

### أولاً: تعريف الأزمات المالية.

يمكن تعريف الأزمات المالية على أنها حلقات تميزها مشكلات سيولة أو إفلاس في الأسواق المالية والبنكية، كما تميزها أيضاً فترات تدخل واضح أو صريح من السلطة العامة لوقف تبعات هذه الأحداث.

أو هي حالة اضطراب مالي يفضي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة وإعسار، مما يستدعي تدخل السلطات لاحتواء تلك الأوضاع، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل أزمة مديونية أو أزمة عملات أو أزمة بنكية.

كما يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع البنكية، ومعدل الصرف.

يمر الاقتصاد بأزمة مالية حينما يواجه عوامل وظروف تعوقه عن أداء وظائفه المنوطة به في الإنتاج والتوزيع والاستهلاك والاستثمار والادخار... الخ، على النحو الطبيعي الذي يجب أن يكون عليه، أو بعبارة أخرى حينما تتفاعل عوامل - بسبب أو بآخر - تعوق سوق النقد أو سوق المال عن أداء وظيفته في تجميع الأموال من المدخرين وأصحاب الفوائض المالية، ووضعها تحت تصرف المستثمرين أو المستهلكين.

يمكن وضع بعض الخصائص لوصف الأمر بأنه أزمة وهي:

- ❖ تغير حاد ومباغت في الظروف والقوى المؤثرة على عناصر الأزمة؛
- ❖ وجود تهديد كبير وخطير للمصالح نتيجة تداعيات الأزمة، ينذر بخسائر ضخمة؛
- ❖ التلاحق السريع للأزمة، بمعنى أنها تتطلب التدخل السريع لمواجهتها، فالتدخل السريع بإجراءات مناسبة يقلل كثيراً من حدة الأزمة.

فالأزمة المالية هي اضطراب مالي مفاجئ يمس مختلف المتغيرات الاقتصادية والمالية ويهدد المصالح الأساسية في الدولة، وتستدعي تدخل صريح من مصدر القرار للتخفيف من الآثار السلبية للأزمة، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل أزمة مديونية أو أزمة عملات أو أزمة بنكية.

ثانيا: عناصر الأزمة المالية.

إن حدوث الأزمة المالية يتطلب توفر ثلاث شروط تعتبر الظروف التي ترشح حدوث الأزمة وهي:

### 1- المفاجأة وعدم التوقع:

إذ لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع وتهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها - كلها أو بعضها- وفي هذه الحالة يمكن أن تتسم قراراته بعدم الرشادة، وينقصها التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية وقواعد علمية، وبقدر المفاجئة في حدوث الأزمة وبقدر عدم توقعها تكون قسوتها وعدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها.

### 2- تهديد المصالح الأساسية للدولة:

إن مجرد المفاجئة في حدوث المشكلة لا يكفي لكي تدخل هذه المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب أن تتصل المشكلة بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة.

ولا شك أن المصالح الاقتصادية والمالية تأتي على رأس المصالح الأساسية للدولة، وهذا يعني أننا نكون أمام أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ وغير متوقع لهذه المصالح المالية، وبقدر قيمة هذا التهديد تكون خطورة الأزمة المالية مما قد يؤدي بصانع القرار إلى عدم التأييد في إصداره، ويصعب عليه الترجيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة، أو التفكير في أسبابها.

### 3- الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار:

كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليل حدوثها، وهذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدوثها، بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني قصير، وبالعكس لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائلا بينه وبين دراسة البدائل التي يمكن له الاختيار من بينها لانتقاء البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها، وقد يدفع هذا صاحب القرار إلى محاولة إطالة وقت الأزمة حتى يستطيع اتخاذ قرارات رشيدة في مواجهتها.

ويرتبط العمر الزمني للأزمة بمدى تشابك موضوعاتها أو تعدد أطرافها إذ تزداد حدتها كلما ترتفع درجة الصعوبة في التعامل معها.

### ثالثاً: تصنيف الأزمات المالية.

تتعدد الأزمات الاقتصادية بتعدد أسباب حدوثها، حيث تقسم إلى عدة أنواع نوضحها فيما يلي:

#### 1- الأزمات النقدية:

تحدث الأزمة النقدية، أو أزمة العملة أو سعر الصرف، أو ما يسمى بأزمة ميزان المدفوعات، عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى اتخاذ السلطات النقدية قراراً بتخفيض سعر العملة، مما يؤثر بشكل بالغ على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزون للقيمة، وهذا الأمر قد يؤدي إلى انهيار سعر صرف العملة، وقد يرغم ذلك البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة.

وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قراراً تطوعياً اختيارياً من السلطة النقدية الوطنية، إلا أنه -في أغلب الحالات- يكون قراراً ضرورياً تتخذه الدولة في حالة وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي، أو تزايد في التدفقات الوطنية خارج الحدود.

#### 2- الأزمات البنكية:

الأزمات البنكية قد تتخذ شكل أزمة سيولة أو أزمة ائتمان، ويحدث ذلك عندما يقوم البنك بإقراض وتشغيل معظم الودائع التي لديه مع الاحتفاظ بقدر بسيط منها لتلبية لعمليات السحب اليومي لبعض المودعين، فإذا ما حدثت زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فإن البنك لا يستطيع تلبية ذلك، لأن معظم الودائع خارج البنك، وفي هذه الحالة تحدث أزمة سيولة لدى هذا البنك، فإذا امتدت هذه الأزمة إلى بنوك أخرى حدث ما يسمى بالأزمة البنكية، وعندما يحدث العكس أي توفر الودائع لدى البنوك، إلا أنها ترفض القيام بعمليات الإقراض، خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب لدى المودعين، ففي هذه الحالة تحدث أزمة الإقراض أو ما يسمى بأزمة ائتمان.

## أزمات البورصات العالمية

مما يقتضي تدخل السلطات لتنفيذ برنامج لدعم وإعادة هيكلة البنوك المتعثرة بتمويل من الخزنة العامة، وعادة ما يطالب صندوق النقد الدولي الدولة التي تعاني من المشكلة بتطبيق إجراءات للإصلاح، مقابل ترتيب مساندة دولية لإنقاذ الأوضاع.

### 3- أزمة الديون:

تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

### 4- أزمات أسواق رأس المال:

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

### 5- أزمات أسواق السلع:

يتضمن هذا النوع ما يلي:

#### أ- أزمات التصدير:

يحدث هذا النوع من الأزمات خاصة في الدول النامية فيرجع إلى ما يطلق عليه بدورة الأعمال في الدول الصناعية المتقدمة، حيث يساعد ازدهار الصناعة في هذه الدول على تنشيط الطلب على الموارد الأولية التي

## أزمات البورصات العالمية

تصدّرها الدول النامية، وعلى العكس من ذلك ينكمش الطلب على صادرات الدول النامية في فترات الكساد التي تحل بالدول الصناعية المتقدمة، فتعجز الدول النامية عن استيراد ما تحتاج إليه من سلع ضرورية.

### ب- أزمات الاستيراد:

تحدث عند ارتفاع أسعار الواردات، خاصة بالنسبة للدول النامية، حيث تعتبر هذه الدول مصدرا للمواد الأولية، وفي نفس الوقت تقوم باستيراد سلع أخرى مصنعة، وعند زيادة أسعار هذه الأخيرة، فإن ذلك يؤدي إلى حدوث أزمات بالنسبة للدول النامية نتيجة زيادة التكاليف، وبالتالي عجز في ميزانها التجاري وميزان مدفوعاتها.

### ج- أزمة سعر الصرف:

هذا النوع من الأزمات له أثره على أسعار صادرات وواردات الدول النامية، حيث أن تغير أسعار الصرف ينعكس على تكاليف الصادرات والواردات، ويؤثر على مجمل العملية الاقتصادية، فكلما خفضت الدولة سعر صرف عملتها زادت التنافسية السعرية لمنتجاتها وبالتالي زيادة الطلب عليها ومن ثم زيادة الصادرات لكن في المقابل تزيد تكاليف الاستيراد، والعكس إذا زاد سعر صرف عملة دولة ما، ومدى تأثير سعر الصرف يرجع بالدرجة الأولى إلى قوة الدولة اقتصاديا.

### د- أزمة معدل التبادل التجاري:

إن معدل التبادل التجاري لأي دولة يساوي متوسط سعر صادرات الدولة بالنسبة إلى متوسط سعر وارداتها، فهو يعكس عائد الدولة من التجارة الخارجية، فإذا انخفض هذا المعدل مع ثبات كمية الصادرات والواردات، فإن هذا يعني ارتفاع متوسط سعر الواردات بنسبة أكبر من الارتفاع في متوسط سعر الصادرات، مما يعني أنه يجب على الدولة أن تقلل من وارداتها، أو تزيد من صادراتها، وذلك لتحصل على نفس العائد الذي كانت تحصل عليه من صادراتها قبل ذلك.

