمار الأجنبي قبل الثلاثينات من القرن العشرين، إذ كان يطلق عليه مصطلح الاستثمار الدولي، وورد أول ذكر للاستثمار الأجنبي في عام 1960، والذي لم يفصل بين الاستثمار المباشر والاستثمار المحفّظ. وكانت نظريات الاستثمارات الأجنبية هي نظريات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة. أما التحديد الدقيق للمصطلحين السابقين فيعود إلى (Arther Bloom Field)، الذي حدد مفهوم كل من الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر في سنة 1968، وميز بين أبعادهما.¹

ولقد اهتم العديد من المنظرين الاقتصاديين بالعوامل التي تؤثر في قرار المستثمر الأجنبي للتوطن في الخارج، فمنهم من يرجعها إلى الدولة المضيفة ومنهم من يرجعها إلى المستثمر الأجنبي، وبعضهم يضيف عوامل تعود إلى الدولة الأم وطبيعة السوق الذي ينتمي إليه المستثمر الأجنبي. وتسعى كل نظرية مفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى شرح الأبعاد التالية:²

— لماذا يعتبر مثمراً بالنسبة للشركات القيام بالاستثمار في الخارج وليس في داخل الدولة الأم ؟

— تفسير ظاهرة الاستثمار من الجانبين، بمعنى قيام شركات من الدولة (أ) بالاستثمار في الدولة (ب) وشركات من الدولة (ب) بالاستثمار في الدولة (أ) في نفس الوقت.

— يجب أن تكون النظرية قادرة على استيعاب المتغيرات الاقتصادية والسياسية الدولية.

وبناءً على ما سبق يمكن استخلاص محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ودوافع المستثمر الأجنبي من واقع عرض النظريات الأكثر شيوعاً.

أولاً - النظريات التي ترجع محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة

تأخذ هذه النظريات في اعتبارها خصائص اقتصاديات الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي، في استخلاصها لأهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتتمثل أهم هذه النظريات في: نظرية تباين معدلات العائد، نظرية عدم كمال سوق رأس المال، نظرية دورة حياة المنتج.

¹ - سليمان عمر محمد الهادي، مرجع سابق، ص 25.

² - رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، ط3، مصر: المكتبة العصرية، 2007، ص 36.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

أ – نظرية تباين معدلات العائد

كان أولين وفي عام 1933 من الأوائل الذين قدموا شرحا لتحركات رأس المال الدولي. بحيث أوضح أن أهم عنصر محرك لتصدير واستيراد رأس المال هو بالتأكيد راجع لاختلاف سعر الفائدة، وأرجع اختلاف سعر الفائدة إلى وفرة أو ندرة رأس المال في الدول، وقد أيد هذا التحليل كل من "ماكدوجال في عام 1960 وأيضاً كيمب خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1961 و 1964.¹

– **مضمون النظرية:** تبني هذه النظرية على افتراض المنافسة الكاملة. وتفسر الاستثمارات الأجنبية المباشرة باعتبارها تحركات لرأس المال على أنها استجابة لاختلاف سعر الفائدة من دولة لأخرى، فلا استثمار الأجنبي المباشر هو نتيجة لانتقال رأس المال من الدول ذات معدلات العوائد المنخفضة إلى الدول ذات معدلات العوائد المرتفعة.² وهذه الفرضية ناشئة من فكرة أن الشركات عندما تقيم قراراتها الخاصة بالاستثمار فإنها تعادل الفوائد الحدية المتوقعة بكلفة رأس المال الحدية، فإذا كانت العوائد الحدية المتوقعة في الخارج أعلى مما هي في الداخل وعلى افتراض أن كلفة رأس المال الحدية هي نفسها، بخصوص نوعي الاستثمار المحلي والخارجي فإن هناك حافزا للاستثمار في خارج الدولة بدلا من داخلها.³

وحسب هذه النظرية فإن رأس المال يبدأ في التدفق من بلد الوفرة إلى بلد الندرة إلى أن يتساوى العائد على رأس المال فيهما، حيث أن العائد أصلا أقل في بلد الوفرة من العائد في البلد الذي به ندرة، وتتوقف عملية الاستثمار الأجنبي عند ذاك الحد، أي تساوي العائد في البلدين.⁴

– **الانتقادات الموجهة للنظرية:** على الرغم من أن هذه النظرية يمكن أن تقدم تفسيراً واضحاً ومقنعاً بإمكانية الشركة في تحقيق العائد الأكبر والمرتبط برغبتها في الاستفادة من التباينات في ظروف العمل والإنتاج بين الأقطار، مثل التفاوت في الأجر والمواد الأولية والضرائب. لا أنها فشلت في تفسير أوجه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل مقنع، وذلك للأسباب التالية:

– إن الفارق الإيجابي للعائد المتحقق في الخارج لا يكفي لتفسير دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر إذ تبقى أدنى من علاوة المخاطرة. فضلا على أن هذه النظرية تتناقض مع واقع الجزء الأكبر من الاستثمارات التي تتحرك أفقياً بين الأقطار المتقدمة التي تتقارب فيها مستويات الإنتاجية الحدية لرأس المال، لذا فإن حركة رأس المال لا تتم بين الأقطار الغنية والأقطار الفقيرة على وفق ما تفترضه النظرية.⁵

¹ - نفس المرجع، ص 38.

² - أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، مصر: الدار الجامعية، 2005، ص 26.

³ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 93.

⁴ - أحمد عبد الرحمن أحمد، إدارة الأعمال الدولية، ط2؛ السعودية: دار المريخ، 2001، ص 80.

⁵ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 93.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

— إن هذه النظرية تصلح لتفسير الاستثمار الأجنبي غير المباشر وتعجز عن تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر، كون الاستثمار الأجنبي غير المباشر يمثل انتقالاً لرأس المال فقط، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فيتضمن إلى جانب انتقال رأس المال، انتقال قدرات إدارية ومعرفية وتقنية ولا يتوقف على العائد فقط بل يتعداه إلى عوامل أخرى؛ مثل توسع نطاق السوق وغيره من العوامل. إلى جانب هذا فإن هذه النظرية لا تفسر الاستثمار المتبادل بين الدول في نفس الوقت، فإذا كان الدافع للاستثمار هو الفرق في العائد فعلاً فلا معنى لأن تكون الحركة في اتجاهين في نفس الوقت.¹

— لم تبين هذه النظرية الأسباب التي من أجلها تفضل الشركات القيام بالاستثمار المباشر بدلاً من التصدير. بالإضافة إلى قيام النظرية على افتراض المنافسة الكاملة وغياب تكلفة الانتقال، والذي يعكس فشلها في التعامل مع الواقع الاقتصادي.²

ب - نظرية عدم كمال سوق رأس المال أو نظرية منطقة العملة

ترجع هذه النظرية بشكل أساسي لكل من المنظرين ألبير وكوشمان. والتي تفسر حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر باختلاف القوة النسبية للعملة المحلية المختلفة.

— **مضمون النظرية:** أرجع ألبير في عام 1970، سبب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر إلى اختلاف القوة النسبية للعملة، فكلما كانت عملة بلد أقوى زاد احتمال أن تقوم شركاته بالاستثمار في الخارج وقل احتمال أن تستثمر الشركات الأجنبية فيه.³ مبرراً ذلك بمخاطر سعر الصرف، فالشركات من الدول ذات العملات القوية ذات ميزة وتشجع للاستثمار في الدول ذات العملات الضعيفة، بسبب قدرتها على تعظيم عوائدها بمعدل يفوق الشركات المحلية في الدولة المضيفة، لأنها تستطيع الاقتراض بسعر فائدة أقل من أسواق رأس المال الدولية، فعندما تقترض الشركات الأجنبية فإنها تقترض وفقاً لعملة الدولة الأم.⁴

ولقد بين الاقتصادي كوشمان أيضاً في عام 1985، أن الشركات متعددة الجنسيات تتجه نحو البلدان التي يحدث فيها تخفيض في العملة، لأن الانخفاض في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في البلد المضيف مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها.⁵

¹ - أحمد عبد الرحمان أحمد، مرجع سابق، ص 81.

² - رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 41.

³ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 99-100.

⁴ - رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 46.

⁵ - عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية، عمان: دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، 2014، ص

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

— الانتقادات الموجهة للنظرية: يعتبر هذا النموذج متناقضا بالنسبة للنمو المستمر لكل من الاستثمارات الأمريكية والانجليزية على الرغم من الضعف النسبي لعملائهم خلال السبعينات. كما أن هذه النظرية غير قادر على تفسير حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول التي تقع في منطقة العملة نفسها، والأكثر من ذلك هو أن تلك النظرية فشلت في تفسير الاستثمار القادم من الدول النامية.¹

ج — نظرية دورة حياة المنتج

ترجع هذه النظرية إلى فيرنون في عام 1966، والتي تلخص في كون المنتج يظهر لأول مرة في صورة اختراع أو منتج حديث، ثم يلي ذلك بدء الإنتاج محليا والتصدير، ثم الإنتاج في الخارج أي استثمار أجنبي مباشر، وأخيرا التصدير إلى الدولة التي كانت رائدة في اكتشاف وتصنيع المنتج. بمعنى أن الدولة تبدأ منتجة ثم مصدرة لتنتهي في الأخيرة إلى دولة مستوردة.

— مضمون النظرية: لقد لخص "فيرنون" مراحل دورة حياة المنتج في ثلاث مراحل أساسية تبدأ بمنتج حديث يليه منتج ناضج ليؤول في الأخير إلى منتج غمطي.²

1- مرحلة المنتج الجديد

في هذه المرحلة يتم اختراع منتج جديد وإنتاجه في الدولة المبتكرة، وهي عادة دولة متقدمة يتوفر لديها عدد كبير من المستهلكين ذوي الدخول المرتفعة والأذواق العالية.³ ونظرا لغياب المنافسة في تلك المرحلة، كون المنتج حديث فإن الشركة المنتجة لا تواجه ضغوطا للقيام بالإنتاج في دولة أخرى بغرض تخفيض العمالة أو أي من التكاليف الأخرى، وبينما يتم بيع المنتج في السوق الداخلي في تلك المرحلة فإن الشركة المبتكرة للمنتج سوف تسعى إلى تصديره نحو دول متقدمة أخرى تتمتع بخصائص مشابهة لتلك الموجودة في الدولة الأم، وذلك لتلبية الطلب الأجنبي على المنتج عندما يبدأ في التوسع.⁴

2- مرحلة المنتج الناضج

خلال هذه المرحلة يشهد المنتج توسعا كبيرا في عملية الشراء من طرف المستهلكين، كما أن المنافسة تبدأ في الظهور خلال هذه المرحلة وتجد الشركة المنتجة وضعها في الأسواق التي كانت تصدر إليها مهددا، إما بظهور منتجين محليين جدد أو لأن الدولة المستوردة بدأت تفرض رسوم جمركية على واردات تلك السلعة

¹ - رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص ص 46-47.

² - زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي - نظرة عامة على بعض القضايا، بيروت: الدار الجامعية، 1998، ص 83.

³ - أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 29.

⁴ - رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 49.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

نسبة لزيادة قيمة ما يستورد منها،¹ مما ينعكس سلباً على الطلب الخارجي، وهذا ما يدفعها نحو الاستثمار المباشر بدلاً من التصدير، وذلك لتدعيم مركزها الاقتصادي.

3- مرحلة المنتج النمطي

في هذه المرحلة يصبح من غير الممكن تمييز المنتج من بين المنتجات المقلدة الأخرى سواء بالدولة الأم أو الدول المتقدمة الأخرى التي تم الانتقال إليها، ويصبح السعر هو العامل الوحيد المؤثر في الطلب على هاتئ السلعة مما يدعوا الشركات المنتجة إلى القيام بالاستثمار في الدولة النامية الأقل تكلفة، بحيث تستخدم كقاعدة تصدير إلى الدولة الأم والدول المتقدمة الأخرى، حتى تتمكن الشركة الأصلية من حماية أرباحها والحفاظة على نصيبها من السوق الكبير.²

لقد ساهمت هذه النظرية وبشكل كبير في تفسير أسباب حدوث ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر، كما ألفت الضوء على عناصر هامة مثل الزمن والعامل الجغرافي وأكدت على الابتكار والتفوق التكنولوجي كدافع لتحرك الشركات وامتداد نشاطها الاستثماري إلى الخارج.³

— الانتقادات الموجهة للنظرية: على الرغم من كل الإسهامات التي قدمتها هذه النظرية، إلا أنها لم تسلم من الانتقادات التي ركزت على جوانب النقص فيها، والتي من بينها النقاط التالية:

— لم تفسر هذه النظرية الاستثمار في الخدمات كالبنوك، والاستثمار في الصناعات غير التحويلية كاستخراج المعادن والتنقيب عن البترول؛⁴

— يصعب تطبيق هذه النظرية على بعض أنواع السلع، مثل السلع التفاخرية،⁵ والسلع التي عمرها قصير لتسارع الاختراعات في مجالها مثل الالكترونيات؛

— أقصت النظرية الدوافع السياسية والاجتماعية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري للشركات.⁶

ثانياً — النظريات التي ترجع محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المستثمر الأجنبي

تهتم هذه النظريات بتفسير اتجاه إحدى الشركات في دولة ما للوصول إلى الأسواق الخارجية، وبالتالي فهذه النظريات تركز على تفسير هدف الشركات بوجه عام من التوسع الخارجي. ومن بين أهم النظريات التي

¹ - أحمد عبد الرحمان أحمد، مرجع سابق، ص 86.

² - أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 29.

³ - رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 51.

⁴ - أحمد عبد الرحمان أحمد، مرجع سابق، ص 87.

⁵ - عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، ط 1، مصر: مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 2001، ص 402.

⁶ - أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 30.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

اعتمد هذا النهج، نذكر ما يلي: نظرية المنظمات الصناعية أو الميزة الاحتكارية، نظرية توزيع المخاطر، نظرية عدم التوازن.

أ - نظرية المنظمات الصناعية أو الميزة الاحتكارية

ركزت العديد من الدراسات النظرية على عدم كمال السوق كسبب لقيام الشركات بالاستثمار الأجنبي المباشر. وهناك صور متعددة لعدم كمال السوق تتمثل في القواعد الحكومية؛ الضرائب؛ الرقابة؛ عدم التوازن أو العدالة بين البائعين والمشتريين بخصوص المعلومات المتعلقة بقيمة وجود المنتجات.

— **مضمون النظرية:** من أهم الدراسات التي قامت على فرضية عدم كمال السوق، نظرية النموذج الاحتكاري والذي ظهر أولاً في تحليل هايمر Hymer خلال السنوات 1960 و 1966 و 1976. ووفقاً لهايمر فإن الدافع الأساسي للشركات للاستثمار في الخارج هو تمتع هذه الشركات بمجموعة من المزايا الاحتكارية، بمعنى مزايا لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدولة المضيفة، كما ينبغي أن تكون هناك عوائق تمنع تلك الشركات المحلية من الحصول على المميزات التي تتمتع بها الشركات الأجنبية.¹ وتتمثل تلك العوائق بشكل رئيسي في عدم كمال السوق والذي يحول دون المنافسة الكاملة، لأنه لو توفرت المعلومات والمعرفة للجميع لا يمكن للمنشأة أن تستأثر بتقنية أو براءة اختراع معين أو نظام إداري كفؤ وتستطيع أي منشأة أن تقلد المؤسسة صاحبة الميزة الأصلية وبذا تنتفى تلك الميزة.² وتتمثل المزايا الاحتكارية بشكل رئيسي في العناصر التالية:³

— مهارات إدارية وتسويقية وإنتاجية لدى الشركة الأجنبية لا توجد عند نظيراتها بالدولة المضيفة؛

— تقنية جديدة وغير معروفة للشركة الأجنبية تعطيها ميزة التفوق التكنولوجي.

— **الانتقادات الموجهة للنظرية:** وجهت لهذه النظرية مثل سابقتها انتقادات عدة، نوجزها فيما يلي:

— لم تفسر هذه النظرية تفضيل الشركات الأجنبية الاستثمار المباشر على الطرق الأخرى البديلة مثل تصدير المنتج، كما تجاهلت هذه النظرية المحددات المكانية للدولة المضيفة كسبب هام لتوطن الاستثمار الأجنبي فيها.⁴

— النموذج الاحتكاري يمثل النموذج الأمريكي فقط. فالاستثمار الأجنبي المباشر الذي تتولاه الولايات المتحدة الأمريكية يركز على الصناعات التي تتمتع فيها الدولة الأم بميزة تنافسية. في حين عجز هذا

¹ - نفس المرجع، ص 32.

² - أحمد عبد الرحمان، مرجع سابق، ص 83 .

³ - عبد السلام أبو قحف، مرجع سابق، ص ص 394-397.

⁴ - أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 27.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

النموذج عن تفسير الاستثمارات اليابانية والتي تركز على الصناعات التي تتمتع فيها الدولة المضيفة بميزة تنافسية.¹

ب - نظرية توزيع المخاطر

ركزت هذه النظرية على فكرة توزيع المخاطر في شرح أسباب قيام الشركات بالاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة المضيفة. وفيما يلي مضمون هذه النظرية والانتقادات الموجهة لها:²

— **مضمون النظرية:** برر كوهين خلال عام 1985، قيام الشركات بالاستثمار الأجنبي المباشر بفكرة توزيع المخاطر. فعملية توزيع المخاطر تتضمن إنتاج سلع جديدة أو تقليد منتجات الشركات الأخرى. ووفقاً للنظرية تستثمر الشركات بالخارج بهدف زيادة أرباحها من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، وذلك بالاستثمار في دول متعددة غير مرتبطة وغير متشابهة مع اقتصاد الدولة الأم، فتتوزع بذلك أنشطتها وتوزعها، ومن ثم تختلف عوائد استثماراتها.

— **الانتقادات الموجهة للنظرية:** استطاعت هذه النظرية تفسير حالة حدوث الاستثمار من كلا الدولتين. إلا أنها لم تستطع تقديم تفسير مقنع يبرر قيام الشركات بالاستثمار المباشر بدلاً من غير المباشر في عملية توزيع المخاطر.

ج - نظرية عدم التوازن

ترى هذه النظرية أن قيام الشركات بالاستثمار الأجنبي المباشر، يكون بدافع إحداث التوازن بين سلبياتها وإيجابياتها. وفيما يلي مضمون هذه النظرية والانتقادات الموجهة لها:³

— **مضمون النظرية:** تنسب هذه النظرية إلى كل من مون ورويل خلال عام 1993. وتقوم هذه النظرية على الاحتفاظ بالميزات التي تتمتع بها الشركات الأجنبية مثل رأس المال والتكنولوجيا والمهارات الإدارية، وتضيف إليها ميزات سلبية مرتبطة بالملكية، كصعوبة الوصول إلى المواد الخام وتكاليف العمال الماهرين في البلد الأم. وترى أن البحث عن التوازن بين الميزات والسلبيات الناجمة عن الملكية يمثل القوة الدافعة لتحرك الشركات نحو الاستثمار الأجنبي المباشر.

— **الانتقادات الموجهة للنظرية:** رغم أن هذه النظرية استطاعت أن تفسر الحالات المعاصرة للاستثمارات الأجنبية المباشرة والمتمثلة في استثمارات الدول النامية في الدول المتقدمة. إلا أنها لم تتطرق لشرح العوامل الأخرى المؤثرة في قرار الشركات أو التي تدفعها نحو الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ - رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 44.

² - نفس المرجع، ص ص 47-48.

³ - نفس المرجع، ص ص 59-60.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ثالثاً – النظريات التي ترجع محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى كل من الدولة الأم والمستثمر الأجنبي

من بين أهم النظريات التي استطاعت تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر بالجمع بين العوامل التي ترجع إلى كل من الدولة الأم والمستثمر الأجنبي في نفس الوقت، نظرية النهج الانتقائي أو النظرية الانتقائية.

– **مضمون النظرية:** تعزى هذه النظرية إلى الاقتصادي الإنجليزي دينج John H. Dunning خلال عام 1988. ولقد قام هذا الأخير بانتقاء أفكار من مجالات متعددة وجمعها في نظرية شاملة للاستثمار الأجنبي المباشر، ولهذا أطلق عليها اسم النظرية الانتقائية. واعتمد في تفسيره للاستثمار الأجنبي المباشر على دراسات ونظريات مثل نظرية المنظمات الصناعية، إضافة إلى تحليل تكاليف النقل، والمتغيرات المتعلقة بالدولة المضيفة.¹ وقد أكد دينج في عام 1977 على أن توجه المؤسسة إلى القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر هو بميزة وظيفة ذات ثلاث شروط، بحيث تشكل هذه الشروط المحددات الرئيسية التي تدفع الشركات إلى القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر،² وتتمثل هذه الشروط في: الإمكانيات الخاصة بالشركة، إمكانيات الدولة المضيفة أو مميزات الموقع، الإمكانيات المرتبطة بالتدويل.

أ – **الشرط الأول:** يتمثل في الإمكانيات الخاصة بالشركة؛ نقصد هنا بالإمكانيات المزايا الاحتكارية التي تحوزها الشركة المستثمرة في الخارج بالمقارنة بالشركات المحلية في الاقتصاد المضيف. ولقد تم التطرق إلى هذا العنصر بالتفصيل في نظرية المنظمات الصناعية. مثل المزايا التكنولوجية؛ وفراة الحجم؛ سهولة الدخول إلى الأسواق.

ب – **الشرط الثاني:** يتمثل في إمكانيات الدولة المضيفة أو مميزات الموقع؛ ونقصد بها العوامل المكانية التي تؤثر على الاستثمار، والتي يمكن تلخيصها في العناصر التالية:³

1 – **عوامل الدفع:** هذه العوامل مصدرها الدولة الأم، وهي التي تؤثر على الشركات للتحرك نحو الخارج، وتجعل الدولة الأم طاردة أو جاذبة للاستثمار. وتشمل أربع عناصر أساسية، هي:

– تكاليف الإنتاج في الدولة الأم؛

– سياسات الدولة الأم؛

– محدودية التوسع في السوق الداخلية؛

– شروط العمل المحلي.

2 – **عوامل الجذب:** وهي العوامل التي تجعل من سوق الدولة المضيفة سوقاً جاذباً للاستثمار الأجنبي المباشر، ونذكر من بينها:

¹ – نفس المرجع، ص 49.

² – نورة بيري، عبون زرقين، مرجع سابق، ص 156.

³ – UNCTAD (2006), "World Investment Report", (New York and Geneva: United Nations, 2006), p 155.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

– اتساع حجم السوق ومعدل نموه المتزايد؛

– القرب من الأسواق الدولية؛

– البنية التحتية المناسبة؛

– كلفة العمالة المنخفضة؛

– الحوافز الحكومية المشجعة؛

– الانفتاح التجاري.

ج – الشرط الثالث: ويتمثل في الإمكانيات المرتبطة بالتدويل؛ أي الميزات التي تتحقق للشركة من القيام بالإنتاج بنفسها في ذلك القطر الخارجي، بدلا من العمل من خلال توكيل موزع أو منح رخصة لمنتج محلي أو التصدير.¹ مثل خفض تكاليف الصرف وحماية مهارة التسيير.²

ويرى دينينج، أن الشركات تتخذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر كخيار أول إذا تحققت الشروط الثلاثة معا، وتجه إلى التصدير عندما تستطيع الجمع بين الشرطين الأول والثالث، أما الخيار الثالث فيقتصر على التنازل على الرخص في حالة توفر المؤسسة على الإمكانيات الخاصة بها فقط.³ وأن مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به الشركة بدلا من الصور الأخرى لتدويل المنتج، تتمثل في كون الشركة المستثمرة سوف تتغلب على التدخل الحكومي، وتخفيض تكلفة المعاملات وتتحكم في منافذ البيع إضافة إلى المحافظة على مزاياها الاحتكارية.⁴

– الانتقادات الموجهة للنظرية: لقد وفقت النظرية في تفسير ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالنظريات الأخرى، وذلك لاعتمادها على عوامل متعددة. لكن رغم ذلك فهي لم تسلم من الانتقادات، والتي يتمثل أهمها في النقاط التالية:

– هناك مسائل لم تتمكن النظرية من حلها، مثل العلاقة بين العناصر الثلاثة السابقة والتي يحتويها الغموض، كون النظرية تناولت كل عنصر على حدة.

– هذه النظرية أكثر تركيزا على المسائل الكلية، ومن ثم فهي قليلة الفعالية في عملية صنع القرار.⁵

لكن رغم الانتقادات السابقة، تبقى هذه النظرية الوحيدة التي فسرت وإلى حد كبير الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال دمجها لثلاث مداخل جزئية في نظرية واحدة.

¹ – أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 33 .

² – نورة بيري، عبون زرقين، مرجع سابق، ص 157.

³ – نفس المرجع، ص 157.

⁴ – أحمد عبد الرحمن أحمد، مرجع سابق، ص 88.

⁵ – رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 57.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المطلب الثاني: المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر

يبحث المستثمر عن البيئة أو المناخ الاستثماري الذي يحقق نمو مشروعه الاستثماري، وهذا المناخ الاستثماري الملائم يتوقف على جملة من العوامل تكون في مجموعها ما يسمى بالمحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر، والتي تأخذ ثلاثة أشكال. فالمجموعتان الأولى والثانية مرتبطتان بالدولة المضيفة، وهما:¹

— محدّدات أجمع عليه الاقتصاديون قديما وحديثا، وهي التي تسمى بالمتغيرات أو العوامل الاقتصادية التقليدية؛

— محدّدات ذات نطاق واسع يشتمل على عدة متغيرات لا يزال بعضها قيد الدراسة، وهي التي تعرف بالمتغيرات ذات العلاقة بالبيئة الثقافية والاجتماعية والسياسية للدولة المضيفة.

أما المجموعة الثالثة من المحددات، فهي عبارة عن عوامل حديثة أخرى تسمى بمحددات التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر، والتي على أساسها تتحدد قيمة الاستثمار العالمي.

أولا - المحددات الاقتصادية التقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر المتغيرات الاقتصادية الكلية التي سنوردها، أهم العوامل الاقتصادية التقليدية الواسعة الأثر على حجم وقيمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة المضيفة، بحيث تتمثل هذه العناصر في المتغيرات التالية: حجم السوق ومعدل نموه، تكاليف عوامل الإنتاج ومدى توفر الموارد الخام، البنية التحتية، التجارة الخارجية ودرجة انفتاح الاقتصاد.

أ - حجم السوق ومعدل نموه

يعتبر حجم السوق في الدولة المضيفة للاستثمار من المتغيرات المهمة التي تؤثر في تحديد حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك لأنه يحدد مدى تحقيق المشروع لاقتصاديات الحجم. فعندما يكون حجم السوق كبيرا يعني هذا أنه بحاجة إلى استثمارات أولية كبيرة لتغطية متطلباته الأولية، وهنا تنخفض التكاليف الإنتاجية إلى حدها الأدنى، وتزداد كمية الإنتاج بنسبة أكبر من الزيادة في التكاليف الكلية مما يزيد من الأرباح المتحققة من المشروع.²

ويقاس حجم السوق بالناتج المحلي الإجمالي للدولة، وقد تم تأكيد هذا الافتراض من جانب Stevens في عام 1969. والذي أكد على معنوية العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الولايات المتحدة إلى كل من الأرجنتين والبرازيل وفنزويلا، والناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول المضيفة. ورفض Goldberg في عام 1972، هذه العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم السوق حيث أشار إلى أن الاستثمارات يمكن إرجاعها إلى النمو في حجم السوق وليس حجم السوق في حد ذاته. وبالتطبيق على الدول النامية أشار Reuber في عام 1973، إلى أن الاستثمارات ترتبط بالناتج المحلي الإجمالي لتلك الدول وليس بمعدل النمو في

¹ - H-S kehal ,op-cit, p 42.

² - محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص ص 65-66.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الناتج.¹ إلا أن الدراسات الحديثة توصلت إلى العلاقة الإيجابية بين كل من الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة والناتج المحلي ونموه من جهة أخرى، ومن بين هذه الدراسات، نذكر دراسة كل من:²

– Albuquerque, Loayza and Serven في عام 2003، بالنسبة للناتج المحلي.

– Campos and Kinoshita في عام 2002، بالنسبة لنمو الناتج المحلي.

ويعكس حجم السوق الطلب المعبر عنه بالكميات والقيم. كون أحد أهم دوافع الاستثمار هو وجود طلب قادر على امتصاص التكاليف وتحقيق أرباح مقبولة تضمن مردودية الأموال المستثمرة.³ ومن المقاييس المستخدمة لقياس حجم السوق المحلية والتنبؤ بحجم نموها المحتمل، نذكر المتغيرات التالية:

– إجمالي الدخل الوطني؛

– متوسط دخل الفرد؛

– حجم الطبقة الوسطى في المجتمع؛

– حجم الإنفاق الحكومي؛

– عدد السكان.

ب – تكاليف عوامل الإنتاج ومدى توفر الموارد الخام

تسعى الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى تخفيض التكلفة الإجمالية لتصنيع منتجاتها انطلاقاً من تخفيض تكلفة عوامل الإنتاج،⁴ خاصة فيما يتعلق باليد العاملة والتي ترتبط تكلفتها بطبيعة سوق العمل ومدى مرونته، وحجم القيود التشريعية المؤثرة أو المحددة للأجور الدنيا ومستوى تطور النقابات وقدرتها على التأثير، ومتوسط الأجور ومعدل نموها.⁵ وتعد تكلفة العمل مهمة خاصة في الصناعات ذات الكثافة العمالية العالية والشركات الموجهة للتصدير، وكذلك الأمر بالنسبة لعامل توفر الموارد الخام.⁶

وقد أثبت Riedel في عام 1975، أن انخفاض الأجور يعد من أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في تايوان، وقد أكد هذه النتائج دراسات Donges في عامي 1976 و1980، على إسبانيا والبرتغال، ووجد Agarwal في عام 1978 علاقة معنوية موجبة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من ألمانيا وبين تكلفة

¹ – أحمد جاد كمالي، "نموذج قياس محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، مصر: مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، قطاع التحليل الاقتصادي، جوان 2004، ص 8.

² – مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 100-101.

³ – عبد المجيد قدي، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري"، الملتقى الدولي الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة الأغواط، الجزائر، يومي 8 و9 أفريل، 2002، ص 4.

⁴ – كمال مرداوي، "الاستثمار الأجنبي المباشر وعملية الخصخصة في الدول النامية"، الملتقى الدولي حول اقتصاديات الخصخصة والحدود الجديد للدول، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، الأيام 3 إلى 5 أكتوبر 2004، ص 326.

⁵ – عبد المجيد قدي، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري"، مرجع سابق، ص 5.

⁶ – H-S Kehal, op. cit, p 42.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الأجور في كل من البرازيل والهند؛ إيران؛ المكسيك ونيجيريا.¹ وتوصل إلى نفس النتيجة كل من Sekkat and Galgau في عام 2001.²

ج - البنية التحتية

ونقصد بالبنية التحتية رأس المال الاقتصادي، والذي يكون على شكل طرق وسكك حديدية ومصادر المياه ومنشآت تربية؛ وخدمات صحية؛ وأنظمة الاتصالات؛ ووسائل النقل وغيرها، والتي بدونها لا يمكن أن تكون الاستثمارات في المصانع وغيرها من المشاريع الاستثمارية ذات مردود اقتصادي عالي.³ وتشير الدراسة التجريبية التي قام بها كل من Globerman, Shapiro and Fraser في عام 2001، أن البنية التحتية محدد إيجابي لتدفق الاستثمار الأجنبي الداخل والخارج.⁴

د - التجارة الخارجية ودرجة انفتاح الاقتصاد

كلما كان الاقتصاد منفتحاً على التجارة الخارجية ويستخدم أدوات تحريرها، فإن ذلك سيشجع على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن الدراسات التجريبية التي تؤيد هذا التوجه، دراسة قام بها كل من Addison and Heshmati في عام 2000.⁵

ويقاس الانفتاح الاقتصادي بعدة مؤشرات تعتمد بشكل مباشر على نسبة مكونات التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي. هذا ويعتبر حجم التجارة الخارجية في الدولة المضيف أحد المتغيرات الهامة في تحديد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

ففي دراسة عن الاستثمارات الأمريكية في مجموعة الدول النامية أثبت Rock في عام 1973، معنوية العلاقة بين حجم التجارة الخارجية في هذه الدول وحجم الاستثمارات الأمريكية فيها.⁶

كما تعد الصادرات من المحددات الهامة للاستثمار الأجنبي المباشر وبشكل أساسي قطاع التصنيع وقطاع الخدمات، لأن الاستثمار الأجنبي المباشر يتجه إلى القطاع الذي يكون فيه العائد الحدي أعلى مقارنة بين القطاعات الأخرى. ومن الدراسات التجريبية التي تؤكد ما سبق دراسة كل من Anderson and Hainat في عام 1998.⁷

¹ - أحمد جاد كمالي، مرجع سابق، ص ص 8-9.

² - مفيد دنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 102.

³ - أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 38.

⁴ - مفيد دنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 102.

⁵ - نفس المرجع، ص 103.

⁶ - أحمد جاد كمالي، مرجع سابق، ص 8.

⁷ - مفيد دنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 104.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ثانياً – محددات الاستثمار الأجنبي المباشر المرتبطة ببيئة الدولة المضيفة

تتمثل في العوامل ذات العلاقة بالبيئة الثقافية والاجتماعية والسياسية للدولة المضيفة، والمؤثرة على قرار الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذه المتغيرات هي: الاستقرار السياسي، الاستقرار الاقتصادي، الإطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار الأجنبي.

أ – الاستقرار السياسي

الاستقرار السياسي يعبر عن درجة الثقة التي يوليها قطاع الأعمال للسلطات العمومية ومصداقية التزاماتها وتشريعاتها. ذلك كون الاستقرار السياسي هو ضمان وتعهد ضمني بالحفاظ على أموال المستثمر وعدم تعرضها للأخطار غير التجارية، كالتأميم والمصادرة وغيرهما.¹ وقد توصلت دراسات عديدة إلى وجود علاقة قوية بين الاستقرار السياسي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والتي من بينها: دراسة قام بها Robinson في عام 1961،² ودراسة قام بها كل من Jenkins and Thomas في عام 2001.³

ومن المعروف أن رأس المال جبان بطبعه، أي أنه لا يستقر بمكان إلا إذا توفر فيه الاستقرار السياسي، ما عدا في حالات نادرة وفي صناعات محددة. ومن بين مظاهر أو مؤشرات الاستقرار السياسي أو اختلاله، العناصر التالية:⁴

– التغير المستمر في الحكومة؛

– التزايدات الداخلية والخارجية؛

– البيروقراطية والفساد؛

– تدخل الجيش في السياسة؛

– التوترات الدينية والعرقية.

ب – الاستقرار الاقتصادي

يوضح الاستقرار الاقتصادي، السياسة الاقتصادية المعتمدة من طرف الدولة، كما يعكس واقعية النظام الضريبي وإنصافه، وصرامة السياسة النقدية وكفاءة الجهاز المصرفي والمالي والضمانات المرتبطة بإمكانيات تحويل الأرباح المحققة واستغلالها، بالإضافة إلى استقرار التعريف الجمركية واعتدالها في ظل معدلات التضخم المقبولة.⁵ وكل هذه العوامل مجتمعة تجعل تنبؤات المستثمر بغرض التخطيط قريبة إلى حد كبير من الدقة، وهو ما يعد بمثابة مطلب أساسي لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. ومن مظاهر الاستقرار الاقتصادي، بيئة سياسية

¹ – عبد المجيد قدي، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري"، مرجع سابق، ص 3.

² – أحمد جاد كمال، مرجع سابق، ص 8.

³ – مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 105.

⁴ – Ashoka Mody , Foreign direct investment and the world economy , (USA : Rout ledge, 2007) , p p 39 – 40.

⁵ – عبد المجيد قدي، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري"، مرجع سابق، ص 4.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ومؤسسية ثابتة وشفافة يمكن من خلالها التنبؤ.¹ بالإضافة إلى المؤشرات التالية: معدلات تضخم متدنية، أسعار صرف مستقرة، عجز طفيف في الموازنة العامة، انخفاض العجز في الحساب الجاري.

1- معدلات تضخم متدنية

يعتبر التضخم مؤشرا هاما للاستقرار الاقتصادي، لما له من تأثير مباشر على سياسات التسعير وعلى حجم الأرباح وبالتالي حركة رأس المال، علاوة على ذلك فإن له تأثير كبير على تكاليف الإنتاج التي تهتم بها كل الشركات.² هذا وتخلق معدلات التضخم العالية بيئة استثمارية غير مؤكدة، كما تؤدي إلى ارتفاع التكلفة النسبية للإنتاج. ومن بين الدراسات التجريبية التي أكدت الأثر السلبي للتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قام بها كل من Hara and Razafimahefa في عام 2003.³

2- أسعار صرف مستقرة

تعد أسعار الصرف المستقرة مؤشرا لإمكانية السيطرة على المشكلات التي تطرأ على الاقتصاد، كما أنها تعطي درجة من الثقة والتأكد لمستقبل الاقتصاد وإلى قدرة الشركات على استعادة أرباحها وتحويلها إلى الدولة الأم،⁴ مما يشجع على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة. أما أسعار الصرف المتذبذبة فتؤثر مباشرة على التكلفة الحقيقية لعناصر الإنتاج، ومن ثم على قرار الاستثمار. ومن بين الدراسات التجريبية التي أكدت الأثر الإيجابي لاستقرار أسعار الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قام بها كل من Nhubibnh and Houghton في عام 2002.⁵

3- عجز طفيف في الموازنة العامة

يتحقق العجز الموازي نتيجة لزيادة حجم النفقات العامة عن حجم الإيرادات العامة. وتؤدي زيادة العجز في الموازنة إلى زيادة الضرائب مستقبلا وهذا بدوره يخفض مداخيل الأفراد وبالتالي الطلب، مما يقلل من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نتيجة لانخفاض معدل النمو الاقتصادي. ومن الدراسات التجريبية التي أكدت العلاقة العكسية بين مقدار العجز الموازي وحجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قام بها Obwna في عام 2000 ودراسة أخرى قام بها Montfort في عام 2002.⁶

¹ - علي عبد القادر علي، "محددات الاستثمار الأجنبي"، مجلة جسر التنمية، العدد 33 (ماي 2004)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت. على الموقع الإلكتروني: www.arab-api.org؛ تاريخ الاطلاع: 15 أكتوبر 2008، ص 5.

² - هاء أنور حبش، مرجع سابق، ص 102.

³ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 101.

⁴ - هاء أنور حبش، مرجع سابق، ص 101-102.

⁵ - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 102.

⁶ - نفس المرجع، ص 104.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

4- انخفاض العجز في الحساب الجاري

من بين المؤشرات المهمة للاستقرار الاقتصادي، أن يكون ميزان المدفوعات في وضعية عجز محتمل يمكن تمويله بواسطة التدفقات العادية الأجنبية (المالية) أو بالافتراض العادي من أسواق المال العالمية.¹ وللعجز في ميزان المدفوعات تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، فحالات العجز طويلة الأجل من المحتمل أن تؤدي إلى زيادة الضرائب المستقبلية ومن ثم انخفاض مداخيل الأفراد وبالتالي تراجع الطلب مما يؤثر سلباً على الاستثمار. ومن بين الدراسات التجريبية التي أكدت الأثر السلبي لعجز ميزان المدفوعات على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الدراسة التي قام بها Tcha في عام 2000.²

ج - الإطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار الأجنبي

يعكس الإطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار الأجنبي موقف الحكومة من هذا الأخير. فالحكومات المتخوفة من آثاره السلبية تتراوح إجراءاتها القانونية بين المعالجة البطيئة والمنع التام له، أما الحكومات التي تميل إلى جلبه فتعرض جملة من الحوافز، وتقوم بإصلاحات جذرية لأنظمة الاستثمار.³ ومن بين العوامل التي تجعل الإطار التشريعي محددًا رئيسيًا في جذب أو طرد الاستثمارات الأجنبية المباشرة، نذكر:

— الضمانات الكافية ضد المخاطر غير التجارية؛ توافق التشريعات الوطنية مع القواعد الدولية؛ كفاءة القضاء المكلف بحل النزاعات التي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة.⁴

— نوعية الحوافز الحكومية المقدمة للمستثمر الأجنبي خاصة إذا توفرت الدولة المضيفة على مزايا نسبية، لأن الدراسات أثبتت محدودية فاعلية الحوافز في ظل انعدام المزايا النسبية الأخرى في الدولة المضيفة.⁵ ويرى Aharoni في دراسة قام بها سنة 1966، أنه في المرحلة الأولى لقرار الاستثمار الأجنبي المباشر لا يكون هناك أهمية لتلك الحوافز خاصة إعفاءات الضرائب على الدخل. أما Reuber ففي دراسة له عام 1973 توصل إلى أن هذه الحوافز تكون ذات أهمية بالنسبة للشركات الصغيرة التي ليس لديها خبرة في الدول النامية.⁶

ثالثاً - محددات التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر

هناك العديد من الدراسات التي حاولت رصد سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي وفقاً لمجموعات من العوامل المحددة لحجم تدفقاته، والتي تتمثل في العوامل التالية: معدل نمو الاقتصاد العالمي، الأسعار العالمية

¹ - علي عبد القادر علي، مرجع سابق، ص 5.

² - مفيد ذنون يونس، دينا أحمد عامر، مرجع سابق، ص 105.

³ - H-S kehal, op-cit, p 24.

⁴ - أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 37.

⁵ - H-S kehal, op-cit, p 24.

⁶ - أحمد جاد كمالي، مرجع سابق، ص ص 8-9.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

للسلع الأولية، حجم التجارة العالمية، حجم الائتمان المصرفي العالمي، تحركات وردود أفعال قاطرات الاستثمار في العالم، عوائد الاستثمار الأجنبي المباشر.

وفيما يلي تفصيل لما تتضمنه المحددات السابقة:¹

أ – معدل نمو الاقتصاد العالمي

يعد من أهم العوامل المؤثرة طردياً في توليد وانتعاش التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر، وخصوصاً في الدول المتقدمة التي تهيمن على الحصة الأكبر من إجمالي التدفقات سواء الواردة أو الصادرة عالمياً.

ب – الأسعار العالمية للسلع الأولية

تؤثر أسعار السلع الأولية مثل النفط؛ الغاز؛ المعادن؛ وبعض المحاصيل الزراعية، طردياً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الموجهة إلى قطاعات الموارد الطبيعية وخاصة تلك الموجهة إلى معظم الدول النامية.

ج – حجم التجارة العالمية

توجد علاقة طردية بين نمو التجارة العالمية ونمو الاستثمار العالمي لا سيما وأن معظم الدراسات خلصت إلى أن الاستثمار يتبع التجار في حركته.

د – حجم الائتمان المصرفي العالمي

يؤثر حجم الائتمان المصرفي العالمي على قدرة الشركات على الاستثمار في الخارج أو تمويل عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية؛ الذي يعتبر أحد أهم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر وخاصة للشركات متعددة الجنسيات.

هـ – تحركات وردود أفعال قاطرات الاستثمار في العالم

يأتي في مقدمتها الشركات المتعددة الجنسيات وصناديق الثروة السيادية وصناديق حقوق الملكية الخاصة، بما لديها من حصة كبيرة تستحوذ عليها من القيمة الإجمالية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم، وخاصة صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية والتي عكست نمواً نسبياً في نشاط تلك الجهات مع تحسن بيئة الأعمال في معظم الدول حول العالم.

و – عوائد الاستثمار الأجنبي المباشر

تؤثر نتائج الحسابات الختامية للشركات على السياسات الاستثمارية حول العالم وخصوصاً الشركات عبر الوطنية وطريقة تعاطيها مع فروعها، إما بزيادة الاستثمار وإعادة استثمار تلك العوائد إذا كانت

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، العدد 25، تقرير سنوي، الكويت، ص ص 91-93.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

موجبة، أو قد تتجه إلى استرداد تلك العوائد من فروعها أو الشركات التابعة لها العاملة في الدول الأخرى، بدلا من إعادة استثمارها مرة أخرى مما يقلص الإجمالي العالمي لتدفقات الاستثمارات المباشرة.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الثالث: دوافع وحوافز جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

تتأرجح نظرة الدول وخاصة النامية منها، نحو الاستثمار الأجنبي ما بين رغبة فيه ومتوجسة منه، وفي محاولة للاستفادة من الاستثمار الأجنبي إلى أقصى حد ممكن مع تجنب آثاره السلبية المحتملة، فقد سنت كثير من الدول قوانين خاصة بالاستثمار الأجنبي تنظم نشاطه وتشجعه بتقديم حوافز له مع ضبط منح الحوافز بهدف تحقيق الدوافع التي على أساسها يتم استقبال الاستثمار الأجنبي المباشر من طرف الدولة المضيفة.¹

وفي مستهل هذا العرض سنحدد دوافع جذب الاستثمارات الأجنبية بالنسبة للدولة المضيفة، كما سنتطرق إلى توليفة الحوافز والضوابط التي تهدف إلى تعظيم العوائد من جذب هذه الاستثمارات وتدنية التكاليف الناتجة عن تواجدها داخل الاقتصاد الوطني .

المطلب الأول: دوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

إنما يدفع الدول نحو جذب الاستثمار الأجنبي المباشر هو تحقيق أهداف عدة تختلف في أشكالها وتتوحد في غايتها المتمثلة في التنمية الاقتصادية.* وسوف نستعرض في هذا المطلب جملة الدوافع التي أجمعت عليها الدراسات الاقتصادية، كأحد أهم العوامل الدافعة لاستقبال وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل الدولة المضيفة.

أولاً - المنافع المحققة على مستوى الدولة المستقبلة من الاستثمار الأجنبي المباشر

أثبتت التجارب والدراسات أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر والدور الذي يمكن أن يؤديه في تحقيق منافع مهمة للدول المتلقية له، ومن بين هذه المنافع، نذكر العناصر الأساسية التالية: تمويل التنمية الاقتصادية، تحسين ميزان المدفوعات، زيادة الدخل الوطني.

أ - تمويل التنمية الاقتصادية

إن جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرافقه زيادة في رأس المال على المستوى المحلي بسبب ما لدى هذه المشروعات الأجنبية من موارد مالية ضخمة، إضافة إلى قدرتها في الحصول على الأموال من الأسواق المالية الأجنبية الإقليمية والدولية،² والتي من خلالها تستطيع الدول المتلقية لتلك الاستثمارات تمويل عملية التنمية فيها. فضلاً على كون هذا نوع من الاستثمارات يعطي استقراراً اقتصادياً أكثر للدول المتلقية له، على عكس التدفقات الاستثمارية الداخلة الأخرى والمتمثلة في الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة.³ كما أن الاستثمارات

¹ - أحمد عبد الرحمن أحمد، مرجع سابق، ص 145.

* - تعرف التنمية الاقتصادية بأنها: "عملية انتقال اقتصادي يشتمل على تحول هيكل اقتصادي عبر التصنيع ورفع إجمالي الناتج المحلي والدخل الفردي"، محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص 30.

² - محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص 120 - 121.

³ - UNCTAD (1999), " World Investment Report ", (New York and Geneva: United Nations, 1999), p p 37-38.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الأجنبية المباشرة التي تأخذ شكل شراكة أجنبية تحتذب رأس المال الوطني المحلي إلى مشروع لم يكن كافياً أو قادراً على إقامته.¹

ب - تحسين ميزان المدفوعات

يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر وبشكل كبير في حل مشكلة العجز في ميزان المدفوعات للدول المضيفة، وذلك من خلال زيادة التدفقات الداخلة إليها من العملات الأجنبية، متمثلة في رأس مال المشروع والقروض والمنح التي يجنيها المستثمر من المصادر الأجنبية، بالإضافة إلى ما يحققه الاستثمار الأجنبي من زيادة لإيرادات هذه الدولة لاسيما إذا كانت المشروعات الاستثمارية موجهة للتصدير،² أو إلى القطاعات التي تحل محل الواردات مما يسهم في سد جزء من حاجة السوق المحلي.

ج - زيادة الدخل الوطني

يساعد الاستثمار الأجنبي المباشر في نمو الإنتاج المحلي وفي تحسين توزيع عناصر الإنتاج. حتى ولو كانت كل الموارد موجودة في البلد المضيف فإن الاستثمار الأجنبي يرفع العائد عليها من خلال زيادة إنتاجيتها، لما لهذا الاستثمار من تقانة متطورة وأساليب حديثة في إدارة الموارد على اختلافها.³ كما يحفز هذا النوع من المشروعات الشركات المحلية على تحسين نوعية خدماتها ومنتجاتها من خلال محاكاتها للشركات الأجنبية. والنتيجة تكون لمصلحة الاقتصاد الوطني والمستهلك المحلي في صورة استقرار في المستوى العام للأسعار وزيادة في الإنتاجية بالنسبة لعوامل الإنتاج المختلفة.

ثانيا - المنافع المحققة على مستوى الأفراد والمؤسسات من الاستثمار الأجنبي المباشر

تتمثل المنافع المحققة على مستوى الأفراد والمؤسسات من الاستثمار الأجنبي المباشر في العنصرين الرئيسيين التاليين: المساهمة في حل مشكلة البطالة، نقل التقنية والمهارات الإدارية.

أ - المساهمة في حل مشكلة البطالة

يعمل الاستثمار الأجنبي المباشر على توفير فرص شغل للعمالة المحلية، وبالتالي التقليل من مستويات البطالة في البلدان المضيفة، عن طريق التوسع الأفقي في مشاريع الاستثمار الأجنبي ذات الأحجام الكبيرة التي تحتاج إلى أيدي عاملة ماهرة وغير ماهرة، مما يدفع الشركات الأجنبية على فتح برامج تدريب وتطوير مهارات الأيدي العاملة في الاقتصاديات المضيفة، الأمر الذي يعود عليها بتطوير رأس مالها البشري.⁴

¹ - طاهر مرسى عطية، أساسيات إدارة الأعمال الدولية، ط 1، القاهرة: دار النهضة العربية، 2000، ص 248.

² - محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص 125.

³ - أحمد عبد الرحمن أحمد، مرجع سابق، ص 137.

⁴ - عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، مرجع سابق، ص 77.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

كما أن إقامة المشاريع الاستثمارية الجديدة ذات الكثافة العمالية العالية تنتج فرص عمل جديدة للمواطنين بطريقة مباشرة من خلال التوظيف المباشر لهاته العمالة المحلية، أو بطريقة غير مباشرة من خلال مساهمة المشاريع في زيادة عوائد الدولة بدفع المستثمر الأجنبي للضرائب المستحقة على الأرباح التي يجنيها، وهاته العوائد تمكن الدولة من التوسع في إنشاء مشاريع استثمارية جديدة وبالتالي خلق فرص عمل جديدة.¹

ب - نقل التقنية والمهارات الإدارية

تتضمن التكنولوجيا بالإضافة إلى العمليات العلمية، المعارف والخبرات والمهارات اللازمة لتصنيع منتج معين. ويعتبر تطور المستوى التكنولوجي عنصر هام في العملية الإنتاجية، كما يساهم التقدم التكنولوجي في تحسين المستوى المعيشي، وهو الأمر الذي تحقق في بعض البلدان النامية بحيث ساهم التقدم التكنولوجي في تحسين مستوى المعيشي في هذه البلدان بمعدل يتراوح بين 70% و75%.

أما فيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر فإن رجال الأعمال الأجانب يجلبون معهم إلى البلد المضيف الإبداع بأشكاله المختلفة، من خلال تكنولوجيا جديدة ومنتجات حديثة إضافة إلى ممارسات ومهارات إدارية متطورة.² ويعزى هذا إلى الاستثمار الأجنبي كونه أحسن وسيلة لنقل التكنولوجيا الإنتاجية والمهارات الإدارية من بلد لآخر، ويتحقق هذا النقل من خلال عدة قنوات نذكر منها:³ تكوين عمالة محلية مؤهلة لاستخدام هذه التقنية والمهارات من خلال التوظيف المباشر لهذه العمالة في الشركات الأجنبية، أو من خلال التنسيق بين الشركات المحلية والأجنبية في إطار المصالح المتبادلة بتقديم مساعدات فنية وبرامج تدريب للشركات الوطنية.

إن اعتقاد الدول في المنافع السابقة وارتباطها بشكل كبير بالاستثمار الأجنبي المباشر كان له الأثر الكبير على معظم النظم الاستثمارية الوطنية وبالأخص في الدول النامية، والتي أدخلت عدة تغييرات عليها بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من خلال خلق المناخ الاستثماري الملائم. ويظهر الجدول رقم (2-1) التغير الديناميكي في إصلاح بيئة الاستثمار الأجنبي المباشر وتزايد عدد دول الإصلاح من سنة إلى أخرى، وهو ما يفسر تنافس الدول على الفوز بأكبر حصة ممكنة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

¹ - محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص 140.

² - Klaus Liebsher and Peter Mooslechner, Foreign direct investment in Europe, (UK : Edvard Elgar, 2007), p 8.

³ - مجدي الشوربيجي، "أثر الاستثمارات الأجنبية على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، الملتقى الدولي حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر - فندق الأوراسي، الجزائر، يومي 14 و15 نوفمبر، 2005، ص 86.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجدول رقم (1-2): التغيرات في النظم الوطنية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (1992-2007)

2007	58	98	74	24
2006	91	177	142	35
2005	92	203	162	41
2004	103	270	234	36
2003	82	242	218	24
2002	72	146	234	12
2001	71	207	193	14
2000	70	150	147	3
1999	65	139	130	9
1998	60	145	136	9
1997	76	150	134	16
1996	66	114	98	16
1995	63	112	106	6
1994	49	110	108	2
1993	56	100	99	1
1992	43	77	77	0
السنوات الدول	عدد الدول التي أدخلت تغييرات على نظم الاستثمار فيها	عدد التغيرات في اللوائح التنظيمية ومنها:	* الأكثر ملائمة للاستثمار الأجنبي	** أقل ملائمة للاستثمار الأجنبي

La Source : UNCTAD(2008), World Investment Report, (New York and Geneva: United Nations, 2008), p 13.

* بما في ذلك التغيرات المتعلقة بالتحرير أو التغيرات المتعلقة بالحدود، إضافة إلى زيادة الحوافز. ** بما في ذلك التغيرات المتعلقة بزيادة الضرائب والتقليل من الحوافز أيضا.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المطلب الثاني: حوافز جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

يقصد بالحوافز الاستثمارية كل ميزة اقتصادية قابلة للتقدير بقيمة نقدية، تقدمها الدولة المضييفة للاستثمارات الأجنبية الوافدة إليها أو للاستثمارات المحلية.¹ وتضمن الدولة هذه الحوافز المقدمة في تشريع ونظام قانوني يعكس هذه السياسات ويعمل على تحقيقها. وتأخذ حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر المقدمة من طرف الدولة المضييفة أشكالاً مختلفة، ولا تؤدي هذه الأشكال دورها المنشود ما لم تضبط بمجموعة من القيود المرافقة لمنح الحوافز.

أولاً - أشكال الحوافز التي تمنح للمستثمرين الأجانب

يمكن تصنيف الحوافز المقدمة من طرف الدولة المضييفة للمستثمرين الأجانب إلى ثلاث مجموعات، وهي: الحوافز الجبائية، الحوافز التمويلية، حوافز أخرى.

أ - الحوافز الجبائية

يبحث استهداف الربح بالمستثمر إلى البحث عن أحسن معاملة في الميدان الجبائي والضريبي، وذلك أن الضرائب بأنواعها تمثل اقتطاعاً من العوائد المحصل عليها.² وهنا تأتي الحوافز الجبائية بهدف تخفيض العبء الضريبي عن المستثمر الأجنبي، وتشتمل هذه الحوافز بشكل رئيسي على:³

— إعفاءات وتخفيضات ضريبية عند بدء النشاط الإنتاجي لفترة مؤقتة أو طوال حياة المشروع الاستثماري، وتمس هذه المزايا الضرائب والرسوم المفروضة على المشروعات المماثلة محلياً؛

— وضع تعريفات جمركية حمائية للمنتجات التي تقوم بإنتاجها المشروعات الأجنبية في الداخل؛

— إعفاء الواردات من الأجهزة والمعدات والسلع الرأسمالية والمواد الخام ومستلزمات الإنتاج، من الرسوم والضرائب الجمركية سواء عند البداية أو في مرحلة التوسع فضلاً عن التسهيلات الجمركية المرتبطة بها.

ب - الحوافز التمويلية

يتضمن هذا النوع من الحوافز توفير الأموال للمنشآت بشكل مباشر أو غير مباشر، بهدف تمويل الاستثمارات الأجنبية المباشرة الجديدة أو القائمة مسبقاً ويشتمل هذا النوع من الحوافز على مزايا متعددة، نذكر منها:⁴

— إعانات حكومية مباشرة تمنح لتغطية جزء من تكلفة رأس المال أو الإنتاج أو التسويق المرتبطة بالمشروع الاستثماري؛

¹ - UNCTAD (2003), " World Investment Report", (New York and Geneva: United Nations, 2003), p 124.

² - عبد العزيز قادري، مرجع سابق، ص 124.

³ - زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي والعلاقات الاقتصادية النقدية الدولية، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2004، ص 176.

⁴ - محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سابق، ص 77.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

– مشاركة الحكومة برأس المال العام في ملكية أسهم المشروعات الاستثمارية التي تتضمن مخاطر تجارية مرتفعة؛

– تسهيلات في الحصول على قروض من البنوك الوطنية (قروض مدعومة، ضمانات القروض،... الخ)؛

– تأمين حكومي بمعدلات تفضيلية لتغطية أنواع معينة من المخاطر، مثل مخطر سعر الصرف أو المخاطر غير التجارية مثل التأمين والمصادرة، وهذا النوع من التأمين يقدم عادة عن طريق وكالة عالمية.

ج – الحوافز الأخرى

هناك تسهيلات يتعذر تصنيفها تحت جنس معين من الحوافز، نذكر من بينها:¹

– السماح بتحويل جزء من الأرباح والأجور والمرتبات إلى الخارج مع ربط هذا التحويل بفترة زمنية معينة، وفي ظل نسبة مئوية تحددها الدولة؛

– السماح للمستثمرين الأجانب بتملك الأراضي والعقارات، وتخفيض قيمة الإيجار للعقارات والأراضي الخاصة بمشروعات الاستثمار؛

– تقديم ضمانات ضد المصادرة والاستيلاء بالتعويض في تلك الحالة واللجوء إلى التحكيم في حالة الاختلاف؛

– إنشاء مناطق حرة يتمتع فيها المستثمرون بإعفاءات جبائية كبيرة.

ثانيا – ضوابط منح الحوافز للمستثمرين الأجانب

إن ترشيد وتنظيم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بما يخدم الأهداف الوطنية بصفة عامة، يحتم على الدول المضيفة تصميم حملة من السياسات والضوابط التي تحكم الممارسات السلبية للاستثمارات الأجنبية.² ومن بين أهم الضوابط التي ترافق الحوافز الحكومية الممنوحة للمستثمرين الأجانب، نورد ما يلي: التمييز في منح الحوافز للمستثمرين، ربط منح الحوافز بأداء المشروع الاستثماري، ربط منح الحوافز بتحقيق شروط معينة.

أ – التمييز في منح الحوافز للمستثمرين

تقوم هذه السياسة على منح امتيازات أكبر لمستثمرين دون غيرهم وفقا لاعتبارات عدة، نذكر من بينها:³

¹ – أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 40.

² – عبد السلام أبو قحف، إدارة الأعمال الدولية، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2002، ص 402.

³ – عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 529.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- مدى مساهمة المشروع في تطوير مناطق جغرافية معينة أو قطاعات اقتصادية معينة، أو قيامه بأنشطة مؤثرة إيجاباً على التوازنات الاقتصادية الكلية مثل عملية التصدير؛
- مدى جودة أو حداثة المنتج، أو نشاط المشروع الاستثماري على المستوى الدولي والمحلي؛
- مدى مساهمة المشروع في خلق مناصب عمل جديدة، وزيادة التدفقات النقدية الداخلة من العملات الأجنبية.

ب – ربط منح الحوافز بأداء المشروع الاستثماري

تشترط هذه السياسة أن يتم منح الحوافز المتفق عليها لمشروع ما على مراحل تتزامن مع البدء في انجاز المشروع وحتى بداية تشغيله، أو بعد بدء مرحلة التشغيل بالفعل، كما يمكن أن يتم الربط بين السياسات من النوع الأول مع هذا النوع من السياسات في وقت واحد.¹

ج – ربط منح الحوافز بتحقيق شروط معينة

- تشترط الحكومة المضيفة في هذا النوع من السياسات عدداً من الشروط لمنح الحوافز، مثل:²
- استخدام حجم معين من الموارد الإنتاجية المحلية في العملية الإنتاجية للمنشأة؛
- تحديد حد أقصى لواردات المنشأة، مع شرط عدم تجاوز صادراتها نسبة معينة من إنتاجها؛
- توظيف نسبة من القوى العاملة الوطنية، إضافة إلى نقل التكنولوجيا والمهارات الإدارية إلى المنشآت المحلية.

د – وضع بعض القيود على المشروعات الأجنبية

- من بين أهم القيود المساعدة على ترشيد الاستثمارات الأجنبية المباشرة، القيود التالية:
- تحديد المجالات التي يسمح بالاستثمار فيها، حيث تكون هناك قطاعات مقفولة أمام المستثمر الأجنبي لأسباب إستراتيجية لا يريد البلد أن يعتمد فيها على الأجانب؛³
- التحكم في تحويل الأموال إلى الخارج، من خلال خضوع عملية التحويل إلى ترخيص كي يتسنى مراقبة الصرف، وقد تنص التنظيمات على تحديد فترة لا يسمح فيها بالتحويل أو على أن يكون التحويل مجزئاً وممتداً على عدد من السنوات، كما يمكن تعليق التحويل مؤقتاً عندما يحدث اختلال كبير في ميزان المدفوعات.⁴

¹ – عبد السلام أبو قحف، إدارة الأعمال الدولية، مرجع سابق، ص 403.

² – جون هدرسون، مارك هرنذر، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة وتقديم : طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، السعودية: دار المريخ للنشر، ب ت، ص ص 737 – 738.

³ – أحمد عبد الرحمن أحمد، مرجع سابق، ص 147.

⁴ – عبد العزيز قادري، مرجع سابق، ص 123.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المطلب الثالث: جاذبية الدول للاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ المحددات ودوافع التشجيع

توجهت أغلب الدول وعلى وجه الخصوص الدول النامية بداية من تسعينات القرن المنصرم بقوة إلى الانفتاح على الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتنافس عليها، من خلال زيادة جاذبيتها لهذا النوع من الاستثمارات، وذلك للتغلب على مشكلة التمويل الخارجي وسد النقص الحاصل في تمويل الاستثمارات الداخلية بدلا من اللجوء إلى القروض الخارجية، بالإضافة إلى الصعوبات الاقتصادية التي كانت ومازالت تواجهها عملية التنمية الاقتصادية فيها، ولرغبتها أيضا في الحصول على التكنولوجيا المتطورة والخبرة الإدارية والتنظيمية، والتي تساعد في عملية التنمية.

أولا - محددات جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر

تعرف الجاذبية الدولية للاستثمار على أنها: " قدرة البلد في فترة زمنية محددة على جذب المشاريع الاستثمارية والفرص الاقتصادية المحلية في مجالات متعددة واستقطاب عناصر الإنتاج المتنقلة من شركات ورؤوس أموال وخبرات ومبدعين في مختلف الميادين".¹ وتوضح الأدبيات الاقتصادية المتخصصة أن جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر ذات صلة وثيقة بثلاث مجموعات رئيسية من المحددات. بحيث تتألف كل مجموعة من عدد من المكونات الرئيسية والمعبر عنها بالمؤشرات الفرعية والمبينة في الشكل رقم (1-3)، وكل مكون رئيسي يتفرع إلى عدد من المتغيرات الأساسية والفرعية التي تساهم في حصر العوامل الكلية والمؤسسية والمعايير المعتمدة من طرف المحرك والفاعل الرئيسي في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر، والمتمثل في الشركات المتعددة الجنسيات عند تقييمها لقدرة الدول على جذب الاستثمار الأجنبي.² وتتمثل محددات جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر في المجموعات الرئيسية الثلاثة التالية:³ مجموعة المتطلبات الأساسية أو المسبقة، مجموعة العوامل الكامنة، مجموعة العوامل الخارجية الإيجابية.

أ - مجموعة المتطلبات الأساسية أو المسبقة

تمثل الشروط المسبقة اللازم توافرها من أجل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والتي لا يمكن في حال عدم توافرها توقع قدوم المستثمرين الأجانب. وتضم تلك المتطلبات أربعة مؤشرات فرعية تضم بدورها مجموعة من المتغيرات. وتتمثل المؤشرات الأربعة في العناصر التالية:

– الاستقرار الاقتصادي الكلي؛

– الوساطة المالية والقدرات التمويلية؛

– البيئة المؤسسية؛

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2014)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2014"، العدد 29، تقرير سنوي، الكويت، ص 25.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2013)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013"، العدد 28، تقرير سنوي، الكويت، ص 27.

³ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2014)، مرجع سابق، ص ص 26-27.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

– بيئة أداء الأعمال.

ب – مجموعة العوامل الكامنة

تتمثل بالأساس في المعايير المعتمدة من قبل الشركات المتعددة الجنسيات أو الشركات العابرة للدول والقارات، لاختيار الموقع الملائم لتنفيذ الاستثمار. وتتضمن بدورها خمسة مؤشرات فرعية، وهي:

– حجم السوق وفرص وسهولة النفوذ إليه؛

– الموارد البشرية والطبيعية؛

– عناصر التكلفة؛

– الأداء اللوجستي؛

– الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

ج – مجموعة العوامل الخارجية الإيجابية

تمثل مختلف العوامل التي ترصد الاختلافات فيما بين الدول على صعيد عوامل التميز والتقدم التكنولوجي وطبيعة العلاقات الخارجية في المجال الاقتصادي، ولا سيما على صعيد كثافة الاتفاقات الثنائية وكذلك الدور المهم الذي تقوم به الشركات متعددة الجنسيات في تشجيع المزيد من الاستثمارات الأجنبية بأثر المحاكاة، وتتضمن بدورها مؤشرين فرعيين، وهما:

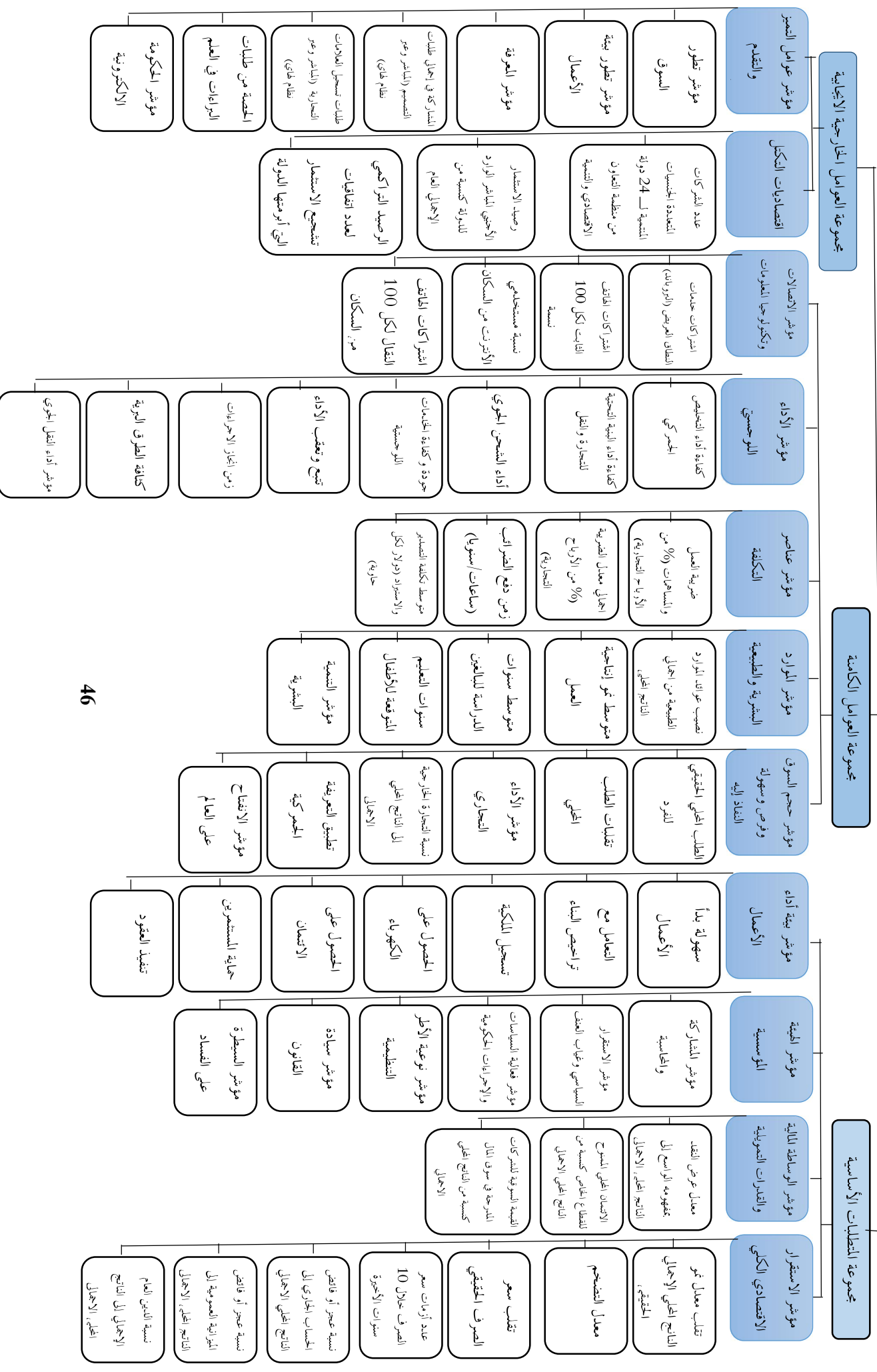
– اقتصاديات التكتل؛

– عوامل التميز والتقدم التكنولوجي.

والشكل الموالي يبين لنا المحددات الرئيسية لجاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر، والمتغيرات الأساسية والفرعية التي تساهم في حصر العوامل الكلية.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الشكل رقم (3-1): المكونات الرئيسية لمؤشر ضمان جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي



الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2014)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2014"، العدد 29، تقرير سنوي، الكويت، ص 29.

ثانياً – متطلبات جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر

من الطبيعي أن تختلف قدرة الدول على توفير وتطوير إمكانات جذب الاستثمار بحسب مرحلة النمو التي تقع فيها، فما هو ممكن للدول المتقدمة قد لا يكون ممكناً للدول النامية والعكس. لذا على صانعي السياسات الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر على النطاق الوطني أن يأخذوا بعين الاعتبار مرحلة النمو التي تمر بها الدولة.

فالدول في مرحلة التنمية الاقتصادية الأولى المعتمدة على استغلال وفرة الأيدي العاملة الرخيصة و/أو الموارد الطبيعية تتنافس فيما بينها لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية على أساس كلفة العمالة وتوافر المواد الأولية لإنتاج سلع وخدمات عادة ما تكون عادية أو محدودة التعقيد. أما الدول التي تتميز بتطور مؤشرات التنمية المختلفة، مثل زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي؛ وارتفاع دخول الأفراد، وتغير الهيكل الاقتصادي، ففي هذه الحال ستزداد حاجة تلك الدول حتى تظل جاذبة للاستثمار أن تعمل على رفع إنتاجية عناصر الإنتاج المختلفة فيها لتبقى قادرة على تبرير دفع عوائد مرتفعة لتلك العناصر المشتركة في العملية الإنتاجية، وذلك عبر وسائل أخرى منها التعليم والتدريب والتكنولوجيا.¹

وعلى أساس ما سبق تم تقسيم الدول فيما يتعلق بمتطلبات جاذبيتها للاستثمار الأجنبي المباشر إلى ثلاث مجموعات رئيسية حسب مراحل النمو التي تمر بها، وذلك بعد ضم كل مرحلة انتقالية ضمن المرحلة المتقدمة التي تليها. وتمثل هذه المجموعات في:

– مجموعة الاقتصاديات القائمة على الموارد الطبيعية؛

– مجموعة الاقتصاديات القائمة على الكفاءة والفعالية؛

– مجموعة الاقتصاديات التي بلغت مرحلة الاعتماد على التطوير والابتكار.

وفيما يلي تفصيل لمتطلبات جاذبية الاستثمار في المجموعات الثلاثة السابقة:²

أ – المجموعة الأولى: الدول المصنفة ضمن مجموعة الاقتصاديات القائمة على الموارد الطبيعية. ويجب على هذه الدول لتكون جاذبة للاستثمار أن تولي أهمية لتحسين مؤشرات محاور الجذب التي تدرج ضمن مجموعة المتطلبات الأساسية أو المسبقة.

¹ – المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، العدد 30، تقرير سنوي، الكويت، ص 94.

² – نفس المرجع، ص ص 95-96.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ب – المجموعة الثانية: الدول المصنفة ضمن مجموعة الاقتصاديات القائمة على الكفاءة والفعالية. ويجب على هذه الدول لتكون جاذبة للاستثمار أن تعتمد على تحسين العوامل الكامنة، مع بقاء الأهمية النسبية لمحاور مجموعة المتطلبات الأساسية والمسبقة.

ج – المجموعة الثالثة: تضم الاقتصاديات التي بلغت مرحلة الاعتماد على التطوير والابتكار، والتي تحدد مقومات المنافسة في ما بينها على استقطاب التدفقات الرأسمالية الأجنبية وفق القدرة على تقديم سلع وخدمات مبتكرة وفريدة من نوعها. ويستوجب على هذه الدول الاعتماد على أحدث وسائل الإنتاج وأكثرها تطوراً وتعقيداً وعلى قدرة الاستفادة من العوامل الخارجية الإيجابية المتوفرة في البيئة التي يقام فيها الاستثمار الأجنبي المباشر.

ثالثاً – مبررات تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية

بالإضافة إلى جميع الدوافع التي تشترك فيها كل الدول المستضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر، فإن للدول النامية أسباب خاصة تميزها عن بقية الدول جعلتها تتوجه نحو تشجيع هذا النوع من الاستثمارات، والتي نذكر من أهمها:¹

– نقص تراكم رأس المال في هذه الدول، وذلك نتيجة لارتفاع الميل الحدي للاستهلاك وانخفاض الميل الحدي للادخار وشيوع ظاهرة الاكتناز، فضلاً عن انخفاض مستوى الدخل فيها، وهذا ما يخفض الحافز على الاستثمار؛

– انخفاض عوائد النقد الأجنبي من الصادرات، كون الهيكل السلعي لصادرات هذه الدول أحادي الجانب، أي يعتمد على تصدير مادة واحدة من المواد الأولية الخام، وهو ما أدى إلى انخفاض تمويل الاستثمارات المحلية؛

– ضعف الإدارة المصرفية وضعف العمليات المصرفية وتخلف الأسواق المالية وضعف الاستقرار الاقتصادي وحتى السياسي في بعض الدول، كلها عوامل أدت إلى هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، وهو ما أدى إلى ضعف قدرة المصارف المحلية على تعبئة المدخرات في هذه الدول وهو ما يستدعي اللجوء إلى رؤوس الأموال الأجنبية؛

– البنية التحتية عامل رئيسي لعملية التنمية الاقتصادية، وضعفها في هذه الدول يستلزم رؤوس أموال كبيرة للنهوض بواقع التنمية، والتي تعجز عن توفيره من خلال الادخار المحلي وهو ما يستدعي تشجيع دخول رؤوس الأموال الأجنبية؛

– تصحيح المسار في الهياكل الاقتصادية للدول النامية يستدعي تشجيع دخول رؤوس الأموال الأجنبية. وتظهر الاختلالات التي تعاني منها هذه الدول في توجيه الإيرادات نحو نفقات غير منتجة،

¹ – أحمد هادي سلمان، "الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الميزان التجاري الصيني"، المحلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 21 (2009)، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، ص ص 4-5.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

وزيادة في الدين العام الداخلي والخارجي والذي يوجه في جزء كبير منه إلى الاستهلاك، بالإضافة إلى كونها أحادية الجانب في إيراداتها.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

خلاصة الفصل:

يعرف الاستثمار الأجنبي كمفهوم أوجها عدة مختلفة باختلاف المفكرين والهيئات المتبنية لكل مفهوم، ولتضييق دائرة الاختلاف اعتمدنا على سرد المفاهيم التي تعتمد عليها الهيئات والمؤسسات الدولية وبعض المنظرين للظاهرة. وكان هدفنا في قصر هذا المفهوم على هذه المؤسسات هو كونها تعتبر مصدرا للإحصاءات ذات الصلة بالاستثمار الأجنبي المباشر. ورأينا أن الاختلاف الجوهرى في معالجة هذا المفهوم يتمثل بالأساس في النقطة الفاصلة بين الاستثمار المباشر وغير المباشر، وما ينطبق على المفهوم ينطبق على الأنواع، فهذه الأخيرة رأينا أنها تتغير وفقا للمعيار المعتمد كأساس للتصنيف.

وللوقوف على تفسير دوافع حركة الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول، تطرقنا إلى النظريات الاقتصادية المهمة والمهتمة بتحديد العوامل الأساسية المبينة لدوافع الانتقال. ولقد كان لهذه النظريات الإسهام الفعلي في تحديد العناصر المؤثرة على قرار المستثمر الأجنبي، وعلى رأس هذه المحددات نجد كل من حجم السوق والاستقرار السياسي والاقتصادي، والبنية التحتية والميزة النسبية للدولة المضيفة، بالإضافة تكلفة عوامل الإنتاج.

وفي ختام هذا الفصل حددنا دوافع الدول والجهود المبذولة من طرفها في سبيل جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك من خلال الحوافز التي تمنحها للمستثمرين في شكل تسهيلات جبائية وأخرى تمويلية، بالإضافة إلى الضمانات التي تحمي المستثمرين الأجانب من تعسف القوانين المحلية، على أن تمنح الحوافز بضوابط تحدد من طرف الدولة المضيفة. وفي الأخير توصلنا إلى أنه يجب على كل دولة أن تعمل في إطار جذبا للاستثمار الأجنبي المباشر على توفير المتطلبات التي تتوافق مع مرحلة النمو الاقتصادي التي تقع ضمنها.

الفصل الثاني

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

مدخل الفصل:

تعرض الأنظمة على اختلاف أنواعها سواء أكانت اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية أو غيرها، لأزمات تحول دون استمرار حالة التحسن أو الاستقرار التي تسعى إلى تحقيقها. وتحتل الأزمات الاقتصادية أولوية من حيث دراسة أسبابها وتفسير آليات حدوثها.

وتتفرع أنواع عدة عن تلك الأزمات لعل أهمها الأزمات المالية، والتي تضاربت آراء المفكرين في تحديد العوامل التي توفر البيئة المناسبة لحدوثها، وكذلك المؤشرات التي تسبقها وتندر بقرب وقوعها، وذلك لتفاديها أو الحد من آثارها المدمرة.

ولا يقتصر أثر الأزمات المالية على النظام المالي للدولة التي نشأت فيها، بل تنتقل إلى أنظمة مالية أخرى، وذلك تبعاً لدرجة ارتباط تلك الدولة بالنظام المالي العالمي بالإضافة إلى وزنها الاقتصادي. فالأزمة المالية تبدأ محلية وتنتقل إلى العالمية، كما أنها تنتقل من الاقتصاد المالي إلى الاقتصاد الحقيقي وذلك عبر قنوات متعددة.

وستتطرق في هذا الفصل إلى العناصر الرئيسية التالية:

المبحث الأول: مفهوم الأزمة المالية وأشكالها.

المبحث الثاني: طبيعة العلاقة بين الأزمات الاقتصادية والأزمات المالية وموقعهما في الفكر الاقتصادي.

المبحث الثالث: أسباب الأزمات المالية ومؤشراتها وقنوات نقلها إلى العالمية.

المبحث الأول: مفهوم الأزمة المالية وأشكالها

يتداخل مفهوم الأزمة مع بعض المفاهيم الأخرى، وما يميز الأزمة عن غيرها هو خصائصها التي تنفرد بها دون غيرها. وتنقسم هذه الأزمة إلى أنواع متعددة تتفرع بدورها إلى فروع مختلفة في أسبابها وأشكالها وتداعياتها. إلا أنها تتوحد كلها في ما يسمى بمراحل حدوث الأزمة. وتقع الآزمات الاقتصادية والآزمات المالية على رأس تلك الأنواع، وذلك لأهميتها التي تكتسبها من الأثر المباشر الذي تمارسه على معيشة الدول والأفراد على حد سواء.

وستتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأزمة بشكل عام، ثم نتعرف على كل من الأزمة الاقتصادية والأزمة المالية ومراحل حدوث هذه الأخيرة وأهم أشكالها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة

يتطلب ضبط مفهوم الأزمة المالية التعرف إلى المفهوم الشامل الذي تندرج تحته، وهو مصطلح الأزمة. وذلك من خلال تعريف هذه الأخيرة وتحديد ما يميزها عن غيرها من الظواهر التي تتشابه وتتداخل معها في الكثير من الاستعمالات.

وستتطرق في هذا المطلب إلى كل من تعريف الأزمة والمفاهيم المرتبطة بها.

أولا – تعريف الأزمة

بسبب تنوع وجهات النظر حول ما تعنيه ظاهرة الأزمة، فإن هناك جهودا فكرية بذلت للتوصل إلى القواسم المشتركة التي تنطوي عليها الظاهرة بمفهومها الواسع، سعيا إلى توضيح مسبباتها الجردة ومظاهرها ومراحلها ونتائجها. وتتعدد تعريفات الأزمة وتختلف باختلاف أوجه التعريف. وهنا نميز بين ثلاثة تعاريف رئيسية هي: التعريف اللغوي، والتعريف الاصطلاحي، والتعريف العلمي.

أ – التعريف اللغوي للأزمة

الأزمة في اللغة العربية هي: " مفرد جمعها الآزمات وأوازم. نقول أزم الزمان: أي اشتد بالقحط والاسم منه الأزمة، وتأزم الإنسان أي أصابته أزمة، وأزم عن الشيء: أي أمسك عنه، فالأزمة تعني الشدة والضيق والقحط، يقال: أزمة مالية وأزمة سياسية، وأزمة مرضية... إلخ".¹ وقد كان العرب يقتصدون في استخدام كلمة " أزمة" حيث كان معناها ينحصر في الشدة، والضيق والقحط، والمجاعة، بل تفادها بعضهم وفضل استخدام كلمات أخرى مثل: الغمة وضيق المعاش للدلالة عليها.

أما في الأدب الفرنسي وحسب قاموس روبرت التاريخي (Le Robert Historique) ظهرت كلمة أزمة أو crise في الأدبيات الفرنسية في القرن الرابع عشر ميلادي، والتي تنحدر من الكلمة اليونانية التي تكتب بالحروف اللاتينية Krisis. وقد ظهرت هذه الكلمة اليونانية بداية في الاصطلاح التشريعي بمعنى لحظة الحكم،

¹ - محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية إنذار للأزمات المالية ودعوة للشريعة الإسلامية، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2011، ص 6.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

ثم استخدمت في الطب. إضافة إلى ذلك يمكن ربط الكلمة بالفعل اليوناني Krineim الذي يترجم بالحكم الحاسم، واللفظ اللاتيني crisis الذي يرتبط بدوره بلفظ discrimen، والذي يعني ما يفصل، ويرتبط أيضا بالمرحلة التي تتطلب اتخاذ القرار.¹

مما سبق يمكن أن نستنتج أن كلمة الأزمة في اللغة بشكل عام تحتل معنيين، هما: الضيق والشدة من جهة أو اللحظة الحاسمة والتي يتخذ فيها القرار من جهة أخرى. بحيث ترتبط الظاهرة بالفترة التي يمكن أن تتطور فيها نحو الأحسن أو الأسوأ.

ب – التعريف الاصطلاحي للأزمة

يتمتع مصطلح الأزمة بدرجة عالية من الموضوعية، ويشترك هذا المصطلح معناه من طبيعة هيكل النظام الذي تتعلق به هذه الأزمة. ويركز مصطلح الأزمة أو يدور حول بيان أثرها وموقف الإدارة حال وقوعها. وهنا نميز بين تعريفين شاملين لمصطلح الأزمة، هما:

1 – التعريف الأول: تعرف الأزمة على أنها: "مرحلة حرجية تواجه المنظومة الاجتماعية، وينتج عنها خلل أو توقف في بعض الوظائف لهذه المنظومة أو كلها، ويصاحبها تطور سريع في الأحداث، ينجم عنه عدم استقرار في النظام الأساسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة اتخاذ القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدها، وإعادة التوازن لهذا النظام".²

2 – التعريف الثاني: تعرف الأزمة على أنها: "موقف فجائي حاد، يواجه متخذ القرار في الكيان الإداري. وهو موقف يؤدي إلى حدوث إرباك شديد التأثير، بحيث يكاد يوقف ويجمد كل شيء لديه، ويشل سلوكه وتصرفاته، ويوقف حركة تفكيره واتجاهات هذه الحركة، ويؤدي إلى فقدان الثقة بقدرة الكيان الإداري على معالجة الأزمة، ووقف تصاعدها، وهو أمر يحتاج إلى استخدام كافة المهارات الإدارية للتعامل معها والحد من خطورتها المتزايدة".³

يشترك المعنيين السابقين في الخصائص الأساسية لكل الأزمات مهما كان نوعها. لذا يمكننا ومما سبق أن نعرف الأزمة على أنها فترة أو لحظة مفاجئة للمنظومة التي تحدث على مستواها، بحيث تنقل هذه الأخيرة من حالة جيدة أو عادية إلى حالة سيئة تجعل القائمين على المنظومة في حيرة من اتخاذ القرار المناسب لعلاج تلك الحالة و تفادي انهيار المنظومة برمتها.

¹ - عبد الرزاق سعيد بلعباس، "ما معنى الأزمة"، في: مجموعة من الباحثين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، الأزمة المالية العالمية - أسباب وحلول من منظور إسلامي، جدة: مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز، 2009، ص 5-9.

² - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009، ص 18.

³ - محسن أحمد الخضير، الإعصار التمويلي - نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية العالمية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج -، القاهرة: إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، 2009، ص 22.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

ج – التعريف العلمي للأزمة

لقد استعمل مصطلح الأزمة في دراسات كل من علم الاقتصاد وعلم الإدارة بشكل كبير مقارنة بغيرهما من العلوم. وقد كان لهذه البحوث والدراسات الدور البارز في بناء التأصيل المنهجي والعلمي لهذه الظاهرة. ولم يقدم الفكريين الاقتصادي والإداري وغيرهما من العلوم تعريفاً موحداً ومقبولاً على نطاق واسع لظاهرة لأزمة. لذا سنتطرق إلى تعريف المصطلح السابق من عدة وجهات نظر مختلفة، وذلك حسب كل فكر على حدا.

1 – تعريف الأزمة في الفكر الاقتصادي

عرفها فليس، بأنها: "حالة طارئة أو حدث مفاجئ يؤدي إلى الإخلال بالنظام المتبع في المنظمة، مما يضعف المركز التنافسي لها ويتطلب منها تحركاً سريعاً واهتماماً فورياً، وبذلك يمكن تصنيف أي حدث بأنه أزمة اعتماداً على درجة الخلل الذي يتركه هذا الحدث في سير العمل الاعتيادي للمنظمة".¹

2 – تعريف الأزمة في الفكر الإداري

تعرف الأزمة في الفكر الإداري المعاصر بأنها، نقطة تحول في حياة المنظمة نحو الأسوأ أو الأفضل. فهي حالة من عدم الاستقرار يوشك أن يحدث فيها تغير حاسم يؤدي إلى نتائج مرغوب فيها أو قد يؤدي هذا التغيير إلى نتائج غير مرغوب فيها.²

3 – تعريف الأزمة في الفكر السياسي

تعرف الأزمة في علم السياسة على أنها: "حالة أو مشكلة تأخذ بأبعاد النظام السياسي وتستدعي اتخاذ قرار لمواجهة التحدي الذي تمثله سواء كان إدارياً، أو سياسياً، أو نظامياً، أو اجتماعياً، أو اقتصادياً، أو ثقافياً". كما عرفها وزير خارجية الولايات المتحدة الأمريكية الأسبق، هنري كيسنجر، بأنها: "عرض أو علامة على وصول مشكلة ما إلى المرحلة السابقة مباشرة للانفجار، مما يقتضي ضرورة المبادرة بحلها قبل تفاقم عواقبها".³

رغم الاختلاف في التعريفات السابقة إلا أنها تتداخل في مواطن متعددة، تجتمع في التعريف الاصطلاحي الذي توصلنا إليه سابقاً.

¹ – يوسف عبد القصير، الأزمة المالية العالمية بين الماضي والحاضر "دراسة تاريخية"، ط1، الأردن، جامعة اليرموك، 2010، ص 91.

² – إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد العام، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011، ص 3.

³ – يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 92.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

4 – تعريف الأزمة في الفكر الاجتماعي

يقصد بالأزمة من الناحية الاجتماعية: "توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن، ولتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة".¹

ثانيا – المفاهيم المرتبطة بالأزمة

كلما حظي مصطلح الأزمة بتعريف واسع وغير دقيق، كلما استخدم بإفراط، وبالتالي يصعب التعرف على علاماتها فيوصف بالأزمة ما هو مغاير لها ويخرج من حقل الأزمات ما هو في صميمها لسبب أو لآخر. ويمكن أن يجري تداخل وخلط بين مفهوم الأزمة وغيرها من المفاهيم القريبة منها أو المتداخلة معها. ومن بين المصطلحات التي تستعمل في الكثير من الأحيان في مكان الأزمة وهي تختلف عنها، الكلمات التالية: الدورة، الصدمة، الكارثة، المشكلة.

