

**الأزمات العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري
مع التركيز على الأزمة الاقتصادية الآسيوية
والأزمة التمويلية العالمية الأخيرة**

سلوى فؤاد صابر

أستاذ مساعد - كلية تجارة

جامعة الأزهر - فرع البنات

مقدمة:

لقد أصبحت الأزمات الاقتصادية أمراً متكرراً بشكل يلفت النظر خلال الربع الأخير من القرن العشرين، وبداية القرن الحادى والعشرين قياساً إلى ما كانت عليه فى الفترة التى تلت الحرب العالمية الثانية. وقد تركزت معظم الأزمات فى منطقة آسيا وأمريكا اللاتينية، ولم تتج منها أيضاً أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية أخيراً.

فقد شهد النظام النقدى الأوروبى أزمة عملات ناشئة عن نظام آية سعر الصرف الأوروبى خلال الفترة ١٩٩٢-١٩٩٣. وهناك أزمة المكسيك خلال الفترة ١٩٩٤-١٩٩٥ التى أطلق عليها Tequila Crisis، بالإضافة إلى ما شهدته منطقة شرق آسيا من خلال أزمات عامى ١٩٩٧-١٩٩٨ فى اندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وتايلاند كذلك أزمة البرازيل فى عام ١٩٩٨، والأرجنتين خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٣، وأخيراً الأزمة التمويلية العالمية الأخيرة فى الولايات المتحدة الأمريكية خلال عامى ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨.

وهناك عدد كبير من الأزمات ينطوى تحت اصطلاح الأزمة الاقتصادية أو المالية، يمكن أن ينشأ كل منها على حدة، أو تتزامن مع بعضها البعض فى شكل تغذية متبادلة. فهناك مثلاً، أزمة النظام المصرفى التى تجعل البنوك - حال حدوثها - فى حالة إفسار مالى، الأمر الذى يحتاج إلى ضخ قدر كبير من الأموال فى الجهاز المصرفى، أو القيام بعملية إعادة تنظيم للجهاز المصرفى. وهناك الأزمة المالية الشاملة وهى حالة تعبر عن وجود اختلالات حادة فى أسواق المال، تؤدى إلى إعاقة قدرتها على العمل بشكل فعال، وبالتالي يكون لها آثار معاكسة كبيرة على الاقتصاد الحقيقى، وكذلك توجد أزمة الدين الخارجى وهى تشير إلى الوضع الذى تعجز فيه الدولة عن خدمة ديونها الخارجية، سواء كانت ديوناً حكومية أو خاصة. وأخيراً، هناك أزمة العملة وهى الحالة التى تتعرض فيها الدولة لفقدان قدر كبير من الاحتياطيات الدولية، أو عندما تتغير قيمة العملة بالانخفاض أو الارتفاع. وتعتبر الأزمة الاقتصادية أزمة أشمل وأعم من الأزمة المالية حيث أنها تحتوى فى طياتها مزيج من الأزمة المالية، والأزمة النقدية التى تتمثل مظاهرها فى المضاربات على العملة، واضطرابات الجهاز المصرفى، وانخفاض معدلات الادخار، وأحجام الكثير من المقترضين عن سداد القروض للبنوك مع ارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض الاستثمار.... الخ. وتؤدى هذه العوامل مجتمعة أو منفردة إلى ظهور أزمة اقتصادية حادة

فى المجتمع تتعكس أثارها على المعدل السنوى للنمو الاقتصادى فىنخفض، كما فىنخفض الطلب على السلع والخدمات وأيضاً تنخفض الصادرات.....الخ. وسوف نركز فى هذا البحث على الأزمات العالمية واللى منها أزمة سعر الصرف الأجنبى وتجارب بعض الدول اللى تعرضت لهذه الأزمة (المكسيك - البرازيل - الأرجنتين)، والأزمة الاقتصادية اللى تعرضت لها دول جنوب شرق آسيا، وأخيراً الأزمة التمويلية العالمية الأخيرة فى الولايات المتحدة الأمريكية، ثم معرفة تأثير أهم هذه الأزمات على الاقتصاد المصرى وهما الأزمة الآسيوية والأزمة التمويلية العالمية الأخيرة.

مشكلة البحث:

نظراً لانتشار وسائل الاتصالات الحديثة، واتساع مفاهيم التحرر المالى، والعولمة فى كافة مجالات الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، فقد صار العالم أجمع مثل قرية صغيرة تتأثر معظم أركانها بأى أزمة اقتصادية أو مالية تحدث فى أى دولة سواء كانت متقدمة أو نامية. ولقد بينت الأحداث الاقتصادية منذ عام ١٩٩٧ (أزمة جنوب شرق آسيا، وما تلاها من أحداث فى عامى ٢٠٠٧/٢٠٠٨) (الأزمة التمويلية العالمية الأمريكية)، أن النظام المالى العالمى القائم ليس فى مقدوره حماية الاقتصاد العالمى من الأزمات المالية العنيفة واللى يزداد معدل تكرارها وتشدت أثارها.

وتعتبر الأزمة الاقتصادية العالمية اللى ضربت اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا والأزمة التمويلية العالمية اللى ضربت الولايات المتحدة من أهم العوامل الخارجية القوية اللى كانت لها تأثيراً واضحاً على أداء اقتصاديات دول العالم ومنها الاقتصاد المصرى حيث ساهمت هاتين الأزميتين فى حدوث أزمة سيولة فى الاقتصاد المصرى، هذا بالإضافة إلى أزمتى الركود وأزمة العملة وغيرها من الأزمات.

أهمية البحث:

تعددت الأزمات المالية والاقتصادية اللى عانى منها الاقتصاد العالمى خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين، وقد أثرت هذه الأزمات المتعاقبة تأثيراً واضحاً على مجريات أحداث النشاط الاقتصادى فى دول العالم كافة سواء المتقدمة أو النامية، وفى ظل العولمة أصبحت تلك الدول واقتصادياتها جزءاً لا يتجزأ من دائرة الأزمات واضطراباتهما، وقد كانت أبرز هذه الأزمات الدولية المعاصرة، الأزمة الاقتصادية فى دول جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٧، ثم الأزمة التمويلية العالمية الأمريكية

عام ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨، لذا فقد استلزم ذلك القيام بدراسة لبحث وتحديد مسببات هذه الأزمات وسبل علاجها ومدى تأثيرها على الاقتصاد المصري.

أهداف البحث:

١- دراسة أهم الأسباب وراء الأزمات العالمية سواء أزمات سعر الصرف أو أزمات اقتصادية أو أزمات تمويلية، وأساليب علاجها من خلال التعرف على تجارب بعض الدول.

٢- تقييم لأثر الأزمة الاقتصادية الآسيوية والأزمة التمويلية العالمية على الاقتصاد المصري.

٣- كيفية الخروج من هذين الأزميتين وذلك من أجل دعم الاقتصاد المصري.

فروض البحث:

١- أصابت الأزمة الآسيوية والأزمة التمويلية العالمية معظم الدول، فقد كان لها تأثير سلبي على اقتصاديات الدول المتقدمة والدول النامية على السواء.

٢- تأثر الاقتصاد المصري بالأزمات العالمية ومنها الأزمة الاقتصادية الآسيوية والأزمة التمويلية الأخيرة.

محتويات البحث:

سوف ينقسم البحث إلى عدة مباحث:

المبحث الأول: يناقش أزمات سعر الصرف الأجنبي وذلك فى عدة نقاط: يتناول فيها نظم الصرف الأجنبي، ثم أزمات سعر الصرف من خلال التعرف على مفهومها وأسباب حدوثها، وأخيرا عرض بعض أمثلة لأزمات سعر الصرف فى الدول المختلفة (المكسيك - البرازيل - الأرجنتين)، **المبحث الثانى:** يناقش الأزمة الاقتصادية فى دول جنوب شرق آسيا، وذلك من خلال عدة نقاط منها: العناصر الرئيسية التى سببت الأزمة، والاستراتيجيات التى طبقتها الدول الآسيوية للخروج من تلك الأزمة. **والمبحث الثالث:** الأزمة التمويلية العالمية وقد تم بحثها من خلال التعرف على أهم الأسباب التى أدت إليها، وخطة الإنقاذ التى اتبعتها الولايات المتحدة الأمريكية، **المبحث الرابع:** يناقش تأثير كلاً من الأزمة الآسيوية والأزمة المالية العالمية الأمريكية على الاقتصاد المصري. وأخيرا نتائج وتوصيات البحث لكيفية الخروج من الأزمات العالمية من أجل دعم الاقتصاد المصري.

المبحث الأول أزمة سعر الصرف الأجنبي

(١-١) نظم الصرف الأجنبي:

منذ التصديق على اتفاقية إنشاء صندوق النقد الدولي فى بریتون وودز، عام ١٩٤٤، اعتمد النظام النقدى العالمى على أسعار صرف مستقرة وقابلة للتحويل، مع إمكانية تخفيض قيمة عملة أى دولة عند اللزوم لتصحيح الاختلالات الرئيسية فى ميزان مدفوعات هذه الدولة، وذلك بعد التشاور مع الصندوق، وفى ظل هذا النظام قامت كل دولة بتحديد قيمة عملتها بدلالة الدولار الأمريكى، أو بدلالة الذهب من خلال الدولار الأمريكى، والذى تحددت قيمته بالنسبة للذهب عند ٣٢ دولار للأوقية الواحدة من الذهب، وكانت كافة المعاملات بين الدول الأعضاء تتم عند معدل لا يتعدى ١% من هذه القيمة. ومع أن نظام بریتون وودز كانت له بعض جوانب القوة، إلا أنه عانى من مشكلات خاصة خلال ستينيات القرن العشرين مما ترتب عليها انهياره فى عام ١٩٧١. فبمجرد إعلان الولايات المتحدة توقفها عن استمرار استبدال الدولار بالذهب فى ١٥/٠٨/١٩٧١، فقد الدولار مركزه كمحور أساسى فى النظام. وفى أعقاب هذا الإعلان سادت حالة من التوتر وعدم التأكد والإشاعات، حيث ضغطت الولايات المتحدة لتخفيض قيمة الدولار بالمقارنة بالعملات الرئيسية الأخرى. وفى نفس الوقت اتجهت الدولة الكبرى الأخرى إلى تعويم عملاتها مقابل الدولار - بترك قيمتها تتحدد من خلال العرض والطلب- وإن كان هذا التعويم لم يكن " نظيفاً " حيث تدخلت البنوك المركزية فى السوق لمنع تحقيق زيادة قيمة عملاتها بالكامل. وقد أحجمت حكومات الدول الكبرى عن السماح بتعويم عملاتها بحرية مقابل الدولار استناداً إلى أملها فى إقناع الولايات المتحدة بتخفيض الدولار عن طريق زيادة سعر الذهب.

وقد تمت المفاوضات النقدية الدولية فى إطار مجموعة العشرة وتم التوصل إلى " اتفاقية سميثونيان " فى ١٧-١٨ ديسمبر ١٩٧١، والتي سمحت بتخفيض الدولار فى إطار إعادة هيكلة قيم العملات الرئيسية بالنسبة لبعضها البعض، وبقيام نظام مؤقت للصرف يسمح للدول الأعضاء بتغيير أسعار الصرف فى حدود $\pm 2,25\%$ من أسعار الصرف، والتي تم تعديلها بين هذه الدول. وفى مقابل زيادة قيمة العملات الأخرى، وافقت الولايات المتحدة

على زيادة سعر الذهب إلى ٣٨ دولار للأوقية (أى تخفيض يعادل ٨,٥٧% فى قيمة الدولار).

وعلى الرغم من أن اتفاقية سميثونيان منعت السلوك التنافسى فيما يتعلق بتحديد قيمة أسعار الصرف، فإنها لم تعالج مشكلات الإصلاح طويل الأجل لنظام النقد الدولى. ويرجع ذلك إلى إنها كانت محاولة يائسة للاستمرار فى نظام الدفع بالذهب (نظام بريتون وودز)، بعد تعديل جديد لقيمة العملات بالنسبة لبعضها البعض. وعندما قامت الولايات المتحدة بتخفيض قيمة الدولار مرة أخرى عام ١٩٧٣، انهارت اتفاقية سميثونيان وتم تعويم العملات الأخرى مقابل الدولار، الأمر الذى شكل بداية النظام النقدى الدولى المعاصر (١).

ويسمح نظام النقد الدولى المعاصر للدول المختلفة بحرية اختيار نظام سعر الصرف المناسب لها، والذى يمكن أن يتراوح بين أربعة خيارات:

- ١- التعويم الكامل، حيث يترك تحديد سعر الصرف لقوى السوق ودون أى تدخل.
- ٢- تثبيت سعر الصرف، أى ربط سعر الصرف فى الدولة بمعيار عملة واحدة مثل الدولار أو سلة من العملات مثل الدولار واليورو والين.
- ٣- الربط الزاحف، حيث يتم الربط بمعيار مستقر، وتتعدل قيمة العملة نسبة للمعيار من وقت لآخر لتحديد فروقات التضخم.
- ٤- التعويم المدار، حيث يترك السعر لقوى السوق مع تحديد حد أقصى وحد أدنى وتتدخل السلطة النقدية فى السوق عندما ينحرف السعر بعيداً عن أى من الحدين. وتتغير الحدود القصوى والدنيا كل فترة طويلة نسبياً وفق مجموعة من المؤشرات أكثر شمولاً من اعتبارات تحييد التضخم. ويتحمل سعر الصرف العبء الأكبر فى عملية التعديل وفق هذا النظام نسبة إلى سياسة الربط الزاحف، لكنه يتحمل عبئاً أقل نسبة إلى سياسة التعويم الكامل.

وجدير بالذكر أن نظام سعر الصرف الذى يتم اختياره يتضمن التزام طويل الأجل بالنسبة لسعر صرف عملة الدولة مقابل عملات الدولة الأخرى. ويرجع ذلك إلى حاجة قطاع الأعمال للتأكد من نظام الصرف المستخدم. واستقرار هذا النظام سيوفر قاعدة مستقرة تمكنه من القيام بأعماله التى تحدد مستوى النشاط الاقتصادى. وبالإضافة إلى ذلك فإن نظام سعر الصرف لا يمكن تحديده بمعزل عن السياسات الأخرى. فنظام سعر الصرف هو جزء هام من النظام المتكامل للسياسات الاقتصادية للدولة، والتى تتضمن

السياسات النقدية للدولة، وسياساتها فيما يتعلق بدرجة الانفتاح على العالم الخارجى، وحركات رؤوس الأموال الدولية، ودورها فى مؤسسات التمويل الدولية، وجهازها المصرفى، ومجموعة عريضة أخرى من القضايا المرتبطة بطبيعة نظام الصرف. وأخيراً فإن نظام الصرف الملائم لأى دولة يعتمد على حجم الدولة (الناتج القومى الإجمالى)، ونمط توزيع التجارة الخارجية (نسبة التجارة الكلية ممثلة فى الصادرات مضافاً إليها الواردات لأكبر طرف فى التعامل مع الدولة إلى التجارة الكلية للدولة).