### رابعاً: الأسباب المؤدية إلى حدوث الأزمات المالية.

بعد أن تطرقنا إلى أنواع الأزمات سنحاول التعرف على الأسباب الرئيسية المسببة لها أو الاختلالات الكبرى في الاقتصاد العالمي المساعدة على وقوع الأزمات.

### 1- العوامل المحركة للأزمات في الدول الناشئة:

تتمثل أهم هذه الأسباب فيما يلي:

### أ- تمويل حالات العجز:

منذ نهاية سنوات الثمانينيات شكلت العديد من الأزمات جزءا من الحالة الاقتصادية للدول الناشئة التي تعاني من عدم كفاية الادخار المحلي، هذا أجبرها إلى اللجوء بشكل كبير إلى الاستعانة بأسواق رأس المال الدولية، ففي سنوات الثمانينات، جزء كبير من التمويل الخارجي كان عن طريق القروض البنكية الدولية، لكن خلال التسعينات تضاعف التمويل عن طريق الأسواق المالية في الدول الناشئة، فمنذ سنة 1980 زادت إصدارات الأوراق المالية في الدول الناشئة أربع مرات من القروض البنكية مجتمعة، هذه الأخيرة استبدلت منذ بداية سنوات التسعينات بإصدار السندات حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي.

### ب- تدخل الحكومات في تخصيص الائتمان:

من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول كان الدور الكبير للدولة في العمليات البنكية خصوصا في عملية تخصيص القروض الائتمانية، وفي كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على القطاعات أو لخدمة أغراض أخرى قد تكون سياسية بالدرجة الأولى وليست اقتصادية.

### ج- اضطرابات القطاع المالي:

شكل التوسع الكبير في منح الائتمان، والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج، وانهيار سوق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية في دول جنوب شرق آسيا، فقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينات والتسعينات توسعا كبيرا، تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرير المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد.

### د- سياسات سعر الصرف:

## أزمات البورصات العالمية

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل مثل هذه النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور البنك الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة العملة مثل حالة المكسيك والأرجنتين، وفي المقابل وعند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم البنوك إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان البنكي.

### هـ - سعر الصرف الحقيقي والمنافسة:

تنشأ الأزمات المالية في الدول الناشئة غالباً نتيجة للمغالاة في سعر الصرف الحقيقي للعملة، مثل هذه السياسة في الواقع لديها ثلاث فوائد على المدى القصير:

❖ هي وسيلة لإعطاء مصداقية للعملة وجذب رؤوس الأموال الدولية؛

❖ تسمح بتقليل نسب المخاطر؛

❖ تساعد أيضاً على التخفيض من ارتفاع الأسعار.

لكن الدول الناشئة غير قادرة على إصدار الأوراق المالية بعملتها الخاصة في الأسواق المالية العالمية وهذا يبدو خطراً لسببين:

✓ يقلل من فعالية السياسة النقدية للدول الناشئة، هذه الأخيرة تريد مثلاً إنعاش اقتصادها عن طريق تخفيض سعر الفائدة، تخفيض قيمة عملتها، مما يزيد من عبء الديون، إذ أن خدمة الدين تعتمد على سعر الصرف الحقيقي؛

✓ إذا كان هناك خلاف أن الربط هو وسيلة لإعطاء مصداقية لعملة الدولة الناشئة وجذب رؤوس الأموال الدولية، فمن الواضح أيضاً أن مثل هذا النظام عموماً يشكل خطراً، فإذا كان معدل التضخم للبلاد أعلى منه في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن الاقتصاديات الناشئة التي ستربط عملتها تفقد تدريجياً سعرها التنافسي، إذا في هذه الحالة لديها خياران إما القبول بمستوى عال جداً من أسعار الفائدة مما يتسبب في الركود أو تخفيض قيمة عملتها.

## أزمات البورصات العالمية

تعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها.

### و- التقلبات في معدل التضخم:

التقلبات في معدل التضخم تعتبر عنصرا حاسما في قدرة القطاع البنكي على القيام بدور الوساطة المالية، وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج من ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي، كما أن هناك آثارا سلبية أخرى على مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي التي كانت لها دور هام في التهيئة لحدوث الأزمات المالية.