أ – الدورة

يستعمل بعض الاقتصاديين كلمة Cycle الدورة، بدلا عن الكلمة Crises، التي تدل على الأزمة. بينما هناك فرق بين المصطلحين، فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في مرحلة زمنية أو مكانية معينة تهدد نظاما اقتصاديا معيناً، في حين تدل الدورة على انتظام حدوثها بصورة متعاقبة ضمن الظواهر الطبيعية لها. مما يعني أن وقوع الأزمات تمثل حالة متوقعة الحدوث في النظام الرأسمالي، وتمثل أحد مظاهره الطبيعية دخوله في دورات كساد وانتعاش بشكل دوري كما أشار إلى ذلك الاقتصادي شوميتير.² كما يقصد بدورة الأعمال أيضاً، المراحل المختلفة التي تجمع بين تقلبات الأعمال فيما بين أزمتين، وتنطلق من الأزمة إلى الركود إلى الانتعاش إلى الأزمة من جديد، معبرة بذلك عن طبيعة التطور الدوري للاقتصاد الرأسمالي.³

ب – الصدمة

الصدمة هي حدث ينتج عن شعور فجائي حاد غير متوقع الحدوث وهذا الشعور مركب من الغضب والذهول والخوف. لذا فالصدمة قد تكون من أعراض الأزمة أو من نتائجها، كما أنها تؤثر في حدوث الأزمات سواء على مستوى الدول أو المنظمات أو الأفراد.⁴

¹ - نفس المرجع، ص 92.

² - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية – أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009، ص 291.

³ - فؤاد مرسى، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، الإسكندرية، ب ن، 1980، ص ص 180-182.

⁴ - عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة - تقدير اقتصادي إسلامي، إربد، الأردن: عالم الكتب الحديث، 2011، ص 15.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

ج - الكارثة

الكارثة هي حدث جسيم قد يكون متوقعا أو غير متوقع، وقد يكون إراديا أو غير إرادي، يتسبب في حدوث خسائر بشرية ومادية وبيئية كل على حدا أو قد تكون مجتمعة في أحيان أخرى. إلا أنها ليست هي الأزمة بذاتها، بل قد تنجم عنها بسبب تجاهل أو قهوان، فكارثة الزلزال قد ينجم عنها أزمة إسكان وهكذا.¹

د - المشكلة

تمثل المشكلة قيذا يؤدي إلى مصاعب وآثار سلبية تتطلب حلا في غضون فترة زمنية ولكنه ليس بالضرورة عاجلا، غير أنها تحتاج إلى جهد كبير ومنظم بصدد التعامل معها. والمشكلة بمثابة تمهيد للأزمة اتخذت مسارا حادا ومعقدا يصعب حساب أو توقع نتائجه بصورة دقيقة ويحتاج التعامل معها إلى سرعة كبيرة في اتخاذ القرارات والإجراءات. وتختلف المشكلة عن الأزمة في أن معالجتها تحتاج إلى التفكير والجهد المنظم للتعامل معها، وذلك على خلاف ما تحتاج إليه الأزمات، كما أن المنظمات والأفراد يمكنهم التعامل مع المشكلات لفترات طويلة أما الأزمات فلا يمكن تحمل تفاعلاتها وتأثيراتها المختلفة لمدة طويلة من الزمن.²

ثالثا - خصائص الأزمة

تنطوي الأزمة على جملة من الأعراض تشكل في مجموعها خصائص الأزمة، والتي تميزها عن باقي الظواهر السابقة. وتتمثل تلك الخصائص بالأساس في العناصر التالية:³ المفاجأة وعدم التوقع، تهديد المصالح الأساسية للمعني، الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار.

أ - المفاجأة وعدم التوقع

لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع تهدد المصالح الأساسية المنوط بحمايتها، وفي هذه الحالة يمكن أن تتسم قراراته بعدم الرشادة، وينقصها التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية وقواعد علمية. وبقدر المفاجأة في حدوث الأزمة وعدم توقعها، تكون قوتها وعدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها.

ب - تهديد المصالح الأساسية للمعني

إن مجرد المفاجأة في حدوث المشكلة لا يكفي لكي تدخل المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب أن تتصل المشكلة بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للمعني بالأزمة (المنشأة، الدولة، مجموعة من الدول). وبقدر قيمة تهديد هذه الأزمة تكون خطورتها، مما يؤدي بصانع القرار إلى عدم التأني في إصدار قراره ويصعب عليه الترحيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة.

¹ - سلام عماد صالح، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي: ب ن، 2002، ص 27.

² - محمد الصيرفي، إدارة الأزمات، الإسكندرية: مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، 2008، ص 24.

³ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 19 - 20.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

ج – الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار

كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليلاً على حدتها. وهذا يعني أن المدة الزمنية التي تستغرقها الأزمة تشكل أحد عناصر حدتها، لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها الأزمة يكون حائلاً بينه وبين دراسة البدائل. مما يدفع صاحب القرار بمحاولة إطالة عمر الأزمة، حتى يستطيع اتخاذ قرارات رشيدة في مواجهتها.

وبالإضافة إلى ما سبق، فالأزمة تتميز بخصائص أخرى يمكن إجمالها في العناصر التالية:¹

– التشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها.

– مواجهتها تستوجب درجة عالية من التحكم في العلاقات والإمكانات.

المطلب الثاني: الأزمة المالية، تعريفها ومراحل حدوثها

تتنوع المجالات والمستويات التي تحدث فيها الأزمة. فهناك أزمات اقتصادية على مستوى الاقتصاد ككل وهناك أزمات مالية تمس النظام المالي دون غيره، وهناك أزمات تحدث على مستوى المؤسسات فقط. فالأزمات قد تمس النظام المعني برمته، أو تكون مجتزأة تمس مفاصل محددة منه. وقد نتج عن هذا التنوع صعوبة في تطبيق ما يمكن استنباطه من مبادئ عامة من أزمة بعينها على أخرى تختلف عنها.

أولاً – تعريف الأزمة المالية

لعل أول ظهور لعبارة أزمة مالية *crise financière*، في المؤلفات، كان على يد الكاتب الفرنسي الكونت دي لاس كاز *comte de las cases*، في عام 1823 وذلك في كتابه *Mémorial de Ste Hélène*.² ولقد تعددت التعاريف الخاصة بالأزمة المالية وذلك لسيين رئيسيين، هما:

– اختلاف المدارس المفسرة لظاهرة الأزمة المالية؛

– الأنواع المختلفة للآزمات المالية جعلت عناصر هذه الأخيرة تختلف من نوع إلى آخر.

وللوصول إلى تعريف دقيق وآخر شامل للظاهرة، سنتطرق إليها من خلال عنصرين رئيسيين، هما: التعاريف المختصرة للأزمة المالية، والتعاريف المفصلة للأزمة المالية.

أ – التعاريف الموجزة للأزمة المالية

لعله من بين التعاريف التي أوجزت في توصيف ظاهرة الأزمة المالية دون أن تخل بمعناها، التعاريف التالية:

¹ - محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص 35.

² - عبد الرزاق سعيد بلعباس، مرجع سابق، ص 8.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

— الأزمة المالية هي: "تقلبات واسعة النطاق تصيب جزءا من مجموعة أو كامل مجموعة المتغيرات المالية، المتمثلة في حجم الإصدارات؛ أسعار السندات أو الأسهم، حجم القروض القائمة أو الودائع المصرفية، سعر الصرف".¹

— كما تعرف الأزمة المالية على أنها: "الحالة التي تتحرك فيها المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات باتجاه واحد صعودا أو نزولا وغالبا ما تكون باتجاه معاكس للتوقعات السابقة لها، وقد تمتد لمدة طويلة من الزمن".²

— وتعتبر الأزمة المالية أيضا عن: "انهيار واسع النطاق في النظام المالي والنقدي، بالإضافة إلى أنها حالة تمس أسواق البورصات وأسواق الائتمان في دولة معينة أو مجموعة من الدول، وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد الحقيقي".³

من التعريفات السابقة يمكن أن نستنتج أن الأزمة المالية هي تغيرات حادة تبدأ من أسعار الأدوات والمتغيرات المالية، لتشمل النظام المالي برمته في صورتها النهائية.

ب – التعاريف المفصلة للأزمة المالية

يوجد نوع آخر من التعاريف المهتمة بظاهرة الأزمة المالية، وهي التي ألفت بمعظم عناصرها أو مكوناتها. ونذكر منها:

— الأزمة المالية، هي: "الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول؛ والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية، مثل الآلات أو المعدات والأبنية، وإما أصول مالية؛ وهي حقوق ملكية لرأس المال أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الادخار، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية؛ وهذه تسمى مشتقات مالية، ومنها العقود المستقبلية (للنفط أو للعملات الأجنبية مثلا)، فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها. وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي دول الاقتصاد".⁴

— كما يقصد بها أيضا: "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول؛ والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية؛ والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في

¹ مسعود محيط، المالية الدولية، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص 236.

² - Hamada, Koichi, On the welfare costs of systematic risk, financial instability and financial crisis, papers presented at the eight seminar on central banking, Washington, D.C, June, 2000, P 1.

³ - فريد كورتل، "الأزمة المالية العالمية وآثاره على الاقتصادات العربية"، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي

الغربي والإسلامي، جامعة جنان، طرابلس، لبنان، يومي 13-14 مارس، 2009، ص 3.

⁴ - فيصل محمد أحمد الكندري، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاستثمار العقاري (دروس مستفادة)، الإسكندرية: منشأة المعارف، 2009، ص 30.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

قيمة العملة وأسعار الأسهم؛ مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة؛ وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية".¹

— كما يمكن أن تعبر الأزمة المالية على: " انهيار ثقة مفاجئ لجزء أو كل النظام المصرفي أو اضطراب غير متوقع في سوق العملات بسبب انهيار أسعار الصرف، مما يجعل البنوك المركزية تتدخل مستخدمة الاحتياطات النقدية دفاعاً عن العملة الوطنية برفع أسعار الفائدة، هذا وقد تواجه الحكومات تعثر البنوك في رد أموال المودعين وسداد التزاماتها محددة الأجل وقصيرة الأجل، مما يجعل الحكومات تتدخل للحيلولة دون انهيار النظام البنكي برمته".²

رغم التعريفات السابقة، لا يمكن بأي حال من الأحوال اعتبار أي مشكلة أو خسارة مالية هي بمثابة أزمة مالية حقيقية، إلا إذا كان هناك انتكاسات مالية حقيقية من الصعب السيطرة عليها. وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة من العوامل المتتابعة والمتراكمة تغذي كل منها الأخرى إلى أن تصل إلى حالة الانفجار.³

إن الأمر الذي يجب الإشارة إليه في هذا السياق، هو أنه ليس بالضرورة أن تؤدي كل أزمة مالية إلى أزمة مالية عالمية والتي تنجم عنها أضراراً شاملة وغير متوقعة لا تقتصر على القطاع المالي، بل تمتد إلى القطاعات الأخرى ويترتب عنها تكاليف اقتصادية باهظة تترك آثاراً سلبية، وهي في الغالب ليست قصيرة الأمد.⁴

بالرجوع إلى التعريفات السابقة، يمكننا استنتاج تعريف ملم بالعناصر التي تقوم عليه معظم الآزمات المالية. فالأزمة المالية تعبر عن انهيار مفاجئ في قيمة مجموعة أو كامل مجموعة المتغيرات المالية، بحيث يتسبب هذا الانهيار في تفكك وإفلاس عدد كبير من المؤسسات المالية، وتمتد آثاره إلى النظام المالي على مستوى الدولة، وتتوقف عالمية أو محلية هذه الأزمة على حجم الاقتصاد ودرجة ارتباطه بالاقتصاديات الأخرى.

ثانياً – مراحل حدوث الأزمة المالية

لقد اتفق جمع من المفكرين والباحثين على أن للأزمة بصفة عامة مراحل ودورة حياة، و اختلفت الرؤى والتوجهات حول تحديد دورة حياة الأزمة. غير أنه يمكن إجمالها بالمرحلة الثلاث التالية: مرحلة ميلاد الأزمة، ومرحلة حدوث الأزمة أو نضجها، مرحلة انحسار الأزمة وانتهائها. ويمكن التفصيل في دلالات المراحل السابقة فيما يلي:⁵

¹ - عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، عمان: دار مجدلاوي للنشر، 1999، ص 200.

² - محمد إبراهيم عبد الرحيم، المتغيرات العالمية للمنظمات-الخصخصة-العولمة-الاقتصاد المعرفي، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 2007، ص 111-112.

³ - محسن أحمد الحضري، إدارة الآزمات، مصر: مكتبة مدبولي، ب ن، ص 42.

⁴ - Porter, Richard, An Analysis of Financial Crisis Lessons for the International finance System, IMF, Chicago, 1995, P 5.

⁵ - عمر يوسف عبد الله عباينة، مرجع سابق، ص 33-34.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

أ – مرحلة ميلاد الأزمة المالية

في هذه المرحلة تتكون أحداث ومواقف غير محددة المعالم أو الاتجاه أو الحجم أو المدى. وتتمثل أهمية هذه الأحداث في محاولة استشراف الأزمة، والاستعداد للحيلولة دون وقوعها، أو الإعداد لمواجهةها عند حدوثها، ويعد ذلك تنفيذا للأزمة لإفقادها مرتكزات النمو ومن ثم تحجيمها والقضاء عليها. فالآزمات المالية لا تحدث فجأة وإنما تسبقها مقدمات ومؤشرات كثيرة تنبئ بوقوعها، ومن هذه المؤشرات ما يتعلق بارتفاع نسب العجز المالي، والاستهلاك الحكومي، وارتفاع حجم الائتمان المصرفي والديون الخارجية قصيرة الأجل المستحقة على القطاعات المصرفية، والتقلبات في أسعار الأسهم، وارتفاع نسبة الديون المعدومة، والتحويلات الكبيرة في الأسواق المالية، وضعف نظم الرقابة والاستشراف والإفصاح وغيرها مما يعد مقدمات لميلاد الأزمة المالية.

ب – مرحلة نضج الأزمة المالية

تمر الأزمة بهذه المرحلة عندما لا يمكن السيطرة على متغيراتها المتسارعة، لتصل إلى نقطة الانفجار منذرة بخطر حقيقي على الاقتصاد، ويكمن ذلك في الصدمة وحالة عدم التوازن التي تحدثها. ولهذه المرحلة مؤشرات تظهر في التقلبات الحادة في أسعار الأصول المالية وأسعار الأسهم والعقارات، وتزايد حالات الإفلاس، والاندفاع في سحب الودائع وإغلاق العديد من المشروعات، وتأميم بعض المؤسسات، وتقديم المساعدات للمؤسسات المالية من قبل الحكومات.

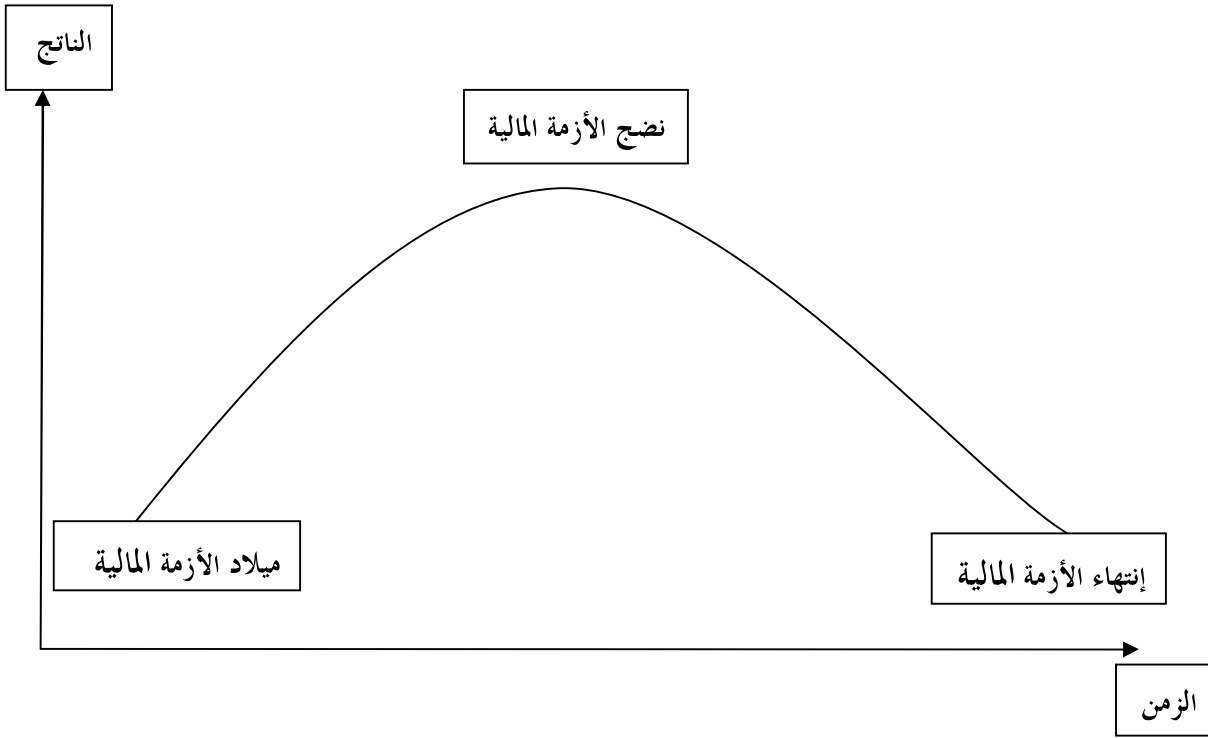
ج – مرحلة انحسار الأزمة المالية وانتهائها

تبدأ هذه المرحلة عندما يقوم الجهاز المالي والنقدي بمواجهة الأزمة بعد انفجارها. وذلك بتغيير السياسات المالية والنقدية، وإجراء الإصلاحات الضرورية في الإدارة والضوابط الرقابية والنظم الخاصة بالعمل، للخروج من هذه الأزمة المالية. وكما أن المرحلة التي تأتي بعد الانتعاش في دورات الأعمال هي بداية التراجع والانحدار، فإن تفاقم الأزمة وانفجارها ووصولها إلى الذروة هو بداية الانفراج ونقطة التحول نحو الدور الآخر والمرحلة الأخرى من مراحل الدورات الاقتصادية، وهي مرحلة انتهاء الأزمة وانفراجها.

ويمكن توضيح المراحل السابقة والتي تبين حدوث الآزمات المالية على فترات منتظمة، عن طريق الشكل التالي:

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

الشكل رقم (2-1): مراحل حدوث الأزمة المالية



المصدر: عمر يوسف عبد الله عباينة، مرجع سابق، ص 35.

المطلب الثالث: أشكال الأزمة المالية

يمكن أن تأخذ الأزمات المالية عدة أشكال تختلف باختلاف التصنيف الذي تخضع له، وتعتمد معظم الدراسات في تصنيفها للأزمات المالية على معيار القطاع الذي بدأت منه. وحسب هذا المعيار فإن الأزمة المالية تعرف أربعة أشكال رئيسية، هي: أزمة العملة، الأزمة المصرفية، أزمة أسواق المال، أزمة الديون الخارجية.

أولا - أزمة العملة

يعرف هذا النوع من الأزمات بمسميات أخرى أيضا، مثل أزمة سعر الصرف؛ أزمة النقد الأجنبي؛ الأزمة النقدية. وتحدث أزمة العملة عندما تتغير قيمة عملة الدولة بالتخفيض، أو بسبب فقدان حجم كبير من الاحتياطيات الدولية من العملة الصعبة للدولة، أي عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات.¹

أما عن آلية حدوث هذا النوع من الأزمات فتتمثل في هجوم المضاربين على قيمة التداول لعملة معينة، والذي ينتج عنه انخفاض حاد في قيمتها، مما يرغم السلطات النقدية على صرف كميات كبيرة من احتياطها

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 190.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

من العملات الصعبة أو زيادة سعر الفائدة للدفاع عن سعر الصرف السائد لعمليتها.¹ أو خفض سعر العملة مما يؤدي إلى انهيارها. كما يمكن أن يقع هذا النوع من الأزمات نتيجة التدفق الكبير لرؤوس الأموال إلى الداخل والذي يرافقه توسع مفرط وسريع في منح الائتمان، فيزداد حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية، وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة الوطنية إزاء العملات الأجنبية، ويصبح سعر الصرف الحقيقي أقرب إلى سعر العملة المنخفض، مؤديا بذلك إلى حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية للخارج.² ومن بين الأزمات المالية التي حدثت عبر الآلية السابقة نذكر أزمة تايلاندا، التي انتشر منها الذعر المالي إلى بقية دول شرق آسيا في عام 1997.

ويرى البعض أن أزمة العملة تحدث في الحالات التي تنخفض فيها القيمة الاسمية للعملة بنسبة لا تقل عن 30%، وأن يكون هناك انخفاض لا يقل عن 10% مقارنة إلى السنة الفائتة. ويشمل هذا الإحصاء تخفيض العملة الذي قامت به الدول التي تلتزم نظم أسعار الصرف الثابتة.³

مما سبق يمكن القول أن أزمة العملة تنجم عن حدوث حركة مفاجئة وتغيرات سريعة وكبيرة وحادة في أسعار الصرف وفي تدفقات رأس المال بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة.

أما بالنسبة لتفسير أزمات العملة فقد عرفت ثلاثة نماذج محددة أو مفسرة لها، تطورت خلال فترات زمنية مختلفة، وسميت بنماذج الجيل الأول ثم نماذج الجيل الثاني وأخيرا نماذج الجيل الثالث.

أ - نماذج الجيل الأول

تعود أبوة الجيل الأول إلى الاقتصادي الأمريكي بول كروجمان Paul Krugman، في عام 1979. ولقد جاء هذا الجيل من النماذج مفسرا لأزمة نظم الصرف المقترنة بأزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية. و تهم هذه النماذج بالأوضاع الاقتصادية التي تؤدي فيها هجمات المضاربين إلى حصول انخفاض كبير في حالة كون سعر الصرف مرنا، أو إلى تخفيض معتبر كذلك في حالة ثبات سعر الصرف.⁴

كما قدمت نظريات الجيل الأول تفسيراً لإضطرابات أسواق العملات بدول أمريكا اللاتينية في السبعينات والثمانينات، والتي تتلخص في عدم توافق التوسع النقدي مع نظام سعر الصرف الثابت. بل إن من الدراسات الحديثة ما أصلت لأثر التوسع المالي (عجز الموازنة) على أزمات العملة، فإذا ما تراكب هذا العجز مع تدهور الاحتياطيات الخارجية، فإن المضاربين كفيلة بتدهور قيمة العملة الخارجية بشكل كبير. إن عدم

¹ - محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، "الأزمة المالية: الأشكال-المؤشرات - النماذج - والعدوى المالية- دراسة نظرية تحليلية للأزمة الآسيوية"، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، ب ت، ص 18.

² - عمر يوسف عبد الله عباينة، مرجع سابق، ص 22-23.

³ - عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية- الأسباب والتداعيات والحلول، أبو ظبي: مركز الدراسات والبحوث والدراسات الإستراتيجية، 2010، ص 170.

⁴ - مسعود مجيطنه، مرجع سابق، ص 232.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي، ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت فإن تدهور الاحتياطيات الخارجية وحده كفيل بالتنبيه لقرب الأزمة، وهو ما يدفع إلى إشعال المضاربات على قيمة العملة فتحدث الأزمة.¹

ب - نماذج الجيل الثاني

تعود أبوة هذا الجيل من النماذج إلى الاقتصادي أوبستفيلد Obstfeld. والذي قدم شرحاً لأزمات العملة في أوائل التسعينات، والتي كان من بينها، أزمة نظام النقد الأوربي في الفترة الممتدة بين عامي 1992 و1993، وأزمة البيزو المكسيكي في عام 1994، حيث لعب المضاربون الدور الأهم في تلك الأزمات.

وتولي هذه النماذج دوراً رئيسياً لتوقعات المضاربين في تفسير الأزمات. فإذا كانت القيمة التعادلية للعملة الوطنية أكثر من قيمتها الواقعية - في حالة نظام ربط العملات -، فإن السلطة النقدية سترفع من معدلات الفائدة الرئيسية لتتمكن من تعويض أصحاب الودائع بالعملة الوطنية أو الأصول المالية المحررة بها عن خسائر الصرف المتوقعة. غير أن هذا الإجراء سيؤثر سلباً على مستويات البطالة، الأمر الذي يجعل المضاربين متأكدين بأن الوضع لا يمكن أن يستمر طويلاً، وفي الوقت المناسب يقوم هؤلاء بشن هجوم على قيمة العملة الوطنية من أجل تخفيضها، فيتحقق لهم ذلك وتحدث أزمة العملة.²

ج - نماذج الجيل الثالث

أصلت نماذج هذا الجيل لتفسير أزمات نظم الصرف التي تهيمن عليها أزمة مصرفية، وهذا النوع من الأزمات ظهر في أواخر التسعينات؛ مثل ما حدث في عام 1997 في دول جنوب شرق آسيا.

يعتمد هذا الطرح على عدم التوازن بين عدد من المتغيرات الاقتصادية، والمتمثلة بالأساس في الديون قصيرة الأجل، والاحتياطي من العملة الأجنبية، كأساس لتفسير المضاربة على أسعار العملات والتي تنتهي غالباً بأزمات العملة. ويرى هذا النموذج أن هناك سببين رئيسيين لأزمات العملة خلال هذه الفترة، هما:³

— التشوهات الناتجة عن التوسع الكبير. فالزيادة في تدفقات الحافطة - الناتجة عن الفروق الكبيرة في معدلات الفائدة ونظام ربط العملات - قد حسنت من التوقعات التفاؤلية، ووفرت عائداً كبيراً للاستثمار المالي.

— إن التدفقات الكبيرة قد أدت إلى التراخي في قواعد الحيطه والحذر المتعلقة بالاستثمار المالي، وتدهورا في محافظ القروض بالمؤسسات المالية. فزادت القروض التي أدت إلى أزمات بنكية وانتهت

¹ - أنور محمود النقيب، "الإطار الفكري للأزمات الاقتصادية: الأزمة الاقتصادية الحالية أمودجا"، بحوث ودراسات، شؤون اجتماعية، العدد 107 (2010)، مصر، ص 18.

² - مسعود مجيطنه، مرجع سابق، ص 233.

³ - أنور محمود النقيب، مرجع سابق، ص ص 18-19.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

بأنهيار العملات، وهذه الأخيرة وفي ظل المديونيات بالعملات الأجنبية ضاعفت قيمة الديون بالقيمة المحلية المنهارة.

تتشترك التفسيرات السابقة لكيفية حدوث أزمات العملة، في كون هذه الأخير تكون بسبب هجوم المضاربين على أسعار العملات بهدف تحقيق عوائد، وغالبا ما تكون حركت أولئك المضاربين مبنية على الاستفادة من الاختلالات التي تعاني منها بعض المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على سعر العملة المحلية.

ثانيا - الأزمة المصرفية

عرفت إحدى الدراسات التي قام بها باحثي صندوق النقد الدولي الأزمة المصرفية، بأنها: "الحالة التي تعاني فيها المؤسسات التجارية والمالية التعثر أو الإعسار أو الإفلاس أو وقف سداد الديون، وتواجه المؤسسات صعوبات في إعادة تسديد التزاماتها المالية في الوقت المحدد، ونتيجة لذلك فإن القروض المعدومة تزداد بشكل كبير، ويتم إنفاك جميع رأس مال المصارف التجارية أو معظمه، وقد يصاحب ذلك انخفاض في أسعار الأصول، وربما الارتفاع في أسعار الفائدة قبل حدوث الأزمة، وحدث اتجاه معاكس لحركة رأس المال".¹

أما عن آلية حدوث هذا النوع من الأزمات فيتمثل في الحالة التي تصبح فيها البنوك في إعسار مالي أو في حالة عدم توفر السيولة اللازمة، ويتطلب الأمر تدخل البنك المركزي من أجل ضخ الأموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي.²

ويمكن أن تأخذ الأزمة المالية المصرفية أحد الشكلين الرئيسيين التاليين: أزمة السيولة، وأزمة الائتمان أو الإقراض.

أ - أزمة السيولة

يبدأ هذا النوع من الأزمات في الظهور عندما يواجه بنك ما، زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع،³ ويكون البنك غير قادر على الوفاء بالتزاماته العاجلة اتجاه دائنيه، حتى ولو كانت القيمة الحالية لأصوله موجبة. بمعنى أنه لا يملك الأموال الكافية لمواجهة طلبات سحب المودعين في لحظة ما، على الرغم من أنه يمكنه القيام بذلك في أوقات أخرى. أما الإعسار المالي فهو أشد خطورة، فالتزامات البنك تفوق القيمة الحالية للأصول، ويكاد يكون البنك في حالة إفلاس فعلي.⁴ وتتطور أزمة السيولة لدى بنك إلى أزمة مصرفية، إذا امتدت إلى بقية البنوك الأخرى المكونة للجهاز المصرفي.

¹ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 169.

² - يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، عمان: دار وائل للنشر، 2015، ص 42.

³ - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، عمان: دار الفكر ناشرون ومفكرون، 2010، ص 318.

⁴ - أنور محمود النقيب، مرجع سابق، ص 17.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

ب – أزمة الائتمان أو الإقراض

يحدث هذا النوع من الآزمات عندما تتوفر الودائع أو الأموال لدى البنوك، لكنها ترفض الإقراض خوفا من عدم قدرة المقترضين على الوفاء بطلبات السحب. وتؤدي أزمة الائتمان إلى إجماع أصحاب رؤوس الأموال عن تمويل العمليات الاقتصادية في المؤسسات إلا بفوائد مرتفعة وبضمانات عالية.¹ وتميل الآزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من آزمات العملة، ولها آثار حادة على النشاط الاقتصادي.

لقد كانت الآزمات المصرفية نادرة نسبيا في الخمسينات والستينات بسبب القيود على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينات، وتحدث بالترادف مع أزمة العملة.² أما فيما يخص المعايير الكمية التي تخضع لها الأزمة المالية حتى يتم تصنيفها على أنها مصرفية، فهي أربعة معايير رئيسية، تتمثل في المؤشرات التالية:³

– يجب أن تتجاوز نسبة القروض المدومة إلى إجمالي القروض 10%، وتعتبر أكثر حدة عندما تتجاوز 15%.

– يجب أن تشكل عملية الإنقاذ المصرفي نسبة لا تقل عن 2% من الناتج المحلي الإجمالي.

– حدوث بعض حالات التأميم المصرفي.

– بالإضافة إلى حالة الذعر المصرفي، وما تتخذه الحكومة من تدابير طارئة مثل تجميد الودائع وتعطيل العمل بالبنوك لأيام.

مما سبق يمكن القول أن الآزمات المصرفية هي التي تمس بالأساس القطاع المصرفي، متمثلا بالدرجة الأولى في المؤسسات المالية المقرضة. إما بسبب عدم قدرتها على الإقراض أو بسبب خوفها من عدم قدرة المقترضين على السداد.

ثالثا – آزمات أسواق المال

تعرف آزمات أسواق المال، بأنها عبارة عن اضطراب في أسواق المال، والذي يتمثل بالأساس في سوء الاختيار بسبب المخاطر المعنوية السيئة، لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى أولئك الذين لديهم أفضل الفرص الاستثمارية.⁴

¹ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 318.

² - بول هيليز، راسل كروجر، مارييتا موريتي، "مؤشرات الخطة الكلية وأدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي"، مجلة التمويل والتنمية، (سبتمبر 2002)، صندوق النقد الدولي، ص 6.

³ - علياء بسيوي، "مؤشرات الإنذار المبكر للآزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية"، المجلد 12، العدد 2 (جويلية 2010)، ص 12.

⁴ - أنور محمود النقيب، مرجع سابق، ص 19.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

وتحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة. حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وفي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت، فعندما يكون الاتجاه قويا لبيع ذلك الأصل يبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.¹

وتنهار الأسواق المالية عادة بعد فترة من الانتعاش تصل فيها مكورات الأرباح ومعدلات العوائد إلى معدلات مرتفعة نسبيا بما لا يتناسب مع القيمة الحقيقية للشركات، وتنتهي إلى حدث أو أحداث اقتصادية تؤدي إلى عمليات بيع مكثفة للخروج بأقل خسائر ممكنة، ما يؤدي إلى انحدار حاد في القيم السوقية للشركات وللمؤشرات الأسواق المالية.² وهذا النوع من الأزمات يقع بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة الثقة في النظام المالي.

ومن أهم أزمات سوق رأس المال التي عرفتها الاقتصاديات الكبرى، انهيار بورصة وول ستريت Wall Street في عام 1978، وانهيار أسواق الأسهم في اليابان في عام 1980، وأشد هذه الأزمات ما حدث يوم الاثنين 19 أكتوبر من عام 1987، حين انهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية وألحقت خسارة قدرت بمبلغ 500 مليار دولار، ثم انتقلت منها العدوى إلى باقي أسواق الأوراق المالية العالمية وخاصة بورصتي لندن وطوكيو.³

من التعاريف السابق نستنتج أن أزمات أسواق رأس المال هي تلك الأزمات التي تؤثر بشكل حاد على معظم أسعار المتغيرات المالية المتداولة في تلك الأسواق، فتتسبب في انهيار الثقة فيها والذي ينتج عنه خسائر مالية فادحة تكبدها هذه الأخيرة.

رابعا - أزمة الديون الخارجية

يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تكون الدولة عاجزة عن خدمة أعباء ديونها من فوائد وأقساط.⁴ وبمعنى آخر فهذه الأزمات تنشأ عندما تعجز الدولة عن سداد قروضها والفوائد المترتبة عليها، وتعتبر هذه الأزمة من أخطر الأزمات المالية لكونها تجعل الدول أكثر تبعية وأضعف موقفا ماليا أمام العالم الخارجي، وترتبط أزمة الديون بتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، مما يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، وقد يحصل تعثر في السداد نتيجة لمجموعة من الأسباب أهمها الملاءة المالية المشكوك بها

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 190-191.

² - أنور محمود النقيب، مرجع سابق، ص 20.

³ - عمر يوسف عبد الله عباينة، مرجع سابق، ص 25-26.

⁴ - I MF, " Financial Crises: Causes and Indicators, World Economic Outlook", I M F, May 1998, P 75.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

للمقترض وتساهل إدارة البنوك في منح الائتمان دون ضمانات كافية من المقترض.¹ وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري خاص، أو دين سيادي عام.

ومن بين المخاطر المتوقعة عندما يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، هو الهبوط الحاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، ومن ثم وقوع أزمة في سعر الصرف الأجنبي.² ومن أشهر أزمات المديونية أزمة المكسيك عام 1982 والتي بلغت 80 بليون دولار.³

ونظرا لكون الأشكال الرئيسية للأزمة المالية لا تحدث بشكل منفرد، ولأغراض التحليل يتم وصف الأزمة نسبة إلى أول قطاع حدث فيه. فيتم التعامل مع الأزمة التي حدثت في دول شرق آسيا عام 1997 على أنها أزمة عملة، وأزمة الأسواق المالية تلك التي حدثت في أسواق المال الأمريكية في عام 1987. بينما يتم إطلاق اسم أزمة مصرفية على الأزمة التي حدثت في روسيا عام 2000.⁴

وتكون الأزمة المالية مزدوجة إذا تزامن وقوع أزمة مصرفية مع أزمة عملة تليها أو تسبقها، وتكون أزمة ثلاثية أو مضاعفة في حالة وقوع أزمة مصرفية يليها أو يسبقها أزمة عملة وأزمة دين.⁵

والجدول رقم (2-1) يوضح إحصاءات بأنواع الأزمات المالية المذكورة آنفا، ومقدار تكررها في كل دول العالم خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1970 و2007

¹ - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، ط1؛ عمان : دار صفاء للنشر والتوزيع، 2014، ص 183.

² - بول هيلبرز، راسل كروجر، مرجع سابق، ص 6.

³ - محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، "الأزمة المالية: الأشكال-المؤشرات - النماذج - والعدوى المالية- دراسة نظرية تحليلية للأزمة الآسيوية"، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، ب ت، ص 19.

⁴ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 320.

⁵ - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، عمان: دار وائل للنشر، 2015، ص 41.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

الجدول رقم (2-1): تكرار الأزمات المالية تبعا لأنواعها المختلفة في العالم خلال الفترة (1970-2007).

الاضرابات	الأزمات المصرفية	أزمات العملة	أزمات المديونية	الأزمات المزوجة	الأزمات المضاعفة
1970-1975	0	12	0	0	0
1976-1980	7	17	10	3	0
1981-1985	18	46	31	4	2
1986-1990	25	33	9	2	1
1991-1995	49	52	1	7	0
1996-2000	20	34	4	8	3
2001-2005	3	14	8	2	2
2006-2007	2	0	0	0	0
المجموع	124	208	63	26	8

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Luc Laeven and Fabian Valencia, "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF, Working Paper/08/224, November 2008, P 56.

نلاحظ من الجدول السابق أن الأزمات المصرفية ازدادت في التسعينات، وبلغت ذروتها بحادث 49 أزمة مصرفية في الفترة الممتدة بين 1991 و1995. ونفس الأمر بالنسبة لأزمات العملة والتي سجلت وفي نفس الفترة 52 أزمة. أما أزمة المديونيات الحكومية فقد انتشرت في مطلع الثمانينات مع ذروة في هذه الفترة قدرها 31 أزمة، وذلك بين عامي 1981 و1985.

وليس كل تلك الأزمات متساوية من حيث الأهمية أو الآثار أو مقدار الانتشار، فعندما تكون الأزمة قطاعية؛ أي في قطاع واحد فقط، أو في بلد صغير نسبيا من حيث الحجم الاقتصادي أو درجة الترابط بدول العالم الأخرى، أو تكون متوقعة، فإن آثارها عادة تكون محدودة. وعلى العكس من ذلك فإن الأزمات التي حدثت في الاقتصاديات الكبرى أو كان لها صفة انتشار العدوى على المستوى الإقليمي أو المستوى الدولي، فإن آثارها تكون أكبر وأعمق، وزمن استمرارها أطول.¹

¹ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 171.

المبحث الثاني: طبيعة العلاقة بين الأزمات الاقتصادية والأزمات المالية وموقعهما في الفكر الاقتصادي

إن للأزمات المالية أسباب بنوية وأخرى آنية تتسبب في حدوثها. فالأسباب البنوية تعود إلى طبيعة الفكر الاقتصادي الرأسمالي، وقد تناولتها دراسات متعددة سميت بالنظريات المفسرة للأزمات المالية، والتي برزت بشكل واضح إلى الوجود في بداية الثمانينات من القرن الماضي، سبقتها نظريات أخرى أشمل منها عنت بالأزمات الاقتصادية، والتي واكبت النظام الرأسمالي منذ نشأته. أما الأسباب الآنية فلها علاقة بسياسات معينة تم إتباعها وتبين أنها كانت خاطئة أو غير مناسبة لاقتصاد ما أو لفترة زمنية معينة، وهي التي تسمى أيضاً بالمسببات العامة للأزمات المالية.

وستتطرق في هذا المبحث إلى تعريف الأزمة الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة المالية، والنظريات المفسرة لكل منهما.

المطلب الأول: تعريف الأزمة الاقتصادية وعلاقتها بالأزمة المالية

تعتبر الأزمة الاقتصادية الحلقة الأخيرة في جميع الأزمات المالية مهما اختلفت أنواعها إلا أن علاقتها تختلف من أزمة إلى أخرى. وللتعرف على هذه العلاقة لا بد من التعرف على الأزمة الاقتصادية وخصائصها ومن ثم العناصر التي تربطها بالأزمة المالية.

أولاً - تعريف الأزمة الاقتصادية

للأزمة الاقتصادية عدة تعريفات، إلا أن خصائصها تجتمع في التعريفات التالية:

— الأزمة الاقتصادية، هي: "ذلك الانقطاع الذي يقع في مسار النمو الاقتصادي، السابق لها، أو انخفاض الإنتاج. أو تلك الفترة التي يكون فيها النمو الفعلي أدنى من النمو الاحتمالي".¹

— كما تعرف على أنها: "حالة حادة من المسار السيئ للحالة الاقتصادية لبلاد أو لإقليم أو للعالم بأسره، تبدأ عادة جراء انهيار أسواق المال، وترافقها ظاهرة جمود أو تدهور في النشاط الاقتصادي تتميز بالبطالة والإفلاس والتوترات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية".²

— إلا أن التعريف الأكثر تداولاً في توضيح الأزمة الاقتصادية، فهو الذي يرى أن الأزمة الاقتصادية بأنها: "اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية أو في مجال النشاط الاقتصادي

¹ - أرنولد دانييل، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة: عبد الأمير شمس الدين، ط1، بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992، ص 12.

² - محمد المكاوي، الأزمات الاقتصادية العالمية - المفهوم، النظريات التي تفسر الأزمات، دراسة تشخيصية لأسباب الأزمات، ط1؛ المنصورة: دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، 2012، ص 89.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

في بلد ما أو عدة بلدان. وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب أو الإنتاج والاستهلاك".¹

مما سبق يمكن القول أن الأزمات الاقتصادية تظهر في صورة عدم توازن بين الاستهلاك والإنتاج، يمتد إلى بقية الأسواق ليتسبب في تراجع حاد في النشاط الاقتصادي يكون في صورة إفلاس للمؤسسات وتسريح للعمال وتراجع في القدرة الشرائية.

ثانياً – أنواع الأزمات الاقتصادية

يعتقد أغلب الاقتصاديون بضرورة التفريق بين ثلاثة أصناف من الأزمات يتعرض لها الاقتصاد الرأسمالي، والمتمثلة في كل من: الأزمة الدورية، والأزمة الوسيطة، والأزمة الهيكلية. مستندين في ذلك إلى عدد من المعايير، لعل أهمها العناصر التالية:

– حتمية ظهور الأزمة في سياق الدورة الاقتصادية أو عدم حتمية ذلك؛

– عمق الأزمة وأثرها في الأطر الوطنية؛

– شموله الأزمة أو عدم شمولها كل قطاعات الاقتصاد الوطني.

أ – الأزمة الدورية

يدعى هذا النوع من الأزمات بالأزمة العامة. وهي تصيب وتشمل عملية تكرار الإنتاج، أو الجوانب الرئيسية فيها، والمتمثلة في: الإنتاج والتداول، الاستهلاك والتراكم. وهذا يعني أن الهزات التي تتولد عن الأزمة الدورية تكون أكثر عمقا إذا ما قارناها بغيرها من الأزمات.² ويسمى أيضا هذا النوع من الأزمات بأزمة فيض الإنتاج، لأنها تبدأ في الاقتصاد الرأسمالي، عندما تظهر فجوة بين إنتاج السلع وتصريفها، وكلما زاد فائض الإنتاج الخفي وضوحا، حدث التقلص في الإنتاج، فيعتمد من أفلسوا إلى إغلاق مؤسساتهم، وتلجأ مؤسسات أخرى إلى تقليص عدد عمالها، ومع تقلص الإنتاج تنتشر البطالة، ومع انتشار البطالة تتعرض كميات كبيرة من السلع إلى التلف.³

ب – الأزمة الوسيطة

يتميز هذا النوع من الأزمات بكونه أقل اتساعا وشمولا من الأزمات الدورية، ومع ذلك فهي تشمل الكثير من جوانب ومجالات الاقتصاد الوطني. وتحدث هذه الأزمة نتيجة لاختلالات وتناقضات جزئية في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي. وما يميز هذه الأزمات أيضا أنها لا تحمل طابعا عالميا، كما هو الحال للأزمة الدورية.⁴

¹ – عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 291.

² – فيصل محمد أحمد الكندري، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاستثمار العقاري (دروس مستفادة)، الإسكندرية: منشأة المعارف، 2009، ص 27.

³ – يوسف عبد الله القصير، مرجع سابق، ص 61.

⁴ – محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2011، ص 30.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

ج - الأزمة الهيكلية

يشمل هذا النوع من الأزمات في غالب الأحيان مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الاقتصاد العالمي. وإذا اقتصر على قطاع واحد من قطاعات الاقتصاد فإنه لابد أن يكون قطاعا مهما وأساسيا، كمصادر الطاقة أو صناعة الحديد والصلب، أو أزمة الغذاء وما إلى ذلك. وتنعكس الأزمات الهيكلية بصفة خاصة في صورة بطالة هيكلية وعجز هيكلي في الموازنة العامة وميل للتضخم مع الركود.¹

كل الأزمات السابقة تعكس تناقضات واختلالات في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي، ولكن بأشكال مختلفة. ولها آثارها المختلفة أيضا على الاقتصاد العالمي، فالأزمات العامة أو الدورية تؤثر بقوة داخل الدولة وخارجها، أما الجزئية أو الوسيطة فتنتقل إلى خارج الدولة مشتتة وضعيفة.

ثالثا - طبيعة العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية

هناك وجهتي نظر في طبيعة العلاقة بين الأزميتين المالية والاقتصادية، فالأولى ترى أن الأزمات المالية تتسبب في الأزمات الاقتصادية، أما الثانية فتري أن العلاقة تبادلية بينهما وكل منهما يتسبب في حدوث الآخر.

أ - الأزمات المالية تتسبب في حدوث الأزمات الاقتصادية

حسب هذا التوجه فإن الأزمات المالية تعتبر أحد أهم مسببات الأزمات الاقتصادية، إلا أن الاختلاف هو في طبيعة العلاقة بين الأزمات المالية والقطاع الصناعي. فمن المفكرين من يرى أن تداعيات الأزمة المالية وشح مصادر تمويل التكنولوجيا التي يتبعها بالضرورة انخفاض تراكم رأس المال الصناعي يؤدي إلى تدهور في القطاع الصناعي، والذي ينسحب بدوره على كافة القطاعات الإنتاجية، مما يؤدي إلى الأزمة الاقتصادية. والبعض الآخر من المفكرين يرى أن تباطؤ نمو القطاع الصناعي هو سبب الأزمات المالية، بسبب عدم قدرة هذا القطاع على توليد موارد مالية وتوظيف حقيقي يستوعب قدرات المجتمع البشرية والمادية، مما يجبر القطاعات الأخرى والاقتصاد إلى الوراء. وأيا كانت طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرين السابقين فإن النتيجة التي آلت إليها التنمية الاقتصادية من جراء الأزمات المالية والأزمات الصناعية هي أزمة ركودية، تتسم بتباطؤ ملموس للنمو الاقتصادي وقد تصاحبها عوامل تضخمية، يؤديان معا إلى تزاوج قد يشل قدرة الاقتصاد إلى حين فترة من الزمن أرجعها البعض إلى نظام الدورات الاقتصادية حسب نظرية جوفنر، ودورة كوندريتييف.²

ب - العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية هي علاقة تبادلية

حسب هذا التوجه فإن الأزمات المالية ترتبط ارتباطا وثيقا بالأزمات الاقتصادية، حيث يشير البعض إلى أن الاضطراب الحاد والمفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى. فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص

¹ - فؤاد مرسي، مرجع سابق، ص 66.

² - محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 112.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط. وأثناء مرحلة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة في الطفو على السطح، وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات تذكر. وتنتقل عدوى التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، و يبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف، أو تحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناءً على قدرة تلك الشركات في الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحهم المتوقعة. وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان. وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد، ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجدداً.¹

مما سبق يمكن القول أن كلا الأزميتين تتسبب في وقوع الأخرى، كلما طال أمد الأزمة المسببة. إلا أن ذلك لا ينفي كون الأزمة المالية جزءاً لا يتجزأ من الأزمة الاقتصادية الشاملة أو العامة.

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية

تعتبر الأزمات الاقتصادية صفة ملازمة للنظام الرأسمالي. ولقد تعددت الآراء في تحديد أسبابها بهدف علاجها أو التخفيف على الأقل من مدتها وحدتها. فتفرعت التفسيرات بين من يرجعها إلى ضعف الاستهلاك، ومن ينسبها إلى الإفراط في الإنتاج والتناقض بين الطابع الاجتماعي للإنتاج والملكية الرأسمالية لوسائل الإنتاج، ونقص الطلب الفعال، وتيار آخر يرى أن عامل النقود هو المحدد الرئيسي للأزمات. إلا أن المدارس الاقتصادية وعلى اختلاف توجهاتها اجتمع الكثير من مفكريها على تفسير الأزمة بالاعتماد على ما يسمى بالدورات الاقتصادية.

ومن بين أهم النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية، النظريات التالية: نظرية قلة الاستهلاك أو اختلال الاستهلاك عن الإنتاج، نظرية الدورة الاقتصادية، نظرية الإفراط في الإنتاج، نظرية التغير في الائتمان المصرفي، نظرية عدم كفاية الطلب.

أولاً - نظرية قلة الاستهلاك أو اختلال الاستهلاك عن الإنتاج لسيسموندي

لم يتمكن كل من آدم سميث Adam Smith، ودافيد ريكاردو David Ricardo، من كشف الأسباب الحقيقية للأزمات الاقتصادية الملازمة للنظام الرأسمالي. فقد أكد ريكاردو أن الإنتاج الرأسمالي يتمتع بمقدرة على التوسع لا حد لها، مادامت زيادة الإنتاج تؤدي إلى زيادة الاستهلاك، لهذا لا مكان لفيض الإنتاج العام.²

¹ -أنور محمود النقيب، مرجع سابق، ص 16.

² -يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 65.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

ولكن سيسمونيدي (Sismonde De Sismondi)، والذي جاء بعد ريكاردو في الفترة الممتدة بين عامي 1773 و1842، توصل إلى كشف بعض التناقضات التي تعترض الاقتصاد الرأسمالي، من خلال نظريته التي أصبحت أساساً قامت عليه مجموعة من النظريات الأخرى المفسرة للآزمات.¹ فقد أشار إلى أنه عندما تكون الأجور عند مستوى الكفاف يزداد حجم رأس المال للاستثمار في الآلات والمعدات، ومن خلال الائتمان المصرفي يزداد حجم الاستثمار والإنتاج الصناعي بينما الطلب على الاستهلاك يبقى محدوداً، والنتيجة من كل ذلك فائض في الاستثمار وآزمات متكررة.² أي أنه يرجع أسباب الأزمة إلى الاستهلاك الضعيف أو إلى عدم إشباعه، وقد استند إلى بعض أفكار آدم سميث الأساسية، واستنتج أن على الإنتاج أن يتوافق مع الاستهلاك، وأن الإنتاج يتحدد بالدخل. ويرى أن الأزمة نتيجة لاختلال هذا التناسب، أي نتيجة للإفراط في الإنتاج الذي يسبق الاستهلاك، وأن أساس الأزمة يكمن خارج الإنتاج، وخاصة عندما تتوضح في التناقض بين الإنتاج والاستهلاك. وأوضح سيسمونيدي أن الدخل هو الهدف الوحيد لتراكم الإنتاج، ولذلك على الإنتاج أن يلائم الاستهلاك. وأكد أن تطور الرأسمالية يؤدي إلى إفلاس المنتج الصغير، وإلى تفاقم أوضاع العمال المأجورين، وقد أكد أيضاً أن توسيع الإنتاج يصطدم بحدود لا يستطيع التغلب عليها، لأن تضائل استهلاك الجماهير، سيقلل من إمكان تصريف الإنتاج ويقلل من إمكان تحقيق أرباح أصحاب رأس المال.³

لقد خلص سيسمونيدي إلى أن هذه الآزمات إنما تنشأ من زيادة الإنتاج زيادة عامة تفوق حجم الطلب، وقد أرجع تلك الحالة إلى عاملين، فيض الإنتاج وانتشار البطالة، وذلك من خلال آليتين رئيسيتين تتمثلان في:⁴

- الآلات التي تنشأ من الاختراعات الحديثة تؤدي إلى زيادة كبيرة في الإنتاج من ناحية وإلى الاستغناء ولو مؤقتاً عن بعض العمال من ناحية أخرى، مما يؤدي إلى انتشار البطالة وانخفاض مستوى الأجور.
- أن المنافسة الكاملة إنما تقوم في المجتمع الرأسمالي على تقسيم المجتمع إلى رأسماليين وعمال، والعمال يرغمون على قبول أجور منخفضة لا تساعد على شراء الجزء الأكبر من المنتجات.

لقد حاولت هذه النظرية أن تعطي تفسيراً ظاهرياً صحيحاً للأزمة، ولكنها لم تبحث في أسباب تدني الأجور ولا في أسباب سوء توزيع الدخل الذي يقود إلى نقص الاستهلاك والذي يؤدي إلى حدوث الأزمة.⁵

ثانياً - نظرية الدورة الاقتصادية لكلمنت جوغلر

تنسب هذه النظرية إلى مؤسسها كلمنت جوغلر (Clement Juglar)، وذلك في عام 1862. وتتضمن دراسة تكرار العودة الدورية للآزمات.¹

¹ - نفس المرجع، ص 65.

² - مدحت القريشي، تطور الفكر الاقتصادي، ط2؛ عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2011، ص 179-180.

³ - يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 65.

⁴ - مدحت القريشي، مرجع سابق، ص 140-141.

⁵ - يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 65.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

لقد أكدت مختلف المدارس الاقتصادية على المبدأ الذي تقوم عليه الدورات الاقتصادية، والمتمثل في حقيقة أن معدل الربح يتجه في النظام الرأسمالي في الأجل الطويل نحو التدهور. ويحدث هذا التدهور نتيجة التفاوت بين قدرة النظام الرأسمالي على الإنتاج والتراكم الرأسمالي من جهة، وبين التدهور في القدرة على تصريف المنتجات واستهلاكها نتيجة سوء توزيع الدخل، وتدهور القدرة الشرائية لدى المستهلك من جهة أخرى. ثم تبدأ الأزمة متمثلة في انتشار الكساد وتجميد الأجور وتسريح عدد كبير من العمال وتفاقم حدة البطالة وتراجع مستوى الاستثمار وارتفاع معدلات التضخم، ومن هنا يشرع النظام في البحث عن سبيل تدير أزمته بدلا من علاجها. إذ يكون الهدف هو الإنتاج ضمن نفس الشروط السابقة للعملية الإنتاجية والتراكم على الصعيدين الداخلي والخارجي ثم السقوط بعد ذلك في أزمة جديدة.²

ويشكل التفاوت الدائم بين القدرة الهائلة على زيادة الإنتاج وبين القدرة المحدودة على تصريف المنتجات، تناقضا أساسيا يهدد النظام الرأسمالي بعدم التوازن وبصعوبات تكرر الإنتاج الموسع وباستمرار اندلاع الأزمات، لذلك يصبح تصريف فائض الإنتاج داخل الاقتصاد الرأسمالي مع مرور الوقت أمرا في غاية الصعوبة.³

تتميز الدورة الاقتصادية بمجموعة من الصفات من أهمها صفة الدورية. ويقصد بالدورية أن الأزمات تتعاقب على النظام الرأسمالي في مدد شبه منتظمة، تطول وتقصّر حسب نوع الدورة.⁴ وهنا نميز بين أربع أنواع رئيسية من الدورات، وهي:⁵

- **دورة كجن أو كيتشن:** تسمى بدورات الاختراعات التكنولوجية. وقد أوضح الاقتصادي الأمريكي جوزيف كيتشن Joseph Kitchin ، في العام 1923، أنها دورات تدوم ما بين 3 و5 سنوات. وحددها جوزيف شومبيتر Joseph Schumpeter في العام 1939 بفترة تتراوح ما بين 3 و4 سنوات.

- **دورة جوغلار:** تسمى بدورات الاستثمار الثابت. وقد أوضح الاقتصادي الفرنسي كليمون جوغلار Juglar في العام 1860، أنها دورات تدوم ما بين 7 و 11 سنة، وحددها شومبيتر بفترة تتراوح ما بين 9 و10 سنوات.

¹ - عمر حسين، مبادئ المعرفة الاقتصادية ، ط1؛ الكويت: منشورات دار السلاسل، 1989، ص 543.

² - عبد السلام أديب، المديونية الخارجية والعملة، القاهرة: مركز دراسات الوطن العربي، 2002، ص 3-4.

³ - نفس المرجع، ص 4.

⁴ - عدنان داود العذاري، جواد كاظم البكري، اكتشاف الدورات الاقتصادية الأمريكية- للمدة من 1955-2004 باستخدام نموذج كالدور، عمان: دار جرير للنشر والتوزيع، 2010، ص24.

⁵ - لمزيد من التفصيل انظر: عدنان داود العذاري وجواد كاظم البكري، مرجع سابق، ص 28-29-30. وأيضا: عبد الرزاق سعيد بلعباس، مرجع سابق، ص 16.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

– دورة كوزنتس Kuzent: تسمى بدورات كوزنتس في البناء أو الاستثمار في البني التحتية. وقد حدد شومبيتر مدتها بفترة تتراوح ما بين 15 و 20 سنة، ويرى اقتصاديون آخرون أنها تدوم من 15 إلى 25 سنة.

– دورة كوندرايوف: أوضح الاقتصادي الروسي نيكولا كوندرايوف Nicolai Kondratieff ، في العام 1926، أنها دورات طويلة تمتد إلى حوالي نصف قرن، وحددها شومبيتر بفترة تمتد ما بين 48 و 60 سنة.

أما فيما يخص مراحل كل دورة اقتصادية، فإنه يوجد شبه توافق بين معظم الاقتصاديين على أربعة مراحل أساسية، هي:¹

– المرحلة الأولى: تسمى مرحلة الانتعاش، وهي عملية الانتقال من القاع إلى القمة مع وجود نمو في الناتج والتوظيف، أي أن النشاط الاقتصادي يكون متزايداً ولكن ببطء.

– المرحلة الثانية: تسمى مرحلة الرواج أو الذروة، تتميز بالتوسع الاقتصادي، والمتمثل في زيادة الإنتاج الكلي والدخل الكلي، ومستوى التوظيف، ونكون عند التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج.

– المرحلة الثالثة: تسمى مرحلة الأزمة أو الركود، وهي الفترة التي يتم فيها الانتقال من القمة إلى القاع، مع تراجع في المؤشرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في: الناتج الكلي والدخل الكلي، بالإضافة إلى كل من المستوى العام للأسعار والمستوى العام للتوظيف.

– المرحلة الرابعة: تسمى مرحلة الكساد أو الانكماش، وهي فترة الكساد الطويل والعميق. حيث يحدث كساد في أوجه النشاط الاقتصادي بصفة عامة، والمتمثل في انخفاض الإنتاج والدخل والتوظيف، وانتشار البطالة بشكل كبير ومؤثر لفترة ليست بالقصيرة.

ثالثاً – نظرية الإفراط في الإنتاج لكارل ماركس

لا يعتبر كارل ماركس Karl Marx الأزمات بمثابة حادث طارئ أو مفاجئ في الرأسمالية، وإنما يعتبرها العنصر الأساس لتنظيمها وضبط آلياتها وعن طريقها تحل الرأسمالية وبشكل مؤقت حل تناقضاتها. إلا أنها عاجلاً أم آجلاً، ومن خلال أزمة ما وتحت ضغط الطبقة العاملة، وما إن يبدأ الركود الاقتصادي ستشهد الرأسمالية انهيارها.² ويرى ماركس أن مشكلة النظام الاقتصادي الرأسمالي في تناقضاته الرئيسية وقد أكدت هذه النظرية أن جوهر الأزمة يكمن في نزعة الإفراط في الإنتاج التي يتميز بها الرأسماليون، والتي ترجع إلى العاملين الرئيسيين التاليين:³

¹ – هيثم يوسف عويضة، مرجع سابق، ص 32-33.

² – أنور محمود النقيب، مرجع سابق، ص 14.

³ – فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، الأردن؛ إربد: عالم الكتب الحديث، 2010، ص 407.

* – فائض القيمة حسب ماركس: هو الفرق بين قيمة إنتاج العامل والأجر الذي يدفع له. فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 407.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

- العمل على تعظيم فائض القيمة.* الذي يستحوذ به الرأسماليين مالكي النشاطات، ولا يدفع للعامل سوى قيمة قوة العمل والتي تضمن له الحد الأدنى من العيش، وهذا يعني حصول فائض في الإنتاج لا يوجد من يشتريه بسبب قلة الاستهلاك.

- التقدم التكنولوجي الذي يتم في النظام الرأسمالي، والذي ينجم عنه إنتاج أكبر وجيش من العاطلين عن العمل كما يصفهم ماركس، والذين لا تتحقق لهم دخول، وهو ما يؤدي إلى تحقق فائض في الإنتاج سببه نقص الاستهلاك الناجم عن عدم تحقق دخول للعاملين.

ويمكن إرجاع وجود العاملين السابقين إلى وجود تناقض بين الطابع الاجتماعي للإنتاج، والملكية الرأسمالية لوسائل الإنتاج.¹ فطريقة الإنتاج تجعل من القوة العاملة تمثل المجتمع كله تقريباً، وملكية وسائل الإنتاج تتركز في يد عدد قليل من أفراد ذلك المجتمع.² ولم تنف النظرية وجود تناقض أيضاً بين الإنتاج والاستهلاك في الاقتصاد الرأسمالي بل حاولت أن تضع هذا التناقض في مكانه المناسب في تفسير الأزمة، وترى النظرية أن تحليل التناقضات العميقة الملازمة لجوهر أسلوب الإنتاج الرأسمالي يظهر كيف يتم الانتقال من إمكان حدوث الأزمات إلى حتمية ملازمتها للنظام الرأسمالي.³

رابعا - نظرية التغير في الائتمان المصرفي لـ رالف هاوتري

جاءت نظرية رالف هاوتري Ralph G.Hawtrey، في كتبه ومقالاته العديدة التي نشرت في الأعوام (1913، 1926، 1928، 1937، 1933)، والتي أكد فيها أن التغير في الائتمان المصرفي هو المسؤول أساساً عن التغيرات الدورية في الإنفاق الكلي النقدي. إذ أنه في أوقات الكساد تعتمد البنوك على خفض أسعار الفائدة تجاوباً مع تراكم الاحتياطي النقدي لديها، وتؤدي الأسعار المنخفضة للفائدة إلى إغراء رجال الأعمال على الاقتراض بهدف زيادة المخزون السلعي لديهم.⁴ لذلك فإن أثر الفائدة يقع على المخزون السلعي وليس على الاستثمارات طويلة الأجل، وهنا فإن يختلف هاوتري عن غيره من الاقتصاديين النقديين من حيث تأكيده على دور المخزون السلعي وميله إلى التقليل من أهمية الاستثمارات طويلة الأجل في نشوء الأزمات. وحسب هاوتري فإن التوسع في المخزون السلعي من جانب مؤسسات الأعمال، يؤدي إلى بدء حركة توسعية تراكمية في الإنتاج والدخل والإنفاق، وهي التي تزداد بزيادة الاقتراض من النظام المصرفي، بيد أن هذه الموجهة الانتعاشية تأتي نهايتها في وقت ما، وذلك عندما تجد البنوك أن الاحتياطات السائلة لديها توشك على النفاد، مما يضطرها إلى رفع أسعار الفائدة وتقييد حجم الائتمان، وهذا من شأنه أن يرغم رجال الأعمال على الحد من الطلب على المخزون السلعي، ومن ثم تبدأ حلقة تراكمية من انخفاض الإنتاج والدخل والإنفاق، وهنا تستكمل الدورة مراحلها بالعودة ثانية إلى الأزمة.⁵

¹ - فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص 23.

² - مدحت القرشي، مرجع سابق، ص 171.

³ - فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص 23.

⁴ - حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، ط 4، القاهرة: دار الفكر العربي، 1992، ص 554.

⁵ - نفس المرجع، ص 555.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

خامسا - نظرية الطلب الفعال لجون مينارد كيتز

انتقد جون مينارد كيتز John Maynard Keynes، كل الافتراضات التي قامت عليها النظرية الاقتصادية الكلاسيكية بسبب فشلها في تجاوز أزمة الكساد الكبير خلال الفترة الممتدة بين (1929-1933). وذلك في كتابه الشهير الذي ألفه عام 1936، بعنوان: "النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود"، والذي اقترح فيها جملة من السياسات الحكومية في مجال المالية العامة والائتمان. فدعا إلى ضرورة خفض سعر الفائدة وزيادة الإنفاق العام في كل المجالات في فترات الأزمة حتى يرتفع حجم الطلب الفعال، وأن يرفع سعر الفائدة ويخفض الإنفاق العام الحكومي حينما يقترب النظام الرأسمالي من مرحلة التوظيف وتبدأ مخاطر التضخم.¹

ويرى كيتز، أن هناك ميلا متأصلا في النظام الرأسمالي يعرضه لعدم التوازن وهو ميل نابع من آلياته الداخلية، ويسبب الآزمات الاقتصادية بشكل دوري من جراء عدم التناسب الذي يحدث بين قوى الطلب والعرض. ولأن النظام يعجز أن يولد من ذاته سبل إنعاشه والقضاء على البطالة وهو يمر بمرحلة الكساد الدوري أو الأزمة، أو سبل تجنبه لمخاطر التضخم وهو يمر بمرحلة التوظيف الكامل. فقد نادى كيتز بضرورة تدخل الدولة لتلعب دور الموازن من خلال التعويض في الطلب الكلي،² أو ما يسميه بسياسة الطلب الكلي الفعال.

فكيتز يفسر الآزمات الاقتصادية بعدم كفاية الطلب أو نقص الطلب الفعال، ويؤكد أن سبب ذلك يكمن في القوانين النفسية التي لا تتبدل، مستدلا في ذلك بما يلي:

- قانون ميل الناس إلى التوفير. والذي يوضح أن مجموع استهلاك المجتمع يتأخر دائما عن نمو الدخل الحقيقي، نتيجة خصائص الفرد النفسية، وهنا يجب على الدولة التدخل لتنظيم مقدار الاستهلاك العام باستعمال أدواتها الاقتصادية.³

- التراجع المفاجئ في الكفاية الحدية لرأس المال.* والذي يحدث نقصا في الاستثمارات ومن ثم الطلب الكلي الفعال، وعندها ينهار تفاؤل المنظمين ويتقلص الاستثمار بعد أن يصبح ضعيف المردود. وهنا يجب على الدولة التدخل من أجل إنعاش الفاعلية الحدية لرأس المال وتحل محل المنظمين عاجزين.⁴

¹ - سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، ط1؛ عمان- الأردن: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2010، ص119.

² - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 87.

³ - فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص24.

*- الكفاية الحدية لرأس المال: هو سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لصافي العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي - خلال مدة حياته الإنتاجية - مساويا لسعر العرض، فكأنه هو معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلية الحديثة، الكتاب الثاني، الكويت: بدون ناشر، 1994، ص 1184.

⁴ - محمد دويدار، مبادئ الاقتصاد الجزئي: الاقتصاد النقدي، ج1؛ بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2001، ص417.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

سادسا - النظرية النقدية لميلتون فريدمان

بدأت الإرهافات الفكرية الأولى للنقديين خلال فترة الخمسينات من القرن الماضي، واكتملت معالمها وزاد انتقادها للنظرية الكيترية في الستينات، ويتزعم هذه المدرسة الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان Milton Friedman. وتنتمي مدرسة النقديين من الناحية الفكرية إلى المدرسة النيوكلاسيكية، التي تقر بأن الرأسمالية لا تنطوي على مسببات الأزمات وإنما العيوب تكمن في عدم تفعيل قوانين الاقتصاد الحر، وفي تدخل الدولة في الأنشطة الاقتصادية.

وتتلخص الأسس الفكرية للمدرسة بتفسيرها كل ما يجري للرأسمالية من تطورات وأزمات ومشاكل رئيسية البطالة والتضخم والركود، إلى عوامل نقدية تتصل بحجم النقود والائتمان وأسعار الفائدة. حيث يحصل انتعاش اقتصادي عندما يتسع عرض النقود بزيادة كمية النقود وزيادة حجم الائتمان، ويمكن أن يستمر هذا الانتعاش إلى أن يبلغ أقصى مدى له عندما تستمر أسبابه بحيث يتحقق تضخم في الاقتصاد.¹

فهم ينظرون للتضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة لا علاقة بطريقة أداء النظام الرأسمالية كنظام،² وعلى هذا الأساس يستندون إلى نظرية كمية النقود التي كانت سائدة في فكر النظرية الكلاسيكية، ويرى النقديون أن علاج ظاهرة التضخم بصفتها ظاهرة نقدية لابد أن يتم من خلال سياسة نقدية صارمة تعمل على ضبط معدلات نمو النقود بما يتناسب مع نمو الناتج القومي الحقيقي.³

أما بالنسبة للبطالة فإنها ترجع في رأيهم إلى تدخل الدولة في الأنشطة الاقتصادية وتعطيل ميكانيزم الأسعار في سوق العمل. وبناء على قانون ساي للأسواق فإن العرض يخلق طلبه المساوي له. ويعتقد النقديون أنه في حالة وجود البطالة فإن الحل يكون بزيادة الإنتاج التي ستجر معها زيادة في الدخل، وتخلق طلبا مساويا للزيادة في العرض، ومن ثم يتحقق آليا التوازن بين العرض الكلي والطلب.⁴

ويحصل انكماش في الاقتصاد، عندما يقل عرض النقد بانخفاض كمية النقود وانخفاض حجم الائتمان، ويمكن أن يستمر الانكماش والركود إلى أن يصل إلى أدنى حد له بتحقيق الكساد في الاقتصاد وعندما تستمر أسباب الانكماش النقدية.⁵

فحسب النظرية النقدية يعود حدوث التقلبات الاقتصادية والأزمات الاقتصادية التي تحصل في إطارها، إلى أسباب نقدية تتصل بالنقود والائتمان وأسعار الفائدة، والسياسات التي ترتبط بها.

إلا أنه لا يمكن بأي حال من الأحوال حصر أسباب الأزمة الاقتصادية في التفسيرات والأسباب السابقة الذكر. فهناك عدة تفسيرات تختلف باختلاف المدارس الاقتصادية وباختلاف الأسباب داخل المدرسة الواحدة،

¹ - فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 412.

² - سميح مسعود، مرجع سابق، ص 121.

³ - نفس المرجع، ص 122.

⁴ - نفس المرجع، ص 122.

⁵ - فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 413.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

فعلى سبيل المثال يرجع فردريك هايك Friedrich Hayek، في نظريته والتي كانت مابين عامي 1929-1939، حدوث الأزمة إلى التوسع في الترسمل أو الإفراط في الاستثمار عندما يكون الاقتصاد في قاع الدورة.¹ أما جوزيف شومبيتر Joseph Schumpeter، فيرجعها إلى عامل التطور التكنولوجي. لذا تعد النظريات السابقة تحديدا لأهم تفسيرات حدوث الأزمة الاقتصادية، لا حصرا لكل أسبابها.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة للأزمات المالية

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية، وتختلف تبعا لاختلاف نوع هذه الأزمات، واختلاف حدتها وتأثيرها ومداهها الزمني. فمن الأزمات ما قد ينتج عن زعر مصرفي، والذي بدوره يترتب عنه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي، ومنها ما ينتج عن انهيار حاد في الأسواق المالية بسبب تدهور أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف، مما يؤثر سلبا على المسار التنموي للاقتصاد الوطني.

ومن بين التفسيرات التي عملت على تحديد أهم المسببات المشتركة للأزمات المالية على اختلاف أشكالها، النظريات التالية: نظرية هشاشة القطاع المالي أو عدم الاستقرار المالي، نظرية المباريات، نظرية التحكم، نظرية الوكالة، نظرية فقاعة المضاربة.

أولا - نظرية هشاشة القطاع المالي أو عدم الاستقرار المالي

يتميز النظام الرأسمالي بطبيعته غير المستقرة والذي بدوره ينعكس على هشاشة القطاع المالي. على عكس ما هو سائد في الفكر المالي، والذي يفترض كفاءة الأسواق المالية وعقلانية التوقعات في ظل النظام الاقتصادي الرأسمالي، ومن ثم وجب التعامل معه على هذا الأساس.

ومن الذين اشتهروا بهذا التفسير، الاقتصادي الأمريكي هيمان مينسكي Hyman Minsky، وذلك بفرضيته الشهيرة حول عدم الاستقرار المالي عام 1994. وأيضا الاقتصادي الأمريكي الآخر ليستر ثورو Lester Thurow، في كتابه الذي ألفه عام 1996 بعنوان مستقبل الرأسمالية.²

ووفقا لنظرية مينسكي، فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة يتسم بالهشاشة، وتختلف درجة هشاشة القطاع باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من الدورة الاقتصادية، ومن ثم تزيد درجة خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل. وبعد مرحلة الكساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط.³

وخلال مرحلة النمو تبدأ التوقعات المتفائلة في الطفو على السطح وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا

¹- Javier Andres et H. David Lopez, Money in an Estimated Business Cycle Model of the Euro Area, Madrid University, 2000.P 33.

²- أحمد مهدي بلوافي، "أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟"، في: مجموعة من الباحثين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، الأزمة المالية العالمية - أسباب

وحلول من منظور إسلامي، جدة: مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز، 2009، ص 253.

³- السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 325.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

مشكلات تذكر، وتنقل عدوى التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناءً على قدرة تلك الشركات في الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحهم المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان. وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحوّل إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجدداً.¹

ثانياً - نظرية المباريات

من التفسيرات الحديثة للأزمة المالية ما طرحته نظرية المباريات تحت ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية. إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون، المستثمرون، الخ). فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان باتخاذ الاتجاه الذي يتوقع هذا المستثمر الآخري أن يتخذه. بمعنى آخر، قد يكون قرار شراء أصل ما بناءً على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع. بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظراً لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ القرار ذاته، حيث تبدو الصورة مختلفة.² وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمة العملة، مثل نموذج بول كروجمان، ذلك السلوك. فعلى سبيل المثال أن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تؤدي إلى أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعلياً.³

ثالثاً - نظرية التحكم

لقد حدد الاقتصادي ماكسويل، الطرق التي يمكن من خلالها أن يستجيب النظام المالي للاضطراب، مما يتسبب في حدوث الأزمة المالية. ومن الملاحظ أن تلك الاستجابات تتلخص في أحد الأنواع الأربعة التالية:⁴

أ - النوع الأول

النوع الأول الذي تحدث عنه ماكسويل، هو اضطراب يحتمل أن يتزايد بشكل مستمر، ويتحقق في حالة عدم الاستقرار المالي. فعندما تتعرض الأسواق للاضطراب فإن القوى بداخل النظام ستعمل على تضخيم الاضطراب وتدفع النظام أكثر فأكثر بعيداً عن التوازن.

¹ - فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص 70.

² - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 192.

³ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 326.

⁴ - جورج كوبر، الآزمات المالية العالمية وخرافة السوق الكفء، مصر: نخبة مصر للطباعة والنشر والتوزيع، 2009، ص 135.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

ب - النوع الثاني

النوع الثاني هو اضطراب يحتمل أن يتضاءل بشكل مستمر، ويتحقق في حالة السوق الكفاء. فعندما تتعرض الأسواق لاضطرابات فإن القوى داخل النظام ستعمل على التخلص من سبب الاضطراب، وتعود بالنظام مرة أخرى إلى وضع التوازن المستقر.

وكلا النوعين السابقين يتلاءمان مع وجود منظم أو محافظ مركزي ضعيف أو عدم وجوده إطلاقاً. ويتحكم في النوعين السابقين السلوك الداخلي للنظام نفسه.

ج - النوعين الثالث والرابع

يتمثل النوع الثالث في سياسة البنوك المركزية الضعيفة، أما النوع الرابع فيتمثل في سياسة البنوك المركزية المثلى. ويمثل النوعان السابقان الطفرة التي حققها ماكسويل، والتي ولدت منها نظرية التحكم. وفهم النوعين اللذين يصفان كيفية استجابة النظام للاضطراب، في حالة وجود منظم أو محافظ مركزي يحاول التحكم في الاضطراب.

حسب ماكسويل فإنه يوجد نوعان من محافظي البنوك المركزية، فإذا كانت الأسواق المالية كما يقال تشكل نظاماً غير مستقر بطبيعته، فإن آلية التنظيم المثالية يجب أن تقبل فكرة أنه لا يمكن تحقيق الاستقرار الكامل. لذا ينبغي السماح بحدوث دورات الائتمان بكل من مرحلتين، التوسع والانكماش، مع تطبيق استجابة السياسة بشكل متناظر على كل من هاتين المرحلتين.

لكن ما لدينا اليوم هو نظام تحكم لا تناظري فأثناء مرحلة التوسع تكون الاستجابة ضعيفة ومتأخرة، إلا أنها أثناء مرحلة الانكماش تكون عنيفة وسابقة لأوانها. ونتيجة لذلك فإن بعض البنوك المركزية تنتقل من النوع الرابع للمنظمات الذي حدده ماكسويل ووصفه بأنه مقبول، إلى النوع الثالث والمتمثل في المنظم الجيد، والذي من الواضح أنه لا ينسجم مع ثبات الحركة وأنظمة التحكم، بما فيها الدور الذي يقوم به محافظو البنوك المركزية، والتي اخترعت لحماية الأنظمة من الأثر المدمر للتذبذب العنيف في ظروف العمل. وقد أثبت ماكسويل أنه وبمجرد حدوث خطأ بسيط فإن تلك الأنظمة يمكن أن تضر أكثر مما قد تنفع.

رابعاً - نظرية الوكالة

تعود أسس نظرية الوكالة إلى الاقتصاديين الأمريكيين Berls And Means، في سنة 1932، والذين لاحظوا أن هناك فصلاً بين ملكية رأس مال الشركة وعملية الرقابة والإشراف داخل الشركات المسيرة وهذا الفصل له آثاره على مستوى أداء الشركة. ثم جاء بعد ذلك دور الأمريكيين صاحباً جائزة نوبل للاقتصاد Jensen And Meckling في سنة 1976، حين قدما تعريفاً لهذه النظرية الشهيرة، مفاده: "

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

نحن نعرف نظرية الوكالة كعلاقة بموجها يلجأ الشخص الرئيسي صاحب رأس المال، لخدمات شخص آخر هو العامل، كي يقوم بدله ببعض المهام، هذه المهمة أو العلاقة تستوجب نيابته في السلطة".¹

إن نظرية الوكالة أثارت مسألة مهمة تتعلق بالفصل بين ملكية رأس المال التي تعود للمساهمين ومهمة اتخاذ القرار والتسيير الموكلة للمسيرين، والذين تربطهم بالشركة عقود تفرض عليهم العمل لصالح المساهمين من أجل زيادة ثروتهم وخلق القيمة مقابل أجور يتقاضونها. غير أنه وحسب فرضيات هذه النظرية فإن اختلاف الطبيعة السلوكية والتكوينية وكذا الأهداف بين المسيرين والمساهمين تؤدي إلى خلق صراع منفعة في البداية بين هذين الطرفين لتتعداه فيما بعد إلى باقي الأطراف الأخرى.²

فيلجأ المسير حسب هذه النظرية لوضع استراتيجيات تحميه وتحفظ له حقوقه أو ما يعرف بتجذر المسيرين، عن طريق استغلال نفوذه، والمتمثل في شبكة علاقاته بالموردين والعملاء، وكذلك حجم المعلومات التي يستقبلها قبل غيره، وبذلك فهو يفضل تحقيق مصالحه وأهدافه الشخصية قبل مصالح المؤسسة. ففي البنوك ومن أجل تحقيق نتيجة كبيرة، وذلك للحصول على أكبر مكافأة ممكنة، يقدم المدراء على التماهي في منح القروض بدون التأكد من الملاءة المالية الجيدة لهؤلاء الأشخاص، ويمكن تحويل هذه القروض ومخاطرها إلى الأسواق المالية عن طريق إصدار أوراق مالية رديئة "Subprime"، وفي حالة تعثر عدد من أصحاب القروض الرديئة عن سداد أقساطهم في الآجال المحددة تبدأ الأزمة المالية في الظهور.³

خامسا - نظرية فقاعة المضاربة

حسب هذه النظرية فإنه يوجد نوعان من المتعاملين في السوق. الطرف الأول هم المستثمرون الذين يقومون بتوظيف أموالهم في شراء الأوراق المالية لتحقيق الأرباح على المدى الطويل، كالبنوك وشركات الاستثمار وشركات التأمين، وهؤلاء يتخذون قراراتهم اعتمادا على المؤشرات الاقتصادية الأساسية المتمثلة في المتغيرات التالية: عجز الموازين، معدلات التضخم، معدلات الفائدة... الخ. أما النوع الثاني من المتعاملين فهم المضاربون، والذين يقومون بتوظيف أموالهم في شراء الأوراق المالية لتحقيق الأرباح في أقرب فرصة ممكنة، إذ يقومون بالشراء بقصد إعادة البيع بعد مدة وجيزة والاستفادة من فروق الأسعار، فالمضاربة تقتضي إلماا واسعا بالأوراق المالية ودراسة وافية وحسابا دقيقا لاحتمالات رواجها وكسادها، وهذا ما يميزها عن المقامرة. فالمقامر يقوم بعقد الصفقات اعتمادا على الحظ دون أية خبرة أو دراسة وافية بل بالتخمين والاندفاع.⁴

¹ - جمال الدين خاسف، "فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية -

السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر، 2009، ص 137.

² - نفس المرجع، ص 137-138.

³ - نفس المرجع، ص 138.

⁴ - بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الإقتصادات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2008، ص 40-41.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

وهؤلاء المتخصصون - المضاربون - يشكلون وسطا متجانسا، وبسبب قصر نظر هؤلاء المتعاملين - المستثمرين -، فإن توافر أية معلومة مهما كانت يأخذ بعدها مهما ضمن هذا الوضع. لذا فإن التوقعات تتشكل بالآلية أن تقليد وحدة اقتصادية لوحدة اقتصادية أخرى عاملة في السوق نفسه، ليست على قاعدة القيمة الاقتصادية لمعدل الصرف ولكن على قاعدة الرأي السائد المسيطر في السوق.¹ وبما أن المستثمرون لا يملكون سوى معلومات قليلة عن السوق التي يستثمرون فيها، فإنهم يميلون إلى إتباع إستراتيجية تجارية تؤدي إلى زعزعة استقرار الأسواق المالية، فتحدث الأزمة المالية.

تختلف النظريات السابقة الذكر في تحديد وتفسير كيفية وقوع الأزمات المالية. إلا أن الأمر المشترك بينها هو محاولة تشخيص الآلية الرئيسية المكرسة لتوليد الأزمات المتكررة سواء في الاقتصاديات المحلية أو الدولية. ولا تعبر التفسيرات السابقة عن أسباب الأزمات وإنما هي وصف لميكانيزمات حدوثها، والمتمثلة في اختلال النظام المالي للدولة في حالة الأزمة المحلية والنظام المالي العالمي في حالة الاقتصاد العالمي.

1- نفس المرجع، ص 41.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

المبحث الثالث: أسباب الأزمات المالية ومؤشراتها وقنوات نقلها إلى العالمية

بالإضافة إلى الأسباب التي تطرقت إليها النظريات المفسرة لحدوث الأزمات المالية، توجد مسببات عامة تشترك فيها كل الأزمات المالية على اختلاف أشكالها، وترتبط هذه الأسباب بالاقتصاد المحلي وبالنظام المالي العالمي.

وللتنبؤ بالأزمات المالية توجد مؤشرات تم اعتمادها من طرف الكثير من الاقتصاديات وعلى وجه التحديد تلك التي تتكرر قبل وقوع الأزمات. ولا تقتصر الأزمات في حدوثها على الأسباب الداخلية فقط، فقد يكون مصدرها خارجيا وتنتقل عبر ما يسمى بقنوات عولمة أو نقل الأزمة. وستتطرق في هذا المبحث إلى كل من: المسببات العامة للأزمات المالية، ومؤشراتها الاقتصادية بالإضافة إلى قنوات نقلها إلى العالمية.

المطلب الأول: المسببات العامة للأزمات المالية

يختلف تفسير وتحديد أسباب حدوث الأزمات المالية تبعا لاختلاف أنواعها، ويرجع ذلك إلى الخصائص التي يتميز بها كل نوع، ولكن رغم ذلك توجد عوامل مشتركة توحد حدوث تلك الأزمات. وقد تنوعت هاته العوامل بين أسباب خارجية لا يمكن التحكم بها، وأخرى محلية من صناعة الدولة التي وقعت فيها الأزمة، وعوامل ترجع لوجود خلل في الهيكل الاقتصادي أو خلل داخل النظام المالي ذاته.

وفي ضوء الخبرات والدراسات السابقة وفي ظل الجهود المبذولة من طرف الباحثين لخصر وتفسير آليات حدوث الأزمات المالية. فإن أهم العوامل التي تساهم في حدوث الأزمات المالية، تكمن في الآتي: التحرير السريع للاقتصاد وأسواق المال والاندماج في العولمة المالية، تدهور المالية العامة للدولة، التقلبات في شروط التبادل التجاري، التقلبات في أسعار الفائدة العالمية، التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية، التقلبات في معدل التضخم، الانقصاص المتزايد بين الاقتصاد الحقيقي والرمزي، ضعف النظم المحاسبية والرقابية والتشريعية المصرفية.

أولا – التحرير السريع للاقتصاد وأسواق المال والاندماج في العولمة المالية

يتم تحرير الأسواق المالية عادة، من خلال سياستين رئيسيتين، هما:¹

– تحرير الأسواق المحلية، وهذا يعني إزالة القيود التي تحد قدرة المؤسسات المحلية على الإقراض بأسعار الفائدة السائدة في السوق، أو النظم التي تضع قيودا على حجم الإقراض لاستخدامات معينة.

– التحرير المالي الخارجي. الذي يعني بشكل أساسي تحرير حساب رأس المال، حيث يتم فتح أسواق المال المحلية لتدفقات رأس المال الأجنبي، ولممارسات ونشاطات في المؤسسات المالية الأجنبية.

إن التحرير المالي المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد، يؤدي في كثير من الأحيان إلى حدوث أزمات مالية في اقتصاديات الدول المعنية. وخير مثال على ذلك

¹ - Mishkin, Frederic S, The Next Great Globalization, Princeton: Princeton University Press, 2006 , p p 50-51.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

الأزمات التي حدثت في كل من البرازيل والشيلى والمكسيك وفنزويلا. فعند تحرير أسعار الفائدة تفقد المصارف المحلية الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة. كما يسبب لها التحرر المالي ضغوطا تنافسية نتيجة دخول بنوك أخرى للسوق المالي لاسيما في الأنشطة الائتمانية التي تكون هي غير مهيةا لها، وبالتالي قبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا تتحملها، بالإضافة إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة لا يستطيع القطاع المالي التعامل معها نتيجة ضعف الخبرات اللازمة لذلك.¹ وقد أظهرت دراسة أجراها كل من كاميسكي ورينهارت Kamisky And Reinhart، في سنة 1995، لعينة من 25 أزمة مالية، أن 18 أزمة منها حدثت في الخمسة السنوات الأولى للتحرير المالي.²

ثانيا - تدهور المالية العامة للدولة

يعتبر حدوث عجز في الموازنة من بين الأسباب الرئيسية لحدوث الأزمات المالية في البلدان الصاعدة، ويرجع العجز إلى الزيادة في الإنفاق العام أو التدهور في الإيرادات العامة. وقد كانت الأزمة المالية في الأرجنتين خلال سنتي 2000 و2001 من هذا النوع، وكذلك أزمات أخرى، كذلك التي حدثت في روسيا عام 1998، والإكوادور في عام 1999، وتركيا في عام 2001. وعلى العكس مما حدث في المكسيك ودول شرق آسيا، فقد كان لدى الأرجنتين نظام مصرفي يتميز بالرقابة والمتانة الجيدتين.³ فبعد عقود من الأزمات عاناها هذا القطاع، ولم يحدث فيها طفرة بالإقراض، وكانت معدلات أداء المصارف جيدة قبل الأزمة، بالرغم من حدوث ركود اقتصادي منذ عام 1998، وقد أدى تباطؤ النشاطات الاقتصادية إلى انخفاض الإيرادات الحكومية واتساع الفجوة بين إيرادات الضرائب والإنفاق العام، ومن ثم ظهور عجز متزايد في الحساب الحكومي. وقد سعت الحكومة لسد هذا العجز من خلال الاعتماد على القطاع المصرفي، فأدى هذا إلى انتقال الأزمة من المالية العامة للحكومة إلى القطاع المصرفي، ثم تحولت إلى أزمة مالية.⁴

ثالثا - التقلبات في شروط التبادل التجاري

تعد التقلبات في شروط التبادل التجاري أحد أهم الأسباب الخارجية للأزمات المالية. فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون. وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن نحو 75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة. وشكل انخفاض

¹ - ناجي التوني، "الأزمات المالية"، مجلة جسر التنمية، العدد 29 (ماي 2004)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص 6.

² - عبد الغني حريري، "دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية - السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي: 20-21 أكتوبر، 2009، ص 207.

³ - Mishkin, Frederic S, op-cit , p p 57-58.

⁴ - Ibid, p p 57-58

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

شروط التجارة سببا رئيسا للأزمة المالية في كل من فترويلا والإكوادور، حيث يتم الاعتماد الكبير على صادرات النفط مع صغر حجم الاقتصاد وعدم تنوعه.¹

رابعا – التقلبات في أسعار الفائدة العالمية

تعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فهي لا تؤثر على تكلفة الاقتراض فقط، بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها. إذ أن حوالي 50% إلى 67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

كما أن الدول النامية تحصل على قروضها في أسواق المال الدولية بالدولار في أغلب الأحيان، فتصبح تكلفة الدين هي سعر الفائدة بالدولار، وارتفاع سعر الفائدة بالدولار يعني زيادة تكلفة الدين بالنسبة للدول المقترضة، وهذا يتوقف على ما إذا كان سعر الفائدة على القرض ثابتا أو متغيرا، فالحصول على قروض بسعر فائدة ثابتة يعني أن التذبذبات في أسعار فائدة القرض لن يتحملها البلد المقترض، بعكس سعر الفائدة المتغير الذي يعني أن التغيرات في سعر الفائدة سوف يتحملها البلد المقترض.² وهنا نتكلم عن وقوع أزمة الديون الخارجية.

خامسا – التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية

تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية أحد أهم العوامل المسببة لحدوث الأزمات المالية، سواء بصفة مباشرة أو غير مباشرة. وقد أظهرت دراسة أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم قبل حدوث الأزمة. وذكرت الدراسة أن وقوع الأزمات المالية حدث نتيجة ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية.³

سادسا – التقلبات في معدل التضخم

تعتبر التقلبات في معدل التضخم عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية، لاسيما في منح الائتمان وتوفير السيولة. وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات في العديد من دول أمريكا الجنوبية والدول النامية. وأن آثاره السلبية على مستويات نمو الناتج المحلي الإجمالي، تهيئ الظروف لحدوث الأزمات المالية.⁴

إن تقدير حجم الدين الخارجي لا يعتمد على قيمته النقدية، ولكن على الصادرات الإضافية أو الواردات التي يجب الاستغناء عنها من أجل توفير العملة الأجنبية اللازمة لسداد الدين. كما أن زيادة معدل

¹ - ناجي التوني، مرجع سابق، ص 4.

² - بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، مرجع سابق، ص ص 45 - 46.

³ - ناجي التوني، مرجع سابق، ص 4.

⁴ - نفس المرجع، ص 4.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

التضخم العالمي تعني تخفيض القيمة الحقيقية لديون الدولة، وبالتالي فإن حساب التكلفة الفعلية للدين يتطلب أن يتم خصم معدل التضخم من معدل الفائدة على الدين، وفي حالة ارتفاع معدل التضخم بصورة ملحوظة قد يؤدي ذلك إلى فقدان الدولة للقوة الشرائية لديونها لدى الغير، وهو ما يكون بداية للأزمة.¹

سابعاً – الانفصام المتزايد بين الاقتصاد الحقيقي والرمزي

لم يعد الاقتصاد الحقيقي للسلع والخدمات والاقتصاد الرمزي* للمال والائتمان مرتبطاً أحدهما بالآخر ارتباطاً عضوياً بوصف الاقتصاد الرمزي تعبيراً بالضرورة عن الاقتصاد الحقيقي، وإنما أصبحت حركة رأس المال وأسعار الفائدة وأسعار الصرف منذ النصف الأول من السبعينات بعيدة عن حركة التجارة الدولية، وأصبحت حركتها مستقلة عنها، ولها دورتها الخاصة، وتشكلت لها آلياتها المستقلة.²

وقد أخذ الانفصال بين الاقتصاديين في الاتساع بعد فك الارتباط بين الدولار الأمريكي والذهب في عام 1971. بحيث بلغت الموجودات المالية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي 393% في عام 2006. وهذا يدل على أن القطاع المالي أصبح مسيطرًا على الاقتصاد العالمي ويمثل ثقلًا كبيرًا أكثر من أي وقت مضى، كما بلغ هذا المؤشر 545% في الاتحاد الأوروبي و428% في الولايات المتحدة، وذلك خلال نفس السنة.³

ويتسبب عدم التوازن بين الاقتصاديين واتساع الهوة بينهما في زيادة حجم المديونية وغياب الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة، مما جعل الفرصة مواتية للانهيارات التي أصبحت تعم أسواق المال الدولية وتنجم عنها أزمات مالية محلية ودولية.

ثامناً – ضعف النظم الحاسبية والرقابية والتشريعية المصرفية

يرى معظم المحللين أن النظم الحاسبية المتبعة وإجراءات الإفصاح المحاسبي وكذلك الإطار التشريعي تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق وممارسة الإشراف الفعال على البنوك، وتؤدي أوجه الضعف السابقة إلى تدهور معدلات الربحية، ولا يستطيع المستثمرون الخواص أو المشرفون على رقابة البنوك إدارة وتنظيم البنوك التي ترتكب أخطاءً، بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية والشمول حول المقدرة الائتمانية للعملاء والمقترضين. وإذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد وببطء الإجراءات وطولها، سواء للبنوك للمطالبة بحقوقها تجاه المقترضين أو في حالات الإفلاس، فإن النتيجة هي ارتفاع خسائر البنوك وارتفاع تكاليف الإقراض.⁴

¹ - بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، مرجع سابق، ص 46.

* - يعتبر الاقتصادي الأمريكي داکر، صاحب الفضل في إبراز الاختلاف بين الاقتصاد الرمزي والاقتصاد الحقيقي، إذ يشير الأول إلى حركة رؤوس الأموال بما في ذلك تقلبات أسعار الفائدة وتدفقات الائتمان، بينما يعني الثاني حركة السلع والخدمات. نقلاً عن: فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، الكويت: سلسلة عالم المعرفة، مارس 1990، ص 210.

² - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، مرجع سابق، ص 211.

³ - عبد الكريم شنجار العيسوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 187.

⁴ - عبد القادر بربش، محمد طرشي، "التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية - أزمة الرهن العقاري"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، يومي 5 و6 ماي، 2009، ص 11.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

والملاحظ أن الأمر الذي تشترك فيه معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية هو الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات، خصوصا فيما يتعلق بالديون المدومة ونسبتها في محفظة البنك الائتمانية، كما تعاني هذه الدول من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات البنكية، وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال البنك.¹

وتظهر مجموعة من الدراسات أنه في أكثر من 28 دولة تعرضت لأزمات مالية، كان نقص الرقابة المصرفية الفعالة سببا في حدوث الأزمة. حيث يؤدي نقص الرقابة إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحدة كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية، كما حدث في الأزمة الكورية.²

بالإضافة إلى العوامل السابقة، توجد مسببات أخرى للأزمات المالية، نذكر منها: تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان، عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف، سياسات سعر الصرف، عدم تماثل المعلومات، التوسع الكبير في الإقراض وانحياز أسعار الأصول، تزايد التزامات البنوك مع عدم تناسق آجال الاستحقاق.

إن وجود عدد من تلك العوامل المسببة للأزمات في اقتصاد ما، تعني أن النظام المالي للدولة يمكن أن يكون معرضا لأزمة مالية، حيث لا يكون قادرا أو مستعدا لامتصاص الصدمات المالية وصدمات السيولة، وصدمات الديون. ولكي يتفادى الاقتصاد والمؤسسات المالية الفشل أو الأزمات، فقد اهتم المحللون بوضع نظم للمؤشرات الاقتصادية المنذرة بقرب وقوع الأزمات المالية.

المطلب الثاني: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية

هي عبارة عن مؤشرات يتم استخدامها للتنبؤ بقرب وقوع الأزمات المالية، وتسمى أيضا بالمؤشرات القائدة والتي عرفها Hunmphyre، بأنها: "تلك المؤشرات التي يعتمد عليها صناع سياسة السوق للتنبؤ بالأزمات المالية في أسواق العملات والأنظمة المصرفية".³ ويتمثل الهدف الرئيسي من وضع هذه المؤشرات في فهم مصادر الأزمات المالية، وتحليل نقاط الضعف في البلد المعني وبالتالي تدارك أو تجنب حدوثها، وذلك من خلال وضع سياسات الاستجابة السريعة في المراحل الأولى للأزمات قبل تطورها، ومن ثم تجنب التكاليف الكبيرة التي قد تنجم عنها في حال حدوثها.⁴

ولقد بدأ الاهتمام بهذا النوع من المؤشرات من قبل لجنة بازل تحت رعاية بنك التسويات الدولي في عام 1992، وذلك بوضع معايير لملاءة رأس المال. ثم تعددت نظم الإنذار المبكر بالأزمات المالية بحيث قامت البنوك المركزية المختلفة بتطويرها بما يتفق وظروفها، وقدم بعض منها دراسات تهدف إلى تقييم مدى ميل

¹ - ناجي التوي، مرجع سابق، ص 7.

² - نفس المرجع، ص 7.

³ - محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، مرجع سابق، ص 20.

⁴ - Mahfoud Djebbar, Predicting Financial Crises: Myth And Reality, Recueil De Communications Du Colloque International Sur : La Crise Financière Et Economique Et Gouvernance Mondial , Algérie, Sétif, Université Farhat Abbas, Du 20 au 21 Octobre 2009, P 14.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

المؤسسات المالية للوقوع في أزمات باستخدام مؤشرات اقتصادية كلية وأخرى نوعية مصرفية.¹ وقد أجمعت كل النماذج والدراسات على المؤشرات الاقتصادية الكلية التي تشترك فيها الأشكال المختلفة للأزمات المالية واختلفت في المؤشرات النوعية المصرفية التي تنفرد بها الأزمات المصرفية. وتعد المؤشرات الآتي ذكرها من بين أهم المؤشرات الاقتصادية.

أولا – انخفاض معدل النمو الاقتصادي الإجمالي

يؤدي الانخفاض في معدل النمو الاقتصادي الإجمالي إلى تدهور بعض القطاعات التي تتركز فيها قروض المؤسسات المالية واستثماراتها، مما يؤثر بشكل مباشر على قوتها وبالتالي زعزعة وضع المحافظ المالية لهذه المؤسسات، ويضعف مقدرة المقترضين المحليين على خدمة الديون ويساهم في رفع مخاطر الائتمان.² وتؤدي هذه المخاطر بدورها إلى ظهور حالة خوف تسيطر على المودعين وتدفعهم إلى تسهيل ودائعهم. وتتأثر درجة الارتباط بين النمو الاقتصادي والأزمات بطبيعة الهيكل الاقتصادي، فمثلا في الاقتصاديات الأحادية التي تعتمد على قطاع النفط فقط، فإن أي تقلب يتعرض له هذا الأخير يؤثر على النمو الاقتصادي ومن ثم الجهاز المصرفي، ويظهر ذلك جليا في دول مجلس التعاون الخليجي.³

ثانيا – التذبذب في معدل التضخم

تبرز العلاقة بين مؤشر التضخم وحوادث الأزمات المالية في ثلاث حالات، هي:⁴

– يؤدي التذبذب في معدل التضخم إلى التقليل من دقة تقييم مخاطر الائتمان والمخاطر السوقية، مما ينتج عنه زيادة في مخاطر المحافظ المالية وتشويه للمعلومات التي تعتمد عليها المؤسسات المالية في تقييمها لمخاطر الائتمان والاستثمار.

– يؤثر الانخفاض السريع والكبير في معدلات التضخم سلبا على مستوى السيولة ودرجة الإعسار المالي في المؤسسات.

– يعكس ارتفاع معدل التضخم سوء إدارة الاقتصاد الكلي، وبمجهد لظهور مخاطر السوق ومن ثم الأزمات.

¹ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 339.

² - علي عبد الرضا جمودي العميد، "مؤشرات الحيلة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات المالية -دراسة تطبيقية حالة العراق"، المديرية العامة

للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي. ب ت، ص 10.

³ - علياء بسيوني، مرجع سابق، ص 13-14.

⁴ - للإطلاع أكثر انظر إلى:

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

ثالثا – ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي قصير الأجل

تمارس زيادة معدل الفائدة الحقيقي قصير الأجل تأثيرا موجبا على إمكانية حدوث الآزمات المصرفية. ودلالة ذلك أن هذه الزيادات تحجر البنوك على رفع معدل الفائدة على الودائع، مما يزيد من حجم الفجوة بينه وبين معدل الفائدة على القروض، حيث هذه الأخيرة تتسم بطبيعة طويلة الأجل ذات معدلات فائدة شبه ثابتة يتعذر تعديلها، وبالتالي فإنه من المحتمل أن تواجه البنوك انخفاضا في ربحيتها. وقد يترتب على نجاح البنوك في نقل ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي إلى المقترضين زيادة في نسبة القروض المعدومة،¹ ومن ثم توجس خطر أزمة مالية في الأفق.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل التجاري وانخفاض قيمة الصادرات، نتيجة انخفاض مستويات الائتمان المصرفي وتشجيع المستثمرين على الادخار للاستفادة من العائد المرتفع لسعر الفائدة.²

رابعا – تذبذب سعر الصرف الحقيقي

يعد التذبذب في معدلات الصرف مخاطرة في حد ذاته، وكلما زاد هذا التذبذب ارتفعت مخاطره بالنسبة للمؤسسات المالية، بحيث يتسبب في بعض المصاعب بالنسبة لها، وذلك بسبب عدم التطابق في العملة بين أصول هذه المؤسسات وخصومها المالية.³

خامسا – ارتفاع عجز الميزان التجاري وانخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية

يعد ارتفاع عجز الميزان التجاري مؤشرا على احتمالية حدوث آزمات في سعر الصرف غالبا ما تتحول إلى أزمة مصرفية، بوصفه يعكس انخفاضا في إيرادات الصادرات والذي يؤدي إلى انخفاض احتياطات النقد الأجنبي وعدم استقرار أسعار الصرف، ومن ثم انعكاس ذلك على عدم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها، خصوصا إذا كانت ديونها مقومة بالعملة الأجنبية، وكذلك الأمر بالنسبة لعملاء البنوك المشتغلين بأنشطة ذات علاقة بقطاع التصدير.

ويعتبر انخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية من المؤشرات الدالة على قرب حدوث أزمة صرف، ذلك أن الهجوم على العملات المحلية سيولد ضغطا عليها مما يدفع بالسلطات إلى سحب احتياطها بغرض الحفاظ على قيمة عملتها المحلية.⁴

¹ - علياء بسيوي، مرجع سابق، ص 14.

² - صباح حسن عبد العكيلي، الأزمة المصرفية في دول جنوب شرق آسيا خلال فترة تسعينات القرن الماضي ودورها في توجهات السياسة النقدية، بحث تطبيقي لنيل شهادة الدبلوم العالي (المعادلة للماجستير) في المصارف، المعهد العالي للدراسات الحاسوبية والمالية، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص 29.

³ - علي عبد الرضا حمودي العميد، مرجع سابق، ص 10.

⁴ - محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، مرجع سابق، ص 21.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

سادسا – ارتفاع التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل

تشكل التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل مصدرا أساسيا للتقلبات الاقتصادية ومن ثم الآزمات، كونها تشكل ضغوط كبيرة على الجهاز المصرفي بسبب قصر المدة الناجمة عنها مقارنة بالتدفقات طويلة الأجل التي يجسدها الاستثمار الأجنبي المباشر.

أي أن هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي ضروري في تحديد حجم مخاطره، فكلما كانت التدفقات الرأسمالية الداخلة قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد إلى الوقوع في أزمة مصرفية.¹ وهو ما أكدته دراسة قام بها كل من Demirguc Kunt And Detrgiache، في عام 1998، والتي أشارت إلى أن الآزمات المصرفية تكون مسبقة بتدفقات كبيرة من رؤوس الأموال قصيرة الأجل.²

سابعا – ازدهار الإقراض وأسعار الأسهم

يعبر عن ازدهار الإقراض بالفارق بين نسبة النمو في الائتمان المقدم من المصارف ونسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي، مثل هذا النوع من الازدهار يسود عادة قبل الآزمات المالية الحادة. أما فيما يخص ازدهار أسعار الأسهم فتعد السياسة النقدية التوسعية أحد أسبابه، إذ أن التغير المفاجئ في هذه السياسة لتصبح سياسة نقدية انكماشية يؤدي إلى انخفاض قيمة الأسهم والعقارات، وتراجع النشاط الاقتصادي بشكل عام مما يخلق الظروف الملائمة للإعسار المالي بالنسبة للمؤسسات المالية.³

ثامنا – آثار الانتقال بالعدوى

بسبب الترابط بين النظم المالية في البلدان المختلفة من خلال التدفقات المالية وأسواق رأس المال والتجارة الخارجية فإن انتقال الآزمات المالية عبر الحدود أصبح أمرا متوقعا. فعلى سبيل المثال عندما تعاني دولة ما من أزمة عملة فإن البلدان المرتبطة معها بتجارة خارجية تتراجع تنافسيتها مقارنة مع هذا البلد. ويزداد أثر العدوى كلما زادت درجة الترابط بين اقتصاديات العالم.⁴

كما يمكن أن تنتقل العدوى عبر آلية سلوك القطيع. ويظهر ذلك في كون الأزمة في بلد ما تدفع الدائنين في بلدان أخرى إلى إعادة تقييم أوضاعهم الاقتصادية من أجل تقليل مخاطر استثماراتهم، وغالب ما يكون هذا السلوك ناتجا عن عوامل نفسية ونقص في المعلومات والشفافية مما يدفعهم إلى إتباع سلوك القطيع، حيث يميل الدائنون إلى محاكاة بعضهم البعض، ومن هنا يبدأ الدائنون في اتخاذ إجراءات من شأنها أن تؤدي إلى انتشار الأزمة.⁵

¹ - صباح حسن عبد العكيلي، مرجع سابق، ص 29.

² - علياء بسيوي، مرجع سابق، ص 14.

³ - علي عبد الرضا حمودي العميد، مرجع سابق، ص 11.

⁴ - نفس المرجع، ص 11.

⁵ - عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العملة المالية وإمكانات التحكم -عدوى الآزمات المالية، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2003، ص 37.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للآزمات المالية

وعلى الرغم من الاختلاف في الاعتماد على مؤشرات دون غيرها كـمقياس عام لاحتمال حدوث شكل أو مجموعة أشكال من الآزمات المالية، إلا أن أسعار الأسهم وعوائدها تعد من أكثر المؤشرات استجابة للتغيرات المالية في انعكاساتها للتوقيت القريب لحدوث الأزمة المالية، إذ أن تقلبها يعد انعكاساً لنشاط السوق المالي والمعلومات المتاحة عنه وبما يتناسب مع أشكال كفاءة سوق المال.¹

أما فيما يخص المؤشرات النوعية المصرفية أو المؤشرات الاقتصادية الجزئية، فيمكن إجمال أهمها في العناصر التالية:

— مؤشر ملاءة رأس المال. والذي يحدد قدرة المؤسسات على الإيفاء بالتزاماتها، والذي يعتمد على نسب من بينها حقوق الملكية ورأس المال للأصول وغيرها.

— مؤشر كفاءة رأس المال. والذي يحدد مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة الصدمات التي من الممكن أن تصيب ميزانيتها.

— معدل العائد على الأصول. ويعتبر العائد على الأصول بمثابة مؤشر مهم للعائد الكلي على استخدام أموال المصرف، فكلما كان العائد على الأصول مرتفعاً كان مؤشراً جيداً على كفاءة أداء الجهاز المصرفي.

— مؤشر جودة الأصول. ويتوقف تقييم هذه الجودة على مستوى إقراض المؤسسة ومستوى إقتراضها.

— مؤشرات السيولة. تتوقف درجة السيولة على مدى قدرات البنك المركزي على مساندة البنوك في مواجهة المشاكل ومدى التزام البنوك بنسب الاحتياطي القانوني.

— مؤشر الديون المتعثرة ومخصصاتها. تمثل نسبة الديون المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها مؤشراً واضحاً على صحة أو تدهور الاقتصاد الوطني وسلامة السياسات الائتمانية المتبعة وملاءة المقرضين.

— مؤشر درجة حساسية مخاطر السوق. ويتعلق هذا المؤشر بالمحافظ الاستثمارية للمؤسسات المصرفية.

المطلب الثالث: قنوات نقل أثر الأزمة المالية إلى كل من الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد العالمي

أدت العولمة المالية إلى مضاعفة حجم وسرعة تدفقات الأصول المالية بين دول العالم، بالإضافة زيادة حجم التبادل التجاري الدولي والاستثمارات الدولية بشقيها المباشر وغير المباشر، مع نمو في ظاهرة المؤسسات المالية الضخمة العابرة للحدود، الأمر الذي ساهم في ظهور إختلالات غير متوقعة في أسواق المال من فترة لأخرى سرعان ما تنتشر آثارها لمعظم أجزاء العالم.

إن أي خلل مالي يصيب أحد الأسواق الدولية الرئيسية سيؤدي بالضرورة إلى إختلالات موازية في الأسواق العالمية، ما تلبث أن تتحول إلى أزمة مالية ثم اقتصادية عالمية خارجة عن نطاق سيطرة أي دولة من دول العالم منفردة. وهنالك خمس آليات رئيسية تقوم بنقل أثر الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي المحلي كما تقوم بنقل أثر

¹ - محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، مرجع سابق، ص 22.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

الأزمة إلى بقية الاقتصاديات الأخرى. وتمثل تلك الآليات في ما يلي: الاستثمارات الأجنبية المباشرة، الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، أسواق المال، التجارة الدولية، أسواق سعر الصرف.

أولا – نقل الأثر من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة

لعل أحد أهم مظاهر العولمة الاقتصادية هو تنامي نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إجمالي التكوين الرأسمالي. وامتدت هذه الظاهرة إلى الدول النامية والمتقدمة على حد سواء. ويرجع ذلك إلى أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة لم تعد وسيلة لفتح أسواق جديدة للشركات المتعددة الجنسيات، ولكن أيضا لتحقيق مزايا إنتاجية لهذه الشركات ضمن منظومة عالمية للإنتاج والتصدير. هذا بالإضافة إلى دورها في نقل التكنولوجيا وتغطية الفجوة بين الادخار المحلي واحتياجات التنمية، وهي لهذا تحصل على التشجيع والحوافز من كافة الدول.

وتظهر أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مجال التشغيل من حيث مساهمتها في تكوين رأس المال في الدول المتلقية، وهي بذلك تساهم في خلق فرص العمل على مرحلتين، الأولى أثناء مرحلة الإنشاء، والثانية عند دخول الاستثمارات الجديدة مجال الإنتاج. الأمر ينعكس إيجابا على تخفيض معدلات البطالة نتيجة لزيادة معدلات النمو خلال الفترة السابقة للأزمة المالية. إلا أنه نتيجة للأزمة فإن تلك التدفقات الاستثمارية تشهد انخفاضا حادا مما يساهم في انخفاض معدلات النمو وبالتالي انخفاض معدلات خلق فرص عمل جديدة وفقدان للوظائف مما يساهم أيضا في تصاعد معدلات البطالة فتنتقل الأزمة من الاقتصاد المالي إلى الاقتصاد الحقيقي ومن الدول المتقدمة إلى الدول النامية.¹

ثانيا – نقل الأثر من خلال الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة

إن التوسع الكبير في حجم الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أو ما يسمى برؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، يترتب عنه انخفاض في أسعار الفائدة في الدول المستضيفة يتناسب عكسيا مع حجم هذه الاستثمارات، والذي ينتج عنه ارتفاع في أسعار الأسهم والأصول الأخرى، مما يساهم في زيادة أرباح المضاربين في أسواق المال ويسبب اختلالا سوكيا يترتب عليه في أغلب الأحيان أزمة مالية.

ومن ناحية أخرى فإن انخفاض أسعار الفائدة ينقل الأثر المالي والنقدي إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال قناتين رئيسيتين، تتمثلان في قناة الاستثمار وقناة الاستهلاك.

¹ - للاطلاع أكثر انظر إلى:

- محمد أحمد معيط، "أثر الأزمة المالية الراهنة على خلق فرص عمل جديدة"، المنتدى العربي حول التدريب التقني والمهني واحتياجات سوق العمل، المؤسسة العامة للتدريب التقني والمهني بالملكة العربية السعودية، منظمة العمل العربية، الرياض، يومي: 16 - 18 جانفي 2010، ص ص

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

أ – قناة الاستثمار

تشجع أسعار الفائدة المنخفضة المستثمرين في كافة القطاعات الاقتصادية إلى زيادة استثماراتهم مستفيدين من رخص الائتمان، وكما هو معلوم في الاقتصاد فإن هذا التوسع الاستثماري يؤدي وفقاً لمبدأ المضاعف الاستثماري الكيتري إلى زيادات أكبر حجماً في الدخل والإنتاج، وبالتالي رفع مستوى التوظيف وتقليص معدلات البطالة. وكما أشرنا سابقاً فإن التوسع الكبير في حركة الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة يعد مؤشراً لقرب حدوث أزمة مالية.¹

ب – قناة الاستهلاك

يشجع انخفاض أسعار الفائدة المستهلكين على الإقبال على شراء السلع الاستهلاكية خاصة المعمرة منها كالمنازل والأثاث والسيارات والسلع الكهربائية والإلكترونية، مستفيدين من انخفاض كلفة تمويل مشترياتهم (أسعار الفائدة). ومرة أخرى فإن هذا التوسع الاستهلاكي سيؤدي إلى زيادة مضاعفة وفقاً لمبدأ المضاعف الاستهلاكي الكيتري في كل من الإنتاج والدخل، وبالتالي رفع مستوى التوظيف وتقليص البطالة. ويلاحظ أن هذين الأثرين معا سيؤديان إلى تسارع عجلة النشاط الاقتصادي وخلق حالة من الرواج والتوسع في كافة القطاعات الاقتصادية، مما ينذر بالمرحلة المقبلة في الدورة والمتمثلة في الأزمة.²

وتعتبر قناة الاستثمار أكثر نقلاً لأثر الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي مقارنة بقناة الاستهلاك، وذلك نظراً لتعاظم دور سوق الأوراق المالية، والذي يرجع إلى توجه الكثير من المتعاملين نحوها رغبة منهم في تحقيق وتعظيم أرباحهم ومكاسبهم من العمليات التي تتم فيها وعلى رأسها عملية المضاربة.

ثالثاً – نقل الأثر من خلال أسواق المال

إن تقدم المواصلات والاتصالات والأخذ بمبادئ العولمة المالية جعل العالم يعيش في منظومة مالية واحدة. كما أن البورصات اليوم تتشابه في حركاتها من بلد إلى آخر، ويرجع ذلك إلى انفتاح الأسواق المالية ووجود استثمارات محلية في الخارج، واستثمارات أجنبية بالداخل، بما في ذلك مديونيات هائلة للحكومات والشركات من قبل مؤسسات أجنبية.

وتعتبر الأسواق المالية أهم آليات انتقال الأزمة المالية وذلك من خلال حركة رؤوس الأموال الدولية. وتنتقل الأزمة بسرعة لأسباب عدة، أهمها: ترابط البورصات والاستثمارات المتبادلة، وجود مشتقات مالية، وانتشار التحرير التجاري. بالإضافة إلى المحاكاة بين سلوك المستثمر الوطني والأجنبي، فإذا انهارت بورصة دولة ما، تشاءم المستثمر في دولة أخرى وقبض استثماراته، والعكس بالعكس.

¹ - طالب عوض، أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية، عمان: المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية، ديسمبر 2008، ص 3.

² - نفس المرجع، ص 3.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

رابعاً – نقل الأثر من خلال التجارة الدولية

إضافة إلى تدفقات الأموال والأصول بين الدول، فإن التحرير التجاري المصاحب لتعزز ظاهرة العولمة قد أدى إلى مضاعفة حجم التجارة الدولية في السلع والخدمات، ونتيجة للترابط التجاري بين مختلف الدول فإن أي أزمة مالية تحدث في دولة ما، يمكن أن تنتقل إلى بقية الدول عن طريق أسعار السلع والخدمات المتضمنة في التجارة الخارجية.

فينتج عن انقباض الائتمان المصرفي تراجع في الطلب على السلع والخدمات فتتحول الأزمة المالية إلى أزمة في الأسواق الحقيقية. وتؤدي توقعات الكساد العالمي، وتراجع الإنفاق الاستثماري في الاقتصاديات القوية إلى تراجع الطلب على المواد الأولية عموماً مما يحدث فائضاً مفاجئاً في العرض، ويتسبب في تراجع أسعار المواد الأولية، مما يؤدي إلى انتقال الأزمة من الدول المتقدمة والصناعية إلى الدول النامية المصدرة للمواد الخام.

أما في أسواق الخدمات فتنتقل الأزمة في شكل انخفاض كبير في الطلب على السفر الدولي والسياحة، وعلى خدمات النقل بصفة عامة مما يسبب ركوداً في أسواق السفن والطائرات والفنادق، مع تراجع في إيرادات خدمات النقل والشحن الدولي ورسوم المطارات الدولية.

هذا ويمكن أن تنتقل الأزمة إلى الاقتصاديات الأخرى من خلال تغيرات أسعار السلع المتاجر فيها دولياً بالاعتماد على ما يسمى بمبدأ تعادل القوة الشرائية. وتعمل هذه الآلية في اتجاهين، فمثلاً يمكن للدولة أن تستورد التضخم من خلال الصادرات القادمة لها من الخارج، ويمكن لها أيضاً أن تصدر التضخم من خلال ما تستورده الدول الأخرى من السوق المحلية.¹

خامساً – نقل الأثر من خلال أسواق سعر الصرف

لجأت معظم الدول المتقدمة بعد انهيار نظام بروتن وودز في عام 1971، وفي أعقاب فترة وجيزة من إتباع نظام التعويم الحر إلى اعتماد نظام التعويم المدار، الذي يسمح لسلطاتها النقدية بالتدخل المحدود في أسواق صرفها للحيلولة دون حدوث تغيرات كبيرة في أسعار صرفها. وفي المقابل فإن غالبية الدول النامية اختارت تثبيت أسعار صرف عملتها مع الدولار الأمريكي بشكل رئيسي، الأمر الذي ربط مستويات التضخم وأسعار الفوائد فيها مع تلك السائدة في السوق الأمريكية.²

من ناحية أخرى حافظ الدولار الأمريكي على دوره كعملة رئيسية للمدفوعات الدولية في النظام النقدي الجديد، مما أعطى أمريكا ميزة رئيسية كونها الدولة الوحيدة في العالم التي لا تحتاج إلى بناء احتياطيها من النقد الأجنبي (بعد وقف التحويل للذهب)، وقد استغلت هذه الميزة وبالغت كثيراً في الإصدار النقدي، وذلك لتمويل التوسع الهائل في نفقاتها العامة، الأمر الذي ساهم في زيادة المديونية العامة من جهة وإلى تراجع مستمر في قيمة الدولار الأمريكي. وبالطبع ففي كل مرة تراجع فيها قيمة الدولار يعني ذلك خسارة نقدية

¹ - نفس المرجع، ص 5.

² - نفس المرجع، ص 4.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

للاستثمارات المالية بالدولار سواء كانت تعود ملكيتها لمستثمرين أمريكيين أم أجنب. وتمتد هذه الخسارة أيضا وبنفس النسبة تقريبا إلى الدول التي تثبت قيم عملاتها المحلية مع الدولار الأمريكي. وعلى هذا الأساس فإن أية أزمة مالية في الولايات المتحدة تقود إلى سحب الاستثمارات من هذه الدول لتتوطن في دول أخرى ذات عملات معومة لتعويض النقص في السيولة الناجم عن الخسائر المتحققة في هذه الدول.¹ وبالتالي انتقال الأزمة المالية من الولايات المتحدة إلى الدول التي تتبع نظام التثبيت عن طريق آلية سعر الصرف.

مما سبق يمكن القول أن الأزمات المالية تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق المتغيرات الاقتصادية الكلية، والمتمثلة بالأساس في سعر الفائدة وسعر الصرف والاستثمار والاستهلاك. وتنتقل إلى الاقتصاد العالمي عن طريق الآليات والظواهر المختلفة للعملة المالية.

¹ - نفس المرجع، ص ص 4-5.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للأزمات المالية

خلاصة الفصل:

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن الأزمات الاقتصادية في النظام الرأسمالي صفة ملازمة ومرحلة تتسم بالدورية، وذلك وفقا لآراء مختلف المفكرين الذين سعوا إلى تفسير الظاهرة. أما فيما يخص طبيعة العلاقة التي تربطها بالأزمات المالية فهي علاقة تبادلية، رغم الشمولية التي تتميز بها الأزمات الاقتصادية.

كما أن مفهوم الأزمات المالية يتجسد في الاضطرابات التي تصيب معظم المتغيرات المالية لتمتد إلى النظام المالي برمته. وتنتج تلك الاضطرابات حسب التفسيرات المختلفة لظاهرة الأزمات المالية عن عوامل متعددة، يشترك في تحفيزها كل من المتعاملون الرئيسيون في الأسواق المالية، وطبيعة نظام سعر الصرف والوضعية المالية للدولة المعنية، بالإضافة إلى درجة كفاءة النظام المصرفي.

وتسبق الأزمات المالية مؤشرات تنبئ بقرب وقوعها، وترتبط تلك المؤشرات بالوضع الاقتصادي والمالي للدولة. أما فيما يخص قنوات نقل الأزمات المالية إلى المستويين الحقيقي والعالمي، فهي ترتبط بشكل أساسي بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، والتي يأتي على رأسها الاستثمار والاستهلاك، بالإضافة إلى ميكانيزمات العولمة المالية التي تجعل الأنظمة المالية المختلفة تعمل وفقا لنظام موحد يسمى بالنظام المالي العالمي.

الفصل الثالث

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

مدخل الفصل:

يرتبط حدوث الأزمات المالية بشكل كبير بوضعية النظام المالي للدولة، ويتحدد نطاق انتشار الأزمة بحجم الاقتصاد الذي وقعت فيه ومكانته بين الاقتصاديات الدولية ودرجة ارتباطه بها من خلال قنوات الانتقال المذكورة سابقاً، لذا فقد تكون الأزمة محلية أو إقليمية أو عالمية.

وقد برزت ظاهرة الأزمات المالية بشكل واضح ابتداءً من النصف الأول من القرن السابع عشر، ويأتي على رأس هذه الأزمات كل من:¹ أزمة أزهار التوليب في هولندا خلال عام 1630؛ وفقاعة المسيسيبي وبحر الجنوب بين عامي (1719-1720)؛ والأزمة المالية العالمية التي نشأت من التحول من نظام قاعدة المعدنين إلى نظام قاعدة الذهب في عام 1873؛ وأزمة البنوك العالمية في عام 1893.

إلا أنه وبعد أزمة الكساد الكبير في عام 1929، تزايدت وتيرة وقوع الأزمات المالية، والتي أصبحت تأخذ في معظمها حيز التأثير الدولي والعالمي، وذلك بسبب عولمة الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء. وكان من بين أهم الأزمات المالية العالمية ذات الأثر الواسع الأزمة سابقة الذكر، والأزمة المالية العالمية خلال سنة 2008؛ والتي كان انهيار بنك ليمان براذرز Lehman Brothers في مطلع سبتمبر من عام 2008 بمثابة الإعلان عن انفجارها، وقد امتدت آثارها إلى البورصات والمؤسسات المصرفية العالمية، ثم إلى الاقتصاد العالمي.

وستتطرق في هذا الفصل إلى النقاط الرئيسية التالية:

المبحث الأول: أهم الأزمات المالية العالمية.

المبحث الثاني: علاقة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بالرهن العقاري.

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008؛ أسبابها وأساليب مواجهتها دولياً.

¹ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص ص 167-168.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

المبحث الأول: أهم الأزمات المالية العالمية

عرف العالم وقوع أزمات مالية كبرى، كان لها التأثير البارز والأثر الواسع على معظم الدول التي حدثت فيها وعلى الدول الأخرى المرتبطة بها اقتصاديا، وذلك على نطاق يصح أن توصف فيه تلك الأزمات بالإقليمية أو العالمية. وكان من بين أهم الأزمات المالية التي تلت عام 1929، الأزمات التالية:

– أزمة الكساد الكبير في عام 1929؛

– الأزمة المالية العالمية في عام 1987؛

– الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا في عام 1997.

وستتطرق في هذا المبحث وبشيء من التفصيل إلى الأزمات السابقة الذكر، وذلك من حيث أسبابها ومراحل حدوثها وآثارها.

المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية لسنة 1929

تعتبر أزمة الكساد التي حدثت في عام 1929، أهم أزمة مالية تعرض لها الاقتصاد العالمي خلال القرن العشرين. فهي لم تستثني بآثارها كل دول العالم، بالإضافة إلى فترة حياتها والتي امتدت إلى غاية عام 1933، وفي دول أخرى تجاوزت هذه السنة.

وكانت بداية الكساد أو الانهيار الكبير من أسواق المال الأمريكية، وبالضبط من بورصة وول ستريت في يوم الخميس 24 أكتوبر 1929، فقد شهد ذلك اليوم ولوحده بيع 13 مليون سهما. ثم تبعه الانهيار الكبير في يوم الثلاثاء 29 أكتوبر، بحيث تم بيع 76 مليون سهما وانهارت الأسعار مسببة خسائر رهيبية قدرت بمبلغ 30 مليار دولار، لتنتشر الأزمة بعد ذلك في جميع أنحاء العالم.

وفي ما يلي تتبع لتطورات تلك الأزمة وأسبابها وانعكاساتها على مختلف الاقتصاديات.

أولا – مراحل تطور الأزمة المالية العالمية

ارتاب المحللون الاقتصاديون عند بداية تلك الأزمة في تصنيفها إلى أزمة ظرفية أو أزمة طويلة المدى. وقد مرت الأزمة بفترات رئيسية تلخصها المراحل التالية:

أ – الفترة الممتدة بين مارس 1926 وسبتمبر 1929

ارتفعت أسعار الأسهم بشكل حاد في هذه الفترة. كما ارتفعت أسعار العقارات، وكانت القروض المستحقة عليها قد بلغت 27 مليار دولار في عام 1929، بعد أن كانت 11 مليار في عام 1920.¹

¹ – نفس المرجع ، ص ص 177-178.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ب – الفترة الممتدة بين سبتمبر 1929 و 23 أكتوبر 1929

بدأت أسعار الأسهم بالهبوط في سبتمبر وأوائل أكتوبر من عام 1929، وفي 18 من شهر أكتوبر هبطت أسعار السوق بشكل مفاجئ، وكان أول أيام الذعر الحقيقي في 23 أكتوبر عندما انتشرت شائعات بأن كمية كبيرة من صفقات تحويل الموجودات إلى سيولة نقدية في طريقها إلى بورصة وول ستريت، فتم بيع 6 ملايين سهما في يوم واحد وانخفض مؤشر داو جونز إلى 306 نقطة بعدما وصل إلى 381.2 نقطة في سبتمبر 1929، وتهاافت المستثمرون على بيع مزيد من الأسهم لسداد ديون الائتمان المترتبة عليهم.¹

ج – الفترة الممتدة بين 24 أكتوبر و 13 نوفمبر من عام 1929

تم بيع أكثر من 13 مليون سهما في 24 من شهر أكتوبر وبأسعار زهيدة، وفي 29 من نفس الشهر بيع 76 مليون سهما، فافطارت الأسعار أكثر من ذي قبل معلنة عن بداية الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. والنتيجة أنه ما بين 29 أكتوبر و 13 نوفمبر من عام 1929، خسرت بورصة نيويورك أكثر من 30 مليار دولار.²

د – الفترة الممتدة بين عامي 1930 و 1931

عادت أسعار الأسهم إلى الارتفاع في أبريل 1930، لكنها كانت أقل بنسبة 30% عن قيمة الذروة التي بلغت في سبتمبر 1929. ليشهد الاقتصاد الأمريكي انتعاشا ظرفيا في الفترة الممتدة بين ديسمبر 1930 وبداية عام 1931، ثم كسادا امتدت آثاره إلى الاقتصاد العالمي، لتصل الأوضاع إلى أسوأ أحوالها ما بين عامي 1932 و 1933. وكان من بين أسباب هذا التراجع أزمة الجنيه الإسترليني في أبريل 1931.³ بالإضافة إلى انخفاض حجم التجارة العالمية نتيجة السياسة الحمائية المتبعة من الولايات المتحدة وأوروبا.

ه – الفترة الممتدة بين 1932 ومارس 1933

أدى إخفاق المصارف إلى ذعر عام وإغلاق النظام المصرفي الأمريكي لمدة أسبوع كامل، بحيث وصل مؤشر داو جونز إلى القاع في عام 1932 مسجلا 41.22 نقطة، أي أنه انخفض بنسبة 90% عن الذروة المسجلة في عام 1929.

والجدول الموالي يبين لنا تطور اتجاه مؤشر داو جونز خلال مراحل الأزمة الممتدة بين عامي (1929-1933).

¹ - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، ط1؛ الأردن: إثراء للنشر والتوزيع، 2010، ص 34.

² - نفس المرجع، ص ص 34-35.

³ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص ص 179-180.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-1): تطور اتجاه مؤشر داو جونز خلال أزمة الكساد الكبير في الفترة الممتدة بين (1929-1932) .

التاريخ	1929/9/3	1929/10/3	1929/10/23	1929/10/29	1929/11/13	1932/7/8
مؤشر داو جونز (نقطة)	381.2	332	306	230.07	189.69	41.22

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 46.

— عماد صالح سالم، إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية، أبو ظبي: ب ن، 2002، ص ص 299-302.

بالإضافة إلى ما سبق فقد شهدت هذه الفترة أيضا انخفاضا في قيمة الناتج المحلي الاجمالي للولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 30% في مارس 1933، كما انخفض سعر سهم شركة راديو أمريكا من 114 دولار إلى 3 دولارات. وفي ربيع عام 1933 ارتفع عدد العمال المسرحين في الولايات المتحدة من 8 إلى 15 مليون عامل.¹

ثانيا - أسباب الأزمة المالية العالمية

عندما نتكلم عن الكساد الكبير فإننا بالضرورة نتكلم عن انهيار بورصة وول ستريت في 29 أكتوبر 1929، ويرجع هذا الانهيار إلى سببين رئيسيين هما الارتفاع الحاد وغير العادل في أسعار أسهم البورصة قبل الأزمة، ثم الانهيار الحاد في هذه الأسعار. وفيما يلي شرح للعوامل التي تسببت فيهما.

أ - الارتفاع الحاد في أسعار أسهم البورصة الأمريكية قبل الأزمة

يرجع الارتفاع الحاد في أسعار أسهم سوق الأوراق المالية الأمريكية قبل أزمة 1929 إلى عدة أسباب، يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

— مرحلة الانتعاش الاقتصادي التي عرفها العالم في الفترة الممتدة بين عامي 1922 و 1929. بحيث بلغ متوسط معدل النمو الاقتصادي 5.5%، وانخفضت البطالة من ذروتها التي بلغت 11% إلى 3.5% في النصف الثاني من عشرينات القرن الماضي؛ وذلك كله من دون تضخم* يذكر.²

— وفرة السيولة لدى البنوك نتيجة الثراء غير المسبوق في الاقتصاد الأمريكي، جعلها توظف جزءا كبيرا من هذه الأموال في سوق الأوراق المالية. بالإضافة إلى تقديم تسهيلات مالية لذوي الدخل المنخفضة والتي مكنت الكثيرين من شراء أسهم تأمينات بدفع 10% فقط من سعر الطلب لشراء

¹ - نفس المرجع، ص ص 179-180.

* - لم يصاحب الازدهار الاقتصادي ارتفاع في مستوى الأسعار بسبب وجود نظام قاعدة الذهب الذي شكل كاجبا لنمو النقود ومن ثم ارتفاع الأسعار.

² - نفس المرجع، ص ص 176-177.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الأسهم، وتقوم البنوك بإقراضهم 90% من قيمتها بمعدلات فائدة باهظة تصل إلى 15%.¹ مما جلب المزيد من الانتعاش والازدهار لسوق الأوراق المالية.

– تقديم القروض الأجنبية إلى غير الأمريكيين، وذلك بقصد زيادة ربط الاقتصاديات الأوروبية برأس المال الأمريكي بهدف السيطرة.²

– الاستخدام الواسع للتقنيات الجديدة بعد الحرب العالمية الأولى، مثل الكهرباء والهواتف والسيارات، الأمر الذي ولد استثمارات هائلة في مجال البنية الأساسية والقطاعات المكملة لها.³

– ارتفاع سعر أسهم شركة الراديو الأمريكية Radio Company Of America ، اللاعب الرئيسي في البورصة الأمريكية من 15 دولار في عام 1921 إلى 114 دولار في عام 1929. معدل سعر للعائد بلغ 73 مرة. بحيث شكل الراديو تقنية مستخدمة في سوق الأسهم وكان الاختراع الأبرز في ذلك الوقت والذي يضاهي في يومنا هذا الانترنت، مما جعل هذا القطاع يستقطب استثمارات هائلة في سوق الأسهم.⁴

– تزايد حالة الثقة لدى الناس نتيجة لانخفاض البطالة وارتفاع الأجور وارتفاع قيمة الأصول، أدت إلى الارتفاع في أسعار الأسهم.

– التوسع في المضاربة، فارتفاع أسعار الأسهم بما يتجاوز قيمتها العادلة لم يكن بسبب الارتفاع في توزيعات وأرباح الشركات.

وبحلول عام 1929 كانت أسعار الأسهم قد تضاعفت أربعة مرات خلال خمسة سنوات، فارتفع مؤشر داو جونز في بورصة نيويورك من 66.75 نقطة في عام 1920 إلى 381.2 نقطة في عام 1929.⁵

ب – الهبوط الحاد في أسعار أسهم البورصة الأمريكية خلال أزمة

يرجع الانخفاض في أسعار أسهم سوق الأوراق المالية الأمريكية خلال أزمة عام 1929 إلى عدة أسباب، يمكن إجمال أهمها في النقاط التالية:

– زيادة الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية، بحيث انتقلت من مبلغ 4000 مليون دولار سنة 1923 إلى 10000 مليون دولار سنة 1929، وذلك للقيام باستثمارات إضافية في مختلف القطاعات.⁶

¹ – محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص ص 33-34.

² – محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 18.

³ – عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 177.

⁴ – نفس المرجع، ص 177.

⁵ – إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 30-31.

⁶ – محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 18.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

– انخفاض تدفقات رأس المال من الولايات المتحدة إلى الخارج، بسبب قيام الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة بشكل تدريجي. وقد اتبعت الدول الأوروبية سياسة نقدية متشددة رداً على السياسة النقدية الأمريكية، وبدأت معظم دول العالم تشهد تباطؤاً اقتصادياً منذ عام 1929، مما أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم، وبدأ تخفيض سعر الفائدة بدرجة كبيرة خلال عام واحد من 6% إلى 2.5% في نهاية عام 1929،¹ لتدارك الوضع لكن دون جدوى.

– زيادة العرض نتيجة تصفية صفقات الشراء النقدي الجزئي، والذي تميز بضالة هامش الأمان والذي قدر بنسبة 10%. كما تم بيع الأوراق المالية محل المعاملة، لعدم توفر السيولة الكافية لدى بعض المتعاملين لزيادة مساهمتهم، والبعض الآخر لم تكن لديهم الثقة في استعادة السوق لتوازنه.²

– انتشار شائعات بأن كمية كبيرة من صفقات تحويل الموجودات إلى سيولة نقدية في طريقها إلى وول ستريت في 23 أكتوبر 1929. وتهاافت المستثمرون على بيع المزيد من الأسهم لسداد ديون الائتمان المترتبة عليهم.³

– أزمة الجنيه الإسترليني، ففي 21 سبتمبر 1931 تخلت بريطانيا عن قاعدة الذهب فبدأ الذهب يتدفق خارج أمريكا، مما دفع الاحتياطي الفيدرالي إلى رفع أسعار الفائدة، الأمر الذي نتج عنه تدهور في أسواق الأسهم وإخفاق للمصارف.⁴

ثالثاً – أسباب تحول الأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة كساد اقتصادي عالمي

من بين أهم أسباب التي أدت إلى تحول الأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة كساد اقتصادي عالمي، العوامل التالية:

– بعد انهيار بورصة وول ستريت، قامت البنوك الأمريكية باسترداد رؤوس أموالها المستثمرة في البورصات الأوروبية، وذلك عن طريق بيع الأوراق المالية التي كانت بحوزتها رغبتاً منها في حل مشكلة السيولة، مما أدى إلى انتقال الانهيار للبورصات الدولية.⁵

¹ – عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 178.

² – محمد نايف فارس غرايبة، تحليل الأزمات المالية وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2010، ص 58.

³ – محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 34.

⁴ – عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 179-180.

⁵ – كمال العقريب، سيدي علي بلحمدي، "أهم الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية وخيار الأسواق المالية الإسلامية كبديل"، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي خميس مليانة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عين الدفلى، الجزائر، يومي 5-6 ماي، 2009، ص 10.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

– سحب الودائع الأمريكية من المصارف العالمية وخصوصا الأوربية لمحاولة سد العجز في السيولة أدى إلى تحسن نسبي في الأوضاع الاقتصادية الأمريكية، لكن في المقابل أدى إلى انتقال العدوى إلى الدول الرأسمالية في العالم، حيث بلغت نسبة البطالة في ألمانيا 25%، وفي بريطانيا أصبحت احتياطاتها من الذهب في حدودها الدنيا، وهبطت التجارة العالمية إلى أكثر من النصف لأن معظم الدول لم تستطع توفير غطاء من الذهب لعملتها، وبالتالي أصبحت معنية بحماية اقتصادياتها من الانهيار ووجدت المصارف المركزية نفسها في أزمة.¹

– الديون المتراكمة على عدد من الدول الصناعية في أوروبا. ففي نهاية الحرب العالمية الأولى كانت الولايات المتحدة تدين على الحلفاء الأوربيين بحوالي 12 مليار دولار بوصفها قروضا حربية، وكذلك كانت هنالك التعويضات التي فرضها الحلفاء على ألمانيا والتي بلغت 27 مليار دولار، ولم يكن الدائنون على استعداد لمنح فترات سماح وتأجيل استحقاق الديون فكان لذلك آثار مدمرة.²

– أزمة المواد الخام والمنتجات الزراعية. فقد أفضت الطاقات الفائضة في القطاع الزراعي إلى فائض في عرض المنتجات، وإلى تخفيض أسعارها للنصف لعدة سنوات، ولهذا حدث انهيار في قطاع الزراعة الذي كان يمثل ربع القوة العاملة، وأدى إلى انهيار حاد في الطلب على المنتجات الصناعية، ومن ثم فإن الأسعار والدخول في القطاعات الأخرى تناقصت، فحدثت أزمة في التجارة الدولية انطلاقا من قطاع الزراعة، فقد كانت الخامات والمحاصيل تمثل 60% من التجارة الدولية آنذاك.³

– إتباع الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة حمائية تمثلت بقانون سموت-هاولي Smoot-Hawley للتعريف الجمركية، وردت عليه الدول الأخرى بقوانين مماثلة مما أدى إلى انخفاض حجم التجارة العالمية، وجر العالم إلى الكساد الشامل بداية من أواخر عام 1930 إلى غاية مارس عام 1933.⁴

رابعا – الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية

أثرت الأزمة المالية بدرجة كبيرة على الاقتصاد الأمريكي، وذلك لاعتبارات عدة يأتي في مقدمتها كونه الاقتصاد الأكبر وبلد نشأة الأزمة. كما أثرت الأزمة وبنفس الدرجة تقريبا على اقتصاديات الدول الصناعية، بسبب ارتباطها بالاقتصاد الأمريكي من خلال القروض والتجارة الخارجية بالإضافة إلى استثمارات الأوراق المالية وحركة رؤوس الأموال الدولية.

¹ - هيثم عويضة، كيتز والكساد الكبير 1929 - قراءة في أزمة 1929 والأزمة الحالية، بحث غير منشور استكمالا لمساق تاريخ الفكر الاقتصادي

(2)، تمهيدي دكتوراه اقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، مارس 2010، ص ص 10-11.

² - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، مرجع سابق، ص 364.

³ - نفس المرجع، ص 364.

⁴ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 179.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

أ – تأثير الأزمة المالية على إجمالي اقتصاديات الدول الصناعية

لقد أدت الأزمة إلى انخفاض التجارة الخارجية في الدول الأوربية ككل بنسبة 40% مقارنة بعام 1929، وبنسبة 74% مقارنة بحجمها العادي، كما انخفضت أسعار المنتجات بين عامي 1929 و1933 بنسبة 45.7%، وشهدت البلدان الصناعية الست (المتحدة في: الولايات المتحدة، إنجلترا، ألمانيا، فرنسا، اليابان، إيطاليا) انخفاضا في دخلها الوطني يقدر بالنصف.¹

ب – تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الأمريكي

لقد ترتب عن هذه الأزمة دخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة ركود استمرت إلى غاية عام 1940. فقد تراجع الناتج المحلي الإجمالي من 103.6 مليار دولار في عام 1929 إلى 56.4 مليار دولار أمريكي في عام 1933. كما شهدت الفترة وإلى غاية عام 1932 انهيار أكثر من 1100 مصرف أمريكي، وارتفاع في البطالة من 3.2% في سنة 1929 إلى 24.9% في سنة 1933، وانخفاضا في مؤشر داو جونز إلى 41.22 نقطة، وذلك بعد أن وصل إلى 381 نقطة في سبتمبر 1929. وبحلول عام 1933 كانت خسائر المستثمرين في الولايات المتحدة قد بلغت 74 مليار دولار.

وبالإضافة إلى التأثيرات السابقة، فقد انخفض الإنتاج الصناعي إلى حوالي النصف في جويلية 1933 مقارنة بعام 1929. وانهارت واردات السلع والخدمات بمقدار الثلث، وبلغ تدهور تكاليف المعيشة نسبة قدرها 25%،² وانخفض تصدير رأس المال من 1352 مليون دولار في سنة 1928 إلى 1.6 مليون دولار في عام 1933.³

والجدول الموالي يبين لنا انعكاسات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي، وذلك من خلال تتبع تطور أداء مؤشري الناتج المحلي الإجمالي والبطالة في الفترة الممتدة بين عامي (1928-1939).

¹ - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 37.

² - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، مرجع سابق، ص 363.

³ - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 21.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-2): تطورات الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين (1928-1939).

السنة	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
PIB (مليار دولار)	97.4	103.6	91.2	76.5	58.7	56.4	66	73.3	83.8	91.9	86.1	92.2
البطالة (%)	—	3.2	8.9	16.3	24.1	24.9	21.7	20.1	16.9	14.3	19.0	17.2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— USA Government Spending.com, US Gross Domestic Product GDP History Fiscal Years 1920-to1940, A available at www.usgovernmentspending.com. Visit date: 1-11-2010.

— هيثم عويضة، كيتز والكساد الكبير 1929 - قراءة في أزمة 1929 والأزمة الحالية، مرجع سابق، ص ص 9-10.

ج - تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد البريطاني

أثرت الأزمة المالية العالمية بشكل كبير على معدلات البطالة في بريطانيا، بحيث زاد عدد العاطلين عن العمل فيها بمقدار 40 ألف عامل بين عامي 1929 و1930، وبلغ مليون شخص بين عامي 1930 و1931؛ أي ما يعادل 20% من القوى العاملة، والتي ارتفعت إلى 23% في عام 1933. كما أدت الأزمة إلى خفض الإنتاج الصناعي بمعدل 5% من عام إلى آخر، فانهار مؤشر الإنتاج الصناعي في عام 1932 بنسبة 25% وفقدت بريطانيا 50% من صادراتها، ولم تتعافى من الأزمة إلا بعد عام 1936.¹ ونتيجة لذلك انخفضت الأرباح من 120 مليون جنيه عام 1929 إلى 75 مليون جنيه في عام 1932، وانخفض تصدير رأس المال من 219 مليون جنيه في سنة 1928 إلى 30 مليون جنيه في عام 1933.²

د - تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الألماني

تأثر الاقتصاد الألماني بتوقف المساعدات الأمريكية التي كانت موجهة لبنائه نتيجة للأزمة. فقد بلغ عدد العاطلين عن العمل 6 ملايين عامل في عام 1930، وبعد أن دفعت ألمانيا 12.5% من تعويضات الحرب توقفت عن السداد في عام 1932 نتيجة الظروف الصعبة.³ وانخفضت أسعار الحملة في سنة 1929 من 137% إلى 94% في سنة 1933، مما أثر على النشاط الاقتصادي الكلي ومن ثم على مستوى الأرباح، بحيث

¹ - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 50.

² - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 37.

³ - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 49.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

انخفضت من 315 مليون مارك سنة 1929 إلى 72 مليون مارك 1932.¹ كما أصبحت ثلث القوة العاملة بلا عمل في عام 1932.

ه - تأثير الأزمة على المالية الاقتصاد الفرنسي

بدأ الكساد يؤثر في الاقتصاد الفرنسي بشكل واضح بداية من عام 1931، ويرجع تأخر تأثيرها لوجود درجة عالية من الاكتفاء الذاتي، ساعدتها في المحافظة على انعزالها ومن ثم المحافظة على معيار الذهب في حين تخلت عنه كل من إنجلترا وأمريكا. ورغم ذلك أدت الأزمة إلى زيادة مستويات البطالة وانخفاض مستويات الإنتاج، حيث أجبرت فرنسا على خفض قيمة الفرنك من أجل الخروج من الأزمة وحاولت تحديد ساعات العمل.²

و - تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الياباني

كانت اليابان الأسرع في مواجهة الأزمة، فهي أول من طرق رؤى كيتز بالتوسع في التمويل بالعجز، وقامت بتخفيض سعر عملتها مما زاد من تنافسية اقتصادها، وبحلول عام 1931 لم تفقد سوى 8% من حجم اقتصادها وبحلول عام 1933 كانت اليابان خارج الأزمة.³ ولم تنخفض أسعار الجملة فيها إلا بنسبة بسيطة مقارنة بالدول الأوربية فقد كانت 166% سنة 1929 ووصلت إلى 136% في سنة 1933.⁴ الأمر الذي خفف من تأثير الأزمة على النشاط الاقتصادي.

ز - تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد السويسري

سجلت سويسرا انهيارا في صادراتها بنسبة 25%، وانخفاضا في دخلها القومي الحقيقي بنسبة 8%، و انهارت الأسعار فيها بنسبة 20%، ونتيجة لكل ذلك ارتفعت البطالة بنسبة 4%.⁵

للحد من آثار الأزمة المالية قامت الولايات المتحدة في عام 1933 بجملة من الإصلاحات أطلق عليها سياسات العهد الجديد، والتي تمثلت في إعادة فتح البنوك السليمة وإصدار تشريعات تحد من أثر الأزمة، أهمها قانونا عامي 1933 و 1935، واللذين بموجبهما تم منع البنوك من التعامل بالأسهم والسندات، بالإضافة تخصيص مؤسسات تهتم بضحايا الأزمة الاقتصادية. كما تم وضع قوانين جديدة تحفظ الاستقرار في القطاع الزراعي، وقوانين الإصلاح الصناعي في عام 1933، بالإضافة إلى تصحيح استخدام الأوراق المالية عبر تأسيس لجنة تبادل الأوراق المالية في عام 1934.⁶

¹ - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 21.

² - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 50.

³ - نفس المرجع، ص 50.

⁴ - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 21.

⁵ - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، مرجع سابق، ص 363-364.

⁶ - يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص 67.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

المطلب الثاني: الأزمة المالية العالمية لعام 1987

تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 1987 من أكثر الأزمات التي قاربت في حجم خسائرها أزمة الكساد الكبير، رغم أنها حدوثها وانتشارها كانا في فترة قصيرة جدا. وقد ارتبطت هذه الأزمة بيوم الاثنين 19 أكتوبر من تلك السنة، وذلك على الرغم من أن هبوط الأسعار كان في يوم الأربعاء 14 أكتوبر في كل من فرنسا ونيوزلندا وإسبانيا عند افتتاح أسواقها المالية، ثم انتقلت إلى الأسواق الأمريكية بعد ذلك بساعات بسبب فارق التوقيت، ليستمر الانخفاض حتى نهاية الأسبوع يوم الجمعة 16 أكتوبر. غير أن الانخفاض عند الافتتاح في يوم الاثنين كان كبيرا،¹ فلقد عرفت بورصة وول ستريت في ذلك اليوم انخفاضا متتاليا في أسعار تداولاتها صاحبه اندفاع المستثمرين إلى بيع أسهمهم، وبلغت الخسارة التي تحملتها البورصة مبلغ 500 مليار دولار، وهي ضعف ما تحملته في عام 1929.²

وستتطرق إلى الأزمة السابقة من خلال تتبع مراحل تطورها وأسباب حدوثها وآثارها على الاقتصاديات المختلفة.

أولا – مراحل تطور الأزمة المالية العالمية

مرت الأزمة المالية لعام 1987 بأيام حاسمة عرفت فيها أهم محطات تطورها على الرغم من قصر الفترة، وتتمثل هذه المحطات في الفترات والأيام التالية:

أ – الفترة الممتدة بين الأربعاء 14 والجمعة 16 من شهر أكتوبر عام 1987

شهد يوم 14 أكتوبر عام 1987 هبوطا في أسعار الأوراق المالية المتداولة في الأسواق الأوروبية، ثم انتقل هذا الانخفاض في ذات اليوم إلى الأسواق الأمريكية لكن بعد بضعة ساعات بسبب فارق التوقيت، واستمر الانخفاض في الأسعار خلال 16 من نفس الشهر، مع انتشار الانخفاض في باقي الأسواق المالية الدولية.

ب – يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987

انخفضت أسعار أسهم بورصة نيويورك في يوم الاثنين عند الافتتاح بحوالي 10% عما كانت عليه عند الإقفال في يوم الجمعة، إلا أنه وإلى غاية الساعة الحادية عشر كان باديا أن السوقين قد نجحا في مواجهة الخلل الناتج عن الكم الهائل من أوامر البيع، غير أن الإمكانيات المالية لصناع السوق نضبت. ففي بورصة شيكاغو للعقود المستقبلية انسحب معظم صغار صناع السوق، ومن بقي منهم لم تكن له الرغبة في الاضطلاع بالصفقات الكبيرة في هذا السوق المتقلب، أما في بورصة نيويورك فإنه مع وصول عدد جديد من أوامر البيع في فترة ما بعد الظهر لم يكن لدى صناع السوق قدرة على مواجهة الخلل دون أن يترتب على ذلك هبوط شديد في السعر، وذلك بسبب نقص السيولة وارتفاع تكلفة التنفيذ الفوري للصفقة، وقد نتج عن هذا

¹ - عماد صالح سالم، مرجع سابق، ص 306.

² - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 77.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الانخفاض رعباً أدى إلى زيادة أوامر البيع.¹ ومن ثم انخفاض حاد في أسعار الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية. فقد خسر مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة 508.32 نقطة، أي حوالي 22.6% قياساً بأسعار الإقفال ليوم الجمعة، وبلغ معدل الانخفاض قياساً بأسعار 14 أكتوبر حوالي 30% في الأسواق الأمريكية.² كما انخفضت أسعار الأسهم في بورصة لندن بحوالي 249.6 نقطة.³

ج - يوم الثلاثاء 20 أكتوبر 1987

انخفضت أسعار الأوراق المالية المتداولة في الأسواق الآسيوية خلال هذا اليوم بشكل حاد (هونغ كونغ؛ ماليزيا؛ سنغافورة؛ اليابان)، ونفس الأمر حدث في أستراليا ونيوزلندا. كما هبطت أسعار الأسهم في بورصة لندن بنحو 250.7 نقطة، فوصل الهبوط الإجمالي خلال يومين إلى 22%، وبلغ مجموع الخسائر في هذه البورصة حوالي 94 مليار جنيه إسترليني.⁴

أما في بورصة نيويورك وفي أسواق الاختيار، فقد أوقف التعامل في العديد من الأسهم المتداولة فيهما بعد ظهر الثلاثاء، وأيضاً في سوق العقود المستقبلية. وبدأ واضحاً أن الإمكانيات المالية لصناع السوق قد نضبت، وأن المخرج الوحيد للأزمة هو البحث عن أطراف أخرى من خارج السوق للمساعدة في إزالة الخلل، وهذا ما حدث بعد ظهر الثلاثاء. فقد تدخلت الشركات الكبرى لإعادة شراء أسهمها، كما تدخل المصرف المركزي وذلك بحث المصارف على منح مزيد من الائتمان لتجار الأوراق المالية، ومع اقتراب موعد الإقفال في يوم الثلاثاء بتوقيت نيويورك بدأت الأسعار تتجه إلى الصعود، واقتربت أسعار الإقفال من مستوى الأسعار في ظهر يوم الاثنين، مما أعاد لصناع السوق جزءاً لا بأس به من الموارد المالية التي مكنتهم من مباشرة نشاطهم، وهو ما انعكس إيجاباً على مستويات الأسعار في الأسواق الأمريكية يوم الأربعاء 21 أكتوبر.⁵

والجدول رقم (3-3) يوضح لنا تطور مؤشر داو جونز خلال فترة تناقص حدة الأزمة؛ أي في يومي 20 و 21 أكتوبر عام 1987.

¹ - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص ص 38-39.

² - يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص ص 68-69.

³ - عماد صالح سالم، مرجع سابق، ص 306.

⁴ - نفس المرجع، ص 306.

⁵ - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 39.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-3): تطور مؤشر داو جونز خلال الفترة الممتدة بين 20 و 21 أكتوبر من عام 1987 .

التاريخ	المؤشر عند الإغلاق (نقطة)	مقدار التغير (نقطة)	نسبة التغير (%)
19 أكتوبر	1738.7	-508	-22.6
20 أكتوبر	1841	102.3	5.9
21 أكتوبر	2027.9	186.9	10.2

المصدر: هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 79.

د – بعد شهر من الأزمة

بعد حوالي شهر من الأزمة خسر مؤشر الفاينانشيال تايمز البريطاني 33% من قيمته، وخسر المؤشر الألماني 34%، ومؤشر نيكاي الياباني 15% وهو أضخم انخفاض في بورصة طوكيو منذ عام 1953، وخسرت بورصة سيدني 25% من إجمالي قيمة الأسهم، أما بورصة السويد فخسرت جميع أرباحها التي حققتها خلال عام 1987 في يوم واحد.¹

ثانيا – أسباب الأزمة المالية العالمية

إن السبب الرئيسي لانخفاض الأسعار في يوم الأزمة هو وجود خلل كبير بين العرض والطلب في كل من الأسواق الحاضرة وأسواق العقود المستقبلية، ويعود مصدر هذا الخلل إلى وجود أعداد كبيرة جدا من أوامر البيع مع انخفاض كبير في أوامر الشراء، وقد شمل الخلل جميع الأسهم لذا فإن التعامل بالإجراءات المعتادة لن يكون فعالا. وتتمثل تلك الإجراءات في الخطوات التالية:²

– يتم تأجيل الافتتاح في السوق الحاضرة، وذلك من خلال تأجيل التعامل بالسهم الذي يعاني من الخلل لإعادة النظر في أوامر البيع والشراء المتجمعة في اليوم السابق، والبحث عن السماسرة وتجار الصفقات الكبرى للمساعدة على مواجهة هذا الخلل.

– سوق العقود المستقبلية هي سوق تتعامل فيها المنظمات المتخصصة في الاستثمار والتي تسعى إلى تغطية المخاطر التي تواجه مخزونها من الأوراق المالية، لذا فإن تأجيل تنفيذ صفقة تكون مرتفعة بكثير مقارنة بالسوق الحاضرة، ويكون الإجراء الوحيد في هذه السوق متمثلا في إجراء تغيير فوري في السعر لإعادة التوازن بين العرض والطلب.

¹ – عماد صالح سالم، مرجع سابق، ص 306.

² – يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص 68-69.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

وما حدث في يوم الاثنين لمواجهة الخلل هو الانخفاض الفوري للأسعار في السوقين دون أن يتم تأجيل الافتتاح. ولقد سبق هذا الانخفاض الحاد في الأسعار، مجموعة من الإجراءات والتغييرات، والتي ساهمت بشكل مباشر أو غير مباشر في الأزمة. و تتمثل تلك الإجراءات والتغييرات في العناصر التالية:

- القرار الأوربي برفع سعر الخصم قبل اندلاع الأزمة دفع البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة، مما أدى إلى تحول المستثمرين من المضاربة بالأسهم إلى حوافظ السندات، نظرا لما تحققه من عوائد مرتفعة مقارنة بالأسهم التي انخفضت أسعارها وتعرضت أسواقها إلى اضطرابات حادة.¹
- تهافت كبريات الشركات الأمريكية إلى بيع أسهمها، بسبب بروز مشكلة ضعف الثقة في مستقبل الأسواق المالية وفي تحسن عجز الموازنة العامة الأمريكية، بالإضافة إلى الإشاعات التي روج لها السماسرة في أسواق الأسهم.²
- تناقل بعض المعلومات في الأسواق حول احتمال تدهور الأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة، وفي مقدمتها توقع ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض قيمة الدولار نتيجة³ لارتفاع العجز في الميزانية العامة والذي بلغ 210 مليار دولار وفي الميزان التجاري والذي بلغ 15 مليار دولار.⁴
- اتجاه قيمة الدولار نحو الانخفاض أمام العملات الرئيسية منذ عام 1985 نتيجة تخفيض الولايات المتحدة الأمريكية لأسعار الفائدة. وقد أدى اتساع الانخفاض في أسعار الصرف إلى كثافة مبيعات المضاربين، كما سارع المستثمرون إلى التخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار، وهو مساهم في زيادة عرض الأصول المالية خاصة الأسهم، ومن ثم انقيار أسعارها.⁵
- الارتفاع الحاد وغير المبرر في أسعار الأسهم خلال عام 1987، بحيث بلغت نسبة الارتفاع 42% في الأشهر الستة الأولى قبل وقوع الأزمة،⁶ وارتفعت قيمة أسهم إحدى الشركات منذ بداية عام 1987 حتى انفجار الأزمة من 56 دولار إلى 200 دولار للسهم.⁷ كما بلغ مؤشر داو جونز بتاريخ 25 أوت 1987 حوالي 2722 نقطة ومؤشر ستاندارد اند بورز حوالي 377 نقطة، وهي مستويات لم يبلغاها منذ نشأتهما.⁸

¹ - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 78.

² - نفس المرجع، ص 78.

³ - عرفات تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 203.

⁴ - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، مرجع سابق، ص 203.

⁵ - نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 93-94.

⁶ - يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص 75.

⁷ - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، مرجع سابق، ص 203.

⁸ - نادية العقون، مرجع سابق، ص 93.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

- التصرفات غير الرشيدة لمجموعة كبيرة من المتعاملين، والمتمثلة في ردود الأفعال المبالغ فيها من قبل المتعاملين، حيث أن الموجة الأولى من أوامر البيع حركت السوق نحو المزيد والمزيد من أوامر البيع حتى انتهى الأمر إلى هبوط شديد في الأسعار.
- ساهمت الروابط القوية بين الأسواق المالية والتعامل بالوسائل والأساليب الإلكترونية، بالإضافة إلى التطورات الهائلة في نشاط الأسواق من حيث الحجم والنوع، في زيادة سرعة انتشار الأزمة المالية عبر دول العالم في وقت قياسي.

ثالثاً – الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية

- بمراعاة فارق التوقيت فإن هذه الأزمة بدأت بانخفاض الأسعار في الأسواق المالية الآسيوية ماعدا اليابان، ثم امتد الانخفاض والتراجع إلى الأسواق الأوروبية، وانتشر بعد ذلك في الأسواق المالية للولايات المتحدة وكندا، لتصل الأزمة إلى أسواق استراليا واليابان ونيوزلندا وغيرها.¹ ولقد ترتب عن هذه الأزمة آثار تركزت معظمها في الأسواق المالية الدولية، وتتلخص هذه الآثار في النقاط التالية:
- إفلاس الكثير من المؤسسات العاملة في القطاع المصرفي، بسبب عدم قدرة المقترضين على تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك، مما ساهم في زيادة معدلات البطالة.
 - انخفاض احتياطي الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة وانخفاض الادخار المحلي للشركات والأفراد، مما ساهم في تراجع الاستهلاك والاستثمار ومن ثم هبوط معدل النمو الاقتصادي.
 - إن انهيار الأسعار في الأسواق المالية الدولية خلال الأزمة المالية لعام 1987 كان أشد وأعنف من الأزمة المالية لعام 1929، فقد تجاوزتها من حيث قيمة خسائر الثروات إلى ما يقارب الضعف. وتشير تقديرات الإحصائيين أن الحجم الكلي للخسائر على مستوى البورصات الدولية قد تجاوز 2000 مليار دولار، ما تسبب في انخفاض الاستهلاك والاستثمار ومن ثم هبوط معدل النمو الاقتصادي.²
 - والجدول الموالي يبين لنا الخسائر التي مست ثروات الدول المعنية بالأزمة وبالتفصيل.

¹ - يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص 71.

² - عماد صالح سالم، مرجع سابق، ص 306.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-4): خسائر الأسواق المالية الدولية على إثر انهيار البورصات خلال شهر أكتوبر من عام 1987.

الوحدة: (مليار دولار).

الدولة	خسائر الثروات	رأس المال السوقي في 30 سبتمبر	الدولة	خسائر الثروات	رأس المال السوقي في 30 سبتمبر
أمريكا	690	3170.9	تايلاندا	1.7	5.9
اليابان	348.5	2764.1	إيطاليا	19.2	127.1
بريطانيا	2.7	815.9	بلجيكا	51.7	50.3
استراليا	83.8	208.3	السويد	14.2	73.8
كندا	60.1	266	المكسيك	11.7	30.1
ألمانيا الغربية	55.9	2511	سنغافورة	11	26.9
فرنسا	49.4	196.7	النرويج	5.2	17.3
هونغ كونغ	41.8	196.7	نيوزلندا	4.6	14.8
سويسرا	37.7	163.4	الدنمارك	2.1	20.6
هولندا	24.7	100.1	فلندا	1.7	19.7
اسبانيا	25.5	88.4			

المصدر: سوق عمان المالي، تقرير 1987، ص 14. نقلا عن: كمال العقريب، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص 86.

لم يحدث ارتفاع يذكر في أسعار الأسهم في الأسواق المالية إلا بعد شهور من وقوع الأزمة.¹ وقد استوجبت الآثار السابقة التي خلفتها الأزمة المالية العالمية لعام 1987 في المعاملات النقدية والمالية الدولية تدخل السلطات النقدية والمالية في كل الدول المعنية، وذلك من أجل حلحلت الأزمة والتي لم تدم طويلا بفضل الجهود المبذولة، رغم الآثار الكبيرة التي خلفتها.

¹ - يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص 71.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

المطلب الثالث: الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا عام 1997

لقد كانت بداية الأزمة المالية الآسيوية من تايلاندا دون غيرها من بلدان الأزمة في الثاني من جويلية عام 1997، وذلك بسبب البنية الأساسية للاقتصاد التايلاندي والتي كانت الأضعف من بين جاراتها. وتلخصت الأزمة في انهيار العملة المحلية التايلندية أمام العملات الرئيسية، الأمر الذي دفع بالمستثمرين المحليين والأجانب إلى حماية أصولهم وديونهم المتواجدة في دول جنوب شرق آسيا، فانخفضت بذلك عملات تلك الدول. وانعكس انخفاض العملات سلبا على سوق الأسهم، ففي يوم الاثنين الثاني من أكتوبر عام 1997 عانت الأسواق المالية لدول الأزمة من انخفاض حاد، لتنتقل آثار الأزمة بعد ذلك إلى اقتصادها الحقيقي.

وعلى الرغم من الجهود المحلية والدولية التي بذلت لحلحلة الأزمة، إلا آثارها امتدت إلى الأسواق المالية العالمية، وقاربت في ذلك مصاف الأزمات المالية العالمية التي سبقتها. وبدأت الأزمة في الانفراج منذ منتصف فيفري من عام 1998.

وستتطرق فيما يلي إلى الأزمة السابقة من خلال مراحل تطورها، وأسباب نشأتها، وآثارها على أهم الاقتصاديات.

أولا – مراحل الأزمة المالية الآسيوية

انطلقت الأزمة المالية الآسيوية من الدول التالية: تايلندا؛ ماليزيا؛ اندونيسيا؛ كوريا الجنوبية؛ الفلبين. وقد عرفت تلك الأزمة مراحل متعددة مهدت لحدوثها وأخرى واكبت حدوثها، وذلك عبر فترات زمنية مختلفة، يمكن التطرق إليها حسب التقسيمات الآتية ذكرها.

أ – الفترة الممتدة بين عامي 1990 و 1997

قامت السلطات التايلاندية في عام 1990 بمجموعة من الإجراءات المالية والنقدية، تمثلت في إزالة الضوابط عن صرف العملة وتطوير أسواق المال وإلغاء السقف على معدلات الفائدة والتخلي عن قواعد توزيع رأس المال وتحركات الوسطاء. وللإفادة القصوى من التنازلات السابقة فقد تم الاقتراض بالعملات الصعبة بمعدلات فائدة أجنبية أقل وهكذا ارتفعت التدفقات الداخلة في رأس المال إلى الذروة فبلغت 12.3% من إجمالي الناتج المحلي لعام 1995، فكان 11.6% من هذه التدفقات في شكل أسهم وسندات مالية وتدفقات أسهم عادية بدلا من استثمارات أجنبية مباشرة طويلة الأمد.

وبهبوط قيمة الين الياباني إزاء الدولار بعد عام 1995، بدأ المقرض الرئيسي للفترة القصيرة في جنوب شرق آسيا والمتمثل في المصارف اليابانية، باسترجاع ديونه كما لو أن آجالها قد استحققت، ومنع أي إقراض جديد، وهنا بدأت المشكلة.¹

¹ - عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص 99-100.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ب – الفترة الممتدة بين شهري ماي وأكتوبر من عام 1997

ألحت اليابان في أوائل ماي عام 1997 إلى أنها سوف ترفع معدلات الفائدة للدفاع عن عملتها، والنتيجة أن المستثمرين الأجانب بدعوا في بيع عملات دول جنوب شرق آسيا. ولقد وجدت السلطات النقدية نفسها بين خيارين صعبين، هما: تخفيض قيمة العملة وزيادة عبئ الديون الخارجية، أو رفع قيمة العملة مما يسبب مشكلة للمصدرين والصناعيين، فاختارت التمسك بتثبيت العملة إزاء الدولار.

وقد استخدم 33 بليون دولار في التبادل الأجنبي في الثاني من شهر جويلية من نفس السنة،¹ وذلك بسبب بيع كميات كبيرة من الأوراق المالية وبتمنها تم شراء الدولار من سوق الصرف المحلي في تايلاندا. وقد أدى هذا إلى المزيد من الضغط على سعر صرف العملة المحلية، وذلك بضخ المزيد من الدولارات في السوق، إلا أن هذه الجهود لم تفلح مما جعل البنك المركزي يتخذ قراره بتعويم العملة، مما أدى إلى تدهور حاد في قيمتها، بحيث وصلت نسبة الانخفاض 20% في ذلك اليوم لوحده، ثم وصلت إلى 47% بين 30 جوان 1997 (24.65 باهت للدولار) و22 سبتمبر من نفس السنة (36.03 باهت للدولار).² وفي 28 أوت من نفس السنة، غرقت أسواق الأسهم الآسيوية وكانت نسبة الانخفاض في مانيلا 9.3% وفي جاكرتا 4.5%. وفي الرابع من سبتمبر انخفضت قيمة العملات الفلبينية والماليزية والاندونيسية.³

ج – الفترة الممتدة من أكتوبر 1997 إلى نهاية تلك السنة

دخلت عملة هونغ كونغ في إطار الهجوم المضاري المتوقع، وذلك خلال نهاية أكتوبر من عام 1997 فدافعت عنها. وفي الوقت ذاته تعرضت بورصة وول ستريت وبعض الأسواق المالية لضرر شديد، ففي 27 أكتوبر انخفضت أسعار الأسهم في بورصة نيويورك لأكثر من 7%، وتم إيقاف التعامل في البورصة مرتين في ذلك اليوم، وانخفض مؤشر داو جونز بحوالي 544 نقطة، كما انخفضت أسعار الأسهم في أمريكا اللاتينية.

كما انخفض الوون الكوري في 28 أكتوبر. بمجرد بيع المستثمرين الكوريين للمخزون، وهبطت أسعار الأسهم في روسيا بنسبة 23%. وفي 29 من نفس الشهر هبط مؤشر هونغ كونغ بنسبة 13.7% ومؤشر نيكاي بطوكيو بمعدل 4.26%، والفانينشال تايمز البريطاني بنسبة 6.8% ومثله كاك الفرنسي، وداو جونز بنسبة 7.2%.⁴ وفي الفترة الممتدة بين 3 و24 نوفمبر توقفت الشركات المالية الكبرى في اليابان وكذلك أعمال الوساطة، وانهارت أكبر عشرة بنوك فيها. أما في 16 ديسمبر فقد تم تعويم الوون الكوري.⁵

¹ - نفس المرجع، ص ص 76-77.

² - يوسف أبو الفارة، مرجع سابق، ص 94.

³ - عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص ص 76-77.

⁴ - عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، القاهرة: دار الشروق، ب ت، ص 27.

⁵ - عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص 77.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

د - الفترة الممتدة من جانفي 1998 إلى فيفري من نفس السنة

واصلت الأسواق المالية الآسيوية في بداية عام 1998 تدهورها لكن بدرجة أقل من عام 1997، وقد كانت حصيلة الانخفاض في سوق الأسهم خلال شهر جانفي من عام 1998 قياسا إلى الأوضاع في نفس الشهر من عام 1997، تقدر بالنسب التالية: 59% في تايلاندا و61% في ماليزيا و53% في اندونيسيا و5.3% في سنغافورة و42% في كوريا الجنوبية. و انهار الكثير من الشركات في هونغ كونغ خلال 12 جانفي 1998، وأعلنت اليابان أن حجم القروض غير الفعالة قد وصل إلى 580 بليون دولار.¹

وقد بلغت حصيلة انخفاض أسعار صرف عملات دول الأزمة خلال الفترة الممتدة من جويلية عام 1997 إلى جوان عام 1998، النسب التالية: 83.2%، 40.1%، 39.8%، 36.2%، 35%، 19.22%، 15.4%، 1%، في كل من اندونيسيا، وتايلاند، وماليزيا والفلبين، وكوريا الجنوبية، وتايوان، وسنغافورا، وهونغ كونغ، وذلك على الترتيب.² وفي الثاني من فيفري 1998 انخسر الإحساس بالأزمة واستمرت الأسواق المالية في الانتعاش.³

ثانيا - أسباب الأزمة المالية الآسيوية

يعتبر الانخفاض الحاد لأسعار العملات المحلية لبلدان الأزمة عاملا مغذيا في وقوع الأزمة المالية الآسيوية، إلا أنه لا يعد سببا مباشرا في وقوع تلك الأزمات. فقد كان ذلك الانخفاض نتيجة لتشوهات في مؤشرات الاقتصاد الكلي، والمتمثلة في: نمو دين القطاع المصرفي والمالي الخارجي القصير الأجل، والعجز في الحساب الجاري، وانعدام الرقابة والإشراف، وتزايد الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية، واختلال هيكل موجودات المصارف وغيرها. الأمر الذي أدى إلى انخفاض الثقة بأسعار صرف العملات الآسيوية، ومن ثم تزايد الضغوط على سوق النقد الأجنبي وانعكاس وجهة رؤوس الأموال الأجنبية عن اقتصاديات هذه البلدان بعد فك ارتباطها عملاتها المحلية بالدولار، وبالتالي برزت أزمة الثقة في متانة اقتصاديات هذه البلدان.⁴

وتتمثل الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمة الآسيوية في العناصر التالية: الإفراط في القروض الخارجية قصيرة الأجل؛ التغير الهيكلي في طبيعة الاقتراض؛ تجاوز القروض قصيرة الأجل الاحتياطي من العملات الصعبة؛ ثبات سعر الصرف؛ العجز في الحسابات الجارية وكيفية تمويله؛ ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي؛ المضاربة؛ ضعف كفاءة النظام المالي وعدم مواكبته لعملية التحرير؛ تكنولوجيا سوق المال.

1- نفس المرجع، ص 101.

2- النجار أحمد السيد، "التحرر المالي في الاقتصاد المصري - رؤية مستقبلية في ضوء التجربة الآسيوية"، كراسة إستراتيجية، العدد 9، السنة الثامنة،

مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية مصر، 1998، ص ص 21-22.

3- عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص 101.

4- صباح حسن عبد العكيلي، مرجع سابق، ص 111.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

أ – الإفراط في القروض الخارجية قصيرة الأجل

ظهرت المشاكل المالية في دول جنوب شرق آسيا بسبب ميل الشركات فيها نحو الاقتراض من البنوك كي تزيد من رأسمالها بمعدل أكبر من إصدار الأسهم والسندات، وكجزء من السياسة التصنيعية قامت الحكومات بتوجيه أموالها نحو الصناعات الملائمة بمعدلات فائدة منخفضة. أما بالنسبة لحسابات توزيع الديون فكثير من البنوك والشركات اقترضت قروضا قصيرة الأجل لإنشاء مشروعات طويلة الأجل.¹ مما طرح إشكالية عدم التوافق في تواريخ الاستحقاق بين القروض الخارجية لهذه البلدان. وفي نهاية عام 1996 تجاوزت القروض قصيرة الأجل 50% من إجمالي القروض الخارجية المستحقة على هذه الدول.

والجدول الموالي يبين لنا النسب التفصيلية لطبيعة وقيمة القروض الخارجية الموجهة لتلك الدول خلال العام الذي سبق الأزمة.

الجدول رقم (3-5): تطورات الاقتراض قصير الأجل بالنقد الأجنبي للقطاع الخاص في دول الأزمة الآسيوية نهاية عام 1996.

الدول	حجم الديون المستحقة للبنوك الأجنبية (مليار دولار)	حجم الديون قصيرة الأجل المستحقة للبنوك الأجنبية (مليار دولار)	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون المستحقة للبنوك الأجنبية (%)	نسبة الديون المستحقة للبنوك الأجنبية إلى PIB (%)
كوريا الجنوبية	100	67.5	67.5	21
تايلاند	70	45.7	65	38
اندونيسيا	55	34.2	62	25
ماليزيا	22	11	50	24
الفلبين	13.2	7.7	58	16

المصدر: Financial Times, 22/7/ 1997 {www. FT. com / home / eareope.}

نقلا عن: بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، مرجع سابق، ص 79.

1- عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص ص 84-85.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ب - التغير الهيكلي في طبيعة الاقتراض

يتمثل التغير الهيكلي في طبيعة الاقتراض من جانب هذه الدول في أن نوع الاقتراض قد تحول بعيدا عن الحكومة، وبدأت البنوك في الاقتراض من مؤسسات مالية عالمية مثل البنك الدولي، وتتلقى مساعدات مالية من خلال برامج المساعدات الأجنبية والذي تحول إلى اقتراض من جانب المؤسسات الخاصة. وإلى أن تحررت أسواق المال الآسيوية نجد أن أغلب الأموال الخارجية التي تدفقت في هذه الاقتصاديات هي أموال اقترضتها الحكومات.¹ للاستفادة من تكلفة الاقتراض المنخفضة بالدولار، وتكلفة الإقراض المرتفعة بالعملة المحلية، مما عرضها إلى مخاطر كبرى.

ج - تجاوز القروض قصيرة الأجل الاحتياطي من العملات الصعبة

لقد كانت الديون المستحقة قصيرة الأجل في تايلاندا تقارب 54.6 مليار دولار، أما احتياطاتها من العملات الصعبة فلم تزد عن 37.7 مليار دولار في جوان من عام 1997، وهذا يعني أن نسبة القروض قصيرة الأجل إلى الاحتياطي من العملات الصعبة بلغت نحو 121%.² وقد تجاوز هذا المؤشر في إندونيسيا وكوريا الجنوبية نسبة 100% خلال نفس السنة، وكانت هذه البلدان الأكثر تضررا من الأزمة، أما الفلبين وماليزيا فلم تصلا إلى نسبة 100%، لذا كان تأثيرهما أقل حدة.³

د - تثبيت سعر الصرف

العامل البنوي الذي ساعد على ظهور الأزمة في هذه الدول هو تماشي أسعار الصرف لأغلب هذه العملات في خط مستقيم مع الدولار بعيدا عن تغير الظروف الاقتصادية في هذه الدول. وقد أتاح هذا النظام بيئة مالية مستقرة مما شجع مصادر رأس المال الأجنبي على تقديم القروض والاستثمارات، فالباهت التايلاندي -على سبيل المثال- في سنة 1987 كان محددًا رسميًا بسعر 25 باهت لكل دولار.⁴ وظل الدولار يتراوح ما بين 27.25 و 24.70 باهت منذ نوفمبر 1994، وحتى جويلية 1997.⁵

إلا أن تعويم العملة ابتداء من الثاني من جويلية، وتعرضها لانخفاض حاد أظهر أن العملات الآسيوية كانت مقدرة بأكثر من قيمتها، مما أدى إلى نتائج وخيمة جعلت البيئة المالية غير مستقرة وشجعت مصادر رأس المال الأجنبي على الهروب، ولم يكن أمام هذه الدول سوى احتياطاتها الأجنبية للحد من التدهور في العملات، لكن الأمر يفلح.

¹ - نفس المرجع، ص 86.

² - نفس المرجع، ص 100.

³ - أنور هاقان قوناش، "أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي"، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2001، ص 81.

⁴ - عبد الحكيم الشرفاوي، مرجع سابق، ص 87.

⁵ - Philip pines, "Recent Economic Development: staff country Report", I.M.F, Washington, April, 1997, p 37.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

هـ - العجز في الحسابات الجارية وكيفية تمويله

بدأت مشكلة العجز في الحساب الجاري في الظهور بداية من عام 1995، وذلك عندما اتفقت أمريكا واليابان على رفع قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني بنسبة 40%، بالإضافة إلى التخفيض الذي مس قيمة الإيوان الصيني والذي وصل إلى نسبة 50%.¹ وقد تسبب الإجراءان السابقان في التقليل من التنافسية الخارجية لمنتجات دول جنوب شرق آسيا وزاد من العجز في الميزان التجاري والحسابات الجارية، الأمر الذي بدوره شكل ضغطاً على الاحتياطيات النقدية لحكومات هذه البلدان من أجل الحفاظ على استقرار العملة لتفادي المضاربة.² وقد وصل العجز في الحساب الجاري التايواني إلى 16 مليار دولار في الربع الثالث من عام 1996، وهو ما يعادل 8% من الناتج القومي الإجمالي، وزاد في عام 1997 إلى 22.5 مليار دولار.³ ولم تكن نسبة العجز من الناتج الداخلي الإجمالي مرتفعة جداً في البلدان الخمسة موضوع الأزمة باستثناء ماليزيا وتايلاندا.

مع العلم أن المشكلة لم تقتصر على العجز في الحساب الجاري في الدول الآسيوية، بل على الشكل الذي كان يمول به ذلك العجز والمتمثل في تدفقات حساب رأس مال.

والجدول الموالي يبين لنا مقدار الاختلالات في الحسابات الجارية ونسبها من الناتج المحلي الإجمالي خلال مراحل حياة الأزمة في الدول المعنية.

¹ - محمد نايف فارس غرايبة، مرجع سابق، ص 74.

² - عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص 88.

³ - نفس المرجع، ص 65.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-6): ميزان الحساب الجاري ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي لدول الأزمة الآسيوية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1993-1998).

السنوات	1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	الحساب الجاري* (مليون دولار)	نسبته من** PIB (%)	الحساب الجاري* (مليون دولار)	نسبته من** PIB (%)	الحساب الجاري* (مليون دولار)	نسبته من** PIB (%)	الحساب الجاري* (مليون دولار)	نسبته من** PIB (%)	الحساب الجاري* (مليون دولار)	نسبته من** PIB (%)	الحساب الجاري* (مليون دولار)	نسبته من** PIB (%)
تايلاندا	6364-	-5.1	-8085	-5.6	-13554	-8.1	-14691	-7.9	-3024	-2	14241	12.8
إندونيسيا	-2106	-1.8	-2792	-1.6	-6431	-3.2	-7663	-3.4	-4889	-2.3	3972	4.2
كوريا	-990	-0.3	-3867	-1	-8507	-1.7	-23006	-4.4	-8167	-1.7	40552	12.6
ماليزيا	-2991	-4.7	-4520	-6.2	-8469	-9.7	-4596	-4.6	-4792	-4.9	9200	12.9
الفلبين	-3016	-5.5	-2950	-4.6	-1980	-2.7	-3953	-4.8	-4351	-5.3	1287	2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

*(IMF), International Financial Statistics, (Washington, DC, January, 2000).