وقد أتبعَت الدول الصناعية، باستثناء دول منطقة اليورو، نظام تعويم سعر الصرف والذى مكنها من إتباع سياسات نقدية مستقلة يسمح لهم بإتباع أهدافهم المستقلة وأن يتعاملوا مع التطورات الاقتصادية المستقلة التى تتحقق فى كل منها. وهذا هو السبب الرئيسى لوجود واستمرار نظام التعويم بين العملات الرئيسية.

وتجدر الإشارة إلى أن تعويم سعر الصرف لا يعنى بالضرورة أن سعر الصرف لن يكون عاملاً مؤثراً فى قرارات السياسات الاقتصادية، خاصة السياسة النقدية. فالدولة الوحيدة التى بوسعها أن تفعل ذلك إلى حد ما هى الولايات المتحدة الأمريكية، فى ضوء ضخامة اقتصادها مقارنة بباقي دول العالم الأخرى. واستناداً إلى ذلك فإنه على الرغم من أن سعر الصرف يزاوُل تأثيراً طويلاً على القرارات الاقتصادية، فإن بوسع الولايات المتحدة أن تتغاضى بشكل معتدل عن مستوى سعر الصرف فى قراراتها الفورية المتعلقة بالسياسة النقدية. ولكن هذا ليس صحيحاً بالنسبة لباقي الدول الكبرى التى تتبع نظام التعويم. فالسلطات النقدية فى دول منطقة اليورو واليابان تتدخل بصورة نشطة فى سوق النقد الأجنبى للحد من التغيرات غير المبررة وغير المقبولة فى عملاتها، كما أن سلوك سعر الصرف يمثل عاملاً مهماً فى التأثير على السياسة النقدية.

أما بالنسبة للدول النامية واقتصادات السوق الصاعدة، فمن الضرورى الالتفات إلى أن هذه الدول تتفاوت كثيراً فيما بينها فى مستويات الدخل، ودرجة تقدم النظم المالية والاقتصادية، ودرجة اتصالها مع العالم الخارجى سواء فى مجال التجارة أو حركات رؤوس الأموال. ونتيجة لهذا التفاوت، فهناك مجموعة عريضة من نظم أسعار الصرف التى يتم إتباعها فى هذه الدول، فبعض الدول تستخدم عملة واحدة أخرى (مثلاً بنما والإكوادور اللتان تستخدمان الدولار الأمريكى)، كما أن بعضاً آخر من الدول يطبق نظام مجالس العملة Currency board التى تربط سياساتها النقدية المحلية بتدفقات النقد

الأجنبي، ثم ترتبط عملتها الوطنية بشكل محكم بعملة دولة أخرى. وهناك دول كثيرة أخرى والتي لا تتواجد فيها مجالس العملة ولكنها ربطت معدلات صرف عملاتها بشكل جامد والذي استمر لفترات طويلة. كما أن بعض الدول لديها نظام الربط الزاحف، حيث يتم تعديل سعر الصرف بشكل تدريجي خلال الزمن. وأخيراً، فإن بعض

لدول النامية والاقتصادات الصاعدة لديها أشكال متعددة من التعويم المدار، والذي وإن كان من الصعب وصفه عموماً، لا يتضمن التزاماً محدداً بالإبقاء على سعر محدد للصرف ولكنه يسمح بتعديل سعر الصرف في حدود معينة^(٢).

ويلاحظ أنه بالنسبة للدول النامية والاقتصادات الصاعدة، فإن هناك حركة تدريجية خلال الزمن من نظام ربط أسعار الصرف في اتجاه ترتيبات أكثر مرونة لأسعار الصرف. ففي عام ١٩٧٥ لم تتجاوز نسبة الدول التي تتبع ترتيبات مرنة لسعر الصرف عن ١٠%، في حين بلغت هذه النسبة بحلول عام ١٩٩٨ نحو ٩٠% من الدول النامية.

وقد أشار ستانلي فيشر^(٣)، بأن الدولار الكاملة أو مجالس العملة من ناحية أو التعويم الحر من ناحية أخرى، هو الذي سيقدر له البقاء في الظروف المعاصرة التي تتسم بتزايد التكامل المالي. وهذا الرأي يستند إلى الاعتقاد بأن القاعدة المؤسسية للاستقرار النقدي لا بد وأن تتضمن إما ترتيبات تمنع البنوك من استخدام السياسة النقدية التمييزية أو تمتع البنك المركزي بالاستقلالية الكاملة مع توفير سمعة مالية لتضخم منخفض ومستقر مع تمتعه بالوسائل اللازمة (السلطة القانونية، أدوات السياسة، والموارد البشرية المؤهلة) لتحقيق هذا الهدف.

وتشير تجربة التسعينات إلى أنه لا الدولار الكاملة ولا مجالس العملة حققت طريقاً سريعاً لتوفير المصدقية. كما أن تجربة فنزويلا (١٩٨٩) والمكسيك (١٩٩٣) والخاصة باستقلالية البنك المركزي لم تمنع تواجده ضغوط سياسية لخلق الائتمان، والتي أدت إلى أزمات في العملة في النصف الأول من التسعينات^(٤).

والنقطة الهامة التي ينبغي الالتفات إليها هي أن نظم سعر الصرف، شأنها شأن الجوانب الأخرى للسياسة الاقتصادية، لا يتم اختيارها مرة واحدة وإلى الأبد. وتشير التجارب إلى أن الدول تغير من هذه النظم بشكل متكرر، سواء بالاختيار أو بالاضطرار. فنظام معين لسعر الصرف قد يلائم احتياجات الدولة في وقت ما - مثل ربط السعر لإيقاف التضخم الجامح - ثم يتم بعد ذلك التخلي عن الربط حتى بعد أن يتم الحد من التضخم نظراً

لتحقيق انخفاض ملموس في الإنتاجية. وهذا يمثل تسلسلاً معتاداً لعمليات التثبيت المستندة إلى سعر الصرف - حيث نادراً ما تقود إلى ربط دائم لقيمة سعر الصرف. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التعويم النظيف لسعر الصرف في معظم الدول النامية لا يشكل بديلاً ملائماً في ضوء غياب الأسواق والمؤسسات المالية المتطورة، كما أن القيود الجامدة لمجالس العملة لن تكون مقبولة من الناحية السياسية. وكنتيجة لذلك فإن نظام سعر الصرف لا يكون مستقراً بالضرورة، ولكنه يتقلب بين النظم الوسيطة البديلة استناداً إلى الوزن النسبي لاعتبارات تواصل النشاط الاقتصادي أو الحد من التضخم، أو الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد^(٥).

(٢-١) أزمات سعر الصرف:

(١-٣-١) مفهوم أزمة سعر الصرف:

تشير أزمة سعر الصرف إلى وجود فائض طلب دولي كبير على العملة محل الاهتمام، الأمر الذي يجبر السلطات النقدية في الدول المعنية على اتخاذ تدابير مضادة عنيفة تكون في الغالب على حساب الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية. ويطلق على هذه الآلية اصطلاح الضغط على سوق الصرف الأجنبي، كتعبير عن حجم الاختلال في سوق النقد الذي ينبغي التعامل معه سواء بالسحب من الاحتياطيات الدولية أو بتغيير الصرف الأجنبي للعملة الوطنية، وغير ذلك من تدابير^(٦).

ويرى كل من جيفرى فرانكل Jeffrey, A. Frankel، وأندروا روز Andrew K. Rose^(٧) أن أزمة العملة أو انهيارها تتحقق عندما يحدث انخفاض في سعر الصرف الأسمى لعملة " ما " بمقدار ٢٥% على الأقل. ويذكر كروجهان^(٨)، أن أزمة العملة ترتبط بنظام سعر الصرف الثابت Fixed عندما تحدث زيادة في الائتمان المحلي بشكل يفوق الطلب النقدي، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان تدريجي ومستمر للاحتياطيات الدولية للدولة المعنية، الأمر الذي يشجع على قيام هجمات المضاربة على العملة الوطنية، ومع اقتراب الاحتياطيات الدولية على النفاد، تصبح السلطات النقدية مضطرة للتخلي عن سعر الصرف الثابت. وهناك اعتقاد بوجود ارتفاع حقيقي في قيمة العملة (مع ثبات سعر الصرف الرسمي) يسبق عمليات المضاربة، بالإضافة إلى تدهور الميزان التجاري للدولة^(٩).

وهناك من يعتقد بوجود نوع من التوأمة في الأزمات Twin Crises، فقد يحدث نوع من التفاعل بين أزمة النظام المصرفي وأزمة العملة، حيث تغذى كل منهما الأخرى، وإن

كان هناك اعتقاداً بنشوء أزمة الجهاز المصرفي أولاً، ثم تعقبها أزمة ميزان المدفوعات، والتي تستحث ظهور أزمة العملة^(١٠).

(١-٣-٢) أسباب حدوث أزمات سعر الصرف:

هناك مجموعة من العوامل تؤدي إلى حدوث مجموعة من الاختلالات، تسهم بدورها في جعل اقتصاد دولة ما أكثر عرضة لأزمات العملة. ويمكن تصنيف هذه العوامل إلى المجموعات التالية:

أ - عدم الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية:

تجد أزمة العملة جذورها في وجود حالة من عدم الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية فقد تطبق السلطات الاقتصادية سياسات نقدية ومالية توسعية يترتب عليها توسع كبير في عمليات الإقراض، وبالتالي حدوث تراكم مفرط في الديون. ويصاحب ذلك زيادة مفرطة في الاستثمار في الأصول الحقيقية. وينجم عن ذلك، في الغالب، حدوث ارتفاع في أسعار الأوراق المالية والعقارات إلى مستويات عالية جداً يصعب استمرارها. وفي ظل هذا الوضع تسعى السلطات الاقتصادية إلى محاولة احتواء التضخم من خلال انتهاج سياسات تقيدية، وبالتالي لا يكون هناك مناص من تصحيح أسعار الأصول ويؤدي ذلك إلى إبطاء في النشاط الاقتصادي، يصاحبه صعوبات في خدمة الدين، وتزداد نسبة الديون المشكوك في تحصيلها، الأمر الذي يهدد بحدوث حالة إعسار في الجهاز المصرفي. معنى ذلك، أن تدهور الأحوال الاقتصادية هو الذي يفسح المجال لحدوث الأزمات الاقتصادية بصفة عامة، وأزمات العملة على وجه التحديد، فهذه الأزمات تتغذى على الاختلالات التي تنتج عن عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي، والدليل على ذلك ندرة حدوث الأزمات عندما تكون اقتصاديات الدول في حالة جيدة. يضاف إلى ذلك، أنه كلما كانت الاختلالات أكثر شدة، كما زاد احتمال حدوث مثل هذه الأزمات، وزاد عدد مرات حدوثها، بالإضافة إلى زيادة احتمالات حدوث الأزمات التوهم (المتزامنة معاً)، ناهيك عن زيادة حدة الآثار المترتبة عليها. أما الاقتصاد الذي يعاني من نطاق محدود من الاختلالات، فإنه يستطيع استيعاب مثل هذه الأزمات، وبالتالي تكون الآثار الضارة الناجمة عنها محدودة.

ب- سوء تحديد سعر الصرف:

ربما يقع عدد كثير من الحكومات في خطأ يتمثل في اعتبار ثبات سعر الصرف الأجنبي هو الهدف الأسمى للسياسة النقدية بدلاً من ضبط معدلات التضخم المحلية، وعادة

ما يستخدم نظام سعر الصرف الذى من خلاله تعلن السلطات النقدية استعدادها لبيع وشراء مقادير غير محدودة من العملات الأجنبية عند معدلات صرف محدودة للبيع والشراء. وتكمن المشكلة الأساسية، فى أنه ينبغي على الحكومة أن تكون مستعدة للتخلى عن استخدام السياسة النقدية بشكل كامل فى

أغراض التثبيت أو الاستقرار^(١١)، وفى هذه الحالة، تواجه الدولة هدفين متعارضين هما: تخفيض معدلات التضخم، والحفاظ على مستوى النشاط الاقتصادى قريباً من المستوى المستهدف. ومن الممكن أن تساعد أسعار الصرف الثابتة على تحقيق الهدف الأول، ولكن ذلك يكون على حساب فقدان التنافسية الدولية أو الركود. ومحاولة استعادة التنافسية يتطلب تقليل معدلات البطالة وقيام الدولة بالتخلى عن ثبات سعر الصرف واللجوء إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية.

ج - ضعف الهيكل المالى:

يعزى ضعف الهيكل المالى لدولة ما إلى التحرير المالى السريع دون أن يصاحبه قواعد للإشراف والتنظيم بالقوة وسرعة رد الفعل. ومن الملاحظ أن معظم الدول الآخذة فى النمو لديها نظم مالية على درجة مرتفعة من التقييد، حيث تواجه مصاريفها الوطنية قدراً ضئيلاً من المنافسة. ومع التوسع فى عمليات التحرير المالى، وجدت هذه المصارف نفسها فى وضع تنافسى ضعيف نسبياً فى مواجهة القادمين الجدد من أصحاب الخدمات المبتكرة. علاوة على ذلك، هناك قدرة محدودة للمؤسسات المالية الوطنية على الموازنة مع الخيارات الجديدة التى تأتى بها رياح التحرير المالى، حيث تفتقر قيادات هذه المؤسسات إلى الحوافز التى تدعوهم إلى الاستثمار فى عمليات على تقييم الائتمان أو مهارات رصد المخاطر كل هذه الأمور تجعل الدول أكثر عرضة للأزمات التى تنجم عن التحرير المالى، وعلى وجه الخصوص، تحرير التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، والتى قد تأخذ شكل تدفقات رأسمالية هائلة إلى داخل الاقتصاد القومى. وقد تعكس أيضاً اتجاهها بشكل مفاجئ لتصبح تدفقات للخارج، الأمر الذى يعد أحد أهم مصادر عدم الاستقرار والأزمات.