### 2- العوامل المسببة للأزمات في الدول المتقدمة:

من هذه العوامل نذكر ما يلي:

#### أ- البنوك المركزية وخلق السيولة:

في البلدان المتقدمة هناك عامل آخر يتسبب في هشاشة الاقتصاد وهو موقف البنوك المركزية التي تخرج في كل مرة من الأزمة بسياسة نقدية توسعية، هذه الأخيرة تعمل على ظهور فائض السيولة التي تعزز ظهور فقاعات المضاربة، أحيانا على الأوراق المالية للدول الناشئة، وأحيانا على الأسهم، وأحيانا على العقارات.

إن التحرير المالي المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي أيضا من أهم المصادر التي ساهمت بشكل رئيسي في حدوث الأزمات المالية، وخاصة إذا ما سبق التحرير فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد، مما ينتج عنه انعكاسات غير مسبوقه، كفقدان البنوك المحلية الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الصرف، وعلى العموم يؤدي التحرير المالي إلى عدة آثار سلبية على البنوك والقطاع المالي.

#### ب- التوريق ومخاطره:

على مستوى التمويل المحلي، نلاحظ أن التمويل يلعب دورا هاما في انتشار وحدوث الأزمات ليس بالنسبة للدول الناشئة فحسب، لكن أيضا بالنسبة للدول المتقدمة، ففي حالة القروض العقارية عالية المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، توريق القروض العقارية للأشخاص ذوي الملاءة الائتمانية المنخفضة أدت



إلى الانهيار، على أي حال، تحتوي عملية التوريق على العديد من المخاطر لدرجة أن مؤسسات الائتمان لم تعد قادرة على تحمل مخاطر أكثر.

### ج- البحث عن عوائد مالية عالية من خلال النفوذ:

السمة الأساسية للرأسمالية الحالية هي البحث عن تعظيم القيمة، النظام كله موجه لهذا الهدف وهو البحث عن عوائد مالية عالية، وهذا عن طريق:

للبحث عن عمالة أقل تكلفة مما يشجع على إنشاء وحدات إنتاجية في الدول الناشئة؛

للإستخدام التكنولوجية الحديثة من خلال الجمع بين الإستثمار وإعادة تنظيم الإنتاج باتخاذ التدابير اللازمة وترشيدها.

والنتيجة الأكثر وضوحاً من هذا التطور هي ولادة الرأسمالية المالية وانخفاض معدل الإستثمارات مثال ذلك في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا وفرنسا خاصة مع بداية القرن الحالي، فالعمالة والإنتاجية هما ضحية الرأسمالية على المدى الطويل، نتيجة أخرى للتوجه الحالي هي أن النفوذ يلعب بالتأكيد دوراً مهماً في النمو وانتعاش الأسواق لكن أيضاً سبب في الانخفاض والتراجع، وهذا ما لاحظناه من خلال الأزمة المالية العالمية، إذ تبين أن البنوك قد توسعت كثيراً في منح القروض وكانت تشجع هذه التجاوزات لزيادة اعتمادها على عمليات التوريق والمشتقات الائتمانية، ومعظم المخاطر تحولت إلى الأسواق وهذا عامل قوي لحدوث العدوى.

يقصد بالعدوى انتقال الأزمات المالية -مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم- وانتشارها في دول أخرى، ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في ذات الوقت نتيجة لانتشار غير مبرر "للعدوى" بالفعل، أم بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الاقتصاديات التي انتقلت إليها الأزمة، سواء اختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت.

### د- ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي:

تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة، ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصاً تلك المتعلقة بالديون المعدومة، هذا بالإضافة إلى ضعف النظام القانوني المساند للعمليات البنكية، وعدم الالتزام بالحد الأقصى للقروض الممنوحة لمقترض واحد ونسبتها من رأس

## أزمات البورصات العالمية

مال البنك، خاصة إذا ترافق ذلك مع نقص الرقابة البنكية التي من شأنها أن تؤدي إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية.