نقلا عن: أنور هاقان قوناش، مرجع سابق، ص 79.

** - أنور هاقان قوناش، مرجع سابق، ص 80.

و - ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي

تميزت دول الأزمة الآسيوية بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي فيها خلال الفترة التي سبقت الأزمة، وذلك إلى غاية الربع الأول من عام 1997. وكان للسياسات الداعمة للتصدير دور هام في النمو الاقتصادي في تلك الدول، فقد بلغ إسهام التجارة في الناتج الداخلي الإجمالي لبلدان المنطقة 50% في عام 1995، وخلال الفترة من 1970 إلى غاية 1995 ارتفعت الصادرات بنسبة 10%¹.

وقد تسببت معدلات النمو المرتفعة في الرفع من المستوى المعيشي، وجلبت على الحكومات الكثير من المشاكل، فأغلب هذه الدول كانت تواجه مشاكل في ميزان المدفوعات وفي التوسع الكبير في طاقاتها الإنتاجية وارتفاع قيم العقارات وزيادة قيم الأسهم العادية وكذا زيادة عمليات الإقراض البنكية. إلا أنه وبعد الربع الأول من عام 1997، بدأت معدلات النمو الاقتصادي في الانخفاض، مما أدى إلى انخفاض كل من الطلب والأرباح وقيم الأسهم والعقارات، وكلما اشتد هذا الانخفاض انخفضت معدلات الفائدة وهذا ما دفع

¹ - World Bank, East Asia: The Road To Recovery, (Washington, DC, 1998), p 20.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

بالمقرضين الأجانب إلى استرداد أموالهم، الأمر الذي أضعف من قيمة العملة وجعل القروض رديئة وطرده المقرضين الأجانب.¹

والجدول الموالي يبين لنا تطورات معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدول الأزمة الآسيوية قبل وبعد الأزمة.

الجدول رقم (3-7): تطورات معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدول الأزمة الآسيوية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1995-1998).

(الوحدة: نسبة مئوية)

الدول	1993	1994	1995	1996	1997	1998
تايلاندا	8.5	8.6	8.8	5.5	-0.4	-8
أندونيسيا	7.3	7.5	8.2	8	4.6	-13.7
كوريا	5.8	8.6	8.9	7.1	5.5	-5.5
ماليزيا	8.3	9.3	9.4	8.6	7.7	-6.8
الفلبين	2.1	4.4	4.7	5.8	5.2	-0.5

المصدر:

-IMF, world Economic Out Look, (Washington, DC, may, 1999) .

نقلا عن: أنور هاقان قوناك، مرجع سابق، ص 91.

ز - ضعف كفاءة النظام المالي وعدم مواكبته لعملية التحرير

لقد نمت اقتصاديات دول الأزمة وتطورت وحررت أسواقها بسرعة، الأمر الذي جعل تطور النظم المالية فيها لا يتماشى مع التطور في الأسواق المالية الدولية. وبدرجات متفاوتة كانت هناك معايير إقراض غير دقيقة وإقراض متداخل زائد عن الحد، ونظم إشراف ضعيفة، واستغلال سيئ لرأس المال، وافتقار في ثقافة الإعتمادات المالية. كما افتقدت معظم تلك الدول إلى شبكات الأمان، مثل التأمين على الودائع، بالإضافة إلى افتقارها لعمالة مدربة ومؤهلة في المجال المالي، وانتشار البيروقراطية في تسوية المعاملات المالية مع القطاع الحكومي.²

¹ - عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص ص 90-91.

² - نفس المرجع، ص 92.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ولقد اتسمت تلك الاقتصاديات أيضا بضعف الرقابة والإجراءات المحاسبية والنظام القانوني السائد للعمليات المصرفية، بالإضافة إلى انعدام الإفصاح والشفافية ونقص الخبرة لدى منظمي المصارف خاصة فيما يتعلق بغريلة ومراقبة المقترضين في المؤسسات المصرفية. الأمر الذي أدى إلى ارتفاع خسائر المصارف بسبب زيادة القروض غير المسددة عند تعرض هذه الاقتصاديات إلى صدمات داخلية، مثل انهيار أسعار الصرف لعملائها المحلية وكذلك انهيار أسعار الأصول بأنواعها، وبالتالي ارتفاع تكاليف الإقراض.¹

ك - المضاربة

رغم أن أسواق النقد الأجنبي قد تطورت أساسا ونمت كي تخدم المستوردين والمصدرين، إلا أن 95% من الصفقات التي تمت في أسواق دول الأزمة كانت في شكل عمليات رأسمالية، وهذه الصفقات قامت بها الشركات والمستثمرون ومديرو الصناديق المالية والمضاربون وآخرون ممن يشتغلون في العملات الأجنبية لأسباب لا تتعلق بالتجارة الدولية.²

وبدأت الأزمة حين أدرك المضاربون أن العملة التايلاندية لن تصمد طويلا وستنهار وذلك لتوفر مؤشرات تحذيرية، تمثلت في بطئ نمو الصادرات والعجز في الحسابات الخارجية وتجاوز حجم الدين الخارجي نسبة الاحتياطي من العملة الأجنبية، بالإضافة إلى ارتفاع نسبة التضخم المحلي. وبناء على ما سبق تعرضت العملة لهجوم مضاربي في الثاني من شهر جويلية 1997، والتي كانت بداية الأزمة. وقد خفضت البنوك المركزية في الدول الآسيوية من احتياطياتها الأجنبية إلى مستويات خطيرة في محاولة منها لتجنب العملة مخاطر المضاربة بالحفاظ على ثبات قيمتها، لكن دون جدوى تذكر.

ل - تكنولوجيا سوق المال

إن التغيرات في تكنولوجيا أسواق المال التي حدثت في تسعينات القرن الماضي، والتي مست الأدوات المالية، وظهرت في تكامل أسواق المال على نطاق عالمي، بالإضافة إلى انتشار تحويل الأموال إلكترونيا. كل ذلك أدى إلى الزيادة في سرعة انتشار المشاكل الموجودة في السوق المحلية عالميا، فلا يمكن تبرير الضغوط على معدلات التبادل أو الانخفاض في قيم الأسهم بالأساسيات الاقتصادية. فهونغ كونغ بكل احتياطياتها الأجنبية وحساباته الخارجية المتوازنة ونظامها المالي الضخم لم تسلم من الضغوط التي مست دول الأزمة.³

¹ - صباح حسن عبد العكيلي، مرجع سابق، ص 121.

² - عبد الحكيم الشرقاوي، مرجع سابق، ص 93.

³ - نفس المرجع، ص ص 94-95.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ثالثاً - الآثار الاقتصادية للأزمة المالية الآسيوية

شهد عام 1998 تباطؤاً في التجارة الدولية وتراجعا في معدل نمو الاقتصاد العالمي، بحيث انخفض هذا الأخير من 4% في عام 1997 إلى 3.5% في عام 1998.¹ وهذا يعني أن أزمة جنوب شرق آسيا لم تؤثر على القطاع المالي فحسب، بل أثرت على الآفاق الاقتصادية الحقيقية، وعلى الطلب والتجارة الدوليين، كما أن تداعياتها كانت ذات بعد عالمي. فلأول مرة أزمة في الجنوب تؤدي إلى انعكاسات عميقة على أسواق رأس المال في الشمال. وبطبيعة الحال كانت أكثر الدول تضررا هي دول الأزمة، بحيث عانت من ركود عميق، في حين تمكنت سنغافورة فيتنام الصين من تجنب ذلك الركود.

وفيما يلي أهم الآثار الاقتصادية للأزمة المالية الآسيوية على مختلف اقتصاديات دول العالم.

أ - آثار الأزمة المالية الآسيوية على اقتصاديات بلدان الأزمة

لقد ساهمت مجموعة من العوامل في نقل الأزمة بين الدول المتضررة، وتتمثل هذه العوامل في سوء إدارة الأزمة من قبل الحكومات، بالإضافة إلى العلاقات التجارية والروابط المالية القوية بين تلك البلدان. بحيث بلغت قيمة الصادرات البينية لبلدان المنطقة نسبة 40% من إجمالي صادرات المنطقة - باستثناء اليابان - لعام 1996.²

وخلال الأشهر الستة الأولى للأزمة، أي في الفترة الممتدة بين جويلية 1997 وديسمبر 1997، تراجعت أسعار الأسهم بنسبة 41% في تايلندا و48.6% في إندونيسيا و49% في كوريا الجنوبية و32.7% في الفلبين. واستمر الانخفاض بعد ذلك ليصل إلى 17% في تايلندا و64.7% في إندونيسيا و38.5% في الفلبين و37.7% في ماليزيا و38.6% في سنغافورة.³ وتشير التقديرات إلى أن أسواق الأسهم خسرت 60% من قيمتها في المتوسط خلال الفترة من أول جويلية 1997 إلى منتصف فيفري 1998، وبلغت مجموع الخسائر التي تكبدتها أسواق رأس المال للدول الخمس أكثر عن 600 مليار دولار، أي ما يساوي ثلثي الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول.⁴

وتنتج عن تدهور الأسواق المالية تحول في سلوك المستثمرين، مما أدى إلى تدفقات سلبية لرأس المال بقيمة إجمالية قدرها 109 مليار دولار خلال سنة واحدة، بحيث تحولت التدفقات الوافدة من 97 مليار دولار

¹ - أحمد زغدار، ناصر المهدي، "الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية - الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عين الدفلى، الجزائر، يومي: 5-6 ماي، 2009، ص 8.

² - World Bank, East Asia: The Road To Recovery, op-cit, p11.

³ - أنور هاقان قوناش، مرجع سابق، ص 96.

⁴ - زكريا سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009، ص ص 176-177.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

في عام 1996، إلى تدفقات خارجة بقيمة 12 مليار في عام 1997.¹ وقد نتج عن التدفقات الخارجة زيادة في الطلب على العملات الأجنبية، الأمر الذي أدى إلى تدهور قيمة العملات المحلية في الفترة من جويلية 1997 إلى نهاية 1998 .

أما على مستوى الاقتصاد الحقيقي، فقد تراجعت قيمة الواردات بنسبة 31% لدى بلدان الأزمة، وتراجع حجم الواردات بنسبة 22%.² وتحول النمو المرتفع إلى كساد شديد استمر حتى عام 1998. كما أدت الأزمة إلى تزايد معدلات البطالة في تلك البلدان على نحو كبير بين عامي 1997 و1998، وذلك نتيجة لعمليات التسريح الكبير للعمال من الشركات والمؤسسات والمصارف، والناجمة عن ارتفاع عدد حالات الإفلاس.

ويوضح الجدول الموالي تطورات معدل البطالة في بلدان الأزمة الآسيوية خلال الفترة من 1996 إلى 1998.

الجدول رقم (3-8): تطور معدلات البطالة في بلدان الأزمة الآسيوية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1998-1996).

معدل البطالة (%)			
1998	1997	1996	السنوات البلدان
5.5	4.7	4.0	إندونيسيا
3.4	1.9	1.1	تايلاند
6.8	2.6	2.0	كوريا الجنوبية
3.2	2.9	2.5	ماليزيا
10.1	7.9	7.4	الفلبين

المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: التقارير الإحصاءات المالية الدولية (IFS)، الصادرة عن صندوق النقد الدولي للسنوات: 1999-1998-1997.

¹ - أنور هاقان قوناش، مرجع سابق، ص 97.

² - UNCTAD (1999), "World Investment Report", op-cit, p 22.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ب – آثار الأزمة المالية الآسيوية على الصعيد الإقليمي

لقد تأثر الاقتصاد الياباني بشكل كبير بالأزمة، ويرجع ذلك إلى جملة من الأسباب، لعل أهمها كون السوق اليابانية من أكبر أسواق التصدير لتلك البلدان، بالإضافة إلى تركيز الاستثمارات الكبرى لبنوكه في تلك الدول أيضا، كما تعتبر اليابان دائما صافيا للبلدان المتضررة.

ونتيجة لما سبق وبسبب تداعيات الأزمة فقد الين الياباني 20.4% من قيمته خلال الفترة الممتدة من جويلية 1997 إلى جويلية 1998، وتراجعت بورصة طوكيو بنسبة 39.1% وانكمش الاقتصاد الياباني بنسبة 1.8%، واستمر الانكماش ليصل إلى 2.8% في عام 1998. ويرجع الانكماش في الاقتصاد الياباني إلى تناقص الطلب العالمي وضعف الطلب الخاص وفقدان الثقة في القطاع المالي.¹ في حين ارتفع معدل البطالة من 3.4% في عام 1997 إلى 4.1% في عام 1998. أما تأثير الأزمة على الاقتصاد الصيني فقد كان أقل وطأة من تأثيرها على الاقتصاد الياباني، ويرجع ذلك لكون معظم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الوافدة إليه كانت عبارة عن استثمارات أجنبية مباشرة، فضلا عن احتياطاتها الكبيرة من النقد الأجنبي. وفيما يخص هونغ كونغ وسنغافورة وتايوان، فقد اتخذت حكومات تلك الدول إجراءات الاحترازية ساهمت إلى حد ما في تقليل من آثار الأزمة على تلك الاقتصاديات. وتمثلت الإجراءات في رفع أسعار الفائدة القصيرة الأجل إلى مستويات عالية، وتوفير الاحتياطي النقدي الأجنبي للجهاز المصرفي، وتقوية الإطار الإشرافي والمراقبة على هذا الجهاز.²

ج – آثار الأزمة المالية الآسيوية على اقتصاديات الدول الصناعية

أدى تراجع معدل النمو في بلدان المنطقة إلى انخفاض إسهامها في الطلب العالمي، الأمر الذي انعكس على معدل النمو الاقتصادي في البلدان الصناعية الرئيسة في العالم. والذي انخفض من 2.8% في عام 1996 إلى 2.7% في عام 1998. كما انخفض معدل النمو في اقتصاديات البلدان المتقدمة الأخرى من 3.7% في عام 1996 إلى 2% في عام 1998.³ وشهد الاقتصاد الأمريكي زيادة في عجز الميزان التجاري، بحيث انتقل العجز من 111 مليار دولار في عام 1996 إلى 146 مليار دولار في عام 1997، ليصل بعد ذلك إلى 176 مليار دولار في عام 1998. كما انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي بنسبة 0.5% في عام 1997 ليلغ 3.7%، وواصل هبوطه في عام 1998 بحيث بلغ 2.5%.⁴

¹ - أنور هاقان قوناش، مرجع سابق، ص 84.

² - صباح حسن عبد العكيلي، ص ص 147-148.

³ - نفس المرجع، ص ص 149-148.

⁴ - أحمد زغدار، ناصر المهدي، مرجع سابق، ص ص 8-9.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

د - آثار الأزمة المالية الآسيوية على اقتصاديات البلدان النامية

انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لبلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية الأخرى والبالغ عددها 146 بلداً، والتي تعد من البلدان غير الصناعية، من 5.6% في عام 1996 إلى 5.3% في عام 1997، ليصل إلى 3% عام 1998.¹

وتسببت الأزمة الآسيوية في تراجع النمو في دول أمريكا اللاتينية بنسبة 1% في عام 1998، بعد أن كانت نسبة النمو 5% في عام 1997. وسجلت أسعار السلع النفطية وغير النفطية تراجعا خلال عام 1998، وفي شهر مارس عام 1999، كانت أسعار السلع غير النفطية أقل بكثير من 15% عن مستوى السنة السابقة.² وقد تسبب انخفاض أسعار النفط في تراجع الموارد المالية للدول العربية، الأمر الذي انعكس سلباً على النمو الاقتصادي في هذه الدول، بحيث تراجع معدله من 4.6% في سنة 1996 إلى 3.7% في عام 1997. بالإضافة إلى تسجيل عجز في الحساب الجاري لهذه الدول مجتمعة قدره 1.4 مليار دولار في عام 1998.³

¹ - صباح حسن عبد العكيلي، مرجع سابق، ص 149.

² - أنور هاقان قوناش، مرجع سابق، ص 98.

³ - أحمد زغدار، ناصر المهدي، مرجع سابق، ص 10.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

المبحث الثاني: علاقة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بأزمة الرهن العقاري لسنة 2007

يعتبر شهر أوت من عام 2007 البداية الحقيقية لظهور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وذلك عبر ما يسمى بالرهن العقاري أو القروض العقارية الرديئة ذات الفائدة القابلة للتغيير. ويرجع تاريخ تشجيع المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية على منح القروض السكنية إلى عام 1977، بحيث تم إصدار قانون ينص على إمكانية حصول المؤسسة المالية على ضمان لودائعها من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع، إذا التزمت بالإقراض إلى الأسر الأمريكية من ذوي الدخل المتواضع. ونتيجة لما سبق فقد ارتفع معدل التمليك فيها من 64% في عام 1996 إلى 69.2% في سنة 2004.¹

وللتعرف على طبيعة العلاقة بين الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وأزمة الرهن العقاري الأمريكية، لابد من التطرق إلى النقاط الرئيسية التالية:

- تطور نظامي الرهن العقاري والتمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.
- نشأة أزمة الرهن العقاري والعوامل المسببة لها.
- مراحل تطور أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية.

المطلب الأول: تطور نظامي الرهن العقاري والتمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

كانت القروض العقارية قبل عام 1938 في الولايات المتحدة الأمريكية تقدم وتدار بالطريقة المعهودة، وهي العلاقة المباشرة بين المقترض الذي يريد شراء المنزل وبين مؤسسات الودائع الخاضعة للرقابة، كالبنوك وجمعيات القروض والادخار. بحيث تقرض هذه المؤسسات الأفراد وتحتفظ بهذه القروض في محافظها، أي أن هذه المؤسسات تتحمل مخاطر الائتمان والسيولة والسوق في حال حدوث أي تغير غير مستعد له في العوامل التي تؤثر على تلك المخاطر.² إلا أنه وبعد عام 1938 ظهرت مؤسسات وهيئات متخصصة في الرهن العقاري والتمويل العقاري.

وفي ما يلي تعريف بالرهن العقاري والتمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة التي تلت عام 1938.

أولا – ماهية الرهن العقاري والتمويل العقاري

قبل التطرق إلى تطور مؤسسات وطرق التمويل والرهن العقاريين في الولايات المتحدة الأمريكية، لابد من التعرف على الظاهرة وذلك من خلال إعطاء صورة واضحة ومبسطة عن بعدها المفاهيمي.

¹ - مفتاح صالح، فريدة معارفي، "أزمة النظام المالي العالمي وبديل البنوك الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية-النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، يومي: 5-6 ماي، 2009، ص 5.

² - أحمد مهدي بلواني، "أزمة عقر .. أم أزمة نظام؟"، مرجع سابق، ص 263.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

أ – تعريف الرهن العقاري والتمويل العقاري

الرهن العقاري هو عبارة عن قرض يمنح لشخص معين أو مؤسسة ما، لتغطية جزء من قيمة البيت أو العقار، وعادة ما يستخدم هذا الأخير كضمان لسداد قيمة القرض الممنوح. ومن حق المقرض أن يعتمد إلى اتخاذ الإجراءات القانونية التي تمكنه من الاستيلاء على الشيء المرهون سواء أكان عقارا أو بيتا أو غيرهما، وذلك في حال عدم قدرة المقرض على سداد القرض في الفترة الزمنية المتفق عليها، أو في حال التأخر عن سداد الأقساط المتفق عليها بعد توجيه إنذارات متكررة من المقرض.¹

أما التمويل العقاري فهو تقدم قرض لشراء أو بناء أو تحسين الشيء موضوع التمويل، والذي قد يكون مسكنا أو وحدة إدارية أو منشأة خدمية أو محلات مخصصة للنشاط التجاري، بما لا يتجاوز نسبة محددة من قيمتها، وسداد ذلك بشكل دوري في صورة أقساط لفترات تحدد مع جهة التمويل، مع تملك العقار بعد سداد الأقساط.²

وتأخذ القروض الممنوحة في إطار التمويل العقاري شكلين رئيسيين، هما:³

– قروض من الدرجة الأولى؛ والتي يمكن الحصول عليها لشراء الأصول العينية كالمنازل، مقابل رهن هذه الأصول.

– قروض من الدرجة الثانية؛ والتي يمكن الحصول عليها عن طريق رهن نفس الأصول التي تم الحصول عليها من خلال قروض الدرجة الأولى، وذلك في حال ارتفاع أسعار هذه الأصول في السوق، وتسمى بالقروض الرديئة أو الأقل جودة أو عالية المخاطر.

كما تعرف القروض الرديئة على أنها قروض لمقترضين يتميزون بنسبة الدين إلى الدخل تتعدى 55%، أو الذين تكون لديهم نسبة مبلغ القرض إلى قيمة الثروة يزيد عن 85%، أي أنها تمنح للراغبين في السكنى من دون الاشتراط بأن يكون للمقترض سجل مالي قوي.⁴

ب – الفرق بين الرهن العقاري والتمويل العقاري

يوجد فرق هام بين المصطلحين رغم الاستخدام الشائع لهما بالمعنى نفسه. ويقوم التمييز بينها على تحديد مالك العقار قبل البدء في أي إجراء أو خطوات قائمة على اتفاقية معينة. ومما سبق يمكن القول:⁵

¹ - نفس المرجع، ص 259.

² - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 329.

³ - محمد خليل فياض، خليل علي الرائدي، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد الليبي"، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، أبريل 2009، ص 158.

⁴ - Jacques Sapir, " Les Racines Sociales De La Crise Financière Implications Pour L'europe", 2009, P 3.

A available at: <http://www.france.attac.org/spip.php?article9400>. Visit date: 14/4/ 2011.

⁵ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 328 - 329.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

– إذا كان المستهلك مالكا للعقار وأراد الحصول على تمويل مالي، فإن ذلك يسمى رهنا العقاري. لأن العقار يقوم مقام الضامن لذلك التمويل، من خلال رهنه حسب نظام الرهن العقاري المزمع إدراجه في أنظمة ولوائح أي دولة.

– إذا كان الممول مالكا للعقار وأراد المستهلك الحصول على برنامج تملك للعقار، فإن ذلك يسمى التمويل العقاري. حيث أن ملكية العقار تبقى للممول ومن ثم تؤول إلى المستهلك حين استيفاء مستحقات الاتفاقية حسب ما تقتضيه بنود العقد المبرم بينهما.

ج – خصائص أسواق الرهن العقاري

تتمتع أسواق الرهن العقاري بثلاثة خصائص رئيسية، تمثل في العناصر التالية:¹

– وجود علاقة بين نسبة القرض العقاري وقيمة المسكن، فانخفاض نسبة القرض إلى قيمة المسكن يفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد، بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها.

– إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم، ولا شك أن إمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن تسمح للمستهلكين بالاستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار المساكن، وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرة المستهلكين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.

– تطور أسواق القروض العقارية الثانوية يسهل على المقرضين الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال وتقديم القروض للمستهلكين، إذا ما تساوت الشروط الأخرى.

ثانيا – المنظومة الرسمية المتخصصة في التمويل العقاري والرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

تتمثل المنظومة الرسمية المتخصصة في التمويل والرهن العقاري في الولايات المتحدة بعد عام 1938، في المؤسسات والهيئات التي سنورها حسب ظهورها زمنيا، والمتمثلة في كل من: الجمعية الفدرالية الوطنية للرهن العقاري، الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري، الشركة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري. بالإضافة إلى شركات وول ستريت.

أ – المؤسسة الاتحادية للرهن العقاري الوطني أو الجمعية الفدرالية الوطنية للرهن العقاري

بغرض توفير سيولة ورأس مال كبيرين للقطاع العقاري، تم استحداث مؤسسة تسمى بالجمعية الفدرالية الوطنية للرهن العقاري Federal National Mortgage Association، وذلك في عام 1938، والتي أطلق عليها أيضا اسم فاني ماي Fannie Mae. وقد كانت هذه الجمعية مملوكة بالكامل للدولة، فقامت بشراء قروض الرهن العقاري التي تتمتع بمعايير معينة – كالقدرة على السداد – من المؤسسات المانحة لتلك القروض.

¹ – مصطفى العمواسي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، عمان: دار مجلس الزمان للنشر والتوزيع، 2009، ص

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

بحيث تمثل تلك القروض الدرجة الأولى في سوق الرهن العقاري.¹ كما اختصت فاني ماي، بأعمال ضمان القروض العقارية، وبعد أن تمت خصخصتها سمح لها بشراء القروض العقارية من المصارف الدائنة، من خلال ما يسمى بعملية التسنيد أو التوريق أو التصكيك، لتوفير السيولة لها لتكون قادرة على الإقراض من جديد. ثم أجاز لها بعد ذلك أيضا استخدام ما اشترته من عقود التمويل العقاري لتغطية إصداراتها من سندات الرهن العقاري، وقد وجدت هذه السندات طلبا كبيرا من قبل مدراء المحافظ نظرا لعوائدها المرتفعة والمضمونة، فأصبحت مكونا رئيسيا لمحافظ الأوراق المالية وأصبحت مؤشرا للإدارة المتزنة في إدارة المخاطر المصاحبة للمحافظ المالية.²

ب – الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري

تم إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 1968، وقد نتج عن هذا التنظيم الجديد إنشاء الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري Government National Mortgage Association، والتي أطلق عليها أيضا اسم جيني ماي Ginnie Mae. وتهدف هذه الهيئة إلى التعامل مع الرهونات العقارية المضمونة من الحكومة من خلال برامج الإسكان الاتحادية،³ وقامت في الوقت ذاته بخصخصة ما تبقى من مؤسسة فاني ماي، وبذلك انتقل جزء من الإشراف في هذا القطاع من الحكومة إلى القطاع الخاص. وقد قامت جيني ماي في عام 1970 بتصكيك القروض التي بحوزتها ليسهل تداولها في السوق الثانوية، ولتتم نقل مخاطر السوق إلى المستثمرين الذين يقدمون على شراء هذه الأصول.⁴ كما اختصت جيني ماي بتمويل بناء المساكن من خلال إقراض مؤسسات التمويل المتخصصة، وليس عن طريق التمويل المباشر والتي توسعت أعمالها بحيث لم تعد تقتصر على تمويل العقارات فحسب، وإنما تعدتها لتشمل كافة أنواع التمويل الاستهلاكي.⁵

ج – المؤسسة الاتحادية لضمان التمويل العقاري المتزلي أو الشركة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري

تم إنشاء الشركة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري خلال عام 1970، والمعروفة باسم فريدي ماك Freddie Mac، وذلك بغرض توريق الرهونات العقارية التقليدية، أي تلك التي لم تشتريها فاني ماي في عام 1938، بالإضافة إلى توفير المنافسة لهيئة فاني ماي التي تم خصخصتها حديثا.⁶ ومع مرور الوقت استطاعت

¹ - أحمد مهدي بلواني، مرجع سابق، ص 264.

² - سفيان عيسى حريز، "الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية - رؤية إسلامية"، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، أبريل 2009، ص ص 118 - 119.

³ - راندال دود، "الرهونات العقارية الثانوية: محسبات أزمة"، مجلة التمويل والتنمية، العدد 4 (ديسمبر 2007)، صندوق النقد الدولي، ص 16.

⁴ - أحمد مهدي بلواني، مرجع سابق، ص 264.

⁵ - سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص 120.

⁶ - راندال دود، مرجع سابق، ص 16.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

المؤسستان فاني ماي وفريدي ماك جذب أموال ضخمة لقطاع الرهن العقاري، وذلك من خلال شراء قروض الدرجة الأولى والاحتفاظ بها، وتحويل القروض الأخرى إلى صكوك قابلة للتداول.¹

د - شركات وول ستريت

حصلت تطورات جديدة في سوق الرهن العقاري الأمريكية ابتداءً من عام 2003، خاصة بعد اتمام كل من مؤسستي فريدي ماك وفاني ماي من قبل الحكومة بعدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الجديدة المتعلقة بضبط التعامل بالمشتقات المالية. فاستغلت الفرصة الشركات الكبرى في سوق المال وول ستريت للدخول في سوق الرهن العقاري، مثل ليمان براذرز Lehman Brothers، وويلز فارغو Wells Fargo، وجي بي مورجان JP Morgan، فتوسعت بذلك عمليات التمويل والرهن العقاريين بشكل كبير.²

المطلب الثاني: نشأة أزمة الرهن العقاري والعوامل المسببة لها

رغم أن انفجار أزمة الرهن العقاري كان في منتصف عام 2007، إلا أنها ممتدة بجذورها إلى ثمانينات القرن الماضي، بحيث تطورت مع تطور منظومة الرهن والتمويل العقاريين في الولايات المتحدة الأمريكية وفي العالم. وبالإضافة إلى كون الأزمة عقارية بالدرجة الأولى، إلا أنه توجد عوامل اقتصادية خارج هذه المنظومة ساهمت في انفجار الأزمة وامتداد آثارها إلى القطاعات الأخرى، والتي سنأتي على ذكرها في هذا المطلب.

أولاً - نشأة أزمة الرهن العقاري

تعود جذور الأزمة إلى ثمانينات القرن الماضي، عندما تزايدت عمليات تحرير التمويل العقاري من خلال ظهور وتزايد نشاط ما يسمى بالسوق الثانوية للرهن العقاري، والتي خلقت سهولة ومرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال. وقد شجع نمو نشاط التوريق والمشتقات المالية مجموعة كبيرة من المؤسسات المالية الأخرى على دخول أسواق الرهن العقاري، وتحركت الكثير من البنوك اتجاه استخدام مصدر إضافي لزيادة السيولة، من خلال آلية إصدار السندات لغرض تمويل إضافي للرهن العقاري وهو ما يسمى Sub-Prime Model، والذي يتلخص في سندات إقراض عقارية تمول من البنوك، والتي بدورها تقدم القروض من المصدر الجديد إلى عملائها من الملاك الجدد للعقارات الذين يقومون بدفع أقساط السداد إلى البنوك التي تقوم بدورها بسداد سندات الائتمان العقاري وهكذا. ويسعى مستثمرون آخرون لشراء تلك السندات لتعظيم عائدهم مستنديين على نظام التأمين والضمان لتلك السندات. وقد أتاح هذا النموذج زيادة هائلة في السيولة ووفرة غير مسبوقة فيما أطلق عليه الاقتصاد الافتراضي، مما أدى إلى شدة المنافسة بين البنوك لجذب المزيد من العملاء الراغبين في شراء منازل لهم، واستخدمت أساليب متعددة للدعاية والتسويق ليتم استيعاب السيولة الجديدة.³ ومع توسع نشاط المؤسسات المالية في هذا المجال والتخلي عن شروط التمويل

¹ - أحمد مهدي بلواني، مرجع سابق، ص 265.

² - نفس المرجع، ص 265.

³ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 252-253.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

السليم، ظهرت حالات إفلاس في وسط المؤسسات المالية. ومن هنا ظهرت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي امتدت فيما بعد إلى الاقتصاديات المتقدمة.

ثانيا - العوامل المسببة لأزمة الرهن العقاري

رغم تعدد مسببات أزمة الرهن العقاري، إلا أنه يمكن حصر العوامل التي ساعدت في انفجار فقاعة الرهن العقاري خلال مراحلها المختلفة وحسب ترتيبها الزمني في العناصر الرئيسية التالية: انخفاض أسعار الفائدة على التمويل العقاري، تخفيف القيود على منح القروض العقارية، التوسع الكبير في منح القروض العقارية، توسع نشاط القطاع الخاص على حساب القطاع العام في سوق الرهن العقاري، ارتفاع نسبة القروض العقارية من الدرجة الثانية أو القروض الرديئة، ارتفاع حالات عدم السداد، ارتفاع نسبة الحجز على الضمانات وانخفاض أسعار العقارات، إفلاس الشركات الكبرى المتعاملة في مجال التمويل والرهن العقاري.

أ - انخفاض أسعار الفائدة على التمويل العقاري

قلصت الشركات الأمريكية من إنفاقها على قطاع تكنولوجيا المعلومات، وذلك على إثر الخسائر التي شهدتها في عام 2000، الأمر الذي أثر سلبا على مختلف المؤشرات المالية لهذا القطاع وفي نفس الوقت على توقعات المستثمرين. مما أدى إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة انكماش اقتصادي، بحيث انخفض معدل النمو الاقتصادي الأمريكي من 3.8% في عام 2000 إلى أقل من 0.8% في عام 2001. وتبعاً لذلك فقد عمل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على تخفيض سعر الفائدة مابين البنوك -أو ما يسمى Fed Rate- أكثر من عشر مرات خلال سنة 2001، بحيث انتقل من 6% في بداية السنة إلى 1.75% في نهاية السنة، وهي أدنى قيمة لهذا المعدل منذ عام 1961. وبناءاً عليه حصل انخفاض أيضاً في سعر الفائدة السائدة في السوق، بحيث انخفض سعر الفائدة لأفضل العملاء -أو ما يسمى Prime Rate- من 9% في بداية عام 2001 إلى 4.75% في آخر السنة، كما انخفض سعر LIBOR لستة أشهر من نحو 5.3% إلى أقل من 2%، الأمر الذي أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة على التمويل العقاري الذي كان يعتمد على مؤشر LIBOR، وهذا كله أدى إلى زيادة مستوى الطلب على التمويل العقاري.¹

ب - تخفيف القيود على منح القروض العقارية

لقد أدت وفرة التمويل وشروطه السهلة إلى ارتفاع أسعار العقار باستمرار، فحصلت منافسة كبيرة في سوق الرهن العقاري، مما أدى إلى التخفيف من بعض القيود على منح القروض العقارية، كالبحث في المركز المالي للعميل وأوجه الضمان المقدمة من طرفه، كما انتشرت البنوك والقروض العقارية في المناطق الجديدة التي تضم المهاجرين الراغبين في ملكية المساكن والعقارات وخاصة محدودي الدخل منهم، حتى ولو لم تكن لديهم الملاءة المالية المطلوبة أو اللازمة، بالإضافة إلى تشجيع الشركات العقارية على التوسع في

¹ - سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص 121.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

مشروعات الإسكان لتلبية رغبة المستأجرين والملاك على حد سواء.¹ كما وصلت نسبة المبلغ الذي يجب أن يكون بحوزة الراغب في الحصول على القرض لشراء منزل إلى الصفر، بعد أن كانت 20% ثم 10% فخمسة بالمائة ثم ثلاثة بالمائة، لأن البنك أو المؤسسات المالية الأخرى التي تمنح هذا النوع من القروض لا تمنح قرضا يغطي كامل قيمة المنزل، علاوة على منح قروض لأفراد ليس لديهم القدرة على السداد.² وقد أكد خبراء صندوق النقد الدولي أن أكثر من 40% من التمويل العقاري في الولايات المتحدة في أواخر عام 2006، كان غير مستوف لشروط ومعايير التمويل السليم.³

ج - التوسع الكبير في منح القروض العقارية

أدت زيادة الطلب على التمويل العقاري إلى ازدهار سوق العقارات ومن ثم التوسع في ذلك النوع من التمويلات، والذي ارتفع بمعدل 55% في أقل من 14 عاما، وذلك خلال الفترة الممتدة بين عامي 1994 و2007.⁴ كما شهدت الفترة بين عامي 2005 و2008 في الولايات المتحدة توسعا كبيرا في منح القروض العقارية ورهن المنازل التي يشتريها الأمريكيون، بقروض بلغت في بعض الحالات 100% من قيمة العقار.⁵ وارتفعت قيمة قروض الرهن العقاري للعائلات من 640 إلى 2000 مليار دولار بين عامي 2000 و2007.⁶

د - توسع نشاط القطاع الخاص على حساب القطاع العام في سوق الرهن العقاري

توسعت سوق الرهن العقاري لصالح القطاع الخاص على حساب القطاع العام، نتيجة لازدهار قطاع العقارات، فمع حلول منتصف عام 2006 وصلت حصة المؤسسات الحكومية الضامنة لما بحوزتها من قروض إلى 43%، بعد أن كانت 76% في عام 2003، في حين أن حصة شركات وول ستريت وصلت إلى 57%، بعد أن كانت 24% في عام 2003. وبسبب تبدل موازين القوى تعدى مستوى القروض من الدرجة الثانية 114 مليار دولار بعد أن كان 37.4 مليار دولار في سنة 2003، في حين أن قيمة قروض الدرجة الأولى تعدت بقليل 67 مليار دولار بعد أن كانت 57.6 مليار دولار، فانخفضت على إثرها حصتها من سوق الرهن العقاري من 52% في عام 2003 إلى 26% في منتصف عام 2006.⁷

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 253.

² - أحمد مهدي بلوافي، مرجع سابق، ص 265.

³ - IMF, world Economic OutLook, (Washington, DC, October, 2008), P P 11-14.

⁴ - سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص ص 124-125.

⁵ - علي لطفي، "الأزمة المالية العالمية - الأسباب - التداعيات - المواجهة"، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، أبريل 2009، ص 5.

⁶ - René Ricol, "Rapport sur la crise financière", Mission confiée par le Président de la République Dans le contexte de la Présidence française de l'Union européenne, 2008, P 26. A available at: <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/084000587/0000.pdf>. Visit date : 25/02/2009.

⁷ - أحمد مهدي بلوافي، مرجع سابق، ص 266.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ه - ارتفاع نسبة القروض العقارية من الدرجة الثانية أو القروض الرديئة

لقد أدى ارتفاع أسعار العقارات إلى تحسن قيمة الضمان العقاري إلى قيمة القرض الممنوح بضمان ذلك العقار، وبالتالي هناك فرصة إضافية للحصول على قرض إضافي اعتمادا على نفس الضمانات المقدمة، وبناء عليه يمكن تقديم هذا القرض الإضافي بحيث يرهن العقار من الدرجة الثانية لصالح البنك الذي قدم القرض الجديد، بعدما كان مرهونا من الدرجة الأولى لصالح البنك الذي قدم التمويل الجديد، وهكذا تستمر حلقة إعادة التمويل لذات العقار، بدلا من منح التمويل لشراء عقارات جديدة، بحيث بلغت نسبة إعادة التمويل أكثر من 60% من إجمالي عمليات التمويل في الولايات المتحدة خلال الفترة الممتدة بين عامي 1998 و2006.¹ وقد انتقلت نسبة الديون الرديئة إلى إجمالي رهون العقارية من حوالي 5% في عام 1994، إلى 9% في عام 1996، لتصل إلى 20% في عام 2006.²

و - ارتفاع حالات عدم السداد

اعتمدت البنوك المانحة للتمويل العقاري سياسة جديدة تتمثل في كون أسعار الفائدة على التمويل تتغير حسب الظروف الاقتصادية، وما لبث الاحتياطي الفدرالي أن رفع سعر الفائدة من مستوى 1% في جوان 2004 إلى 5.25% خلال نفس الشهر من عام 2006،³ إلى حوالي 5.7% في عام 2007.⁴ وقد ترتب عن ذلك تزايد أعباء القروض العقارية من حيث خدماتها وسداد أقساطها، وهو الأمر الذي ساهم في ارتفاع عدد المقترضين الذين توقفوا عن السداد، وبدأت الأطراف ذات العلاقة بالتمويل تشكو من ارتفاع حالات عدم سداد التمويل العقاري، بحيث ارتفعت هذه النسبة كمتوسط خلال الفترة الممتدة بين عامي 2001 و2007 من 16% إلى 20% من إجمالي التمويل العقاري.⁵

ز - ارتفاع نسبة الحجز على الضمانات وانخفاض أسعار العقارات

أدى ارتفاع حالات عدم السداد وتزايد عمليات الحجز على الضمانات، إلى ارتفاع المعروض من العقارات للبيع، مما أثر على المؤسسات العاملة في قطاع التمويل العقاري، وعلى المستثمرين والمدخرين. وقد بلغت نسبة الحجز على الضمانات 9% كمتوسط في عام 2000، وارتفعت في عام 2008 إلى نحو 40% على القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المدومة.⁶ أما فيما يخص المنازل فخلال عام 2007 فقط، صودر تقريبا 1.3 مليون بيت أمريكي ليصل معدل المصادرة إلى 79% منذ عام 2006.⁷ والنتيجة انخفاض الرقم

1- سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص ص 125-126.

2- آمال حاج عيسى، فضيلة حويو، "المشتقات المالية العالمية من منظور النظام المالي الإسلامي"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، يومي: 5-6 ماي 2009، ص 6.

3- سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص 121.

4 - René Ricol, Op,Cit, P 26.

5- سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص 127.

6- نفس المرجع، ص 128.

7- آمال حاج عيسى، فضيلة حويو، مرجع سابق، ص 7.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

القياسي لأسعار العقارات خلال عام 2006 بواقع 16% قياساً بعام 2005، ثم بنسبة 16% أخرى في عام 2008 مقارنة بعام 2006.¹

ك - إفلاس الشركات الكبرى المتعاملة في مجال التمويل والرهن العقاري

انعكست التطورات السابقة على قدرة شركات التمويل العقاري على سداد ديونها إلى البنوك، مما اضطر العديد منها إلى إعلان توقفه عن سداد الودائع، الأمر الذي انعكس بدوره على ثقة العالم في هذه المؤسسات، وتوالى إفلاس شركات التمويل العقاري والمصارف الكبيرة وشركات التأمين، فيما يشبه أثر الدومينو.² وبسبب أزمة الرهن العقاري تكبدت فاني ماي وفريدي ماك خسائر بالغة، وهما أكبر شركتين للرهن والتمويل العقاريين في الولايات المتحدة، وذلك بعد أن تراجعت أسعارهما في البورصة بنسبة 45% خلال الفترة بين 7 و12 جويلية 2007، فندخلت الخزينة الأمريكية وسارعت إلى إنقاذهما، إلا أن هذه الجهود لم تحل دون تراجع قيمتها السوقية.³ بحيث تشير إحدى الدراسات إلى أنه وخلال الفترة الممتدة بين سبتمبر 2007 وسبتمبر 2008، تراجعت القيمة السوقية لكل من فاني ماي وفريدي ماك، بحيث بلغت الأولى 64.1 مليار دولار من أصل 64.8 مليار دولار وبنسبة تراجع 98.9%، في حين بلغت في الثانية 41.2 مليار دولار من أصل 41.5 مليار دولار، وبنسبة تراجع 99.2%.⁴

المطلب الثالث: مراحل تطور أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية

لقد أدى توقف مدفوعات القروض العقارية إلى خسائر في السندات المدعومة بالرهن العقاري بلغت 435 مليار دولار في 17 جويلية 2008، مما أدى إلى إفلاس البنوك والمؤسسات المالية المستثمرة في مجال الرهن العقاري والتي كان أهمها بنك ليمان براذرز Lehman Brothers في 15 سبتمبر 2008،⁵ والذي كان بمثابة الإعلان الرسمي لانطلاق أزمة مصرفية مالية عالمية، نظراً لوزنه النسبي في الاقتصاد الأمريكي والعالمي. لذا فإنه توجد مرحلتان مهمتان في تطور أزمة الرهن العقارية الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية، هما: مرحلة كانت قبل الإعلان عن انهيار ذلك البنك، ومرحلة بدأت منذ الإعلان عن انهياره، في الأولى كانت الأزمة المالية محلية أمريكية ثم انتقلت في الثانية إلى العالمية.

أولاً - مرحلة بداية الأزمة المصرفية المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

تعود البداية الحقيقية لنشأة الأزمة المالية الأمريكية إلى شهر فيفري 2007، حين انتشرت فيها ظاهرة عجز المدينين بالقروض المضمونة بأصول عقارية عن الوفاء بمديونياتهم للبنوك المتخصصة في هذا المجال، مما أسفر

1- سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص 126.

2- الأمم المتحدة المجلس الاقتصادي والاجتماعي، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على وضع المرأة في المنطقة العربية"، بيروت، 21-23 أكتوبر 2009، ص 4.

3- محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 156.

4- سفيان عيسى حريز، مرجع سابق، ص 120.

5- آمال حاج عيسى و فضيلة حويو، مرجع سابق، ص 7.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

عن الإعلان عن أول عملية إفلاس لمؤسسة مصرفية متخصصة في مجال الإقراض العقاري، ثم بدأت مراحل الأزمة المالية الأمريكية في التطور بعد ذلك.¹ والتي يتمثل أهمها فيما يلي:

أ – تدخل مجموعة من البنوك المركزية للحيلولة دون وقوع الأزمة

تعرضت أسواق الائتمان القصير الأجل إلى الجمود في التاسع أوت 2007، وذلك بعد أن أقدم البنك الفرنسي BNP Paribas، على وقف ثلاث صناديق استثمارية تابعة له، قيمتها 2 مليار يورو، مرجعا السبب إلى المشكلات في أسواق الإقراض الثانوية في الولايات المتحدة. وقد قام البنك المركزي الأوروبي بضخ 95 مليار يورو من السيولة في النظام المصرفي الأوروبي، لتخفيف الضغوط المتأتية من مشكلة سوق الإقراض العالي المخاطر.² كما قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي The Federal Reserve، بضخ 24 مليار دولار، وتدخلت بنوك عديدة أخرى بنفس الطريقة، مثل بنك اليابان والبنك الوطني السويسري.³

وقد تدخل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مرة أخرى لتدارك الأمر حتى لا تتسع الأزمة، غير أن هذا لم يمنع من انخفاض قيم أسهم الكثير من البنوك الكبرى المتخصصة في الإقراض العقاري خلال الفترة من أكتوبر حتى ديسمبر 2007، مما دفع الاحتياطي الفيدرالي في 22 جانفي 2008 إلى تخفيض سعر الفائدة بنسبة 0.75% لتصل إلى 3.5% بدلا من 4.25%، من أجل احتواء هذه الأزمة.⁴

ب – انتقال بواذر الأزمة إلى بريطانيا

قام بنك إنجلترا في سبتمبر 2007 بمنح قرض استعجالي إلى أحد أكبر البنوك وهو بنك Northern Roc لتجنبه الإفلاس،⁵ وفي 17 فيفري 2008 انتقلت عدوى الأزمة إلى البنك مما أضطر الحكومة البريطانية إلى تأميمه، ليكون أو بنك للإقراض العقاري في بريطانيا تؤممه الحكومة. ومع توجه الأزمة إلى المزيد من الانكماش في مجال منح الائتمان، أصاب الركود سوق العقارات في بريطانيا، لتسقط بعدها الشركات الضعيفة تباعا. ولتفادي تعاظم الأزمة خفض البنك المركزي سعر الفائدة الأساسي إلى 5%. فبهذا الإجراء إلى خطورة الأزمة على المستوى الدولي، وأرسل إشارة واضحة للمؤسسات المالية في أمريكا وأوروبا بأهمية التدخل، واتخاذ الإجراءات الملائمة للسيطرة على الأزمة.⁶

ج – تدخل الاحتياطي الفيدرالي والخزانة الأمريكيين والمركزي البريطاني للسيطرة على الأزمة

تدخلت البنوك المركزية في كل من بريطانيا وأمريكا للسيطرة على الأزمة قبل انتشارها إلى بقية دول العالم، وذلك من خلال التوجه نحو الاندماج بين البنوك المتخصصة. وكانت البداية في مارس 2008،

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 41.

2- عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 41.

3- حازم الببلاوي، "جذور الأزمة المالية الدولية ومكوناتها-محاولة للفهم"، كتاب: الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مجموعة من الباحثين، عمان: مركز دراسات الشرق الأوسط، 2009، ص 47.

4- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 42.

5- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 47.

6- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 42.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

عندما ساعد الاحتياط الفيدرالي بنك JP Morgan Chase، لشراء بنك الأعمال الأمريكي Bear Stearns بسعر متدن، بسبب نقص السيولة. ثم أعقب ذلك إعلان البنك البريطاني أليانس أند لايسستر في 14 جويلية 2008، أن بنك سانتاندر الأسباني قام بشرائه بقيمة 1.33 مليار جنيه إسترليني أو بما يعادل 1.66 مليار يورو فقط، مع زيادة رأسماله بواقع مليار جنيه إسترليني. كما أعلنت وزارة الخزانة الأمريكية في 7 سبتمبر 2008، عن وضع المجموعتين العملاقتين في مجال منح الائتمان العقاري Fannie Mae و Freddie Mac، تحت الوصاية طوال الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة مديتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.¹

ثانيا - مرحلة انتقال الأزمة المالية الأمريكية إلى العالمية

يعتبر يوم الاثنين 15 ديسمبر 2008، بمثابة الإعلان الرسمي عن بداية الأزمة المالية العالمية، كونه شهد سلسلة من الاندماجات وتعسر البنوك والإعلان عن إفلاس أخرى كانت تعد من بين أهم المؤسسات المالية في النظام المالي العالمي. تبع ذلك اليوم أزمة مالية عالمية امتدت تداعياتها إلى سنوات. وتتمثل أهم المخططات التي عرفتها هذه المرحلة في العناصر التالية:

أ - الإعلان عن بداية أزمة مصرفية عالمية

دخلت الأزمة المالية منعطفًا جديدًا بحلول يوم الاثنين 15 سبتمبر 2008، وذلك بحدوث سلسلة من الاندماجات وتعسر البنوك لم يحدث في يوم واحد من قبل. حيث أعلن بنك الأعمال الاستثماري ليمان براذرز إفلاسه،² وكان قبل ذلك قد اضطر إلى إسقاط أصول بقيمة 5.6 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2007، وخسر سهمه أكثر من 92% من قيمته مقارنة بأعلى مستوياته عند 67.73 دولار في نوفمبر 2007، وأعلن خسارة بلغت 3.9 مليار دولار في الربع الثاني من عام 2008. وتفاقت الأزمة حتى أشهر إفلاسه.³ وبمثل ليمان براذرز رابع أكبر بنك أمريكي، والذي كانت أصوله إلى غاية نهاية أوت 2008، تبلغ 8.2 مليار دولار واستطاع رفع رأسماله بمقدار 13.9 مليار دولار ودرجة تغطية قاربت 170%،⁴ علما أن 80% من الأوراق المالية المدعومة بمرهونات عقارية والتي تم تسويقها في الأسواق المالية العالمية كان وراءها ذلك البنك.⁵ وقد بلغت خسائره 60 مليار دولار، كانت جميعها عبارة عن استثمارات في مجال الرهن العقاري. وبعد ذلك اشترى البنك البريطاني باركليز نشاطاته الأمريكية، في حين اشترى البنك الياباني نومورا هولدينج هذه النشاطات في أوروبا وآسيا والشرق الأوسط.⁶ وقد قدرت خسائر وول ستريت في يوم 15 سبتمبر 2008

1- نفس المرجع، ص 43.

2- نفس المرجع، ص 43.

3- سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، "الأزمة المالية العالمية بين المنظور الوضعي والإسلامي"، بحوث ودراسات، القاهرة: المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2010، ص 37.

4- محمد قلي، "أزمة الرهون العقارية-Sub Prime- جذورها- أسبابها وتداعياتها على الاقتصاد الدولي والاقتصاد الجزائري"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد الثاني، العدد 8 (2015)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، ص 212.

5- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، الجزائر: دار النشر Legende، 2009، ص 81.

6- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 43.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

بحوالي 600 مليار دولار، وهي الأسوء منذ الخسائر التي تكبدتها غداة هجمات 11 سبتمبر 2001.¹ وكان قبل ذلك وبالتحديد في يوم 14 سبتمبر 2008، قد أعلن أحد أبرز وأهم البنوك الأمريكية والعالمية، وهو Bank Of America، الاندماج مع المؤسسة المالية العريقة في وول ستريت، وهو بنك Mirill Lynch، بطريق الاستحواذ، وذلك بسبب الصعوبات التي تواجه هذه المؤسسة، والتي قدرت بمبلغ 50 مليار دولار.² كما استحوذ البنك البريطاني TSB Lloyds على نظيره بنك Bank Of Scotland (HBOS) رابع أكبر بنك في بريطانيا.³

ب - انتقال الأزمة المصرفية إلى النظام المالي

نتيجة لتراجع قيمة الضمانات مقابل القروض الممنوحة وارتفاع حالات عدم السداد وانخفاض أسعار العقارات، ظهر أن قيمة الرهن العقاري لم تعد تغطي تأمينات البنوك ولا شركات العقار ولا التأمين، مما أثر بدوره على سندات المستثمرين الدوليين الذين طالبو بحقوقهم عند شركات التأمين.⁴ ونتيجة لما سبق فقد أعلنت أكبر شركة تأمين في العالم والمتمثلة في American International Group، في 16 سبتمبر 2008، عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 65 مليون عميل تقريبا، مما دفع الحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها،⁵ وذلك خوفا من الانعكاسات السلبية لانهيارها على النظام المالي العالمي كونها مؤسسة مالية نظامية، أي أن انهيارها سيؤدي إلى تهوي مؤسسات مالية كبرى في العالم ومن ثم إلى أزمة مالية عالمية.

ج - انتقال الأزمة المالية إلى الأسواق المالية

حدثت حالة من انعدام الثقة في القطاع المصرفي خلال 17 سبتمبر 2008، وتعدته إلى أسواق المال، فتعرضت البورصات العالمية لهزات عنيفة، كما أحجمت البنوك عن إقراض بعضها البعض، فشحت السيولة لدى الكثير منها، وتوالت عمليات الإعلان عن الإفلاس والاندماج، سواء داخل الولايات المتحدة الأمريكية أو خارجها. فقد اضطر بنكا الأعمال المستقلان Gold Man Sacks و Morgan Stanley، في 21 سبتمبر 2008، إلى التحول لمجموعتين مصرفيتين قابضتين. بحيث يحصل الأول على تمويل بقيمة 5 مليار دولار من الملياردير المعروف وارن بوفيت Warren Buffett، ويسمح للثاني في مقابل ذلك للبنك الياباني Mitsubishi UFJ، بأن يمتلك حصصا في رأسماله. كما اضطرت المجموعة الأمريكية Washington Mutual، وهي سادس أكبر بنك أمريكي من حيث الأصول إلى إشهار إفلاسها في 25 سبتمبر 2008، فأغلقتها السلطات

1- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 40.

2- عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 44.

3- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 44.

4- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 259.

5- مفتاح صالح، فريدة معارفي، مرجع سابق، ص 7.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الأمريكية ونظمت التحويل الفوري لودائعها إلى منافسها JP Morgan Chase، بمقابل قدره 1.9 مليار دولار.¹

أما خارج الولايات المتحدة الأمريكية، فقد أعلنت الحكومة الأيسلندية في 29 سبتمبر 2008، عن شراء بنك Glitnir، ثالث أكبر بنك في الدولة بقيمة 864 مليار دولار، بعد انهيار أسهمه. وتدخلت الحكومة الألمانية لإنقاذ مؤسسة هيبو للعقارات Hypo Real Estate من الإفلاس، وهو بنك خاص متخصص في المجال العقاري، وذلك من خلال فتح خط ائتمان بقيمة 35 مليار أورو، ثم قامت في 5 أكتوبر 2008 برفع الدعم إلى 68 مليار أورو. كما تدخلت الحكومة البريطانية من خلال تأميمها المؤسسة التمويل العقاري البريطانية Bradford & Bingley في 29 سبتمبر 2008، بعد أن قام المدعون بسحب ودائعهم.² ولم تسلم اليابان من هذه الأزمة؛ حيث أعلنت شركة التأمين اليابانية Yamato عن إفلاسها في 9 أكتوبر 2008، مما أدى إلى قيام البنك المركزي بمضاعفة السيولة النقدية التي اعتاد ضخها يوميا -تقريبا- منذ اندلاع الأزمة، حتى بلغ مجموعها في تاريخ إفلاس هذه الشركة نحو 26 مليار دولار أمريكي. ثم تعدت الأزمة إلى هولندا؛ حيث انهار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية العملاقة Fortes في البورصة، بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، لكن السلطات المالية في بلجيكا ولوكسمبورج وهولندا قررت ضخ ما مجموعه 11.2 مليار أورو، لتمويل هذه المؤسسة مقابل حصص في رأسمالها.³

ومع بداية شهر نوفمبر 2008، تم شراء بنك Fifth Third River Down Grande Rapid لأصول بقيمة 36 مليون دولار من بنك Freedom، والبالغ قيمتها 287 مليون دولار. أما باقي الأصول، وكان معظمها قروض، فقد احتفظت بها مؤسسة التأمين، لتقرير مصيرها في وقت لاحق، بعد أن قررت السلطات المالية الأمريكية إغلاقه، ليصبح الأخير هو البنك 17 الذي ينهار تحت تأثير أزمة الائتمان العقاري، وفيما يتعلق بودائع البنك المنهار فقد بلغت 254 مليون دولار، قام البنك المشتري بشرائها أيضا نظير مبلغ 2.9 مليون دولار. كما تم إغلاق بنك Franklin، من جانب المؤسسة الاتحادية لتأمين الودائع وإدارة الرهون العقارية والمدخرات في تكساس بالولايات المتحدة، بعد أن استحوذ بنك Prosperity، على ودائعه التي قدرت عندئذ بمبلغ 3.7 مليار دولار.⁴

وكان من أبرز المؤسسات التي تضررت بشكل كبير في سوق المال الأمريكية، بنك City Group، وهو أكبر بنوك أمريكا وأكبر المؤسسات المصرفية في العالم، بحيث تراجعت أسهمه بنسبة 15% ليصل سعر السهم إلى 15.24 دولار في أقل مستوى له منذ عام 2002.⁵ وبنهاية شهر نوفمبر 2008 عندما انخفضت أسهمه بما يزيد عن 60%، نتيجة الأزمة المالية، تدخلت كل من وزارة الخزانة الأمريكية والبنك الاحتياطي

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 45.

2- عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 45.

3- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 46.

4- نفس المرجع، ص 46.

5- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 34.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الفيدرالي ومؤسسة ضمان الودائع الفيدرالية، فقامت بضخ 20 مليار دولار في رأسمال البنك وضمان أصول تبلغ قيمتها 30.6 مليار دولار، فضلا عن 25 مليار دولار ضختها بالبنك.¹ مقابل حصول هذه المؤسسات الثلاث الكبرى على أسهم تفضيلية في رأسماله، يصل عائدها إلى 8%.² وفي شهر نوفمبر سنة 2008، تأثرت الأسواق الناشئة بالتقلبات التي شهدتها الأسواق العالمية بشكل واضح.

1- محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 192.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 47.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أسبابها وأساليب مواجهتها دوليا

لقد انفجرت الأزمة المالية العالمية بعد انهيار بنك ليمان براذرز في مطلع سبتمبر من عام 2008، والذي أدى بدوره إلى سلسلة من الانهيارات في المؤسسات العاملة في مجال الائتمان والرهن العقاري في الولايات المتحدة وأوروبا. وقد امتد تأثير الأزمة إلى البورصات والمؤسسات المصرفية العالمية. فانتقلت الأزمة من محلية أمريكية إلى أزمة مالية عالمية، تضافرت عوامل في انفجارها وساهمت أخرى في نقلها إلى العالمية. إلا أن الدول وعلى اختلاف الأثر الذي أصابها من الأزمة بذلت الجهود للحيلولة دون تطورها، وكان التنسيق هو الأمر البارز في هذه الجهود.

وستتطرق في هذا المبحث إلى العناصر الرئيسية التالية:

- أسباب الأزمة المالية العالمية.
- أسباب عالمية الأزمة المالية الأمريكية.
- أساليب مواجهة الأزمة دوليا.

المطلب الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

لقد سبقت الأزمة بعض المؤشرات المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي الدالة على قرب وقوعها، كما ساهمت عوامل مرتبطة بالنظام المالي العالمي في خلق البيئة المناسبة لحدوث الأزمة. لذا يمكن تصنيف أسباب الأزمة المالية العالمية إلى أسباب بنيوية مرتبطة بالإختلالات الموجودة في الاقتصاد الأمريكي والتي يطلق عليها أيضا المؤشرات، وأخرى ظرفية سبقت أو تزامنت مع وقوع الأزمة، فساهمت في وقوعها أو زادت من حدتها.

أولا – الأسباب البنيوية للأزمة المالية العالمية

تعد الاختلالات الاقتصادية مؤشرا هاما للتنبؤ بقرب وقوع أزمة مالية، وهو الأمر الذي سبق الأزمة الأمريكية، مثلما هو ظاهر في المؤشرات الاقتصادية الكلية، والتي يمكن التطرق إلى أهمها والمتمثل في العناصر التالية: تزايد الاستهلاك وارتباطه بقيمة العقار، العجز المزمّن في الميزان التجاري، العجز في الميزانية العامة، العجز في ميزان المدفوعات، ارتفاع المديونية.

أ – تزايد الاستهلاك وارتباطه بقيمة العقار

يعيش المجتمع الأمريكي على الائتمان، بحيث يتجاوز استهلاكه شهريا ما يمكن أن يشتريه بدخله الجاري. فنسبة الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية كانت 84.7% من الناتج المحلي الإجمالي في عام

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

2002، وارتفعت إلى 85.3% في عام 2005 ثم إلى 86.6% في عام 2008.¹ فيما نجد أن هذه النسبة بلغت 80.4% في الدول الصناعية المتقدمة وتقل عن 70% في الدول الصناعية حديثاً، وذلك خلال عام 2008.² ولقد أثبتت الدراسات الأخيرة في الولايات المتحدة بأن الارتفاع في قيمة العقار بمبلغ 100 دولار يؤدي إلى ارتفاع في الاستهلاك بمبلغ 2 دولار على المدى القصير، و9 دولارات على المدى المتوسط والبعيد، والعكس صحيح. وهو ما حدث فعلاً قبل وبعد أزمة الرهن العقاري.³

ب – العجز المزمّن في الميزان التجاري

تعاين الولايات المتحدة من عجز مزمّن ومتزايد في الميزان التجاري منذ عام 1971، وقد ارتفع هذا العجز من 382.1 مليار دولار في عام 2000 إلى 713.1 مليار دولار في عام 2007. مثلما يظهر في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): تطور رصيد الميزان التجاري الأمريكي خلال الفترة الممتدة بين عامي (2000-2007).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الميزان التجاري (مليار دولار)	-382.1	-371	-427.2	-504.1	-618.1	-722.7	-769.1	-713.1

-La Source: OECD, Balance Trade For Goods And Services, Statistic Data. Available At: www.oecd.org/statistic/. Visit Date: 19-3-2011.

يشير العجز المزمّن في الميزان التجاري الأمريكي إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك، وقد ساهمت عملية توفير الائتمان دون جدارة، في التوسع الهائل في زيادة طلب المستهلكين ومن ثم عجز الميزان التجاري.⁴ بحيث تشير تقارير مؤسسة بوسطن للاستشارات، إلى أنه وبين عامي 1972 و2008، نمت مديونية المستهلك الأمريكي كحصة من إجمالي الناتج المحلي من 60% إلى 120%، وحتى مع استثناء الدين العقاري، فإن دين الائتمان للمستهلكين أكثر من 1.6 تريليون دولار؛ أي أكثر من 50% من أصل 2.5 تريليون دولار.⁵

1- علاء الدين مرجان محفوظ، "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري"، مصر: وزارة التجارة والصناعات - قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، أبريل 2009، ص 14.

2- سلطان أبو علي، "الأزمة المالية التمويلية العالمية وانعكاساتها على مصر"، مصر: المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم 142، ديسمبر 2008، ص 3.

3- عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 29.

4- المرصد الاقتصادي، "الأزمة المالية الدولية الراهنة: الأسباب والآثار والآفاق"، عمان: الجامعة الأردنية، أكتوبر 2008، ص 2.

5- محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 177.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ج - العجز في الميزانية العامة

تعاين الميزانية العامة الأمريكية عجزاً مزمناً منذ عام 1961، فقد سجلت الميزانية في عام 2003 عجزاً قدره 378 مليار دولار، ثم ارتفع هذا العجز إلى 413 مليار دولار في عام 2004، ثم انخفض في عام 2005 إلى 318 مليار دولار، ليواصل العجز الانخفاض في عام 2006 والذي سجل فيه 260 مليار دولار.¹ ليعاود الارتفاع من جديد في عام 2008 حينما سجل إجمالي العجز مبلغاً قدره 410 مليار دولار أي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي.² ويرجع عجز الميزانية العامة إلى تزايد كل من الإنفاق الاستهلاكي والذي يعتمد بشكل كبير على الائتمان، والإنفاق العسكري الذي نمى بشكل كبير منذ الحرب على العراق. ويمول العجز في الميزانية بشكل كبير بإصدار سندات الخزنة.

د - العجز في ميزان المدفوعات

بلغ معدل عجز ميزان المدفوعات في الولايات المتحدة 6.2% من الناتج الداخلي الخام في عام 2006، وحوالي 5.7% في عام 2007. ويرجع العجز في ميزان المدفوعات إلى قضايا جوهرية من أهمها السياسة النقدية التوسعية التي انتهجها الاحتياطي الأمريكي في السنوات ما قبل الأزمة، والتي ترجمت بمعدلات فائدة جد ضعيفة الأمر الذي أدى إلى الزيادة في الاستثمار ومن ثم الارتفاع في قيمة الأصول العقارية، والزيادة في الاستهلاك بنسب جد مرتفعة، على الرغم من أن الادخار المحلي لم يكن كافياً لتغطية ذلك.³ فمعدل الادخار الأمريكي لا يمثل سوى 17% من الناتج المحلي الإجمالي بالمتوسط للفترة من 1994 إلى 2001 و13% في عام 2008.⁴ هذا العجز في الادخار أمكن تعويضه باللجوء إلى الاستدانة من الخارج وبالتحديد من الدول التي كان لها فائض في ميزان المدفوعات والمتمثلة في الصين واليابان وبريطانيا وكذلك الدول المصدرة للنفط.

هـ - ارتفاع المديونية

هناك علاقة مباشرة بين العجز في الميزانية العامة والمديونية الحكومية الأمريكية، إذ يزداد الدين العام مع زيادة عجز الموازنة، لأن العجز في الميزانية يمول بإصدار سندات الخزنة ذات العائد المتمثل في الفائدة، وتمثل هذه السندات ديناً على الحكومة الأمريكية.

ولقد طالت المديونية الحكومية والأفراد في الولايات المتحدة الأمريكية، فإحصائيات وزارة الخزنة الأمريكية تظهر ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية)، من 5.8 تريليون دولار في عام

¹ - Congressional Budget Office; Office Of Management And Budget, "Budget Data From". Available At: www.cbo.org; Visit Date: 19-3-2011.

² - أحمد زكريا صيام، "تأثير الأزمة المالية على أسواق المال والتجارة والاقتصادات العربية"، كتاب: الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق

المال والاقتصاد العربي، مجموعة من الباحثين، عمان: مركز دراسات الشرق الأوسط، 2009، ص 73.

³ - عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص ص 25-27.

⁴ - هشام يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، مرجع سابق، ص 191.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

2001 إلى 6.8 تريليون دولار في عام 2003، ثم إلى 8.9 تريليون دولار في عام 2007، مقتربة من 10 تريليونات دولار في نهاية عام 2008. مثلما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-10): تطور المديونية الحكومية للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين عامي (2001-

2009).

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
المديونية (تريليون دولار)	5.8	6.2	6.8	7.4	7.9	5.5	8.9	9.9

المصدر: عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 108.

أما فيما يخص إجمالي الديون الخاصة الأمريكية فقد فاقت حاجز 40 تريليون دولار خلال عام 2008، منها سبعة تريليون دولار ديون عقارية، مشكلة أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي. أما ديون الشركات فتحتل المرتبة الأولى من حيث حجمها البالغ 18.4 تريليون دولار. وبذلك يتجاوز إجمالي المديونية الأمريكية حاجز 50 تريليون دولار أي أكثر من ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي.¹

ثانياً - الأسباب الظرفية للأزمة المالية العالمية

تعد أزمة الرهن العقاري لسنة 2007 من أهم الأسباب الظرفية المرتبطة بشكل مباشر بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008، بالإضافة إلى عوامل أخرى لا تقل أهمية عن السبب السابق. وتتمثل هذه الأسباب في العوامل التالية: ضعف الرقابة المالية الفعالة، الإهمال والفساد في مؤسسات التصنيف الائتماني، التفريط في أسس الائتمان وانتشار الفساد والاحتيال المالي، توريق القروض العقارية، المشتقات المالية.

أ - أزمة الرهن العقاري

ارتفعت أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 85% خلال الفترة الممتدة بين عامي 1997 و2006، دون تغير يذكر في العوامل الأخرى المرتبطة بها، مثل تكاليف البناء، وذلك نتيجة الأسباب التي تطرقنا إليها سابقاً. مما أدى إلى ارتفاع في أسعار أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر في أمريكا وغيرها من دول العالم مقابل انخفاض أسعار الأسهم في القطاعات الأخرى، بما فيها قطاع التكنولوجيا والاتصالات الحديثة،² فأصبح الاستثمار في مجال العقار من أفضل أنواع الاستثمارات. ومع بداية 2006 حدثت حالة من التشبع في سوق التمويل العقاري، فارتفعت أسعار الفائدة إلى 5.25%، ومعها ارتفعت حالات عدم السداد ومن ثم حالات الحجز على العقارات لتصل إلى 93%. وانتفخت فقاعة الأزمة

1- المرصد الاقتصادي، مرجع سابق، ص 3.

2- حسين عبد المطلب الأسرج، "الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغربي، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر، 2009، ص 5.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

لتصل إلى ذروتها وتنفجر في صيف 2007، حين تدهورت أسعار العقارات فتضررت المصارف الدائنة وأعلنت الكثير من شركات العقار إفلاسها. وامتدت الأزمة إلى الأسواق المالية وجميع القطاعات، وتراجع مدخرات الأفراد التي فقدوها في سداد الأقساط وتراجع استهلاكهم اليومي ولاحت ملامح الكساد في الأفق القريب. فالديون الفردية الأمريكية الناجمة عن الأزمة العقارية تمثل 6.6 تريليون دولار، أي ما يعادل إيرادات النفط السعودية لمدة 55 سنة.¹

ب - ضعف الرقابة المالية الفعالة

تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة البنك المركزي، ولكن الرقابة تضعف على مؤسسات مالية أخرى، مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهن العقاري، وعلى الهيئات المالية التي تصدر شهادات التصنيف الائتماني،² وصناديق التحوط، كما تضعف أيضا على المشتقات المالية. ومن أهم مظاهر التراجع في الرقابة المالية، تراجع نسبة الإقراض التي تخضع لنوع أو آخر من أنواع الرقابة في الولايات المتحدة، من حوالي 80% قبل عشرين عاما من الأزمة إلى 25% في عام 2006، بالإضافة إلى تعدد الجهات الرقابية بين اتحادية ومحلية، وعدم كفاءة مواردها البشرية لمتابعة التطورات الحاصلة في الأدوات الاستثمارية.³ ومن بين أهم المؤسسات المالية البعيدة عن الرقابة المالية، والتي ساهمت في الأزمة، المؤسسات التالية: بنوك الاستثمار، صناديق التحوط.

1 - بنوك الاستثمار

يتميز هذا النوع من البنوك برأس مال ضعيف مقارنة بالبنوك التجارية ولا تخضع لرقابة البنك المركزي. ويرجع ضعف الرقابة الحكومية عليها إلى إلغاء القيود المفروضة عليها في الولايات المتحدة وفي أوروبا الغربية منذ نهاية الثمانينات.⁴

وقد ساهمت هذه البنوك في الأزمة من خلال لجوئها إلى الاقتراض من السوق المالية قصيرة الأجل، وتوظيف هذه القروض في شراء محافظ عقارية ذات أمد بعيد، ولا تبقى هذه البنوك على المحافظ العقارية عندها، بل تشتت منها أوراق أخرى بدرجات مخاطر متفاوتة ثم تبيعها في السوق المالية، وفي غالب الأحيان يكون جزء من هذه الأوراق يتضمن قروض عقارية من الدرجة الثانية المشكوك في سلامتها والتي تعرف بالقروض الرديئة أو المسمومة.⁵ وفي الولايات المتحدة الأمريكية توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها، كما كان الحال لبنك Union Bangué Du Switzerland (الذي يعرف

1- نفس المرجع، ص 6.

2- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 29.

3- يوسف خليفة اليوسف، "تداعيات الأزمة المالية على الاقتصادات الغربية"، كتاب: الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مجموعة من الباحثين، عمان: مركز دراسات الشرق الأوسط، 2009، ص 54.

4- حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص 8.

5- عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص 53.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

بالرمز UBS)، ويقال أن الوضع بالنسبة لبنك Lehman Brothers كان أسوأ من ذلك.¹ وهذا ما زاد من أثر مخطر عدم السداد في أزمة الرهن العقاري.

2 - صناديق التحوط

هو صندوق استثمار، العضوية فيه مفتوحة لعدد قليل من المستثمرين (500 مستثمر كأقصى حد)، ويقوم هذا الصندوق بأنشطة متعددة، وتحصل إدارته في مقابل ذلك على رسوم إدارة وحوافز حسن الأداء، إذا ما تخطى العائد المحقق نسبة معينة يتم الاتفاق عليها مسبقاً.² ففي الولايات المتحدة الأمريكية يدفع كل عضو رسوم اشتراك بقيمة مليون دولار كأدنى حد، ويتراوح أجر مدير الصندوق بين 1% و2% من قيمة الأصول، و20% من الأرباح، والأهم هو أن هذا الصندوق غير مسجل، ولا يخضع للرقابة مثل الصناديق العادية. أما فيما يخص نشاطاتها، فهي تقتصر من دول أسعار الفائدة المنخفضة ثم تستثمر الأموال في دول الفوائد المرتفعة، وتربح من الفرق بين القيمتين. كما تستثمر هذه الصناديق في المشتقات المالية، مثل سندات القروض العقارية، والتي وصلت قيمتها في السوق العالمية إلى 1.8 تريليون دولار في عام 2000. وقد أدت السيولة الهائلة والمكسب السريع إلى انتشار هذه الصناديق في العالم، إذ سيطرت على ثلث مداورات الأسهم في عام 2006، وكانت تحوز على أصول بقيمة 2 تريليون دولار، ووصل أجر بعض مدراءها إلى مليار دولار.³

وقد ساهمت تلك الصناديق في الأزمة من خلال توسع نشاطها، فهذا التوسع أدى إلى زيادة كمية الأصول التمويلية والمشتقات المالية التي أسهمت في زيادة حجم الفقاعة وتضررت كثيراً من انفجارها. بحيث قدر عدد الصناديق التي تزيد أموالها على مليار دولار بنحو 196 صندوقاً في عام 2005، وبمجموع أصول قدرها 743 مليار دولار، وزاد هذا المجموع إلى 1442 مليار دولار في عام 2006، أي بزيادة قدرها 94%، وبلغ مجموع أصول هذه الصناديق حوالي 2.68 تريليون دولار في الربع الثالث من عام 2007.⁴

ج - الإهمال والفساد في مؤسسات التصنيف الائتماني

هناك مجموعتان لهما مصلحة مالية في التصنيفات الائتمانية؛ المستثمرون والمصدرون. فالمستثمرون لن يدفعوا لقاء تلك التصنيفات لأنهم سيحصلون عليها مجاناً بعد تقديمها. أما المصدرون فسيدفعون من أجل أن تقوم أوراقتهم المالية. وبما أن من يدفع سيكون هو صاحب الكلمة الأخيرة، فمن البديهي أن يضغط هؤلاء على مؤسسات التصنيف الائتماني للحصول على تصنيفات سريعة ومواتية.⁵ وهنا تكمن المشكلة التي ساهمت في الأزمة. فلقد كان لمؤسسات التصنيف الائتماني دور مهم في الأزمة من خلال الانتقاص المستمر من مخاطر التخلف إزاء ما يتعلق بمبالغ هائلة من الديون المورقة، وخصوصاً الرهون، فأدى ذلك إلى تضخم الأسعار وإلى

1- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 27.

2- علاء الدين مرجان محفوظ، مرجع سابق، ص 18.

3- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 36.

4- علاء الدين مرجان محفوظ، مرجع سابق، ص 18.

5- بن ستيبيل وستيفن دونواي، الأزمة المالية العالمية، أبو ظبي: مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، سلسلة دراسات علمية، العدد

85، 2009، ص ص 29-30.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الإصدار المفرط، وأدى أيضا إلى توجيه تهمتين رئيسيتين إلى تلك المؤسسات، الأولى أنها غير مؤهلة، والثانية أنها فاسدة. ومما فاقم أيضا من دور هذه المؤسسات في الأزمة، هو دورها الاستشاري للمؤسسات التي تنتج الأدوات المالية، والذي أصبح يحقق لها عائدا أكبر من عائد دور التقييم، فأصبح تصنيفها بعيدا عن الواقعية بهدف زيادة إيراداتها، مثلما حدث مع مؤسسة التصنيف Moodys بين عامي 2005 و2006.¹

وقد أقدمت مؤسسات التصنيف الائتماني على منح سندات الرهن العقاري تصنيف مرتفع الأمان (AAA)، بمجرد أن القروض العقارية عالية المخاطر قد اشترت من قبل بنوك كبيرة ومعروفة مثل بنك Lehman Brothers وبنك Stearns Bear. وقد ساهم هذا التصنيف غير الدقيق في تجاهل للبنوك لحجم المخاطر التي قد تتعرض لها، أو على الأقل جعلها غير مدركة لها.² مما يحمل هذه المؤسسات جزءا من المسؤولية في تفاقم الأزمة المالية.

د - التفريط في أسس الائتمان وانتشار الفساد والاحتيال المالي

استغل الفاسدون تعقيدات النظام المالي الجديد وآلياته المعقدة من مشتقات وبيع آجل وبيع على المكشوف لتحقيق مآربهم، وامتد الفساد ليشمل القيادات في البنوك وشركات التأمين الكبرى، الذين حصلوا على عشرات بل مئات الملايين من الدولارات كحوافز ومكافآت مرتبطة بالتوسع في الإقراض.³ فمحال الإدارة في معظم البنوك تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل، والتي تتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، فمزيد من الإقراض يعني مزيدا من الأرباح، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك.⁴ بحيث وصلت مرتبات ومكافآت رئيس بنك ليمان براذرز في عام 2007 إلى حوالي 486 مليون دولار.⁵

هـ - توريق القروض العقارية

المقصود بالتوريق هو تحويل أصول تمويلية غير سائلة إلى أدوات سوق رأس المال القابلة للتسويق، والمتمثل في إصدار سندات بضمان أوراق أخرى وليس أصولا عينية، ثم إصدار سندات تستند إلى سندات؛ وهكذا. فإذا منح بنك قرضا لشخص أو شركة ما على أن يسدد خلال سبع سنوات بأقساط سنوية متساوية، فبدلا من أن ينتظر البنك تاريخ استحقاق هذه الأقساط فإنه يجمعها في محفظة ويصدر عنها سندا بعائد وتخدم هذه السندات (أي يدفع الفائدة والأصل) من حصيلة الأقساط. وقد تصدر جهة أخرى (شركة توريق) سندات على ما تمتلك من سندات هي أصلا مورقة وهكذا، ومن ثم تكون هذه الأوراق المالية مستندة إلى

1- يوسف خليفة اليوسف، مرجع سابق، ص 53.

2- ساعد مرابط، "الأزمة المالية العالمية 2008 الجذور والتداعيات"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغربي، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر، 2009، ص ص 11-12.

3 - حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص 8.

4- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 27.

5- عبد السلام عقون، كمال رزيق، "الأزمة المالية الراهنة جذورها وأسماها وحلولها إسلامية"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغربي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر، 2009، ص 4.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

أوراق أخرى. فإذا توقفت إحدى الحلقات عن السداد انهارت الحلقات الأخرى فيما يشبه أثر الدومينو الذي ينتج عن رص مستطيلات الدومينو وراء بعضها، بطريقة تؤدي إلى وقوع جميع المستطيلات إذا ما سقط المستطيل الأول.¹ وهو ما حدث فعلا في الأزمة المالية.

و – المشتقات المالية

يعد التوسع في المشتقات المالية من الأسباب الرئيسية التي أدت إلى ظهور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. وهي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد، مثل السندات والأسهم والنقد الأجنبي والذهب وغيره من السلع. وبالتالي فليس للمشتقات المالية حقوق مالية مباشرة على أصول حقيقية.²

وقد أظهرت بيانات بنك التسويات الدولية أن قيمة المشتقات المالية تضاعفت خلال عامين فقط، فقد انتقلت من حوالي 300 تريليون دولار في نهاية عام 2005 إلى حوالي 600 تريليون دولار في نهاية عام 2007، أي ما يعادل الناتج المحلي العالمي الإجمالي إحدى عشر مرة للسنة الأخيرة. وأن التداول منها في البورصة انتقل في نفس الفترة من حوالي 31 تريليون دولار إلى حوالي 56 تريليون دولار لنفس الفترة السابقة. مثلما يظهره الجدول التالي:

الجدول رقم (3-11): تطور حجم المشتقات المالية على الصعيد العالمي في نهاية شهر ديسمبر من كل عام خلال الفترة (2005-2007).

السنوات	2005	2006	2007
إجمالي قيمة المشتقات (تريليون دولار)	297.666	414.178	596.004
إجمالي مبادلات المشتقات بالأسواق (تريليون دولار)	31.360	40.271	56.238

-La Source : Bank Of International Settlements, "The Annual Report", October 2008.

— نقلا عن: علي لطفي، مرجع سابق، ص 9.

بالإضافة إلى ما سبق فقد انتقلت أيضا قيمة رؤوس الأموال في العالم والمستخدمه في المشتقات المالية من 1000 مليار دولار في عام 1980 إلى 1406900 مليار دولار في عام 2008.³

المطلب الثاني: أسباب عالمية الأزمة المالية الأمريكية

تميزت الأزمة المالية الأمريكية بسرعة انتشارها إلى بقية دول العالم، بحيث تزامنت الأحداث وتشابهت بين البلد الأم للأزمة وبقية الدول تقريبا، من حيث الزمن وطبيعة الأزمة. وترجع سرعة انتشار الأزمة المالية إلى

1- علاء الدين مرجان محفوظ، مرجع سابق، ص 15.

2- محمد سعيد محمد الرملاوي، مرجع سابق، ص 112.

3- عبد السلام عقون، كمال رزيق، مرجع سابق، ص 4.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

عامل جوهري يتمثل في مركزية الاقتصاد الأمريكي بالنسبة إلى الاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى عوامل أخرى سنأتي على ذكرها في هذا المطلب.

أولا – مركزية الاقتصاد الأمريكي بالنسبة للاقتصاد العالمي

يلعب الاقتصاد الأمريكي دورا محوريا في الاقتصاد العالمي سواء على الصعيد المالي النقدي أو على الصعيد الفعاليات الاقتصادية الحقيقية، وتظهر مركزية الاقتصاد الأمريكي بالنسبة إلى الاقتصاد العالمي في عدة نواحي، يتمثل أهمها في العناصر التالية:¹

– إنفراد الدولار الأمريكي بدور العملة الدولية، وذلك بعد إلغاء النظام النقدي الدولي القائم على قاعدة الذهب، الأمر الذي مكن الاقتصاد الأمريكي من التحكم في السيولة الدولية.

– إمتلاكها لأكبر سوق موحد في العالم، سمح بنمو مؤسسات اقتصادية ومالية عملاقة فيها، احتكرت الصناعات الكبيرة في العالم.

– التأثير على قرار المؤسسات المالية الدولية، الصندوق والبنك الدوليين، من خلال حصتها الكبيرة في مواردهما والتي بلغت حوالي 20%.

وتأتي درجة خطورة هذه الأزمة من حجم ومكانة اقتصاد الولايات المتحدة، والذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي، فيلاحظ من الجدول (3-12) أن نسبة الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي إلى العالم لم تقل عن 27%، خلال الفترة الممتدة بين عامي 1995 و 2005، أي أن الناتج المحلي الأمريكي يشكل أكثر من ربع الناتج المحلي الإجمالي للعالم. إلا أن الأمر الملاحظ هو التناقص المستمر في نصيب الولايات المتحدة، بسبب نمو اقتصاديات أخرى بشكل كبير مثل الصين والهند. أما فيما يخص التجارة الدولية فقد تجاوزت الصادرات الأمريكية عشر صادرات العالم لنفس الفترة السابقة، ولم يقل نصيبها من واردات العالم على 14%. ويظهر تأثير حجم الاقتصاد الأمريكي بالنظر أيضا إلى نصيب أمريكا من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية العالمية، والذي تجاوز العشر. أما فيما يخص نشاط الأسواق المالية فنصيب بورصة نيويورك لوحدها يمثل حوالي ثلث الحجم العالمي.

والجدول الموالي يبين وبشكل مفصل، النقاط التي تطرقنا لها فيما يخص حجم الاقتصاد الأمريكي إلى الاقتصاد العالمي.

1- محمد عبد القادر محمد خير، "قراءة في تطورات الاقتصاد الرأسمالي واتجاهات النظام الاقتصادي العالمي الجديد"، مجلة أوراق بحثية، العدد 8

(ديسمبر 2009)، جامعة إفريقيا العالمية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية والسياسية، ص 92.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-12): حجم الاقتصاد الأمريكي إلى الاقتصاد العالمي خلال الفترة من (1995-2005).

السنوات	الناتج المحلي الأمريكي إلى الإجمالي العالمي	الصادرات الأمريكية إلى الإجمالي العالمي	الواردات الأمريكية إلى الإجمالي العالمي	نصيب أمريكا من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية	نصيب بورصة نيويورك إلى البورصات العالمية
1995	27.4%	12.6%	14.2%	17.6%	33.3%
2000	30.6%	13.7%	18.5%	21.2%	37.3%
2005	27.5%	10.1%	15.7%	10.4%	32.3%

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي؛ نقلا عن: علاء الدين مرجان محفوظ، مرجع سابق، ص 17.

إن النقل النسبي للاقتصاد الأمريكي في إطار النظام الاقتصادي العالمي الجديد، يبدو واضحا من خلال الجدول السابق. مما يعني أن دخول أمريكا في أزمة مالية سيؤدي بالضرورة إلى تراجع في اقتصاديات كافة الأقاليم والدول الأخرى، وإن كان الأمر بدرجات متفاوتة. وهو الأمر الذي تحقق فعلا في الأزمة الأخيرة.

ثانيا - العوامل الأخرى التي ساعدت على عولمة الأزمة المالية الأمريكية

لقد ساهمت عوامل أخرى في سرعة انتشار الأزمة في العالم، وتحولها من أزمة مالية أمريكية إلى أزمة مالية عالمية، تعتبر الأشد وطأة بعد أزمة الكساد الكبير في عام 1929. وتتمثل أهم هذه العوامل في العناصر الرئيسية التالية: توريق الديون العقارية، هشاشة القطاع المصرفي العالمي، الارتباط العضوي بين السوق الأمريكية والاقتصاد الأوروبي، التعامل بسندات الخزنة الأمريكية، التوسع غير المنضبط في النظام المالي العالمي، وفرة السيولة العالمية.

أ - توريق الديون العقارية

لقد ساهمت عملية توريق الديون العقارية الأمريكية في تفاقم وتدويل الأزمة، وذلك من خلال تحويل القروض العقارية إلى مجموعة من السندات المرهونة بالعقار وبيعها إلى بنوك استثمار ومؤسسات مالية محلية وأجنبية. فخلال الفترة الممتدة بين عامي 2001 و2006 تم تحويل من 60% إلى 80% من القروض العقارية عالية المخاطر إلى سندات يتم تداولها في الأسواق المالية الدولية، وهذا يعني أن البنوك والمؤسسات المالية ستشارك في تحمل مخاطر هذه القروض التي منحت لأشخاص ذوي سجل ائتماني ضعيف أو غير معروف. وهنا بدأت بوادر أزمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي.¹

ب - هشاشة القطاع المصرفي العالمي

اتفق معظم الخبراء الاقتصاديين على أن هشاشة القطاع المصرفي العالمي ساهمت في انتشار الأزمة المالية. مرتكزين في ذلك على حالة المصارف اليابانية والألمانية والأمريكية. فبنوك الاستثمار الأمريكية تأثرت

1- ساعد مرابط، مزجع سابق، ص 11.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

سلبا بجملة من الفضائح المالية، والتي كان من أهمها إعلان إفلاس شركتي Enron و World Com، ورفض شركات التأمين تعويض خسائر بنك Meryll Lynch الناتجة عنها. فضلا عن الروابط الوثيقة بين المصارف ومؤسسات التأمين الأمريكية، مما جعل هشاشة القطاع المصرفي مؤثرة بدورها على قطاع التأمين، فقد تم أيضا إعلان إفلاس مؤسسة التأمين Cones Co، إضافة إلى الصعوبات الهيكلية العميقة التي واجهت AIG، وهي أكبر شركة تأمين في العالم.¹ وقد ساهمت مجموعة من العوامل في زيادة هشاشة النظام المصرفي العالمي، لعل أهمها السببين التاليين:²

– غياب آليات الرقابة والمتابعة للأسواق المالية العالمية، أو ضعفها؛

– الدور المحدود للبنوك المركزية الغربية في تنظيم الأسواق المالية، والتي اكتفت فقط بالدور التوجيهي.

ج – الارتباط العضوي بين السوق الأمريكية والاقتصاد الأوربي

إن ما يفسر انتقال الأزمة الأمريكية إلى أوربا، هو الارتباط العضوي بين السوق الأمريكية والاقتصاد الأوربي، فالشركات الصناعية الأوربية تعتمد بأكثر من 70% في تسويق منتجاتها على السوق الأمريكية. فإذا ما حدث تراجع في نشاط الاقتصاد الأمريكي فسينخفض حجم مبيعاتها وربحيتها، الأمر الذي سيؤثر على القيمة السوقية لأسهمها ويؤدي إلى انخفاض أسعارها في البورصات العالمية، وهذا ما حدث فعلا في أزمة 2008.³ ونتيجة لذلك أخذت صناديق الاستثمار والمؤسسات المالية في التخلص من الأسهم التي بحوزتها، فزاد عرض الأسهم في الأسواق العالمية وأخذت قيمتها السوقية في الانخفاض وبالتالي انخفضت أسعارها.⁴

د – التعامل بسندات الخزانة الأمريكية

اتخذت الأزمة بعدا عالميا حين أثرت في بلدان لم تكن مؤسساتها معرضة لما يعرف بالأصول السامة Toxic Assests، الناشئة في الولايات المتحدة. وتم ذلك من خلال المستثمرين الذين يبيعون الأصول الخطيرة، مثل الأسهم والسندات الأجنبية، لتغطية الخسائر والوفاء بالطلبات الحدية، واستبدال أوراق مالية تتمتع بأعلى قدر من السيولة وأدنى قدر من مخاطر تأخر الدفع –سندات الخزانة الأمريكية– بتلك الأصول الخطيرة. ونتيجة لذلك فقد تراجعت عائدات الخزانة الأمريكية إلى نسب سالبة في ديسمبر من عام 2008.⁵

هـ – التوسع غير المنضبط في النظام المالي العالمي

يظهر التوسع غير المنضبط في النظام المالي العالمي في التداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول. فجميع المؤسسات المالية تتعامل مع بعضها البعض، وأي مشكلة عويصة تصيب إحدى هذه المؤسسات، لا بد

1- نزهان محمد سهو، "أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد

26، العدد 2، 2010، جامعة دمشق، سوريا، ص 661.