د - عدوى الأزمات الخارجية^(١٢):

تشكل العدوى الاقتصادية Contagion أحد أهم أسباب حدوث أزمات العملة. إن أبرز السمات المميزة للأزمة هى انتقال أعراض عدم الاستقرار فى أسواق الصرف الأجنبى من

دولة إلى أخرى. فحدوث هجمات مضاربة على عملة معينة يمكن أن ينتشر في شكل عدوى تصيب عملات دول أخرى حتى لو كانت هذه الدول تمتلك أساسيات اقتصادية سليمة

(٣-١) بعض أمثلة لأزمات سعر الصرف في الدول المختلفة

شهدت عدة دول أزمات مالية تسببت في اختلال أوضاع ومراكز ميزان مدفوعاتها ويتضح ذلك في دول أمريكا اللاتينية أمثال المكسيك والبرازيل والأرجنتين، وذلك كما يتضح فيما يلي:

(١-٣-١) المكسيك (أزمة التاكيل ١٩٩٤/١٩٩٥):

عانى الاقتصاد المكسيكي من مشكلات عدم الاستقرار خلال فترة السبعينات والثمانينات، حيث ارتفع عجز الموازنة من ٦,٧% عام ١٩٧٧ إلى ١٤,٧% عام ١٩٨١، وتزايد العجز في ميزان المدفوعات، ووصل معدل التضخم في بداية الثمانينات إلى حوالى ١٠٠% فى عام ١٩٨٢، ولأول مرة منذ ٥٠ عاماً حقق الناتج الحقيقى نمواً سالباً. كما أدى تقويم العملة المحلية بأكثر من قيمتها الحقيقية (بسبب إتباع نظام سعر الصرف الثابت) إلى حدوث ارتفاع حاد فى حجم الواردات من السلع الوسيطة وبنسبة ١٢٨% فى عام ١٩٨١ مقارنة بعام ١٩٧٧. ومنذ عام ١٩٨٢ بدأت الحكومة المكسيكية بتصميم وتنفيذ عدد من برامج الاستقرار الاقتصادى (بدعم من صندوق النقد الدولى)، وكان الهدف الرئيسى لهذه البرامج يدور حول تحقيق التوازن الخارجى من خلال تخفيض قيمة العملة المحلية، والسيطرة على كل من عجز الموازنة ومعدل نمو الائتمان المحلى (سياسات إدارة الطلب الكلى)، وقد كانت هذه السياسات ناجحة إلى حد كبير فى تحسين وضع كل من الميزان الجارى ومعدل التضخم والذى انخفض إلى ٦٠% عام ١٩٨٥، ولكن ذلك كان على حساب الناتج الحقيقى الذى حقق نمواً سالباً وصل إلى ٥,٣% فى منتصف ١٩٨٣. إلا أن هذا التحسن لم يستمر طويلاً حيث بدأ الاقتصاد المكسيكى يعود مرة أخرى إلى دوامة الركود وذلك فى منتصف عام ١٩٨٥ (معدل نمو سالب - ٣,٨%) إلى أن بدأت الحكومة المكسيكية فى إنتاج سلسلة من الإجراءات الاقتصادية لتحرير التجارة الدولية.

لقد اتبعت المكسيك نظام سعر الصرف المثبت Exchange Rate Anchor خلال فترة الثمانينات وبداية التسعينات، أما خلال الربع الأول من سنة ١٩٩٤، حدث ارتفاع حاد فى سعر الدولار الأمريكى فى مواجهة البيزو المكسيكى، نتج عن ذلك صدمة متعددة الأبعاد فقد تمثل البعد الخارجى فى إتباع بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى لسياسة نقدية

متشددة مما أدى إلى ارتفاع سعر الفائدة في أمريكا. الأمر الذي ترتب عليه سحب رؤوس الأموال من المكسيك إلى الولايات المتحدة، وقد تزامن مع هذا البعد الخارجى اضطرابات وقلقل داخلية ومشاكل سياسية ولذلك نجد أنه خلال النصف الثانى من سنة ١٩٩٤ كان البنك المركزى المكسيكى يتدخل باستمرار مشترياً للبيزو المكسيكى وبائعاً للنقد الأجنبى (لزيادة الطلب على العملة الأجنبية) وكان لهذا التدخل تأثيره الواضح والقوى على حجم الاحتياطى من النقد الأجنبى للمكسيك، والذي قد بلغ حوالى ٢٨ مليار دولار أمريكى فى عام ١٩٩٤، فقد انخفض هذا الاحتياطى انخفاضاً كبيراً فى مارس ١٩٩٤ ثم أستقر مرحلياً، إلى أن عاود الانخفاض الساحق فى أواخر ١٩٩٤، حيث بلغ ٦ مليار دولار فقط^(١٣).

ومن العوامل الموضوعية التى شكلت البيئة الاقتصادية المواتية لانفجار الأزمة هو وجود عجز مستمر ومتزايد فى ميزان المعاملات الجارية للمكسيك، يضاف إلى ذلك تصاعد الدين الداخلى بمعدلات فاقت معدلات نمو الناتج المحلى الإجمالى. ومع غياب مخاطر سعر الصرف (بفضل التزام البنك المركزى يثبتت سعر الصرف) ونتيجة لتتابع الأحداث بعد ارتفاع أسعار الفائدة فى سوق المال الأمريكية واندلاع العنف السياسى، والتداعيات المختلفة التى أصبحت تعرف بأزمة التاكيلا، وقد أدت هذه الأزمة إلى عدة نتائج^(١٤):

(أ) توقف المستثمرين عن تحويل أموالهم إلى المكسيك، بل واتجاه رؤوس الأموال إلى الخارج من المكسيك هرباً من المخاطر المنتظرة وبحثاً عن الفائدة الأفضل. الأمر الذى شكل ضغطاً على سعر صرف البيزو المكسيكى والذى حاول البنك المركزى استيعابه مستخدماً جزءاً من احتياطى النقد الأجنبى.

(ب) هبوط حاد فى أسعار السندات التى كانت فى محفظة صناديق الاستثمار فى السوق المكسيكية، مما ضاعف الضغوط على سعر الفائدة وعلى سعر الصرف.

(ج) وزيادة العبء على الشركات والبنوك المكسيكية التى تطرح سندات فى أسواق المال فى الخارج، مما يعنى انخفاض عرض النقد الأجنبى فى المكسيك. وهذا فاقم من استنزاف الاحتياطيات الرسمية والضغط على سعر صرف البيزو المكسيكى.

وفى مواجهة الضغط المتزايد على العملة المكسيكية، استخدم البنك المركزى السياسة النقدية المتشددة للدفاع عن سعر الصرف، مما أدى إلى ارتفاع كبير فى أسعار الفائدة حيث ارتفع أسعار الفائدة فى فبراير ١٩٩٤ إلى ١٠,٨% ثم إلى ٢٢,١% فى أبريل. كذلك

اضطر البنك المركزي المكسيكي إلى التخلي عن تثبيت سعر الصرف والآخذ بنظام سعر الصرف الموعوم. وعندئذ انخفض سعر الصرف العملة المكسيكية إلى ٧,٧% بيزو للدولار^(١٥).

نخلص من هذه التجربة أن أزمة المكسيك تكمن في تحرير المعاملات الرأسمالية كأحد إجراءات تحرير التجارة الدولية، وفي نظام ثبات سعر الصرف الذي يجعل سعر صرف العملة مقومة أكثر من قيمتها، ولقد لجأت المكسيك إلى صندوق النقد الدولي الذي اشترط للحصول على المساعدة تطبيق سياسة تخفيض في سعر الصرف من أجل تحسين مركز الميزان التجاري، إلا أن الأمر تطلب مزيد من التخفيضات في سعر الصرف وبالتالي مزيد من تدهور قيمة العملة.

(١-٣-٢) أزمة البرازيل (١٩٩٨):

لقد دخلت البرازيل في محاولات متعددة لتحقيق الاستقرار الإقتصادي وذلك بتطبيق برامج صندوق النقد الدولي وقد تركزت هذه المحاولات خلال السبعينات والثمانينات حول استخدام سياسات إدارة الطلب الكلي، ولكن هذه السياسات لم تحقق الهدف الأساسي منها وهو الاستقرار الإقتصادي، فقد ظل ميزان المدفوعات في حالة عجز مزمن، وقد فشلت سياسات أسعار الصرف المثبتة في تحقيق التوازن الخارجي، وارتفعت معدلات التضخم بصورة حادة. قد وصل حجم العجز في ميزان المدفوعات في البرازيل إلى ٩,٣ بليون دولار أمريكي خلال الفترة من ١٩٨٦-١٩٨٨، وارتفع معدل مدفوعات فوائد الدين الخارجي إلى ٣١,٣% من حصيلّة الصادرات، وتم تخفيض قيمة العملة المحلية في مقابل الدولار بنسبة ٢٢٠٠% خلال السنوات الثلاث ١٩٨٦-١٩٨٨. وقد أشار Vieirade Faria، أنه خلال الفترة من ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠٠٠ تم وضع خطة الريال البرازيلي لوضع حد للتضخم المفرط الذي تجاوز ٢٠٠٠% عام ١٩٩٣، إلا أن هذه الخطة تسببت في ارتفاع كبير في سعر الصرف الحقيقي مما أثر على حدوث انخفاض في أسعار الصادرات النفطية وغير النفطية وهو الوضع الذي ازداد سوءاً بمعدلات الفائدة بالغة الارتفاع، وما تبعها من أزمات مالية قاسية على الساحة الدولية. ويرجع هذا التدهور في البرازيل فيما قبل عام ١٩٩٨ إلى ثلاثة عوامل^(١٦):

- انخفاض كبير في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة، ويرجع ذلك لإتباع سياسة مالية متشددة .

■ انخفاض حاد في أسعار الصادرات النفطية وغير النفطية وذلك لانخفاض أسعار البترول ولارتفاع سعر الصرف الحقيقي بسبب إتباع خطة الريال البرازيلي التي تعتمد على تثبيت سعر الصرف.

- تباطؤ عام في نمو التجارة العالمية.

وبنهاية عام ١٩٩٨، أدى تراكم الاختلالات الداخلية والخارجية إلى قيام السلطات النقدية باستيعاب القيود على سعر الصرف والسماح لتعويم العملة في يناير ١٩٩٩^(١٧)، مما كان له تأثير على السيطرة على معدل التضخم، وتحقيق تحسن ملحوظ في وضع ميزان الحساب الجاري نتيجة لانخفاض قيمة العملة البرازيلية حيث انخفض عجز الميزان الجاري من ٣٣,٦ بليون دولار عام ١٩٩٨ إلى حوالي ٢٥ بليون دولار عام ٢٠٠٠، كما انخفض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٤,١% عام ١٩٩٨ إلى ٣,٤% عام ٢٠٠٠، ويرجع ذلك التحسن لزيادة الصادرات من ٥١,١ بليون عام ١٩٩٨ إلى ٥٤,٥ بليون عام ٢٠٠٠ بسبب انخفاض قيمة العملة بحوالي ٢٥%، وانخفاض قيمة الواردات من ٥٧,٦ بليون دولار عام ١٩٩٨ إلى ٥٥,٠ بليون دولار عام ٢٠٠٠، كما اتجهت معدلات الفائدة الحقيقية إلى الانخفاض من ٧,٥% عام ١٩٩٨ إلى ٣,٥% عام ٢٠٠٠، فضلاً عن عودة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى النمو حيث سجل ١,٨% عام ١٩٩٨، ٠,٤% عام ١٩٩٩، ٣,٨% عام ٢٠٠٠^(١٨)، وقد ساعد على ذلك ارتفاع أسعار البترول العالمية. نخلص من ذلك أن إتباع نظام سعر الصرف المرن قد أثبتت صحاحيته وذلك من خلال نجاحه في السيطرة على معدل التضخم وتحسن وضع الحساب الجاري فضلاً عن عودة الناتج المحلي إلى النمو، وهذا ما أضفى بعضاً من التفاؤل بشأن صلاحية نظام سعر الصرف وأداؤه المناسب^(١٩).

(١-٣-٣) أزمة الأرجنتين (٢٠٠١-٢٠٠٣):

يعتبر الاقتصاد الأرجنتيني ثالث أكبر اقتصاد في أمريكا اللاتينية كما أنه أكبر الاقتصاديات الناشئة على المستوى العالمي من حيث حجم الدين، فضلاً عن ذلك فقد عانى من العديد من الأزمات الاقتصادية وذلك منذ نهاية عام ١٩٩٨، حيث تعرض لأزميتين مالييتين الأولى في أكتوبر ٢٠٠١ والثانية في مارس ٢٠٠٢، وتكمن الأسباب الرئيسية للأزمة الأرجنتينية في وجود حالة من الركود الاقتصادي وتزايد الدين العام بالإضافة إلى

مجموعة من الأسباب الاقتصادية الهيكلية على المستوى المحلى وعلى المستوى العالمى والتي تتمثل فيما يلى (٢٠):

- اتجاه الحكومة إلى ربط العملة المحلية بالدولار، وذلك من خلال إتباع نظام مجلس الإشراف على العملة، وفيه تكون العملة الأرجنتينية قابلة للتحويل إلى دولار على أساس سعر مستقر وثابت، وهذا ما جعل العملة الأرجنتينية تتعرض للتقلب صعوداً وهبوطاً مع تقلب قيمة الدولار صعوداً أو هبوطاً.
- محدودية الصادرات الأرجنتينية، وذلك نتيجة لارتفاع قيمة العملة الأرجنتينية وضعف قدرتها على المنافسة فى الأسواق الخارجية.
- حدوث حالة من الركود الاقتصادى بسبب تأثير العدوى المالية الناتجة عن أزمة المكسيك عام ١٩٩٤، وأزمة البرازيل عام ١٩٩٨، والتي انتهت بتخفيض قيمة العملة البرازيلية بحوالى ٢٥% فأصبحت الصادرات البرازيلية تتمتع بميزة تصديرية فى مواجهة الأرجنتين (٢١).
- إلزام الحكومة بدفع ١٤% من القروض قصيرة الأجل بالدولار، مما أثر على حجم الاحتياطى وزيادة الضغط على العملة المحلية.

وقد ترتب على كل ما سبق زيادة عجز الميزان التجارى إلى ٢,٣ مليون دولار أمريكى، وارتفاع مدفوعات فوائد الدين الخارجى إلى أن وصلت إلى ٤٨%، كما ارتفع معدل التضخم إلى أن وصل إلى ٦٧٢% (٢٢)، وفى مواجهة الأزمة تم تعويم العملة وإلغاء الارتباط مع الدولار، وقد هبطت قيمة العملة فى السوق الحرة بنسبة ٥٠%، وأصبحت السلع الأرجنتينية أكثر قدرة على التنافس عن ذى قبل وبدأت عجلة الخروج من الأزمة فى الحركة، كما بدأت المنظمات الاقتصادية الدولية تبدى استعدادها لضخ الأموال كمساعدة لإنعاش الاقتصاد الأرجنتينى. بعد ذلك قررت السلطات إن الأرجنتين ستتوقف عن دفع أقساط وفوائد الدين العام الخارجى، كما تم اقتراح إصدار عملة جديدة تستعمل إلى جانب البيزو الأرجنتينى، وذلك من أجل عدم تخفيض قيمة العملة الأرجنتينية إلا أن استمرار الاضطرابات الداخلية حالت دون تحقيق ذلك. وفى ١٥ يونيو ٢٠٠١ أعلنت الأرجنتين نظاماً لسعر الصرف خاص بالصادرات بحيث يعمل هذا النظام الجديد على ربط العملة ليشمل اليورو أيضاً (٢٣). نخلص من ذلك أنه تم إلغاء نظام التثبيت من خلال مجلس الإشراف على العملة والاتجاه إلى سلة من عدد من العملات الهامة كالدولار واليورو، وذلك فى محاولة للخروج من الأزمة.

المبحث الثاني

الأزمة الاقتصادية الآسيوية

تعرضت هذه المجموعة من الدول إلى أزمات مصرفية واضطرابات شديدة في أسواق النقد وأسواق المال. وقد بدأت الأزمة مع لجوء تايلاند، لفك ارتباط عملتها بالدولار الأمريكي في يوليو ١٩٩٧ ثم انتقلت إلى ماليزيا والفلبين وإندونيسيا وامتدت إلى سنغافورة وكوريا الجنوبية.