### هـ - التفاوت بين حجم الأصول وحجم الالتزامات للمؤسسات المالية:

عندما لا تتناسب المخاطر التي تتحملها المؤسسات المالية مع أصولها، فإنها تتعرض لإمكانية التعثر والإفلاس، فعلى سبيل المثال حين تتيح البنوك سحب الودائع في أي وقت بينما تتوسع في الإقراض طويل الأجل -كالقروض لتمويل شراء العقارات مثلا- فهي بذلك تتحمل مخاطر مالية مرتفعة، وكذلك الحال بالنسبة للدول، فكثير من الاقتصاديات النامية تلجأ إلى إصدار سندات قيمتها الاسمية مقيمة بالدولار أو اليورو، وهو ما قد يؤدي إلى عدم تناسب القيمة الاسمية للالتزاماتهم -أي السندات المصدرة- وأصول تلك الحكومات المتمثلة في الضرائب المحصلة بالعملة المحلية، وفي تلك الحالة تظهر إمكانية حدوث ما يسمى بحالة التعثر في سداد الالتزامات، أي عندما تعجز تلك الحكومات عن الوفاء بالتزاماتها من العملة الأجنبية عند استحقاق تلك السندات.

### و - الإفراط في المديونية:

برامج التحفيز وخطط إنقاذ البنوك تسببت في زيادة نسبة مديونية الإدارة العامة للقوى الاقتصادية الكبرى، والنتيجة الأولى لهذا هي أن الدول المعنية ليس لديها مجال لتعزيز النمو، إذ نجد هنا عامل آخر مسبب للهباشة في النظام المالي العالمي.

للإشارة فإن العوامل المسببة للأزمات في الدول الناشئة بإمكانها أن تمس الدول المتقدمة أيضا سواء بسبب العدوى أو تماثل ظروف حدوثها والعكس بالنسبة للعوامل الخاصة بالدول المتقدمة، خاصة في ظل العولمة وانفتاح الأسواق.

### خامسا: أهم أزمات البورصات العالمية (القرن 20 وبداية القرن 21).

واجهت مختلف مناطق العالم العديد من الأزمات المالية خلال القرن العشرين اختلفت أسبابها وامتدادها وخطورتها وأثارها أيضا لكن تبقى في مجملها مسببة للعديد من الاختلالات في الاقتصاد العالمي.

### 1- أزمة الكساد الكبير 1929:

تعد أزمة الكساد الكبير أول أزمة مالية عالمية ذات آثار بالغة في جميع المجالات، وقد جاءت هذه الأزمة سنة 1929، في أعقاب فترة شهدت فيها الولايات المتحدة ازدهارا غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية، وتم توظيف جزء كبير منها في سوق الأوراق المالية، فساهم هذا في جلب المزيد من الازدهار والانتعاش إلى السوق الأمريكية، وبفضل التيسيرات الائتمانية التي منحها الجهاز المصرفي لذوي الدخل المنخفضة، تمكن الكثيرون من الاستثمار في البورصة، وبحلول عام 1929 كانت أسعار الأسهم قد تضاعفت أربع مرات خلال خمس سنوات، فارتفعت قيمة مؤشر "داو جونز" في الأسهم الرئيسية ببورصة نيويورك في سبتمبر سنة 1929، وحذر العديد من الاقتصاديين من انفجار "فقاعة مالية" وحدث هذا بالفعل في 18 أكتوبر 1929 حين هبطت قيمة الأوراق المالية في البورصة بشكل كبير ومفاجئ وشهدت البورصة فيضانا من البيع للأسهم والسندات وانخفض مؤشر "داو جونز" واستمر سوق الأوراق المالية في الانهيار.

### 2- أزمة وولستريت 1987:

الأزمة التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في أكتوبر 1987، والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية، نتجت عن اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع، وتوقع حدوث أزمة اقتصادية عامة بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول، بالإضافة إلى عوامل أخرى منها تدهور قيمة الدولار في أسواق الصرف، كما تعرضت أسعار الأوراق المالية (خاصة الأسهم) إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة، مما دفع حملة الأوراق المالية إلى البيع تجنباً لانخفاضات أخرى في أسعارها، وقد أدى تفاقم الأزمة في الأسواق المالية إلى أزمة الدولار الأمريكي، نظراً لأن جزءاً هاماً من الأوراق المالية محرر بالدولار، ولجوء حملتها إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية، زاد ذلك من العرض وتسبب في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى.