2- نفس المرجع، ص 661.

3- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 34.

4- محمد عبد القادر محمد خير، مرجع سابق، ص ص 97-98.

5- بن ستيل، ستيفن دوناواي، مرجع سابق، ص 18.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

وأن تنعكس على بقية النظام المالي العالمي بفعل العولمة، وهكذا نجد أن الأزمة المالية الحالية هي نتيجة التوسع غير المنضبط في القطاع المالي في الولايات المتحدة، ومن ورائها بقية دول العالم المتقدم اقتصادياً.¹

و - وفرة السيولة العالمية

ساهمت وفرة السيولة بدرجة عالية على المستوى العالمي في تسريع وتيرة نشوب الأزمة المالية. فإذا نظرنا إلى نسبة الكتلة النقدية بمعناها الضيق M1 إلى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاديات الكبرى، متمثلة في أمريكا واليابان وبريطانيا بالإضافة إلى الصين وكندا ودول منطقة اليورو، نجد أنها قد تراوحت ما بين 18% و20% كمتوسط خلال الفترة من 1980 إلى 2000. وتجاوزت 26% في 2002، في حين بلغت 30% في الفترة ما بين عامي 2006 و2007.² هذا الارتفاع في السيولة العالمية شجع على الاستهلاك وعلى التوسع في نشاط الأسواق المالية، وبالأخص التعامل بالمشتقات المالية، وعلى وجه التحديد عملية توريق ديون الرهن العقاري، التي كان لها النصيب والأثر الواسعين في تعميق وتدويل الأزمة المالية الأمريكية.

المطلب الثالث: أساليب مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 دولياً

خلال الشهر الأول للأزمة سارعت الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية إلى بذل الجهود للحد من آثار الأزمة ومحاولة تطويقها قبل تفاقمها، فبالإضافة إلى استحواذ الحكومات على بعض المؤسسات الكبرى، وذلك تجنباً لتفاقم حدة الأزمة. اعتمدت إجراءات أخرى أيضاً، كان أهمها السياستين الرئيسيتين التاليتين:

– سياسة ضخ الأموال في أسواق المال لشراء الأصول المتعثرة، إما مباشرة أو من خلال الجهاز المصرفي.

– سياسة تخفيض سعر الفائدة؛

ولتجاوز الركود الذي أصاب معظم اقتصاديات العالم بعد الأزمة المالية، وتحديدًا في سنة 2009، تم تبني برامج ضخمة للإنعاش الاقتصادي، تقوم على تشجيع الطلب المحلي والعالمي.

أولاً - ضخ الأموال في القطاع المصرفي

كان من الطبيعي أن يكون الإجراء الأول والأسرع والأهم الذي تلجأ إليه الحكومات، هو ضخ كميات كبيرة من النقود في البنوك والمؤسسات المالية على نطاق واسع لمواجهة مشكلة نقص السيولة.

وقد فاق الدعم الإجمالي للنظام المالي الذي جاء من الحكومات والبنوك المركزية في دول العالم 29 تريليون دولار، منها 12.5 تريليون لدعم السيولة و2.8 تريليون دولار لشراء الأصول و14.4 تريليون دولار

1- حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 29.

2 - Patrick Artus & Autres, "La Crise Des Sub-Primes", Rapports Du Conseil D'analyse Economique, (Paris: La Documentation Française, 2008), P15.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ضمانات حكومية.¹ ومن بين الاقتصاديات التي كانت سباقة إلى هذا الإجراء الدول المتقدمة التي تضررت بشكل كبير من الأزمة، بالإضافة إلى المؤسسات المالية الدولية. ومن أهم الدول التي اتخذت الإجراء السابق، نذكر:

أ – الولايات المتحدة الأمريكية

أعدت وزارة الخزانة الأمريكية خطة عاجلة لإنقاذ المؤسسات المالية والبنوك المتعثرة، عرفت باسم خطة الإنقاذ الأمريكية، والتي اقترحها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون، وتمت الموافقة عليها في 3 أكتوبر 2008، بعد إدخال بعض التعديلات عليها.² ومن خلال برنامج الإنقاذ المالي، تقوم الحكومة الأمريكية بشراء الأصول المضطربة بقيمة 700 مليار دولار والمرتبطة بالرهن العقاري.³ وذلك للتخفيف من حدة هذه الأزمة ودفع عجلة الاقتصاد.⁴ إلا أنها لم تغطي سوى 6% منها.⁵ وفي نوفمبر 2008، أعلن المركزي الأمريكي ووزارة الخزانة عن خطة إنقاذ جديدة تقضي بتوفير حوالي 800 مليار دولار لدعم بعض القطاعات الاقتصادية الحرجة، بحيث تخصص 600 مليار لشراء سندات الرهون العقارية، و200 مليار دولار لدعم قروض صناعة السيارات وبطاقات الائتمان والقروض الممنوحة للطلبة والقروض الاستثمارية الصغيرة.⁶

ب – بريطانيا

أقرت الحكومة البريطانية خطة إنقاذ بموجبها تضخ 250 مليار جنيه إسترليني أو ما يعادل 450 مليار دولار في النظام المصرفي، وذلك لتوفير أرصدة كافية له، لمواصلة تقديم القروض متوسطة الأجل.⁷ وتم تخصيص 37 مليار جنيه إسترليني أو ما يعادل 63.3 مليار دولار لشراء أسهم في عدد كبير من كبرى بنوك بريطانيا، وفي شهر نوفمبر 2008 تم إقرار خطة أخرى لإنعاش الاقتصاد بقيمة 20 مليار جنيه إسترليني أو ما يعادل 30 مليار دولار.⁸

¹ - عبد الزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 48.

² - Julien Baddour, Alain Nurbel, Éléments De Macroéconomie Keynésienne, Paris: Éditions Publibook, 2009, P 12.

³ - سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 55.

⁴ - Ashcraft, Adam and Til Schuermann, Understanding The Securitization Of Sub-Prime Mortgage Credit, Federal Reserve Bank Of New York Staff Reports, 2008, p 318.

⁵ - مفتاح صالح، فريدة معارفي، مرجع سابق، ص 7.

⁶ - سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 50.

⁷ - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 65.

⁸ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 114 - 116.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ج - فرنسا

اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ المصارف بمبلغ 360 مليار أورو؛ أو ما يعادل 491 مليار دولار، وذلك لضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين المصارف، وتوفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس أموال المتعثرة منها.¹

د - ألمانيا

تم الإعلان عن خطة إنقاذ في ألمانيا بمبلغ قدره 500 مليار أورو، ووافقت الحكومة الألمانية عليها. بموجبها يتم تأسيس صندوق لاستقرار أسواق المال الأوروبية، لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى نهاية 2009، مع تخصيص 400 مليار أورو (أكثر من 540 مليار دولار) كضمانات مصرفية، بالإضافة إلى توفير 100 مليار أورو، تخصص منها 80 مليار أورو لإعادة رسملة المؤسسات المصرفية.²

هـ - بعض دول الأوروبية

أعلنت الحكومة الإيطالية عن خطة تهدف إلى إنقاذ البنوك من الإفلاس والودائع البنكية بتوفير تمويل لإنقاذ بقيمة 20 مليار أورو لقطاع البنوك. وأقرت الحكومة الإسبانية قانوناً يضمن ديون البنوك حتى نهاية عام 2009، بقيمة 100 مليار أورو كحد أقصى، وأعلنت عن إمكانية شراء أسهم من المؤسسات المالية. كما أقرت الحكومة الهولندية توفير 20 مليار أورو للمؤسسات المالية الهولندية لدعم الاستقرار المالي.³ وقامت النمسا بضخ 85 مليار أورو في الجهاز المصرفي.⁴

و - الاتحاد الأوروبي

ضاعف الاتحاد الأوروبي القروض المنقذة لاقتصاديات أوروبا الشرقية خلال الأزمة، لتصل إلى 67 مليار دولار. كما قام المركزي الأوروبي بإقراض البنوك التجارية بمبلغ 622 مليار دولار بفائدة متدنية لإنقاذها من الانهيار، وهذه القروض والمنح بضخامتها تدل على خطورة الأزمة وشموليتها.⁵ وقام البنك المركزي الأوروبي أيضاً بضخ أكثر من 69 مليار أورو.⁶ وتم في الاتحاد الأوروبي أيضاً تخصيص 5 مليار دولار لدعم المؤسسات المالية للدول الأعضاء، وكان ذلك في 19 مارس 2009.⁷

1- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 65.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 117-118.

3- نفس المرجع، ص 118.

4- علي لطفي، مرجع سابق، ص 15.

5- نزهان محمد سهو، مرجع سابق، ص 664.

6- مفتاح صالح، فريدة معارفي، مرجع سابق، ص 7.

7- آمال حاج عيسى، فضيلة حويو، مرجع سابق، ص 5.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

ز - روسيا

أقر البرلمان الروسي خطة لإنقاذ القطاع المصرفي بقيمة 63 مليار أورو أو ما يعادل 84 مليار دولار، تحصل المصارف المتعثرة على قروض من هذه المبالغ، بالإضافة إلى شراء سندات الشركات الروسية بخمسة مليارات أورو أو ما يعادل 6.65 مليار دولار، وتخفيض الاحتياطي الإلزامي للمصارف.¹ وقد أخذ تدخل الحكومة الروسية شكلين أثناء الأزمة؛ إما تحويل عدد من المؤسسات المالية إلى ملكية الدولة، أو زيادة حصة الدولة في رؤوس أموال كبرى المؤسسات المالية. فقد قام البنك المركزي بطرح 26 مليار دولار كقروض بدون ضمانات ولمدة 6 أشهر لفائدة 122 بنكاً روسيا بمعدل فائدة 8.5% سنوياً حتى 24 نوفمبر 2008، كما دأب على ضخ 15 مليار دولار أسبوعياً خلال الأزمة من أجل دعم العملة، ومنح البنك الخارجي الروسي 50 مليار دولار لإقراض البنوك الروسية، وذلك لتسديد ديونها للبنوك الأجنبية.²

ك - اليابان

شملت خطة إنعاش الاقتصاد الياباني قيام البنك المركزي بتقديم نحو 32 مليار دولار في صورة تسهيلات ائتمانية وقروض للبنوك، لتحفيزها على التوسع في الإقراض، بالإضافة إلى تقديم إعانات مالية قدرها 21.3 مليار دولار لأصحاب المعاشات والأسر لتشجيعهم على الإنفاق.³ كما ضخ البنك المركزي 40.3 مليار دولار في سوق طوكيو المالي، و249.2 مليار دولار للنظام المالي منذ سبتمبر 2008.⁴

ل - الصين

اعتمدت الحكومة الصينية خطة إنقاذ تشتمل على نصف تريليون دولار لدعم المؤسسات المالية، وتوجيهها إلى تقليص استثماراتها في الخارج والتوسع في الإنفاق المحلي لإنعاش السوق الداخلي.⁵

م - مؤسسات التمويل الدولية

انتهجت مؤسسات التمويل الدولية سياسة التوسع في منح الائتمان وتيسير شروط حصول الدول الأعضاء فيها على الأموال التي تتيحها. حيث أعلن صندوق النقد الدولي إتاحتها لقروض قدرها 100 مليار دولار للبلدان المتعثرة، كما وافقت مجموعة البنك الدولي على ارتباطات إضافية قدرها 100 مليار أورو خلال

1- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 66.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 129 - 132.

3-European Commission, Economic and Financial Affairs, "Focus On The Financial and Economic Crisis: Facts and Policies. Available at : http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/focuson13254_en.htm". Visit Date :20 /8/ 2011.

4- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سابق، ص 68.

5-German Development Institute, "China's Policies for Overcoming the Crisis: Old Reflexes or Strategy for a New Reform Miracle?", Briefing paper. July 2009, p 2.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الأعوام الثلاثة التي تلت الأزمة، منها 35 مليار أورو لعام 2009 مقارنة بنحو 13.5 مليار أورو لعام 2008.¹

ثانياً – تخفيض سعر الفائدة على الإقراض

لجأت البنوك المركزية في معظم اقتصاديات العالم إلى الإستمرار في تخفيض أسعار الفائدة وإتباع سياسات نقدية توسعية، بهدف زيادة حجم السيولة في الاقتصاد، أو المحافظة على معدل السيولة الذي كان سائداً قبل الأزمة، وذلك لضمان تسهيل عملية اللجوء إلى الاقتراض للاستثمار بما يؤدي إلى دعم الاقتصاد المحلي والعالمي.

وقد كان التخفيض في سعر الفائدة متزامناً ومتناسقاً في معظم الاقتصاديات في عام 2008، وذلك على ثلاثة مراحل رئيسية.

أ – مرحلة التخفيض المنسق الأول في سعر الفائدة

حدث أول تخفيض منسق لأسعار الفائدة بين العديد من البنوك المركزية، في أول أكتوبر 2008. حيث قررت البنوك المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا التنسيق فيما بينها لتخفيض سعر الفائدة، فخفضه الاحتياطي الفيدرالي من 2.5% في بداية الأزمة إلى 2% ثم إلى 1.5%، على الرغم من أنه كان في 22 جانفي 2008 عند حدود 4.25%. كما خفض بنك إنجلترا سعر الفائدة من 5% إلى 4.5%. بينما خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة من 4.5% إلى 3.75%. وأعلن البنك المركزي الياباني دعمه للإجراءات المتخذة بدون أن ينضم إليها، لكون معدل فائدته الرئيسية منخفض جداً أساساً بمستوى 0.5%.² كما قامت البنوك المركزية في السويد وكندا وسويسرا بتخفيض مقداره 0.5% في معدل فائدتها.³

ب – مرحلة التخفيض المنسق الثاني في سعر الفائدة

بسبب استمرار انخفاض أسعار العقارات، وتراجع مبيعات السلع الاستهلاكية المعمرة مثل السيارات، وارتفاع البطالة خلال شهر أكتوبر، وبعدما أصبحت علامات الركود أكثر وضوحاً، وبعد قراءة التراجع الواضح في الاقتصاديين الوطني والعالمي، قررت البنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي واليابان تخفيض أسعار الفائدة بها مرة أخرى في أول شهر نوفمبر 2008 إلى معدلات قياسية، حتى تساهم في خلق الطلب على الودائع، وتساعد على تنشيط حركة الائتمان، وبث الثقة لدى البنوك في علاقة

¹ – الأمم المتحدة المجلس الاقتصادي والاجتماعي، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على وضع المرأة في المنطقة العربية"، مرجع سابق، ص 5.

² – إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 77.

³ – مفتاح صالح، فريدة معارفي، مرجع سابق، ص 7.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

كل منها بالآخر، للحد من علامات الاقتصاد المتباطئ المتزايدة، ومنع حدوث كساد.¹ فأصبحت معدلات الفائدة كما يلي:²

- في الولايات المتحدة الأمريكية 1%، وفي دول منطقة اليورو 3.25%.
- في بريطانيا 3%، وهي سابقة لم تشهدها بريطانيا منذ عام 1981 من حيث قيمة التخفيض، ومنذ عام 1955 من حيث قيمة سعر الفائدة. وليكون سعر الفائدة في بريطانيا أقل من نظيره في دول الاتحاد الأوروبي لأول مرة على الإطلاق.
- في النرويج تم تخفيض سعر الفائدة بمقدار 0.5% إلى 4.75%، وفي أستراليا إلى 5.25%.
- أما في اليابان، فقد تم تخفيض سعر الفائدة على القروض قصيرة الأجل إلى 0.3% بدلا من 0.5%، وهذا التخفيض هو الأول من نوعه على مدى سبعة أعوام ونصف العام، ليقترب من معدل الصفر، الذي سجل في اليابان في تسعينات القرن الماضي، لأسباب أهمها اضطراب الأسواق العالمية مع التوقع باستمرار هذه التخفيضات لتصل إلى صفر.
- خفض البنك المركزي الصيني أسعار الفائدة الأساسية للقروض والودائع بنسبة 0.27%، في ثالث تخفيض خلال ستة أسابيع، المرة الأولى كانت في منتصف شهر سبتمبر والثانية في الأسبوع الأول من أكتوبر. كما خفض تكلفة القروض البنكية لأجل عام واحد من 6.93% إلى 6.66%، في حين خفض فائدة الودائع لأجل عام واحد أيضا من 3.87% إلى 3.60%.

ج - مرحلة التخفيض المنسق الثالث في سعر الفائدة

قامت البنوك المركزية في كثير من دول العالم بحملة منسقة أخرى لتخفيض أسعار الفائدة، وذلك اعتبارا من 4 ديسمبر 2008، مع تطبيق سياسات نقدية متشابهة لتنشيط الطلب ودعم الاقتصاد.³ ويمكن بيان قيمة هذا التخفيض بالمقارنة بين أسعار الفائدة في أول سبتمبر من عام 2008 و4 ديسمبر من نفس السنة، وذلك من خلال الجدول التالي:

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 77-78.

2- نفس المرجع، ص 78.

3- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 79.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

الجدول رقم (3-13): الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة في بعض الدول خلال الفترة بين أول سبتمبر والرابع ديسمبر 2008.

الدولة	سعر الفائدة في 1 سبتمبر (%)	سعر الفائدة في 4 ديسمبر (%)	الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة (%)
أمريكا	2.5	1	60
دول منطقة اليورو	4.5	2.5	44.44
اليابان	0.5	0.3	40
المملكة المتحدة	5	2	60
الصين	7.47	5.58	25.30
كوريا الجنوبية	5.25	4	23.80
سويسرا	2.75	1	63.63
السويد	4.5	2	55.56
نيوزيلندا	8.25	5	39.39
أستراليا	7.25	4.25	41.38

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 80.

يوضح الجدول السابق الأرقام القياسية لتخفيض أسعار الفائدة لعدد من الدول تمثل الاقتصاديات الكبرى في العالم، ويتضح منه تراوح هذه النسبة بين 63.63% في سويسرا، و23.8% في كوريا الجنوبية. أما أسعار الفائدة فقد وصلت في بعض الدول إلى معدلات متدنية جدا، أقلها كان في اليابان بمعدل إقتراب من الصفر، في حين وصل المعدل في بريطانيا إلى أدنى مستوى له منذ حوالي نصف قرن تقريبا وهو 2%.

ويهدف التخفيض السابق في معدل الفائدة إلى تشجيع الطلب على الاستهلاك، لمنع تفاقم حالة الركود التي واجهت معظم اقتصاديات هذه الدول أو منع تحول هذه الحالات إلى كساد.

ثالثا - إجراءات أخرى لمواجهة الأزمة المالية العالمية

بذلت جهود أخرى بالإضافة إلى الإجراءات السابقين اللذين تم اعتمادهما بشكل موسع في مواجهة الأزمة، وتهدف تلك الإجراءات في معظمها إلى تنشيط المنظومة المالية العالمية، بالإضافة إلى محاولة تجنب الاقتصاد العالمي والمحلي حالة الكساد التي أصابته في عام 1929. وتتمثل أهم الإجراءات التي شملت معظم الدول المتضررة، في: توفير السيولة اللازمة لنشاط الجهاز المصرفي والأسواق المالية، إعادة الثقة إلى الأسواق المالية، إعفاءات وتخفيضات ضريبية، تحفيز الطلب المحلي.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

أ – توفير السيولة اللازمة لنشاط الجهاز المصرفي والأسواق المالية

قام الاحتياطي الفدرالي بمد أسواق المال الأمريكية والبنوك المحلية بصفة مستمرة بالسيولة اللازمة، كما قام باتخاذ الإجراءات التي تسهل الحصول على الائتمان الطارئ للشركات المالية المتعثرة، عن طريق توسيع نطاق الضمانات التي يمكن للمؤسسات استخدامها للحصول على القروض الطارئة.¹ وبموجب خطة الإنقاذ الأمريكية في 3 أكتوبر 2008، تم رفع سقف الضمانات للمودعين من مائة ألف إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.² أما البنك المركزي الأوروبي فقد فتح مزايمة بين المؤسسات المالية للحصول على قروض لليلة واحدة بقيمة 30 مليار دولار، بهدف تخفيض الضغط على السيولة في أسواق المال التي تتعامل بالدولار. واتفقت البنوك المركزية في إنجلترا وكندا وسويسرا واليابان والمركزي الأوروبي على إجراء عمليات مبادلة للعملات في حالة نقص السيولة لدى بنوكها ومؤسساتها المالية.³

ب – إعادة الثقة إلى الأسواق المالية

اتفق وزراء مالية ومحافظي الدول الصناعية السبعة الكبرى في 10 أكتوبر 2008، على خمس نقاط مهمة لإعادة الثقة إلى الأسواق المالية، تتمثل في:⁴

- دعم المؤسسات المالية ذات الأهمية الكبيرة في النظام المالي؛
- تحرير أسواق النقد وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات المالية؛
- السماح للمؤسسات المالية الكبرى بمواصلة الإقراض الاستهلاكي والاستثماري؛
- إنعاش سوق الرهن العقاري الثانوي وغيره من الأصول؛
- دعم ثقة المودعين في الجهاز المصرفي.

ج – إعفاءات وتخفيضات ضريبية

بموجب خطة الإنقاذ الأمريكية والتي تمت الموافقة عليها في 3 أكتوبر 2008، تم منح إعفاءات ضريبية لمدة سنتين، قيمتها حوالي 150 مليار دولار للطبقة الوسطى منها 100 مليار دولار للأفراد لتشجيع الاستهلاك.⁵ وفي بريطانيا وفي شهر نوفمبر 2008، قامت الحكومة بتخفيض معدل الضريبة على القيمة المضافة من 17.5% إلى 15% حتى نهاية 2009، ورفع سعر الضريبة على الدخل من 40% إلى 45% على من يتجاوز دخله السنوي الصافي 150 ألف جنيه إسترليني.⁶ أما في الصين فقد ألغت الحكومة الضرائب على شراء الأسهم كما قامت بشراء أسهم من الأسواق لمؤسسات مالية تابعة للدولة.⁷

1- يوسف عبد الله القصير، مرجع سابق، ص 190.

2- سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 55-56.

3- يوسف عبد الله القصير، مرجع سابق، ص 190-191.

4- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 121-122.

5- سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 56.

6- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 116.

7- يوسف عبد الله القصير، مرجع سابق، ص 190-191.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

د - تحفيز الطلب المحلي

اعتمد الاتحاد الأوروبي خطة إنقاذ لمواجهة الأزمة، حيث تم التركيز على ضخ 200 مليار أورو، أي ما يعادل 1.5% من إجمالي الناتج المحلي الأوروبي، من أجل تحفيز الطلب المحلي وزيادة الثقة في الاقتصاد الأوروبي، بالإضافة إلى العمل على دعم التنافسية الأوروبية من خلال تشجيع الاستثمار في المهارات المطلوبة للوفاء باحتياجات المستقبل، وفي سبيل تعزيز كفاءة استخدام الطاقة وتطوير التكنولوجيا النظيفة، ودعم بعض القطاعات مثل البناء والتشييد والسيارات، وفي البنية التحتية والاتصالات لتحفيز الابتكارات.¹ كما توجهت الصين في خطتها لمواجهة الأزمة نحو ميدان البنية التحتية، لتدعيم قطاع الإنتاج باعتباره الداعم لقطاع التصدير الذي يعتمد عليه القطاع الصيني، وفي مطلع نوفمبر 2008 أقر مجلس الوزراء الصيني خطة لاستثمار أربع تريليون إيون أي ما يعادل 586 مليار دولار حتى عام 2010، للمساعدة في تنشيط الطلب على الاستهلاك المحلي إلى جانب 100 مليار إيون إضافية في البنية التحتية خلال عام 2008، و 20 مليار إيون أخرى لسنة 2009 لإعادة الإعمار.² كما وافقت مجموعة البنك الدولي على توفير تسهيل ائتماني قدره 24 مليار دولار لأكثر البلدان فقرا في مجال الرعاية الصحية والتعليم وشبكات الضمان الاجتماعي، فضلا عن مضاعفة إعمادات برنامج التمويل التجاري من 1.5 مليار دولار إلى 3 مليارات دولار، ودعم القطاع الخاص بنحو 30 مليار دولار.³

كل الإجراءات السابقة لم توقف من انتشار الأزمة المالية لسنة 2008، بل امتدت آثارها إلى أغلبية إن لم نقل كل دول العالم. إلا أنها ساهمت في التخفيف من انعكاسات الأزمة على معظم الاقتصاديات من حيث حجم الأثر والمدة.

¹ -European Commission, Economic and Financial Affairs, Focus On The Financial and Economic Crisis: Facts and Policies, op-cit.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار ، مرجع سابق، ص ص 123-124.

3 - الأمم المتحدة المجلس الاقتصادي والاجتماعي، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على وضع المرأة في المنطقة العربية"، مرجع سابق، ص 5.

الفصل الثالث: أهم الأزمات المالية العالمية مع التركيز على أزمة الرهن العقاري

خلاصة الفصل:

تنوعت الأزمات المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي منذ عام 1929، فكانت أزمة الكساد والتي بدأت من الأسواق المالية في سنة 1929، الأهم من حيث أثرها على النظام والفكر الاقتصادي العالميين. تلتها الأزمة المالية لسنة 1987، والتي كانت أيضا أزمة أسواق مالية، وقد أخذت درجة أهميتها من سرعة انتشارها في العالم، بحيث لم تتعدى بضعة أيام، بالإضافة إلى أثرها الذي قارب في خسائره التكاليف التي خلفتها الأزمة السابقة. تلتها بعد ذلك أزمة العملة التي عرفتها دول جنوب شرق آسيا في عام 1997، والتي كانت إقليمية في نشأتها وعالمية من حيث أثرها، وإن كانت بدرجة أقل من الأزمات السابقة. ختاما بالأزمة المالية لسنة 2008، والتي بدأت من القطاع العقاري ثم المصرفي الأمريكي وجميع الأنظمة المصرفية الأخرى المرتبطة به، لتنتقل بعد ذلك إلى كل الاقتصاديات المحلية بدون استثناء وإن كانت بدرجات متفاوتة.

وقد انطلقت الأزمة المالية الأخيرة من القطاع العقاري نتيجة للعيوب التي شابت أنظمة الرهن والتمويل في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الدول الصناعية الكبرى، لتنتقل بعد ذلك إلى النظام المصرفي، ثم إلى بقية أجزاء النظام المالي الأمريكي، وذلك نتيجة التداخل والتكامل الموجود بينها. وقد تزامنت مراحل الأزمة المصرفية في وقوعها بين بلد النشأة وبقية الاقتصاديات المتقدمة المرتبطة ماليا بالولايات المتحدة الأمريكية. وكانت القناة الرئيسية لتلك المزامنة في الحدوث هي الأسواق المالية الدولية.

ولتفادي انهيار المنظومة المالية المحلية والعالمية بذلت جهود فردية وأخرى جماعية على أعلى مستوى من درجات التنسيق. وقد تنوعت تلك الإجراءات، وإن كانت في أغلبها لا تخرج عن إحدى السابقتين الرئيسيتين، والمتمثلتين في: سياسة ضح الأموال في الجهاز المصرفي لاسترجاع الثقة المفقودة فيه، وذلك من خلال استخدام تلك الأموال في الوفاء بالتزاماته اتجاه عملاءه. أو سياسة تخفيض سعر الفائدة على مراحل، لتشجيع عمليات الإقراض التي تساهم في زيادة الطلب المحلي والعالمي، ومن ثم إنعاش الاقتصاديات المتضررة وتفادي الكساد أو الخروج منه.

الفصل الرابع

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

مدخل الفصل:

تعرف الأزمات المالية العالمية بآثارها المتباينة، ونطاقها الواسع الذي يشمل معظم الاقتصاديات المحلية، كما أن أغلبها ينطلق من الاقتصاديات المتقدمة مثلما حدث مع الأزمة المالية لعام 2008، لتنتقل بعد ذلك إلى الاقتصاديات النامية عبر ما يعرف بقنوات انتشار الأزمة. وتظهر آثارها من خلال التغيرات الحادة التي تصيب مؤشرات الأداء الاقتصادي الخارجي والداخلي على مستوى كل اقتصاد.

وتعتبر التجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال الدولية من بين الأنشطة الاقتصادية الدولية المهمة التي تتأثر بالأزمات المالية العالمية، كما يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر جزءاً مهماً من تلك الأنشطة، نظراً لدوره المحوري في عملية التنمية واستدامتها، والذي يتجاوز سد العجز في الحساب الجاري وتلبية الاحتياجات المحلية للموارد المالية، ليشمل دعم حركة الاندماج والتكامل والتبادل التجاري بين دول العالم، مما يعطي لتلك التدفقات أهمية إستراتيجية كقوة دفع للاقتصاديات النامية، والتي من ضمنها الاقتصاديات العربية، من أجل تحسين قدرتها على النمو وعلى التفاعل مع الاقتصاد العالمي والمشاركة في العملية الإنتاجية الدولية.

ولتحديد مدى تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، على الاقتصاد العالمي بمكوناته الرئيسية، بالإضافة إلى تحديد درجة تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي والتدفقات الوارد منه إلى الاقتصاديات العربية، سوف نتطرق في هذا الفصل إلى النقاط الرئيسية التالية:

المبحث الأول: الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

المبحث الثاني: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على أداء الاقتصاديات العربية وجهود مواجهتها.

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008

لم تقف الأزمة المالية في تأثيرها عند حدود النظام المالي العالمي، بل تجاوزته إلى الاقتصاد العالمي برمته عبر قناة التمويل. فعندما توقفت البنوك عن ضخ القروض تأثر نشاط الشركات الإنتاجية سلبا لتراجع التمويل اللازم لعملياتها، مما أدى بها إلى تخفيض وتيرة إنتاجها ومن ثم الاستغناء عن بعض العمالة، لتزيد البطالة ويدخل الاقتصاد العالمي في حالة ركود، كانت بدايتها من الدول المتقدمة ثم انتقلت إلى الاقتصاديات النامية التي تأثرت بتراجع الطلب العالمي، والذي أثر بدوره سلبا على التجارة الخارجية وتدفق رؤوس الأموال وبيع المواد الأولية والطاقة.

وللتفصيل في الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية سنتطرق إلى النقاط الرئيسية التالية:

– آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي.

– آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي.

– آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات المتقدمة.

– آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات النامية.

المطلب الأول: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد العالمي

تسبب الأزمات المالية العالمية في تراجع أداء معظم المؤشرات الكلية للاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى آثارها على المستوى الجزئي والتي تكون في شكل خسائر تمس كبرى الشركات العالمية، والتي تعتبر عصب الاقتصاد العالمي. ويمكن التفصيل في الآثار التي خلفتها الأزمة المالية لسنة 2008 على الاقتصاد العالمي من خلال النقطتين الرئيسيتين التاليتين:

– أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد العالمي.

– أثر الأزمة المالية العالمية على النظام المالي العالمي.

أولا – أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد العالمي

تسبب إفلاس عدد من المؤسسات المالية العالمية الكبرى وتدهور أداء بعضها، بالإضافة إلى امتداد آثار الأزمة إلى قطاع الإنتاج السلعي، في تراجع الإنتاج العالمي ومن ثم الناتج المحلي الإجمالي وباقي المؤشرات الكلية المرتبطة به، والمتمثلة في: معدل النمو الحقيقي، البطالة، التضخم، التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر، معدل نمو التجارة العالمية، سعر النفط.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

أ - انخفاض معدل النمو الحقيقي للناتج العالمي

تراجع معدل النمو الحقيقي للناتج العالمي إلى 3.2% في عام 2008 مقارنة مع معدل 5.2% في عام 2007.¹ وتفاقمت أعراض الأزمة في عام 2009 وتحول النمو إلى انكماش في الاقتصاد العالمي بلغ -0.5%.² ولقد كان ذلك التراجع بسبب انخفاض قيمة الناتج العالمي من 61.2 تريليون دولار في عام 2008 إلى 57.9 تريليون دولار في عام 2009.³ وهو أدنى مستوى له منذ عقدين من الزمن.

ب - ارتفاع معدل البطالة

ساهم تسريح العمال الذي رافق إفلاس المؤسسات الكبرى، في ارتفاع البطالة العالمية. فحسب مكتب العمل الدولي وصل عدد البطالين في العالم إلى 210 مليون في عام 2009، أي زيادة تتراوح ما بين 20 و25 مليون بطل مقارنة بما قبل الأزمة.⁴ ونتيجة لذلك ارتفع معدل البطالة من 5.6% في عام 2007 إلى 6.3% في عام 2009.⁵

ج - تذبذب معدل التضخم

ارتفع معدل التضخم في عام 2008 إلى 6%، بعدما كان في حدود 4% في عام 2007، وذلك نتيجة لارتفاع أسعار الغذاء والطاقة العالمية. إلا أنه انخفض في عام 2009 إلى معدل قياسي قدره 2.4%،⁶ وذلك نتيجة لسياسات التقشف التي اتبعت في معظم الاقتصاديات المتقدمة، الأمر الذي أثر سلباً على الطلب العالمي ومن ثم وفي نفس الاتجاه على مستوى الطلب العالمي.

د - انخفاض التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل نمو التجارة العالمية

تراجع التدفق العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر من 2.1 تريليون دولار في عام 2007 إلى 1.7 تريليون دولار في عام 2008، ثم إلى 1.1 تريليون دولار في عام 2009.⁷ ومن جانب آخر انخفض معدل نمو التجارة العالمية من 7.2% في عام 2007 ليبلغ 3.3% في عام 2008.¹

¹ - صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 1.

² - صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011 - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2010"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 1.

³ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 49.

⁴ - يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 113.

⁵ - عبد الرحمن بن ساعد، اتجاهات وآليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 173.

⁶ - مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية (2010)، "التقرير الاقتصادي السنوي حول البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي"، مركز أنقرة، 2010، ص 7.

⁷ - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 223.

ه - الانخفاض الحاد في سعر النفط

سجل سعر سلة الأوبك أعلى مستوى له في الربع الثاني من عام 2008، إذ بلغ سعر البرميل 117.6 دولار، وذلك لزيادة الطلب على النفط الخام في تلك الفترة كرد فعل للسيولة الزائدة في الدول المتقدمة، لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها تمثل السوق الرئيسية للنفط في العالم.² لكن عندما بدأت الأزمة المالية في سبتمبر 2008، تذبذب سعر البرميل في اتجاه عكسي للدولار باعتبارهما بديلان استثماريان، ومع إقرار خطة الإنقاذ الأمريكية ارتفع سعر البرميل بنسبة 7% (107 دولار للبرميل). إلا أن إعلان الدول المتقدمة دخولها في حالة ركود أدى إلى انخفاض سعر البرميل من جديد إلى 50 دولار في نوفمبر 2008، ثم إلى 34.37 دولار في ديسمبر 2008، بنسبة انخفاض بلغت 75.3%. ولتدارك الانخفاض الحاد في سعر البرميل قامت دول الأوبك بتخفيض إنتاجها من 29 مليون برميل قبل الأزمة إلى 25.3 مليون برميل بعد الأزمة، بنسبة تخفيض بلغت 12.76% ما بين نوفمبر 2008 وجانفي 2009. إلا أن أسعار البترول واصلت انخفاضها ليصل الخام الأمريكي الخفيف إلى 33.4 دولار للبرميل في جانفي 2009. علما أن السعر القياسي للبرميل كان في جويلية 2008 بقيمة 147.27 دولار للبرميل.³

و - ارتفاع تكلفة خسائر الشركات الاقتصادية الكبرى

أدى انتقال الأزمة وبشكل سريع من القطاع المالي إلى الشركات العالمية إلى خسائر كبيرة، كانت بحجم تلك الشركات، والتي أعلن الكثير منها إفلاسه وقامت أخرى بتسريح عدد كبير من العمال وقلصت أخرى من إنتاجها. ومن بين الآثار التي تسببت بها الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على كبريات الشركات نذكر على سبيل المثال لا الحصر، الخسائر التي تكبدتها كل من الشركات التالية:⁴

– تلقت شركة بوينغ (من أكبر شركات الطيران) فسخ عقود الشراء منها لما يقرب من 787 طائرة.

– قدمت شركة جنرال موتورز (المتخصصة في صناعة السيارات) طلبا رسميا لإشهار إفلاسها وذلك لحماية نفسها من الدائنين، بعد اعتزامها بيع وحدة تصنيع هامر لشركة سيتشوان الصينية، وبعد أن حصلت أيضا على قرض إضافي بقيمة 4 مليار دولار من وزارة الخزانة الأمريكية في العام 2009.

– تكبدت شركة تويوتا اليابانية خسائر سنوية قدرها 4.4 مليار دولار في عام 2009.

¹ - صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"،

مرجع سابق، ص 2.

² - عبد الكريم شنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 248.

³ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 92-95.

⁴ - نزهان محمد سهو، مرجع سابق، ص ص 666-667.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

— تراجعت مبيعات شركات الاتصال من تداعيات الأزمة المالية العالمية بنسبة 9%، الأمر الذي اضطر كبرى الشركات في هذا المجال، والمتمثلة في شركة كيوتل إلى إصدار سندات اقترض بمبلغ 5 مليار دولار.

— أعلن مصرف رويال أوف سكوتلاند البريطاني خسارة قياسية بلغت 24.1 مليار جنيه إسترليني في عام 2008، وهي أكبر خسارة يسجلها القطاع المصرفي البريطاني في تاريخه.¹

ولم تقتصر آثار الأزمة المالية العالمية على المؤسسات السابقة فقط، بل تعدتها إلى مؤسسات كثيرة وكبيرة من حيث أهميتها ومساهمتها في الاقتصاد العالمي.

ثانياً - أثر الأزمة المالية العالمية على النظام المالي العالمي

أثرت الأزمة المالية العالمية على القطاع الذي انطلقت منه، والذي شمل المنظومة المصرفية والأسواق المالية المحلية والعالمية. وقد تكبد النظام المالي العالمي نتيجة لتلك الأزمة أكبر خسارة مالية له على الإطلاق، منذ أزمة الكساد في عام 1929. ويمكن إجمال أهم خسائر النظام المالي العالمي في العناصر التالية:

أ - خسائر في القطاع العقاري

يعتبر القطاع العقاري مصدر الأزمة المالية العالمية وأكثرها تضرراً. وتظهر آثار الأزمة فيه من خلال تدهور أسعار المنازل في مطلع عام 2009 مقارنة إلى أسعار الذروة في عام 2006. ولقد كانت نسب التراجع تلك في بعض الدول كالتالي: 33% في الولايات المتحدة الأمريكية، و18% في أيرلندا، و12% في بريطانيا، و8% في فرنسا، و7% في كل من إسبانيا والنرويج، و5% في كل من فنلندا والدانمارك.²

ووصلت خسائر قطاع العقارات في بريطانيا والولايات المتحدة لوحدهما 4 تريليون و650 مليار دولار. كما تسببت الأزمة بخسائر أخرى قدرت بنحو 4 تريليون و200 مليار دولار، وذلك خلال عام 2009 فقط. وتشير حسابات بنك كومرتيس إلى نصيب الفرد من سكان العالم من هذه الخسائر، والمقدر بمبلغ 1500 دولار.³

ب - خسائر في القطاع المصرفي

قدر صندوق النقد الدولي الديون المدومة للبنوك التجارية بحوالي 2.8 تريليون دولار (وهي تشمل القروض والأوراق التجارية)، وكانت الديون الملغاة حتى منتصف عام 2009 تقدر بحوالي 1.3 تريليون دولار. وقد اعترفت المصارف التجارية في الولايات المتحدة بحوالي 60% من الديون المدومة المتوقعة، بينما

¹ - سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 29.

² - IMF, "Global Financial Stability Report : Navigating The Financial Challenges Ahead", (Washington, DC, October, 2009), P 5.

³ - نزهان محمد سهو، مرجع سابق، ص 664.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

بلغت النسبة في أوروبا 40% فقط. ويعود التباطؤ في الاعتراف بالديون المدومة في منطقة اليورو وبريطانيا مقارنة بأمريكا إلى عدة عوامل؛ منها: التباطؤ في دورة الائتمان، والحصة الكبيرة التي تشكلها الأوراق المالية في موازنات البنوك الأمريكية، والاختلاف في النظم المحاسبية.¹

ج - خسائر حادة في صناديق التحوط

بلغت خسائر صناديق التحوط خلال الفترة الممتدة بين سبتمبر 2008 وحتى أوائل عام 2009 حوالي 850 مليار دولار، ويمثل هذا المبلغ نسبة 50% من الأصول، والتي كانت قيمتها 1.7 تريليون دولار قبل الأزمة. ولقد اتهمت تلك الصناديق بالبعد عن الشفافية وتعزيز المضاربات في الأسواق الآجلة والتي هي أسواق المشتقات المالية الافتراضية الصانعة للكثير من أزمات العالم في بداية عام 2008، والتي تسببت مضارباتها في رفع أسعار النفط إلى ما يقرب من 150 دولار للبرميل.²

د - خسائر في البورصات

قدرت مؤسسة ماكيترزي الخسائر في أسواق الأسهم العالمية بحوالي 28.8 تريليون دولار خلال عام 2008 والنصف الأول من عام 2009، فقد خسرت أسعار هذه الأسهم نصف قيمتها تقريبا في عام 2008 فقط، وكان هذا الهبوط عالميا، وشمل كل الدول التي يغطيها المسح الذي تقوم به المؤسسة، والبالغ عددها 112 دولة. ويضاف إلى ما سبق خسائر في قيمة الأصول المالية الأخرى (الأوراق المالية المتعلقة بالملكية، أوراق الدين الخاص، الدين الحكومي، الودائع المصرفية). بمقدار 16 تريليون دولار في عام 2008 فقط، إذ أن قيمة هذه الأصول قد انخفضت من 194 تريليون دولار في وقت الذروة عام 2007 إلى 178 تريليون دولار في عام 2008.³

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الأمريكي

يعتبر الاقتصاد الأمريكي من أكثر الاقتصاديات تضررا من الأزمة، وذلك لكونه بلد نشأتها بالإضافة إلى حجمه ومركزه في الاقتصاد العالمي. فخلال الأزمة وبعدها تراجع أداء معظم المؤشرات الكلية، بالإضافة إلى خسائر مست الأسواق المالية بشكل كبير، والتي كانت قناته لنقل الأزمة إلى الدول المتقدمة. وتلخص تلك الآثار في العنصرين التاليين:

— أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الأمريكي.

— أثر الأزمة على النظام المالي الأمريكي.

¹ - IMF, "Global Financial Stability Report : Navigating The Financial Challenges Ahead", op-cit, P 9.

² - حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص 10.

³ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 48.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

أولا – أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الأمريكي

تراجع أداء الاقتصاد الأمريكي على جميع الأصعدة وبمعدلات كبيرة تظهر مدى عمق الأزمة في هذا الاقتصاد. وقد كان لذلك التراجع الأثر الكبير على الاقتصاد العالمي، فبعد الخسائر المسجلة في القطاع المالي، انتقلت الأزمة إلى القطاع الحقيقي وتسببت له في إختلالات بالجملة خلال الفترة التي تلت الأزمة.

ويظهر تأثير الأزمة على أداء الاقتصاد الأمريكي من خلال المؤشرات الموجودة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-1): تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة

(2007-2009).

السنة	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	العجز في الميزانية العامة (مليار دولار)	المديونية الخارجية (تريليون دولار)	عجز الحساب الجاري (مليار دولار)
2007	2	4.6	2.9	- 160.7	8.9	- 668.8
2008	1.1	5.8	3.8	- 458.5	9.9	- 378.4
2009	(-2.4)	9.3	0.3	- 95.5	11.9	- 14217

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد (2009) - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، مرجع سابق، ص 1.

— عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 100-221.

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة وتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي، خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و 2009، والتي تتمثل فيما يلي:

أ – تراجع في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

انخفض معدل النمو في الولايات المتحدة من 2% في عام 2007 إلى 1.1% في عام 2008، وذلك بالرغم من تدخل الاحتياطي الفدرالي بإجراء تخفيضات متتالية على سعر الفائدة وضخ السيولة في الجهاز المصرفي. إلا أن أجواء عدم اليقين وانعدام الثقة أدت إلى تقليص الائتمان المصرفي في ضوء شيوع ثقافة تجنب المخاطر بين المصارف التجارية والمؤسسات المالية وكذلك بين الوحدات الإنتاجية والتجارية وانخفاض الطلب والعرض معا وبذلك دخلت الولايات المتحدة الأمريكية في فترة انكماش اقتصادي.¹ إذ سجل نمو الناتج المحلي الإجمالي معدلا سالبا قدره -2.4% في عام 2009.

¹ صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد (2009) - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، مرجع سابق، ص 1.

ب – ارتفاع في معدل البطالة

أعلن المكتب الوطني للبحوث الاقتصادي بالولايات المتحدة في بداية ديسمبر 2008، أن الاقتصاد الأمريكي دخل في ركود اقتصادي منذ ديسمبر 2007. وقد تقلص عدد فرص العمل منذ بداية 2008 بحوالي 1.2 مليون فرصة عمل، وارتفع معدل البطالة فيها من 6.1% في شهر سبتمبر 2008 الذي شهد الأزمة المالية، إلى 6.5% في شهر أكتوبر 2008،¹ وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات. فقد قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من 605 آلاف وظيفة منذ بداية الشهر الأول من عام 2008.²

ويرجع ارتفاع معدل البطالة إلى إفلاس بعض الشركات وتسريح العمال في شركات أخرى. فحسب دراسة أعدها منظمة العمل الدولية، خسر القطاع المالي الأمريكي أكثر من 325 ألف من موظفي القطاع، وذلك في الفترة ما بين أوت 2007 و12 فيفري 2009. وعلى مستوى قطاع الخدمات والصناعة تم فقد 473 ألف وظيفة في الولايات المتحدة منذ بداية الأزمة إلى غاية نهاية جويلية 2009.³ وفي المحمل فقدت الولايات المتحدة 2.6 مليون منصب شغل في عام 2008، و3.6 مليون منصب منذ انفجار الأزمة إلى غاية فيفري 2009.⁴ أما فيما يخص المعدل السنوي للبطالة، فقد ارتفع من 4.6% في عام 2007 إلى 5.8% في عام 2008 إلى 9.3% في عام 2009.

ج – تذبذب في معدل التضخم

ارتفع التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية من معدل قدره 2.9% في عام 2007 إلى 3.8% في عام 2008، ليسجل بعد ذلك معدلا جد منخفض في عام 2009 قدره 0.3%. ويعود الارتفاع المسجل في عام 2008 بشكل رئيسي إلى السياسة النقدية التوسعية الأمريكية التي جاءت تحت بند ما يسمى بخطة الإنقاذ المالي الأمريكية، بالإضافة إلى الارتفاع في أسعار الطاقة. أما الانخفاض في سنة 2009، فهم مبرر بسياسة التقشف التي عرفت هذه السنة، بالإضافة إلى الانخفاض الحاد في الطلب العالمي والمحلي.

د – تفاقم العجز في الميزانية العامة

وصل عجز الميزانية الأمريكية إلى 160.7 مليار دولار في عام 2007، وقد بلغ أعلى قيمه على الإطلاق في نهاية السنة المالية 2008، والمنتوية في شهر سبتمبر، أي مع اندلاع الأزمة المالية العالمية، بحيث بلغ العجز 458.5 مليار دولار. ثم شهدت الموازنة الأمريكية عجزا جديدا في عام 2009 قدره 95.5 مليار دولار.

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 86 - 87.

² - يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 116.

³ - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 315 - 316.

⁴ - يوسف عبد القصير، مرجع سابق، ص 113.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

ومن الجدير بالذكر أن الرقم القياسي السابق للعجز في الميزانية الاتحادية الأمريكية قد سجل في عام 2004، حين بلغ 413 مليار دولار.¹

ه - تراجع العجز في الحساب الجاري

بلغ العجز في الحساب الجاري الأمريكي خلال السنوات 2007 و2008 و2009 القيم التالية وعلى الترتيب: 668.8 مليار دولار ؛ 378.4 مليار دولار ؛ 14217 مليار دولار. والأمر الملاحظ هو تذبذب هذا المؤشر خلال فترة الأزمة المالية العالمية.

و - ارتفاع في المديونية الخارجية

عرف مستوى الدين الفدرالي الأمريكي بعد الأزمة مستويات هائلة، وذلك بسبب أزمات الإفلاس التي أصابت المؤسسات المالية وعلى رأسها البنوك، مما انعكس على زيادة حجم تخصيصات التأمين ضد البطالة، والذي ارتفع في السنوات 2007 و2008 و2009 وعلى التوالي، من 33.2 مليار دولار إلى 51.7 مليار دولار إلى 139.8 مليار دولار. مما أدى إلى ارتفاع الإنفاق الحكومي ومن ثم المديونية الخارجية،² والتي بلغت خلال السنوات 2007 و2008 و2009 القيم التالية وعلى الترتيب: 8.9 تريليون دولار؛ 9.9 تريليون دولار؛ 11.9 تريليون دولار.

ثانيا - أثر الأزمة المالية العالمية على النظام المالي الأمريكي

يعتبر النظام المالي الأمريكي مصدر الأزمة المالية والأكثر تضررا من انعكاساتها. فقد أثرت الأزمة وبشكل كبير على القطاع العقاري الذي انطلقت منه وأثرت على المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية والأسواق المالية الأمريكية، وكبدتها خسائر كبرى. يمكن إجمالها في العناصر التالية:

أ - خسائر المؤسسات المالية الأمريكية

لا يمكن حصر كل المؤسسات المتضررة، وإنما يعرف حجم الأثر من خلال عرض خسائر كبرى المؤسسات التي طالتها تداعيات الأزمة، والتي تمثل ركائز النظام المالي الأمريكي والعالمي. فبالإضافة إلى المؤسسات المالية التي تطرقنا إليها في مراحل انتقال أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية، نذكر المؤسسات المالية المهمة والمتضررة التالية:

— مؤسسة واشنطن ميوترال، أكبر مؤسسة أمريكية للائحة والإقراض، والتي منيت بتراجع أرباحها بنسبة 75% في الربع الثالث من عام 2008.³

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 84

² - عبد الكريم شنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 106 - 108.

³ - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 193.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

- شركة أمريكان اكسبريس الأمريكية، أكبر شركات بطاقات الائتمان، والتي خسرت 8.9% من قيمة أسهمها، ليصل سعر السهم الواحد فيها إلى 35.48 دولار، وذلك لنفس الفترة السابقة.¹
- شركة مورغان ستانلي، أكبر شركة تعامل في الأوراق المالية للخزانة الأمريكية، والتي انخفضت أسعار أسهمها بنسبة 14%، وذلك لنفس الفترة السابقة.²

ب - خسائر القطاع المصرفي الأمريكي

لقد شهد العام الأول من الأزمة اختفاء 11 مصرفاً من الساحة الأمريكية، وشهدت الفترة الممتدة بين مطلع عام 2007 حتى سبتمبر 2009 إغلاق 115 مصرفاً تجارياً، والغالبية العظمى من هذه المصارف تم إغلاقها في عام 2009 لوحده (89 مصرفاً).³ وبلغ عدد البنوك التي أغلقت أو أعلنت إفلاسها 130 بنكاً، وذلك حتى نوفمبر 2009.⁴ وفي منتصف الشهر الأخير من عام 2009 بلغ عددها 140 بنكاً. أما عدد الشركات المصدرة للسندات والتي تخلفت عن سدادها عند استحقاقها، فقد بلغ 260 شركة في مطلع عام 2009.⁵

ج - خسائر الأسواق المالية الأمريكية

تعرضت الأسواق المالية الأمريكية لأكبر خسارة لها على مدى ثلاث سنوات، ففي أولى تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية، هبط مؤشر داو جونز Daw jonze الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في اليوم التالي للأزمة بنسبة 7.3%، وانخفض مؤشر ستاندرد اند بورز 500 Standard and poor's 500، بنسبة 7.6%، وانخفض مؤشر ناسداك NASDAQ المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا بنسبة 5.47%. و تعرضت البورصة الأمريكية في يوم الاثنين 22 سبتمبر 2008 لخسارة جديدة، بحيث تراجع مؤشر ستاندرد اند بورز بنسبة 8.79%، وفقد مؤشر ناسداك 9.14% من قيمته. غير أنها عادت للارتفاع في اليوم التالي مباشرة، وسط التنبؤ بسرعة تمرير خطة الإنقاذ المالي بالكونجرس الأمريكي. فارتفع مؤشر داو جونز الصناعي بمعدل 4.68% وارتفع مؤشر ستاندرد اند بورز بنسبة 5.27%، كما ارتفع مؤشر ناسداك بنسبة 4.97%. وبدأت البورصة الأمريكية في التذبذب ارتفعاً وانخفاضاً متفاعلة بذلك مع كل إجراء تتخذه السلطات النقدية، حتى وصل الأمر في 17 أكتوبر 2008، أن سجل مؤشر

¹ - حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 34-35.

² - نفس المرجع، ص 34-35.

³ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 53.

⁴ - محمد عبد القادر محمد خير، مرجع سابق، ص 98.

⁵ - سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 40-41.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

فيلادلفيا الفيدرالي الصناعي أسوأ قراءة له خلال 18 عاما، ونبه بذلك إلى تعدي الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي الأمريكي.¹

المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول المتقدمة

يعتبر الاقتصاد الأمريكي جزءا مهما من اقتصاديات الدول المتقدمة سواء من حيث الحجم الاقتصادي، أو من حيث تأثيره على هذه المجموعة، وهو الأمر الذي ظهر جليا في الأزمة المالية لسنة 2008، والتي بدأت أمريكية وانتقلت في أولى محطاتها إلى الدول المتقدمة.

ولإبراز تداعيات الأزمة على هذه الاقتصاديات، سنتطرق إلى دراسة الأثر على الدول المتقدمة كمجموعة، ثم نتطرق إلى أهم اقتصاديين في المجموعة، وهما اقتصاد منطقة اليورو عن أوروبا والاقتصاد الياباني عن منطقة آسيا.

أولا - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات مجموعة الدول المتقدمة

لقد تدهور الإنتاج الصناعي والتجارة السلعية في الدول المتقدمة خلال المراحل الأولى من الأزمة، وذلك في الربع الأخير من سنة 2008 ومطلع عام 2009، بسبب تراجع شراء السلع الاستثمارية والسلع المعمرة، والذي نجم عن الاضطراب في الائتمان وزيادة عدم اليقين، فزاد بذلك مخزون هذه السلع.² وكان للأزمة أيضا آثار جانبية لا يتسع المجال لذكرها، إلا أنه يمكن إظهار مدى تأثير الأزمة على الاقتصاديات المتقدمة من خلال المؤشرات الاقتصادية الموجودة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-2): تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية لمجموعة الدول المتقدمة خلال الفترة

(2007-2009).

السنة	معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	معدل نمو الصادرات (%)	معدل نمو الواردات (%)	رصيد الحساب الجاري (مليار دولار)
2007	2.7	5.4	2.2	6.1	4.7	- 344.2
2008	0.9	5.8	3.4	1.8	0.4	- 471.8
2009	(- 3.4)	8.0	0.1	- 13.6	- 13.3	- 101.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009-نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، مرجع سابق، ص ص 1-3.

¹ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص 72-73.

² - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 49.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

— صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011— نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2010"، مرجع سابق، ص ص 1-3، ص ص 277-280.

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة وتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات مجموعة الدول المتقدمة، خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و 2009. فلقد تسببت الأزمة فيما يلي:

أ - تراجع معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

تراجع معدل النمو في الدول المتقدمة من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، ثم سجل انكماشاً بعد ذلك، قدره - 3.4% في عام 2009. ويرر الانخفاض السابق في معدلات النمو بشكل أساسي بتراجع القروض الممنوحة من طرف البنوك، الأمر الذي أدى إلى الركود وأضر بالشركات ولاسيما الصغيرة والمتوسطة، والتي تعتمد أكثر على التمويل من خلال الاقتراض مقارنة بالشركات الكبرى.¹

ب - ارتفاع معدل البطالة

لقد صاحب انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة ارتفاع في معدلات البطالة من 5.4% في عام 2007 إلى 5.8% في عام 2008، ليصل إلى 8% في عام 2009. وذلك تقريبا لنفس الأسباب المتعلقة بزيادة البطالة في الاقتصاد الأمريكي.

ج - تذبذب في معدل التضخم

ارتفع التضخم في الدول المتقدمة من معدل قدره 2.2% في عام 2007 إلى 3.4% في عام 2008. وبسبب تراجع الطلب العالمي وانخفاض أسعار الغذاء والنفط العالمية خلال سنة 2009، انخفض معدل التضخم إلى 0.1%.

د - انخفاض معدل نمو التجارة الخارجية

تراجع معدل نمو صادرات الدول المتقدمة من 6.1% في عام 2007 إلى 1.8% في عام 2008، وانخفض معدل نمو وارداتها في نفس الفترة من 4.7% إلى 0.4%. إلا أن عام 2009 كان استثنائياً و كارثياً في نفس الوقت، بحيث سجل حجم الصادرات انكماشاً قدره -13.6%، ونفس الأمر بالنسبة للواردات بمعدل -13.3%.

هـ - ارتفاع العجز في الحساب الجاري

ارتفع العجز في الحساب الجاري لمجموعة الدول المتقدمة من 344.2 مليار دولار في عام 2007 إلى 471.8 مليار دولار في عام 2008، ليتراجع بعد ذلك إلى 101.1 مليار دولار في عام 2009. وقد جاء هذا الوضع كانعكاس لاستمرار العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة.

¹ -Sébastien Paulo, L'Europe Et La Crise Economique Mondiale, Publications De La Fondation Robert Schuman . Avril 2011, P 4.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

ثانياً – أثر الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات منطقة اليورو

يعتبر اقتصاد منطقة اليورو نموذجاً اقتصادياً إقليمياً ناجحاً، إلا أنه لم يسلم من تداعيات الأزمة، فقد كان من أول الاقتصاديات التي انتقلت إليها، وذلك لارتباطه الوثيق بالاقتصاد الأمريكي عبر كل قنوات نقل الأزمة. ويظهر تأثير الأزمة على اقتصاد المنطقة من خلال المؤشرات الاقتصادية الموجودة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية لدول منطقة اليورو خلال الفترة

(2007 – 2009).

السنة	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	نسبة المديونية الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	رصيد الحساب الجاري (مليار دولار)
2007	2.7	7.5	2	110.8	28.3
2008	0.9	7.6	3.3	118.6	(-216.84)
2009	(-4.1)	9.5	0.3	116.6	73.16

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009- نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، مرجع سابق، ص 2.

— عبد الكريم شنجار العيسوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص ص 118 – 145.

—IMF, IFS, Year Book, (Washington, DC, December, 2010), P 492.

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة وتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات منطقة اليورو، خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و2009. والمتمثل في الانعكاسات التالية:

أ – انخفاض معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

انخفض معدل النمو في اقتصاديات منطقة اليورو من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وساهم في هذا التراجع عدد من العوامل، منها تأثر المصارف الأوروبية بالخسائر التي تحملتها نتيجة لانكشاف استثماراتها في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى الانخفاض الحاد في قيم أسواق الأوراق المالية الأوروبية، وتراجع الاستثمارات الخاصة بما في ذلك الاستثمار في أسواق العقارات في ضوء التوقعات بدخول الاقتصاد العالمي في فترة ركود طويلة.¹ ولقد تسبب تراجع الطلب العالمي على السلع الصناعية والزراعية التي تساهم

1- صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009- نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، مرجع سابق، ص 2.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

بنسبة مهمة في الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول في دخول المنطقة ولأول مرة في انكماش اقتصادي في عام 2009، بحيث سجل معدل النمو قيمة سالبة قدرها 4.1%-¹.

ب - ارتفاع معدل البطالة

فقد حوالي 1.2 مليون موظف عملهم في المنطقة وذلك خلال الربع الأول من عام 2009،² ووصل معدل البطالة في تلك السنة إلى 9.5%. وكانت البطالة قبل ذلك قد عرفت ارتفاعاً في معدلها من 7.5% في عام 2007 إلى 7.6% في عام 2008.

ج - تذبذب في معدل التضخم

عرف التضخم المسجل في المنطقة تذبذباً في معدلاته، والتي انتقلت من 2% في عام 2007 إلى 3.3% في عام 2008، ثم إلى 0.3% في عام 2009. وذلك لنفس الأسباب المتعلقة بالاقتصاديات المتقدمة والسابق ذكرها.

د - تراجع فائض الحساب الجاري

سجل رصيد الحساب الجاري لدول المنطقة عجزاً لأول مرة، وذلك على إثر تداعيات الأزمة المالية العالمية، بحيث وصل إلى -216.84 مليار دولار في عام 2008، مقارنة مع فائض قدره 28.3 مليار دولار في عام 2007. ثم عاد إلى التعافي في عام 2009 حين سجل فائضاً قدره 73.16 مليار دولار.

هـ - ارتفاع نسبة المديونية الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي

ارتفع الدين الخارجي الإجمالي للمنطقة كنسبة من الناتج الإجمالي من 110.8% في عام 2007 إلى 118.6% في عام 2008، لينخفض بعد ذلك في عام 2009 إلى 116.6%.

ثالثاً - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الياباني

أدى سحب العديد من المستثمرين اليابانيين أموالهم من الولايات المتحدة خلال الأزمة إلى ارتفاع البين مقابل الدولار الأمر الذي انعكس بشكل سلبي على الصادرات اليابانية،³ ومن ثم على الاقتصاد الياباني ككل، وعلى أدائه والذي كان الأسوأ من بين الدول الصناعية الكبرى، خلال الفترة الممتدة بين نهاية عام 2008 ومطلع عام 2009. فقد أعلنت أكثر من 1009 شركة يابانية إفلاسها نهاية عام 2008 مخلفة ديوناً قدرها

1- عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 118.

2- نزهان محمد سهو، مرجع سابق، ص 667.

3- محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 191.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

4.5 مليار يورو.¹ ويظهر تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الياباني من خلال المؤشرات الاقتصادية الموجودة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-4): تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية لليابان خلال الفترة (2007 – 2009).

السنة	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	نسبة المديونية الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	فائض الحساب الجاري (مليار دولار)
2007	2.4	3.9	0	—	210.49
2008	0.9	4	1.5	194.7	156.63
2009	(5.2-)	5	(1.5-)	217	142.19

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 137-145.

—IMF, "world Economic Out Look", (Washington, DC, October, 2010), P 19.

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة وتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الياباني، خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و2009. فقد أدت الأزمة إلى النتائج التالية:

أ - انخفاض معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

سجل نمو الناتج المحلي الإجمالي في اليابان معدلا سالبا قدره -1.2% في عام 2008، بعد أن كان موجبا في العام الذي سبقه بمعدل 2.4%، ليتعمق الانكماش بعد ذلك في عام 2009 إلى معدل قدره -5.2%. ويعزى انكماش الاقتصاد الياباني إلى تأثيره الشديد بالأزمة المالية العالمية، إذ أنه يعتمد بصورة وثيقة على الأسواق العالمية، وبوجه خاص التجارة والاستثمار العالميين.

ب - ارتفاع معدل البطالة

تعد سنة 2007 عاما استثنائيا فيما يتعلق بالبطالة في اليابان، إذ سجلت أقل مستوياتها منذ سنوات بمعدل 3.9%. لكن بفعل الأزمة عاودت الارتفاع إلى 4% في عام 2008 ثم إلى 5.1% في عام 2009.

ج - تذبذب في معدل التضخم

يعتبر التضخم منخفضا جدا في اليابان، فهو لم يتعدى معدل 1.5%، وكان ذلك في عام 2008. أما فيما يخص عام 2007 فقد كان التضخم فيها معدوما، وعرفت سنة 2009 معدلا سالبا قدره -1.5%، وذلك بسبب انخفاض الأسعار المحلية والعالمية نتيجة التراجع في الطلب العالمي.

¹ - سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص 29.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

د - تراجع فائض الحساب الجاري

عرف فائض الحساب الجاري تراجعاً في قيمته خلال سنوات الأزمة بحيث انتقل من 210.49 مليار دولار في عام 2007 إلى 156.63 مليار دولار في عام 2008، ثم إلى 142.19 مليار دولار في عام 2009. والملاحظ أن الأزمة المالية لم تمنع اليابان من تحقيق فوائض في الحساب الجاري رغم أن جل تعاملاتها مع الاقتصاديات المتقدمة وعلى وجه التحديد الولايات المتحدة الأمريكية.

هـ - ارتفاع نسبة الدين الخارجي

ارتفع الدين الإجمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 194.7% في عام 2008 إلى 217% في سنة 2009.

و - انخفاض الصادرات

أدى انخفاض الطلب العالمي على السيارات وتكنولوجيا المعلومات والسلع الرأسمالية، إلى تراجع الصادرات اليابانية. فقد انخفضت صادراتها من السيارات بنسبة 65% خلال الفترة الممتدة بين سبتمبر 2008 ونهاية عام 2009، وانخفضت الشحنات إلى الولايات المتحدة في نفس الفترة بنسبة 75%.¹

المطلب الرابع: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول النامية وعلى الاقتصاد الصيني

يعد التمويل القناة الرئيسية التي أثرت بها الأزمة العالمية في الاقتصاديات النامية وعلى وجه التحديد الناشئة منها. ولم تتأثر الدول النامية بالأزمة في بداياتها، إلا أن آثارها بدأت تظهر في أواخر عام 2008، بعد اشتداد أزمة السيولة، وأزمة الثقة بين المصارف والمؤسسات المالية. وكان أكثر الدول النامية تأثراً بالأزمة الدول التي لديها عجز كبير في الحساب الجاري.²

أولاً - أثر الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات الدول النامية

لم تكن الدول النامية بمنأى عن تداعيات الأزمة المالية العالمية، وذلك بسبب اعتمادها الكبير على الدول المتقدمة في تعاملاتها الاقتصادية الخارجية. وتظهر تلك التعاملات في حجم التجارة الخارجية الذي يتوقف على طلب الدول المتقدمة على الصادرات من السلع الأولية، بالإضافة إلى تدفقات رؤوس الأموال بمختلف أشكالها، وتحويلات العاملين المتأثية من الدول المتقدمة، والمساعدات التي تعهدت بها هذه الأخيرة لبعض الدول النامية. ويلخص الجدول الموالي تأثير الأزمة على الاقتصاديات النامية من خلال المؤشرات الاقتصادية الموجودة فيه.

¹ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 54.

² - نفس المرجع، ص 56.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-5): تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للدول النامية خلال الفترة (2007-2009).

السنة	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل التضخم (%)	معدل نمو الواردات (%)	معدل نمو الصادرات (%)	رصيد الحساب الجاري (مليار دولار)	المديونية الخارجية (مليار دولار)
2007	8.3	6.4	14	9.5	633.4	4303
2008	6.1	9.3	10.9	6	714.4	4588
2009	2.7	5.2	(9.2-)	(7.8-)	-	4805

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009- نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، مرجع سابق، ص ص 1-3.

— صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011- نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2010"، مرجع سابق، ص ص 1-2.

— صندوق النقد العربي (2010)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 303.

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة وتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات مجموعة الدول النامية، خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و 2009. فقد ترتب عن الأزمة النتائج التالية:

أ - انخفاض معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

كان تأثير الأزمة على الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية أقل حدة من الدول المتقدمة. فقد انخفض معدل النمو فيها من 8.3% في عام 2007 إلى 6.1% في عام 2008، ليصل إلى 2.7% في عام 2009. ويبرر الانخفاض السابق بحالة الانكماش التي عرفها الاقتصاد العالمي، والتي أدت بدورها إلى تراجع صادرات الدول النامية إلى الدول المتقدمة، بالإضافة إلى انخفاض أسعار النفط الخام، وتراجع تحويلات العمال المهاجرين.

ب - تذبذب في معدل التضخم

ارتفع معدل التضخم في الدول النامية من 6.4% في عام 2007 إلى 9.3% في عام 2008 الفترة. لكن بسبب تراجع الطلب العالمي ومن ثم انخفاض الأسعار العالمية للغذاء والنفط خلال عام 2009، انخفض معدل التضخم إلى 5.2%.

ج - تراجع التجارة الخارجية

تراجعت صادرات الدول النامية خلال الأزمة المالية بسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط، والذي يعتبر موردا لكثير من تلك الدول، وتسبب تراجع الصادرات في تراجع فائض الميزان التجاري. فقد انخفض معدل نمو واردات الدول النامية من 14% في عام 2007 إلى 10.9% في عام 2008، كما انخفض معدل نمو

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

الصادرات من 9.5% إلى 6%. إلا أن عام 2009 كان كارثيا بالنسبة لهذه الدول بحيث سجل معدل نمو صادراتها انكماشا قدره -7.8%، ونفس الأمر بالنسبة للواردات بمعدل -9.2%.

د - ارتفاع المديونية الخارجية

أدى تراجع صادرات الدول النامية والمداخيل الأخرى إلى ارتفاع الديون الخارجية الشئانية ومتعددة الأطراف لهذه الدول. بحيث ارتفع مبلغ المديونية الخارجية للدول النامية مجتمعة من 4.303 تريليون دولار في عام 2007 إلى 4.588 تريليون دولار عام 2008، لتسجل مبلغا جديدا قدره 4.805 تريليون دولار في عام 2009.

هـ - ارتفاع فائض الحساب الجاري

ارتفع فائض الحساب الجاري للدول النامية من 633.4 مليار دولار في عام 2007 إلى 714.4 مليار دولار في عام 2008. وساهم في ذلك الارتفاع بشكل رئيسي الزيادة الكبيرة في فائض الحساب الجاري لدول الشرق الأوسط والدول الآسيوية النامية.¹

وبالإضافة إلى التغيرات السابقة، فقد كان للأزمة تأثير كبير على بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى المتعلقة بالدول النامية، والتي نرى أن من أهمها ما يلي:

و - تدهور أسعار النفط الخام

انعكس تدهور أسعار النفط الخام في أواخر عام 2008 ومطلع عام 2009 على الدول النامية المصدرة له، والتي شهدت تراجعاً في الناتج المحلي الإجمالي، بلغ معدله 5.4%.²

ز - انخفاض تحويلات العاملين

تمثل تحويلات العاملين لبعض البلدان النامية تعويضا دائما للخلل في ميزان المدفوعات عن طريق توفير النقد الأجنبي، كما تساهم بنسبة عالية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي من خلال تحفيز الطلب ومن ثم النشاط الاقتصادي. وقد عرف مبلغ تحويلات العاملين لمجموعة الدول النامية ارتفاعا من 278 مليار دولار في عام 2007 إلى 325 مليار دولار في عام 2008، أي بنسبة نمو قدرها 16.1%. إلا أنه تراجع بعد ذلك إلى 308 مليار دولار خلال عام 2009، أي بنسبة انخفاض قدرها 5.4%.³ وذلك بسبب تداعيات الأزمة، والتي أدت إلى موجة تسريح للعمال في الدول المتقدمة، والراجعة إلى عدة أسباب، لعل أهمها ما يلي:

¹ - صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"،

مرجع سابق، ص 3

² - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 258.

³ - نفس المرجع، ص ص 263-265.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

— إفلاس الكثير من المؤسسات واستغناء مؤسسات أخرى عن عدد من العمال، والذين يمثل العمال الأجانب أكثرهم. بالإضافة إلى السياسة التي اعتمدها كل من بريطانيا والولايات المتحدة والتي تهدف إلى تشجيع استبدال العملة الأجنبية بعمالة محلية.

— أدى ارتفاع معدل البطالة في منطقة اليورو إلى انخفاض حاد في التحويلات المالية، علما أن تلك التحويلات تمثل حوالي 6% من إجمالي الناتج للبلدان المنخفضة الدخل.¹

ك — تراجع صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة والاستثمارات الأجنبية المباشرة

تراجع صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في الدول النامية بشكل كبير خلال فترة الأزمة، بحيث انخفض مبلغها من 135.1 مليار دولار في عام 2007 إلى رصيد سالب قدره 53.2 مليار دولار في عام 2008.² وذلك بسبب تأثر أسواق الأسهم لدول الأسواق الناشئة، نتيجة لحساسية تلك الأسواق وارتباطها بالأسواق العالمية، بالإضافة إلى تراجع رغبة المستثمرين للاستثمار فيها.³ كما تراجع صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية من مبلغ 587.1 مليار دولار في عام 2008 إلى 354.1 مليار دولار في عام 2009.⁴

ثانيا — أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الاقتصاد الصيني

يرجع تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الصيني بشكل كبير إلى الفائض في الميزان التجاري مع أوروبا وأمريكا، بالإضافة إلى امتلاكها احتياطي نقدي كبير من العملات الصعبة. كما تأثر اقتصادها نسبيا بالسندات المالية المتعثرة، والتي احتلت الصين مكان الصدارة في تملكها، خاصة سندات الخزنة الأمريكية.⁵ وتظهر انعكاسات الأزمة المالية على الاقتصاد الصيني من خلال المؤشرات الاقتصادية الموجودة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-6): تطور أداء أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للصين خلال الفترة (2007-2009).

السنة	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	فائض الحساب الجاري (مليار دولار)
2007	14.2	4	4.8	371.8
2008	9.6	4.2	5.9	426.1
2009	9.2	4.3	0.7	297.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

¹ - نزهان محمد سهو، مرجع سابق، ص 667.

² - World Bank, "Global Development Finance, External Debt Of Developing Countries", (Washington, DC, 2011), P 1.

³ - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 269.

⁴ - World Bank, " Global Development Finance, External Debt Of Developing Countries", op-cit, p 1.

⁵ - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 123.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

— عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص ص 158 – 172.

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة وتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الصيني خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و 2009. فقد ترتب عن الأزمة النتائج التالية:

أ – تراجع معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

في بداية الألفية الثالثة كان الاقتصاد الصين يحتل المرتبة السابعة من حيث الناتج المحلي الإجمالي. إلا أن الأزمة المالية وتداعياتها الكبرى على الاقتصاديات المتقدمة جعلتها تنبؤاً المرتبة الثالثة في عام 2009، بحيث وصل الناتج المحلي الإجمالي إلى 4.9894 تريليون دولار بعدما كان 3.4942 تريليون دولار في عام 2007.¹ بمعدلات نمو بلغت 14.2% و 9.6% و 9.2%، وذلك خلال السنوات: 2007 و 2008 و 2009، على الترتيب.

ب – استقرار نسبي في معدل البطالة

بقيت البطالة شبه مستقر في الصين خلال الأزمة، بحيث ارتفع معدلها بنسب بسيطة جداً، من 4% في عام 2007 إلى 4.2% في عام 2008، ثم إلى 4.3% في عام 2009. أي أنه لم يتجاوز ولم ينخفض عن حدود الأربعة في المائة.

ج – تذبذب في معدلات التضخم

قامت الحكومة الصينية بتخفيض قيمة عملتها مقابل الدولار لتشجيع تنافسية سلعها.² مما أثر سلباً على معدل التضخم فيها خلال عام 2008، بحيث وصل إلى 5.9%، وهو معدل مرتفع جداً إذا ما قُرناه بالمعدل 4.8% في عام 2007، ولنفس الأسباب التي عرفتتها الدول المتقدمة انخفض معدل التضخم خلال عام 2009 في الصين إلى مستوى قياسي قدره 0.7%.

د – تراجع في حجم زيادة احتياطي النقد الأجنبي

كشف البنك المركزي الصيني عن تراجع في حجم زيادة احتياطي النقد الأجنبي لدى الصين من 44.5 مليار دولار في المتوسط عن كل شهر خلال الأشهر الثمانية الأولى من عام 2008، إلى 21.5 مليار دولار خلال شهر سبتمبر 2008، أي بتراجع قدره 50% عن الأشهر السابقة عليه.³ وذلك كله بسبب تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد الصيني.

¹— عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 158.

²— نفس المرجع، ص 165.

³— إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 127.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

هـ - انخفاض في الفائض التجاري

بلغ الفائض التجاري للصين خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2008 حوالي 180.9 مليار دولار، بانخفاض نسبته 2.6% عن الفترة المماثلة من عام 2007.¹

و - تذبذب في رصيد الحساب الجاري

سجل الحساب الجاري الصيني في عام 2007 فائضا قدره 371.8 مليار دولار، ثم ارتفع إلى 426.1 مليار دولار في عام 2008، لينخفض بعد ذلك إلى 297.1 مليار دولار في عام 2009. وذلك بسبب تداعيات الأزمة على الاقتصاد الصيني.

¹ - نفس المرجع، ص 127.

المبحث الثاني: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على أداء الاقتصاديات العربية وجهود مواجهتها

يعتبر الاقتصاد العربي جزء لا يتجزأ من منظومة الاقتصاد العالمي، والذي تأثرت كل مجموعاته الرئيسية بتداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. إلا أن ما يميز الاقتصاديات العربية هو الاختلاف فيما بينها من حيث درجة انفتاحها وارتباطها بالاقتصاد العالمي، الأمر الذي يجعل تأثير الأزمة يتباين بين تلك الدول تبعاً لدرجة ارتباطها الاقتصادي وانفتاحها المالي على الأسواق المالية العالمية.

ولتحليل الآثار وتحديد الجهود التي واكبت الأزمة المالية العالمية في المنطقة العربية، سنتطرق إلى النقاط التالية:

- مستوى الانفتاح المالي للاقتصاديات العربية وقنوات انتقال الأزمة المالية العالمية إليها.
- آثار الأزمة المالية العالمية على أداء اقتصاديات المنطقة العربية.
- إجراءات مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاديات العربية.

المطلب الأول: مستوى الانفتاح المالي في اقتصاديات العربية وقنوات انتقال الأزمة المالية العالمية إليها

تختلف أشكال الانفتاح المالي على الأسواق المالية العالمية بين الدول العربية، وبالتالي تفاوتت درجات وقع الأزمة واختلفت قنوات تأثيرها على الاقتصاديات العربية، وجاءت الآثار المباشرة للأزمة على الدول العربية متباينة من دولة إلى أخرى طبقاً لدرجة تطور القطاع المالي والمصرفي ومدى انفتاحه على نظيره العالمي ومدى تعامل هذه الدول مع الأسواق العالمية لرأس المال وارتباطها بالاقتصاد العالمي.

أولاً - مستوى الانفتاح المالي في الاقتصاديات العربية

يستخدم الاقتصاديون درجة الارتباط الاقتصادي لمعرفة مستوى العلاقة بين الاقتصاد المحلي وبقية دول العالم، ومن ثم مدى تأثير الاقتصاد المعني بالتغيرات الاقتصادية العالمية. ومن بين المؤشرات المهمة التي تستخدم في قياس درجة الارتباط الاقتصادي، تلك التي تحسب بمجموع الصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

كما تستخدم درجة الانفتاح المالي على الأسواق المالية العالمية، لمعرفة مدى تأثير تلك الاقتصاديات بالأزمات المالية العالمية. ومن بين المؤشرات المهمة التي تقاس بها درجة الانفتاح تلك، مؤشر حجم الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة إلى إجمالي الاستثمارات غير المباشرة في الاقتصاد المحلي، بالإضافة إلى مؤشر حجم التعاملات مع أسواق المال العالمية إلى إجمالي التعامل في السوق المالية المحلية.¹

¹ - حيدر يونس الموسوي، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية - دراسة تحليلية في دول عربية مختارة للمدة من 2003-

2009"، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 86، (2001)، العراق، ص 179-180.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

ولغرض تحليل آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاديات العربية، يمكن تصنيف تلت الدول إلى ثلاث مجموعات رئيسية، هي: الدول العربية ذات الانفتاح المالي العالي، الدول العربية ذات الانفتاح المالي المتوسط، الدول العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض.

وفيما يلي بيان لما يميز تلك المجموعات وما ينطوي تحتها من دول عربية:¹

أ – مجموعة الدول العربية ذات الانفتاح المالي العالي

تتمثل هذه المجموعة في الدول التي تنسم بأنظمة مالية وتجارية منفتحة وذات انكشاف عال على الأسواق المالية العالمية، فارتباطها وثيق بكل من النظام المالي العالمي وبالأسواق العالمية للسلع وفي مقدمتها النفط والغاز والبتروكيماويات، والتي كانت القنوات الرئيسية لامتداد الأزمة المالية العالمية إلى اقتصادياتها.

ب – مجموعة الدول العربية ذات الانفتاح المالي المتوسط

تتمثل هذه المجموعة في الدول التي تكون درجة انفتاحها على أسواق المال العالمية متوسطة نسبياً، وكذلك الأمر بالنسبة لدرجة ارتباطها بتلك الأسواق. غير أن الأزمات تنتقل إليها من خلال ارتباطها التجاري الوثيق بأسواق الدول المتقدمة وشركائها الرئيسيين في الاتحاد الأوربي والولايات المتحدة، فصادراتها موجهة لهذه الدول، وإيراداتها السياحية وتحويلات العاملين وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمساعدات، كلها متأثرة من هذه الدول بشكل رئيسي. وبالتالي فإن النشاط الاقتصادي في دول هذه المجموعة يتأثر بتراجع الطلب الخارجي.

ج – مجموعة الدول العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض

تتمثل هذه المجموعة في الدول التي تكون درجة انفتاحها المالي على أسواق المال العالمية متواضعة أو منخفضة نسبياً، ويعتمد القطاع المالي والمصرفي في هذه الدول على الموارد الادخارية والمالية المحلية، فهي لا تتأثر بصورة مباشرة بالتقلبات في أسواق المال العالمية.

وما يميز الدول العربية التي تندرج ضمن هذه المجموعة هو اعتماد اقتصادياتها على الإيرادات النفطية، وبالتالي فإن الطلب العالمي والأسعار العالمية للنفط تؤثر كثيراً على السياسات المالية المتبعة فيها. أما القطاع المصرفي لهذه الدول فهو لا يتأثر بتداعيات الأزمات المالية العالمية كونه غير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي.

والجدول الموالي، يوضح لنا الدول العربية التي تنتمي إلى كل مجموعة من المجموعات التي تطرقنا إليها، والمصنفة حسب درجة الانفتاح المالي على أسواق المال العالمية.

¹ - جمال الدين زروق، "الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية"، دراسات اقتصادية، (2011)، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص ص 6-7.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-7): تصنيف الدول العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي على أسواق المال العالمية.

المجموعات	الدول ذات الإنفتاح المالي العالي	الدول ذات الإنفتاح المالي المتوسط	الدول ذات الإنفتاح المالي المنخفض
الدول	الإمارات؛ البحرين؛ السعودية؛ عمان؛ قطر؛ الكويت.	الأردن؛ تونس؛ سورية لبنان؛ مصر؛ المغرب؛ موريتانيا.	الجزائر؛ السودان؛ ليبيا؛ اليمن.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

– جمال الدين زروق، مرجع سابق، ص ص 6-7.

– حيدر يونس الموسوي، مرجع سابق، ص ص 179-180.

ثانياً – القنوات الرئيسية لانتقال الأزمة المالية العالمية إلى الاقتصاديات العربية

تأثرت الاقتصاديات العربية وأسواقها من تداعيات الأزمة المالية العالمية. وذلك من خلال التغيرات التي مست المؤشرات الاقتصادية الخارجية التالية: النمو الاقتصادي العالمي والطلب الخارجي، مستويات أسعار النفط، حجم عوائد استثمارات المنطقة في الأسواق العالمية، صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى المنطقة، سواء أكانت مباشرة أو غير مباشرة، بالإضافة إلى تدفقات رؤوس الأموال من قروض للقطاع الخاص أو مساعدات حكومية رسمية لبعض الدول.

إلا أن القنوات الرئيسية التي اشتركت فيها معظم الدول العربية، والتي كانت البوابة الرئيسية لانتقال تأثير الأزمة المالية العالمية إليها، تتمثل في: أسعار النفط، القطاع المصرفي، أسواق الأوراق المالية.

أ – قناة أسعار النفط

تحتوي المنطقة العربية على مجموعتين من الدول، الأولى منتجة ومصدرة للنفط والثانية مستوردة له، فالأولى استفادة من الارتفاع الهائل في أسعار النفط قبل الأزمة، والثانية تضررت منه.

إلا أنه وبسبب الأزمة انخفض الطلب العالمي على النفط، فتدهورت أسعاره من الذروة التي بلغها في الربع الثاني من عام 2008، حين سجل سعراً قدره 147 دولاراً للبرميل.¹ بحيث هبط سعر سلة خامات الأوبك بنسبة 53.7% في الربع الأخير من عام 2008. ولوضع حد لذلك التدهور في الأسعار سارعت دول الأوبك إلى خفض إنتاجها في عام 2009،² غير أن متوسط الأسعار بقي منخفضاً مقارنة بعام 2008 بنسبة 35.3%. فقد وصل متوسط سعر البرميل في عام 2009 إلى 61 دولار، مقارنة بمتوسط قدره 94.4 دولار في عام 2008.

¹ – عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 65.

² – نبيل جورج دحدح، "تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي"، دراسات اقتصادية، (2010)، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص 12.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي تطور متوسط سعر البرميل من النفط لسلة خامات الأوبك في الأسواق العالمية، قبل وبعد الأزمة المالية لسنة 2008.

الجدول رقم (4-8): تطور المتوسط السنوي لأسعار سلة خامات الأوبك خلال الفترة (2003-2014).

(الوحدة: دولار)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
السعر الاسمي	28.2	36.0	50.6	61	69.1	94.4	61	77.4	107.5	109.5	105.9	96.2

المصدر: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 446.

نلاحظ من الجدول السابق التطور الكبير والايجابي في سعر سلة خامات أوبك قبل الأزمة، ثم التدهور الذي تسببت فيه تلك الأزمة خلال الفترة الممتدة بين عامي 2008 و2010. إلا أن أسواق النفط شهدت بعد ذلك تعافيا وانتعاشا.

ولقد انعكس انخفاض سعر النفط في عام 2009 على الفوائض المالية للدول العربية، فإيرادات النفط تستحوذ على 75% من الصادرات العربية.¹ وكان من بين الدول العربية الأكثر تضررا من هذه القناة كل من:² الجزائر، السعودية، اليمن، الإمارات، عمان، السودان، العراق، ليبيا.

ب - قناة القطاع المصرفي

انتقلت الأزمة المالية العالمية إلى الاقتصاديات العربية من خلال القطاع المصرفي لتلك الدول، وذلك لسببين رئيسيين، هما:

— السبب الأول يتمثل في التعامل بين المصارف المحلية والمصارف الأجنبية. فقد أدت الأزمة إلى انغلاق قنوات الاقتراض الدولية أمام الدول العربية، وهذا ما زاد من شح السيولة وارتفاع تكاليف الاقتراض وبرزت ظاهرة الديون المعدومة والمتعثرة.³ وتشير بيانات بنك التسويات الدولية، إلى ارتفاع الرصيد القائم من القروض المصرفية الدولية على الاقتصاديات العربية بنسبة بلغت نحو 17.7% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2008، من حوالي 263 مليار دولار ليصل إجمالي هذه القروض إلى نحو 309 مليار دولار، أي حوالي 16% من الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية.⁴

¹ - محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 192.

² - منظمة العمل العربية، ملحق تقرير المدير العام لمكتب العمل العربي، "أثار الأزمة الاقتصادية العالمية على العملة الوطنية العربية"، مؤتمر العمل العربي، الدورة الثامنة والثلاثون، القاهرة، 15-22 ماي، 2011، ص 8.

³ - عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 68.

⁴ - نبيل جورج دحدح، مرجع سابق، ص 5.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

– السبب الثاني يتمثل في وجود مصارف أجنبية في الدول العربية. فكثير من البنوك الدولية المتضررة من الأزمة المالية توجد لديها فروع في الدول العربية، وعندما لجأت هذه البنوك إلى تسوية موازاتها في وطنها، اضطرت إلى سحب جزء من السيولة الموجودة في تلك الفروع وإعادة توطينها، وقد ألحق ذلك ضرراً بالسيولة المحلية في الدول العربية.¹

ولقد كان من بين الاقتصاديات العربية التي انتقلت إليها الأزمة بشكل رئيسي من هذه القناة دول مجلس التعاون الخليجي.

ج – قناة أسواق الأوراق المالية

انتقلت الأزمة المالية العالمية عبر هذه القناة من خلال الانعكاسات السلبية التي بدأت تظهر على أداء هذه الأسواق منذ منتصف عام 2008. فالتحسن في الأداء قبل الأزمة المالية لم يستمر في ضوء تداعيات هذه الأخيرة، فقد تجاوزت أسواق المال العربية أسوة بمثيلاتها العالمية إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات.² فالمؤشر المركب لصندوق النقد العربي، والذي يقيس أداء أسواق المال العربية، انخفض بنسبة 49.4% في عام 2008، وقد تراجع إجمالي القيمة السوقية لهذه الأسواق من 1338 مليار دولار في بداية عام 2008 إلى نحو 769.6 مليار دولار في نهاية ذلك العام، محققة خسارة قدرها حوالي 568 مليار دولار تقريباً، خلال العام ككل.³ وواصلت الأسواق العربية تراجعها في عام 2009، إلا أنها أنهت العام على تحسن في المؤشر المركب بنسبة 18.1% لعام 2009.⁴

ويرجع استمرار التراجع في أداء الأسواق العربية إلى الأسباب التالية:⁵

- عدم استعادة المستثمرين الثقة بالأسواق العالمية والمحلية؛
- استمرار أزمة أسواق الائتمان؛
- عدم انكشاف تداعيات الأزمة المالية بشكل كامل على أداء الاقتصاديات والشركات في المنطقة؛
- التقلبات في أسواق الطاقة؛
- الاستثمارات العربية في الأصول المالية الأمريكية. ففي بيان لوزارة الخزانة الأمريكية، فإن تلك الاستثمارات قد بلغت 322 مليار دولار عشية الأزمة المالية، تشكل معظمها استثمارات سعودية

¹ – عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 69.