(١-٢) **ويمكن التعرف على العناصر الرئيسية للأزمة التي تتمثل فيما يلي:**

(١-١-٣) ضعف الجهاز المصرفي في الدول الآسيوية:

نظراً لحدثة البلدان الآسيوية في تحرير أسواقها المالية وقدرة مؤسساتها المالية على الوصول إلى أسواق المال الدولية فقد أدى التحرير المالي بها في ذلك إتباع أنظمة أكثر تحرراً بالنسبة للجهاز المصرفي إلى مزيد من الانكشاف إزاء مخاطر الائتمان والصراف الأجنبي وزيادة مخاطر نقص رسمة البنوك وضعف إدارتها وتوضح أهم مظاهر ضعف الجهاز المصرفي في دول الأزمة الآسيوية في النقاط الآتية:

- تضخم حجم مديونيات البنوك الوطنية والمشاركة بالعملات الحرة نتيجة لتوسع البنوك في الاقتراض بالنقد الأجنبي خلال التسعينات لتمويل عمليات التوسع وضخ السيولة في اقتصاديات تلك الدول مما عرضها لمخاطر كبيرة نتيجة لتخفيض قيمة العملات الوطنية في كلاً من تايلاند وماليزيا وإندونيسيا وكوريا والفلبين.
- أتسم الأداء المصرفي في تلك الفترة بانتشار المجاملات والمحسوبية والرشوة والفساد في منح الائتمان خاصة الإقراض لتمويل التوسع العقاري والمضاربات في أسواق الإسكان الفاخر مما أدى إلى زيادة الديون الرديئة والمشكوك فيها والمعدومة، هذا وتقدر الديون المعدومة من بنوك جنوب شرق آسيا في بداية ١٩٩٨ (٧٣) بليون دولار، مما خلق أزمة مالية كبيرة أدت إلى إفلاس عدد كبير من الشركات.
- كان هناك إفراط شديد في منح الائتمان لقطاعات الإسكان الفاخر والعقارات وسوق الأسهم وقد ساعد على ذلك أن الجهاز المصرفي في المنطقة كان أقل حذراً في معاملته مما أدى إلى ارتفاع الأسعار والمضاربات في أسواق الأوراق المالية وأسواق الصراف والسوق العقاري.

(٣-١-٢) حدوث عجز متراكم فى الميزان الجارى وميزان المدفوعات:

لقد كان من بين أهم مقدمات الأزمة المالية الآسيوية حدوث عجز كبير فى الموازين التجارية لمعظم اقتصاديات الأزمة الآسيوية، وقد أدى ذلك بدوره إلى حدوث عجز كبير فى موازين الحسابات الجارية. فعلى الرغم من تزايد قيمة صادرات تلك الدول إلا أن الواردات سجلت معدلاً فاقت نمو الصادرات. فكما تشير بيانات البنك الدولى ١٩٩٩ إنه خلال النصف الثانى من عقد التسعينيات، ارتفعت قيم الصادرات السلعية فى تايلاند من ٣٦,٣٩٨ مليار دولار فى عام ١٩٩٣ إلى ٥٥,٤٤٧ مليار دولار فى ١٩٩٥، انخفضت إلى ٥٤,٤٠٨ مليار دولار فى ١٩٩٦. كما ارتفعت قيمة تلك الصادرات فى الفلبين من ١١,٣٧٥ مليار دولار إلى ١٧,٤٤٧ مليار دولار، ثم إلى ٢٠,٥٤٣ مليار دولار، وفى كوريا الجنوبية من ٨٢,٠٨٩ مليار دولار إلى ١٢٤,٦٣٢ مليار دولار ثم إلى ١٢٩,٩٦٨ مليار دولار خلال نفس السنوات على الترتيب.

وفى المقابل فقد ارتفعت قيم الواردات السلعية فى تايلاند من ٤٠,٦٩٤ مليار دولار فى عام ١٩٩٣ إلى ٦٣,٤١٥ فى عام ١٩٩٥ إلى ٦٣,٨٩٧ مليار دولار فى عام ١٩٩٦. كما ارتفعت تلك الواردات فى الفلبين من ١٧,٥٩٧ مليار دولار إلى ٢٦,٣٩١ ثم إلى ٣١,٨٨٥ مليار دولار، وارتفعت فى كوريا من ٧٩,٧٧١ مليار دولار إلى ١٢٩,٠٧٦ ثم إلى ١٤٤,٩٣٣ مليار دولار خلال نفس الفترات. وهكذا فقد ارتفعت قيم العجز فى الميزان التجارى فى تايلاند من ٤,٢٩٧ مليار دولار، إلى ٧,٩٦٨ مليار دولار ثم إلى ٩,٤٨٨ مليار دولار خلال السنوات ١٩٩٣، ١٩٩٥، ١٩٩٦ على الترتيب، كما ارتفع العجز التجارى فى الفلبين من ٦,٢٢٢ إلى ٨,٩٤٤ إلى ١١,٣٤٢ مليار دولار، وعلى الرغم من أن كوريا قد حققت فائضاً قدرة ٢,٣١٩ مليار دولار سنة ١٩٩٣، إلا أنه سرعان من تحول إلى عجز بلغت قيمته ٤,٤٤٤ فى عام ١٩٩٥، ارتفع إلى ١٤,٩٦٥ مليار دولار بحلول عام ١٩٩٦. وقد جاء انخفاض قيمة الصادرات السلعية للبلدان السابقة نتيجة عوامل عدة منها، ارتفاع حدة التنافس بين صادرات دول شرق آسيا، بسبب التشابه الشديد بين تلك الصادرات بالإضافة إلى تراجع تنافسية تلك الصادرات بشكل عام، بالمقارنة بالصادرات الصينية التى تتمتع برخص أسعارها خاصة بعد اتجاه الصين إلى تخفيض قيمة عملتها الوطنية فى عام ١٩٩٤، فضلاً عن ارتفاع أجور العمالة فى العديد من دول شرق آسيا

بالمقارنة بتكلفتها المنخفضة في الصين، الأمر الذي انعكس على القدرات التنافسية لصادرات دول شرق آسيا.

وفي الوقت نفسه فقد ساهمت عوامل عدة أخرى في ارتفاع معدلات نمو قيمة الواردات منها، التحولات الهامة التي شهدتها اقتصاديات ومجتمعات جنوب شرق آسيا من تزايد عمليات تحرير التجارة وفتح الأسواق المحلية، وتزايد الطلب المحلي على السلع الاستهلاكية نتيجة تزايد حجم الطبقة الوسطى، بشكل عام، وتزايد الطلب على السلع الكمالية والترفيهية من قبل الطبقة العليا بشكل خاص.

وعلى الرغم من أن بعض دول الأزمة مثل إندونيسيا قد حققت فائضاً تجارياً إلا أن هذا الفائض لم يكفي لمواجهة العجز في ميزان الخدمات، على نحو أدى إلى عدم اختلافها كثيراً عن باقي دول الأزمة التي عانت من عجز كبير في رصيد الحساب الجارى، والذي ارتفع في كل من تايلاند، والفلبين، وكوريا، وإندونيسيا، وماليزيا من -٦,٣٦٤ - ٣,٠١٦، -٠,٩٩٠، -٢,١٠٦، -٢,٩٩١ مليار دولار سنة ١٩٩٣ إلى -١٤,٦٩١ - ٣,٩٥٣، -٢٣,٠٠٦، -٧,٦٦٣، -٤,٥٩٦ مليار دولار سنة ١٩٩٦ على الترتيب. ولقد بلغ العجز إلى حوالى ٨% من الناتج المحلي الإجمالى في تايلاند سنة ١٩٩٦، و -٤,٦% و -٣,٤% فى كل من ماليزيا وإندونيسيا على الترتيب، على نحو ما أشرنا إليه سابقاً. وقد أدى ذلك العجز إلى حدوث عجز كلى في ميزان المدفوعات لبعض تلك الاقتصادات، وبعبارة أخرى حدث تآكل في الفائض الذى حققه بعضها خلال عقد التسعينات. فعلى سبيل المثال، انخفض فائض ميزان المدفوعات فى ماليزيا من ١١,٣٥٠ مليار دولار فى عام ١٩٩٣ إلى ٢,٥٢٦ عام ١٩٩٦، تحول إلى عجز قيمته ٣,٨٥٩ مليار دولار فى عام ١٩٩٧، كما انخفض الفائض الذى وصل قيمته عام ١٩٩٥ فى تايلاند من ٧,١٥٩ مليار دولار إلى ٢,١٦٧ فقط عام ١٩٩٦ وتحول إلى عجز قيمته ١٨,٢٥ مليار دولار عام ١٩٩٧^(٢٤).

(٣-١-٣) تفوق حجم الاستثمار الإجمالى على المدخرات المحلية الإجمالية:

يتمثل العنصر الثالث من عناصر الأزمة المالية الآسيوية فى الاعتماد المفرط لإستراتيجيات التنمية والتصنيع فى بلدان شرق آسيا على القروض الخارجية أكثر من اعتمادها على الاستثمار الأجنبى المباشر. فرغم المعدلات القياسية للادخار التى حققتها تلك الدول، إلا إنها اتجهت بشكل مكثف إلى تكثيف الاستثمار بمعدلات تفوق معدلات الادخار

المحلى مما أدى إلى لجوئها إلى الاقتراض الخارجى بشكل مكثف أكثر من اعتمادها على الاستثمار الأجنبى المباشر^(٢٥). وفى إطار سعى الحكومات الآسيوية إلى توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل ودفع عملية التصنيع، فقد اتجهت إلى تسهيل عمليات الاقتراض، الأمر الذى أدى إلى التوسع فى حجم الطلب على الاقتراض المحلى بسبب انخفاض معدلات الفائدة، مما دفع بالبنوك المحلية هى الأخرى إلى زيادة حجم قروضها الأجنبية. ومن ناحية أخرى فإن مصدر الخطر الأهم الذى انطوت عليه تلك القروض لم يتمثل فقط فيما شكلته من أعباء محملة على اقتصاديات تلك الدول، ولكن أن معظم هذه القروض كانت قصيرة الأجل وهو ما كان يعنى إعادة توجيهها إلى الاستثمارات قصيرة الأجل، والبحث عن الربح السريع، وهكذا اتجهت نسبة كبيرة من تلك القروض إلى المضاربة والاستثمار فى الحافطة المالية بشكل عام، فضلاً عن معدلات الفائدة المرتفعة التى ارتبطت بهذا النوع من القروض وهو ما خلق عبئاً إضافياً على تلك الاقتصادات^(٢٦)، فقد ارتفعت نسبة الديون قصيرة الأجل فى كل من اندونيسيا، وماليزيا، والفلبين، وكوريا، وتايلاند على الترتيب، من ٦,٥%، ٧,٥%، ٨,٩%، ١٤,٥%، ٢٠,٢%، فى عام ١٩٩٤ إلى ٧,٥%، ٩,٩٠%، ١٢%، ١٧,٩%، ٢٠,٧% على الترتيب عام ١٩٩٦^(٢٧)، ويلاحظ فى هذا الإطار أنه على الرغم من تراجع نسبة إجمالى الدين الخارجى

فى بعض الدول خلال العامين السابقين على الأزمة مباشرة (مثل إندونيسيا، وماليزيا، والفلبين)، إلا أن نسبة الدين قصيرة الأجل كانت فى تزايد، وهو ما يشير إلى حدوث تحول ملحوظ فى تركيبة الدين الخارجى للدول الآسيوية فى صالح تزايد نسبة الديون قصيرة الأجل. وكانت المحصلة النهائية لهذه التدفقات هو خلق الكثير من الصعوبات والتعقيدات فى إدارة الرقابة النقدية وظهور العديد من مظاهر عدم الاستقرار النقدى والمالى.

(٣-١-٤) النمو الاقتصادى المعتمد على الخارج:

كان من أهم سمات إستراتيجيات التنمية الآسيوية هو الاعتماد على العالم الخارجى فى دفع التنمية الاقتصادية، على نحو أطلق على تلك الإستراتيجيات " إستراتيجية النمو الاقتصادى ذو التوجه الخارجى " وقد أخذ التوجه الخارجى اتجاهاًين: الأول هو الاعتماد على الصادرات كمصدر رئيسى للطلب وكحافز أساسى للنمو الاقتصادى، وتمثل الثانى فى الاعتماد على الاستثمارات وتدفقات رؤوس الأموال الخارجية إلى الداخل، تلك الأموال التى تدفقت بكثافة فى ظل معدلات النمو الاقتصادى المرتفع التى حققتها الاقتصاديات الآسيوية

خلال العقود السابقة والتي ساعدت على ارتفاع معدلات العائد الاقتصادى لرؤوس الأموال المستثمرة فى تلك البلدان بالمقارنة بالبلدان الصناعية.

وعلى الرغم من الدور الهام أدته تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، بالإضافة إلى النمو المتزايد للصادرات فى دفع عملية التنمية الاقتصادية فى دول شرق وجنوب آسيا^(٢٨)، إلا أن ما يعيب تلك الإستراتيجية هو ارتفاع درجة حساسية اقتصادها للتطورات الاقتصادية العالمية والإقليمية، وهو ما حدث بالفعل خلال السنوات القليلة الماضية من زيادة حدة منافسة الصادرات الصينية وتأثيرها على القدرات التنافسية لصادرات دول جنوب شرق آسيا، الأمر أدى إلى حدوث عجز فى الموازين التجارية وموازن مدفوعات عدد من الدول الآسيوية، (على نحو ما أشرنا إليه سابقاً). وقد زاد من حساسية الاقتصادات الآسيوية للتطورات الاقتصادية والمالية الخارجية هو الاعتماد المتزايد على الاستثمارات قصيرة الأجل، خاصة فى ظل عدم وجود نظم مالية قوية، مما أدى إلى خلق العديد من التحديات ليس فقط أمام النظم المالية الآسيوية ذاتها ولكن أمام نظم سعر الصرف والسياسات الاقتصادية الكلية^(٢٩).

(٣-١-٥) المضاربة ونزوم رؤوس الأموال إلى الخارج:

تعرضت اقتصادات دول جنوب شرق آسيا لحركة واسعة من المضاربات على العملات المحلية وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج بكميات كبيرة جداً^(٣٠) ومما ترتب على ذلك عدة مشاكل تمثلت فى العجز الشديد فى موازين مدفوعات تلك الدول خلال النصف الثانى من عام ١٩٩٧، وتراجع قيمة العملة الوطنية، وانهيار البورصات المحلية واللجوء إلى المزيد من الاقتراض الخارجى، فى محاولة للسيطرة على موازين المدفوعات وعلى تدهور أسعار الصرف

وضبط أسواق الصرف. وكانت النتيجة هى العجز عن سداد المديونيات الخارجية واستنزاف تلك الاقتصادات لاحتياطياتها الدولية مما خلق المزيد من الضغوط على أسعار الصرف وتراجع العملات المحلية. وقد وجد المضاربون فى دول شرق وجنوب شرق آسيا البيئة المناسبة للقيام بتلك المضاربات من خلال وجود نظم مالية تسمح بالمضاربة على العملات^(٣١) فقد انخفضت قيمة العملات المحلية لكل من كوريا وإندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند أمام الدولار الأمريكى حوالى ٣٣,٨%، ٧٧,٧%، ٣٩,٨%، ٣٨,٣%، و٣٦,٧% على الترتيب خلال الفترة من يونيو ١٩٩٧ إلى سبتمبر ١٩٩٨.