### 3- أزمة النور الآسيوية 1997:

تضمنت الأزمة الآسيوية تفاعلات بين أزمة داخلية وأزمة في سوق الصرف، فبين شهري جويلية وديسمبر 1997 كانت نسبة تخفيض العملات الآسيوية حوالي 40% لتصل إلى 80% بالنسبة للروبية الإندونيسية، أما مؤشر القيم في البورصة تراجع بنسبة 50%، تايلاندا هي أول الدول المتأثرة بالأزمة حيث شهدت انخفاضا في الناتج المحلي الإجمالي في غضون عامين فقط ب 20%، واندونيسيا هي الأخرى سجلت تراجعا للناتج المحلي

## أزمات البورصات العالمية

الإجمالي بأكثر من 10% سنة 1998، ليشهد القطاع المالي العديد من حالات الإفلاس وإعادة هيكلة البنوك، وكان أهم سببين لهذه الأزمة سياسات الاقتصاد الكلي والهشاشة المالية.

### 4- أزمة الخطر النظامي سنة 2001:

حدثت هذه الأزمة في أعقاب أحداث 11 سبتمبر 2001، حيث نتج عن هذه الأحداث انهيار العديد من فروع الأسواق المالية الدولية، فضلا عن تدمير شبكة الاتصال الحيوية -كأنظمة المقاصة-، مما استدعى تدخل البنك المركزي الأمريكي، لتوفير السيولة للبنوك المتضررة مدة أسبوع كامل خوفا من الخطر النظامي، وأيضا قام البنك المركزي الأوروبي بتقديم أكثر من 130 مليار يورو للبنوك الأوروبية لتفادي الانهيار.

### 5- الأزمة المالية العالمية 2008:

تعتبر الأزمة المالية العالمية من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ ثلاثينيات القرن الماضي، كذلك تعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية أو بالأحرى ما سبقها من أزمات، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من أثارها بشكل سريع وفعال.

وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقها كان من اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي، كما أن السوق المالية الأمريكية تحتل موقع القيادة للأسواق المالية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة، ولم تقتصر الأزمة في الولايات المتحدة على قيم الأسهم بل شملت الاقتصاد الحقيقي برمته.

ترجع الأسباب المباشرة للأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أصبحت أزمة عالمية إلى توسع المؤسسات المالية الأمريكية في منح القروض السكنية، وقد قدمت المؤسسات المالية القروض لعدد كبير من المستهلكين أصحاب الملاء المالية الضعيفة أو الجدارة الائتمانية الرديئة، بمعنى أن رغبتهم وقدرتهم على سداد القروض متدنية وبالتالي يتعثرون عند حلول مواعيد سداد القروض.

ويمكن تمثيل اهم المراحل التي مرت بها الازمة في الشكل أدناه:

### الشكل رقم (01): أهم مراحل أزمة الرهن العقاري الأمريكية.



### 6- أزمة بورصة الصين 2015:

كانت الصين أول دولة في العالم تتمكن من تجاوز عواقب الأزمة المالية لسنة 2008 رغم أنها تضررت من تراجع التجارة العالمية خلال الفترة التي تلت الكارثة التي انطلقت فصولها من وول ستريت.

## أزمات البورصات العالمية

وانتقلت مباشرة من المرتبة الثالثة عالميا على مستوى الإقتصاد إلى الرتبة الثانية متجاوزة اليابان في مختلف المجالات والقطاعات في سلسلة إعلانات حكومية وعالمية أكدت على أن الصين هي محرك الإقتصاد العالمي والأزمة المالية العالمية كانت فرصة لها للتأكيد على ذلك.

غير أن النظام المالي في الصين يعاني هو الآخر من ثغرات وعيوب عادة ما يطالب المراقبين الحكومة الصينية للتدخل من أجل معالجتها، وجاءت أزمة بورصة الصين عام 2015 لتشكل فرصة من أجل إصلاح الخلل.

ولا شك أن الصين تعاني من خلل مالي واقتصادي واضح، حيث اتجهت إلى الإقتراض خلال السنوات الأخيرة وقد شجعت المؤسسات والأفراد والبنوك على الاقتراض فيما ارتفعت الديون الداخلية والخارجية ووصل مجموع كل هذه الديون حينها إلى 28 تريليون دولار.

هذه الديون الهائلة في الواقع لا يستطيع الاحتياطي الرسمي الصيني الأكبر في العالم تغطية سوى 14 في المئة منها وهي التي تشكل 282 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي.

وعملت الحكومة الصينية بعد الأزمة المالية لسنة 2008 على تقديم القروض للبنوك والمؤسسات المالية والشركات في قطاعات متعددة منها التصنيع والعقارات والإسكان والسياحة، وهذا لزيادة الاستهلاك المحلي في ظل تباطؤ التجارة العالمية والاستهلاك في الأسواق العالمية الأخرى، وقد نجحت هذه السياسة في زيادة فرص العمل بكثافة بينما الاستهلاك المحلي لم يتعافى كثيرا.