² – إبراهيم عاكوم، "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية"، دراسات اقتصادية، العدد 9 (2009)، الدائرة

الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص 11.

³ – عبد الرزاق فارس الفارس، مرجع سابق، ص 67.

⁴ – نبيل جورج دحدح، مرجع سابق، ص 7.

⁵ – إبراهيم عاكوم، مرجع سابق، ص 14.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

وخليجية بنحو 308 مليار دولار، بينما 11 مليار دولار فهي استثمارات مصرية، والبقية من المغرب والأردن ولبنان وتونس.¹

وقد كانت الاقتصاديات الآتي ذكرها، الأكثر تضررا من خلال هذه القناة. والتي تتمثل في كل من:² البحرين، السعودية، قطر، الكويت، الإمارات.

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على أداء اقتصاديات المنطقة العربية

طالت انعكاسات الأزمة المالية العالمية اقتصاديات المنطقة العربية من خلال القنوات السابق ذكرها، خاصة تلك الدول الأكثر انفتاحا على تدفقات رؤوس الأموال والتجارة الدولية، ويظهر تأثير الأزمة من خلال التغيرات التي تطرأ على المؤشرات الاقتصادية المهمة، مثل البطالة والتضخم والمديونية والتجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال الأجنبية.

ولتقييم آثار تلك الأزمة على أداء الاقتصاديات العربية خلال الفترة التي تلتها، قسمنا المؤشرات الاقتصادية الكلية إلى نوعين رئيسيين، هما: مؤشرات الأداء الداخلي ومؤشرات الأداء الخارجي.

أولا – آثار الأزمة المالية العالمية على مؤشرات الأداء الداخلي للاقتصاديات العربية

من بين أهم المؤشرات الداخلية التي ترصد النشاط الاقتصادي المحلي، الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموه الحقيقي، بالإضافة إلى مؤشري التضخم والبطالة.

أ – تأثير الأزمة على الناتج المحلي الإجمالي

يظهر الجدول الموالي تطور الناتج المحلي الإجمالي العربي خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، ومن خلال قراءة وتحليل هذا الجدول يمكن تقييم واقع النشاط الاقتصادي في المنطقة العربية قبل الأزمة.

الجدول رقم (4-9): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه الحقيقي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الناتج المحلي الإجمالي (مليون دولار)	752220	898672	1099541	1307356	1504657	1898619
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	7.1	7.4	5.7	7	5.6	6.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 266.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 30.

¹ - عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 67.

² - منظمة العمل العربية، ملحق تقرير المدير العام لمكتب العمل العربي، "آثار الأزمة الاقتصادية العالمية على العمالة الوطنية العربية"، مرجع سابق، ص 8.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

نلاحظ من الجدول السابق أن الاقتصاد العربي قبل الأزمة المالية عرف نموا ملحوظا في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والحقيقي، بحيث بلغ ناتجه الاسمي 1.898619 تريليون دولار خلال سنة 2008، وهو ما يعتبر تطورا جيدا إذا ما قارنه بسنة 2003، والتي بلغ فيها الناتج المحلي الإجمالي 0.752220 تريليون دولار. وترجع الزيادة في قيمة الناتج خلال الفترة التي سبقت الأزمة إلى استفادة الدول النفطية من ارتفاع عائدات النفط نتيجة وصول أسعاره إلى مستويات قياسية، بحيث بلغت في متوسطها السنوي 96.2 دولار للبرميل في سنة 2008، بعدما كانت في حدود 28.2 دولار في سنة 2003، مثلما هو موضح في الجدول رقم (4-8)، والذي تم التطرق إليه سابقا.

بينما يوضح الجدول الموالي، تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية مما يساعد على تحليل وإبراز انعكاسات هذه الأخيرة على النشاط الاقتصادي في المنطقة العربية.

الجدول رقم (4-10): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه الحقيقي لجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج المحلي الإجمالي (مليون دولار)	1735987	2070851	2638448	2638448	2717148	2757343
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	1.8	3.9	5	4.6	3.6	2.5

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 322.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 30، ص 386.

نلاحظ من الجدول السابق أن الانعكاسات السلبية للأزمة المالية على الاقتصاديات العربية، أدت إلى تراجع في وتيرة النشاط الاقتصادي المحلي خلال سنتي 2009 و 2010، فانخفض الطلب الكلي فيها متضمنا تناقصا في الطلب على السلع والخدمات المحلية وغير المحلية، مما أدى إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية في عام 2009. وقد جاء هذا الانخفاض نتيجة لما يلي:

— تراجع مساهمة قطاع الصناعة الاستخراجية في الناتج المحلي الإجمالي¹؛

— تراجع أسعار النفط عن المستوى القياسي المسجل في سنة 2008. فمعظم الناتج المحلي الإجمالي العربي مصدره سبعة دول غالبيتها نفطية، هي: ²السعودية الإمارات؛ مصر؛ العراق؛ الجزائر؛ قطر؛

¹ - نبيل جورج دحدح، مرجع سابق، ص ص 9-10.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثتمان الصادرات، "الاقتصاد العربي ومستقبله في ضوء المستجدات الإقليمية والدولية"، نشرة فصلية، العدد

الفصلي الأول، جانفي-مارس 2014، الكويت، ص 6.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الكويت. بحيث بلغت نسبة مساهمة هذه الدول في الناتج المحلي الإجمالي خلال سنة 2013 حوالي 81%.

إلا أن تعافي سوق النفط في الفترة التي تلت سنة 2010، كان لها الأثر البارز في تسجيل مستويات قياسية جديدة في الناتج المحلي الإجمالي، نظرا للارتباط الوثيق بين هذا الأخير وسعر النفط.

ب – تأثير الأزمة على التضخم

يعبر التغير في معدل التضخم كمؤشر في هذه الحالة، عن تكلفة المستوى المعيشي في الدول العربية ومدى تأثرها بالأزمة المالية. والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي تطور متوسط معدل التضخم غير المرجح للدول العربية المقاس بالتغيرات في الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين، خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

الجدول رقم (4-11): تطور متوسط معدل التضخم لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
متوسط معدل التضخم (%)	2.59	3.95	6.1	7.5	8	9.8

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 7.

– صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معدل التضخم لإجمالي الدول العربية عرف منحا تصاعديا بلغ ذروته خلال سنة 2008، ويعزى ذلك إلى زيادة الأسعار العالمية للسلع الغذائية، وارتفاع أسعار الوقود، وزيادة حجم النشاط الاقتصادي والطلب المحلي، بالإضافة إلى زيادة الإنفاق العام نتيجة ارتفاع عوائد صادرات النفط في السنوات التي سبقت سنة 2008.¹

أما فيما يخص السنوات التي تلت الأزمة المالية العالمية، فالجدول الموالي يوضح لنا التغيرات التي طرأت خلالها على متوسط معدل التضخم في إجمالي الدول العربية.

الجدول رقم (4-12): تطور متوسط معدل التضخم لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
متوسط معدل التضخم (%)	3.2	4.5	6.3	6	5.2	5

المصدر: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

¹ – صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 20.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

نلاحظ من الجدول السابق أن معدل التضخم غير المرجح للدول العربية بعد الأزمة المالية العالمية، شهد تذبذبا تراوح بين الصعود والتزلزل، إلا أنه كان أقل بكثير من المستوى القياسي الذي سبق الأزمة في سنة 2008. ويرجع ذلك إلى أسباب عديدة، لعل أهمها ما يلي:

- مواصلة انخفاض الأسعار العالمية للسلع الغذائية وعدد من السلع الأولية على غرار النفط في الأسواق الدولية، وذلك نتيجة لتراجع الطلب العالمي الذي تأثر بالأزمة المالية العالمية؛
- ارتفاع قيمة الدولار مقابل عدد من العملات الرئيسية، مما أدى إلى انخفاض في تكلفة الواردات المسعرة بتلك العملات.

ج - تأثير الأزمة على البطالة

تتسم أسواق العمل في معظم البلدان العربية بانتشار العمل الناقص، والارتفاع الشديد في معدلات البطالة بين الشباب، وانخفاض نسبة التوظيف إلى السكان. فحسب بيانات منظمة العمل الدولية فمتوسط معدل البطالة في الدول العربية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2005 و2008 بلغ حوالي 12% من القوى العاملة، وهو أقل من معدل البطالة في التسعينات ويعادل تقريبا مرتين متوسط معدل البطالة في العالم، مع تباين واضح بين الدول العربية بانخفاض واضح في دول المغرب العربي وارتفاع في الدول الأقل نموا وثبات في دول المشرق.¹

والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي تطور متوسط معدل البطالة في مجموعة الدول العربية خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية.

الجدول رقم (4-13): تطور متوسط معدل البطالة لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
متوسط معدل البطالة (%)	14.3	15	12.97	14.4	14.3	14.37

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنة 2005"، مرجع سابق، ص 23.
- منظمة العمل العربية، ملحق تقرير المدير العام لمكتب العمل العربي: "أثار الأزمة الاقتصادية العالمية على العمالة الوطنية العربية"، مرجع سابق، ص ص 21-24.

نلاحظ من الجدول السابق أن معدل البطالة في مجموعة الدول العربية شبه مستقر قبل الأزمة المالية العالمية، وذلك نتيجة لتحسن وتيرة النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى الجهود المبذولة في مجال التشغيل. أما إذا نظرنا إلى هذه النسبة بعد الأزمة المالية فيظهر لنا أنها اتخذت الاتجاه المبين في الجدول التالي:

¹ - جامعة الدول العربية (2010)، التقرير العربي الثالث حول الأهداف التنموية للألفية، "الأهداف التنموية للألفية وأثار الأزمات الاقتصادية العالمية على تحقيقها"، 2010، ص 14.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-14): تطور متوسط معدل البطالة لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
متوسط معدل البطالة (%)	14.8	14.6	16	17.2	17.4	18.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات من 2010 إلى 2014.

نلاحظ من الجدول السابق أن متوسط معدلات البطالة في المنطقة العربية خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية عرف منحاً تصاعدياً، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب، لعل أهمها ما ارتبط بالأزمة والمتمثل في العوامل التالية:¹

– تأثر القطاعات المحلية المرتبط نشاطها بتقلبات الأسواق الدولية؛

– تراجع أداء الصناعات المحلية خاصة تلك المعتمدة على التصدير، بسبب انخفاض الطلب العالمي المصاحب للأزمة.

– تراجع حجم الأنشطة المرتبطة بالاستثمارات والشركات الأجنبية العاملة داخل الدول العربية.

ثانياً – آثار الأزمة المالية العالمية على مؤشرات الأداء الخارجي للاقتصاديات العربية

تتمثل أهم مؤشرات الأداء الخارجي التي ترصد النشاط الاقتصادي الوطني، في المتغيرات التالية: التجارة الخارجية بمكوناتها الأساسية والمتمثلة في الصادرات والواردات والميزان التجاري، بالإضافة إلى المديونية الخارجية ووضعية رصيد الحساب الجاري.

أ – تأثير الأزمة على إجمالي التجارة الخارجية العربية

تعتبر أغلب الاقتصاديات العربية منفتحة على العالم الخارجي، ومن بين المقاييس المعتمدة في تحديد درجة الانفتاح حجم التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي. وقد زاد معدل انفتاح الاقتصاديات العربية على الاقتصاد العالمي خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2008، بحيث ارتفعت نسبة إجمالي التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي من 69.27% إلى 92.24%.²

والجدول الموالي يوضح لنا تطور إجمالي التجارة الخارجية العربية مع تحديد قيمة كل من الصادرات والواردات المقابلة لها في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية.

¹ – صندوق النقد العربي (2010)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010"، مرجع سابق، ص 37.

² – معدل الانفتاح تم حسابه بالاعتماد على الجدول رقم (4-15).

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-15): تطور إجمالي التجارة الخارجية لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).

(الوحدة: مليون دولار)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
إجمالي الصادرات	302308	403329	559611	680960	792287	1049816
إجمالي الواردات	218778	288465	348871	400559	530733	701616
إجمالي التجارة الخارجية	521086	691794	908482	1081519	1323020	1751432
فائض الميزان التجاري	83530	114864	210740	280401	261554	348200

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 350.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة كل من الصادرات والواردات في الدول العربية عرفت اتجاهًا تصاعديًا خلال كل السنوات التي سبقت الأزمة. وكما أشرنا سابقًا فإن النفط يمثل ما نسبته 75% من الصادرات العربية، وهذا يعني أن مؤشر التجارة الخارجية ذو ارتباط وتناسب طردي مع أسعار النفط، والتي عرفت زيادات قياسية خلال الفترة المحددة في الجدول السابق.

أما فيما يخص الفترة التي تلت الأزمة، فالجدول الموالي يتضمن التطور الحاصل في التجارة الخارجية العربية خلالها.

الجدول رقم (4-16): تطور إجمالي التجارة الخارجية لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

(الوحدة: مليون دولار)

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إجمالي الصادرات	730907.3	902923	1199551	1322094	1316320	1229617
إجمالي الواردات	613796.2	651431	734753	813772	860613	889264
إجمالي التجارة الخارجية	1344703.5	1554354	1934304	2135816	2176933	2118881
فائض الميزان التجاري	117111.1	251492	464798	508322	455707	340353

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 411.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 477.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

يظهر لنا من الجدول السابق أن التجارة الخارجية العربية بكل مكوناتها عرفت تراجعاً ملحوظاً خلال سنتي 2009 و2010، إذا ما قارناه بالفترة التي سبقت الأزمة. لتحسن بعد ذلك مع بداية تعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية. ويرجع تراجع التجارة الخارجية العربية إلى سببين رئيسيين، هما:

– الهبوط الحاد في الطلب العالمي على النفط، أدى إلى تقليص حجم التجارة الخارجية العربية، ففي عام 2007 كان للنفط حصة 75% من حجم الصادرات العربية إلى الأسواق العالمية.

– يعتبر الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الشريكان التجاريان الأبرز للدول العربية، لذا فإن حجم التجارة الخارجية العربية تأثر بالانكماش والركود الاقتصادي الذي حصل في أسواق تلك الدول.

ب – تأثير الأزمة على إجمالي الدين العام الخارجي للدول العربية

يعتبر الدين العام الخارجي من أهم المشاكل التي تواجه الدول النامية بصفة عامة، كما يعتبر مؤشراً هاماً للأداء الاقتصادي الخارجي لهاته الدول. وقد كان من بين أهم المتغيرات التي طالتها انعكاسات الأزمة المالية العالمية. والجدول الموالي يبين لنا التطورات التي عرفتھا المديونية العربية خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

الجدول رقم (4-17): تطور إجمالي الدين العام الخارجي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الدين العام الخارجي (مليون دولار)	151320.3	155469.6	148459.2	139716.2	152988.4	156463.5
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	45.5	40.5	34.5	28	26.2	21.8

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص ص 366-368

يظهر لنا من الجدول السابق أن الدين العام الخارجي لإجمالي الدول العربية لم يعرف تغييراً كبيراً، وانخفض في سنتي 2005 و2006 نتيجة السداد المبكر لمديونية الجزائر، ثم ارتفع بعد ذلك. بينما نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي اتخذت منحاً تنازلياً حاداً، وذلك خلال الفترة (2003-2008).

وقد وصل الدين العام الخارجي الذين تدين به مجموعة الدول العربية المقترضة إلى حوالي 156 مليار دولار في عام 2008، وهو ما يعد أعلى من مبلغ عام 2003 بحوالي 5 مليارات دولار تقريباً، بينما انخفضت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل ملحوظ من 45% في عام 2003 إلى النصف، بمعدل 22% تقريباً في عام 2008. وذلك بسبب الارتفاع الكبير في قيمة الناتج المحلي الإجمالي مع شبه استقرار في الدين العام الخارجي.

أما فيما يخص الفترة التي تلت الأزمة العالمية، فالجدول الموالي يوضح لنا القيم التي عرفتھا المديونية العامة للمنطقة العربية.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-18): تطور إجمالي الدين العام الخارجي لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدين العام الخارجي (مليون دولار)	163471.6	165170	168521	181267.2	205442.7	206779.7
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	22.8	20.5	20.4	20.8	22.7	21.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص ص 432-434.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 502-504.

من الجدول السابق نلاحظ الاتجاه التصاعدي للدين العام الخارجي للدول العربية خلال الفترة (2008-2014)، بحيث ارتفعت المديونية من حوالي 163.4 مليار دولار إلى 206.7 مليار دولار. وذلك في ظل تداعيات كل من الأزمة المالية والاضطراب السياسي في بعض البلدان العربية. أما نسبة الدين إلى الناتج المحلي فقد كانت شبه مستقرة، وذلك بفضل الزيادة المستمرة في الناتج المحلي الإجمالي والتي غطت الارتفاع المتواصل في قيمة المديونية.

ويعود ارتفاع المديونية الخارجية العربية خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية إلى عدة عوامل، لعل أهمها الأسباب التالية:

— الزيادة التصاعدية في الأسعار العالمية للنفط وتأثيرها على الدول المستوردة للنفط، وازدياد أسعار السلع الغذائية؛

— التغيرات في أسعار صرف العملات الرئيسية المكونة لهذه المديونية مقابل الدولار؛

— تزايد الحاجة إلى الاقتراض، لمواجهة تداعيات الأزمة المالية على أوضاع الميزانية العامة، ولتمويل العجز المالي المتزايد.

ج - تأثير الأزمة على الحساب الجاري

يعتبر الحساب الجاري من أهم المؤشرات التي يقيم على أساسها الأداء الخارجي للاقتصاديات المحلية. والجدول الموالي يوضح لنا تطور أداء هذا المؤشر في المنطقة العربية خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية.

الجدول رقم (4-19): تطور ميزان الحساب الجاري لمجموعة الدول العربية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الحساب الجاري (مليون دولار)	64514	99215.1	182486.8	251131.1	244714.6	304589.9
الحساب الجاري إلى PIB (%)	8.6	11	16.6	19.2	16.3	16

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص ص 360-363.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

يظهر الجدول السابق أن الحساب الجاري عرف نموا إيجابيا-فائض- ملحوظا في قيمته وفي نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة التي سبقت الأزمة، ماعدا في سنة 2007 والتي عرفت تراجعاً في قيمة الميزان الجاري، وذلك بسبب النمو الملحوظ لعجز ميزان صافي الخدمات والدخل الذي فاق أثره النمو المحدود نسبياً لفائض الميزان التجاري والعجز في صافي التحويلات.¹

أما فيما يخص أداء ذلك المؤشر السابق في الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، فالجدول الموالي يوضحه لنا.

الجدول رقم (4-20): تطور ميزان الحساب الجاري في مجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الميزان الجاري (مليون دولار)	48246	151637.5	348858	411716.4	329086.6	217575.2
الميزان الجاري إلى PIB (%)	2.8	7.3	14.6	15.6	12.1	7.9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص ص 426-429.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 499.

نلاحظ من الجدول أن الحساب الجاري عرف تراجعاً ملحوظاً في قيمته وفي نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنتين الموالتين للأزمة، وذلك نتيجة إلى تراجع فائض الميزان التجاري للأسباب المذكورة سابقاً. لتعرف بعد ذلك مجموعة الدول العربية تحسناً في المؤشرين نتيجة للتحسن الملحوظ في قيمة فائض الميزان التجاري.

المطلب الثالث: الجهود المبذولة من الدول العربية لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

أدت تداعيات الأزمة المالية العالمية وامتداد تأثيرها إلى أسواق المنطقة، إلى اتخاذ إجراءات من قبل الحكومات والجهات الرقابية في الدول العربية، تهدف إلى تفادي أو التخفيف من حدة الانعكاسات المحتملة. فبالإضافة إلى لجوء البنوك المركزية ومؤسسات النقد في المنطقة إلى خفض أسعار الفائدة الرئيسية وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك التجارية بهدف الإسهام في تخفيف أزمة أسواق الائتمان، لجأت كل من هذه الدول على حدة إلى تبني سياسات واتخاذ تدابير متنوعة للتعامل مع هذه الأزمة.² وركزت هذه السياسات بشكل عام على دعم الطلب المحلي في ظل تراجع الطلب الخارجي، وما ترتب عنه من انعكاسات سلبية على النشاط

¹ - صندوق النقد العربي (2008)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 160.

² - إبراهيم عاكوم، مرجع سابق، ص 13.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

الاقتصادي ومعدلات البطالة، إما مباشرة عن طريق تبني سياسات مالية توسعية أو بشكل غير مباشر من خلال التيسير النقدي ودعم السيولة.¹ وفيما يلي تفصيل لتلك الإجراءات.

أولاً - إجراءات مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية المتعلقة بالسياسة المالية

يعود سبب الاهتمام بهذا النوع من السياسات إلى قدرة الأدوات المالية في التأثير المباشر والسريع نسبياً على مستويات الطلب الكلي وانعكاسات ذلك على النمو الاقتصادي والعمالة، مقارنة بالسياسة النقدية التي تؤثر على الناتج والطلب بطريقة غير مباشرة، قد تأخذ بعض الوقت لتحقيق أهدافها.²

وقد كان للسياسة المالية وخصوصاً الإنفاق الحكومي أهمية خاصة وألوية في مواجهة تداعيات الأزمة على الاقتصاديات العربية، وذلك رغم محدودية الحيز المالي لعدد كبير من هذه الدول. وتنوعت السياسات المالية للدول العربية بين التوسع والتقييد، وفي الأدوات بين الإنفاق العام والضرائب.

أ - السياسة المالية التوسعية في مواجهة تداعيات الأزمة المالية

إن سياسة الإنفاق العام وتخفيف العبء الضريبي التي استهدفت مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية لم تبرز في شكل برامج متكاملة ومنفصلة وإنما جاءت في سياق الممارسات الدورية للموازنات العامة. ويعود سبب إدراجها كإجراءات لمواجهة الأزمة، إلى كون موازنات الدول العربية في عام 2009 كانت استثنائية، لأنها جاءت على خلفية تداعيات الأزمة المالية العالمية.

1- التوسع في الإنفاق العام

لجأت العديد من الدول العربية في ظل تقلص السيولة والتمويل، إلى تطبيق سياسة مالية توسعية تركز بالأساس على زيادة الإنفاق الحكومي، من أجل دعم الطلب الكلي بهدف تعزيز الإنتاج والنمو الاقتصادي. وتعكس السياسة المالية المتبعة الوفرة المالية لدى هذه الدول، بحيث زاد الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009 مقارنة بعام 2008 بشكل كبير في هذه الدول، والتي تتمتع بأرصدة واحتياطات كبيرة،³ مثل الكويت وليبيا والسعودية وقطر والبحرين والإمارات، والتي سجلت زيادات في الإنفاق العام الفعلي بلغت المعدلات التالية: 46.4% و 44.7% و 33.6% و 27% و 19.5% و 12.8%؛ على الترتيب. بينما ارتفع بنسب أقل في كل من: مصر والأردن ولبنان والمغرب وتونس، مسجلاً زيادة سنوية أقل من 7.5%.

¹ - مصطفى قارة، نبيل دحدوح، أحمد بدوي، "الأزمة المالية العالمية وتحديات استعادة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل في الدول العربية"، ورقة مقدمة للمجلس الاقتصادي والاجتماعي تحضيراً للقمّة العربية للتنمية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، من 18 إلى 22 جانفي، 2013، ص 9.

² - أحمد أبو بكر علي بدوي، "الحوافز المالية والنقدية في الدول العربية إبان الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على جهود الإصلاح المالي، دراسات اقتصادية، 2010، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص 11.

³ - نفس المرجع، ص ص 11-12.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي تطور حجم ونسبة الإنفاق العام في الدول العربية التي اختارت التوسع في الإنفاق لمواجهة تداعيات الأزمة.

الجدول رقم (4-21): تطور الإنفاق العام الفعلي في الدول العربية ذات سياسة التوسع في الإنفاق العام خلال الفترة (2008-2009).

الدولة	الإنفاق العام لسنة 2008 (مليار دولار)	الإنفاق العام لسنة 2009 (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2008 (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2009 (مليار دولار)	الإنفاق العام لسنة 2008 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%)	الإنفاق العام لسنة 2009 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%)	نسبة التغير في الإنفاق العام (%)
الكويت	26.648	33.413	148.184	126.944	18.0	26.3	46.37
ليبيا	32.886	35.073	86.506	63.769	38.0	55.0	44.68
السعودية	138.685	143.979	475.094	369.178	29.2	39.0	33.6
قطر	24.608	27.758	110.712	98.313	22.2	28.2	27.03
البحرين	5.666	5.729	24.338	20.595	23.3	27.8	19.5
الإمارات	52.050	52.608	252.029	225.785	20.7	23.3	12.82
الجزائر	64.672	58.014	170.270	139.520	38.0	41.6	9.48
سورية	11.778	1.368	49.217	52.230	23.9	26.2	9.48
مصر	51.214	63.574	162.464	187.848	31.5	33.8	7.36
لبنان	7.525	8.734	29.620	33.470	25.4	26.1	2.72
المغرب	25.085	26.087	89.071	90.515	28.2	28.8	2.34
الأردن	7.632	8.351	21.236	22.942	35.9	36.4	1.28
تونس	13.848	13.236	41.625	39.587	33.3	33.4	0.5
عمان	17.429	13.357	60.299	46.115	28.9	29.0	0.21

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: قاعدة بيانات صندوق النقد العربي. نقلا عن: أحمد أبو بكر علي بدوي، مرجع سابق، ص

34.

2- تخفيف العبء الضريبية

جاءت السياسة الضريبية متوافقة مع سياسة الإنفاق العام التوسعية، وقد برز اتجاه عام في الدول العربية يهدف إلى خفض العبء الضريبي من أجل توجيه الموارد المالية من قبل الأفراد والشركات نحو تمويل الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري لتحفيز الاقتصاد على النمو، ونتيجة لذلك تراجعت الإيرادات الضريبية في معظم الدول العربية في عام 2009 مقارنة بعام 2008، مثلما هو موضح في الجدول الموالي. وبهدف دعم الطلب الاستهلاكي وتعزيز القدرة الشرائية تبنت معظم الدول تخفيض معدلات الضرائب ومنح إعفاءات ضريبية وتعديل الشرائح الضريبية. بالإضافة إلى الرفع من الحد الأدنى للأجور والمرتبات وزيادة مستوياتها،

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

ودعم أسعار عدد من السلع والخدمات ودعم صناديق الضمان الاجتماعي، ومنح إعانات مباشرة لذوي الدخل المحدود. وفي إطار تشجيع الإنفاق الاستثماري تم تقديم حوافز ضريبية تهدف إلى تشجيع الاستثمار والإنتاج.¹

والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي تطور الإيرادات الضريبية ونسبة تراجعها في الدول التي تبنت سياسة تخفيف العبء الضريبي كأداة للتخفيف من تداعيات الأزمة.

الجدول رقم (4-22): الإيرادات الضريبية في الدول العربية التي تراجع فيها العبء الضريبي خلال سنة 2009.

الدولة	الإيرادات الضريبية لسنة 2008 (مليون دولار)	الإيرادات الضريبية لسنة 2009 (مليون دولار)	معدل نمو الإيرادات الضريبية لسنة 2009 (%)
ليبيا	2.653	1.825	-31.2
قطر	4.568	3.173	-30.5
الإمارات	4.161	3.537	-15
موريتانيا	0.476	0.407	-14.5
المغرب	24.006	20.943	-12.8
الكويت	1.324	1.212	-8.4
تونس	11.500	11.109	-3.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: قاعدة بيانات صندوق النقد العربي . نقلا عن : أحمد أبو بكر علي بدوي، مرجع سابق، ص

35

ب - السياسة المالية الانكماشية في مواجهة تداعيات الأزمة المالية

آثر العديد من الدول العربية أن يتبع سياسة مالية متحفظة تضمنت انكماشاً في الإنفاق العام ورفعاً في العبء الضريبي لزيادة إيراداتها الضريبية لسنة 2009.

1- تخفيض الإنفاق العام

رغم التوجه المحدود نحو سياسة تخفيض الإنفاق العام في الدول العربية، إلا أن الدول التي لا تمتلك حيزاً واسعاً من الفوائض المالية، اتبعت هذه السياسة في ظل تراجع السيولة المحلية والعالمية. وتمثل هذه الدول في كل من: العراق والسودان واليمن وموريتانيا. والتي تراجع الإنفاق العام فيها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالمعدلات التالية: 37.4% و 19.2% و 16.3% و 2.4%، وذلك على الترتيب.

¹ - نفس المرجع، ص ص 16-19.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي تطور حجم ونسبة الإنفاق العام في الدول التي اختارت تخفيض الإنفاق كأداة للحد من آثار الأزمة على اقتصادياتها.

الجدول رقم (4-23): تطور الإنفاق العام الفعلي في الدول العربية ذات سياسة تخفيض الإنفاق خلال الفترة (2008-2009).

الدولة	الإنفاق العام لسنة 2008 (مليار دولار)	الإنفاق العام لسنة 2009 (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2008 (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2009 (مليار دولار)	الإنفاق العام لسنة 2008 (مليار دولار)	الإنفاق العام لسنة 2009 (مليار دولار)	نسبة التغير السنوي في الإنفاق العام (%)
العراق	49.257	27.957	109.100	98.987	45.1	28.2	-37.4
السودان	14.039	11.830	61.085	63.690	23.0	18.6	-19.2
اليمن	10.874	8.748	31.049	29.922	34.9	29.2	-16.3
موريتانيا	1.022	0.853	3.540	3.029	28.9	28.2	-2.38

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: قاعدة بيانات صندوق النقد العربي. نقلا عن: أحمد أبو بكر علي بدوي، مرجع سابق، ص 4.

2- زيادة العبء الضريبي

رغم توجه معظم الدول العربية لتطبيق سياسة ضريبية مخفزة للطلب الكلي، قامت بعض الدول بزيادة معدلات الضريبة لتعزيز إيراداتها المالية، وهو ما حدث فعلا في سنة 2009، مثلما هو موضح في الجدول الموالي.

ففي لبنان مثلاً؛ ولتعبئة المزيد من الإيرادات اللازمة لتوفير التمويل اللازم لبرنامج رفع الحد الأدنى للأجور وزيادتها، تم رفع معدل الضريبة على بعض الأنواع من المداخل. كما قامت السودان برفع الضريبة على القيمة المضافة على بعض الأنشطة لتعويض التراجع الحاصل في الإيرادات النفطية بسبب الأزمة.¹

والجدول الموالي يوضح لنا بشكل تفصيلي الإيرادات الضريبية ومعدل نموها في الدول العربية التي اختارت سياسة زيادة الإيرادات الضريبية كأداة لتخفيف تداعيات الأزمة المالية على اقتصادياتها المحلية.

¹- نفس المرجع، ص 20.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-24): الإيرادات الضريبية في الدول العربية التي زاد فيها العبء الضريبي خلال سنة 2009.

الدولة	الإيرادات الضريبية لسنة 2008 (مليون دولار)	الإيرادات الضريبية لسنة 2009 (مليون دولار)	معدل نمو الإيرادات الضريبية لسنة 2009 (%)
العراق	0.817	2.450	199.7
سورية	2.448	3.953	61.5
البحرين	0.976	1.227	25.7
السودان	3.630	4.528	24.8
لبنان	4.765	5.948	24.8
السعودية	12.742	15.210	19.4
مصر	24.890	29.521	18.6
الجزائر	13.868	15.754	13.6
اليمن	1.859	2.002	7.7
عمان	1.805	1.904	5.5
الأردن	3.890	4.068	4.6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: قاعدة بيانات صندوق النقد العربي. نقلا عن: أحمد أبو بكر علي بدوي، مرجع سابق، ص 35.

ثانيا- إجراءات مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية المتعلقة بالسياسة النقدية

واكبت السياسة النقدية في معظم الدول العربية خلال الأزمة المالية التوجه المالي التوسعي، من خلال استخدام الوسائل النقدية المتاحة، بالإضافة إلى استعمال أدوات حديثة بهدف تعزيز وضع السيولة وخفض تكلفة الإقراض.¹ وتم في هذا الإطار استخدام الأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية، حيث طبقت تخفيضات متتالية على أسعار الفائدة، شملت سعر الخصم وسعر الإقراض لليلة واحدة وسعر الفائدة على الاقتراض بين المصارف كما قامت السلطات النقدية في عدة دول عربية بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع أكثر من مرة لتوفير المزيد من السيولة.² بالإضافة إلى ضخ السيولة في الجهاز المصرفي.

أ- تخفيض سعر الفائدة

قامت العديد من الدول العربية خصوصا التي ترتبط عملياتها النقدية بسياسات الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، بتخفيض أسعار الفائدة عدت مرات، حيث استمر سعر الفائدة على معاملات إعادة شراء شهادات إيداع المصارف المركزية في الانخفاض حتى بلغ أقل من 2% في الربع الأول من عام 2009 في دول مثل

¹ - نفس المرجع، ص ص 21-22.

² - نيل جورج دحدح، مرجع سابق، ص 6.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الإمارات والسعودية. كما أن معدلات الفائدة لعمليات الإقراض بين البنوك استمرت هي الأخرى في الانخفاض، ولدعم عمليات الاقتراض بين البنوك تم خفض أسعار أذونات الخزينة إلى مستويات أقل من أسعار الفائدة بين المصارف.¹

ب - تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني

لجأت العديد من الدول العربية إلى خفض نسبة الاحتياطي القانوني المطلوبة من القطاع المالي والمصرفي، وذلك من أجل دعم موقف السيولة في هذا القطاع. ففي السعودية مثلاً خفضت النسبة عدة مرات لتنتقل من 13% إلى 7%.

ج - ضخ السيولة في الجهاز المصرفي

قامت بعض البنوك المركزية العربية بتقديم تسهيلات لمقايضة العملة المحلية بالدولار، بالإضافة إلى تسهيلات شهادات الإيداع وأذونات الخزينة والأوراق المالية، وذلك من أجل ضخ المزيد من السيولة داخل النظام المصرفي وسوق الاقتراض بين البنوك. بالإضافة إلى الدعم المباشر للسيولة من خلال فتح حسابات حكومية لودائع زمنية ذات آجال استحقاق طويلة نسبياً كما حدث في السعودية. وفيما يخص دعم رأس المال قامت حكومة أبو ظبي بضخ حوالي 4.4 مليار دولار في خمسة بنوك رئيسية والتي واجهت معدلات متزايدة من القروض المشوك في تحصيلها. وقامت الإمارات بتخصيص حوالي 19 مليار دولار في شكل صندوق ودائع استثمارية حكومية لمقابلة التزام ضمان الودائع، إذا دعت الحاجة إلى ذلك.²

والجدير بالذكر أن التدابير المالية الرامية إلى دعم القطاع المصرفي في الدول العربية لم تتضمن بشكل عام إجراءات شراء الأصول التالفة والضخ المباشر لرؤوس الأموال، وذلك بسبب أن حجم الأصول التالفة لم يؤثر بصورة كبيرة على نشاط القطاع المصرفي في الدول العربية كما هو الحال في القطاع المصرفي في أمريكا وأوروبا.³

ثالثاً- أهم الإجراءات العربية الأحادية المتخذة لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية

لقد تطرقنا في الإجراءات السابقة إلى السياستين المالية والنقدية في الدول العربية خلال الأزمة المالية العالمية، والتي كانت تمثل توجهها عاماً لهذه الدول. وفيما يلي وفي هذا الجدول سنتطرق بشكل تفصيلي إلى أهم الإجراءات المتبعة في كل دولة على حدا.

¹ - نفس المرجع، ص 21.

² - نفس المرجع، ص ص 23-24.

³ - نفس المرجع، ص 3.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-25): أهم الإجراءات الأحادية المتبعة في الدول العربية لمواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

الدول	أهم الإجراءات لمواجهة الأزمة المالية العالمية
الأردن	— إعلان ضمان الودائع البنكية دون سقف حتى نهاية عام 2009. — خفض سعر إعادة الخصم من 6.75% إلى 5.25%. — خفض نسبة الاحتياطي القانوني من 10% إلى 7%.
الإمارات	— خفض سعر الفائدة على إعادة شراء شهادات المصرف المركزي بصورة متكررة من 4.25% في 12 ديسمبر 2007 إلى 1% في 19 جانفي 2009. — إنشاء تسهيل مقداره 50 مليار درهم لدعم السيولة في النظام المصرفي. وتقديم تسهيل إضافي مقداره 70 مليار درهم لدعم السيولة من خلال شهادات الإيداع والأوراق المالية. — ضمان الودائع المصرفية والعمليات الائتمانية بين المصارف لثلاثة أعوام. — دعم رؤوس أموال خمسة بنوك تتبع للحكومة بحوالي 16 مليار درهم.
قطر	— دعم القطاع المالي عن طريق الحقن الرأسمالي وشراء الأصول الرديئة. فقد قامت سلطة الاستثمار القطرية ضمن الحالات القليلة لدعم جانب الموجودات في القطاع المصرفي، بشراء أصول تالفة بلغت قيمتها حوالي 1.2 مليار دولار في عام 2009، وأصول حقيقية قيمتها 4.1 مليار دولار. كما قامت بشراء أسهم في القطاع المصرفي بقيمة 5.3 مليار دولار في عام 2009. — قام البنك المركزي بضخ السيولة من خلال إنشاء تسهيل إقراض قصير الأجل.
الكويت*	— لتخفيف حدة التوترات في الأسواق المالية قامت الدولة بضخ مليار دينار كسيولة وعرض البنك المركزي أموالاً لليلة واحدة ولأسبوع ولشهر، وذلك لضمان توفير السيولة الكافية للبنوك.
تونس	— استهداف تخفيض العبء الضريبي إلى حوالي 20.4% في عام 2009 مقارنة بنسبة 21% في عام 2008.
الجزائر	— زيادة مخصصات ضمان القروض البنكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. — تقديم تسهيلات ضريبية لفائدة المؤسسات الصغيرة والشباب المستثمرين، وتمديد فترة الإعفاء الضريبي من ثلاث إلى خمس سنوات للمشاريع الجديدة التي تستخدم 100 عامل فأكثر.
السعودية	— خفض نسبة الاحتياطي القانوني لأول مرة منذ أربعة سنوات ابتداء من أكتوبر 2008، وبعد عدة تخفيضات انتقلت النسبة من 13% إلى 7% في النصف الأول من عام 2009. — إيداع مباشر لودائع حكومية طويلة الأجل في المصارف المحلية تراوحت قيمتها بين 2 و3 مليار دولار. — خفض معدل فائدة إعادة الشراء بصورة متكررة من 5% في 12 أكتوبر 2008 إلى 2% في 19 جانفي 2009.
لبنان	— زيادة معدل الضريبة على الودائع المصرفية من 5% إلى 7%. وزيادة معدل ضريبة الدخل من إعادة تقييم الأصول من 1.5% إلى 2%. بالإضافة إلى إلغاء بعض الإعفاءات الضريبية التي منحت للشركات. — رفع الحد الأدنى للأجور بحوالي 66%.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

مصر	— خفض الضرائب الجمركية على بعض مدخلات الإنتاج. وخفض ضرائب المبيعات على عدد من السلع الرأسمالية.
المغرب	— خفض الضريبة على أرباح الشركات من 35% إلى 3%، ولشركات القطاع المالي من 39.6% إلى 36%. — تخفيض ضريبة القيمة المضافة من 20% إلى 19%. وإعفاءات ضريبية لصالح المنشآت الصغيرة والمتوسطة. — تخفيض ضريبة الدخل الشخصي من 42% إلى 40%.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— أحمد أبو بكر علي بدوي، مرجع سابق، ص 36-40.

— فيصل محمد أحمد الكندري، مرجع سابق، ص 147.

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

أثرت الأزمة المالية العالمية على مجمل المؤشرات الاقتصادية لمختلف الاقتصاديات، رغم التفاوت في درجة التأثير بين الاقتصاديات المتقدمة والنامية، وفي بعض الأحيان بين الدول التي تنتمي إلى نفس المجموعة الاقتصادية. ولم تتوقف انعكاسات الأزمة عند هذا الحد بل تعدته إلى مختلف الظواهر الاقتصادية المرتبطة بتلك المؤشرات، والتي كان من بينها تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

ولتحديد مدى تأثير الأزمة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، سوف نتطرق إلى النقاط التالية:

- أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي.
- أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي.
- أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية.

المطلب الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي

تأخذ التدفقات النقدية للاستثمار المباشر العالمي ثلاثة أنماط رئيسية، تتمثل في تدفقات الاستثمار في أسهم رأس المال أو ما يسمى بالاستثمار السهمي، والقروض المتعاقد عليها داخل الشركات، والعائدات المعاد استثمارها. ويكون الاستثمار الأجنبي المباشر في شكل اندماج وتملك عبر الحدود، أو في شكل استثمارات جديدة، غير أن الشكل الغالب هو الأول، لذا فإن معظم الدراسات تركز عليه في تحليل أثر المتغيرات المختلفة على تدفقات الاستثمار المباشر العالمي.

أولا – تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي قبل الأزمة المالية العالمية

ترتبط التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير بالظروف الاقتصادية في الدول المتقدمة، ويرجع ذلك إلى كونها الوجهة والمصدر الرئيسيين لتلك الاستثمارات. وقد عرفت مؤشرات الأداء الاقتصادي في تلك الدول منحا تصاعديا قبل الأزمة المالية العالمية، الأمر الذي انعكس إيجابا على التدفقات العالمية للاستثمارات الداخلة والخارجة. والجدول الموالي يبين لنا ذلك بوضوح.

الجدول رقم (4-26): تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة والخارجة عالميا خلال الفترة

(2008-2003).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
التدفقات الداخلة (مليار دولار)	561.1	717.7	958.7	1411	1833.3	1771
التدفقات الخارجة (مليار دولار)	562.8	920.2	880.8	1323.2	1996.5	1929

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2008)، "تقرير الاستثمار العالمي 2008"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف، ص 2.
- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2010)، "تقرير الاستثمار العالمي 2010"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف، ص 9.

نلاحظ من الجدول السابق أن التدفقات العالمية للاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة والخارجة قبل الأزمة المالية العالمية، عرفت ارتفاعاً مستمراً خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2007، وشكلت سنة 2007 ذروة تدفقات تلك الاستثمارات، إلا أن سنة 2008 عرفت تراجعاً في التدفقات السابقتين.

ويرجع انتعاش التدفقات العالمية من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الفترة التي سبقت سنة 2008، إلى تزايد أرباح الشركات في جميع أنحاء العالم وما أسفر عنه من ارتفاع في أسعار الأسهم، الأمر الذي أدى إلى زيادة في قيمة عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود، والتي تعتبر أحد أهم أشكال الاستثمار العالمي والمساهمة الكبيرة في الارتفاع القوي الذي سجله. بحيث عرفت هذه العمليات معدلات نمو موجبة خلال جميع السنوات (مثلاً هو موضح في الجدول الموالي)، فقد سجلت زيادات قياسية قدرت بمعدل 87.92% في سنة 2005، ومعدل 62.10% في سنة 2007، وفي هذه السنة بلغت عمليات الاندماج والتملك الذروة بمبلغ قدره 1031 مليار دولار.

إن التحليل السابق يظهر أن أزمة الرهن العقاري التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية، لم يكن لها الأثر الموهن على عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود في عام 2007، بل على العكس من ذلك. ففي النصف الأخير من هذا العام تم إبرام بعض الصفقات الضخمة، بما في ذلك قيام كل من مجموعة مصرف اسكتلندا الملكي Royal Bank of Scotland وفورتيس Fortis وسانتاندير Santander، بشراء شركة ABN-AMRO Holding NV، بصفقة بلغت قيمتها 98 مليار دولار، وهي أكبر صفقة في تاريخ العمليات المصرفية.¹

أما فيما يخص سنة 2008، فقد شهدت تراجعاً في التدفقات العالمية للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك بعد سنوات من الانتعاش. بحيث شهد المصدر الرئيسي لنمو تلك الاستثمارات والمتمثل في عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود تراجعاً كبيراً، فقد انخفضت قيمة صفقاتها بنسبة 38.28% مقارنة بالسنة السابقة، لتصل إلى 673 مليار دولار.

ويرجع الانخفاض في التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر خلال سنة 2008، إلى عدة أسباب ترتبط بشكل رئيسي بتداعيات الأزمة المالية العالمية، والتي تتمثل في العوامل التالية:

- تسبب الأداء الضعيف للأسواق المالية حول العالم في النصف الثاني من عام 2008، وشح التمويل المصرفي، في انتهاج الشركات سياسات استثمارية حذرة، بالإضافة إلى تأجيل قرارات الاستثمار في

¹ — مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2008)، "تقرير الاستثمار العالمي 2008"، مرجع سابق، ص 4.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

المشاريع الجديدة أو التوسع في المشاريع القائمة. مما أدى إلى تراجع في العوائد المعاد استثمارها أو القروض بين الشركات الأم والشركات التابعة.¹

— تزايد عمليات تصفية الاستثمارات من جانب الشركات عبر الوطنية حول العالم، والتي عادة ما تأخذ شكل إعادة الاستثمارات إلى الوطن أو القروض العكسية فيما بين الشركات، أو سداد القروض للشركات الأم.²

— هيمنت شركات الصناعات التحويلية وشركات النفط عبر الوطنية على القائمة التي وضعها الأونكتاد لأكثر 100 شركة غير مالية من الشركات عبر الوطنية حول العالم خلال السنوات الأخيرة. وقد تأثرت تلك الشركات بالأزمة المالية، فراجعت مستويات الطلب على السلع المصنعة والوقود بأنواعه، مما أدى إلى اختفاء هوامش الربح أو تقليصها لدى العديد من هذه الشركات، وبوجه عام تقلصت أرباح أكثر 100 شركة عبر الوطنية حول العالم بنسبة تجاوزت 25% في عام 2008.³ الأمر الذي ساهم بشكل كبير في تراجع استثمارات تلك الشركات عبر العالم.

يوضح لنا الجدول الموالي تطور عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية والمحددة بالسنوات من 2003 إلى 2008.

الجدول رقم (4-27): تطور قيمة عمليات الاندماج والتملك في العالم خلال الفترة (2003-2008).

2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات
673	1031	880	716	381	297	عمليات الاندماج والتملك (مليار دولار)
38.28-	62.10	22.9	87.92	28.28	-	معدل الزيادة السنوية (%)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2004), "World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2004), p 2.
- UNCTAD(2006), "World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2006), p 7.
- UNCTAD(2008), "World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2008), p 10.
- UNCTAD(2009), " World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2009), p 18.

ثانياً — تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بعد الأزمة المالية العالمية

انطلقت الأزمة المالية العالمية من الاقتصاديات المتقدمة في سنة 2008، ولم تتوسع آثارها إلى بقية دول العالم إلا في سنة 2009. فكانت آثارها العالمية بارزة في هذه السنة مقارنة بالسنة التي سبقتها، وتواصلت

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 79.

² - نفس المرجع، ص 65.

³ - نفس المرجع، ص ص 65-66.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

تداعياتها خلال بقيت السنوات التي تلتها. والجدول الموالي يبين لنا تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي خلال الفترة التي تلت الأزمة.

الجدول رقم (4-28): تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة والخارجة عالميا خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التدفقات الداخلة (مليار دولار)	1114	1409	1652	1403	1467	1228
التدفقات الخارجة (مليار دولار)	1101	1505	1678	1284	1306	1354

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2010), "World Investment Report", (Geneva: United Nations, 2010), p 16.
- UNCTAD(2013), "World Investment Report", (Geneva: United Nations, 2013), p 24.
- UNCTAD(2015), "World Investment Report", (Geneva: United Nations, 2015), p 4.

نلاحظ من الجدول السابق تراجعاً حاداً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي في الاتجاهين خلال سنة 2009 مقارنة بالسنة التي سبقتها، ليعرف هذا التدفق انتعاشاً في السنتين الموالتين، ثم تراجعاً في سنة 2012، ثم انتعاشاً في السنة الموالية، لتواصل التدفقات الخارجة ارتفاعها في سنة 2014، على عكس التدفقات الداخلة.

فإذا أردنا تقييم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي في الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، فإننا نستطيع القول أنها كانت مرحلة تذبذب في تلك التدفقات. وقد كان للركود في عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود المسؤولية الكبرى عن معظم ذلك الانخفاض في عام 2009، والتي تراجعت قيمتها بنسبة 62.85%. ويعزى تراجع قيمة ذلك النوع من العمليات إلى العوامل التالية:¹

— تتسم تلك العمليات بحساسية كبيرة اتجاه الأوضاع المالية، فالاضطراب في الأسواق المالية يطمس المؤشرات السعرية التي تعتمد عليها تلك العمليات.

— أدت الأزمة المالية العالمية إلى تقليص التمويل المتاح للاستثمار الأجنبي المباشر، مما خفض عمليات الاندماج والتملك، وأدى انخفاض أسعار الأوراق المالية إلى خفض قيمة تلك الصفقات.

بالإضافة إلى الركود في عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود، فقد انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بسبب تراجع الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية، والذي انعكس بدوره على الانخفاض في عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود بنسبة 77% مقارنة مع سنة 2008.²

¹ - مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2010)، "تقرير الاستثمار العالمي 2010"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف، ص 3.

² - نفس المرجع، ص 4.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

أما الانتعاش في سنة 2010، فقد كان ظاهراً في التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر. فالتدفقات الداخلة ارتفعت بنسبة 26.48%، رغم أنها بقيت أقل من مستوى الذروة في عام 2007 بنسبة 23.14%. أما التدفقات الخارجة من الاستثمار العالمي، فقد ارتفعت بنسبة 36.69%. ويرجع الانتعاش السابق إلى الارتفاع في قيمة صفقات الاندماج بنسبة 37.6%، والتي بدورها لا تمثل إلا ثلث مقدار الذروة المسجلة في عام 2007.

أما الارتفاع في عام 2011 فقد كان متواضعاً جداً. فالتدفقات الداخلة من الاستثمار العالمي ارتفعت بنسبة 17.24%. أما التدفقات الخارجة من الاستثمار العالمي، فارتفعت بنسبة 11.49%. وعلى الرغم من ارتفاع قيمة عمليات الاندماج بنسبة 61.33%، بفضل القيمة المتنامية للأصول في أسواق الأوراق المالية والقدرة المالية المتزايدة للمشتريين على تنفيذ هذه العمليات، إلا أن الآثار المستمرة للأزمة المالية وأزمة الديون السيادية جعلت من نمو التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبية المباشر محدوداً.

وقد انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الداخلة بنسبة 17% والخارجة بنسبة 23.48% في عام 2012، ويرجع هذا التراجع إلى هشاشة الاقتصاد وحالة عدم اليقين التي لفتت السياسات العامة في عدد من الاقتصاديات الرئيسية والتي دفعت المستثمرين إلى توخي الحذر وتصفية الكثير من الاستثمارات. الأمر الذي انعكس سلباً على عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود، بحيث سجلت قيمتها تراجعاً بنسبة 40.9%.

وشهد عام 2013 عودة ضعيفة للارتفاع في وتيرة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بحيث سجلت الاستثمارات الداخلة معدل نمو قدره 4.56% والخارجة 1.71%. وكان عام 2014 إستثنائياً؛ فقد عرف مفارقة في اتجاه تدفقات الاستثمار العالمي، بحيث تراجعت التدفقات الداخلة بنسبة 16.29%، بينما ارتفعت التدفقات الخارجة بنسبة 3.67%، وذلك رغم الزيادة المسجلة في عمليات الاندماج والتملك، والتي ارتفعت قيمتها بنسبة 27.47%.

وترجع معظم التقارير المهمة بتدفقات الاستثمار العالمي هذا التذبذب والاختلاف في الاتجاه والزيادة الضعيفة مرة والتراجع المتواضع مرة أخرى خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، إلى تواصل هشاشة الاقتصاد العالمي، إضافة إلى تصفية بعض الاستثمارات وحالة القلق وعدم اليقين المسيطرة على قرار المستثمرين بسبب المخاطر الجيو سياسية.¹

والجدول الموالي يوضح لنا وبشكل تفصيلي تطور قيمة صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، مرجع سابق، ص 70.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-29): تطور قيمة عمليات الاندماج والتملك في العالم خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
عمليات الاندماج والتملك (مليار دولار)	250	344	555	328	313	399
معدل النمو السنوي (%)	62.85-	37.6	61.33	40.9-	4.5-	27.47

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2012), " World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2012), p 24.

- UNCTAD(2013), " World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2013), p 24.

- UNCTAD(2015), "World Investment Report ", (Geneva: United Nations, 2015), p 13.

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي

يتم توزيع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي وفقا للتقارير المهمة بهذا النوع من التدفقات على ثلاثة اقتصاديات رئيسية، ترتب على أساس أهميتها في الاقتصاد العالمي على النحو التالي: الاقتصاديات المتقدمة والاقتصاديات النامية والاقتصاديات الانتقالية.

وللتعرف على أثر الأزمة المالية العالمية على ذلك التوزيع، سوف نتطرق إلى الظاهرة قبل وبعد الأزمة.

أولا - التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي قبل الأزمة المالية العالمية

تعتبر الاقتصاديات المتقدمة المصدر الرئيسي للاستثمار العالمي ويرجع الفضل في ذلك إلى شركاتها المتعددة الجنسيات والتي تسيطر على المراكز العالمية الأولى، كما تتميز بمناخ استثماري جيد. وهذا ما يجعلها من الناحية النظرية تحضاً بالنصيب الأكبر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل والخارج. أما من الناحية ما هو سائد بالفعل، فالجدول الموالي يوضح لنا التوزيع الدولي لذلك النوع من التدفقات قبل الأزمة المالية العالمية.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-30): التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي خلال الفترة (2003-2008).

(الوحدة: نسبة مئوية)

نصيب المجموعات الرئيسية من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل						
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الاقتصاديات المتقدمة	64.4	56.2	63.8	66.7	68.1	57.5
الاقتصاديات النامية	32.1	39.5	33	29.3	27.3	35.6
الاقتصاديات الانتقالية	3.5	4.2	3.2	4.1	4.7	6.9
نصيب المجموعات الرئيسية من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر الخارج						
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الاقتصاديات المتقدمة	90.1	85.4	85	82.2	84.8	81.5
الاقتصاديات النامية	8	13	13.3	16	12.7	15.4
الاقتصاديات الانتقالية	1.9	1.5	1.6	1.8	2.6	3.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2008)، "تقرير الاستثمار العالمي 2008"، مرجع سابق، ص 2.

— مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2010)، "تقرير الاستثمار العالمي 2010"، مرجع سابق، ص 10.

نلاحظ من الجدول السابق أن الدول المتقدمة تمثل الوجهة الأولى للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل بحيث لم تقل نسبة استحواذ هذه الدول عن 56% خلال المرحلة التي سبقت الأزمة المالية العالمية. أما أن نصيب الدول النامية والانتقالية مجتمعة فلم يقل عن نسبة 32%؛ أي حوالي ثلث التدفقات العالمية، الأمر الذي يعني أن هذه الدول تمثل وجهة مهمة وأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر رغم الفارق الكبير في مناخ الاستثمار.

إلا أن الأمر الملاحظ هو كون بداية ظهور الأزمة المالية العالمية غيرت خارطة توزيع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، حيث شهدت حصة الاقتصاديات النامية والانتقالية من التدفقات الداخلة في عام 2008 ارتفاعاً شديداً لتصل إلى 42.5% من الإجمالي العالمي. وهذا التغير في نمط التدفقات الداخلة يعود جزئياً إلى الانخفاض الكبير في نصيب الدول المتقدمة والذي تراجع من 68.1% في عام 2007 إلى 57.5% في عام 2008. فالأزمة المالية بدأت في الدول المتقدمة وأثرت في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجهة إليها سلباً وبصورة واضحة في سنة 2008، في حين جاءت تأثيراتها على بقية الدول بصورة غير مباشرة، وذلك لأن التداعيات السلبية للأزمة المالية لم تكن انتقلت بأكملها بنهاية عام 2008 إلى هذه المجموعة، مما مكنها من الحفاظ على قدرتها على جذب المزيد من التدفقات.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

وبالرجوع إلى الجدول السابق نلاحظ أن جل الاستثمارات العالمية مصدرها الدول المتقدمة، بحيث بلغ نصيبها في عام 2003 حوالي 90% ولم يقل عن 80% خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية. بينما كان نصيب الدول النامية والانتقالية مجتمعة ضعيفا جدا، بحيث لم يتجاوز نسبة 20%، رغم التحسن الطفيف في آخر الفترة على حساب التراجع المتواضع في التدفقات التي مصدرها الدول المتقدمة.

ويرجع الفضل في التحسن السابق في نصيب الاقتصاديات النامية والانتقالية بشكل رئيسي إلى انعكاسات الأزمة المالية على الدول المتقدمة والتي سبقت الدول النامية. والتي ساهمت في حجز الشركات عبر الوطنية التي تتخذ من الدول النامية مقرا لها سبعة أماكن ضمن قائمة أكبر 100 شركة غير المالية في عام 2008، وهو رقم قياسي جديد للدول النامية.¹

ثانيا - التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بعد الأزمة المالية العالمية

أظهرت سنة 2008 الأثر الذي تسببت فيه بداية تداعيات الأزمة على التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، فقد تغيرت اتجاهاته لصالح الدول النامية والانتقالية على حساب الدول المتقدمة. أما فيما يخص بقية السنوات التي تلت الأزمة، فالجدول الموالي يوضح لنا التغيرات التي طرأت فيها على ذلك النوع من التوزيعات.

الجدول رقم (4-31): التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي خلال الفترة (2009-2014).

(الوحدة: نسبة مئوية)

نصيب المجموعات الرئيسية من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل						
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الاقتصاديات المتقدمة	50.8	49.4	49.7	48.4	47.5	40.6
الاقتصاديات النامية	42.9	45.2	44.5	45.6	45.7	55.5
الاقتصاديات الانتقالية	6.3	5.3	5.8	6.1	6.8	3.9
نصيب المجموعات الرئيسية من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر الخارج						
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الاقتصاديات المتقدمة	74.5	68.4	70.5	68	63.8	60.8
الاقتصاديات النامية	20.8	27.5	25.2	27.8	29.2	34.6
الاقتصاديات الانتقالية	4.6	4.1	4.3	4.2	7	4.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD, World Investment Report 2010, op-cit, p 31.
- UNCTAD, World Investment Report 2013, op-cit, p 13.

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 66.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

- UNCTAD, World Investment Report 2015, op-cit, p 4.

نلاحظ من الجدول السابق أن نصيب الدول النامية والانتقالية من الاستثمارات الداخلة والخارجة عرف منحا تصاعديا خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، بحيث تجاوزت مساهمة تلك الدول في الاستثمارات الداخلة النصف، واقتربت من نفس النسبة في مثيلتها من التدفقات الخارجة، مما يعتبر تحولا حقيقيا في التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي. وكل ذلك كان على حساب التراجع في التدفقات الخارجة والداخلية من وإلى الدول المتقدمة.

وترجع زيادة أهمية الاقتصاديات النامية والانتقالية باعتبارها متلقية للاستثمار الأجنبي المباشر بقدر أكبر بعد الأزمة المالية إلى الأسباب المذكورة آنفا في سنة 2008. بالإضافة إلى العوامل التالية:

— الضغوط التنافسية الكثيفة في كثير من الصناعات تحدو بالشركات إلى استكشاف طرق جديدة لتحسين قدرتها التنافسية. وتتمثل بعض هذه الطرق في توسيع العمليات في الأسواق السريعة النمو بالاقتصاديات الناشئة بغية زيادة المبيعات، وفي ترشيد الأنشطة الإنتاجية بغية جني وفورات الحجم وتخفيض تكاليف الإنتاج.

— أدى ارتفاع أسعار كثير من السلع الأساسية إلى حفز توجيه الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان الغنية بالموارد الطبيعية مثل النفط والمعادن.

أما فيما يخص ارتفاع الأهمية النسبية للدول النامية والانتقالية، باعتبارها مستثمرة في الخارج، فيرجع الأمر إلى عدة عوامل لعل أهمها:

— الانحسار الاقتصادي العالمي الذي تلا الأزمة المالية العالمية وأضر بالاقتصاديات المتقدمة ومنح فرصة لبعض الاقتصاديات النامية للظهور على حساب تلك الاقتصاديات المتضررة، وكان على رأس هذه الاقتصاديات كل من الصين وهونغ كونغ وماليزيا، بحيث استمرت الشركات عبر الوطنية المملوكة لهذه البلدان في توسعها خارجيا.

— ارتفاع نصيب البلدان الآسيوية من مجموع التدفقات الاستثمارية الخارجة من البلدان النامية، حيث عادت حصنها ثلاثة أرباع مجموع التدفقات في سنة 2011.¹ وفي عام 2010 كانت ستة اقتصاديات نامية واقتصاديات انتقالية من بين أعلى 20 اقتصادا مستثمرا في العالم.²

¹ - مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2012)، "تقرير الاستثمار العالمي 2012"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف، ص 2.

² - مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2011)، "تقرير الاستثمار العالمي 2011"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف، ص 3-4.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى
مجموعة الاقتصاديات العربية

لم تكن الدول العربية بمنأى عن تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصادياتها، الأمر الذي ظهر جلياً من خلال أداء المؤشرات الاقتصادية الرئيسية لتلك المجموعة في الفترة التي تلت الأزمة. كما تأثرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة والواردة إلى المجموعات الاقتصادية الرئيسية، والتي تعتبر الدول العربية جزءاً منها ومتأثراً بها. ولتوضيح تأثير الأزمة على تلك التدفقات الواردة إلى هذه الأخيرة، سوف نتطرق إلى الظاهرة قبل وبعد الأزمة.

أولاً – تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية قبل الأزمة المالية العالمية

قبل التطرق إلى تحليل اتجاه تطور التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، يجب التعرف على السمات البارزة لهذا النوع من التدفقات في الاقتصاديات العربية خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية (بين سنة 2003 وسنة 2008). والتي تتمثل في العناصر الرئيسية التالية:

– التفاوت الكبير فيما بين الدول العربية من حيث قدرتها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فعلى سبيل المثال ظلت السعودية خلال الفترة التي سبقت الأزمة تستحوذ على نسبة لا تقل عن 40% من إجمالي تلك التدفقات، في حين أن بقية الدول (عشرون دولة) تقتسم النسبة المتبقية. مما يعني أن التدفقات الواردة إلى السعودية تساهم بنسبة كبيرة في تفسير الاتجاه العام الإجمالي للاستثمار الوارد إلى مجموعة الدول العربية.

– تعتبر الدول المتقدمة المصدر الرئيسي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية، وهذا يعني أن هذا النوع من التدفقات يتأثر بشكل كبير بالأوضاع الاقتصادية في تلك الدول.

– استحوذ قطاعي الصناعات التحويلية والصناعات الاستخراجية على النصيب الأكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشر الواردة إلى الاقتصاديات العربية، مما يعني تأثر تلك التدفقات بأسعار النفط.

وللوقوف أكثر على واقع هذا النوع من التدفقات في الاقتصاديات العربية، سنتطرق في الجدول الموالي إلى التطور الحاصل في تلك التدفقات خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

الجدول رقم (4-32): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية خلال الفترة (2003-2008).¹

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
إجمالي قيمة التدفقات (مليار دولار)	14.997	25.540	46.691	71.018	80.837	96.483
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	-	70.30	82.81	52.1	13.87	19.35
نسبة التدفقات إلى الاستثمار العالمي (%)	2.65	3.34	4.8	4.86	4.09	5.68

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 247.

نلاحظ من الجدول السابق أن التدفقات الواردة إلى مجموعة الدول العربية عرفت اتجاهًا تصاعديًا ومستويات قياسية لكل سنة مقارنة بالسنوات التي سبقتها إلى أن بلغت الذروة في سنة 2008 حين سجلت مبلغًا قدره 96.483 مليار دولار، إلا أن هذه الزيادة كانت بمعدل متناقص ابتداءً من سنة 2006، مع انتعاش في نهاية الفترة.

ولقد ساهمت عوامل عدة في ارتفاع التدفقات الواردة إلى المنطقة العربية خلال السنوات التي سبقت الأزمة، يأتي على رأسها العناصر التالية:

— إضفاء المزيد من المرونة على الأطر التشريعية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر في عدة دول من المنطقة وبخاصة في مجال الخدمات المالية والعقارية والاتصالات. بالإضافة إلى التزام العديد من الدول العربية باستكمال برنامج الخصخصة، مع التركيز على القطاع الخدمي، مما أدى إلى جذب حصص أكبر من استثمارات الشركات عبر الوطنية.²

— تحسن مناخ الاستثمار في الدول العربية نتيجة لتواصل الجهود الإصلاحية، وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في العديد من تلك الدول. وهو الأمر الملاحظ من خلال مؤشرات الأداء الاقتصادي خلال الفترة التي سبقت الأزمة، والتي تطرقنا إليها سابقًا.

— تواصل ارتفاع أسعار النفط، والتي سجلت مستويات قياسية وصلت إلى حوالي 147 دولار للبرميل في سنة 2008، مما أدى إلى اجتذاب المزيد من الاستثمارات إلى الصناعات والخدمات المتصلة بهذا القطاع.

¹ - تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر شملت 21 دولة عربية ابتداءً من 2003 إلى غاية 2011، وابتداءً من 2012 تم استثناء سورية من التدفقات. والدول العربية هي: السعودية؛ الإمارات؛ مصر؛ لبنان؛ قطر؛ المغرب؛ السودان؛ ليبيا؛ تونس؛ الجزائر؛ الأردن؛ البحرين؛ سلطنة عمان؛ سورية؛ اليمن؛ العراق؛ موريتانيا؛ جيبوتي؛ فلسطين؛ الكويت؛ الصومال.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2008)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008"، مرجع سابق، ص 58.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
وفي الاقتصاديات العربية

— الازدهار الاقتصادي في الدول المصدرة للنفط، أدى إلى جذب استثمارات جديدة وإبرام العديد من الصفقات الضخمة في إطار عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية. بالإضافة إلى استفادة الدول العربية غير النفطية من استثمارات الدول الخليجية المدفوعة بارتفاع أسعار النفط.

أما نصيب الدول العربية من التدفقات العالمية فقد عرف منحا تصاعديا خلال المرحلة التي سبقت الأزمة، ماعدا في سنة 2007، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الزيادة السنوية في الاستثمار العالمي (29.92%) كانت أكبر بكثير من معدل الزيادة في إجمالي الاستثمارات الواردة إلى الدول العربية (13.87%) خلال هذه السنة.

ثانيا — تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الاقتصاديات العربية بعد الأزمة المالية العالمية

لقد عرفت التدفقات الواردة إلى الاقتصاديات العربية خلال الفترة التي سبقت الأزمة مرحلة انتعاش، بحيث سجلت مستويات قياسية سنويا. أما فيما يخص الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، وأثرها على ذلك النوع من التدفقات، فالجدول الموالي يوضح لنا التطورات التي طرأت على الظاهرة.

الجدول رقم (4-33): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مجموعة الدول العربية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إجمالي قيمة التدفقات (مليار دولار)	76.295	68.577	42.96	53.457	47.530	43.892
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	-20.92	10.11-	-37.35	24.43	-11.08	7.65-
نسبة التدفقات إلى الاستثمار العالمي (%)	6.4	5.2	2.8	4	3.2	3.6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية (2011)" مرجع سابق، ص 97.

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2014)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية (2014)"، مرجع سابق، ص ص 74-73.

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، مناخ الاستثمار في الدول العربية (2015)، مرجع سابق، ص ص 73-74.

نلاحظ من الجدول السابق أن التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مجموعة الاقتصاديات العربية بعد الأزمة المالية العالمية وابتداء من سنة 2009 عرفت تراجعا حادا خلال كل الفترة، ماعدا في سنة 2012، والتي كانت الاستثناء من خلال الزيادة في قيمة التدفقات.

الفصل الرابع: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وفي الاقتصاديات العربية

وتعود أسباب الانخفاض الحاد في قيمة تلك التدفقات خلال سنة 2009، إلى عدة أسباب ترتبط في معظمها بتداعيات الأزمة المالية العالمية على تلك الاقتصاديات، والتي من أهمها العناصر التالية:

— إلغاء أو تأجيل عدد من المشاريع الإنمائية التي سبق الإعلان عنها في عدد من الدول العربية وخصوصاً دول مجلس التعاون الخليجي. وذلك على إثر اختناقات أسواق الائتمان العالمية وما شهده الاقتصاد العالمي من انحسار منذ الربع الثالث من عام 2008، مما أدى بدوره إلى تقلص عدد المصارف الدولية الراغبة في إقراض تلك المشاريع.¹

— تباطؤ النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة وتحقيقه معدلات نمو سلبية. باعتبار تلك الدول من المصادر الرئيسية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية.

— انخفاض الطلب العالمي على النفط وتراجع أسعاره، أدى إلى تراجع المشاريع الاستثمارية الموجهة إلى ذلك القطاع، وخاصة تلك الاستثمارات التي كانت تهدف إلى زيادة الإنتاج النفطي.

أما فيما يخص استمرار التراجع في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية خلال كل الفترة السابقة، فيعزى إلى الأسباب التالية:

— تراجع عدد مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية اعتباراً من عام 2009، والذي سجل 1160 مشروعاً إلى 788 مشروعاً في عام 2014. وذلك بعد أن شهد اتجاهها عاملاً للنمو في الفترة الممتدة بين 2003 و 2008 من 460 مشروعاً إلى 1325 مشروعاً.²

— التأثير الكبير لتراجع التدفقات الواردة إلى الدول المستقبلية الرئيسية ولاسيما السعودية التي تستحوذ على أكثر من ثلث التدفقات، وكذلك تراجع التدفقات إلى كل من الإمارات ومصر. فخلال الفترة الممتدة بين 2003 و 2014، استحوذت أربع دول على أكثر من 63% من إجمالي التدفقات، وهي: السعودية والإمارات ومصر ولبنان.

أما نصيب الدول العربية من التدفقات العالمية فقد سجل نسبة قياسية في سنة 2009 رغم تراجع حجم التدفقات الواردة إليها، ويرجع السبب في ذلك إلى أن التراجع في الاستثمار العالمي (37%) خلال عام 2009، كان أكبر بكثير من التراجع في إجمالي الاستثمار الوارد إلى الاقتصاديات العربية (20.92%). وبقيت هذه النسبة تمثل الذروة لكل مرحلة الدراسة. لتعرف بعد ذلك تذبذباً في اتجاهها إلى غاية 2014.

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، "مناخ الاستثمار في الدول العربية (2009)"، مرجع سابق، ص 72.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2016)، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، نشرة فصلية، العدد الفصلي

الثاني، أبريل-جوان 2016، الكويت، ص 7.

خلاصة الفصل:

تفاوتت الآثار الاقتصادية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات الكبرى وعلى المجموعات الرئيسية، من حيث فترة انتقال الأزمة وكذلك من حيث مقدار الضرر الحاصل. فالدول المتقدمة كان المتلقي الأول للأزمة والمتضرر الأكبر منها، بحيث كانت نهاية سنة 2008 كارثية على هذه الاقتصاديات، أما الدول النامية فلم تظهر فيها آثار الأزمة بشكل بارز إلا في سنة 2009، كما أن الأضرار تفاوتت فيما بينها، وذلك تبعاً لدرجة ارتباط الاقتصاد المحلي بالاقتصاديات المتقدمة.

كما أن الاقتصاديات العربية شأنها شأن الدول النامية، كان تأثير الأزمة فيها تبعاً لدرجة انفتاحها الاقتصادي والمالي على الاقتصاد العالمي هذا على المستوى الفردي، أما على الصعيد الإجمالي فقد كان الاتجاه العام لآثار الأزمة تابعاً لاقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي كونها تستحوذ على النصيب الأكبر من الاقتصاد العربي، والمعروف عنها أنها تتمتع بدرجة انفتاح عالية، الأمر الذي جعل آثار الأزمة بارزة على أداء إجمالي الاقتصاديات العربية.

أما تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد عرفت مرحلة من الانتعاش سبقت الأزمة المالية العالمية، إلا أن المرحلة التي تلتها كان فيها أثر الأزمة بارزاً على تدفقات الاستثمار العالمي الوارد والصادر من وإلى كل المجموعات الاقتصادية الرئيسية، كما أثرت على التوزيع الجغرافي لها. بحيث أصبحت الاقتصاديات النامية والانتقالية تستحوذ على أكثر من نصف التدفقات الواردة وما يقارب هذه النسبة من التدفقات الصادرة، بعد أن كان نصيبها قبل الأزمة أقل بكثير. أما على مستوى الدول العربية فآثار الأزمة على التدفقات الواردة إليها ظهرت بشكل جلي في التراجع المستمر خلال كل الفترة التي تلت الأزمة، رغم أن هذا الانخفاض كان أقل بكثير من نظيره المسجل على المستوى العالمي.

الفصل الخامس

مدخل الفصل:

يتفاوت تأثير الأزمات المالية العالمية من حيث المدة والمقدار بين الدول النامية والدول المتقدمة، فهذه الأخيرة تكون في معظم الأحيان مصدر تلك الأزمات والمتحمل الأكبر لبعثها. أما الدول النامية فتنتقل إليها متأخرة ومن خلال قنوات مختلفة وتباين فيها الانعكاسات تبعاً لدرجة انفتاحها على النظام المالي العالمي.

وتؤثر الأزمات المالية على الاستقرار الاقتصادي داخل الاقتصاديات المختلفة ومن ثم على مجمل المتغيرات التي تتحدد وفقاً لأداء الاقتصاد المحلي، والتي يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من بين أهم أشكائها.

ووفقاً لتقارير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار فقد تم تقسيم مؤشرات الاستقرار الاقتصادي إلى قسمين رئيسيين، هما: مؤشرات الأداء الداخلي، والذي يتكون من تقلب معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛ ومعدل التضخم؛ ونسبة رصيد الميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، أما النوع الثاني فيتمثل في مؤشرات الأداء الخارجي والذي يتكون من تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛ ونسبة رصيد الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ ونسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

وللوصول إلى نتائج فيما يتعلق بمدى تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية في الحالات المختلفة لدرجة الانفتاح المالي لتلك الدول، سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي:

المبحث الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي العالي - السعودية أمودجا.

المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي المتوسط - مصر أمودجا.

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض - الجزائر أمودجا.

المبحث الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي العالي - السعودية أمودجا

تعتبر السعودية من بين أهم الاقتصاديات العربية وأكبرها حجماً وأفضلها أداءً من حيث مؤشرات الأداء الاقتصادي، كما أنها تأتي على رأس الدول ذات الانفتاح المالي العالي (السعودية؛ الإمارات؛ البحرين؛ عمان؛ قطر؛ الكويت). ولتقييم آثار الأزمة المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات الدول العربية التي تقع في التصنيف السابق، اخترنا الاقتصاد السعودي أمودجا وذلك وفقاً لمعيار ترتيبها من حيث حجم التدفقات خلال الفترة الممتدة بين 2003 و2008، وهي المرحلة التي سبقت الأزمة حسب دراستنا.

وستتطرق في هذا المبحث إلى النقاط الرئيسية التالية:

- الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.
- أثر الأزمة المالية العالمية على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.
- تحليل أثر الأزمة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية.

المطلب الأول: الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية

ارتبط توجه السعودية نحو تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر واهتمام الدول بها كدولة مضيضة باكتشاف النفط فيها، إلا أنها وكغيرها من الدول العربية عرفت نظرة عدائية لكل ما هو أجنبي. لكن مع تطور المنظومة الاقتصادية العالمية وتوجه معظم الدول النامية نحو تبني سياسات استثمارية تهدف إلى استقطاب الاستثمارات الأجنبية، حذت السعودية ذلك النهج بخطوات حذرة إلى أن استقر بها الحال إلى مصاف الدول المنفتحة اقتصادياً.

أولاً – تطور قوانين الاستثمار في السعودية خلال الفترة الممتدة بين (1957-2014)

تميزت المملكة العربية السعودية عشرينيات استقلالها ككيان سياسي متحد في عام 1932 وما بعده بسنوات برصيدها الاقتصادي الضعيف، والذي يعتمد على نشاط الرعي والزراعة التقليدية والصيد والحج، وبقي الاهتمام فقط بتلك المجالات بالإضافة إلى التجارة. لكن وبعد اكتشاف البترول وبفعل ظروف الحرب العالمية الثانية والوجود البريطاني فيها، ثم التحاق الولايات المتحدة الأمريكية بها، توجهت المملكة نحو إمضاء عدد من الاتفاقيات والإميازات مع بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية، والتي حولت لهما صلاحيات التنقيب واستغلال البترول لكون تلك الاتفاقيات فرضت بالقوة.¹ ولكن بعد فترة طويلة تبنت المملكة التوجه العام للدول في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال سن القوانين التالية:²

1- فارس فضيل، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية - مع دراسة مقارنة بين الجزائر مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص 309.

2- ليبي جوامع، أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، دراسة مقارنة: الجزائر، مصر، السعودية (2000-2012)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خير - بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 224-225.

أ – قانون الاستثمار لسنة 1957

يعد أول نظام للاستثمار الأجنبي في المملكة وقد صدر بتاريخ 15 شوال 1376 هجرية الموافق لسنة 1957 ميلادية، اتسم بالتشدد تجاه الاستثمارات الأجنبية، إذ قيد حصة الأجانب بنسبة لا تتعدى 49% في رأس المال، كما اشترط نسبة لا تقل عن 75% من الموظفين السعوديين في أي منشأة، إضافة إلى عدم سماحه بإعادة تحويل رأس المال وعائداته إلا بعد مرور سنوات طويلة، كما أنه لم يكن يتضمن أي إعفاءات ضريبية أو جمركية للمستثمرين الأجانب.

ب – قانون الاستثمار لسنة 1963

يعتبر النظام الثاني للاستثمار الأجنبي في المملكة وقد صدر بتاريخ 11 شوال 1383 هجرية الموافق لسنة 1963 ميلادية، وتميز هذا القانون بالتشجيع المتحفظ تجاه الاستثمارات الأجنبية، بحيث تضمن العديد من المزايا والحوافز والتي كانت تهدف إلى تشجيع الاستثمار، إلا أنه لم يهتم بالمزايا الجوهرية.

ج – قانون الاستثمار لسنة 1979

صدر النظام الثالث للاستثمار الأجنبي في المملكة بموجب المرسوم رقم م/4، وبتاريخ 2 صفر 1399 هجرية الموافق لسنة 1979 ميلادية، وقد جاء هذا القانون لتدارك النقائص المسجلة على مستوى القانونين السابقين، إلا أنه تضمن العديد من البنود المقيدة للاستثمار الأجنبي، والتي نذكر منها:

– يجب أن تكون الاستثمارات ضمن خطة التنمية الاقتصادية، كما يجب أن تنقل معها الخبرات والتقنية الأجنبية.

– الترخيص للمستثمر الأجنبي يكون في نفس النشاط ولا يجوز له تملك أكثر من 75% من رأس المال، كما لا يحق له تملك العقارات اللازمة لعملية الاستثمار.

– على المستثمر الأجنبي العمل تحت كفالة مواطن سعودي، الأمر الذي لا يتوفر في أغلب الأحيان.

– حظر الاستثمار الأجنبي المباشر في عدد غير قليل من القطاعات والأنشطة.

ثانياً – قانون الاستثمار المطبق في السعودية خلال الفترة (2003–2014)

تخضع الاستثمارات الأجنبية التي تتم في المملكة العربية السعودية حالياً إلى المرسوم رقم م/1 المؤرخ في 5 محرم 1421 هجرية الموافق لسنة 2000 ميلادية.¹ والمتضمن لنظام الاستثمار الأجنبي في المملكة، وقد جاء هذا المرسوم قصد رفع العراقيل التي واجهت المستثمرين الأجانب في ظل قانون عام 1979.

1- الهيئة العامة للاستثمار، المرسوم الملكي المرسوم رقم م/1، المؤرخ في 5 محرم 1421 هجرية الموافق لسنة 2000 ميلادية، المتضمن: "نظام الاستثمار الأجنبي بالمملكة"، السعودية، ب ت، ص 1.

وقد سمح قانون الاستثمار الحالي للمستثمر الأجنبي بالتملك الكامل للمشروع الاستثماري في أغلب القطاعات، ويشمل ذلك الغاز وتوليد الطاقة وتحلية المياه والبتروكيماويات، والتي كانت حكراً على الدولة. كما أسس لسلطة استثمار مشتركة لتسهيل عملية الاستثمار الأجنبي المباشر التي تتضمن كامل الإجراءات، وفي إطار التزامات المملكة اتجاه منظمة التجارة العالمية قامت بفتح شريحة واسعة من الأنشطة الخدمية للمستثمرين الأجانب، والتي كان من أهمها الخدمات المالية والمصرفية؛ وخدمات الاتصالات؛ وتوزيع السلع؛ والاستثمار في خدمات الكمبيوتر.

ثالثاً – الامتيازات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار السعودي

تستفيد الاستثمارات الأجنبية المتواجدة في المملكة من امتيازات وحوافر تضمنها نظام الاستثمار الأجنبي، والتي يتمثل أهمها في العناصر التالية: الحق في تملك العقارات للمستثمرين الأجانب، خفض القيود على الاستثمار الأجنبي المباشر، حرية الاستثمار، الاستفادة من الحوافر.

أ – الحق في تملك العقارات للمستثمرين الأجانب

تضمنت المادة الثامنة من نظام الاستثمار الأجنبي في المملكة إزالة عائق تملك العقارات للمستثمرين الأجانب، بحيث يجوز للمستثمرين الأجانب حق تملك العقارات اللازمة في حدود الحاجة لمزاولة النشاط المرخص أو لغرض سكن كل العاملين أو بعضهم، وذلك وفقاً لأحكام تملك غير السعوديين للعقار.

ب – خفض القيود على الاستثمار الأجنبي المباشر

تضمن القانون الجديد رفع حظر الاستثمار من قبل الأجانب في بعض القطاعات التي كانت مخصصة فقط للقطاع الحكومي أو للمستثمرين المحليين، مثل خدمات الطباعة والنشر وخدمات الاتصالات السلكية واللاسلكية، وتوليد ونقل وتوزيع الطاقة الكهربائية، وخدمات النقل عبر خطوط الأنابيب والخدمات التعليمية، وخدمات المستشفيات والصحة والتأمين. أضف إلى ذلك تقليص ما يسمى بالقائمة السلبية ومراجعتها وتحديثها من وقت إلى آخر تمهيداً لإلغائها في نهاية الأمر.¹

ج – حرية الاستثمار

يحق للمستثمر الأجنبي وبنص المادة الرابعة من نظام الاستثمار الأجنبي في المملكة الحصول على أكثر من ترخيص في أنشطة مختلفة، مما يخول له الاستثمار في مجالات متعددة على شرط أن لا تكون من الأنشطة المستثنى منها الاستثمار الأجنبي. كما مكن المشرع السعودي المستثمر الأجنبي من تملك مشروعه الاستثماري بنسبة 100%، وذلك بنص المادة الخامسة من نفس النظام.

¹ - محمد عبد الحميد محمد شهاب، "أثر الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وهيكلة توزيعه داخل العربية السعودية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، (ربيع 2014)، ص 31.

د - الاستفادة من الحوافز

تتمتع منشآت الاستثمار الأجنبي في المملكة العربية السعودية حسب نص المادة الخامسة من اللائحة التنفيذية لنظام الاستثمار الأجنبي من الحوافز التالية:

1 - الحوافز التمويلية

يعتبر فتح الباب للمستثمرين الأجانب للحصول على القروض الصناعية وفقاً لأحكام صندوق التنمية الصناعية، أهم أنواع الحوافز التمويلية التي يستفيد منها أولئك المستثمرون.

2 - الحوافز الجبائية

تتمثل هذه الحوافز الجبائية الممنوحة بنص قانون الاستثمار بشكل رئيسي في العناصر التالية:

— تخفيض الضرائب على الأرباح إلى 30%.

— تمتع منشآت الاستثمار الأجنبي من المزايا المترتبة على اتفاقيات تجنب الازدواج الضريبي واتفاقيات تشجيع وحماية الاستثمارات التي تبرمها المملكة.

— استفادة المستثمرين الأجانب من ترحيل الخسائر التي تحقّقها المنشأة إلى السنوات اللاحقة، وعدم احتسابها عند التسوية الضريبية للسنوات التي تحقّق المنشأة أرباحاً فيها.

3 - الحوافز الأخرى

تستفيد الاستثمارات الأجنبية من حوافز أخرى، بالإضافة إلى الحوافز التمويلية والحوافز الجبائية السابقة، والتي تتمثل في العناصر التالية:

— الحوافز المنصوص عليها في نظام حماية وتشجيع الصناعات الوطنية الصادر بالمرسوم الملكي رقم 50 بتاريخ 23 ذي الحجة 1381 هـ.

— حرية انتقال الحصص بين الشركاء وغيرهم.

— حل مشكلة الكفالة التي يعاني منها جميع الأجانب العاملين في السعودية، بحيث تكون كفالة المستثمر الأجنبي وموظفيه غير السعوديين على المنشأة المرخص لها.

رابعاً- الضمانات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار السعودي

جاءت الضمانات التي تضمنها قانون الاستثمار لسنة 2000 بهدف إزالة المخاوف التي حالت دون استقطاب المملكة للاستثمارات الأجنبية، وذلك نتيجة وجود عوائق تضمنتها التشريعات السابقة. ومن بين أهم الضمانات الموجهة للمستثمر الأجنبي، نذكر ما يلي: المساواة في المعاملة، حماية الملكية من المخاطر غير التجارية، التحويل الحر لرأس المال وعائده، إمكانية اللجوء إلى التحكيم لتسوية النزاعات.

أ – المساواة في المعاملة

أسس قانون الاستثمار الجديد في نص مادته (6) من نظام الاستثمار الأجنبي في المملكة لمبدأ المساواة في المعاملة بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي، وذلك من حيث الاستفادة من نفس المزايا والحوافز والضمانات التي نصت عليها الأنظمة والتعليمات.

ب – حماية الملكية من المخاطر غير التجارية

يضمن قانون الاستثمار في نص مادته (11) من نظام الاستثمار الأجنبي في المملكة الحماية من المصادرة ونزع الملكية سواء على أساس جزئي أو كلي، وذلك بناءً على عدم مشروعيتها، مع ورود استثناء في حالة كان يراد من العملية-المصادرة- تحقيق المصلحة العامة مع ضمان تعويض عادل للمستثمر الأجنبي.

ج – التحويل الحر لرأس المال وعائداته

منح القانون للمستثمر الأجنبي حق إعادة تحويل نصيبه من بيع حصته أو من فائض التصفية أو من الأرباح التي حققتها المنشأة للخارج أو التصرف فيه بأية وسيلة مشروعة أخرى، كما يحق له تحويل المبالغ الضرورية للوفاء بأي التزامات تعاقدية خاصة بالمشروع، وذلك ما نصت عليه المادة (7) من نظام الاستثمار الأجنبي في المملكة.

د – إمكانية اللجوء إلى التحكيم لتسوية النزاعات

تنتهج الدولة السعودية الطريقة الودية في تسوية الخلافات التي تنشأ بين المستثمر الأجنبي والحكومة من جهة أو بينه وبين شركائه السعوديين من جهة أخرى فيما له علاقة بالاستثمار، وذلك ما نصت عليه المادة الثالثة عشر من نظام الاستثمار الأجنبي في المملكة. أما إذا تعذر الأمر فيحق للمستثمر حسم النزاع نهائياً عن طريق التحكيم (المادة 27 من اللائحة التنفيذية لنظام الاستثمار الأجنبي).

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية

يعتبر الاقتصاد السعودي من بين الاقتصاديات النامية الأكثر عرضة للصدمات والأزمات الاقتصادية الخارجية، وذلك لانفتاحه المالي العالي وارتباطه بالمنظومة الاقتصادية العالمية من خلال التجارة الخارجية والاستثمارات الأجنبية والأسواق المالية وأسواق النفط، والتي تعتبر قنوات لنقل الأزمات بين الدول.

وللتعرف على مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على أهم مؤشرات الأداء الداخلي والخارجي للاستقرار الاقتصادي والذي يعتبر من بين أهم المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر، سوف نقوم بتحليل أداء تلك المؤشرات خلال المرحلتين، السابقة والتالية للأزمة.

أولاً – أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الداخلية لاستقرار الاقتصاد السعودي

تتميز التوازنات الداخلية للاقتصاديات ذات الانفتاح المالي العالي بتأثرها الشديد بالآزمات المالية الخارجية. ولمعرفة درجة تأثير أزمة سنة 2008 على تلك التوازنات في الاقتصاد السعودي سوف نتطرق إلى المؤشرات السابق ذكرها (مدخل الفصل).

أ – تقلب معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

يرتبط النمو الاقتصادي في المملكة بالعوامل الخارجية، والتي غالباً ما تقودها الصادرات النفطية، ومن ثم فأي انكماش في القطاع النفطي بسبب انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية ينعكس سلباً على معدلات النمو بالأسعار الجارية، وأي تراجع في معدلات النمو الحقيقية يرجع بشكل أساسي إلى انخفاض إنتاج النفط في المملكة، والعكس بالعكس.

وفيما يلي عرض لتطور قيمة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في المملكة خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

الجدول رقم (5-1): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في السعودية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	214.573	250.339	315.337	356.155	383.871	468.800
معدل نمو PIB بالأسعار الجارية (%)	13.8	16.8	26.0	10.6	7.8	22.1
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	7.5	5.3	5.55	3.15	2.02	4.33

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، مرجع سابق، ص 3.

– صندوق النقد العربي (2007)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 18.

– صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 18، ص 266.

– المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (2004)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، العدد 20، تقرير سنوي، الكويت،

ص 164.

– المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 282.

نلاحظ من الجدول السابق أن الناتج المحلي الإجمالي عرف اتجاهًا تصاعدياً خلال الفترة التي سبقت الأزمة، الأمر الذي كان بدوره واضحاً من خلال معدلات النمو بالأسعار الجارية الموجبة والتي تراوحت بين 10.6% و 26%، في حين أن معدل النمو بالأسعار الثابتة وعلى الرغم من أنه كان موجبا إلا أنه عرف تراجعاً ظاهراً في سنتي 2006 و 2007 وذلك نتيجة لقرار منظمة الأوبك والقاضي بتخفيف حصص الدول الأعضاء في سنة 2006.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

أما فيما يخص تحسن أداء معدل النمو بالأسعار الثابتة في السعودية خلال سنة 2008، فهو يرجع بشكل رئيسي لارتفاع إنتاج النفط وزيادة الطلب المحلي على ضوء ارتفاع عائدات التصدير.¹ وللتعرف على أداء المؤشر السابق خلال الفترة التي تلت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول التالي.