وقد نبعت خطورة المضاربات السابقة من عاملين رئيسيين^(٣٢)، أولهما أن تمويل تلك المضاربات قد اعتمد بشكل أساسى على القروض الأجنبية قصيرة الأجل والثانى أنها لم ترتبط بنشاط إنتاجى حقيقى، حيث اقتصرت تلك المضاربات على الاستثمار قصير الأجل فى مجال الحافطة المالية (الأسهم والسندات) والأراضى والعقارات، وهو ما ترتب بدوره على ارتفاع مبالغ فيه فى أسعار الأسهم والسندات على نحو لا يعكس القيم الحقيقية لتلك الأصول، مما أدى إلى تدفق كميات ضخمة من رؤوس الأموال الباحثة عن الربح السريع من خلال عمليات المضاربة تلك، وتحويل تلك الأرباح مرة أخرى إلى الخارج. وقد تمثلت أهم عناصر تلك البيئة فى وجود أسواق مالية ونقدية تتمتع بدرجة كبيرة من تحرير حركة رؤوس الأموال الأجنبية وفتح الأسواق المالية أمام المستثمر الأجنبى، بالإضافة إلى ثبات أسعار الصرف لعملات تلك الدول فى مواجهة الدولار الأمريكى. ونلاحظ فى هذا الإطار حدوث تحول ملحوظ فى طبيعة الاستثمارات الأجنبية المتجهة إلى اقتصادات دول جنوب شرق آسيا، فى الاتجاه نحو زيادة الاستثمارات الأجنبية فى مجال الحافطة المالية بالمقارنة بالاستثمار المباشر فقد ارتفعت نسبة الاستثمارات الأجنبية الخاصة فى الحافطة المالية فى كل من إندونيسيا، وكوريا، وتايلاند.

(٢-٢) أساليب علاج الأزمة فى دول جنوب شرق آسيا:

رغم التدهور الشديد الذى شهدته اقتصادات الدول الآسيوية خلال عامى ١٩٩٧، ١٩٩٨، إلا إنها بدأت فى تحقيق ازدهار بمعدلات متفاوتة خلال عامى ١٩٩٩، ٢٠٠٠ ففىما يتعلق بمعدل النمو الحقيقى للنتائج المحلى الإجمالى، حققت كل من إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وكوريا وسنغافورة فى عام ١٩٩٩ نمواً اقتصادياً قدرة ٠,٣%، ٥,٦%، ٣,٣%، ٤,٢%، ١٠,٧%، ٥,٤% على الترتيب مقارنة بـ ١٣%، -٧,٤%، -٠,٦%، ٠,٢%، ١٠,٢%، -٦,٧%، -٠,٤% على الترتيب فى عام ١٩٩٨، ووصلت تلك المعدلات إلى ٤%، ٦%، ٤%، ٨%، ٥%، ٨,٨%، ٧,٩% فى عام ٢٠٠٠ على الترتيب^(٣٣). وفى الوقت نفسه، استطاعت تلك الاقتصادات تحسين وضع موازين الحساب الجارى فقد استطاع الاقتصاد الكورى تحقيق فائض فى ميزان الحساب الجارى فى عام ١٩٩٨، بلغت نسبته ١٢,٨% من الناتج المحلى الإجمالى، مقارنة بعجز بلغت نسبته فى عامى ١٩٩٦، ١٩٩٧ حوالى -٤,٧%، -١,٨% على الترتيب. كما استطاعت كل من إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند فى عام ١٩٩٨ تحقيق فائض فى الحساب الجارى بلغت نسبته فى

تلك الاقتصادات ٤,٢%، ١٢,٩%، ٢,٤%، ١٢,٧% على الترتيب. وعلى الرغم من تراجع نسب هذا الفائض في كل من كوريا وإندونيسيا وتايلاند في عام ١٩٩٩ إلى ٦,١%، ٣,٧%، ٩,١%، في الاقتصادات الثلاث على الترتيب إلا أنه يلاحظ أن الاتجاه العام هو تحسين تلك الموازين بالمقارنة بعامي ١٩٩٦، ١٩٩٧، ومن ناحية أخرى، فقد شهدت الاحتياطات الدولية لتلك الاقتصادات ارتفاعاً ملحوظاً.

(٣-٢) الإستراتيجيات الرئيسية التي طبقتها تلك الدول للخروج من تلك الأزمة

فتمثل فيما يلي^(٢٤):

- ضبط الخلل في ميزان الحساب الجاري، وقد اعتمدت تلك الاقتصادات بشكل رئيسي على كبح الواردات باعتباره الآلية الأكثر سهولة على المدى القصير، جنباً إلى جنب مع تنشيط الصادرات فقد انخفضت قيمة الواردات في كل من كوريا وتايلاند وماليزيا وإندونيسيا والفلبين من ١٤٤٩٢٣ مليون دولار، ٦٢٨٠٤ مليون دولار، ٧٩٠٤٧ مليون دولار، ٤١٦٨٠ مليون دولار، ٣٩١٣١ مليون دولار في عام ١٩٩٧، إلى ٩٣٣٧٠، ٤٣١٠٨، ٥٨٣١٩، ٢٧٣٣٧، ٣١٣٩٣ مليون دولار على الترتيب في عام ١٩٩٨. ورغم ارتفاع قيمة تلك الواردات في الدول السابقة في عام ١٩٩٩ (باستثناء الفلبين) إلا إنها ظلت أقل من مستوياتها في عامي ١٩٩٦، ١٩٩٧ مما أدى إلى المحافظة على تحقيق فائض تجارى.
- ترشيد الإنفاق الحكومى من خلال تأجيل بعض مشروعات البنية الأساسية، واشتراك القطاع الخاص في تمويل عدد من تلك المشروعات، إلا أنه رغم تلك السياسات فقد استمر العجز في الموازنة الحكومية خلال السنوات ١٩٩٧ - ٢٠٠٠ وتحول فائض الموازنات الحكومية في اقتصاديات الأزمة خلال النصف الأول من التسعينات إلى عجز (محدود) في تلك الموازنات، وربما يفسر ظهور هذا العجز التراجع في الإيرادات بمعدل فاق التراجع في حجم الإنفاق، بالإضافة إلى بنود الإنفاق ذات الطابع الإجتماعى التي هدفت إلى التخفيف من الآثار الاجتماعية للأزمة الاقتصادية، خاصة البطالة وارتفاع نسبة السكان الذين وقعوا تحت خط الفقر بسبب آثار تلك الأزمة.
- تطبيق سياسة مالية متشددة وذلك بهدف إصلاح وتقوية النظام المالى وكان من أهم عناصر تلك السياسة (خلال فبراير ١٩٩٧ - مايو ١٩٩٨) إغلاق المؤسسات المالية المفلسة، باستثناء ماليزيا، ودمج المؤسسات المالية الضعيفة أو إعادة تمويلها، ومطالبة

المؤسسات التي تراجعت قدرتها الرأسمالية بتقديم خطة بإعادة تقوية موقفها الرأسمالي، والاتجاه نحو زيادة ملكية القطاع الخاص في البنوك العامة، باستثناء ماليزيا، وتقوية الدور الحكومي للإشراف على القطاع المالي والمؤسسات المالية، خاصة تقوية الإطار القانوني للإشراف على أعمال البنوك، وتخفيف القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي في البنوك الوطنية (باستثناء ماليزيا).

■ كما اتخذت تلك الاقتصادات عدداً آخر من الإجراءات الخاصة بضمان الشفافية والمنافسة كان أهمها وضع قوانين للمنافسة أو تقوية القوانين القائمة، وتحرير الأسعار، والإسراع بخصخصة الأصول الحكومية ووضع إجراءات أكثر تنافسية في خصخصة تلك الأصول (باستثناء ماليزيا).

■ جدولة الديون الخارجية بالاتفاق مع المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير) باستثناء ماليزيا، التي رفضت قبول البرنامج المقترح من صندوق النقد الدولي.

■ التدخل المباشر في أسواق الصرف بهدف التأثير في سعر الفائدة. وقد اتجهت تلك الاقتصادات إلى تعويم أسعار الصرف، باستثناء ماليزيا التي حافظت على ثبات سعر الصرف بهدف منع المضاربة على العملات المحلية.

وهكذا يتضح من تلك الآليات أهمية الحفاظ على وضع الميزان التجاري وميزان المدفوعات ووجود سياسات مالية ومصرفية فاعلة. بجانب إتباع سياسة لسعر الصرف أكثر مرونة.

المبحث الثالث

الأزمة التمويلية العالمية

يعانى الاقتصاد العالمى فى الوقت الحالى من أزمة تمويلية خطيرة بدأت فى الولايات المتحدة وأخذت فى الانتشار فى بقية أرجاء العالم نتيجة لثورة الاتصالات وانفتاح دول العالم على بعضها والتحرر الاقتصادى وغيرها من عناصر العولمة. فلقد تعرض الاقتصاد الأمريكى منذ أواخر سنة ٢٠٠٧ لأزمة مالية أعتبر الكثير إنها الأسوأ منذ أزمة الثلاثينيات من القرن العشرين. وكان لهذه الأزمة تأثير كبير على اقتصاديات دول العالم لأن الاقتصاد الأمريكى يعتبر قائداً للاقتصاد العالمى، إذ يمثل ٥/١ إجمالى الناتج المحلى العالمى فضلاً من كونه أكبر مستورد وثانى مصدر بعد منطقة اليورو. وتعتبر أزمة الاقتصاد الأمريكى عميقة، لكون البورصة الأمريكية حتى خلال الحربين العالميتين الأولى والثانية لم تنخفض إلا بمعدل يتراوح بين ٣% و ١%، لكنها فى خضم هذه الأزمة انهارت فى يوم واحد بأكثر من ١٤%، كما تحدث هذه الأزمة فى عصر العولمة، بما يعنيه ذلك من سرعة انتشار المعلومات وتعدد قنوات انتقال الأزمات.

ونلاحظ أن للأزمة المالية العالمية جذور عميقة فى السلوكيات الاقتصادية، والمؤسسات التى أنشئت خلال العقود الثلاثة الماضية، بالإضافة إلى عدم ملائمة وعدم كفاية الإجراءات التى اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية لعلاج مقدمة مشكلات الأزمة، التى تمثلت فى إفلاس بنوك، وأزمة التمويل العقارى وغيرها.

(١-٢) أسباب الأزمة التمويلية العالمية (٣٥):

أ - مجتمع الاستهلاك:

فالمجتمع الأمريكى منذ عقود طويلة يقوم على تزايد الاستهلاك، ويعيش القطاع العائلى على الائتمان بحيث يستهلك شهرياً أضعاف ما يمكن أن يشتريه بدخله الجارى. ولا غصاصة أن يتمتع الإنسان بثمرات التنمية وأن يتحسن نمط استهلاكه كما ونوعاً ولكن بشرط أن يتكافأ ذلك مع دخله، وبما لا يلحق الضرر بالمجتمع، ويكون هناك عدالة بين الجيل الحاضر والأجيال القادمة فيما يتعلق بما يتوافر لهم من موارد. أما تعاضم الاستهلاك بالنمط الأمريكى فقد جلب الضرر على الاقتصاد الأمريكى.

ب - نمو الأصول التمويلية:

قضى اختراع النقود على مشاكل المفاضلة، ويسر المعاملات بين الناس، وأسهم في زيادة الإنتاج عن طريق توفير السيولة اللازمة لاستغلال الموارد العينية. وقد نتج عن ذلك تميز الاقتصاد الحديث بوجود جانبيين هما: الجانب العيني والجانب النقدي. ومن واقع نظرية القيد المزدوج يجب أن يتساوى الجانبان حيث أنهما وجهان لعملة واحدة. فإذا نما الجانب النقدي (أو المالى) نمواً كبيراً يفوق حجم الجانب العيني أو العكس فلا بد أن تحدث الأزمات بطريقة أو أخرى. وفي نطاق الدولة الواحدة، إذا زادت الأصول التمويلية ووسائل الدفع بما لا يتكافأ مع مقدار السلع والخدمات المتاحة للمجتمع (الجانب العيني) فسوف يحدث التضخم وارتفاع الأسعار. وإذا حدث العكس، ولم تكن وسائل الدفع كافية لتداول السلع فيحدث الركود وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي وربما تنتشر البطالة ويعم الفقر. وعلى المستوى العالمي، عندما كان النظام النقدي الدولي قائماً على قاعدة الذهب، لم تتوافر السيولة الكافية لتمويل التجارة العالمية، نظراً لقلّة المعروض من الذهب. وهذا ما دفع المجتمع الدولي باستمرار إلى البحث عن وسائل دفع جديدة، وزيادة السيولة المتوفرة للاقتصاد الدولي. ومن هذا المنطلق تخلت كثير من الدول عن قاعدة الذهب، وكان آخرها الولايات المتحدة الأمريكية في عام ١٩٧١. وأوجد صندوق النقد الدولي عملة حسابية جديدة هي حقوق السحب الخاصة منذ ١٩٧٠. كما أن تضخم الأصول التمويلية والاتجار فيها بدرجة كبيرة يعتبر أحد الأسباب الأساسية لحدوث الأزمات التمويلية الدولية.

ج - التوريق:

لقد كانت عملية التوريق هي الأداة التي من خلالها زادت الأصول التمويلية زيادة كبيرة. والمقصود بالتوريق هي تحويل أصول تمويلية غير سائلة إلى أدوات سوق رأس المال القابلة للتسويق، أى إصدار سندات بضمان أوراق أخرى وليس أصول عينية، ثم إصدار سندات تستند إلى هذه السندات، وهكذا. وإذا توقفت إحدى الحلقات عن السداد، انهارت الحلقات الأخرى فيما يشبه أثر "الدومينو". وفى مجال التوريق الدولي لم تكن هناك رقابة كافية عليه، مما أدى إلى تكاثره وزيادته زيادة ضارة، وعندما توقفت إحدى الحلقات اشتعلت الأزمة التمويلية الراهنة.

د - التفريط فى أسس الائتمان:

لقد توافرت سيولة كبيرة لدى الجهاز المصرفى الأمريكى، وقد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك إلى منح الائتمان بدون التدقيق فى توافر الأسس الائتمانية السليمة فيمن يحصل على القروض التى سميت باسم " قروض النينجا " وهى القروض التى تمنح إلى: من لا دخل له، من لا وظيفة له، من لا يملك ثروة أو أصول يمكن الرجوع عليها. وفى الأحوال العادية كى يستمر البنك فى العمل يجب أن يسدد المقرض ما عليه من فوائد وأصل القرض. غير أنه عندما زادت عدم القدرة على سداد هذه القروض، وجفت السيولة من الجهاز المصرفى كان من الطبيعى أن تتوقف بعض البنوك عن الوفاء بالتزاماتها، مما دفعها إلى إعلان إفلاسها.