وتدرك الصين أن الصينيين يدخرون المال وهم من أكثر الشعوب التي تؤمن بأن الأوضاع الإقتصادية في المستقبل القريب ستكون سيئة عالميا ومحليا، بينما الحكومة الصينية تريد تشجيعهم على الإستهلاك وانفاق مدخراتهم لتحقيق نمو اقتصادي أفضل، وقد لجأت إلى العديد من الأساليب كان آخرها الترويج للربح الكبير من خلال الاستثمار في البورصة.

وبالطبع فقد تمكنت من جلب 200 مليون صيني للاستثمار في البورصة المحلية وهو ما رفع من قيمة الأسهم والمؤشرات بصورة كبيرة.

ولجأ الكثير من المستثمرين إلى الاقتراض من أجل الاستثمار في البورصة وهو السلوك السيء على الإطلاق والقاتل لمن يقوم به عادة، فيما خففت السلطات الصينية من قواعد الصارمة لمنع مثل هذه السلوكيات وهذا لتحفيز النظام المالي وهو ما حول البورصة الصينية إلى فقاعة كبيرة لا تترجم حقيقة الوضع الاقتصادي الصيني الذي يمر بفترة حرجة نتيجة تراجع التصدير وتباطؤ التجارة العالمية.

## أزمات البورصات العالمية

الفقاعات المالية مصيرها الانفجار في النهاية، هذا ما حدث ابتداء من 12 يونيو/ حزيران 2015 حيث سبقته موجة تصحيح استبعد كثيرون أن تتحول إلى أزمة مالية جديدة.

مؤشر بورصة شنغهاي خسر الكثير بسبب هذه الموجة واستمر في الخسائر لسلسلة من الجلسات المتتالية على مدار شهر في ظل توجه المستثمرين إلى بيع أسهمهم.

خسرت البورصة الصينية على الأقل 20 في المئة من قيمتها، وتحدثت عن 2 تريليون دولار أمريكي على الأقل، وتقدر الخسائر حسب تقارير أخرى إلى أنها تجاوزت 3.5 تريليون دولار.

هذه الأموال تم سحبها من البورصة الصينية من الملايين من المستثمرين الذين أصيبوا بالذعر مع النتائج الاقتصادية المخيبة ووجود تقارير تؤكد أن الوضع الاقتصادي الصيني أسوأ مما تصوره السلطات هناك.

وأقدمت حوالي 500 شركة صينية على إيقاف تداولات أسهمها بسبب الانهيار الصاروخي لقيمتها، وقد تدخلت لجنة الأوراق المالية الصينية لإيقاف النزيف الهستيري.

وصفت العديد من المؤسسات المالية ساخرة الخسائر التي تكبدتها البورصة الصينية بأنها أكبر 15 ضعفا من حجم اقتصاد اليونان.

خسر مؤشر شنغهاي المركب أكثر من 1000 نقطة بصورة سريعة للغاية، وقد تأثرت البورصات العالمية التي خسرت هي الأخرى الكثير من مكاسبها منها البورصة الأمريكية ونظيرتها الألمانية واليابانية والبريطانية والفرنسية.

قرر بنك الشعب الصيني تقديم الدعم المادي لشركات الوساطة المالية وتشجيعها على إعادة شراء الأسهم وخلق موجة شراء جديدة تعيد للسوق توازنها.

بينما تحملت صناديق الاستقرار العبء الأكبر في هذه الأزمة من خلال شراءها للمزيد من الأسهم التي ظل المستثمرون يبيعونها.

وقرر مجلس الوزراء الصيني ضخ 40 مليار دولار لتحفز النمو الاقتصادي والتركيز على القطاعات التي تحتاج إلى المزيد من الدعم.

تعهدت 21 شركة سمسة صينية كبرى بإنفاق 120 مليار دولار على شراء الأسهم للمساعدة في تحقيق الاستقرار في السوق بعد أن وجهتها الحكومة الصينية لفعل ذلك.

## أزمات البورصات العالمية

---

هزمت السلطات الصينية الأزمة سريعا لكن نجحت هذه الأخيرة في كشف عيوب النظام المالي الصيني، وتركت برحيلها رسالة من ثلاثة كلمات فقط، أنا مجرد إنذار!