الجدول رقم (5-2): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في السعودية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	376.692	526.812	669.507	733.956	744.336	752.460
معدل نمو PIB بالأسعار الجارية (%)	-20.9	18.9	27.1	6.2	1.4	1.1
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	0.1	4.1	8.5	6.8	2.7	3.6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011"، مرجع سابق، ص 20.
- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 322.
- صندوق النقد العربي (2013)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013"، تقرير سنوي، أبو ظبي، ص 20.
- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 31، ص 386.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011"، مرجع سابق، ص 68.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2013)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013"، مرجع سابق، ص 99.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، مرجع سابق، ص 128.

نلاحظ من الجدول السابق تأثر الاقتصاد السعودي بالأزمة، فقد تراجع قيمة الناتج المحلي الإجمالي خلال السنة التي تلتها، مع تسجيل معدل نمو سالب لأول مرة منذ سنوات فيما يخص التقييم بالأسعار الجارية، مع قيمة دنيا تقترب من الصفر فيما يخص معدل النمو الحقيقي. إلا أن سنة 2010 عرفت بداية تعافي الاقتصاد السعودي من تداعيات تلك الأزمة.

ولقد تمكنت المملكة من المحافظة على معدلات نمو موجبة رغم تراجع أسعار النفط، وذلك نتيجة لتوظيفها الاحتياطات المالية المتراكمة لدفع الطلب المحلي وإبقائه عند مستويات مساندة للنمو.²

ب – معدل التضخم

تخصص المملكة وكغيرها من دول مجلس التعاون الخليجي مبالغ كبيرة لدعم استهلاك المنتجات الغذائية الرئيسية ومنتجات النفط، لذا فإن معدلات التضخم فيها لا تعكس التطور الحقيقي للمستوى العام للأسعار.

¹ - صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 17.

² - صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 31.

وللوقوف على تطور المؤشر السابق في السعودية خلال المرحلة التي سبقت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول

التالي.

الجدول رقم (3-5): تطور معدلات التضخم في السعودية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل التضخم (%)	-1.4	-1.1	0.5	1.9	5.0	6.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، مرجع سابق، ص 7.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

نلاحظ من الجدول السابق أن المملكة عرفت معدلات تضخم تقترب و/أو تقل عن الصفر خلال الفترة التي سبقت سنة 2006، وابتداءً من هذه الأخيرة عرف المعدل اتجاهها تصاعدياً مسجل ذروته البالغة 6.1% في آخر سنة من الفترة التي سبقت الأزمة. وتقف عدة عوامل وراء ارتفاع مستويات التضخم في المملكة خلال سنتي 2007 و2008 على وجه التحديد، وهي كالاتي:¹

— انخفاض سعر صرف الدولار أمام العملات الرئيسية في العالم كان له الأثر البارز على تزايد وتيرة الأسعار المحلية نتيجة ارتفاع فاتورة الواردات.

— زيادة الأجور والرواتب التي لجأت إليها الحكومة لتحسين المستوى المعيشي، والقطاع الخاص لجلب العمالة الماهرة.

— توسع البنوك التجارية في منح القروض الاستهلاكية مدعومة بالسيولة الوفيرة.

— ارتفاع معدلات التضخم في الدول التي تعتبر المصدر الرئيسة للمملكة مثل الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية.

أما فيما يخص معدلات التضخم المسجلة في المملكة خلال الفترة التي جاءت بعد الأزمة فهي موضحة في الجدول الموالي.

الجدول رقم (4-5): تطور معدلات التضخم في السعودية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
معدل التضخم (%)	4.1	3.8	3.7	2.9	3.5	2.7

المصدر: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

¹ - عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 306 - 307.

نلاحظ من الجدول السابق أن المرحلة التي تلت الأزمة كان لها نفس الأثر المسجل في الدول المتقدمة على معدل التضخم، بحيث تراجع هذا الأخير من مستواه القياسي لسنة 2008 إلى مستويات أقل، وصولاً إلى قيمته الدنيا في آخر سنة من الفترة، وذلك نتيجة لتراجع الطلب العالمي بسبب الأزمة والذي نتج عنه ما يلي:

– تدهور أسعار النفط الذي أدى إلى تراجع السيولة المحلية، الأمر الذي أثر سلباً على الطلب المحلي.

– انخفاض أسعار السلع الغذائية المستوردة.

ج – نسبة رصيد الميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي

يرتبط الإنفاق العام في المملكة بزيادة الإيرادات والتي تتحدد بدورها بالأسعار والكميات المصدرة من البترول. ويعتبر رصيد الميزانية مؤشراً هاماً على الاستقرار الاقتصادي كلما سجل فائضاً. وللتعرف على وضعية الميزانية العامة خلال المرحلة التي سبقت الأزمة سوف نتطرق في الجدول الموالي إلى تطور المؤشر.

الجدول رقم (5-5): تطور رصيد الميزانية العامة في السعودية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
رصيد الميزانية العامة (مليار دولار)	9.6	28.558	58.096	74.763	47.081	154.913
رصيد الميزانية العامة إلى PIB (%)	4.5	11.4	18.4	21.0	12.3	33.0

المصدر: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 336.

نلاحظ من الجدول السابق أن الميزانية العامة سجلت فائضاً تضاعف عدة مرات خلال جميع السنوات مع تراجع في سنة 2007. أما فيما يخص الرصيد إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد كان موجباً وفي اتجاه تصاعدي مع تراجع في سنة 2007 وانتعاش وتسجيل الذروة في سنة 2008 حين بلغ ثلث الناتج.

وقد واصلت الميزانية العامة للمملكة نموها منذ سنة 2002، وساعد على ذلك تحسن مستويات الدخل وزيادة الاستثمار في البنية التحتية وتوجيه المزيد من الاستثمار في التنمية البشرية لتنشيط وتحفيز الاقتصاد.¹ أما فيما يخص تطورات المؤشر السابق خلال السنوات التي جاءت بعد الأزمة فهي موضحة في الجدول الموالي.

الجدول رقم (5-6): تطور رصيد الميزانية العامة في السعودية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
رصيد الميزانية العامة (مليار دولار)	23.101-	23.167	77.550	99.514	58.782	18.123
رصيد الميزانية العامة إلى PIB (%)	-6.1	4.4	11.6	13.6	7.9	2.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 393.

– صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 460.

¹ – مؤسسة النقد العربي السعودي (2012)، "أحدث التطورات الاقتصادية 2012"، العدد 48، تقرير سنوي، المملكة العربية السعودية، ص 82.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الميزانية خلال السنة الأولى من الأزمة سجل عجزاً، وأن الفائض المسجل في بقية سنوات الفترة أقل بكثير من المستوى القياسي المسجل في سنة 2008. ونفس الأمر بالنسبة للرصيد إذا ما قارناه بمرحلة ما قبل الأزمة.

ويرجع الانخفاض في الفائض إلى انخفاض الإيرادات الفعلية للدولة بعد تراجع أسعار النفط - وخاصة في سنة 2014 حيث تم تسجيل أقل قيمة - الذي يعد الممول الرئيسي للإيرادات العامة للمملكة، وفي المقابل ارتفع حجم المصروفات الفعلية بسبب الأعباء الإضافية التي أوجدتها الأزمة المالية العالمية، مما جعل الدولة تزيد من نفقاتها الفعلية لتفادي الآثار السلبية للأزمة.¹

من خلال تتبعنا لتطور أداء المؤشرات الداخلية للتوازن الاقتصادي في السعودية نستنتج ما يلي:

تأثرت التوازنات الداخلية للاقتصاد السعودي خلال السنة الأولى من الأزمة، ثم شهد سنة 2010 بداية التعافي من تداعياتها. فعلى مستوى المؤشرات عرفت قيمة الناتج المحلي الإجمالي تراجعاً خلال تلك الفترة وانخفضت قيمة معدل النمو الحقيقي، بينما انعكس الأمر إيجاباً على معدلات التضخم المسجلة في المملكة، في حين أن رصيد الميزانية ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي بقيا أقل بكثير من المستوى المسجل في مرحلة ما قبل الأزمة.

ثانياً - أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد السعودي

تتأثر مؤشرات الأداء الخارجي للاستقرار الاقتصادي في الدول ذات الانفتاح المالي العالي بدرجة لا تختلف بشكل كبير عن الدول المصدرة للأزمة. ولتحديد تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تلك المؤشرات في الاقتصاد السعودي، سنتطرق إلى العناصر المحددة سابقاً (مدخل الفصل).

أ - تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي

يرتبط الريال السعودي بالدولار الأمريكي وفقاً لنظام سعر الصرف الثابت، وقد كان هذا الارتباط بقرار من مجلس التعاون الخليجي في دورته الحادي والعشرون والمنعقدة في يومي 30 و31 جانفي 2000 في البحرين، والذي نص على تثبيت عملات دول المجلس ابتداء من عام 2003 والمحافظة على ثباتها مع الدولار حتى يتم تبني عملة موحدة. وترتب عن هذا الخيار أن أي ارتفاع أو انخفاض في قيمة سعر صرف الدولار اتجاه العملات الرئيسية يؤدي إلى تغير الريال بالنسبة إلى هذه العملات في الاتجاه نفسه.² وهذا يعني أن التغير في سعر صرف الريال أمام العملات الرئيسية مبرر بالتغير في سعر صرف الدولار أمام تلك العملات.

وفيما يلي عرض لتطورات سعر صرف الريال أمام الدولار واليورو خلال الفترة التي سبقت الأزمة وتقلبات معدل الصرف الفعلي الحقيقي للعملة المحلية.

¹ - عبد الكريم شنجار العيسوي، عبد المهدي رحيم العويد، مرجع سابق، ص 308.

² - نفس المرجع، ص 310.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

الجدول رقم (5-7): تطورات سعر صرف العملة الوطنية السعودية ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
سعر الصرف (1 دولار-ريال)	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750
سعر الصرف (1 يورو- ريال)	4.2797	4.6827	4.6454	4.7470	5.1664	5.5105
معدل التغير السنوي (%)	-----	-0.1	-2.7	-1.6	-2.8	2.3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص ص 371-374.

(-): ترمز العلامة إلى انخفاض في قيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية .

— التغير السنوي محتسب من مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على أساس 100=2000.

نلاحظ من الجدول السابق أن الريال السعودي والذي يمثل 3.75 وحدة منه دولاراً واحداً -نتيجة ارتباط العملاتين- عرف تراجعاً في قيمته أمام اليورو خلال الفترة السابقة وذلك نتيجة تراجع الدولار أمام هذا الأخير. أما فيما يخص مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي فقد كان سالبا في أغلب الفترة وهو ما يعكس الوضعية الضعيفة للعملة المحلية اتجاه العملات الرئيسية.

وللتعرف على وضعية سعر صرف الريال السعودي اتجاه العملات الرئيسيتين خلال المرحلة التي تلت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول الموالي.

الجدول رقم (5-8): تطورات سعر صرف العملة الوطنية السعودية ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سعر الصرف (1 دولار- ريال)	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
سعر الصرف (1 يورو- ريال)	5.2319	4.9541	5.2487	4.8412	4.9877	4.9543
معدل التغير السنوي (%)	7.0	-0.2	-3.4	3.1	2.7	2.9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 507-510.

(-): ترمز العلامة إلى انخفاض في قيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية .

— التغير السنوي محتسب من مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على أساس 100=2005.

نلاحظ من الجدول السابق أن الريال السعودي عرف تذبذباً في قيمته أمام اليورو متبعاً نفس اتجاه الدولار خلال المرحلة التي تلت الأزمة المالية العالمية، أما فيما يخص التغير السنوي لمؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي فقد سجل قيماً موجبة في أغلب الفترة ماعداً في سنتي 2010 و 2011، مما يعني تحسناً حقيقياً في قيمة العملة المحلية.

ب - نسبة رصيد الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي

يتكون الحساب الجاري السعودي من ثلاث مكونات رئيسية ترتب حسب تأثيرها على قيمة الرصيد على النحو التالي: ميزان السلع والخدمات ثم صافي الدخل الأولي ثم صافي الدخل الثانوي. ويتميز المكونان الأول والثاني بكون رصيدهما دائماً في وضعية الفائض، بينما المكون الأخير فهو في حالة عجز بسبب صافي التحويلات الذي هو في صالح الوحدات غير المقيمة. وللوقوف على وضعية المؤشر السابق في المملكة خلال الفترة التي سبقت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-9): تطور ميزان الحساب الجاري للسعودية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ميزان الحساب الجاري (مليون دولار)	28.047	51.9259	89.9904	98.9341	93.3293	134.0463
ميزان الحساب الجاري إلى PIB (%)	13.1	20.7	28.5	27.8	24.3	28.6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 360-363.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الحساب الجاري كان فائضاً خلال كل الفترة، مع تسجيل مستويات مرتفعة جديد خلال كل سنة، باستثناء تراجع طفيف في سنة 2007. بحيث تضاعف الرصيد حوالي أربعة مرات إذا ما قارنا بين أول الفترة وآخرها. بينما كانت نسبة الفائض إلى الناتج المحلي الإجمالي متزايدة في النصف الأول ومتذبذبة في النصف الثاني رغم أنها لم تقل عن 13%.

ويرجع ارتفاع الفائض في الحساب الجاري خلال تلك السنوات إلى زيادة فائض كل من ميزان السلع والخدمات وصافي الدخل الأولي، رغم العجز المسجل في صافي الدخل الثانوي.

أما فيما يخص وضعية المؤشر السابق في المملكة خلال الفترة التي تلت الأزمة فهي مبينة في الجدول التالي.

الجدول رقم (5-10): تطور ميزان الحساب الجاري في السعودية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ميزان الحساب الجاري (مليار دولار)	20.9546	66.751	158.5452	164.7637	135.4417	76.916
ميزان الحساب الجاري إلى PIB (%)	5.6	12.7	23.7	22.4	18.2	10.2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 426-429.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 496-499.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الحساب الجاري ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال السنتين الموالتين للأزمة تأثرا بتداعياتها، وذلك بسبب الانفتاح الكبير للاقتصاد السعودي على الاقتصاديات المتقدمة، فقد تراجعاً إلى مستويات منخفضة جداً لم يشهدها في الفترة التي سبقت الأزمة. إلا أن تعافي الاقتصاد العالمي ابتداءً من سنة 2011

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

انعكس إيجاباً على قيمة الفائض ونسبته، رغم أن هذه الأخيرة عرفت تذبذباً طوال كل الفترة، مع تسجيل تراجع جديد في المؤشر خلال سنة 2014 بسبب انخفاض أسعار النفط.

ويعزى انخفاض فائض الحساب الجاري في السنوات التالية: 2009 و 2010 و 2014، إلى تراجع الفائض المسجل في كل من ميزان السلع والخدمات وصافي الدخل الأولي.

ج - نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

تعتبر السعودية من الدول الكبرى المصدرة للنفط، الأمر الذي انعكس إيجاباً على مركزها المالي. لكن رغم ذلك فهي كغيرها من الدول وفي إطار انفتاحها على الاقتصاديات الأخرى لها دين عام خارجي. ولتحديد وضعية هذا المؤشر في المملكة خلال السنوات الممتدة بين 2003 و 2008 سوف نتطرق إلى الجدول الموالي.

الجدول رقم (5-11): تطور إجمالي الدين العام الخارجي للسعودية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الدين العام الخارجي (مليار دولار)	18.563	22.321	29.681	42.439	75.884	83.252
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	8.65	8.91	9.39	11.83	19.69	17.49

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 282.

نلاحظ من الجدول السابق أن مؤشر إجمالي الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي للمملكة شهد ارتفاعاً في قيمته خلال كل السنوات، بحيث تضاعفت النسبة إلى حوالي مرتين والمبلغ إلى أكثر من ذلك. إلا أنه وحسب تصنيف صندوق النقد الدولي الذي يعتمد على مقياس الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، فإن الاقتصاد السعودي يبقى في منطقة الأمان.

أما فيما يتعلق بوضعية المؤشر السابق خلال المرحلة التي الأزمة فهي موضحة في الجدول التالي.

الجدول رقم (5-12): تطور إجمالي الدين العام الخارجي للسعودية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدين العام الخارجي (مليار دولار)	89.8	93.7	83.018	82.1849	86.3388	88.0425
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	23.8	20.9	12.4	11.3	11.6	11.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011"، مرجع سابق، ص 74-75.

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2013)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013"، مرجع سابق، ص 99.

— المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، مرجع سابق، ص 128.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الدين تراوحت بين 82 و93 مليار دولار، فهو في وضعية شبه مستقرة إذا ما قارناها بالفترة التي سبقت الأزمة. أما النسبة فقد ارتفعت خلال السنوات الأولى للأزمة بسبب تداعيات هذه الأخيرة على الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنه ومع تعافي الاقتصاد العالمي والسعودي انخفضت واستقرت عند حوالي 11% في النصف الثاني من الفترة. ومن قراءة القيم السابقة فإن وضعية الاقتصاد السعودي تؤثر إلى استقرار في الأداء الخارجي للدين العام.

من خلال التطورات السابقة التي طرأت على مؤشرات الأداء الخارجي في السعودية خلال الفترة التي جاءت بعد الأزمة المالية العالمية، فإننا نستنتج ما يلي:

تأثرت التوازنات الخارجية للاقتصاد السعودي خلال السنوات الأولى للأزمة، وكانت سنة 2011 بداية لتعافي الاقتصاد العالمي ومن ثم تحقيق الاستقرار على مستوى المؤشرات الخارجية للمملكة. فقد أظهر مؤشر التغير السنوي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي تحسناً في قيمة العملة المحلية. بينما سجل مؤشر رصيد الحساب الجاري ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي مستويات منخفضة جداً وتذبذباً في القيمة طوال كل الفترة، في حين أن الأداء الخارجي للدين العام كان في وضعية جيدة وشبه مستقرة.

المطلب الثالث: تحليل أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية

تميزت تشريعات الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة بتوجهها نحو تشجيع استقطابه، وذلك من خلال الضمانات والامتيازات الممنوحة بالإضافة إلى الاستقرار النسبي في تلك القوانين، الأمر الذي انعكس إيجاباً على هذا المكون المهم من مناخ الاستثمار. إلا أن الأزمة المالية العالمية أثرت وبشكل كبير على أهم العوامل المحددة لقرار المستثمرين الأجانب المتوجهين إلى الاقتصاد السعودي.

ولتحديد مستوى الارتباط بين تداعيات الأزمة المالية العالمية وذلك النوع من الاستثمارات داخل المملكة، سنتطرق إلى عنصرين مهمين هما: التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر ونصيب السعودية من الاستثمار العالمي.

أولاً — أثر الأزمة المالية العالمية على قيمة التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى السعودية

تميزت محددات الاستثمار الأجنبي المباشر المرتبطة بالاستقرار الاقتصادي في فترة ما قبل الأزمة بكونها جيدة، بينما تميزت الفترة التي تلت الأزمة بالأثر البارز لها على جميع المؤشرات وخصوصاً مؤشرات الأداء الخارجي، والتي تميزت بالتراجع الحاد خلال السنوات الأولى قبل بداية التعافي النسبي للاقتصاد العالمي والسعودي ابتداءً من سنة 2011.

وبناءً على وضعية المحددات السابقة يمكن توقع زيادة عالية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة التي سبقت الأزمة وتراجعا حاداً في الفترة التي تلتها. ولتحديد الوضعية الحقيقية لتلك التدفقات ومدى تأثيرها بالأزمة

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

المالية العالمية، سوف نتطرق إلى تطور مبالغ الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى السعودية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2014.

وفيما يلي عرض للتدفقات الواردة خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

الجدول رقم (5-13): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
التدفقات الواردة (مليار دولار)	0.778	1.942	4.628	18.293	24.318	38.233
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	-	149.61	138.31	295.26	32.93	57.22

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD (2006), "World Investment Report ", op-cit, p 301.

- UNCTAD (2009), "World Investment Report ", op-cit, p 249.

نلاحظ من الجدول السابق أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عرفت زيادات بمعدلات قياسية تجاوزت 100%، مسجلة ذروة الزيادة في سنة 2006 وذروة القيمة في سنة 2008، بحيث انتقلت من حوالي 0.8 مليار دولار سنة 2003 إلى نحو 38 مليار دولار في سنة 2008.

مما سبق يمكن ملاحظة التوافق في الاتجاه بين أداء مؤشرات الاستقرار الاقتصادي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى السعودية خلال المرحلة التي سبقت الأزمة المالية العالمية. وللوقوف على التطور في مبالغ تلك التدفقات خلال الفترة التي تلت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول التالي.

الجدول رقم (5-14): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التدفقات الواردة (مليار دولار)	36.458	29.233	16.308	12.182	8.865	8.012
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	-4.64	-19.81	-44.21	-25.30	-27.22	-9.62

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2015), "World Investment Report", op-cit, p 238.

نلاحظ من الجدول السابق تراجعاً في مبالغ الاستثمارات الواردة إلى الاقتصاد السعودي في جميع السنوات التي تلت الأزمة المالية العالمية، وكانت أعلى نسبة للتراجع في سنة 2011 والتي بلغت حوالي 44%، وقد وصل مبلغ تلك الاستثمارات إلى أدنى قيمة له بحوالي 8 مليارات دولار في سنة 2014، وهي قيمة تقل عن تلك المسجلة في سنة 2006.

مما سبق يمكن ملاحظة أن التراجع في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كان في نفس اتجاه مؤشرات الاستقرار الاقتصادي داخل المملكة، الأمر الذي يعكس الأثر البارز للأزمة المالية العالمية على ذلك النوع من التدفقات من خلال تأثيرها المباشر على المحدد الرئيسي - الاستقرار الاقتصادي - ومن ثم على مبالغ الاستثمار.

ثانياً – أثر الأزمة المالية العالمية على نصيب السعودية من تدفقات الاستثمار العالمي الوارد

تباين تأثير الأزمة المالية العالمية على التوزيع الدولي للاستثمار، فقد عرفت الدول النامية انتعاشاً في نصيبها منه على حساب تراجعها في الدول المتقدمة. ولتحديد مدى تأثير التغير في الاستثمار العالمي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاد السعودي، سنتطرق إلى تطور نسبة تلك التدفقات إلى الاستثمار السابق خلال المرحلتين السابقتين واللاحقة بالأزمة.

وفيما يلي عرض للمؤشر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2008.

الجدول رقم (5-15): تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2008-2003).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
نسبة التدفقات الواردة إلى الاستثمار العالمي (%)	0.13	0.27	0.5	1.25	1.22	2.25

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD (2006), "World Investment Report", op-cit, p 301.

- UNCTAD (2009), "World Investment Report", op-cit, p 249.

نلاحظ من الجدول السابق أن نصيب السعودية من تدفقات الاستثمار العالمي عرف اتجاهها تصاعدياً خلال كل سنوات الفترة مع تراجع محدود جداً خلال سنة 2007.

إن ارتفاع النسب السابقة مع اتجاه تصاعدي للاستثمار العالمي في نفس الفترة، تعني أن الزيادة الحاصلة في الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى المملكة كانت بمعدل أكبر من معدل الزيادة في الاستثمار العالمي. مما يعني بدوره وجود أسباب أخرى مرتبطة بالاقتصاد المحلي أثرت على تلك التدفقات بالإضافة إلى العوامل المؤثرة في الاستثمار العالمي.

أما فيما يخص تطور نصيب السعودية من الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة التي تلت الأزمة فهو موضح في الجدول التالي.

الجدول رقم (5-16): تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2014-2009).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
نسبة التدفقات الواردة إلى الاستثمار العالمي (%)	3.07	2.20	1.04	0.86	0.60	0.65

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2015), "World Investment Report", op-cit, p 238.

نلاحظ من الجدول السابق تراجعاً حاداً في نصيب المملكة من تدفقات الاستثمار العالمي خلال جميع سنوات الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية.

إن عدم استقرار النسب السابقة واختلافها في الاتجاه مع تطور مبالغ الاستثمار العالمي لنفس الفترة، تعني أن التراجع الحاصل في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية، يعود بشكل كبير إلى أسباب مرتبطة بالاقتصاد المحلي.

ثالثاً - مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية

عرف الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية قبل الأزمة المالية العالمية انتعاشاً يعود الفضل الكبير فيه إلى ارتفاع أسعار النفط، والذي شجع الإنفاق من الإيرادات النفطية المتراكمة على المشاريع الضخمة في قطاع البنى التحتية مما أدى إلى تحسن معدلات النمو الاقتصادي ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالمجمل، الأمر الذي ساهم وبشكل كبير في تلك الزيادات القياسية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

إلا أن الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على القناة السابقة-النفط- بسبب تراجع الطلب العالمي في تلك السوق ساهمت في تراجع أسعاره، الأمر الذي أثر سلباً على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمملكة ومن ثم على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها. فرغم تحسن أداء التدفقات العالمية للاستثمار خلال السنوات التي تلت سنة 2011 مع بداية تعافي الاقتصاد العالمي، ظلت تلك التدفقات في اتجاه نزولي في السعودية.

المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانكشاف المالي المتوسط- مصر أنموذجاً

تعتبر مصر من بين أهم الاقتصاديات العربية من حيث الحجم والأداء مقارنة بنظيراتها، وتقع مصر في قمة تلك الدول التي تتميز بالانكشاف المالي المتوسط (مصر؛ الأردن؛ تونس؛ سورية؛ لبنان؛ المغرب؛ موريتانيا). ولتقييم آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى ذلك النوع من الاقتصاديات، اخترنا الاقتصاد المصري أنموذجاً وذلك وفقاً لمعيار تصدرها ترتيب التدفقات من حيث المبالغ المسجلة خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2003 و2008.

وستتطرق في هذا المبحث إلى العناصر الرئيسة التالية:

- الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

- أثر الأزمة المالية العالمية على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

- تحليل أثر الأزمة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر.

المطلب الأول: الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

عرفت مصر سياسات استثمارية مختلفة كانت في مجملها تعكس الوضع السياسي الذي تمر به البلاد، إلا أن ما ميزها في الفترات الأخيرة هو انتهاجها للتوجه الإصلاحية من أجل الاندماج في الاقتصاد العالمي، وذلك من خلال تبني منظومة تشجيعية تهدف إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

أولاً- تطور قوانين الاستثمار في مصر خلال الفترة (1952-2014)

بعد جلاء الانتداب البريطاني عن مصر وقيام ما يعرف بثورة جويلية 1952، عرفت السياسة المصرية بالنسبة للتواجد الاستثماري الأجنبي على أراضيتها ثلاثة مراحل، تنوعت ما بين التشجيع المتحفظ والترحيب ثم التشجيع المتزايد.

أ- مرحلة التشجيع المتحفظ خلال الفترة (1952-1956)

شهدت بداية هذه الفترة توجهها نحو تشجيع الاستثمار الأجنبي، تبلور عنها صدور عدد من القوانين، نذكر أهمها على النحو التالي:¹

1- القانون رقم 20 الصادر في 30 جويلية 1952

أصبح بموجب هذا القانون للأجانب الذي يرغبون في توظيف أموالهم في مصر الحق في أن يمتلكوا ومضى أرادوا 51% من مجموع رأس مال الشركة، بدلا من 49% التي كانت محددة في القانون رقم 138 لسنة 1947.

¹ - نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2007، ص 321-324.

2- القانون رقم 156 لسنة 1953

أقر هذا القانون العديد من الحوافز الجديدة بهدف تشجيع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى داخل البلاد. وتمحورت تلك الحوافز حول السماح بتحويل نسبة من الأرباح الناتجة عن الاستثمار وإعادة تحويل رأس المال الأجنبي وكذا جزء من مرتبات العمال الأجانب نحو الخارج.

3- القانون رقم 475 لسنة 1954

جاء هذا القانون معدلاً ومتمماً للقانون السابق، وأسقط الشروط والنسب المفروضة على إعادة تحويل رأس المال والأرباح إلى بلد المستثمر.

ب- مرحلة عدم الترحيب خلال الفترة (1957-1965)

دفع العدوان الثلاثي في عام 1956 مصر إلى تغيير نظرتها وسياساتها اتجاه الاستثمارات الأجنبية بصفة عامة، وكان ذلك العدوان بداية لمرحلة اتسمت باتخاذ إجراءات أقل ما يقال أنها كانت تمثل عقبات وعراقيل في وجه المستثمر الأجنبي، ومن بين أهم هذه الإجراءات نذكر ما يلي:¹

1- صدور قوانين التأمين

تم تأمين جميع البنوك وشركات التأمين بموجب القانون رقم 117 لسنة 1961، ودخلت الدولة منافسة على الأقل في بعض الشركات الأخرى بموجب القانون رقم 118 لسنة 1961. ثم ما لبث أن أعقب ذلك تأمين شركات تصدير القطن بموجب القانون رقم 72 لسنة 1963، وشركات المقاولات بموجب القانون رقم 52 لسنة 1964.

2- صدور قوانين للحد من الامتيازات المقررة للاستثمارات

صدر القانون رقم 127 لسنة 1962 مسaire للسياسة التقييدية لاستثمار رأس المال الأجنبي في مصر، والذي قرر إلغاء الإعفاءات الضريبية التي تقررت من قبل بموجب القانون رقم 430 لسنة 1953. كما صدر القانون رقم 15 لسنة 1963 والذي ألغى الاستثناءات التي أباح فيها القانون رقم 37 لسنة 1951 تملك الأجانب للأراضي الزراعية.

ج- مرحلة التشجيع المتزايد خلال الفترة (1966-1996)

ظهرت بعض البوادر بمحاولات جديدة لتشجيع الاستثمار الأجنبي في مصر، وذلك ابتداءً من عام 1965، وتمثلت أولى هذه المحاولات في صدور القانون رقم 51 لسنة 1966، والمتعلق بنظام المنطقة الحرة بمدينة بور سعيد مقرراً حرية الاستثمارات فيها، ويعتبر هذا القانون الأصل التاريخي لما تلاه من قوانين في شأن الاستثمار، حيث استقيت منه الكثير من الأحكام.²

¹ - نفس المرجع، ص ص 325-328.

² - نفس المرجع، ص ص 328-329.

1- القانون رقم 65 لسنة 1971 المتعلق باستثمار المال العربي والمناطق الحرة

صدر هذا القانون لجذب الاستثمارات العربية بهدف إقامة مشاريع صناعية أو تجارية أو مالية في المناطق الداخلية والمناطق الحرة. وقد حاول هذا القانون معالجة الآثار السلبية التي نجمت عن القوانين التي صدرت بشأن التأمين والمصادرة، فأقر في محاولة لإعادة الثقة والطمأنينة لدى المستثمرين بعض الضمانات ضد المخاطر غير التجارية كما أقر بعض الإعفاءات الضريبية كحافز لجذب الاستثمارات العربية إلى مصر.¹

2- القانون رقم 43 لسنة 1974 والمعدل بالقانون رقم 32 لسنة 1977 والمتعلق باستثمار المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة

اتجهت الحكومة المصرية من خلال هذا القانون إلى عملية التنمية الاقتصادية، من خلال تشجيع انتقال الاستثمارات العربية والأجنبية إلى الداخل.² وذلك من خلال إقرار مجموعة كبيرة من الحوافز مقارنة بالقانون السابق وتقديم الضمانات الكافية والتي تقع ضمن أولويات المستثمر الأجنبي، مع منح الأولوية للمشروعات التي تساعد على زيادة موارد الدولة من النقد الأجنبي أو تجلب معها تكنولوجيا متقدمة.

3- القانون رقم 230 لسنة 1989 والمتعلق باستثمار المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة

استمر العمل بالقانون رقم 43 لسنة 1974 إلى غاية صدور هذا القانون، والذي تضمن منح المستثمر المصري كافة المزايا التي يحصل عليها المستثمر الأجنبي، بالإضافة إلى توحيد الجهة التي يتعامل معها المستثمر والمتمثلة في الهيئة العامة للاستثمار، مع التركيز على المشروعات ذات الأولوية القومية للدولة، كما أقر هذا القانون إعفاءات ضريبية للمشروعات الاستثمارية تتراوح فتراتها بين خمسة سنوات وعشرين عاماً.³

ثانياً- قانون الاستثمار المطبق في مصر خلال الفترة (2003-2014)

بدأت في مصر مرحلة جديدة منذ أوائل عام 1996، عملت فيها على اتخاذ مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، والتي تهدف من خلالها إلى تعجيل الاندماج في الاقتصاد العالمي، لذا كان لا بد من إعادة النظر في تشريعات الاستثمار لتحقيق مناخ أفضل يجذب أكبر عدد ممكن من الاستثمارات الوطنية والأجنبية، فصدر القانون رقم 8 لسنة 1997، الذي ألغى القانون رقم 230 لسنة 1989.⁴

ولقد تضمن القانون الجديد العديد من الحوافز والامتيازات كما حدد مختلف المجالات المعنية بالاستثمار، بالإضافة إلى إقرار الضمانات التي تعتبر مهمة للمستثمرين. وقد لحق هذا القانون العديد من التعديلات، والتي من أهمها:

¹ - نفس المرجع، ص 329-331.

² - نفس المرجع، ص 334.

³ - نفس المرجع، ص 342-344.

⁴ - نفس المرجع، ص 353-354.

أ- القانون رقم 19 لسنة 2007

- هذا القانون خاص بتعديل بعض أحكام قانون ضمانات وحوافز الاستثمار المتضمنة في القانون رقم 8 لسنة 1997. وذلك بإضافة باب جديد تحت عنوان مناطق الاستثمار، وتتوفر هذه المناطق على المزايا التالية:¹
- تجانس الأنشطة المقامة في المنطقة الاستثمارية الواحدة.
 - سهولة الإجراءات الإدارية المتبعة داخلها، وذلك من خلال التعامل مع جهة إدارية واحدة.
 - عدم وجود قيود على رأس المال أو الشكل القانوني للمشروعات، بالإضافة إلى حرية التعامل مع السوق المحلية.
 - تمتع البضائع المنتجة فيها بصفة المنشأ المصري، إلا أنها تستفيد من نظام جمركي ميسر.
 - تتمتع المشروعات المقامة فيها من الحوافز والضمانات الواردة في القانون رقم 8 لسنة 1997.

ب- القانون رقم 4 لسنة 2012

- هذا القانون خاص بتعديل بعض أحكام قانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادرة بالقانون رقم 8 لسنة 1997. وذلك بإضافة مادتين:²
- المادة 7 مكرر؛ والتي تجيز التصالح مع المستثمرين في بعض الجرائم المنصوص عليها في قانون العقوبات.
 - المادة 66 مكرر؛ والتي بموجبها تم إنشاء لجنة تسوية منازعات عقود الاستثمار، والتي تتولى تسوية المنازعات التي تنشأ عن العقود المبرمة بين المستثمرين والجهات التابعة للدولة.
- وبقي القانون السابق (القانون رقم 8 لسنة 1997) هو المطبق في جمهورية مصر العربية خلال الفترة من 1997 إلى غاية 2014.

ثالثاً- الامتيازات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار المصري

منح القانون المصري امتيازات للمستثمرين داخل الإقليم في شكل إعفاءات وتخفيضات ضريبية، تستفيد منها كل الاستثمارات الجديدة وتختلف من حيث مدة الاستفادة منها وذلك تبعاً لطبيعة النشاط وحسب المنطقة التي تقام فيها تلك المشروعات، بالإضافة إلى إقراره لحوافز أخرى تستفيد منها بعض المشروعات والتي تختص الدولة بتحديددها. وفيما يلي عرض لأهم تلك الحوافز التي جاء بها قانون الاستثمار رقم (8) لسنة 1997.

¹ - الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، "المناطق الاستثمارية- قاطرة التنمية للاقتصاد القومي"، جمهورية مصر العربية، 2012، ص 1.

² - وزارة الاستثمار، "وزارة الاستثمار في عام-تقرير أداء وزارة الاستثمار والجهات التابعة لها عن العام المالي 2012/2013-"، جمهورية مصر العربية، 2013/2012، ص 125.

أ- الإعفاء من الضريبة على إيرادات النشاط التجاري والصناعي أو الضريبة على أرباح الشركات

تبدأ مدة الإعفاء التي تخض بها الاستثمارات من أول سنة موائية لبداية الإنتاج أو مزاولة النشاط، وتختلف فترته من حالة إلى أخرى وذلك حسب ما ورد في نص المادتين 16 و 17 من قانون الاستثمار رقم (8)، وتمثل هذه الحالات في:

- إعفاء لمدة خمس سنوات لكل الاستثمارات الجديدة؛

- إعفاء لمدة عشر سنوات بالنسبة للاستثمارات التي تقام داخل المناطق الصناعية الجديدة والمجمعات العمرانية الجديدة والمناطق النائية، وكذلك الاستثمارات الجديدة الممولة من الصندوق الاجتماعي للتنمية؛

- إعفاء لمدة عشرين سنة بالنسبة للاستثمارات التي تقام خارج الوادي القديم أو المنقولة منه.

ب- إعفاءات وتخفيضات جبائية أخرى

تعفى الاستثمارات الجديدة من الضريبة على أرباح الشركات، كما تستفيد وبنص المواد 20 و 23 و 24 من قانون الاستثمار رقم (8) من الإجراءات التالية:

- إعفاء لمدة ثلاثة سنوات من ضريبة الدمغة ومن رسوم التوثيق وشهر عقود تأسيس الشركات والمنشآت، وعقود القرض والرهن المرتبطة بأعمالها؛

- إعفاء من الضريبة والرسوم المشار إليها في عقود تأسيس الأراضي اللازمة لإقامة الشركات والمنشآت؛

- تحصيل ضريبة جمركية موحدة مقدارها 5% من قيمة ما يستورد من معدات وآلات وأجهزة لازمة لإنشاء الشركات والمنشآت؛

- إعفاء الأرباح الناتجة عن اندماج الشركات أو تقسيمها أو تغيير شكلها القانون من الضرائب والرسوم التي تستحق للأسباب السابقة.

ج- إعفاء الاستثمارات في المناطق الحرة من أحكام قوانين الضرائب

نصت المادة 35 من القانون رقم 8 على عدم خضوع المشروعات التي تقام في المناطق الحرة والأرباح التي توزعها لأحكام قوانين الضرائب والرسوم السارية في مصر، وبهذا الحكم لم يعد الحافز الذي أعطاه المشرع للمستثمر مجرد إعفاء ضريبي مؤقت بل ذهب إلى حد عدم مخاطبته بأحكام الضرائب.

د- الاستفادة من تخصيص الأراضي

يمكن أن تستفيد الاستثمارات الخاصة التي تقام في مناطق معينة وفي المجالات المحددة في المادة (1) من القانون السابق، من تخصيص الأراضي المملوكة للدولة أو للأشخاص الاعتبارية العامة، وذلك دون مقابل. ويتم هذا التخصيص بحسب نص المادة (28) بقرار من مجلس الوزراء وبناء على اقتراح الوزير المختص.

هـ- الحق في تملك الأراضي والعقارات للمستثمرين الأجانب

يعتبر تملك العقار من أهم العوائق التي تواجه المستثمرين الأجانب في الدول العربية، ولقد جاء نص المادة (12) من قانون الاستثمار رقم (8) لحل الإشكال السابق، بحيث أجاز للمستثمرين الأجانب حق تملك أراضي البناء والعقارات المبنية اللازمة لمباشرة نشاطها والتوسع فيه.

و- الحق في الاستيراد والتصدير دون الحاجة لقيدها في سجل المستوردين أو المصدرين

أجازت المادة (13) من قانون الاستثمار رقم (8) للشركات والمنشآت أن تستورد ما تحتاج إليه في إنشاءها أو توسعها أو تشغيلها دون الحاجة لقيدها في سجل المستوردين، كما أجازت لها أن تصدر منتجاتها دون ترخيص وبغير الحاجة لقيدها في سجل المصدرين.

رابعاً- الضمانات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار المصري

لقد عرف المستثمرون في مصر عدة عقبات خلال المراحل المختلفة التي واكبت تطور قوانين الاستثمار في مصر، مما جعل هذه الأخيرة وسعياً منها لجلب المزيد من الاستثمارات إلى إعطاء ضمانات تركز لطمأنة المستثمر وجعل المناخ الاستثماري المصري أكثر موائمة. ومن بين أهم الضمانات التي أوردها قانون الاستثمار رقم (8) لسنة 1997، نذكر ما يلي: المساواة في المعاملة، حماية الملكية من المخاطر غير التجارية، إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي، حرية الاستثمار.

أ- المساواة في المعاملة

من خلال قراءتنا لقانون الاستثمار المصري يظهر جلياً أن المشرع المصري كرس لقاعدة المساواة في المعاملة بين المستثمرين المحليين والأجانب، فكل الاستثمارات تخاطب على أنها شركات ومنشآت دون تحديد جنسيتها سواء في الحقوق أو الواجبات. بحيث يعامل المستثمرون الأجانب بمثل ما يعامل به المستثمرون المصريون في المجالات ذات الصلة بالاستثمار، كما يعامل جميع المستثمرون الأجانب بنفس المعاملة مع مراعاة أحكام الاتفاقيات التي أبرمتها مصر مع دولهم.

ب- حماية الملكية من المخاطر غير التجارية

لقد جاءت المادتين 8 و9 من قانون الاستثمار رقم (8) لتوفير الحماية للمستثمرين الخواص أيًا كانت جنسيتهم من خطر نزع الملكية، وذلك من خلال منع تأميم الشركات والمنشآت أو مصادرتها، كما منع القانون الحجز على أموال الشركات أو الاستيلاء أو التحفظ عليها أو تجميدها أو مصادرتها على الطريق الإداري.

ج- إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي

يجد هذا الحق تأسيسه القانوني في المادة (7) من قانون الاستثمار رقم (8)، التي تجيز تسوية منازعات الاستثمار بالطريقة التي يتم الاتفاق عليها مع المستثمر أو في إطار الاتفاقيات السارية بين مصر ودولة المستثمر أو بطريقة التحكيم أمام مركز القاهرة الإقليمي للتحكيم التجاري الدولي.

د- حرية الاستثمار

حدد المشرع المصري في نص مادته الأولى من قانون الاستثمار رقم (8) سبعة عشرة مجالاً يسمح فيها بالاستثمار الخاص مع ترك الصلاحيات مفتوحة لمجلس الوزراء في إضافة مجالات أخرى تتطلبها حاجة البلاد، على أن تستفيد هذه الاستثمارات بقوة القانون من الحماية والضمانات المنصوص عليها في القانون والتنظيمات المعمول بها. كما مكن المشرع المصري المستثمر الأجنبي من تملك مشروعه الاستثماري بنسبة 100%، ذلك أن القانون رقم (8) لم يحدد نسبة معينة لمشاركة الأجانب في رأس المال.

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

يتميز الاقتصاد المصري بارتباطه التجاري الوثيق بأسواق الدول المتقدمة وشركائها الرئيسيين في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، فصادراتها موجهة لهذه الدول وإيراداته السياحية وتحويلات العاملين وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمساعدات كلها متأتية من هذه الدول. وبالتالي فإن النشاط الاقتصادي في مصر يتأثر بتراجع الطلب الخارجي.

ولتحديد تأثير الأزمة المالية العالمية على أحد أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر والمتمثل في الاستقرار الاقتصادي، سوف نقوم بتحليل أداء مؤشرات مصر خلال الفترتين السابقتين واللاحقة للأزمة.

أولاً- أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الداخلية لاستقرار الاقتصاد المصري

تتميز الاقتصاديات ذات الانفتاح المالي المتوسط بعدم تأثرها بصورة مباشرة بالأزمات المالية الخارجية وبطئ تأثير تلك الأزمات على توازناتها الداخلية، ولمعرفة درجة تأثير أزمة سنة 2008 على ذلك الأداء في الاقتصاد المصري سوف نتطرق إلى المؤشرات المحددة مسبقاً (في مدخل الفصل).

أ- تقلب معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

يقوم الاقتصاد المصري بشكل أساسي على التبادل التجاري، فالزيادة في قيمة الناتج أو تراجعها يقف على حجم التجارة الخارجية. أما بالنسبة للأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية المساهمة في الناتج فيأتي في مقدمتها قطاع الصناعات التحويلية، لذا فإن الارتفاع في معدلات النمو الحقيقي يعزى بشكل كبير إلى الارتفاع في الطلب المحلي وانتعاش قطاع التحويلات والنمو في الصادرات.

وللتعرف على وضعية المؤشر السابق خلال الفترة التي سبقت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-17): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في مصر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	81.135	87.623	89.528	107.378	130.367	162.640
معدل نمو PIB بالأسعار الجارية (%)	-4.9	-3.7	13.9	19.9	21.4	24.8
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	3.1	4.1	4.47	6.84	7.09	7.17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، مرجع سابق، ص 3.
- صندوق النقد العربي (2007)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، مرجع سابق، ص 18.
- صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 18، ص 266.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (2004)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، مرجع سابق، ص 164.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 291.

نلاحظ من الجدول السابق تطوراً إيجابياً في قيمة الناتج المحلي الإجمالي خلال جميع السنوات، الأمر الذي بدوره أدى إلى تسجيل معدلات نمو موجبة بالأسعار الجارية ماعداً في سنتي 2003 و 2004. ويعزى هذا الأخير -القيم السالبة- بشكل كبير إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار.¹ أما فيما يخص معدل النمو الحقيقي فقد كان موجبا ومتزايداً لنفس الفترة، وترجع تلك الزيادة إلى مجموعة من العوامل لعل أهمها:

- ارتفاع الطلب المحلي والأداء الجيد لعدد من القطاعات بما فيها الصناعات التحويلية.²
- زيادة عائدات السياحة وتدفقات الاستثمار الأجنبي خاصة من دول الخليج العربي.³
- النمو الملحوظ في الصادرات البترولية وغير البترولية، بالإضافة إلى الإصلاحات المصرفية والضريبية التي قامت بها الحكومة المصرية.⁴

وقد عرف المؤشر السابق خلال المرحلة التي تلت الأزمة تطورات جديدة يوضحها الجدول الموالي.

¹ - صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، مرجع سابق، ص 3.

² - صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 18.

³ - صندوق النقد العربي (2007)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، مرجع سابق، ص 18.

⁴ - البنك المركزي المصري (2008)، "التقرير السنوي 2007-2008"، تقرير سنوي، مصر، ص 55.

الجدول رقم (5-18): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في مصر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	188.489	218.387	235.464	262.195	271.443	286.766
معدل نمو PIB بالأسعار الجارية (%)	16.0	15.9	7.8	9.0	3.5	5.6
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	4.7	5.1	1.8	2.2	2.1	2.2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011"، مرجع سابق، ص 20.
- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 322.
- صندوق النقد العربي (2013)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013"، مرجع سابق، ص 20.
- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 31، ص 386.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011"، مرجع سابق، ص 68.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2013)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013"، مرجع سابق، ص 107.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، مرجع سابق، ص 172.

نلاحظ من الجدول السابق أن تأثير الأزمة على الناتج المحلي الإجمالي في مصر كان محدوداً جداً، بحيث واصلت سلسلة التطور الإيجابي في قيمته ومعدل نموه بالأسعار الجارية وإن كان هذا الأخير - معدل النمو - متذبذباً في أغلب السنوات. أما معدل النمو بالأسعار الثابتة فقد عرف تراجعاً مقارنة بالفترة التي سبقت الأزمة وإن كانت قيمته موجبة، ثم استقر خلال السنوات الثلاث الأخيرة من المرحلة المحددة في الجدول عند قيمة دنيا بحوالي 2%. ويبرر التراجع الأخير في معدل النمو الحقيقي بالأسباب التالية:

- تراجع في الطلب على صادرات مصر من طرف الدول الأوروبية بسبب أزمة المديونية فيها خلال سنة 2012.¹

- انخفاض مساهمة بعض القطاعات الرئيسية والحركة للنشاط الاقتصادي متأثرة بأحداث 25 جانفي 2011، مثل قطاع الصناعات التحويلية والتشييد والبناء والاتصالات. وتراجع البعض الآخر وتسجيله لمعدلات نمو سالبة مثل ما حدث مع قطاع السياحة وقطاع الأنشطة الإستخراجية خلال السنوات 2012 و 2013 و 2014.²

¹ - صندوق النقد العربي (2013)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013"، مرجع سابق، ص 20-21.

² - البنك المركزي المصري (2013)، "التقرير السنوي 2012-2013"، تقرير سنوي، مصر، ص 64.

ب- معدل التضخم

يقوم الاقتصاد المصري على دعم استهلاك المنتجات الرئيسية واستهلاك الطاقة، لذا فإن سياسة الإصلاح الاقتصادي التي تنتهجها الدولة منذ أوائل التسعينيات والتي ترمي إلى الإلغاء التدريجي لهذا الدعم تؤثر في اتجاه الارتفاع المستمر في معدلات التضخم السنوية. كما أن الاقتصاد المصري كغيره من الاقتصاديات النامية يعتمد في الاستهلاك المحلي على المنتجات المستوردة، مما يعني أن الزيادة في أسعارها العالمية تؤثر في ارتفاع معدل التضخم.

وللتعرف على وضعية هذا المؤشر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2008 سوف نتطرق إلى الجدول

التالي:

الجدول رقم (5-19): تطور معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل التضخم (%)	5.5	17.3	11.4	4.2	10.9	11.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، مرجع سابق، ص 7.

- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

نلاحظ من الجدول السابق أن معدل التضخم في مصر تميز بالتذبذب والمستويات الكبيرة، والتي تجاوزت في معظمها 10%، مما يعكس المستوى المرتفع للأسعار في هذه الدولة خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

ويعزى ارتفاع التضخم في مصر خلال تلك السنوات إلى التداعيات اللاحقة لصدمات العرض المرتبطة بتخفيض الدعم المخصص لبعض المنتجات البترولية، بالإضافة إلى الارتفاع المصاحب لتحسن معدل النمو الاقتصادي.¹ أما في سنة 2008 فيبرر بالزيادات المتتالية لأسعار السلع الغذائية تأثراً باستمرار تصاعدها عالمياً.²

ولتحليل وضعية المؤشر السابق بعد سنة 2008 وتداعيات الأزمة المالية على تكلفة المعيشية في مصر، سوف

نتطرق إلى الجدول التالي.

الجدول رقم (5-20): تطور معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
متوسط معدل التضخم (%)	16.2	11.7	11.0	8.6	6.9	10.1

المصدر: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

نلاحظ من الجدول السابق أن مستويات التضخم خلال الفترة التي تلت الأزمة ظلت مرتفعة على عكس

الاتجاه العام لهذا المؤشر في أغلب البلدان المصدرة للأزمة أو المتأثرة بها، ويرجع ذلك إلى الأسباب التالية:

¹ - البنك المركزي المصري (2007)، "التقرير السنوي 2006-2007"، تقرير سنوي، مصر، ص 60.

² - البنك المركزي المصري (2008)، "التقرير السنوي 2007-2008"، مرجع سابق، ص 60.

- ارتفاع الأسعار العالمية للأغذية بمعدل 32.9% في جوان 2011.¹
- الاضطرابات السياسية والأمنية في مصر والتي أثرت سلباً على المعروض من السلع والخدمات في الأسواق المحلية ابتداءً من سنة 2011.
- انخفاض قيمة العملة المحلية اتجاه الدولار مما تسبب في زيادة تكلفة الواردات خلال سنتي 2011 و 2012.²
- تعديل أسعار بعض السلع المحددة إدارياً ومن بينها منتجات الطاقة خلال سنة 2014.³

ج- نسبة رصيد الميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي

تتميز مصر بمحدودية إيراداتها الاقتصادية، فرغم تصديرها للبترول إلا أنه لا يرقى -كمبلغ- إلى تلبية حاجيات الاقتصاد المحلي. كما تتميز بتعاظم نفقاتها العامة من سنة إلى أخرى الأمر الذي جعل ميزانيته العامة تعاني عجزاً مزمناً.

وللتعرف على وضعية الميزانية العامة وتطور أدائها بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2003 و 2008، سوف نتطرق إلى الجدول الموالي.

الجدول رقم (5-21): تطور رصيد الميزانية العامة في مصر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
رصيد الميزانية العامة (مليار دولار)	-8.481	-7.448	-8.586	-8.758	-9.574	-11.089
رصيد الميزانية العامة إلى PIB (%)	-10.5	-8.5	-9.6	-8.2	-7.3	-6.8

المصدر: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 336.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الميزانية العامة سجل عجزاً خلال جميع السنوات، ولقد كان هذا العجز متزايداً ابتداءً من سنة 2004، متراوحاً في قيمته بين 8 و 11 مليار دولار. بينما كانت نسبته إلى الناتج المحلي متذبذبة ولم تتعد 10% لنفس الفترة. ويعكس العجز المسجل في الميزانية عدم مواكبة الإيرادات المحصلة للزيادة في الإنفاق العام.

ويرجع تعاظم العجز في السنتين الأخيرتين بشكل أساسي إلى سياسة الحكومة، والرامية إلى الحد من أثر ارتفاع الأسعار على محدود الدخل من خلال زيادة المبالغ المخصصة للدعم، بالإضافة إلى زيادة أجور وتعويضات العاملين.⁴

أما فيما يخص تطور المؤشر السابق خلال المرحلة التي تلت الأزمة المالية العالمية فهو موضح في الجدول التالي:

¹ - البنك المركزي المصري (2011)، "التقرير السنوي 2010-2011"، تقرير سنوي، مصر، ص 66.

² - البنك المركزي المصري (2013)، "التقرير السنوي 2012-2013"، مرجع سابق، ص 71.

³ - صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 33.

⁴ - البنك المركزي المصري (2008)، "التقرير السنوي 2007-2008"، مرجع سابق، ص 64.

الجدول رقم (5-22): تطور رصيد الميزانية العامة في مصر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
رصيد الميزانية العامة (مليار دولار)	-12.991	-17.745	-23.091	-27.745	-37.114	-35.977
رصيد الميزانية العامة إلى PIB (%)	-6.9	-8.1	-9.8	-10.6	-13.7	-12.5

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 393.

- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 460.

نلاحظ من الجدول السابق أن عجز الموازنة العامة ونسبته عرفا اتجاها تصاعديا بعد الأزمة بحيث سجلت مستويات قياسية جديدة مقارنة بالفترة السابقة، ولقد تضاعفت قيمة العجز ثلاث مرات، ونسبته إلى الضعفين وذلك ابتداء من سنة 2009 إلى غاية 2014. ويرجع التزايد السابق بشكل أساسي إلى الأسباب التالية:

- اعتماد الحكومة سياسة مالية توسعية -زيادة في الإنفاق العام - بعد الأزمة المالية العالمية، وذلك للحد من آثارها السلبية، الأمر الذي تزامن مع تراجع الإيرادات العامة وخاصة الإيرادات غير الضريبية نتيجة لتداعيات الأزمة.¹

- تلبية المطالب الفئوية التي أعقبت أحداث 25 جانفي 2011، وانخفاض الموارد العامة للدولة خاصة الموارد الضريبية عما كان مقدرا لها نتيجة لتوقف النشاط الاستثماري، وخروج غالبية الاستثمارات الأجنبية بسبب ظروف عدم الاستقرار الأمني والإضرابات والإعتصامات العمالية المتكررة.²

من خلال تتبعنا لأداء المؤشرات الداخلية للاستقرار الاقتصادي في مصر يمكن أن نستنتج ما يلي:

إن تأثير الأزمة على التوازن الداخلي للاقتصاد المصري كان ظاهرا لكن بدرجة أقل من دول الانفتاح المالي العالي. فرغم محدودية ذلك الأثر على الناتج المحلي الإجمالي في مصر إلا أن معدل النمو الحقيقي انخفض بشدة خلال السنوات الثلاثة الأولى من الأزمة، كما ارتفعت معدلات التضخم وتعمق العجز المسجل على مستوى الميزانية العامة ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ثانيا- أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد المصري

يرتبط تأثير الأزمات المالية العالمية على التوازنات الاقتصادية الخارجية في الدول ذات الانفتاح المالي المتوسط بدرجة انفتاحها الاقتصادي. ولتحديد مدى تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على أداء تلك التوازنات في مصر، سنتطرق إلى المؤشرات المحددة مسبقا.

¹ - البنك المركزي المصري (2010)، "التقرير السنوي 2009-2010"، تقرير سنوي، مصر، ص 65.

² - البنك المركزي المصري (2012)، "التقرير السنوي 2011-2012"، تقرير سنوي، مصر، ص 70.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

أ- تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي

تتبع مصر نظام التعويم المدار (الموجه). وهيكّل سعر الصرف موحد بالنسبة للواردات والصادرات وموحد أيضاً بالنسبة للعمليات المنظورة والرأسمالية.¹ وللوقوف على وضعية سعر صرف الجنيه المصري قبل الأزمة اتّجاه العملتين الرئيسيتين، ووضعية مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي، سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-23): تطورات سعر صرف العملة الوطنية في مصر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
سعر الصرف (1 دولار-جنيه)	5.8510	6.1960	5.79	5.7390	5.6430	5.4430
سعر الصرف (1 يورو-جنيه)	6.8149	7.7345	7.1651	7.2648	7.7730	7.9740
معدل التغير السنوي (%)	-----	-4.1	8.4	5.0	2.6	11.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 371-374.

(-): ترمز العلامة إلى انخفاض في قيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية .

- التغير السنوي محتسب من مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على أساس 2000=100.

نلاحظ من الجدول السابق أن العملة المصرية عرفت تذبذباً اتجاه الدولار نتيجة تقلبات هذا الأخير، وشبه استقرار مقابل اليورو والذي كان قويا ومستقرا خلال هذه الفترة. أما فيما يتعلق بمؤشر سعر الصرف الفعلي والحقيقي فقد عرف اتجاهها موجبا لصالح العملة المحلية خلال كل الفترة مما يعكس الوضعية الجيدة للعملة المصرية.

وللتعرف على تداعيات الأزمة المالية العالمية على المؤشر السابق سوف نتطرق إلى الجدول التالي.

الجدول رقم (5-24): تطورات سعر صرف العملة الوطنية في مصر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سعر الصرف (1 دولار-جنيه)	5.5446	5.6219	5.9328	6.0561	6.8703	7.0776
سعر الصرف (1 يورو-جنيه)	7.7423	7.4696	8.3304	7.8654	9.1775	9.3649
معدل التغير السنوي (%)	14.8	6.6	-2.7	6.5	-5.4	7.6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 507-510.

(-): ترمز العلامة إلى انخفاض في قيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية .

- التغير السنوي محتسب من مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على أساس 2005=100.

¹ - صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 506.

نلاحظ من الجدول السابق انخفاضا في قيمة العملة المحلية اتجاه العملاتين الرئيسيتين خلال جميع سنوات مرحلة ما بعد الأزمة. أما فيما يتعلق بمعدل التغير السنوي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي فقد كان موجبا في جميع السنوات ماعدا في سنتي 2011 و 2013، مما يعكس التدهور الحاصل في قيمة العملة مقارنة بالفترة السابقة.

ب-نسبة رصيد الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي

تتوقف حالة رصيد الحساب الجاري المصري على وضعية مكوناته الرئيسية الثلاثة، والتي يأتي في مقدمتها الميزان التجاري والذي يعرف عجزا مزمنًا خلال جميع سنوات الدراسة، ثم الميزان الخدمي والذي يغلب على وضعيته الرصيد الفائض، ونفس الأمر بالنسبة لصافي التحويلات بدون مقابل والذي يعتبر المكون الثالث. إلا أن وضعية هذا الحساب تفسر بشكل كبير بالمكون الأول (الميزان التجاري).

وللتعرف على وضعية الحساب الجاري المصري قبل الأزمة وكذا نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-25): تطور ميزان الحساب الجاري لمصر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ميزان الحساب الجاري (مليار دولار)	3.7074	3.2364	2.0486	2.5143	0.2432	-1.3306
ميزان الحساب الجاري إلى PIB (%)	4.6	3.7	2.3	2.3	0.2	-0.8

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 360-363.

سجل رصيد الحساب الجاري فائضا خلال جميع السنوات ماعدا في سنة 2008 التي عرفت عجزا، مع تناقص ملحوظ في نسبة الرصيد إلى الناتج المحلي الإجمالي من سنة إلى أخرى، نتيجة ترايد هذا الأخير لنفس الفترة والذي توافق مع تراجع في قيمة الفائض.

ويرجع الفائض المحقق في ميزان الحساب الجاري إلى الأثر الإيجابي للعناصر غير المنظورة في الميزان، لا سيما فيما يتعلق بالعوائد المتحققة من قطاع السياحة والمرور عبر قناة السويس، فضلا عن الدخل من الاستثمارات وتحويلات العاملين المصريين في الخارج.¹

وللوقوف على وضعية المؤشر السابق خلال المرحلة التي جاءت بعد الأزمة المالية، سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

¹ - عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي (تجارب عربية)، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2015، ص 228.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

الجدول رقم (5-26): تطور ميزان الحساب الجاري في مصر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ميزان الحساب الجاري (مليار دولار)	-3.1947	-5.5956	-7.9009	-9.541	-3.4876	-5.7913
ميزان الحساب الجاري إلى PIB (%)	-1.7	-2.6	-3.4	-3.6	-1.3	-2.0

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص ص 426-429.

– صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 496-499.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الحساب الجاري واصل تسجيله لسلسلة متتالية من العجز، والذي كان قد عرف بدايته في سنة 2008، مع زيادة في قيمته من سنة إلى أخرى، مما يظهر مدى تأثير التوازن الخارجي بتداعيات الأزمة المالية خلال سنتي 2009 و2010، ثم تداعيات الأزمة السياسية خلال سنتي 2011 و2012، والتي أثرت سلباً على التحويلات الرسمية الممنوحة للحكومة المصرية.

أما فيما يخص التراجع الملحوظ في قيمة العجز ابتداءً من سنة 2013 عن المستوى القياسي المسجل في سنة 2012، فيرجع الفضل في ذلك بشكل كبير إلى المساعدات المقدمة من دول الخليج (السعودية؛ الكويت؛ الإمارات) والتي تضمنت مساعدات نقدية وقروض بدون فوائد، بالإضافة إلى بترول ومنتجات بترولية بقيمة 12 مليار دولار.¹ الأمر الذي أدى إلى خفض عجز الحساب التجاري وزيادة صافي التحويلات الجارية بدون مقابل (السلعية والنقدية).

ج- نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

تعتبر المديونية الخارجية اختلالاً مزمناً بالنسبة للاقتصاد المصري رغم الاستقرار النسبي لقيمتها، وتسعى الحكومة المصرية للاستفادة من مبالغ هذه الأخيرة من خلال توظيفها في إنعاش الاقتصاد المصري.

وللتعرف على وضعية هذا المؤشر الخارجي للاستقرار الاقتصادي قبل الأزمة، سوف نتطرق إلى الجدول

التالي:

الجدول رقم (5-27): تطور الدين العام الخارجي لمصر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الدين العام الخارجي (مليار دولار)	30.548	31.099	29.692	28.958	32.840	32.123
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	37.7	35.5	33.2	27.0	25.2	19.8

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص ص

366-368.

¹ – الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة (سبتمبر 2014)، "التقرير الاقتصادي 2013-2014"، تقرير ربع سنوي، مصر، ص 4.

انفتاحها المالي

نلاحظ من الجدول السابق أن الدين العام الخارجي في مصر يقع في حدود الأمان حسب تصنيف صندوق النقد الدولي، والذي يعتمد على مقياس الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. فقد عرف هذا الأخير تحسناً - المقياس - من سنة إلى أخرى بحيث انتقل من حوالي 38% في بداية الفترة إلى 20% في سنة 2008، أي أنه تناقص إلى حوالي النصف وهذا مؤشر إيجابي للتوازن الاقتصادي الخارجي المصري.

وللتعرف على وضعية هذا المؤشر في مرحلة ما بعد الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-28): تطور الدين العام الخارجي لمصر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدين العام الخارجي (مليار دولار)	33.287	34.9925	33.6929	38.8237	45.7522	41.324
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	17.7	16.0	14.3	14.8	16.9	14.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص ص 432-434.

- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 502-504.

نلاحظ من الجدول السابق أن المديونية الخارجية المصرية وإن عرفت زيادة في قيمتها أو مبلغها خلال مرحلة ما بعد الأزمة، إلا أن نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي توشح إلى تحسن وضعية الأمان للاقتصاد المصري خلال هذه المرحلة مقارنة بما قبل الأزمة.

وتبرر الزيادة في قيمة الدين الخارجي المصري بشكل كبير في هذه المرحلة إلى ارتفاع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار أو تراجع قيمة هذا الأخير.

من خلال تتبعنا للتطورات التي طرأت على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد المصري قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، يمكن أن نستنتج ما يلي:

كان أثر الأزمة على مؤشرات التوازن الخارجي للاقتصاد المصري بارزاً، فقد سجل التغير السنوي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي قيمة منخفضة وأخرى سالبة، بسبب التدهور الحاصل في قيمة العملة المحلية مقارنة بمرحلة ما قبل الأزمة. فيما زادت قيم العجز المسجلة في رصيد الحساب الجاري بسبب تضافر تداعيات الأزمة المالية خلال لسنة 2008 والأزمة السياسية لسنة 2011. إلا أن الاستثناء حدث مع مؤشر المديونية الخارجية ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، والذي عرف تحسناً في وضعية الأمان مقارنة بمرحلة ما قبل الأزمة.

المطلب الثالث: تحليل أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر

تميزت البيئة القانونية للاستثمار داخل مصر خلال الفترة التي تلت سنة 2003 بالاستقرار النسبي للمنظومة التشريعية، فمعظم التعديلات التي تمت كانت تهدف إلى تحسين مناخ الاستثمار من خلال إقرار مجموعة من الحوافز

الجبائية وغير الجبائية بالإضافة إلى ضمانات من المعوقات التي تضمنتها قوانين الاستثمار السابقة، الأمر الذي ترجم الرغبة المصرية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر. لكن التشريعات المرحبة بتلك الاستثمارات لا تحدد لوحدها رغبة المستثمر الأجنبي في الاستثمار من عدمه، بل تتوقف رغبة الأخير على وضعية المحددات الاقتصادية وإجمالي الاستثمار العالمي، والتي سوف نتطرق إليها فيما يخص الحالة المصرية.

أولاً- أثر الأزمة المالية العالمية على قيمة التدفقات الواردة إلى مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر

عرفت وضعية الاقتصاد المصري اتجاهين مختلفين لفترتين فصلت بينها الأزمة المالية العالمية. ففي الفترة الأولى كانت معظم مؤشرات الأداء الداخلي متذبذبة ومؤشرات الأداء الخارجي في وضعية أقل ما يقال عنها أنها حسنة، بينما عرفت الفترة الثانية التأثير السلبي البارز لجميع المؤشرات وذلك بسبب الأزميتين المالية العالمية في سنة 2008 والسياسية الداخلية في سنة 2011.

وبناء على وضعية المحددات الاقتصادية في مصر يمكن توقع تحسن نسبي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة التي سبقت الأزمة وتراجعا في الفترة التي تلتها. ولتحديد الوضعية الحقيقية لتلك التدفقات ومدى تأثيرها بالأزمة المالية العالمية، سوف نتطرق إلى تطور مبالغ الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى مصر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2014.

وفيما يلي عرض للتدفقات الواردة خلال الفترة الأولى والممتدة بين عامي 2003 و2008.

الجدول رقم (5-29): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
التدفقات الواردة (مليار دولار).	0.237	2.157	5.376	10.043	11.578	9.495
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	—	810.12	115.54	86.81	15.28	-17.99

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD (2006), "World Investment Report", op-cit, p 229.

- UNCTAD (2009), "World Investment Report", op-cit , p 247.

نلاحظ من الجدول السابق أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى مصر عرفت ارتفاعاً قياسيًّا خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2006، ثم استقراراً نسبياً خلال سنة 2007 والتي تمثل ذروة التدفقات، لتراجع بعد ذلك بحوالي 18% في السنة الأخيرة مقارنة بالسنة التي سبقتها.

يمكن أن نلاحظ مما سبق توافقا نسبياً بين وضعية مؤشرات الاستقرار الاقتصادي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة التي سبقت الأزمة. وللوقوف على التطور في قيمة تلك التدفقات خلال الفترة التي تلت الأزمة سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

الجدول رقم (5-30): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التدفقات الواردة (مليار دولار)	6.712	6.386	(483)	6.031	4.192	4.783
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	-29.31	-4.85	-107.56	1348.56	-30.49	14.09

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2015), "World Investment Report", op-cit, p 236.

نلاحظ من الجدول السابق أن مبلغ الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر شهد تراجعاً في النصف الأول من الفترة التي تلت الأزمة، وقد كانت ذروة هذا التراجع خلال سنة 2011، لتسترجع التدفقات بعد ذلك قيمتها المسجلة في 2010، تلاه تراجع ثم شبه استقرار في التدفقات خلال السنتين الأخيرتين من الفترة.

يمكن أن نلاحظ مما سبق تطابق في تطور اتجاه الاستقرار الاقتصادي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال السنتين الأوليتين من الأزمة، وتذبذباً في الاتجاهين بدءاً من السنة التي عرفت فيها مصر أزمة سياسية. مما يعني أن تأثر تلك التدفقات بالأزمة المالية العالمية اقتصر فقط على السنوات التي سبقت 2011، الأمر الذي يعكس محدودية انعكاساتها خاصة من حيث المدة.

ثانياً- أثر الأزمة المالية العالمية على نصيب مصر من تدفقات الاستثمار العالمي الوارد

لتحديد طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر والتطورات الحاصلة في الاستثمار العالمي، سوف نتطرق إلى نصيبها منه -الاستثمار العالمي- خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2003 و2014. وفيما يلي عرض لتلك النسب خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية.

الجدول رقم (5-31): تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة

(2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
نسبة التدفقات الواردة إلى الاستثمار العالمي (%)	0.04	0.3	0.58	0.68	0.58	0.55

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD (2006), "World Investment Report", op-cit, p 229.

- UNCTAD (2009), "World Investment Report", op-cit , p 247.

نلاحظ من الجدول السابق أن نصيب مصر من الاستثمار العالمي عرف اتجاهات تصاعدياً خلال السنوات الأربعة الأولى من الفترة مع تراجع محدود خلال السنتين الأخيرتين.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

إن الاستقرار النسبي في المعدلات السابقة يرجع إلى كون التغير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاد المصري كان تقريباً بنفس نسب التغير في الاستثمار العالمي وفي نفس الاتجاه. الأمر الذي يعني أن الزيادة الحاصلة في هذا الأخير تبرر وبشكل كبير الزيادة في التدفقات السابقة.

أما فيما يخص نصيب مصر من الاستثمار العالمي خلال الفترة التي تلت الأزمة فهو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (5-32): تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2014-2009).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
نسبة التدفقات الواردة إلى الاستثمار العالمي (%)	0.56	0.48	-0.03	0.42	0.28	0.38

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2015)," World Investment Report",op-cit, p 236.

نلاحظ من الجدول السابق استقراراً في نسبة التدفقات خلال السنة الأولى بعد الأزمة، تلاه بعد ذلك تراجع في السنتين الموالتين كانت ذروته خلال عام 2011، لتنتعش بعد ذلك في سنة 2012، مع تراجع ثم ارتفاع خلال السنتين الأخيرتين من الفترة.

إن عدم استقرار النسب السابقة واختلافها في الاتجاه مع الاستثمار العالمي يعني أن التغير الحاصل في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر مرر بشكل كبير بمحددات الاستثمار المؤثرة في الاقتصاد المحلي.

ثالثاً- مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر

عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر قبل الأزمة المالية العالمية نمواً سريعاً والذي يعزى بشكل جزئي إلى الخطوات الإصلاحية التي قامت بها الحكومة لفتح اقتصادها أمام المستثمر الأجنبي، بالإضافة إلى الوضعية الجيدة لمعظم المؤشرات الاقتصادية والتي تولد عنها مناخ استثماري جاذب، كما كان للمستويات القياسية المسجلة بالنسبة للتدفقات العالمية للاستثمار نصيب في ذلك النمو السريع.

ورغم تضافر الأزميتين، المالية العالمية والسياسية الداخلية، وتأثيرهما الواضح على أداء الاقتصاد المصري خلال الفترة التي تلت الأزمة. إلا أن انعكاساتهما ظلت محدودة من حيث الفترة بسبب الإنفتاح المالي المتوسط على الأسواق المالية العالمية، بحيث شهدت سنة 2012 بداية رجوع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر إلى مستويات حسنة مقارنة بما قبل سنة 2011، لكن بدرجة أقل بكثير من تلك المحققة قبل سنة 2008.

فالوضعية المتردية للاقتصاد المحلي وتخوفات الأجانب من الوضع الداخلي المصري وتراجع التدفقات العالمية للاستثمار، كلها عوامل اجتمعت لتحول دون رجوع تلك الاستثمارات إلى مستواها الطبيعي المحقق في فترة ما قبل الأزمة المالية العالمية.

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض - الجزائر أنموذجاً

يعتبر الاقتصاد الجزائري من بين الاقتصاديات العربية المهمة من حيث حجم النشاط الاقتصادي، والذي تعكسه قيمة أفضل للناتج المحلي الإجمالي مقارنة بغيرها. وتقع الجزائر على رأس الدول ذات الانفتاح المالي المنخفض (الجزائر؛ السودان؛ ليبيا؛ اليمن). وللقوف على مقدار تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية التي تقع ضمن التصنيف السابق، اخترنا الاقتصاد الجزائري وذلك وفقاً لمعيار الترتيب من حيث حجم التدفقات الواردة خلال الفترة التي سبقت الأزمة والمحددة بالسنوات الممتدة بين عامي 2003 و2008.

وستتطرق في هذا المبحث إلى العناصر الرئيسية التالية:

– الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

– أثر الأزمة المالية العالمية على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

– تحليل أثر الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

المطلب الأول: الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

عرفت سياسة الجزائر اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر منحا تصاعديا في تبني تشريعات تهدف في مجملها إلى استقطابه، رغم أن البداية كانت حذرة جداً، إلى أن استقر الأمر بعد التوجه إلى اقتصاد السوق على منظومة قانونية ذات صبغة تشجيعية لهذا النوع من الاستثمارات.

أولاً – تطور قوانين الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1962-2014)

صدرت العديد من قوانين الاستثمار الخاص خلال الفترة التي سبقت إصلاحات سنة 1993، وكانت موجهة أساساً لتشجيع الاستثمار في القطاع الخاص، إلا أنها فشلت في تحقيق الأهداف المرجوة منها. ويعود هذا الفشل إلى عدة أسباب، أهمها الإجراءات التعجيزية للقطاع الخاص التي حملته إياها القوانين الآتي ذكرها، إضافة إلى الإستراتيجية المتبناة من طرف الدولة والتي تهدف إلى جعل القطاع الخاص مكملاً للقطاع العام، ومن جهة أخرى الظروف السياسية والاقتصادية غير الملائمة آنذاك.

وفيما يلي قراءة موجزة لتلك التشريعات في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين عامي 1963 و1993.

أ – القانون رقم (63 – 277) المؤرخ في 26 جويلية 1963

يعتبر القانون رقم (63 – 277) أول نص تشريعي يترجم إرادة السلطات في تشجيع الاستثمار الخاص وتوجيهه نحو القطاعات ذات الأولوية (الصناعة والسياحة)، وقد كان موجهاً أساساً إلى الاستثمارات الأجنبية. وفشل هذا القانون نتيجة عوامل كثيرة من أهمها نقص الهياكل القاعدية والاضطرابات السياسية وتخوف الدولة من تطور دور القطاع الخاص الذي يتنافى مع التوجهات السياسية للدولة آنذاك.

ب - القانون رقم (66 - 284) المؤرخ في 15 سبتمبر 1966

حدد هذا القانون الإطار الذي ينظم بموجبه تدخل رأس المال الخاص - سواء أكان أجنبياً أو محلياً - في مختلف فروع النشاط الاقتصادي. كما حدد الفروع التي تعتبر حيوية للاقتصاد الوطني والتي تحتفظ الدولة بحق المبادرة لتحقيق مشاريع الاستثمار فيها، مع إمكانية مشاركة رأس المال الخاص فيها عند الضرورة. إلا أن مرحلة السبعينات التي عرفت بروز التأميمات إضافة إلى وضع الاقتصاد تحت الرقابة وذلك باحتكار التجارة الخارجية من طرف الدولة، صعب من عملية الاستيراد وخلق مناخ غير ملائم للاستثمار الأجنبي.

ج - القانون رقم (82 - 11) المؤرخ في 21 أوت 1982

حدد هذا القانون الأهداف المنوطة بالاستثمارات الخاصة المحلية بالإضافة إلى مجالاتها وشروطها، وقد جاء هذا القانون بعراقل جديدة للمستثمرين الخواص المحليين من خلال تسقيف الاستثمارات بمبلغ لا يتجاوز 30 مليون دينار جزائري، إضافة إلى اقتصره على المستثمرين المحليين المقيمين دون غيرهم.

د - القانون رقم (82 - 13) المؤرخ في 28 أوت 1982

عدل هذا القانون وتم فيما بعد بالقانون رقم (86 - 13) المؤرخ في 19 أوت 1986، ويتعلق بتأسيس الشركات المختلطة وتسييرها، ويهدف إلى إشراك الأجانب والشركات العمومية في شكل شركات مساهمة لجلب التكنولوجيا الحديثة، وقد اشترط أن تكون المؤسسة العمومية مساهمة بنسبة لا تقل عن 51%. إلا أن هذا القانون قد فشل نتيجة للأولوية الكبيرة الممنوحة للشريك المحلي على حساب الشريك الأجنبي.

هـ - القانون رقم (88 - 25) المؤرخ في 12 جويلية 1988

حدد هذا القانون كيفية توجيه الاستثمارات الخاصة المحلية المعترف بأولويتها بموجب قوانين التخطيط. وقد جاء هذا القانون لتشجيع الاستثمار المحلي الخاص من خلال إلغاء القيد المتعلق بسقف الاستثمار والقيد المتعلق بالاعتماد. إلا أنه لم يحقق الأهداف المرجوة منه نتيجة الصعوبات المالية التي واجهت القطاع الخاص فيما يخص الحصول على التمويل بالعملية الصعبة لاستيراد الموارد والتجهيزات الضرورية لعملية الاستثمار.

و - القانون رقم (90 - 10) المؤرخ في 14 أبريل 1990

حدد هذا القانون آليات وشروط حركة رؤوس الأموال للمقيمين وغير المقيمين، بالإضافة إلى تحديد شروط الترخيص والاعتماد للمؤسسات المالية المحلية والأجنبية. وهو ليس بقانون استثمار لكنه تنظيم لسوق الصرف وحركة رؤوس الأموال. ويعتبر هذا القانون بمثابة اللبنة الأولى لإحداث القطيعة مع الممارسات السابقة التي تعارض رأس المال الأجنبي، ويمثل أيضاً بداية انفتاح الاقتصاد الوطني عليه، تبعته فيما بعد مجموعة من الإجراءات والنصوص التشريعية المنظمة للاستثمار والمتضمنة للحوافز الموجهة للاستثمار الخاص بنوعيه المحلي والأجنبي.

ز - قانون رقم (93-12) المؤرخ في 5 أكتوبر 1993

صدر هذا القانون قصد توفير البيئة القانونية والتشريعية والتنظيمية المواتية لاستقطاب الاستثمار الخاص وجلب الأجنبي منه إلى الجزائر، وذلك من خلال إقرار العديد من الضمانات والحوافز للمستثمرين، بالإضافة إلى استحداث هيئات حكومية مكلفة بتأطير وترقية الاستثمارات الخاصة، وتميز هذا القانون عما سبقه من قوانين بإقراره لمبدأ الحرية الكاملة للاستثمار، كما شكل نقطة تحول تعبر عن التوجه نحو اقتصاد السوق.

ثانيا - قانون الاستثمار المطبق في الجزائر خلال الفترة (2003-2014)

تخضع الاستثمارات التي تتم في الجزائر إلى الأمر رقم (01-03) المؤرخ في 20 أوت 2001، والمعدل والمتمم بموجب الأمر رقم (06-08) المؤرخ في 15 جويلية 2006، وقد جاء هذا الأمر قصد رفع العراقيل التي واجهت المستثمرين في ظل المرسوم التشريعي رقم (93-12)، والتي كان من بينها:¹

— مركزية القرار، بسبب وجود شباك وحيد واحد على المستوى الوطني؛

— تضيق مجال الاستثمار على الخواص، من خلال جعل بعض القطاعات حكرا على القطاع العام؛

— حصر الاستثمار في أشكال ضيقة، وقصر الامتيازات على الاستثمارات المنتجة؛ إضافة إلى عراقيل تتعلق بالجانب التنظيمي.

وقد تميز قانون الاستثمار الحالي بتوسيعه للحيز المفاهيمي والشكلي للاستثمارات التي تشملها الحوافز المقررة بموجب الأمر رقم (01-03)، فقد تضمن التعريف الجديد للاستثمار الأشكال الرئيسية له، والتي تتمثل في المباشر وغير المباشر، الأجنبي والمحلي. كما أصبح مفهوم الاستثمار مرنا فلم يعد يقتصر على النشاطات المنتجة بل أصبح يضم النشاطات المستعادة في إطار الخوصصة الجزئية أو الكلية والنشاطات المترتبة عن منح الامتياز و/أو الرخصة، وأزال مفهوم القطاعات الإستراتيجية والحيوية التي كانت مخصصة صراحة للدولة أو لفروعها في المرسوم رقم (93-12). وقد تفرغت الدولة بموجب هذا الأمر إلى دور المنظم والموجه، وهكذا أصبح النشاط الاستثماري ككل مفتوحا أمام المبادرات الخاصة، محلية كانت أو أجنبية.

ثالثا - الامتيازات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار الجزائري

تنقسم الامتيازات الممنوحة في إطار هذا القانون إلى قسمين من الامتيازات تبعا لنوعية النظام الذي ينتمي إليه الاستثمار، ويرجع أساس هذا التصنيف إلى درجة أهمية الاستثمار وكذلك إلى الموقع الجغرافي الذي يتم فيه. وهنا نميز بين نظامين رئيسيين، هما: النظام العام والنظام الاستثنائي.

1- جمال عمورة، "دور تطوير وتشجيع الاستثمارات في امتصاص البطالة - دراسة حالة الجزائر"، مجلة علوم إنسانية، العدد 29، (جويلية 2006)؛ على

الموقع الإلكتروني: www.uluminsania.net، تاريخ الإطلاع: 20 مارس 2010.

أ - النظام العام

تشمل الاستثمارات وفقاً للقانون الجزائري الأنشطة التالية:¹

— اقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.

— المساهمة في رأس مال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.

— استعادة النشاطات في إطار الخوصصة الجزئية أو الكلية.

تستفيد من الامتيازات الممنوحة وفقاً لهذا النظام، الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة ضمن الأنشطة الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذلك الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز و/أو الرخصة.² وتتمتع تلك الاستثمارات المحددة بموجب هذا النظام من حوافز أخرى، زيادة على الحوافز الجبائية وشبه الجبائية والجمركية المنصوص عليها في القانون العام، وذلك على مرحلتين، هما مرحلة الإنجاز و مرحلة الاستغلال، وذلك كما يلي:³

1 - مرحلة الإنجاز

تحدد مدة الإنجاز باتفاق مسبق عند اتخاذ قرار منح المزايا، ويبدأ سريان هذا الأجل بعد تبليغ القرار من الوكالة للمستثمر. وتتضمن هذه المرحلة الحوافز التالية:

— إعفاء من الحقوق الجمركية فيما يخص السلع غير المستثناة والمستوردة والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار؛

— إعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة المستوردة أو المقتناة محلياً والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار؛

— إعفاء من دفع حق نقل الملكية بعوض كل المقتنيات العقارية التي تمت في إطار الاستثمار المعني.

2 - مرحلة الاستغلال

يعفى المستثمر من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على النشاط المهني. وذلك بعد الشروع في الاستغلال وانتهاء مدة الإنجاز المحددة بموجب الاتفاق بين الوكالة والمستثمر، ولمدة ثلاث سنوات بعد معاينة الشروع في النشاط الذي تعده المصالح الجبائية بناءً على طلب من المستثمر.

1- المادة 2، الأمر رقم (03-01)، مرجع سابق، ص 5.

2- المادة 1، الأمر رقم (03-01)، المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية رقم 47، الجزائر، ص 5.

3- المادة (07)، الأمر رقم (08-06)، المؤرخ في 19 جويلية 2006، المعدل والمتمم للأمر رقم (03-01) والمتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية رقم 47، الجزائر، ص 18.

ب - النظام الاستثنائي

يتعلق هذا النظام بالاستثمارات التي تنجز في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة، وكذلك الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني، خاصة إذا كانت تستعمل تكنولوجيا من شأنها أن تحافظ على البيئة وتحمي الموارد الطبيعية وتفضي إلى تنمية مستدامة.¹ ونميز بين صنفين من الحوافز في ظل هذا النظام، هما: الحوافز الممنوحة في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة، الامتيازات الممنوحة للاستثمارات ذات الأهمية النسبية للاقتصاد الوطني.

1 - الحوافز الممنوحة في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة

تستفيد المشروعات الاستثمارية المنجزة في هذه المناطق والمتعلقة بالنشاطات غير المستثناة وعلى مرحلتين - مرحلة الإنجاز ومرحلة الاستغلال - من المزايا التالية:²

1-1 - مرحلة الإنجاز

تتضمن هذه المرحلة على الحوافز التالية:

- إعفاء من دفع حقوق نقل الملكية بعوض فيما يخص كل المقتنيات العقارية التي تتم في إطار الاستثمار؛
- إعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة من المزايا والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار؛
- إعفاء من الحقوق الجمركية فيما يخص السلع المستوردة وغير المستثناة من المزايا والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار؛
- تطبيق حق التسجيل بنسبة منخفضة قدرها اثنان بالألف، فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال.

1-2 - مرحلة الاستغلال

بعد معاينة مباشرة الاستغلال التي تعدها المصالح الجبائية بطلب من المستثمر، يستفيد هذا الأخير من الحوافز التالية:

- إعفاء من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على النشاط المهني، لمدة قدرها 10 سنوات من النشاط الفعلي؛
- إعفاء من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار، لمدة قدرها 10 سنوات من تاريخ الاقتناء؛

1- المادة 10، الأمر رقم (03-01)، مرجع سابق، ص 6.

2- المادة (8)، الأمر رقم (06-08)، مرجع سابق، ص ص 18-19.

– منح مزايا إضافية من شأنها أن تحسن أو تسهل الاستثمار، مثل تأجيل العجز وآجال الاستهلاك.

2 – الامتيازات الممنوحة للاستثمارات ذات الأهمية النسبية للاقتصاد الوطني

تحدد الاستثمارات ذات الأهمية النسبية للاقتصاد الوطني من طرف المجلس الوطني للاستثمار، وتستفيد هذه الاستثمارات من مزايا تعد عن طريق التفاوض بين المستثمر والوكالة. وتكون هذه المزايا على مرحلتين، هما مرحلة الإنجاز ومرحلة الاستغلال، وذلك على النحو التالي:¹

2 – 1 – مرحلة الإنجاز

تمنح الاستثمارات في هذه المرحلة ولمدة أقصاها خمسة سنوات الامتيازات التالية:

– إعفاء من الرسوم والضرائب وغيرها من الاقتطاعات الأخرى ذات الطابع الجبائي المطبقة على الاقتناءات الضرورية لإنجاز الاستثمار؛

– إعفاء من حقوق التسجيل المتعلقة بنقل الملكيات العقارية المخصصة للإنتاج وكذا الإشهار القانوني الذي يجب أن يطبق عليها؛

– إعفاء من حقوق التسجيل فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال؛

– إعفاء من الرسم العقاري فيما يخص الملكيات العقارية المخصصة للإنتاج.

2-2 – مرحلة الاستغلال

يستفيد المستثمر في هذه المرحلة من حوافز جبائية لمدة أقصاها عشرة سنوات، ابتداء من تاريخ معاينة الشروع في الاستغلال الذي تعده المصالح الجبائية بطلب من المستثمر. وتتمثل تلك الحوافز فيما يلي:

– إعفاء من الضريبة على أرباح الشركات؛

– إعفاء من الرسم على النشاط المهني؛

كما يمكن للمجلس الوطني للاستثمار أن يمنح مزايا إضافية طبقاً للتشريعات المعمول بها.

رابعا – الضمانات الممنوحة للمستثمرين الأجانب في إطار قانون الاستثمار الجزائري

تتمحور الضمانات حول جملة من القواعد والتي تحول دون العوائق التي تنتج عن التشريعات الوطنية. ومن بين أهم تلك الضمانات الموجهة للاستثمار الخاص بنوعيه الأجنبي والمحلي، والتي تضمنها قانونا الاستثمار (93-12) و (01-03) المعدل والمتمم بموجب الأمر رقم (06-08)، نذكر ما يلي: المساواة في المعاملة، استقرار نظام الاستثمار، حماية الملكية من المخاطر غير التجارية، التحويل الحر لرأس المال وعائداته، إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي، حرية الاستثمار.

1- المادة (11)، الأمر رقم (06-08)، مرجع سابق، ص 19.

أ – المساواة في المعاملة

كرس المشرع لقاعدة المساواة في المعاملة بين المستثمرين المحليين والأجانب، بحيث يعامل الأشخاص الطبيعيون والمعنويون الأجانب بمثل ما يعامل به الأشخاص الطبيعيون والمعنويون الجزائريون في مجال الحقوق والالتزامات ذات الصلة بالاستثمار، كما يعامل جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب بنفس المعاملة مع مراعاة أحكام الاتفاقيات التي أبرمتها الجزائر مع دول بعض الرعايا.¹

ب – استقرار نظام الاستثمار

أسست المادة (15) من قانون الاستثمار رقم (01-03)، لاستقرار النظام الاستثماري في الجزائر، من خلال جعل سلطة اتخاذ القرار بيد المستثمر في الخضوع أو عدم الخضوع للمراجعات أو الإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا الأمر.