هـ - أثر العدوى:

نتيجة إلى كبر حجم الاقتصاد الأمريكى ونصيبه فى الاقتصاد العالمى، ونتيجة للتشابك بينه وبين بقية اقتصاديات العالم فى ظل التحرير الاقتصادى والعولمة انتقلت عدوى الأزمة من المركز إلى بقية الأرجاء، أى انتقلت الأزمة المالية فى الولايات المتحدة إلى بقية دول العالم.

و - الرهن العقارى:

اتساقاً مع ثقافة الاعتماد على الائتمان يفضل غالبية الأمريكيين شراء المنزل الذى يعيشون فيه بدلاً من استئجاره، ومما يسر ذلك تطور نظام الرهن العقارى والذى عمل على زيادة الطلب على شراء البيوت السكنية مما أدى لارتفاع أسعارها وتعثّر كثير من الأسر فى السداد، ولم تفلح فى سداد ما عليها من التزامات. وهو ما أدى إلى تفاقم أزمة السيولة فى المجتمع.

ز - التحول فى طبيعة الاقتصاد العالمى:

فقد أصبح الاقتصاد العالمى اقتصاداً رمزياً يقوم على المضاربة فى الأصول المالية ولا يرتبط الاستثمار فى الأوراق المالية بما تمثله هذه الأوراق بقدر ما صار تعبيراً عن حركة رؤوس الأموال، فكلما تزايدت التوقعات بارتفاع أسعار الأوراق، تزايد اتجاه المصارف والمؤسسات المالية لشرائها. وبذلك تحولت النقود إلى سلعة تباع وتشترى فى الأسواق. ولقد ترتب على الانفصال المتنافس بين حركة الاقتصاد الرمزى وحركة الاقتصاد الحقيقى إبتاع أسعار الصرف العائمة للعملات بقصد المضاربة، مما ساهم فى

تضاعف حجم النقد الأجنبي المتداول في الأسواق العالمية ثلاث مرات في الفترة ١٩٨٦-١٩٩٣، وهو ما قاد إلى: اتساع نطاق التجار المضاربين في العملات وزيادة حجم القروض قصيرة الأجل، التي تخرج من الدول الرأسمالية الصاعدة والصناعية بحثاً عن العائد المرتفع في الدول النامية، وزيادة حدة الصدمات، وهيمنه سلوك المضاربين على استقرار الأسواق الصاعدة.

(٢-٣) خطة الإنقاذ الأمريكية:

لقد أدت الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من ردود الفعل في الولايات المتحدة الأمريكية، أبرزها اعتماد خطة إنقاذ بمبلغ ٧٠٠ مليار دولار تدور حول:

- تقديم مساعدات للعائلات للتقليل من ارتفاع حالات عدم القدرة على السداد.
 - اعتماد سياسة نقدية مرنة بضخ السيولة بالتأثير في معدل الفائدة، وهكذا عمل الاحتياطي الفيدرالي على تخفيض سعر الفائدة إلى غاية الوصول به إلى ١ بالمائة من أجل عدم توقف المستثمرين عن طلب الائتمان، فيكسر ذلك حالة من الركود الاقتصادي.
 - التدخل من قبل الاحتياطي الفيدرالي للقيام بدور مقرض الملاذ الأخير، ومن الخزانة الأمريكية للقيام بدور المشتري الأخير.
- كما تضمنت الخطة تخفيض الضرائب على الشركات والطبقات المتوسطة، وضمنان الدولة لودائع زبائن البنوك بحيث انتقلت من ١٠٠,٠٠٠ دولار إلى ٢٥٠,٠٠٠ دولار. لقد أثار تدخل الخزانة الأمريكية ومصرف الاحتياطي الفيدرالي في الأسواق المالية تحت مبرر تجنب انهيار كبير للنظام المالي نقاشاً كبيراً بدافع الخوف من السيطرة الحكومية على التعاملات المالية^(٣٦).

وقد تعرضت خطة الإنقاذ هذه لمعارضة شديدة، إذ اعتبرت مجرد تدشين لمرحلة جديدة من الأزمة وليست حلاً. ولقد بدأت الأسواق المالية فعلاً بالتحول من مرحلة التأثر بالانهيارات المالية العالمية إلى مرحلة التأثر بتراجع أداء الاقتصاد الحقيقي.

وعند عرض الخطة للتصويت أمام الكونغرس الأمريكي؛ فقد رفض بعضهم الخطة لقناعتهم بضرورة ترك السوق تعمل وفق قوانينها، وأنه ليس من مهمات الحكومات حماية وتغطية سوء إدارة البنوك. فكان رفضهم لها منطلقاً من كون الخطة اتجهت لحماية حقوق ومصالح البنوك الدائنة دون مراعاة مصالح المقترضين، الذين يوشك ثلاثة ملايين منهم

على فقدان منازلهم. ولم تسلم الخطة من التعديل حتى قبل دخولها حيز التنفيذ ؛ إذ تمت مراجعتها بتخصيص ٥٠ ملياراً منها لمساعدة شركات بطاقات الائتمان والقروض للطلاب وتأجير السيارات.

وتعتبر خطة الإنقاذ الأمريكية عن نوع من النفاق الذى تتعامل به الولايات المتحدة مع نفسها وباقى العالم، حيث بالعودة إلى الأزمة الآسيوية نجد أنه عندما قررت بعض الدول وضع خطط إنقاذية ذاتية تعتمد على التدخل الحكومى، تصدت لها الولايات المتحدة الأمريكية بضغوط هائلة بإرغامها على قبول خطط صندوق النقد الدولى القائمة على عدم تدخل الحكومات فى أداء الأسواق وتركها لتصحيح نفسها بنفسها. وهكذا أرغمت الولايات المتحدة فى سنة ١٩٩٧ إندونيسيا على إغلاق ١٦ مصرفاً فى وقت واحد، ورفع معدلات الفائدة، وذلك حرصاً على ضمان تسديد قروض المضاربين، واعتماد التقشف المؤدى إلى البطالة والمزيد من فرض الضرائب. وتؤدى إعادة هيكلة الاقتصاد وفق هذا المنظور إلى إفلاس الشركات الوطنية التى لا ملاذ لها فى الخارج. والأمر نفسه حدث مع كوريا الجنوبية التى وجدت نفسها مضطرة إلى إغلاق عدة مؤسسات مالية^(٣٧).

المبحث الرابع

تأثير كلاً من الأزمة الآسيوية والأزمة المالية الأمريكية على الاقتصاد المصرى

(٤-١) تأثير الأزمة الآسيوية على الاقتصاد المصرى:

يعتبر هذا التأثير تأثيراً طفيفاً إلى حد ما لعدم وجود ارتباط كبير بين حركة الأسعار فى السوق المصرى والأسواق الآسيوية، ولكن من الملاحظ أن أكبر تأثير للأزمة الآسيوية على مصر تمثل فى الزيادة الكبيرة فى الواردات من جنوب شرق آسيا لمصر نظراً لانخفاض الأسعار للسلع الآسيوية بعد الأزمة، مما زاد من عجز الميزان التجارى المصرى حيث زادت الواردات بنسبة أكبر من زيادة الصادرات فالتسعت الفجوة بينهما وزاد العجز. ولكن الاقتصاد المصرى يتمتع بالعديد من عوامل الأمان تحصنه أمام مثل هذه الأزمات المالية، من هذه العوامل عدم التمدد فى الاقتراض قصير الأجل من الخارج بمبالغ كبيرة مع وجود ما يغطيها، ومحدودية العجز فى ميزان المدفوعات المصرى، والانضباط فى النظم المصرفية عكس عدم تواجد هذا الانضباط فى بعض الدول الآسيوية خلال فترة الأزمة، بالإضافة إلى أن أكبر جزء من الديون الخارجية طويل الأجل يمتد حتى عام ٢٠٢٦، والمحافظة على الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية لدى البنك المركزى المصرى، وتطبيق المعايير الدولية فى معظم المجالات المصرفية والاقتصادية، وهكذا نجد أن هذه العوامل تساهم فى دعم وتحسين الاقتصاد المصرى ضد الأزمات المالية المستقبلية طالما يحافظ عليها فى مستوياتها الآمنة.

(٤-٢) مظاهر تأثير الأزمة الاقتصادية الآسيوية على الاقتصاد المصرى:

شهد الاقتصاد المصرى العديد من النجاحات الكبيرة خلال حقبة التسعينات فى إطار سياسة الإصلاح الاقتصادى والتي أحدثت تحولاً جذرياً فى مسار الاقتصاد المصرى واتجهت به نحو اقتصاد السوق معتمداً بشكل أساسى على السياسة النقدية والائتمانية والإدارة المالية وتحرير التجارة الخارجية، حيث تم خفض العجز فى الموازنة العامة للدولة وكذلك خفض معدل التضخم، وقد عكس ذلك تطوراً هاماً فى الاقتصاد المصرى. وبالرغم من تلك النجاحات التى حققها الاقتصاد المصرى خلال حقبة التسعينات إلا أنه مع نهايات تلك الحقبة كان للأزمة الآسيوية تأثيراً على الاقتصاد المصرى من خلال:

(٤-٣-١) دور الأزمة الاقتصادية الآسيوية في أزمة سيولة الاقتصاد المصري:

لقد واجه الاقتصاد المصري خلال النصف الأول من العام المالي ١٩٩٧/١٩٩٨ ثلاثة مؤثرات متعاقبة في غضون فترة زمنية قصيرة نسبياً كان لها بعض الانعكاسات السلبية على السيولة بالعملة الأجنبية مما أدى إلى اتخاذ قرارات وإتباع سياسات حيالها ساهمت في ظهور أزمة السيولة بالعملة المحلية أيضاً وتمثلت هذه المؤثرات في الآتي:

- الأزمة الآسيوية التي بدأت في أغسطس سنة ١٩٩٧ وتدايعياتها، حيث شجع تراجع الأسعار بهذه الدول على زيادة واردات مصر من تلك الدول وقد تزامن ذلك مع حدوث تذبذب في الصادرات المصرية حيث لم يستطع الفائض المحقق في ميزان الخدمات والتحويلات أن يعوض التزايد في عجز الميزان التجاري، مما أدى إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات ومن ثم أدى إلى انخفاض الأصول الأجنبية وبالتالي أحدث أثراً انكماشياً على السيولة المحلية.
- أحداث الأقصر في نوفمبر سنة ١٩٩٧ وتأثيراتها السلبية على السياحة والاستثمار الأجنبي في مصر.
- تدهور أسعار البترول ومنتجاتها الذي بدأ منذ نهاية عام ١٩٩٧.

(٤-٣-٢) دور الأزمة الآسيوية في تحركات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد المصري (٣٨):

- شهد الاقتصاد المصري عقب الأزمة الآسيوية اتجاهاً متزايداً نحو تدفق رؤوس الأموال والنقد الأجنبي إلى الخارج، وقد اتخذ هذا النزوح أكثر من شكل:
- نزوح رؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج: خاصة رؤوس الأموال قصيرة الأجل والتي عملت بالبورصة المصرية، خاصة بعد وقوع الأزمة المالية الآسيوية خلال عامي ١٩٩٧-١٩٩٨، حيث اتجه عدد كبير من أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة في البورصة إلى بيع أوراقهم، سواء خوفاً من امتداد الأزمة إلى مصر أو لمعالجة مراكزهم المالية التي تأثرت بفعل الأزمة المالية الآسيوية، وقد استمر هذا النزوح حتى بعد انتهاء الأزمة المالية.
 - الاستثمار المصري المباشر في الخارج: وهو نمط جديد من نزوح رؤوس الأموال المصرية إلى الخارج لم يكن بالكثافة التي شهدتها السنوات الماضية وقد بلغ إجمالي تلك الأموال خلال عامي ١٩٩٧/١٩٩٨، ١٩٩٨/١٩٩٩ حوالي ١٩٢,٧ مليون دولار

- الاستثمار فى محفظة الأوراق المالية فى الخارج.
- هروب رؤوس الأموال المصرية إلى الخارج.

وقد زاد من التأثيرات السلبية لنزوح رؤوس الأموال إلى الخارج تراجع حجم الاستثمار المباشر فى مصر من حوالى ١١,٣ مليون دولار ١٩٩٧/١٩٩٨ إلى حوالى ٧١١ مليون دولار فى ١٩٩٨/١٩٩٩، ويعتبر نزوح هذه الأموال إلى الخارج بالأشكال السابقة كان له تأثيره المباشر على حجم الطلب المحلى الإجمالى على الدولار الأمريكى أو نزوح النقد الأجنبى مباشرة إلى الخارج.

(٤-٣) دور الأزمة الاقتصادية الآسيوية فى أزمة العملة فى الاقتصاد المصرى:

استطاعت مصر فى إطار برنامج الإصلاح الاقتصادى أن تحقق استقراراً فى سعر صرف الجنيه المصرى فى مواجهة الدولار من خلال إتباع آلية " التعويم المدار " وتوحيد سعر صرف الجنيه المصرى ابتداءً من أكتوبر ١٩٩١، وقد أدت هذه الآلية بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار النسبى فى أسعار وسوق النقد الأجنبى فى مصر إلى السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار النسبى فى أسعار السلع والخدمات والذى أدى بدوره إلى تحقيق الاستقرار النسبى فى تكلفة عنصر العمل، وقد اعتمد هذا النظام على تدخل البنك المركزى بشكل مباشر فى التحكم فى العرض والطلب سواء من خلال بيع الدولار الأمريكى وشراء الجنيه المصرى، أو العكس على النحو الذى يضمن استقرار سعر الصرف عند مستواه المحدد وهو ٣٣٥-٣٣٨ قرشاً للدولار خلال الفترة ١٩٩٣-١٩٩٨. ولكن مع نهايات عام ١٩٩٨ حقق ميزان العمليات الجارية عجزاً بلغ ٢,٥ مليار دولار بعد أن وصل الفائض فيه إلى ١١٨,٦ مليون دولار عام ١٩٩٦/١٩٩٧ وذلك نتيجة للأزمات المالية التى شهدتها الأسواق الآسيوية، حيث أدت الأزمة إلى زيادة التدفقات النقدية بالعملات الأجنبية إلى خارج مصر خلال العامين الماليين ١٩٩٧/١٩٩٨، ١٩٩٨/١٩٩٩ بنحو ٤٢٢ مليون دولار، كما أدى الانخفاض الحاد فى أسعار صرف عملات عدد من دول جنوب شرق آسيا إلى ارتفاع قيمة الواردات المصرية التى ازدادت خلال العام المذكور بنحو ١,٧ مليار دولار^(٣٩)، كذلك فقد أدت حادثة الأفصر إلى انخفاض عائدات الاقتصاد المصرى من السياحة، وقد تزامن ذلك كله مع تراجع أسعار النفط بالأسواق العالمية.

(٣-٤) تأثير الأزمة التمويلية العالمية الأمريكية على الاقتصاد المصري:

لقد أثرت الأزمة التمويلية العالمية على اقتصاديات دول العالم، وبما أن مصر جزءاً من الاقتصاد العالمي، ولا يمكن أن يعزل عنه، لذلك فمصر ليست بمنأى عن الأزمة المالية الأمريكية، وذلك للأسباب التالية:

- مصر وغيرها من البلدان العربية تأثرت بالأزمة المالية العالمية الأمريكية بصورة مباشرة وغير مباشرة من خلال قيام المستثمرين الأجانب في البورصة المصرية وباقي البورصات العربية ببيع قسم كبير من محافظهم المالية فيها من أجل الحصول على السيولة لتعديل مراكزهم المالية في بورصات بلدانهم الأصلية مما أوجد موجات من البيع أسفرت عن انخفاض هائل في أسعار الأسهم.
- إن مصر ليست بعيدة عن الأزمة المالية العالمية الأمريكية التي طالت كل بلاد العالم فحتى الآن لا تزال آثارها مقتصرة على البورصة، ولكن قد تظهر آثار أخرى فانخفاض أسعار البترول وتأثير ذلك على دول الخليج قد يؤثر سلباً على مصر من حيث الفوائض التي كان يتم استثمارها في الخارج وكنا نحظى بجزء منها، وقد تؤثر أيضاً على عائدات العاملين في الخارج وكذلك سوق العقارات الذي كان يشهد تدفقات عربية كبيرة قد يكون معرضاً لخروجهم منه بعد تأثر أسعار البترول.
- وجود عدد من البنوك الأجنبية تعمل في السوق المصري والتي يعتمد القرار الاستثماري فيها على قرارات المقر الرئيسي، ومن المتوقع إن تعرضت البنوك الأجنبية في مقارها الرئيسية لخسائر كبيرة أو لانخفاض في الائتمان فسوف يؤثر ذلك على عملياتها في مصر.
- تشكل مشتريات العرب والأجانب نسبة عالية من تداول البورصة المصرية ولقد سمحت قوانين الانفتاح الاقتصادي منذ أوائل التسعينات للأجانب بالشراء والبيع المباشر في البورصة المصرية، وأصبحت البورصة المصرية من أكثر البورصات انفتاحاً في العالم العربي، وتصل نسب عمليات الأجانب في البورصة المصرية في بعض الأوقات إلى ما يزيد على ٥٠% من إجمالي التداول وخاصة في قطاع البنوك والأسمنت والحديد، ومن المعروف أن المستثمر الأجنبي يتأثر في قراره بتداعيات أسواقه الأصلية، فإذا انخفضت أسعار نيويورك باع في أسواق مصر أو البرازيل أو سنغافورة، وأحياناً تنتقل العدوى من سوق لآخر بدون أن يكون هناك مشاكل في

السوق الأصلية، فإذا انخفضت أسعار البرازيل قد يبيع المستثمر الأجنبي أسهمه في السوق المصرية ليعوض خسائره وهكذا، ولقد لوحظ في السنوات الأخيرة زيادة ارتباط سوق الأوراق المالية المصرية بمتغيرات سوق نيويورك بصورة كبيرة.

- شهدت السوق المصرية ثورة عقارية كبيرة، كانت إلى حد كبير امتداداً لمثيلاتها في الدول العربية المجاورة وخاصة دول الخليج، حيث توجهت عدد من الشركات الخليجية الكبرى للاستثمار في السوق المصري وأعدقت في شراء مواقع عقارية والإعلان عنها، وإذا تأثرت هذه الشركات الكبرى بأسواقها الأصلية وقبضت يدها عن الاستثمار في مصر، فسوف يؤثر هذا على باقى قطاعات الاقتصاد القومى فى مصر .
- الاقتصاد المصرى عرضة للتأثر بحالة الركود المتوقعة للاقتصاد الأمريكى نظراً لأن فاتورة وارداتنا ستخفض حيث انخفاض أسعار المواد الغذائية والبتترول وفى الوقت ذاته من المتوقع أن تقل صادراتنا بنسبة ١٠٠% من المنسوجات والملابس الجاهزة إلى أمريكا خاصة فى ظل اتفاقية الكويز، ومن المتوقع أن تشهد الفترة المقبلة انخفاضاً فى تدفق الاستثمار الأجنبى الأوروبى والأمريكى إلى السوق المصرى.
- انخفاض البورصات فى العالم ستؤثر سلباً على حجم الاستثمارات الأجنبية فى مصر وذلك لأن طرح أسهم الشركات فى البورصة يكون بهدف تمويل هذه الشركات لتوسيع أنشطتها وتحديث أدوات الإنتاج مشيراً إلى أنه بسبب انخفاض البورصة يقوم المستثمر الأجنبى بسحب أمواله من مصر فتقل حركة دوران رأس المال بالشركات التى كان يتعامل فى أسهمها مشيراً إلى أن التراجع المتوقع فى الاستثمارات الأجنبية فى مصر بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية سيؤثر على زيادة عجز الموازنة العامة لأن هذه الاستثمارات تؤدى لإنشاء مشروعات جديدة وتوفير فرص عمل وزيادة النشاط الاقتصادى وتحقيق عوائد بيع وتصدير ومنح أجور للعمال وفرض رسوم وضرائب وجمارك وتأمينات على هذه المشروعات.
- إذا حدث كساد فى السوق الأمريكى والأوروبى الذى يستحوذ على ما يزيد عن ٤٠% من تعاملات مصر التجارية سوف يؤثر ذلك على سعر صرف الجنيه المصرى أمام الدولار واليورو. ففى حالة تأثر قطاعات مثل قناة السويس وتحويلات العاملين بالخارج وانخفاض العائد من شهادات الإيداع الدولية. فإن جزء كبير من الدخل

- القومى بالعملات الأجنبية سوف ينخفض نتيجة انخفاض حركة التجارة بين مصر والعالم الخارجى مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف الدولار أمام الجنيه.
- فى حالة استمرار الأزمة المالية العالمية وعدم السيطرة عليها فإن ذلك سوف يؤدي بالضرورة إلى انخفاض حركة التجارة الدولية والتي يمر أغلبها من قناة السويس وخاصة حركة تداول النفط وهو ما يؤدي إلى انخفاض حقيقى فى إيرادات قناة السويس التى تلعب دوراً هاماً فى تغذية موارد الدولة بالعملة الأجنبية حيث بلغت العام الماضى نحو ٥ مليار جنيه.
 - من المتوقع انخفاض الطلب على الصادرات المصرية إلى أسواق أمريكا والإتحاد الأوروبى مما يسبب أضراراً كبيرة على المنتجين والمصدرين المصريين خاصة فى قطاع المنسوجات والحاصلات الزراعية والسلع الغذائية المصنعة.
- (٤-٤) مظاهر تأثير الأزمة المالية الأمريكية على الاقتصاد المصرى:**

(٤-٤-١) تراجع كبير فى معدل النمو الاقتصادى:

- حيث تراجع معدل النمو الاقتصادى إلى ٤,١% خلال الربع الثانى عام ٢٠٠٩ مقابل ٧,٧% فى الربع المناظر من العام السابق، وبعد ذلك استمراراً للاتجاه التنازلى لمعدل النمو منذ الربع الثالث (يناير - مارس) من عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨^(٤٠).
- ويرجع هذا الانخفاض إلى أسباب خارجية منها التشابك مع الاقتصاد العالمى حيث أن ٧٥% من الناتج المحلى الإجمالى يتمثل فى التبادل التجارى فنحو ٣٢% من صادرات المصرية تتجه إلى الولايات المتحدة الأمريكية ٣٢,٥% من الواردات تأتي من أمريكا والإتحاد الأوروبى، وتلتى الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من أمريكا وأوروبا (٤١).
 - يعود هذا الانخفاض الشديد فى معدل النمو الاقتصادى إلى تراجع معدلات نمو القطاعات الرئيسية سريعة النمو، وبصفة خاصة السياحة وقناة السويس والصناعة التحويلية.

(٤-٤-٢) تراجع متحصلات النقد الأجنبى حيث تشير البيانات إلى:

- تباطؤ معدل نمو عائدات قناة السويس حيث انخفضت إيرادات قناة السويس بنسبة ٢,٩% تقريباً خلال الربع الثانى من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩، مقارنة بزيادة قدرها حوالى

٢٢% في الربع المناظر من العام السابق، وهو ما يعد انعكاساً مباشراً لتراجع أعداد السفن العابرة وانخفاض حجم الحمولة الصافية.

■ حدوث تأثير سلبي شديد للأزمة العالمية على قطاع السياحة: رغم زيادة أعداد السائحين بنحو ١٤% خلال الربع الثاني من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ مقارنة بحوالي ١٢% في الربع المناظر من العام السابق، إلا أن عدد الليالي السياحية قد انخفض بنحو ١٠% في الربع الثاني من العام الحالي مقابل زيادة قدرها ٤٩% تقريباً في الربع المناظر من العام السابق، وهو ما انعكس في تراجع الإيرادات السياحية بنحو ٩% في الفترة (أكتوبر - ديسمبر) من عام ٢٠٠٨ مقارنة بزيادة أكثر من ٤٨% في الفترة ذاتها من العام السابق (٤٢).

■ حدوث هبوط في تحويلات العاملين بالخارج: كان للأزمة العالمية تأثيراً عكسياً على المصادر الرئيسية للطلب على العاملين المصريين. ولذلك يؤدي التراجع في أنشطة دول مجلس التعاون الخليجي بالإضافة إلى الولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوروبي إلى هبوط حاد في التحويلات. والتي هبطت خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ إلى نحو ١,٩٥٠ مليار دولار أمريكي مقارنة ب ٢,٢٨٥ مليار دولار أمريكي خلال الربع الأخير من عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨، إلا أنها عاودت الزيادة مرة أخرى خلال الربع الثاني من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩. وهو أمر غير مستغرب لأن التحويلات قد تزيد بالفعل خلال المراحل الأولى من الهبوط لأن العاملين بالخارج العائدين عادة ما يحضرون مدخراتهم معهم، وهناك مؤشرات قوية على أن هذا الاتجاه سوف ينعكس عندما تظهر الأزمة في دول الاستقبال فعلى سبيل المثال في الولايات المتحدة الأمريكية والكويت، حيث كان للركود العالمي وهبوط أسعار البترول تأثير ملموس مبكراً، فقد هبطت التحويلات بصورة حادة (بنسبة ٢٢%، ١٧% عاماً بعد عام على التوالي) الأمر الذي يندر بتطورات في أماكن أخرى. وسوف يكون التأثير الأكبر على المصريين الذين يعملون بقطاع الإنشاء في بلدان مجلس التعاون الخليجي، والذي يمثل نحو ٥٤% من كافة التحويلات من هذه البلدان. ويقدر أن حوالي ٥٠٠٠٠٠ مصري من العاملين بالخارج سيفقدون وظائفهم في الخليج، مع عودة نحو ٣٠% من المصريين العاملين في مجال الإنشاء بالفعل إلى الوطن ومن المتوقع أن

يجد عدد قليل منهم فقط عملاً بديلاً في مصر، والمحصلة النهائية هي تراجع التحويلات بنسبة تتراوح بين ١٠% إلى ٢٠% نتيجة الأزمة.

(٤-٤-٣) انكماش حركة الاستثمار وتراجع نصيب القطاع الخاص من الاستثمارات المنفذة:

فقد بلغت الاستثمارات المنفذة خلال الربع الثاني من العام الحالي حوالي ٥٢,٥ مليار جنيه، ٦٧% منها استثمارات خاصة مقابل ٦٩% في الربع السابق، ٧٥% في الربع المناظر من ٢٠٠٧/٢٠٠٨. كما شهدت حركة الاستثمار انكماشاً ملحوظاً خلال الربع الثاني، حيث ارتفعت قيمة الاستثمارات المنفذة خلال هذا الربع بنحو ٣,٦% فقط عن نظيرتها في الربع المماثل من العام السابق، وهي أقل بكثير من الزيادة المناظرة في الربع الثاني من ٢٠٠٧/٢٠٠٨ (٣٢%)... كما أن أخذ معدل التضخم في الاعتبار يعنى تراجعاً في القيمة الحقيقية للاستثمارات المنفذة خلال الربع الثاني من ٢٠٠٨/٢٠٠٩. وتراجع معدل الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى أقل من ٢١% في الربع الثاني من العام الحالي مقارنة بـ ٢٣% في الربع المناظر من العام السابق.

(٤-٤-٤) حدوث انخفاض كبير في عدد الشركات التي تم تأسيسها وفي رؤوس الأموال المصدرة:

فقد شهد النصف الأول من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ تأسيس ٢٩٩٩ شركة جديدة، بانخفاض قدرة حوالي ٢٤% عن العدد المناظر في النصف الأول من العام السابق (٣٩٣٩) كما انخفضت قيمة رأس المال المصدر للشركات التي تم تأسيسها بأكثر من ٣٤% (من ١٣,٣ إلى ٨,٧ مليار جنيه) وقيمة التوسعات في رؤوس الأموال المصدرة للشركات القائمة بحوالي ٦% كما يتبين من الجدول رقم (١).

جدول رقم (١)

عدد الشركات التي تم تأسيسها ورؤوس الأموال المصدرة

معدل التغير (%)	يوليو - ديسمبر ٢٠٠٨	يوليو - ديسمبر ٢٠٠٧	البيان
-٢٣,٩	٢٩٩٩	٣٩٣٩	عدد شركات الأموال التي تم تأسيسها (شركة)
-٣٤,٤	٨,٧٢	١٣,٣	رأس المال المصدر لشركات الأموال التي تم تأسيسها (مليار جنيه)
-٦,٢	٣٠,٢	٣٢,٢	زيادات (توسعات) رأس المال المصدر لشركات الأموال (مليار جنيه)

المصدر: الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، عام ٢٠٠٩.

(٤-٤-٥) ارتفاع معدل البطالة:

فقد تم توفير حوالي ١٥٩ ألف فرصة عمل جديدة خلال الربع الثاني من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ (منها ٣١ ألف فرصة عمل بالخارج) مقارنة بنحو ١٨١ ألف فرصة في الربع الأول من العام ذاته (منها ٣٣ ألف فرصة عمل بالخارج تقريباً). وقد أدى تناقص فرص العمل الجديدة التي تم توفيرها خلال الربع الثاني من العام الحالي إلى ارتفاع معدل البطالة ليصل إلى حوالي ٨,٨% خلال هذا الربع مقابل ٨,٦% في الربع الأول من العام ذاته^(٤٣).