ج – حماية الملكية من المخاطر غير التجارية

يعد عدم نزع الملكية أو ما يسمى بالتأمين ضد المخاطر غير التجارية مطلباً أساسياً للمستثمرين الخواص في الجزائر منذ سنة 1970، والتي عرفت ما يسمى بموجة التأمين والمصادرات. وقد جاءت المادة (16) من قانون الاستثمار رقم (01-03) لتوفير الحماية، وذلك من خلال منع تسخير الاستثمارات المنجزة ما عدا في الحالات التي نص عليها التشريع المعمول به، والذي يترتب عليه تعويض عادل ومنصف للمستثمر.

د – التحويل الحر لرأس المال وعائداته

منح القانون للمستثمر الأجنبي حق تحويل رأس ماله والعائدات الناتجة عنه. حيث نصت المادة (31) من الأمر (01-03) على ما يلي: "تستفيد الاستثمارات المنجزة انطلاقاً من مساهمة في رأس المال بواسطة عملة صعبة حرة التحويل يسعرها بنك الجزائر بانتظام ويتحقق من استيرادها قانوناً، من ضمان تحويل الرأسمال المستثمر والعائدات الناتجة عنه. كما يشمل الضمان المداخل الحقيقية الصافية الناتجة عن التنازل أو التصفية، حتى وإن كان هذا المبلغ أكبر من الرأسمال المستثمر في البداية".

ه – إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي

لقد أصبح اللجوء إلى التحكيم الدولي أو ما يسمى بالتحكيم المؤسسي (غرفة التجارة الدولية أو المركز الدولي لتسوية الخلافات المرتبطة بالاستثمار) مطلباً رئيسياً في تسوية الخلافات بين المستثمر الأجنبي والدولة المضيفة. ويجد هذا الحق تأسيسه القانوني في المادة (17) من قانون الاستثمار رقم (01-03)، والتي تجيز اللجوء إلى التحكيم الدولي شرط وجود اتفاق خاص ينص على ذلك مع الدولة الأصلية للمستثمر الأجنبي.

¹ - المادة (14)، الأمر رقم (01-03)، مرجع سابق، ص 7.

و – حرية الاستثمار

كرس المشرع الجزائري حرية إنجاز الاستثمارات مع مراعاة التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة وحماية البيئة. وتستفيد هذه الاستثمارات بقوة القانون من الحماية والضمانات المنصوص عليها في القانون والتنظيمات المعمول بها.¹ وبموجب التعديل الذي تضمنه قانون المالية التكميلي لسنة 2009 رقم (09-01) الصادر بتاريخ 22 جويلية 2009، يتم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بالشراكة مع مستثمر وطني أو أكثر، يمتلك فيها الطرف الجزائري نسبة لا تقل عن 51 % من رأس مال الشركة المنشأة.

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية على الأداء الاقتصادي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

يعتبر الاقتصاد الجزائري من بين الاقتصاديات النامية المرتبطة تجاريا بالاقتصاد العالمي وذلك لاعتماده بشكل كبير على الإيرادات النفطية، كما أنه يعتمد في استهلاكه المحلي على المواد المستوردة، الأمر الذي يجعله يتأثر بالصدمات والأزمات الاقتصادية الخارجية. لكن بدرجة أقل في حالة الأزمات المالية العالمية من تلك الدول ذات الانفتاح المالي العالي، وذلك لضعف درجة ارتباط اقتصادها مع النظام المالي العالمي سواء تعلق الأمر بجهازه المصرفي أو بسوقه المالية أو بمديونيته الخارجية.

ولتحديد مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على استقرار الاقتصاد الجزائري، والذي يعتبر أحد المحددات الرئيسية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، سوف نقوم بتحليل أداء مؤشرات الأداء الاقتصادي خلال الفترتين السابقتين واللاحقة للأزمة.

أولا – أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الداخلية لاستقرار الاقتصاد الجزائري

تتميز الاقتصاديات المتواضعة في انفتاحها المالي على الأسواق المالية العالمي بمحدودية وبطئ تأثير الأزمات المالية الخارجية على توازناتها الداخلية. ولمعرفة درجة تأثير أزمة عام 2008 على مؤشرات ذلك الأداء في الاقتصاد الجزائري، سوف نتطرق إلى العناصر المحددة مسبقا (في مدخل الفصل).

أ – تقلب معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

يرجع الارتفاع في قيمة الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات نموه بالأسعار الجارية في الجزائر بشكل رئيسي لتحسن أسعار النفط، ويعزى الارتفاع في معدلات النمو بالأسعار الثابتة أو الحقيقية لتحسن أداء قطاع النفط، والعكس بالعكس.

وللتعرف على وضعية المؤشر السابق خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية سوف نتطرق إلى الجدول

التالي.

¹ – المادة (03)، الأمر رقم (06-08)، مرجع سابق، ص 17.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

الجدول رقم (5-33): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في الجزائر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	67.864	85.352	103.103	117.288	134.143	170.300
معدل نمو PIB بالأسعار الجارية (%)	19.4	24.7	20.8	13.2	14.4	27.0
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	6.8	5.2	5.1	2.0	3.0	2.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، مرجع سابق، ص 3.
- صندوق النقد العربي (2007)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، مرجع سابق، ص 18.
- صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 18، ص 266.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (2004)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، مرجع سابق، ص 164.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، مرجع سابق، ص 280.

نلاحظ من الجدول السابق أن الناتج المحلي الإجمالي عرف منحا تصاعديا خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2003 و2008، الأمر الذي انعكس على معدلات النمو بالأسعار الجارية والتي كانت موجبة خلال كل الفترة، بحيث تضاعف الناتج إلى نحو مرتين ونصف. وفيما يخص معدلات النمو الحقيقية للناتج المحلي فقد كانت جميع قيمه موجبة، رغم أنه عرف تراجعا ابتداء من سنة 2006 بسبب قرار منظمة الأوبك خلال الربع الأخير من سنة 2006، والذي قضى بتخفيض الدول الأعضاء حصصها من إنتاج النفط. ويرجع تسجيل الناتج المحلي الإجمالي لمعدلات نمو حقيقية موجبة خلال تلك الفترة إلى عاملين رئيسيين، هما:

- ارتفاع عوائد الصادرات النفطية والتي ساهمت في ارتفاع إيرادات الموازنات العامة، الأمر الذي ساعد على التوسع في الإنفاق الاستثماري وساهم بدوره في انتعاش الأنشطة الاقتصادية الأخرى.
- تطبيق سياسات وبرامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلي وزيادة فعالية دور القطاع الخاص في التنمية، أدى إلى تحسن الأداء الاقتصادي وتعزيز فرص تحقيق معدلات مرتفعة ومستدامة للنمو.

أما فيما يخص أداء المؤشر السابق خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، فهو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (5-34): تطور إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية ومعدل نموه في الجزائر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	138.130	161.159	199.395	207.807	208.730	220.091
معدل نمو PIB بالأسعار الجارية (%)	-19.6	17.2	22.9	3.8	0.4	5.4
معدل النمو الحقيقي لـ PIB (%)	2.4	3.3	2.4	2.5	2.8	4.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

انفتاحها المالي

- صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011"، مرجع سابق، ص 20.
- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 322.
- صندوق النقد العربي (2013)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013"، مرجع سابق، ص 20.
- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 31، ص 386.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011"، مرجع سابق، ص 68.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2013)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013"، مرجع سابق، ص 98.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، مرجع سابق، ص 120.

نلاحظ من الجدول السابق تراجعاً في قيمة الناتج المحلي الإجمالي خلال السنتين اللاحقتين بالأزمة إذا ما قارناهما بسنة 2008، وهذا يعني أن أثر الأزمة كان بارزاً على الاقتصاد الجزائري والذي كان مرتبطاً بالأثر - أساساً بحالة الكساد التي هيمنت على الاقتصاد العالمي، وعلى اعتبار أن الصادرات النفطية تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي، إذ يشكل قطاع المحروقات المصدر الرئيسي للدخل الوطني، فإن انخفاض أسعار البترول من مستوى قياسي في شهر فيفري من سنة 2008 قدره حوالي 147 دولار للبرميل إلى 33.87 دولار في شهر ديسمبر من نفس السنة أي بانخفاض نسبته 334% أثر على معدلات النمو الاقتصادي بالأسعار الجارية. لكن رغم ذلك بقيت معدلات النمو بالأسعار الثابتة في مستويات موجبة ومتذبذبة تراوحت بين 2.4% و 4.1%، وذلك نتيجة لبرامج الإنعاش الاقتصادي التي عرفتها هذه المرحلة.

ب - معدل التضخم

قامت الجزائر بمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية خلال التسعينات من القرن المنصرم، والتي كان من بين بنودها إلغاء دعم أسعار السلع الغذائية وترشيد الإنفاق العام، الأمر الذي ساهم بشكل كبير في التحكم بمعدلات التضخم والتي تتحدد قيمتها - معدلات التضخم - في الجزائر بعدة عوامل لعل من بينها سعر صرف العملة المحلية وأسعار السلع المستوردة.

وللوقوف على وضعية معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة التي سبقت الأزمة، سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-35): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
متوسط معدل التضخم (%)	2.6	3.6	1.4	2.3	3.7	4.9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، مرجع سابق، ص 7.
- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

نلاحظ من الجدول السابق أن معدلات التضخم سجلت مستويات مقبولة، بحيث لم تتجاوز 5% خلال كل الفترة، إلا أنها كان مرتفعاً إذا ما قارنا بين أول وآخر سنة. ويرجع ارتفاع التضخم في الجزائر خلال السنوات الأخيرة إلى الأسباب الرئيسية التالية:

– انخفاض سعر صرف الدينار أمام العملات الرئيسية أدى إلى ارتفاع فاتورة الواردات ومن ثم ارتفاع الأسعار المحلية.

– ارتفاع أسعار السلع في الدول التي تعتبر المصدر الرئيسي للجزائر، مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي.

أما فيما يخص تطور معدلات التضخم خلال الفترة الممتدة بين عامي 2009 و2014، فهو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (5-36): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
متوسط معدل التضخم (%)	5.7	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9

المصدر: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 34.

نلاحظ من الجدول السابق أن معدل التضخم سجل ارتفاعاً خلال السنة المالية للأزمة بحيث تجاوز عتبة 5%، ليبقى متذبذباً بعد ذلك. وقد بلغ ذروته في سنة 2012 بحوالي 9%، وكانت قيمته الدنيا في آخر سنة من الفترة في حدود 3%.

ويرجع ارتفاع التضخم إلى مستوى قياسي في سنة 2012 بشكل أساسي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة، وقد ساهم تراجع تلك الأسعار في عام 2013 بنسبة 3.5% في انخفاض التضخم القوي المسجل في الجزائر.¹

ج – نسبة رصيد الميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي

تتبع إيرادات ونفقات الميزانية العامة الجزائرية في قيمتها لسعر النفط، فالنفقات العامة محددة بسعر مرجعي مقدر بمبلغ 37 دولار للبرميل، والإيرادات معظمها تعتمد على مصدر واحد هو عائدات النفط مما جعلها عرضة للصدمات الخارجية.

والجدول الموالي يوضح لنا تطور قيمة رصيد الميزانية ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي قبل الأزمة المالية العالمية.

الجدول رقم (5-37): تطور رصيد الميزانية العامة ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
رصيد الميزانية العامة (مليار دولار)	5.672	6.051	12.218	12.838	6.383	12.949
رصيد الميزانية العامة إلى PIB (%)	8.4	7.1	11.9	13.5	4.8	7.6

¹ – بنك الجزائر (نوفمبر 2014)، "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر 2013"، تقرير سنوي، الجزائر، ص 178-179.

المصدر: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 336.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الميزانية العامة حقق فائضا خلال كل الفترة، وقد عرف هذا الأخير منحا تصاعديا ابتداء من سنة 2003 إلى غاية سنة 2006، ليتراجع إلى النصف في سنة 2007، إلا أن سنة 2008 عرفت رجوع الفائض إلى القيمة المسجلة في سنة 2006. أما فيما يخص نسبة الرصيد إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد كانت متذبذبة مع تسجيل الذروة في سنة 2006.

وللتعرف على أثر الأزمة على المؤشر السابق، سوف نتطرق في الجدول الموالي إلى تطوره خلال الفترة التي تلت الأزمة.

الجدول رقم (5-38): تطور رصيد الميزانية العامة ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الميزانية العامة (مليار دولار)	-9.757	-2.861	-2.645	-10.129	-3.155	-13.965
رصيد الميزانية العامة إلى PIB (%)	-7.1	-1.8	-1.3	-5.0	-1.4	-6.3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

— صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص 393.

— صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 460.

نلاحظ من الجدول السابق أن سنة 2009 شهدت تسجيل رصيد الميزانية لحالة العجز، وذلك تحت تأثير الصدمة الخارجية الكبيرة الناجمة عن الانخفاض الظرفي الحاد لأسعار البترول مقارنة بسنة 2008. كما أن الزيادات المعتبرة للمصاريف الجارية للميزانية (الأجور والتحويلات) التي تمت في سنتي 2011 و 2012 في ظرف تميز بارتفاع قوي لسعر البترول، قد ساهمت في استمرار عجز الميزانية ليلعب ذروته في سنة 2012. وأدى التعزيز الميزاني المباشر فيه في سنة 2013 والمترجم بانخفاض معتبر في النفقات العامة إلى تقلص هام في عجز الميزانية.¹ إلا أن سنة 2014 عرفت مستوى قياسيا جديد للعجز كان السبب المباشر فيه الانخفاض الحاد في أسعار النفط، بالإضافة إلى التكلفة العالية لبرامج الإنعاش الاقتصادي والتي سطرت في فترة الفوائض المالية.

من خلال تتبعنا لأداء المؤشرات الداخلية للاستقرار الاقتصادي في الجزائر قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، يمكن أن نستنتج ما يلي:

كان تأثير الأزمة على الأداء الداخلي للاقتصاد الجزائري محدودا، فانخفاض أسعار البترول بسبب تراجع الطلب العالمي أدى إلى تناقص في قيمة الناتج المحلي الإجمالي، رغم ذلك حققت معدلات النمو الحقيقية مستويات مقبولة. أما معدلات التضخم فقد عرفت مستويات مقارنة لما قبل الأزمة، بينما سجل رصيد الميزانية عجزا مستديما بعدما كان في وضعية الفائض.

¹ - نفس المرجع، ص 85.

ثانياً – أثر الأزمة المالية العالمية على المؤشرات الخارجية لاستقرار الاقتصاد الجزائري

تختلف درجة تأثير الأزمات المالية العالمية على الأداء الخارجي للاقتصاديات ذات الانفتاح المالي المنخفض، تبعاً لدرجة الارتباط الاقتصادي لهذه الدول مع الاقتصاد العالمي. ولتحديد مدى تأثير أزمة سنة 2008 على مؤشرات ذلك الأداء في الجزائر سنتطرق إلى العناصر المحددة مسبقاً (في مدخل الفصل).

أ – تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي

تتبع الجزائر نظام التعويم المدار (الموجه)، أما بالنسبة لهيكل سعر الصرف فهو موحد بالنسبة للواردات والصادرات وموحد أيضاً بالنسبة للعمليات المنظورة والرأسمالية.¹ وقد عرف سعر صرف الدينار الجزائري انخفاضاً حاداً خلال مرحلة الإصلاحات المحددة المعالم من طرف صندوق النقد الدولي في تسعينات القرن الماضي.

والجدول الموالي يبين لنا سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية لسنة 2008.

الجدول رقم (5-39): تطورات سعر صرف العملة الوطنية في الجزائر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
سعر الصرف (1 دولار-دينار)	77.3950	72.0610	73.2760	72.6470	69.2920	64.5828
سعر الصرف (1 يورو-دينار)	79.2962	87.3279	89.6350	90.3527	95.1804	93.9597
معدل التغير السنوي (%)	-	0.6	-4.0	0.0	-1.0	2.8

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص 371-374.

(-): ترمز العلامة إلى انخفاض في قيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية .

- التغير السنوي محتسب من مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على أساس 100=2000.

يمثل الدولار واليورو العملات الأجنبية الرئيسيتان في التعاملات التجارية الخارجية للاقتصاد الجزائري. وإذا نظرنا إلى الجدول السابق نلاحظ أن التقلبات في سعر صرف الدينار الجزائري كانت محدودة للغاية، ماعداً في السنة الأخيرة والتي كان إيجاباً فيها بسبب التدهور في قيمة العملتين الأجنبية، الأمر الذي يرجع إلى كون الاقتصادان الأمريكي والأوروبي كان نقطة انطلاق الأزمة.

ولمعرفة التغيرات التي طرأت على المؤشر السابق خلال الفترة الموالية للأزمة سنتطرق إلى الجدول التالي:

¹ - صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص 506.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

الجدول رقم (5-40): تطورات سعر صرف العملة الوطنية في الجزائر ومعدل التغير السنوي في مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سعر الصرف (1 دولار-دينار)	72.6470	74.3908	72.9379	77.5360	79.3684	80.5790
سعر الصرف (1 يورو-دينار)	101.1664	97.5985	101.8108	100.2769	105.7362	106.8079
معدل التغير السنوي (%)	-1.1	0.5	-0.6	5.4	-1.4	2.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 507-510.

(-): ترمز العلامة إلى انخفاض في قيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية .

- التغير السنوي محتسب من مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على أساس 2005=100.

نلاحظ من الجدول السابق أن سعر صرف الدينار أمام العملتين الرئيسيتين عرف منحا تنازليا، ابتداءً من السنة التي تلت الأزمة إلى غاية نهاية الفترة، ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى التخفيض المستمر في قيمة العملة المحلية. أما سعر الصرف الفعلي الحقيقي فقد كان متذبذباً بين الصعود والتزول وإن كان في أغلبه لصالح العملة المحلية، وذلك بسبب استمرار تداعيات الأزمة على تلك الاقتصاديات المتقدمة.

ب- نسبة رصيد الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي

تتحد قيمة رصيد الحساب الجاري بشكل أساسي في الاقتصاد الجزائري بوضعية رصيد الميزان التجاري، والذي يتوقف بدوره على سعر النفط والذي يفسر التجارة الخارجية بشكل كبير. وقد تميز هذا الأخير -رصيد الميزان التجاري- بكونه كان فائضاً خلال كل فترة الدراسة.

ولتحليل وضعية المؤشر السابق في الجزائر خلال الفترة التي سبقت الأزمة، سوف نتطرق إلى الجدول التالي.

الجدول رقم (5-41): تطور ميزان الحساب الجاري للجزائر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ميزان الحساب الجاري (مليار دولار)	8.840	11.120	21.180	28.950	30.540	35.180
ميزان الحساب الجاري إلى PIB (%)	13.0	13.0	20.5	24.7	22.8	20.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص ص 360-363.

نلاحظ من الجدول السابق أن رصيد الحساب الجاري كان فائضاً ومتزايداً خلال كل الفترة. بينما كانت نسبة الفائض إلى الناتج المحلي الإجمالي متزايدة في السنوات الأربع الأولى ومتناقصة بعد ذلك ومتراوحة بين 13% وحوالي 25%، وتؤشر هذه النسب إلى وضعية جيدة للاستقرار الخارجي للاقتصاد المحلي.

أما فيما يخص وضعية المؤشر السابق خلال الفترة التي تلت الأزمة فهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (5-42): تطور ميزان الحساب الجاري في الجزائر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ميزان الحساب الجاري (مليار دولار)	0.4	12.140	17.757	12.488	0.757	-4.230
ميزان الحساب الجاري إلى PIB (%)	2.8	7.5	8.9	6.0	0.4	-1.9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص ص 426-429.

- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 496-499.

نلاحظ من الجدول السابق أن أثر الأزمة المالية على رصيد الحساب الجاري ونسبته في الجزائر كان واضحاً في السنة الأولى، ورغم التحسن في السنوات الثلاث الموالية إلا أن الفائض اقترب بعد ذلك من الصفر في سنة 2013، ليسجل ولأول مرة خلال فترة الدراسة رصيد الحساب عجزاً في آخر سنة.

بينما عرفت نسبة الرصيد إلى الناتج انخفاضاً حاداً إذا ما قارناها بما قبل الأزمة، بحيث لم تتجاوز 9%، وهي أقل من أدنى قيمة مسجلة في الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2008، الأمر الذي يعكس تدهوراً في وضعية الاستقرار الخارجي للاقتصاد المحلي مقارنة بالفترة السابقة.

ج- نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

كانت الجزائر من بين الدول النامية التي عانت من أزمة المديونية وصعوبة تسديدها خاصة بعد الصدمة الخارجية التي تعرضت لها في سنة 1986، الأمر الذي دفعها إلى إعادة جدولة الدين الخارجي بين عامي 1994 و1998، مما زاد من تعميق المديونية في تلك السنوات.

والجدول الموالي يبين لنا تطور الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

الجدول رقم (5-43): تطور الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2003-2008)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الدين العام الخارجي (مليار دولار)	23.353	21.821	17.191	5.612	5.606	5.586
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	34.4	25.6	16.7	4.8	4.2	3.3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009"، مرجع سابق، ص ص

366-368.

نلاحظ من الجدول السابق أن الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية عرفا تراجعاً ملحوظاً، وعلى وجه الخصوص خلال الفترة التي تلت سنة 2006. ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين:

- السبب الأول يبرر التراجع في قيمة المديونية؛ فقد انتهجت الجزائر إستراتيجية تقليص المديونية الخارجية عن طريق تسديدات مسبقة هامة، خصوصا ما بين عامي 2004 و2006، وكانت سنة 2006 حاسمة حيث عرفت انخفاضا قويا للدين العام الخارجي، هذا ما سمح بتقليص معتبر للتعرض المالي للجزائر تجاه باقي العالم، وذلك قبل الأزمة المالية العالمية بقليل.¹
- السبب الثاني يبرر التراجع في نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ والذي يرجع إلى تراجع قيمة المديونية من جهة والزيادة الكبيرة في الناتج المحلي الإجمالي من جهة أخرى.

أما فيما يخص التطورات التي عرفتھا المديونية العامة الخارجية ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية، فهي موضحة الجدول التالي:

الجدول رقم (5-44): تطور الدين العام الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدين العام الخارجي (مليار دولار)	5.687	5.536	4.410	3.694	3.396	3.0104
الدين العام الخارجي إلى PIB (%)	4.1	3.4	2.2	1.8	1.6	1.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، مرجع سابق، ص ص 432-434.

- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، مرجع سابق، ص ص 502-504.

نلاحظ من الجدول السابق استمرار انحصار قيمة المديونية إلى مستويات ضئيلة جدا وتراجع نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي رغم الأزمة المالية العالمية، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين، هما:

- التسديدات المسبقة للمديونية؛ الأمر الذي ساهم بدوره أيضا في السلامة تجاه العدوى المالية التي مست العديد من البلدان النامية منذ سنة 2008.

- الفوائض المالية المعتبرة التي جنتها الجزائر من الارتفاع القياسي في أسعار النفط خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية.

من خلال التطورات التي عرفتھا المؤشرات الخارجية للاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترتين السابقة واللاحقة بالأزمة، يمكن أن نستنتج ما يلي:

لم تكن تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأداء الخارجي للاقتصاد الجزائري في اتجاه واحد كما تميزت بمحدودية أثرها. فبالنسبة لسعر الصرف الفعلي الحقيقي كان في غالبه لصالح العملة المحلية، بينما عرف رصيد الحساب الجاري تدهورا في السنة الأولى رغم التحسن في السنوات الثلاثة الموالية، فيما انخفضت نسبة الرصيد إلى الناتج بشكل

¹ - بنك الجزائر (2014)، مرجع سابق، ص 67.

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

حاد خلال كل الفترة، واستمر انحصار قيمة المديونية إلى مستويات ضئيلة جداً وتراجعت نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي.

المطلب الثالث: تحليل أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر

توجهت الجزائر نحو تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك من خلال منظومتها التشريعية، والتي تضمنت مجموعة كبيرة من الحوافز وقدمت ضمانات لإزالة مخاوف المستثمرين الأجانب، الأمر الذي ساعد على تحسين مناخ الاستثمار في الداخل، رغم بعض التخوفات التي صاحبت إقرار المادة التي نصت على تسقيف نسبة تملك المستثمر الأجنبي للمشروعات وإعطاء الأولوية للمستثمر المحلي.

لكن قرار المستثمر الأجنبي لا يتوقف عند حدود بعض التشريعات المعيقة في نظره، بل يتعداها إلى وضعية الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي. ولتحديد مدى انطباق ذلك على الاقتصاد الجزائري في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، سوف نتطرق إلى عنصرين مهمين، هما: مبالغ الاستثمارات الأجنبية المباشرة المحققة في الجزائر ونسبتها إلى الاستثمار العالمي.

أولاً- أثر الأزمة المالية العالمية على قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر

عرفت مؤشرات الاستقرار الاقتصادي ذات العلاقة المباشرة باستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر اتجاهين مختلفين، وذلك خلال المرحلة السابقة للأزمة والمرحلة اللاحقة للأزمة. ففي الفترة الأولى كان أداء الاقتصاد الجزائري في تحسن مستمر منتقلاً بذلك من وضعية حسنة إلى أخرى أحسن منها، بينما كان تأثير الأزمة في الفترة الثانية محدوداً للغاية على تلك المحددات من حيث المدة والمقدار.

وبناءً على وضعية المحددات السابقة يمكن توقع تحسناً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة التي سبقت الأزمة وتراجعاً محدوداً جداً أو شبه استقرار في الفترة التي تلتها.

ولتحديد الوضعية الحقيقية لتلك التدفقات ومدى تأثرها بالأزمة المالية العالمية، سوف نتطرق إلى تطور مبالغ الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الجزائر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و2014.

وفيما يلي عرض للتدفقات الواردة إلى الجزائر خلال المرحلة الأولى والممتدة بين سنتي 2003 و2008.

الجدول رقم (5-45): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
التدفقات الواردة (مليار دولار).	0.634	0.882	1.081	1.795	1.662	2.646
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	—	39.11	22.56	66.04	-7.40	59.20

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD (2006), "World Investment Report", op-cit, p 229.

- UNCTAD (2009), "World Investment Report", op-cit, p 247.

نلاحظ من الجدول السابق زيادة في مبالغ الاستثمارات الواردة إلى الاقتصاد الجزائري في كل السنوات باستثناء سنة 2007، والتي شهدت تراجعاً طفيفاً في حدود 7% مقارنة بالسنة التي سبقتها. وقد عرفت سنة 2008 تسجيل الذروة في قيمة التدفقات ونسبة زيادتها. وقد تضاعفت الاستثمارات منذ بداية الفترة إلى نهايتها بحوالي أربعة أضعاف.

مما سبق يمكن أن نلاحظ تطابقاً في وضعية مؤشرات الاستقرار الاقتصادي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة التي سبقت الأزمة. وللوقوف على التطور في مبالغ تلك التدفقات خلال الفترة التي تلت الأزمة، سوف نتطرق إلى الجدول التالي:

الجدول رقم (5-46): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (2009-2014).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التدفقات الواردة (مليار دولار)	2.746	2.3	2.58	3.052	2.661	1.488
المعدل السنوي لنمو التدفقات (%)	3.77	-16.24	12.17	18.29	-12.81	-44.08

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD (2015), "World Investment Report", op-cit, p 236.

نلاحظ من الجدول السابق أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر واصلت زيادتها في سنة 2009 لكن بمعدل هو الأضعف مقارنة بما قبل الأزمة، لتراجع في السنة التي تليها ثم تنتعش بعد ذلك خلال سنتي 2011 و 2012، مع تناقص في مبلغ تلك التدفقات خلال السنتين الأخيرتين من الفترة، لتعرف سنة 2014 قيمة تقل عن تلك المسجلة في سنة 2006. وعلى العموم فهذه المرحلة تميزت بالتذبذب في التدفقات.

مما سبق يمكن أن نلاحظ تطابقاً نسبياً بين وضعية الاقتصاد الجزائري واتجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فمحدودية تأثير الأزمة على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي رافقها تذبذب بسيط في مبالغ تلك الاستثمارات.

ثانياً- أثر الأزمة المالية العالمية على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار العالمي الوارد

لتحديد مدى ارتباط التغير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاد الجزائري بالتغير الحاصل في الاستثمار العالمي، سوف نتطرق إلى تطور نصيبها من ذلك الاستثمار خلال الفترة الممتدة بين عامي 2003 و 2014.

وفيما يلي عرض لوضعية المؤشر في الجزائر خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية.

الجدول رقم (5-47): تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2003-2008).

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008
نسبة التدفقات الواردة (%)	0.11	0.12	0.11	0.12	0.08	0.15

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على :

- UNCTAD(2006), "World Investment Report ", op-cit, p 229.

-UNCTAD(2009), "World Investment Report ", op-cit, p 247.

نلاحظ من الجدول السابق شبه استقرار في نصيب الجزائر من التدفقات العالمية للاستثمار خلال السنوات الأربعة الأولى، مع تراجع إلى أقل مستوى خلال سنة 2007 وتسجيل ذروة الفترة في سنة 2008.

إن ثبات النسب السابقة يعني أن تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر كان بنفس نسب التطور الحاصل في الاستثمار العالمي، مما يعني أن التغير في هذا الأخير يبرر وبشكل كبير التغير في التدفقات الواردة إلى الجزائر.

أما فيما يخص الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية فنصيب الجزائر فيها من الاستثمار العالمي موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (5-48): تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر إلى الاستثمار العالمي خلال الفترة (2014-2009).

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
نسبة التدفقات الواردة إلى الاستثمار العالمي (%)	0.23	0.17	0.16	0.21	0.18	0.12

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- UNCTAD(2015), "World Investment Report", op-cit, p 236.

نلاحظ من الجدول السابق انتعاشاً في نصيب الجزائر من الاستثمار العالمي خلال السنة الأولى المالية للأزمة، تلاه بعد ذلك تذبذب في النسبة صعوداً ونزولاً، إلا أنها لم تنزل عن المستوى المسجل قبل الأزمة باستثناء السنة الأخيرة.

إن تذبذب النسب السابقة وعدم توافقها في الاتجاه مع الاستثمار العالمي، تعني أن التغير الحاصل في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر مرتبط وبشكل كبير بعوامل مؤثرة في الاقتصاد المحلي.

ثالثاً- مستوى تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر

عرفت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الجزائر تحسناً جذرياً قبل الأزمة المالية العالمية ساهم فيه انفتاح الجزائر على مثل هذا النوع من الاستثمارات، بالإضافة إلى تحسن الأداء الاقتصادي لمعظم المؤشرات بسبب البرامج الاقتصادية التي أقرتها الدولة معتمدة في ذلك على الطفرة السعرية للنفط في الأسواق العالمية.

ورغم تراجع الطلب العالمي في السوق النفطية بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية والتراجع الحاد في أسعاره، كان تأثير ذلك محدوداً على أداء مؤشرات الاقتصاد الجزائري ونفس الأمر ينطبق على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والتي كانت على العموم أفضل من نظيراتها قبل الأزمة. ويرجع الفضل في ذلك إلى إنفاق جزء هام من الفوائض المالية المحققة سابقاً- قبل الأزمة- على مشاريع اقتصادية تم انجاز معظمها بشراكة أجنبية، بالإضافة إلى كون

الفصل الخامس: دراسة تحليلية لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي

الاقتصاد الجزائري منخفض الانفتاح المالي على الاقتصاد العالمي الأمر الذي جعله أقل تأثراً من تلك الاقتصاديات التي تتميز بدرجة انفتاح عالية أو متوسطة.

خلاصة الفصل:

حظيت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في المنظومة التشريعية العربية باهتمام متزايد، وذلك من خلال قوانين الاستثمار التي تضمنت تسهيلات للمشروعات الأجنبية وضمانات وحوافز للمستثمرين، وقد كانت السعودية والجزائر ومصر من بين الاقتصاديات الرائدة في الإصلاحات الهيئية لمناخ استثماري ملائم.

لكن وفي ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأداء الاقتصادي لتلك الدول، والتي ظهرت بشكل جلي في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، تأثرت التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل متفاوت بين الدول العربية وذلك تبعاً لدرجة انفتاحها على الأسواق المالية العالمية.

فالدول العربية ذات الانفتاح المالي العالي والتي كانت السعودية أنموذجاً عنها، عرفت تراجعاً حاداً لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها وكذلك الأمر بالنسبة لنصيبها من الاستثمار العالمي مقارنة بمرحلة ما قبل الأزمة، نتيجة لتداعيات هذه الأخيرة على أدائها الاقتصادي.

أما الدول العربية ذات الانفتاح المالي المتوسط والتي تعتبر مصر أنموذجاً عنها، فقد كانت تأثير الأزمة على الاستقرار الاقتصادي فيها واضحاً رغم محدوديته من حيث الفترة، ونفس الأمر بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها ونصيبها من الاستثمار العالمي والذين عرفوا تحسناً ابتداءً من سنة 2012، لكن بدرجة أقل بكثير من تلك المحققة قبل الأزمة المالية العالمية.

وفيما يخص الدول العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض والتي كانت الجزائر أنموذجاً عنها، فقد كان تأثير الأزمة محدوداً فيها على مؤشرات الأداء الاقتصادي، وإيجابياً على التدفقات الواردة إليها من الاستثمار الأجنبي المباشر ونصيبها من الاستثمار العالمي، والذين سجلوا قيماً أفضل بكثير من مرحلة ما قبل الأزمة المالية العالمية.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

تهدف دراستنا الموسومة بعنوان: " أثر الأزمات المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصاديات العربية - دراسة حالة أزمة الرهن العقاري"، إلى الإجابة عن المشكلة التي يتمحور تساؤلها الرئيسي حول تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية. ومن أجل ذلك قسمنا الدراسة إلى جزأين، الأول تضمن الجانب المفاهيمي والنظري للمتغيرين الرئيسيين للدراسة، والمتمثلين في الأزمات المالية العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر. أما في الجزء الثاني فقد قمنا فيه بدراسة تطبيقية على الدول العربية، والتي صنفناها إلى ثلاث مجموعات رئيسية تبعاً لمعيار درجة الانفتاح المالي، واخترنا من كل مجموعة الدولة التي تصدرها من حيث حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها خلال المرحلة التي سبقت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والتي حددناها بالسنوات الممتدة بين عامي 2003 و 2008. ففي المجموعة الأولى التي تتميز بانفتاحها المالي العالي اخترنا السعودية، واخترنا مصر عن المجموعة الثانية التي تميزت بانفتاحها المالي المتوسط، وفيما يخص المجموعة التي تصنف على أنها منخفضة الانفتاح المالي اخترنا الجزائر.

واعتمدنا في تحليل العلاقة بين تأثير الأزمات المالية العالمية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الاستقرار الاقتصادي في تلك الدول، والذي يعتبر متأثراً بالمتغير الأول ومؤثراً في المتغير الثاني، وإعتمدنا في تقييم ذلك الاستقرار على نوعين من المؤشرات، هما مؤشرات الأداء الداخلي ومؤشرات الأداء الخارجي. والنتيجة كانت تبين تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستقرار الاقتصادي في الدول التي كانت موضوعاً لدراسة الحالة، وكانت حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها في نفس اتجاه مؤشرات ذلك الاستقرار.

ولقد توصلنا في ختام دراستنا هذه إلى نتائج وتوصيات، كما سنفتح آفاقاً جديدة للباحثين في موضوع هذه الدراسة.

أ - نتائج الدراسة

تنوعت النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة بين العناصر الرئيسية التالية: نتائج اختبار الفرضيات، ونتائج الجانب النظري، ونتائج الجانب التطبيقي. وفيما يلي تفصيل للعناصر السابقة.

1 - نتائج اختبار الفرضيات

لقد وضعنا في بداية الدراسة أربعة فرضيات أساسية، وفي إطار معالجتنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج ذات الصلة باختبار صحة الفرضيات والمتمثلة فيما يلي:

— بخصوص الفرضية الأولى والمتعلقة بكون الأزمات المالية تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تأثيرها على محددته الرئيسي المتمثل في الاستقرار الاقتصادي. فقد بينت النظريات المفسرة لحركة انتقال تلك الاستثمارات أن الاستقرار الاقتصادي يقع على رأس المحددات ذات الأهمية بالنسبة للمستثمر الأجنبي. كما توضح من الجانب التطبيقي للدراسة أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى معظم الدول على

الخلاصة العامة

اختلاف درجة تقدمها وانفتاحها المالي تأثرت في نفس اتجاه تأثير الاستقرار الاقتصادي فيها بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008. الأمر الذي يؤكد صحة الفرضية الأولى.

— أما فيما يخص الفرضية الثانية والتي نصت على أن أزمة الرهن العقاري بدأت من البنوك التجارية ومؤسسات التأمين لتنتقل إلى كل من النظام المالي الأمريكي ثم النظام المالي العالمي عن طريق الأسواق المالية. فقد توصلنا من خلال الدراسة إلى أن أزمة الرهن العقاري بدأت من السوق العقارية نتيجة الإفراط في منح القروض العقارية الرديئة أو ما يسمى بقروض الدرجة الثانية والتي تجاوزت في حجمها قروض الدرجة الأولى، الأمر الذي أثر سلباً على المؤسسات المالية الرسمية المتعاملة والضامنة لذلك النوع من القروض عند انفجار الفقاعة العقارية في سنة 2007، ونظراً لحجم تلك المؤسسات في النظام المالي الأمريكي والعالمي فقد انتقلت الأزمة من السوق العقارية إلى النظام المالي العالمي. والنتائج السابقة تنفي صحة الفرضية الثانية.

— فيما يتعلق بالفرضية الثالثة التي مفادها أن آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 تباينت على الاقتصاديات العربية تبعاً لدرجة انفتاحها المالي على الأسواق المالية العالمية. فقد تبين من خلال الدراسة أن الدول العربية ذات الانفتاح المالي العالي والتي كانت السعودية أنموذجاً عنها قاربت دول الأزمة في تأثرها، أما الدول العربية المتوسطة الانفتاح المالي والتي تعتبر مصر أنموذجاً عنها، فقد كان مستوى تأثير الأزمة فيها أقل بكثير من دول الانفتاح المالي العالي، وفيما يخص الدول العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض والتي تعتبر الجزائر أنموذجاً عنها، فقد كان مستوى تأثير الأزمة عليها أقل بكثير من دول التصنيفين السابقين. الأمر الذي يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

— أما الفرضية الرابعة والتي كنا نرى من خلالها أن تأثير الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية يتوافق وإلى حد كبير مع درجة انفتاحها المالي. فقد تبين لنا أن السعودية التي تعتبر من دول الانفتاح المالي العالي تأثرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها وبدرجة كبيرة بالأزمة المالية العالمية، لكن الأمر اختلف مع مصر والتي تعد من دول الانفتاح المالي المتوسط فالتدفقات الواردة إليها تأثرت بدرجة أقل من نظيرتها في السعودية، وبدرجة أقل من ذلك كان تأثير الأزمة على التدفقات الواردة إلى الجزائر، والتي تقع في مجموعة الدول المنخفضة الانفتاح. وكل النتائج السابقة تؤكد صحة الفرضية الرابعة.

2 - نتائج الجانب النظري

توصلنا من الفصلين النظريين إلى النتائج التالية:

— عندما يصعب التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر، فإن المعيار هو القدرة على تسيير المشروع والحق في اتخاذ القرارات الإدارية اللذين ينفرد بهما الاستثمار الأجنبي المباشر.

— ترجع معظم النظريات المفسرة لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر من الدولة الأم إلى الدولة المضيفة، الأسباب في ذلك إلى عوامل اقتصادية يقع الاستقرار الاقتصادي بمؤشراته المختلفة على رأسها، إلى جانب عوامل أخرى تخدم هذا المحدد الرئيسي.

الخاتمة العامة

— إن تفضيل المستثمر الأجنبي لدولة مضيضة على غيرها أو على دولته الأم، يتوقف على عوامل متعددة تختلف في درجة أهميتها من مستثمر إلى آخر وفقا لطبيعة المشروع.

— تفرض طبيعة الاقتصاد العالمي وحاجة الدول إلى الطرق المختلفة لتمويل التنمية الاقتصادية فيها، تقديمها لحوافز وضمانات وتسهيلات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها. لكن يجب أن يكون ذلك تحت قواعد وضوابط لتغليب عوائد الدول المضيفة من تلك المشروعات على تكاليف التنازلات التي قدمتها للمشروعات الأجنبية.

— تتوقف جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر على متطلبات المرحلة في تلك الدولة المضيفة وذلك تبعاً لدرجة التنمية الاقتصادية التي بلغت.

— يتمثل جوهر تفسير الأزمات الاقتصادية في طبيعة النظام الاقتصادي الرأسمالي، والذي يتضمن في آلياته تناقضا دائما بين الاستهلاك والإنتاج. وتسعى الدول والاقتصادات المختلفة جاهدة إلى التقليل من ذلك التناقض، محاولة سد الفجوة بين الاستهلاك والإنتاج من خلال السياسات الاقتصادية الكلية المختلفة. وكلما زاد حجم تلك الفجوة ارتفعت حدة الأزمة الاقتصادية.

— إن العلاقة بين الأزمات المالية والأزمات الاقتصادية علاقة تبادلية من حيث سببية كل منهما في حدوث الأخرى. إلا أن الأمر المتفق عليه هو شمولية الأزمات الاقتصادية من حيث الأثر على النظام المالي، أما الأزمات المالية فآثرها يمتد إلى الاقتصاد الحقيقي تبعاً لطول فترتها.

— إن حدوث أزمة مالية في دولة ما، مرتبط بمجموعة من العوامل يحددها بالأساس شكل الأزمة. وهذا يعني أن المحددات الرئيسية للأزمة المالية تتمثل في العناصر الرئيسية التالية:

— درجة كفاءة النظام المصرفي والرقابة المفروضة عليه؛

— طبيعة سعر الصرف المطبق في الدولة وحجم احتياطياتها من العملة الصعبة؛

— المرحلة التي يمر بها السوق المالي، ودرجة انفتاحه وارتباطه بالأسواق المالية الدولية؛

— المركز المالي للدولة، ومديونيتها اتجاه باقي الدول.

— يعبر عن أداء الاقتصاد المحلي ووضعية النظام المالي للدولة بمجموعة من المؤشرات، وتحدد تلك المؤشرات مدى قرب أو بعد وقوع أزمة مالية في تلك الدولة. كما تساهم عملية التنبؤ المعتمدة على المؤشرات السابقة في تفادي الأزمات المالية أو التقليل من حدتها إلى أقصى درجة ممكنة.

— تعتمد عوامة الأزمة المالية المحلية بشكل كبير على حجم وأهمية اقتصاد نشأة تلك الأزمة إلى الاقتصاد العالمي. فالوزن النسبي للاقتصاد المحلي إلى الاقتصاد العالمي ودرجة ارتباطه بالنظام المالي العالمي، هما المحددان الأساسيان لدرجة انتشار العدوى إلى بقية دول العالم.

— تختلف الأزمات المالية العالمية في أسبابها تبعاً لاختلاف أشكالها، إلا أنها تشترك في قنوات نقلها من النظام المالي المحلي إلى العالمي، والذي تمثله قنوات العوامة المالية، وفي مقدمتها الأسواق المالية المحلية والدولية.

الخاتمة العامة

— كل الأزمات التي عرفها النظام المالي العالمي سبقتها فترات انتعاش وتعظيم أرباح وعوائد للمستثمرين والمؤسسات، واستغلها مضاربون يبحثون عن الربح السريع باستغلال الثغرات التي تعيب الأنظمة المالية المحلية والدولية.

— تعتبر الأزمات المالية مؤشرا على اختلال التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، فكلما مالت الكفة في جهة هذا الأخير تظهر الأزمات المالية، والتي يصحح بعدها ذلك الاختلال من خلال الجهود والإجراءات والقوانين التي تنظم الأنشطة المالية وعلاقتها بالاقتصاد الحقيقي.

3 - نتائج الجانب التطبيقي

توصلنا من خلال الفصول الثلاثة التطبيقية إلى النتائج التالية:

— إن الهدف الاجتماعي المتمثل في تملك كل الأمريكيين لسكناتهم، دون مراعاة الضوابط الاقتصادية والمالية التي تحكم تحقيق ذلك الهدف، كانت على رأس الأسباب التي أدت إلى انفجار أزمة الرهن العقاري.

— يعتبر الاقتصاد الأمريكي مصدر الأزمات المالية العالمية ومصدرها، ويرجع ذلك إلى الحجم النسبي الكبير الذي يمثله بالنسبة إلى الاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى الاختلالات الاقتصادية المزمنة والملازمة له.

— إن المؤسسات المالية التي لا تخضع للرقابة المباشرة على أنشطتها، والتي تهدف إلى تعظيم عوائدها المالية على حساب بقية المؤسسات المقيدة بالرقابة، والتي أفرطت في استخدام ما يعرف بالمشتقات المالية، كانت المساهم الأبرز في وقوع الأزمة الأخيرة، والعامل المضخم لفاتورة الخسائر التي تحملت جل تكلفتها الأنظمة المالية الحكومية، من خلال ما يسمى ببرامج الإنقاذ المالي.

— إن تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، تركز بشكل كبير على المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وتعتبر تلك المؤسسات الركائز الرئيسية للنظام المالي الأمريكي والنظام المالي العالمي، ثم بدرجات أقل وطأة كان تأثير الأزمة على المؤسسات الموجودة في كل من بريطانيا ودول الاتحاد الأوروبي واليابان.

— إن النصيب الأكبر من أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 كان للدول المتقدمة، والتي تزامنت وتشابهت فيها مظاهر الأزمة مع الدولة التي نشأت فيها، أما الدول النامية فقد تأخرت فيها انعكاسات الأزمة إلى غاية عام 2009، والذي تراجع فيه أداء تلك الاقتصاديات.

— تختلف الدول العربية من حيث درجة ارتباطها بالنظام الاقتصادي العالمي وكذلك من حيث درجة انفتاحها على الأسواق المالية الدولية، هذين الأمرين جعل من تأثير الأزمة على تلك الاقتصاديات يتباين فيما بينها تبعاً للتصنيفين السابقين، بحيث كلما زاد درجتهما زاد مقدار تأثير الأزمة وسرعة انتقالها، والعكس صحيح.

— تعتبر الأسواق المالية العربية بصفة عامة والخليجية منها بصفة خاصة، القناة الأولى التي ظهرت من خلالها تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاديات العربية، وذلك للارتباط الوثيق بينها وبين الأسواق المالية الدولية.

الخاتمة العامة

— إن تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية ظهر بشكل كبير حين تسبب تراجع الطلب العالمي في تدهور أسعار النفط، الأمر الذي كانت له التداعيات الكبيرة على تلك الاقتصاديات فتراجعت كل مؤشرات أدائها الاقتصادي.

— تشابهت الإجراءات المتبعة في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والتي تلخصت في سياستين اقتصاديتين، هما: سياسة مالية توسعية قائمة على زيادة الإنفاق العام وضح المزيد من السيولة في النظام المالي، وسياسة نقدية توسعية تعتمد على التخفيضات المتتالية والمناسقة بين الكثير من الدول في أسعار الفائدة. وتهدف تلك السياسات إلى تشجيع الطلب المحلي والدولي للخروج من حالة الكساد التي خلفتها الأزمة.

— أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على حجم التدفقات الواردة والصادرة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصاديات المتقدمة في السنة الأولى من الأزمة باعتبارها الدول التي نشأت فيها الأزمة، بينما تأخر تأثيرها على الدول النامية والانتقالية إلى غاية السنة الموالية للأزمة.

— إن ارتفاع أسعار الكثير من السلع الأساسية بسبب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حفز الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التوجه نحو الاقتصاديات النامية والانتقالية الغنية بالموارد الطبيعية، الأمر الذي أدى إلى تغير جذري في التوزيع الدولي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي. فنصيب تلك الدول عرف منحاً تصاعدياً وتجاوز نصف الاستثمارات الداخلة، بعدما كان أقل من الثلث قبل الأزمة. وكل ذلك على حساب التراجع في التدفقات الداخلة إلى الدول المتقدمة.

— إن الانحسار الاقتصادي العالمي الذي تلا الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أضر بالاقتصاديات المتقدمة ومنح فرصة لبعض الاقتصاديات النامية للظهور على حساب تلك الاقتصاديات المتضررة، بحيث استمرت الشركات عبر الوطنية المملوكة لهذه البلدان في توسعها خارجياً، الأمر الذي ساهم وبشكل كبير في زيادة أهمية الاقتصاديات النامية والانتقالية باعتبارها مصدراً رئيسياً للاستثمار الأجنبي المباشر.

— إن المنظومة التشريعية للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية بدأت متخوفة وغير مرحبة بذلك النوع من الاستثمارات، إلا أن توجه تلك الدول فيما بعد نحو تبني نظام اقتصاد السوق جعلها تغير من تلك المنظومة في اتجاه تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي ساهم في توفير بيئة قانونية مناسبة له.

— تختلف أهداف تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر فيما بين الدول العربية، فالدول الغنية بفوائضها المالية المتحققة من تملكها للنفط تسعى إلى الحصول على التكنولوجيا الحديثة والرفع من كفاءة اليد العاملة المحلية، أما الدول الفقيرة فتسعى إلى الاستفادة من تلك المشاريع الأجنبية في الحد من البطالة واستغلال الموارد والطاقات المحلية التي تعجز هي عن توظيفها. إلا أن دافع المستثمر الأجنبي في كل الدول العربية يكاد يكون واحداً، والذي يتمثل في استغلال الموارد الأولية التي تحتوي عليها تلك الدول، وبتكلفة منخفضة جداً.

— لقد أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستقرار الاقتصادي في الدول العربية، لكن ذلك التأثير كان بدرجات متفاوتة، وذلك تبعاً لدرجة الانفتاح المالي على الأسواق المالية العالمية ومستوى الارتباط بالاقتصاد العالمي.

الخاتمة العامة

— إن الدول العربية ذات الانفتاح المالي العالي والتي كانت السعودية أُنموذجاً عنها قاربت دول الأزمة المالية في تأثرها، وذلك من حيث حجم الخسائر ومدة حياة الأزمة.

— ارتبط تأثير الأزمة المالية العالمية من حيث بدايته في الدول العربية المتوسطة الانفتاح المالي والتي كنت مصر أُنموذجاً عنها، بظهور الكساد في الدول التي ترتبط معها بعلاقات اقتصادية قوية والمتمثلة في دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية. لكن مستوى تأثير الأزمة فيها كان أقل بكثير من دول الانفتاح المالي العالي.

— ارتبط تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول العربية ذات الانفتاح المالي المنخفض والتي كانت الجزائر أُنموذجاً عنها، بشكل كبير بانخفاض أسعار النفط والذي يعتبر المحرك الفعلي للنشاط الاقتصادي فيها، وذلك من خلال مساهمته الكبيرة في الميزانية العامة والنتاج المحلي الإجمالي لتلك الدول. لكن مستوى تأثير الأزمة عليها كان أقل بكثير من دول التصنيفين السابقين.

— إن الدول العربية وعلى الرغم من الاختلاف الذي بينها من حيث درجة انفتاحها المالي، إلا أن تأثير الأزمة المالية العالمية على الاستقرار الاقتصادي فيها كان متطابقاً إلى حد كبير مع تأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى تلك الدول. الأمر الذي يجعل من الاستقرار الاقتصادي محددًا رئيسيًا ومهماً في جذب ذلك النوع من الاستثمارات إلى الدول العربية.

— إن تأثير الأزمة المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاديات العربية كان متوافقاً وإلى حد كبير مع درجة انفتاحها المالي، وبنفس درجة تأثر الاستقرار الاقتصادي بالأزمة.

ب - التوصيات

بهدف التقليل من تسارع تكرار حدوث الأزمات المالية العالمية، والتخفيف من أثارها على الاقتصاديات العربية بوجه خاص، بالإضافة إلى تعظيم عائد تلك الدول من عملية جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ارتأينا أن نقترح التوصيات التالية:

— ضرورة فرض رقابة مالية فعالة على المؤسسات التي ساهمت من خلال أنشطتها في حدوث الأزمة المالية العالمية والزيادة من حدتها، وتمثل تلك المؤسسات بالأساس في كل من صناديق التحوط وبنوك الاستثمار.

— إصدار قوانين صارمة تنظم التعامل بالمشتقات المالية، وتهدف إلى تقليص الفجوة بين الاقتصاد الرمزي والاقتصاد الحقيقي.

— إصلاح مؤسسات التصنيف الائتماني، من خلال جعلها مؤسسات لا تهدف إلى الربح من وراء نشاطها بل تهدف إلى إعطاء معلومات دقيقة عن الوضعية الحقيقية لكل المؤسسات ولصالح جميع المتعاملين.

— لا يجب اعتبار تصحيح مسار الاقتصاديات المتضررة من الأزمات المالية هدفاً في حد ذاته، بل يجب تأهيل الأنظمة المالية المحلية والدولية لتفادي تكرار وقوع تلك الأزمات أو على الأقل تباعد فترات وقوعها، وذلك من

الخاتمة العامة

خلال محاربة التعاملات المالية غير النافعة اقتصادياً، أو التي تكون لصالح الأقليات على حساب غالبية أفراد المجتمع.

— ضرورة تنويع الدول العربية لمصادر دخلها، والتقليل من اعتمادها على النفط الذي يعتبر القناة الأولى لنقل الأزمات المالية والأزمات الاقتصادية إلى تلك المجموعة.

— ضرورة انفتاح الاقتصادات العربية على الاقتصادات النامية، ومن ثم التقليل من النسبة العالية لتعاملاتها مع كل من دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأميركية، وذلك للحد من آثار الأزمات التي تنشأ في هذه الأخيرة.

— لتكون عملية تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر ناجحة، يجب أن يرفق بتقديم الحوافز والضمانات والتسهيلات للمستثمرين الأجانب بقواعد وضوابط، وذلك لتغليب عوائد الدول المضيفة من تلك المشروعات على تكاليف التنازلات التي قدمتها للمشروعات الأجنبية.

— تشجيع المشاريع المشتركة بدلا من المشاريع المملوكة بالكامل للأجانب في الدول العربية التي تتمتع بالفوائض المالية، وإعطاء الأولوية للمشاريع الأجنبية التي تساهم في نقل التكنولوجيا الحديثة وتساهم في رفع كفاءة اليد العاملة المحلية.

— ضرورة عمل الحكومة المصرية على تصحيح الاختلالات الاقتصادية المزمنة التي تعاني منها كل التوازنات الخارجية الخاصة بها.

— استغلال السعودية والجزائر لاحتياطيهما المالية المتحققة من الطفرة السعوية للنفط في بناء اقتصاد قوي، وذلك من خلال التركيز على التنمية الاقتصادية والتنمية البشرية، والعمل على خلق مصادر جديدة للدخل.

ج - آفاق الدراسة

يعتبر موضوع دراستنا والمتمثل في العلاقة بين الأزمات المالية وتأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الدراسات القليلة والحديثة التي تثري المجال الاقتصادي، وفي ذات السياق توجد مواضيع أخرى تفتح الآفاق للتعلم أكثر في متغيرات الدراسة، والتي من بينها الإشكاليات الرئيسية التالية:

— دراسة مقارنة لأثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الأسواق المالية للدول العربية تبعا لدرجة انفتاحها المالي.

— أثر الأزمات المالية العالمية على الإيرادات النفطية في الدول العربية.

— أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاستثمارات العربية البينية.

— جدوى تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول العربية.

* ما كان من خطأ أو زلل فمن نفسي ومن الشيطان، وما كان من توفيق وتسديد فبفضل الله

العزير الحميد.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا - المراجع باللغة العربية

أ - الكتب

- 1- إبراهيم عبد الرحيم محمد، المتغيرات العالمية للمنظمات-الخصخصة -العولمة-الاقتصاد المعرفي، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 2007.
- 2- أبو فارة يوسف، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، عمان: دار وائل للنشر، 2015.
- 3- أبو قحف عبد السلام، إدارة الأعمال الدولية، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2002.
- 4- أبو قحف عبد السلام، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.
- 5- أحمد الخضيرى محسن، إدارة الأزمات، مصر: مكتبة مدبولي، ب ت.
- 6- أحمد الخضيرى محسن، الإعصار التمويلي - نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية العالمية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج-، القاهرة: إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، 2009.
- 7- أحمد عبد الرحمان أحمد، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الثالثة، السعودية: دار المريخ، 2001.
- 8- أديب عبد السلام، المديونية الخارجية والعولمة، القاهرة: مركز دراسات الوطن العربي، 2002.
- 9- الببلاوي حازم، "جذور الأزمة المالية الدولية ومكوناتها-محاولة للفهم"، كتاب: الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مجموعة من الباحثين، عمان: مركز دراسات الشرق الأوسط، 2009.
- 10- بلطاس عبد القادر، تداعيات الأزمة المالية العالمية ، الجزائر: دار النشر Legende ، 2009.
- 11- تقي الحسيني عرفات، التمويل الدولي، عمان: دار مجدلاوي للنشر، 1999.
- 12- حسب الله محمد أميرة، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، مصر: الدار الجامعية، 2005.
- 13- حسن خلف فليح، العولمة الاقتصادية، الأردن؛ إربد: عالم الكتب الحديث، 2010.
- 14- حسين عوض الله زينب، الاقتصاد الدولي - نظرة عامة على بعض القضايا، بيروت: الدار الجامعية، 1998.
- 15- حسين عوض الله زينب، الاقتصاد الدولي والعلاقات الاقتصادية النقدية الدولية، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2004.

قائمة المراجع

- 16- حسين يونس عدنان، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي (تجارب عربية)، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2015.
- 17- حمد حسين الجبوري عبد الرزاق، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية، عمان: دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، 2014.
- 18- خالد عمر، إدارة الأعمال الدولية، القاهرة: المكتبة الأكاديمية، 1999.
- 19- خليفة اليوسف يوسف، "تداعيات الأزمة المالية على الاقتصادات الغربية"، كتاب: الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مجموعة من الباحثين، عمان: مركز دراسات الشرق الأوسط، 2009.
- 20- خليل سامي، نظرية الاقتصاد الكلية الحديثة، الكتاب الثاني، الكويت: ب ن، 1994.
- 21- دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة: عبد الأمير شمس الدين، الطبعة الأولى، بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992.
- 22- داود العذاري عدنان، كاظم البكري جواد، اكتشاف الدورات الاقتصادية الأمريكية - للمدة من 1955-2004 باستخدام نموذج كالدور، عمان: دار جرير للنشر والتوزيع، 2010.
- 23- دويدار محمد، مبادئ الاقتصاد الجزئي: الاقتصاد النقدي، الجزء الأول، بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2001.
- 24- زكريا صيام أحمد، "تأثير الأزمة المالية على أسواق المال والتجارة والاقتصاديات العربية"، كتاب: الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مجموعة من الباحثين، عمان: مركز دراسات الشرق الأوسط، 2009.
- 25- السامرائي دريد محمود، الاستثمار الأجنبي - المعوقات والضمانات القانونية، الطبعة الأولى، بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 2006.
- 26- سامي الحلاق سعيد، يوسف العنوم عامر، الأزمة المالية العالمية بين المنظور الوضعي والإسلامي، بحوث ودراسات، القاهرة: المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2010.
- 27- سعيد بلعباس عبد الرزاق، "ما معنى الأزمة"، كتاب الأزمة المالية العالمية - أسباب وحلول من منظور إسلامي، مجموعة من الباحثين، جدة: مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز، 2009.
- 28- سعيد محمد الرملاوي محمد، الأزمة الاقتصادية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2011.
- 29- سلامة عيسى شنتاوي زكريا، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد

قائمة المراجع

- الإسلامي، الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009.
- 30- شنجار العيساوي عبد الكريم، رحيم العويدي عبد المهدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2014.
- 31- صالح سلام عماد، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي: ب ن، 2002.
- 32- الصيرفي محمد، إدارة الأزمات، الإسكندرية: مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، 2008.
- 33- عبد الحفيظ صفوت، دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أحكام القانون الدولي الخاص، الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، 2005.
- 34- عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية - أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009.
- 35- عبد السلام رضا، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، الطبعة الثالثة، مصر: المكتبة العصرية، 2007.
- 36- عبد العزيز النجار إبراهيم، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009.
- 37- عبد القادر السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، عمان: دار الفكر ناشرون ومفكرون، 2010.
- 38- عبد القصير يوسف، الأزمة المالية العالمية بين الماضي والحاضر "دراسة تاريخية"، الطبعة الأولى، الأردن: جامعة اليرموك، 2010.
- 39- عبد الله عبد محمد عبد العزيز، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع، 2005.
- 40- عبد المقصود مبروك نزيه، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2007.
- 41- عمر حسين، الموسوعة الاقتصادية، الطبعة الأولى، القاهرة: دار الفكر العربي، 1992.
- 42- عمر حسين، مبادئ المعرفة الاقتصادية، الطبعة الأولى، الكويت: منشورات دار السلاسل، 1989.
- 43- العمواسي مصطفى وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، عمان: دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، 2009.
- 44- الفارس عبد الرزاق فارس، الأزمة المالية العالمية - الأسباب والتداعيات والحلول، أبو ظبي: مركز

قائمة المراجع

الدراسات والبحوث والدراسات الإستراتيجية، 2010.

- 45- قادري عبد العزيز، الاستثمارات الدولية، الطبعة الرابعة، الجزائر: دار هومة، 2004.
- 46- القريشي مدحت، تطور الفكر الاقتصادي، الطبعة الثانية، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2011.
- 47- كوبر جورج، الأزمات المالية العالمية وخرافة السوق الكفاء، مصر: هضة مصر للطباعة والنشر والتوزيع، 2009.
- 48- محيطه مسعود، المالية الدولية، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
- 49- محمد أحمد الكندري فيصل، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاستثمار العقاري (دروس مستفادة)، الإسكندرية: منشأة المعارف، 2009.
- 50- محمد الهادي سليمان عمر، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، عمان: الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2010.
- 51- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، الطبعة الأولى، الأردن: إثراء للنشر والتوزيع، 2010.
- 52- محمود المكاوي محمد، الأزمات الاقتصادية العالمية - المفهوم، النظريات التي تفسر الأزمات، دراسة تشخيصية لأسباب الأزمات، الطبعة الأولى، المنصورة: دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، 2012.
- 53- محي الدين عمرو، أزمة النمر الآسيوية، القاهرة: دار الشروق، ب.ت.
- 54- مرسى عطية طاهر، أساسيات إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، القاهرة: دار النهضة العربية، 2000.
- 55- مرسى فؤاد، الرأسمالية تجدد نفسها، الكويت: سلسلة عالم المعرفة، مارس 1990.
- 56- مرسى فؤاد، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، الإسكندرية، ب.ن، 1980.
- 57- مسعود سميح، الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، الطبعة الأولى، عمان- الأردن: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2010.
- 58- مصطفى الشرقاوي عبد الحكيم، العولمة المالية وإمكانات التحكم - عدوى الأزمات المالية، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2003.
- 59- مهدي بلواني أحمد، "أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟"، كتاب الأزمة المالية العالمية - أسباب وحلول من منظور إسلامي، مجموعة من الباحثين، جدة: مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز، 2009.

قائمة المراجع

- 60- هدرسون جون، هرندر مارك، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة وتقديم: طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، السعودية: دار المريخ للنشر، ب.ت.
- 61- يوسف عبد الله عبابنة عمر، الأزمة المالية المعاصرة - تقدير اقتصادي إسلامي، إربد، الأردن: عالم الكتب الحديث، 2011.
- 62- يوسف عويضة هيثم، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "حالة دراسية"، عمان: دار وائل للنشر، 2015.

ب - المقالات

- 1- أبو بكر علي بدوي أحمد، "الخوافز المالية والنقدية في الدول العربية إبان الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على جهود الإصلاح المالي"، دراسات اقتصادية، 2010، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- 2- أنور محمود النقيب، "الإطار الفكري للأزمات الاقتصادية: الأزمة الاقتصادية الحالية أمودجا"، بحوث ودراسات، شؤون اجتماعية، العدد 107 (2010)، مصر.
- 3- بسيوني علياء، "مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 12، العدد 2، (جويلية 2010).
- 4- بن حسين ناجي، "تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 24 (سبتمبر 2005)، على الموقع الإلكتروني: www.uluminia.net؛ تاريخ الاطلاع: 25 نوفمبر 2011.
- 5- بن ستيل، دونواي ستيفن، "الأزمة المالية العالمية"، أبو ظبي: مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، سلسلة دراسات علمية، العدد 85، 2009.
- 6- بيرى نورة، زرقين عبون، "محددات تدفق الاستثمار الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996-2012)"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 67-68، (صيف - خريف 2014).
- 7- التوي ناجي، "الأزمات المالية"، مجلة جسر التنمية، العدد 29 (ماي 2004)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004.
- 8- الجبوري مهدي سهر، الشرع رحيم كاظم، الأعرجي كاظم سعد، "تحليل أثر تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة على البيئة"، المجلة العراقية لبحوث السوق وحماية المستهلك، المجلد 2، العدد 4 (2004)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.

قائمة المراجع

- 9- الجميل سرمد كوكب، " المسؤولية الاجتماعية للاستثمار الأجنبي المباشر "، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 18 (فبراير 2005). على الموقع الإلكتروني: <http://www.uluminsania.net> ، تاريخ الاطلاع: 25 ديسمبر 2010.
- 10- جورج دحدح نبيل، "تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي"، دراسات اقتصادية، (2010)، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- 11- حبش بهاء أنور، "تعقب الأداء الاقتصادي في ماليزيا في ضوء تغيير أساليب التعامل مع الاستثمار الأجنبي المباشر"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 11 (2008)، جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
- 12- خضر حسان، "الاستثمار الأجنبي المباشر-تعاريف وقضايا"، مجلة جسر التنمية، العدد 32 (2004)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004. على الموقع الإلكتروني: <http://www.arab-api.org>؛ تاريخ الاطلاع: 15 جانفي 2011.
- 13- ذنون يونس مفيد، أحمد عامر دينا، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في أقطار عربية مختارة"، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 15 (2006)، جامعة الموصل، العراق.
- 14- زروق جمال الدين، "الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية"، دراسات اقتصادية، (2011)، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- 15- السيد النجار أحمد، "التحرر المالي في الاقتصاد المصري - رؤية مستقبلية في ضوء التجربة الآسيوية"، كراسة إستراتيجية، العدد 9، السنة الثامنة، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية مصر، 1998.
- 16- صدام الإمارة شعبان، صالح حنوش مهدي، خزعل ناشور إلهام، "أسواق المشتقات ودورها في العولمة المالية"، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 18 (2010)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق.
- 17- طالب عوض، أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية، عمان: المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية، ديسمبر 2008.
- 18- عاكوم إبراهيم، "أسواق الأوراق المالية العربية: إنعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية"، دراسات اقتصادية، العدد 9 (2009)، الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- 19- عبد الرضا حمودي العميد علي، "مؤشرات الحيلة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات المالية-دراسة تطبيقية حالة العراق"، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي، ب

قائمة المراجع

ت.

- 20- عبد العظيم عادل، "إقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات"، مجلة جسر التنمية، العدد 67 (نوفمبر 2007)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
- 21- عبد القادر محمد خير محمد، "قراءة في تطورات الاقتصاد الرأسمالي واتجاهات النظام الاقتصادي العالمي الجديد"، مجلة أوراق بحثية، العدد 8 (ديسمبر 2009)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية والسياسية، جامعة إفريقيا العالمية.
- 22- عبد مولاه وليد، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الدول العربية"، سلسلة الخبراء، العدد 42 (جوان 2011)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
- 23- علي إبراهيم العامري محمد، غانم فخور البدوي حنان، "الأزمة المالية: الأشكال-المؤشرات-النماذج-والعدوى المالية- دراسة نظرية تحليلية للأزمة الآسيوية"، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم إدارة الأعمال، ب ت.
- 24- علي عبد القادر، "محددات الاستثمار الأجنبي"، مجلة جسر التنمية، العدد 33 (ماي 2004)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت. على الموقع الإلكتروني: www.arab-api.org ، تاريخ الاطلاع: 15 أكتوبر 2008.
- 25- عمورة جمال، "دور تطوير وتشجيع الاستثمارات في امتصاص البطالة - دراسة حالة الجزائر"، مجلة علوم إنسانية، العدد 29، (جويلية 2006). على الموقع الإلكتروني: www.uluminsania.net ، تاريخ الإطلاع : 20 مارس 2010.
- 26- عويضة هيثم، كيتز والكساد الكبير 1929- قراءة في أزمة 1929 والأزمة الحالية، بحث غير منشور استكمالاً لمساق تاريخ الفكر الاقتصادي (2)، تمهيدي دكتوراه اقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، مارس 2010.
- 27- قلي محمد، "أزمة الرهون العقارية-Sub Prime- جذورها-أسبابها وتداعياتها على الاقتصاد الدولي والاقتصاد الجزائري"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد الثاني، العدد 8 (2015)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر.
- 28- محمد سهو نزهان، "أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26، العدد 2 (2010)، جامعة دمشق، سوريا.
- 29- محمد عبد الحميد محمد شهاب، "أثر الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وهيكل توزيعه داخل العربية السعودية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، (ربيع 2014).

قائمة المراجع

- 30- مرجان محفوظ علاء الدين، "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري"، مصر: وزارة التجارة والصناعات -قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، أبريل 2009.
- 31- هادي سلمان أحمد، "الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الميزان التجاري الصيني"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 21 (2009)، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق.
- 32- هافان قوناش أنور، "أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي"، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2001.
- 33- هيلبرز بول، كروجر راسل، موريي ماريتا، "مؤشرات الحيلة الكلية وأدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي"، مجلة التمويل والتنمية، (سبتمبر 2002)، صندوق النقد الدولي.
- 34- يونس الموسوي حيدر، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية -دراسة تحليلية في دول عربية مختارة للمدة من 2003-2009"، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 86، (2001)، العراق.

ج- الملتقيات والندوات

- 1- أبو علي سلطان، "الأزمة المالية التمويلية العالمية وانعكاساتها على مصر"، مصر: المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم 142، ديسمبر 2008.
- 2- أحمد معيط محمد، "أثر الأزمة المالية الراهنة على خلق فرص عمل جديدة"، المنتدى العربي حول التدريب التقني والمهني واحتياجات سوق العمل، المؤسسة العامة للتدريب التقني والمهني بالملكة العربية السعودية، منظمة العمل العربية، الرياض، يومي: 16-18 جانفي 2010.
- 3- بريس عبد القادر، طرشي محمد، "التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية- أزمة الرهن العقاري"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، يومي 5-6 ماي، 2009.
- 4- جاد كمالي أحمد، "نموذج قياس محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، مصر: مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، قطاع التحليل الاقتصادي، جوان 2004.
- 5- حاج عيسى آمال، حويو فضيلة، "المشتقات المالية العالمية من منظور النظام المالي الإسلامي"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، يومي: 5-6 ماي 2009.
- 6- حريري عبد الغني، "دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية

قائمة المراجع

- والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية-السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي: 20-21 أكتوبر، 2009.
- 7- حريز سفيان عيسى، "الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية -رؤية إسلامية"، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، أبريل 2009.
- 8- خاسف جمال الدين، "فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية- السياسات والاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية والاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
- 9- خليل فياض محمد، علي الزائدي خليل، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد الليبي"، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، أبريل 2009.
- 10- زغدار أحمد، المهدي ناصر، "الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية- الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عين الدفلى، الجزائر، يومي: 5-6 ماي، 2009.
- 11- الشوربيجي مجدي، "أثر الاستثمارات الأجنبية على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، الملتقى الدولي حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر - فندق الأوراسي، الجزائر، يومي 14 و 15 نوفمبر، 2005.
- 12- صالح مفتاح، معارفي فريدة، "أزمة النظام المالي العالمي وبديل البنوك الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عين الدفلى، الجزائر، يومي: 5-6 ماي، 2009.
- 13- عبد المطلب الأسرج حسين، "الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20 و 21 أكتوبر، 2009.
- 14- العقريب كمال، بلحمدي سيدي علي، "أهم الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية وخيار الأسواق المالية الإسلامية كبديل"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز

قائمة المراجع

الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، يومي 5-6 ماي، 2009.

15- عقون عبد السلام، رزيق كمال، "الأزمة المالية الراهنة جذورها رأسمالية وحلولها إسلامية"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغربي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر، 2009.

16- قارة مصطفى، دحدوح نبيل، بدوي أحمد، "الأزمة المالية العالمية وتحديات استعادة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل في الدول العربية"، ورقة مقدمة للمجلس الاقتصادي والاجتماعي تحضيراً للقمّة العربية التنموية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، من 18 إلى 22 جانفي، 2013.

17- قدي عبد المجيد، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري"، الملتقى الدولي الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة الأغواط، الجزائر، يومي 8 و9 أفريل، 2002.

18- كورتل فريد، "الأزمة المالية العالمية وآثاره على الاقتصادات العربية"، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة جنان، طرابلس، لبنان، يومي 13 و14 مارس، 2009.

19- لطفي علي، "الأزمة المالية العالمية - الأسباب - التداعيات - المواجهة"، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصادات العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، أفريل 2009.

20- محمود الكواز سعد، "الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الأقطار النامية"، الملتقى الدولي حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة الجزائر - فندق الأوراسي، الجزائر، يومي 14 و15 نوفمبر 2005.

21- مرابط ساعد، "الأزمة المالية العالمية 2008 الجذور والتداعيات"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغربي، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر، 2009.

22- مرداوي كمال، "الاستثمار الأجنبي المباشر وعملية الخصخصة في الدول النامية"، الملتقى الدولي حول اقتصاديات الخصخصة والدور الجديد للدول، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، الأيام من 3 إلى 5 أكتوبر 2004.

23- المرصد الاقتصادي، "الأزمة المالية الدولية الراهنة: الأسباب والآثار والآفاق"، عمان: الجامعة الأردنية،

قائمة المراجع

أكتوبر 2008.

24- يعقوبي محمد، تمار توفيق، "آثار العولمة المالية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر- بسكرة، الجزائر، يومي 21 و22 نوفمبر، 2006.

د - الأطروحات والرسائل

1- بن ساعد عبد الرحمان، اتجاهات وآليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.

2- جوامع ليبية، أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، دراسة مقارنة: الجزائر، مصر، السعودية (2000-2012)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

3- حسن عبد العكيلي صباح، الأزمة المصرفية في دول جنوب شرق آسيا خلال فترة تسعينات القرن الماضي ودورها في توجهات السياسة النقدية، بحث تطبيقي لنيل شهادة الدبلوم العالي (المعادلة للماجستير) في المصارف، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العراق، 2009.

4- عاشور حاجم سلطان الخزرجي بشرى، الإقتصادات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2008.

5- العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012.

6- العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.

7- فضيل فارس، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية- مع دراسة مقارنة بين الجزائر مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.

قائمة المراجع

8- محمود عبد اللطيف إيمان، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد العام، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011.

9- نايف فارس غرايبة محمد، تحليل الأزمات المالية وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية إدارة المال والأعمال، الأردن، جامعة آل البيت، 2010.

هـ - القوانين والتشريعات والاتفاقيات

1- الجمهورية الجزائرية، الأمر رقم (66 - 284) المؤرخ في 15 سبتمبر 1966، يتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية، العدد 80.

2- الجمهورية الجزائرية، قانون رقم (82 - 11) المؤرخ في 21 أوت 1982، المتعلق بالاستثمار الاقتصادي الخاص الوطني، الجريدة الرسمية، بدون عدد.

3- الجمهورية الجزائرية، قانون رقم (82 - 13) المؤرخ في 28 أوت 1982، المتعلق بتأسيس الشركات المختلطة الاقتصاد وسيرها، الجريدة الرسمية، بدون عدد.

4- الجمهورية الجزائرية، قانون رقم (88 - 25) المؤرخ في 12 جويلية 1988، المتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، الجريدة الرسمية، بدون عدد.

5- الجمهورية الجزائرية، قانون رقم (90-10) المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16.

6- الجمهورية الجزائرية، قانون رقم (93-12) المؤرخ في 5 أكتوبر 1993، المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 64.

7- الجمهورية الجزائرية، الأمر رقم (01-03) المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 47.

8- الجمهورية الجزائرية، الأمر رقم (06-08) المؤرخ في 15 جويلية 2006، المعدل والمتمم للأمر رقم (01-03) المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 47.

9- جمهورية مصر العربية، قانون رقم (08) المؤرخ في 11 ماي 1997، المتعلق بضمانات وحوافز الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 19.

قائمة المراجع

10- الهيئة العامة للاستثمار، المرسوم الملكي المرسوم رقم م/1، المؤرخ في 5 محرم 1421 هجرية الموافق لسنة 2000 ميلادية، المتضمن: "نظام الاستثمار الأجنبي بالمملكة"، السعودية، ب ت.

و- التقارير

- 1- بنك الجزائر (نوفمبر 2014)، "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر 2013"، تقرير سنوي، الجزائر.
- 2- البنك المركزي المصري (2007)، "التقرير السنوي 2006-2007"، تقرير سنوي، مصر.
- 3- البنك المركزي المصري (2008)، "التقرير السنوي 2007-2008"، تقرير سنوي، مصر.
- 4- البنك المركزي المصري (2010)، "التقرير السنوي 2009-2010"، تقرير سنوي، مصر.
- 5- البنك المركزي المصري (2011)، "التقرير السنوي 2010-2011"، تقرير سنوي، مصر.
- 6- البنك المركزي المصري (2012)، "التقرير السنوي 2011-2012"، تقرير سنوي، مصر.
- 7- البنك المركزي المصري (2013)، "التقرير السنوي 2012-2013"، تقرير سنوي، مصر.
- 8- جامعة الدول العربية (2010)، التقرير العربي الثالث حول الأهداف التنموية للألفية، "الأهداف التنموية للألفية وأثار الأزمات الاقتصادية العالمية على تحقيقها"، 2010.
- 9- صندوق النقد العربي (2005)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 10- صندوق النقد العربي (2007)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 11- صندوق النقد العربي (2008)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 12- صندوق النقد العربي (2009)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2008"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 13- صندوق النقد العربي (2010)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 14- صندوق النقد العربي (2011)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011 - نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية خلال عام 2010"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 15- صندوق النقد العربي (2012)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 16- صندوق النقد العربي (2013)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2013"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 17- صندوق النقد العربي (2015)، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015"، تقرير سنوي، أبو ظبي.
- 18- مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية (2010)، "التقرير الاقتصادي السنوي حول البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي"، مركز أنقرة، 2010.

قائمة المراجع

- 19- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2008)، " تقرير الاستثمار العالمي 2008"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2010)، "تقرير الاستثمار العالمي 2010"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف.
- 20- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2011)، "تقرير الاستثمار العالمي 2011"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف.
- 21- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (2012)، "تقرير الاستثمار العالمي 2012"، تقرير سنوي، نيويورك وجنيف.
- 22- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (2004)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، العدد 20، تقرير سنوي، الكويت.
- 23- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2008)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2008"، العدد 24، تقرير سنوي، الكويت.
- 24- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2009)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2009"، العدد 25، تقرير سنوي، الكويت.
- 25- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2010)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010"، العدد 26، تقرير سنوي، الكويت.
- 26- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2011)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011"، العدد 27، تقرير سنوي، الكويت.
- 27- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2013)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2012-2013"، العدد 28، تقرير سنوي، الكويت.
- 28- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2014)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2014"، العدد 29، تقرير سنوي، الكويت.
- 29- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2015)، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2015"، العدد 30، تقرير سنوي، الكويت.
- 30- مؤسسة النقد العربي السعودي (2012)، "أحدث التطورات الاقتصادية 2012"، العدد 48، تقرير سنوي، المملكة العربية السعودية.
- 31- الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة (سبتمبر 2014)، "التقرير الاقتصادي 2013-2014"، تقرير ربع سنوي، مصر.

قائمة المراجع

32- وزارة الاستثمار، "وزارة الاستثمار في عام-تقرير أداء وزارة الاستثمار والجهات التابعة لها عن العام المالي 2013/2012"، جمهورية مصر العربية، 2013/2012.

ز - المنشريات والسلاسل الإحصائية

- 1- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2016)، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، نشرة فصلية، العدد الفصلي الثاني، أبريل-جوان 2016، الكويت.
- 2- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2014)، "الاقتصاد العربي ومستقبله في ضوء المستجدات الإقليمية والدولية"، نشرة فصلية، العدد الفصلي الأول، جانفي-مارس 2014، الكويت.
- 3- الأمم المتحدة المجلس الاقتصادي والاجتماعي، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على وضع المرأة في المنطقة العربية"، بيروت، 21-23 أكتوبر 2009.
- 4- منظمة العمل العربية، ملحق تقرير المدير العام لمكتب العمل العربي، "أثار الأزمة الاقتصادية العالمية على العمالة الوطنية العربية"، مؤتمر العمل العربي، الدورة الثامنة والثلاثون، القاهرة، 15-22 ماي، 2011.
- 5- الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، "المناطق الاستثمارية- قاطرة التنمية للاقتصاد القومي"، جمهورية مصر العربية، 2012.

ثانيا- المراجع باللغة الأجنبية

A-LES OUVRAGES

- 1- Klaus Liebsher and Peter Mooslechner, Foreign direct investment in Europe, UK : Edvard Elgar, 2007.
- 2- Ashoka Mody , Foreign direct investment and the world economy ,USA : Rout ledge, 2007.
- 3- H-S Kehal, Foreign investment in developing countries, Australia : university of Western Sydney, 2004.
- 4- Julien Baddour, Alain Nurbel, Éléments De Macroéconomie Keynésienne, Paris: Éditions Publibook, 2009.

B-LES RAPPORTS

- 1- Bank Of International Settlements, "The Annual Report", October 2008.
- 2- IMF, "World Economic Outlook", Washington, DC, May 1998.
- 3- IMF, "World Economic Out Look", Washington, DC, may, 1999.
- 4- IMF, "World Economic OutLook", Washington, DC, October, 2008.
- 5- IMF, "world Economic Out Look", Washington, DC, October, 2010.
- 6- IMF, "Global Financial Stability Report : Navigating The Financial Challenges Ahead", Washington, DC, October, 2009.
- 7- OECD," Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", 4th ed, New York: OECD, 2008.
- 8- UNCTAD (1998), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 1998.
- 9- UNCTAD (1999), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 1999.
- 10- UNCTAD (2003), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2003.
- 11- UNCTAD (2004), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2004.
- 12- UNCTAD (2006), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2006.
- 13- UNCTAD (2008), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2008.
- 14- UNCTAD (2009), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2009.
- 15- UNCTAD (2010), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2010.
- 16- UNCTAD (2012), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2012.
- 17- UNCTAD (2013), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2013.
- 18- UNCTAD (2015), "World Investment Report", Geneva: United Nations, 2015.
- 19- World Bank, "East Asia: The Road To Recovery", Washington, DC, 1998.
- 20- World Bank, "Global Development Finance, External Debt Of Developing Countries", Washington, DC, 2011.
- 21- René Ricol, "Rapport sur la crise financière", Mission confiée par le Président de la

République Dans le contexte de la Présidence française de l'Union européenne, 2008.

C-LES ARTICLES

- 1- Ashcraft, Adam and Til Schuermann, Understanding The Securitization Of Sub-Prime Mortgage Credit, Federal Reserve Bank Of New York Staff Reports, 2008.
- 2- Assaf Razin and Efraim Sadka, Foreign direct investment, United kingdom : Princeton university press, 2007.
- 3- Hamada , Koichi, On the welfare costs of systematic risk , financial instability and financial crisis , papers presented at the eight seminar on central banking , Washington , D.C, June, 2000.
- 4- Jacques Sapir, Les Racines Sociales De La Crise Financière Implications Pour L'europe, 2009. A available at: <http://www.france.attac.org/spip.php?article9400>. Visit date: 14/4/ 2011.
- 5- Javier Andres et H. David Lopez, Money in an Estimated Business Cycle Model of the Euro Area, Madrid University, 2000.
- 6- Luc Laeven and Fabian Valencia, Systemic Banking Crises: A New Database , IMF, Working Paper/08/224, November 2008.
- 7- Mahfoud Djebbar, Predicting Financial Crises: Myth And Reality, Recueil De Communications Du Colloque International Sur : La Crise Financière Et Economique Et Gouvernance Mondial , Algérie, Sétif , Université Farhat Abbas, Du 20 au 21 Octobre , 2009.
- 8- Mishkin, Frederic S, The Next Great Globalization, Princeton: Princeton University Press, 2006.
- 9- Owan Evans And Others, Macro Prudential Indicators Of Financial Soundness, Occasional Paper (192), IMF, Washington, DC, April, 2000.
- 10- Patrick Artus & Autres, La Crise Des Sub-Primes, Rapports Du Conseil D'analyse Economique, Paris: La Documentation Française ,2008.
- 11- Philip pines, Recent Economic Development: staff country Report, I.M.F, Washington, April, 1997.

قائمة المراجع

- 12- Porter, Richard, An Analysis of Financial Crisis Lessons for the International finance System, IMF, Chicago, 1995.
- 13- Sébastien Paulo, L'Europe Et La Crise Economique Mondiale, Publications De La Fondation Robert Schuman, Avril 2011.

D-BULLETINS ET SERIE STATISTIQUE

- 1- Congressional Budget Office; Office Of Management And Budget,"Budget Data From".
- 2- European Commission, Economic and Financial Affairs, "Focus On The Financial and Economic Crisis: Facts and Policies".
- 3- German Development Institute, "China's Policies for Overcoming the Crisis: Old Reflexes or Strategy for a New Reform Miracle?", Briefing paper. July 2009.
- 4- IMF, IFS, Year Book, Washington, DC, December, 2010.
- 5- IMF, International Financial Statistics, Washington, DC, January, 2000.
- 6- OECD, Balance Trade For Goods And Services, Statistic Data.
- 7- USA Government Spending.com, US Gross Domestic Product GDP History Fiscal Years 1920-to 1940.

الملخص

الملخص:

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ذو أهمية اقتصادية للدول المضيفة، لذا فإنها تسعى إلى جذب مستخدمة في ذلك وسائل مختلفة، إلا أن المستثمر الأجنبي في مفاضلته بين تلك الدول لا يقف عند ترحيبها به بل يستثمر في المكان الذي يعظم فيه عائده، ومن بين العوامل المؤثرة إيجاباً في قرار المستثمر الأجنبي توفر الاستقرار الاقتصادي والذي يظهر من خلال مؤشرات عدة، تنقسم إلى صنفين رئيسيين، هما: مؤشرات الأداء الداخلي والتي تتمثل في المعدل الحقيقي لنمو الناتج المحلي الإجمالي والتضخم والميزانية العامة، ومؤشرات الأداء الخارجي والتي تتمثل في تقلب سعر الصرف ورصيد الحساب الجاري والمديونية الخارجية.

وتتأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أي دولة بالاستقرار الاقتصادي فيها، ويتأثر هذا الأخير بمجموعة من العوامل يأتي في مقدمتها الأزمات المالية العالمية. وتعتبر أزمة الكساد الكبير لسنة 1929 من أهم تلك الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي وذلك بسبب الحسائر التي تحملتها الاقتصاديات المختلفة. تلست في الأهمية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والتي بدأت من سوق الرهن العقاري الأمريكية ثم امتدت إلى النظام المالي الأمريكي ومنه إلى العالمية. وكانت الاقتصاديات العربية على اختلاف درجة انفتاحها المالي متضررة من تداعيات تلك الأزمة، بحيث شملت أغلب مؤشرات الأداء الاقتصادي فيها، إلا أن درجة التأثير في تلك الدول كانت متباينة فيما بينها ومتوافقة مع درجة انفتاحها. وانعكس الأمر أيضاً وفي نفس الاتجاه على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، الدورات الاقتصادية، الاستثمار الأجنبي المباشر، الاقتصاديات العربية.

Résumé :

L'investissement direct étranger est d'une grande importance économique pour les pays d'accueil, la raison pour laquelle cherchent à le drainer en utilisant différents moyens. Mais l'investisseur étranger dans son arbitrage entre ces pays, choisit de s'implanter dans les régions où il peut maximiser ses revenus. Parmi les facteurs qui influent positivement la décision de l'investisseur étranger, on trouve la stabilité économique qui apparaît à travers deux grandes catégories d'indicateurs, à savoir: les indicateurs de performance internes (le taux de croissance du PIB, l'inflation et le budget de l'Etat) et les indicateurs de performance externe (la fluctuation du taux de change, l'état de la balance des paiements et la dette extérieure).

Les flux d'IDE vers n'importe quel pays sont affectés par la stabilité économique, et cette dernière est affectée à son tour par un ensemble de facteurs, principalement les crises financières mondiales. La crise de la Grande Dépression de 1929 est l'une des crises les plus importantes de l'économie mondiale en raison des pertes subies par les différentes économies. La crise financière mondiale de 2008, qui a commencé avec le marché hypothécaire américain et s'est ensuite propagée au système financier américain et de là au monde entier. Les économies arabes ont été affectées par les répercussions de la crise à travers la plupart des indicateurs de performance économiques, mais l'ampleur de l'impact était étroitement en

relation avec le degré d'ouverture financière de ces pays. Cela s'est répercuté également de la même manière sur les flux d'IDE dans les États arabes.

Mots-clés: crises financières, cycles économiques, investissements directs étrangers, économies arabes.

Abstract:

Foreign direct investment is of economic importance to the host countries, so it seeks to attract it using different means. However, the foreign investor in his preference among these countries is not welcome but invests in the place where his return is high. The decision of the foreign investor provides economic stability, which is shown by several indicators, divided into two main categories: internal performance indicators, which are the real rate of growth of GDP, inflation and public budget, external performance indicators, which are the exchange rate fluctuation and account balance The current foreign debt.

FDI flows to any country are affected by economic stability, and the latter is affected by a combination of factors, foremost of which are global financial crises. The crisis of the Great Depression of 1929 is one of the most important crises in the global economy because of losses suffered by different economies. The global financial crisis of 2008, which began with the US mortgage market and then spread to the US financial system and from there to the global, followed. Arab economies of varying degrees of financial openness were affected by the repercussions of that crisis, including most of the indicators of economic performance in them, but the degree of influence in these countries were different and compatible with the degree of openness. The same trend has also been reflected in FDI inflows into Arab States.

Keywords: financial crises, economic cycles, foreign direct investment, Arab economies.