(٤-٤-٦) تراجع واضح لمعدل التضخم خلال الشهور الأخيرة والتوقعات تشير إلى

انخفاضه عن ١٠% من مارس ٢٠٠٩

(٤-٤-٧) ميزان المدفوعات: لقد ارتفع عجز الميزان التجاري بنحو ٢٥%، ليصل إلى

نحو ٧,٦ مليار دولار في الربع الثاني من ٢٠٠٩/٢٠٠٨ مقارنة ب ٦,١ مليار دولار في الربع المناظر من العام السابق. وقد شهد الربع الثاني تراجعاً يقترب من ٢٣% في حصيللة الصادرات مقابل انخفاض طفيف (٠,٩%) في قيمة الواردات. فعلى الرغم من نمو الصادرات السلعية المصرية بمعدل ٣٣,٦% في عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ بالمقارنة إلى عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، إلا أن الواردات السلعية نمت بمعدل ٣٧,٩% فيما بين السنتين المذكورتين. وترتب على ذلك زيادة عجز الميزان التجاري من ١٦,٣ مليار دولار في

٢٠٠٦/٢٠٠٧ إلى ٢٣,٤ مليار دولار في ٢٠٠٧/٢٠٠٨. أما رصيد ميزان الخدمات فقد حقق فائضاً قدرة ١١,٥ و ١٥,٠ مليار دولار للسنتين المذكورتين على التوالي. كما زاد صافي التحويلات بما فيها تحويلات المصريين العاملين في الخارج إلى ٩,٣ مليار دولار في ٢٠٠٧/٢٠٠٨ بالمقارنة إلى ٧,١ مليار دولار في عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧. وكان رصيد الحساب الجارى لميزان المدفوعات فائضاً قدرة ٢,٣ مليار دولار في عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، انخفض إلى ٠,٩ مليار دولار في ٢٠٠٧/٢٠٠٨.

نخلص من ذلك أن الأزمة المالية الأمريكية الراهنة تؤثر على ميزان المدفوعات، ومن مظاهر هذا التأثير انخفاض حصيلة الصادرات السلعية، وكذلك انخفاض حصيلة المرور في قناة السويس نتيجة لانخفاض حجم التجارة الدولية بسبب سيادة حالة الركود الاقتصادى، وكذلك انخفاض حصيلة السياحة بسبب ركود النشاط الاقتصادى حول العالم (كما سبق الإشارة إليه). كما تقوم الدول الصناعية بتخفيض أسعار الفائدة السائدة بها فى محاولة لتخفيض حدة الركود أو القضاء عليه، وهذا قد يؤثر سلباً على حصيلة مصر من عائدات الاستثمار بالخارج، ومن الناحية الأخرى تتخضع قيمة فاتورة الواردات نتيجة لانخفاض أسعار كثير من السلع التى نستوردها كذلك نقص مدفوعات المصريين لأغراض السياحة والسفر، والمدفوعات على الاستثمار. كما تتخضع التحويلات الجارية للمصريين العاملين بالخارج مع تأثر دول الخليج سلباً بالأزمة. غير أنه قد يتم تحويل إيداعات بعض المصريين ومدخراتهم من الخارج إلى داخل مصر سعياً وراء الأمان. وهذه الأخيرة تكون بمثابة تحركات رؤوس أموال وليس دخلاً جاريًا يدخل ضمن الحساب الجارى لميزان المدفوعات. ويظهر الحساب الجارى بميزان المدفوعات فى الجدول (٢)، إن الحساب الجارى لعام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ يحقق عجزاً قيمته ١,٣ مليار دولار. ومن الجدير بالذكر أن تقرير صندوق النقد الدولى يقدر العجز فى الحساب الجارى من ميزان المدفوعات المصرى بنحو ٠,٩ مليار دولار. ويتوقع أن يؤثر هذا على سعر صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار، وقد ظهر ذلك فعلاً، إذ كانت قيمة الدولار مقابل الجنيه فى هبوط قبل الأزمة إلى أن وصل إلى حوالى ٥,٣ جنيه للدولار. ومع حدوث الأزمة تذبذبت قيمة الدولار صعوداً وهبوطاً، إلا أن اتجاهها صعودى بحيث بلغت قيمة الدولار الآن حوالى ٥,٦ جنيهاً. ويتوقع أن يستمر هذا الاتجاه الصعودى لقيمة الدولار، وربما يحقق هذا أهدافاً اقتصادية أخرى مثل تشجيع الصادرات المصرية.

جدول (٢)

مختصر الحساب الجارى لميزان المدفوعات المصرى
للفترة ٢٠٠٧/٢٠٠٦ - ٢٠٠٩/٢٠٠٨ (مليار دولار)

البند	٢٠٠٧/٢٠٠٦ (١)	٢٠٠٨/٢٠٠٧ (١)	٢٠٠٩/٢٠٠٨ (٢)
١- الصادرات البترولية.	١٠,١	١٤,٥	١٠,٢
٢- الصادرات غير البترولية.	١١,٩	١٤,٩	١١,٢
٣- إجمالى الصادرات	٢٢,٠	٢٩,٤	٢١,٤
١- الواردات البترولية.	٤,١	٩,٦	٦,٧
٢- الواردات غير البترولية.	٣٤,٢	٤٣,٢	٣٤,٦
٣- إجمالى الواردات	٣٨,٣	٥٢,٨	٤١,٣
٤- رصيد الميزان التجارى (٦-٣)	١٦,٣-	٢٣,٤-	١٩,٩-
٥- النقل (غير قناة السويس)	٢,٢	٢,٥	٢,٠
٦- قناة السويس.	٤,٢	٥,٢	٤,٤
٧- السياحة والسفر.	٨,٢	١٠,٨	٨,٦
٨- دخل الاستثمار.	٣,٠	٣,٣	٢,٣
٩- أخرى	٢,٩	٥,٤	٤,٣
١٠- إجمالى متحصلات الخدمات.	٢٠,٥	٢٧,٢	٢١,٦
١١- النقل.	١,٣	١,٦	١,٣
١٢- السياحة والسفر.	١,٩	٢,٩	٢,٣
١٣- مدفوعات عن الاستثمار.	١,٩	١,٩	١,٣
١٤- أخرى.	٣,٩	٥,٨	٤,٦
١٥- إجمالى مدفوعات الخدمات	٩,٠	١٢,٢	٩,٥
١٦- رصيد ميزان الخدمات (١٣-١٨)	١١,٥	١٥,٠	١٢,١
١٧- رصيد السلع والخدمات (٧+١٩)	٤,٨-	٨,٤-	٧,٨-
١٨- صافى التحويلات	٧,١	٩,٣	٦,٥
١٩- رصيد الحساب الجارى (٢٠+٢١)	٢,٣	٠,٩	١,٣-

المصدر: وزارة المالية، التقرير المالى الشهرى، سبتمبر ٢٠٠٨.

كما حدث انخفاض في فائض ميزان الخدمات بنحو ٦,٧% خلال الربع الثاني من ٢٠٠٨/٢٠٠٩ مقارنة بزيادة قدرها ٣٤% في الربع الأول من العام ذاته، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى انخفاض إيرادات السياحة بحوالى ١٠% ورسوم المرور بقناة السويس بنحو ٣%. كما ارتفع عجز الحساب الجارى لميزان المدفوعات (بدون التحويلات) بنحو ٧٥% ليصل إلى ٤,١ مليار دولار فى الربع الثانى من عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ مقابل نحو ٢,٣ مليار دولار فى الربع المناظر من العام السابق.

(٤-٨) سعر صرف الجنيه المصرى:

لقد أثرت الأزمة المالية الأمريكية على مكانة وقيمة الدولار، وذلك من خلال أن الأزمة أثرت فى سحب المستثمرين اليابانيين وغيرهم لأموالهم من الاقتصاد الأمريكى، مما أدى إلى ارتفاع كبير للين مقابل الدولار، وهو ما زاد من درجة الشك فى مدى قدرة الدولار على الاستمرار فى القيام بدور عملة الاحتياط والمدفوعات الدولية الرئيسية، كما أصبح الدولار يتدهور أمام اليورو بحيث تجاوز اليورو فى سنة ٢٠٠٨ ١,٥ دولار بعد أن كان فى سنة ٢٠٠٠ يعادل أقل من ٨٣ سنتا. لذلك يتوقع أن يحل اليورو محل الدولار كعملة للاحتياطيات العالمية^(٤٤)، وذلك بسبب العجز المستمر فى الحساب الجارى الأمريكى المقترن بتدهور سعر صرف الدولار على المدى الطويل، وظهور بدائل الدولار خاصة بعد أن أصبح اقتصاد منطقة اليورو يعادل أو يفوق فى حجمه الاقتصاد الأمريكى. ولم يكن سعر صرف الجنيه المصرى بمنأى من ذلك، إذ استمر سعر صرف الدولار فى الانخفاض طوال الفترة من يونيو ٢٠٠٧ وحتى يونيو ٢٠٠٨ حيث وصل إلى ٥٣٤,٨ قرشاً / دولار، بالمقارنة مع ٥٦٧,٩ قرشاً/ دولار فى يوليو ٢٠٠٧ (أنظر الجدول رقم ٣). غير أن ارتفاع قيمة الجنيه المصرى تجاه الدولار مازال فى حدود مقبولة (٥,٨%) مما لا يؤثر بدرجة محسوسة على القدرة التنافسية للصادرات المصرية.

جدول رقم (٣)

تطور سعر الصرف خلال الفترة (يوليو ٢٠٠٧ - يونيو ٢٠٠٨)

٢٠٠٨						٢٠٠٧					التاريخ	
٣٤,٨	٣٥,٨	٤٢,٧	٤٧,٦	٥٢,٢	٥٠,٩	٥٥٣	٥٥١	٥٥٤	٥٦٣	٦٥,٦	٥٦٧,٠	سعر صرف الدولار (قرش / دولار)

المصدر: وزارة التنمية الاقتصادية / تقرير متابعة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لخطة

القاهرة، ٢٠٠٧/٢٠٠٨.

النتائج والتوصيات

لقد تأثر الاقتصاد المصرى كغيره من الاقتصاديات خاصة الدول النامية منها بكل من أزمة الاقتصادية الآسيوية (١٩٩٧-١٩٩٨) والأزمة التمويلية العالمية الأخيرة (٢٠٠٧-٢٠٠٨) تأثير سلبى كبير، والذي تمثل فى الزيادة الكبيرة فى قيمة الواردات نظراً لانخفاض أسعار السلع الآسيوية بسبب الانخفاض الحاد فى أسعار صرف عملات عدد من الدول الآسيوية بعد الأزمة، مع عدم مقابلة ذلك بزيادة الصادرات مما يزيد من حجم عجز الميزان التجارى، بالإضافة إلى هروب كثير من رؤوس الأموال للخارج، ويزداد الأمر سوءاً مع الأزمة التمويلية العالمية الأخيرة بسبب حدوث أزمة سيولة كبيرة فى الأسواق المال العالمية مما أدى إلى انخفاض الطلب على المواد الأولية وانخفاض أسعارها، بالإضافة لتعرض عدد كبير من الشركات العالمية للإفلاس فى مجالات الخدمات المالية، الأمر الذى أثر بالتبعية على السوق المصرى نظراً لكبر حجم التعامل مع السوق الأمريكى والذي يستحوذ على نسبة مرتفعة من تعاملات مصر التجارية، ولارتباط العملة المحلية بالدولار الأمريكى.

إن الاقتصاد المصرى فى مواجهته لأزمته الاقتصادية ومحاولة الاندماج داخل إطار الاقتصاد العالمى لا بد أن يأخذ بعين الاعتبار الدروس المستفادة من تلك الأزمات الاقتصادية والمالية التى تعددت آرائها ولكن يمكن بلورتها فى عدة توصيات كالاتى:

١- **ضبط تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:** فقد أظهرت الأزمة المالية الآسيوية خطورة الاعتماد على التدفقات الرأسمالية الخارجية بدلاً من الادخار المحلى، إذ أنه ومن الضرورى العمل على تنشيط الادخار المحلى بحيث يصبح هو المحرك الأساسى للنمو، وأن يقتصر دور الاستثمارات الأجنبية على استكمال النقص فى معدلات الادخار المحلى مع تركيز الاستثمارات الأجنبية فى القطاعات الإنتاجية وذلك لضمان تجنب الاضطرابات المالية والاقتصادية الناشئة عن قرار الانسحاب من البورصة.

٢- **ضرورة المحافظة على استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلى:** من أهم الدروس التى أفرزتها الأزمات المالية والاقتصادية هو توجيه الانتباه إلى المشكلات الهيكلية التى تجعل اقتصاديات الدول النامية أكثر عرضة لليس فقط للتعرض للأزمات المالية ولكن أيضاً ارتفاع درجات التأثير بتلك الأزمات، ويلزم التأكيد إلى أهمية الحفاظ على استقرار موازين المدفوعات وبشكل أخص ميزان السلع والخدمات، حيث قد ثبت أن البلد الذى يحرر حساب رأس المال فى ميزان المدفوعات امتثالاً لاعتبارات العولمة أو

لضغوط صندوق النقد الدولي دون أن يكون قد وصل اقتصاده إلى درجة من التقدم والقوة ومن امتلاك رصيد ضخم من الاحتياطيات الدولية فإنه يكون أكثر تعرضاً للأزمات في عالم تسوده الفوضى النقدية.

٣- **ضرورة السيطرة وضبط السياسة المالية والنقدية:** كشفت الأزمة الاقتصادية الآسيوية والأمريكية عن ضرورة إعادة النظر في الدور الاقتصادي للدولة في مجال السيطرة والإشراف على أسواق وأسعار الصرف. ولأن استمرار الاستقرار في أسعار الصرف يصعب تحقيقه إذا كان الاقتصاد القومي يعاني من مشاكل اقتصادية حيقة واختلالات هيكلية وتزايد العجز المزمّن في الميزان التجاري وميزان العمليات الجارية لذا يلزم البحث دائماً في تطوير الأنظمة والضوابط والسياسات النقدية والتمويلية التي تتمشى مع أسلوب اقتصاديات السوق وسرعة النمو الاقتصادي.

٤- **خطورة الاندماج غير المحسوب في الاقتصاد العالمي:** حيث أنه على الرغم من أن التوجه نحو عولمة السوق من شأنه تسهيل حركة انتقال السلع والمعلومات والتكنولوجيا والعمالة والأفكار والتمويل، إلا أن الأزمة الاقتصادية الآسيوية والأمريكية توجب التحرك بحذر في الاقتصاد العالمي إذ أنه لا يمكن أن تسمح للشركات العملاقة بالتهايم المصالح التجارية الوطنية حين يتم فتح الأسواق لها على مصراعها.

٥- **دور المؤسسات المالية والاقتصادية الدولية:** أظهرت الأزمة الاقتصادية الآسيوية والأمريكية أن المؤسسات المالية والاقتصادية الدولية لا تمتلك بالضرورة الإستراتيجيات المثلى للخروج من الأزمات المالية التي قد تعترض الاقتصاديات الوطنية، فقد تعرض صندوق النقد الدولي للنقد خلال تلك الأزمة من الدول الآسيوية التي رحبت بمقترحاته للخروج أو التي رفضتها (ماليزيا) وكذلك من بعض الاقتصاديين. فقد طرح صندوق النقد الدولي برنامجاً للخروج من تلك الأزمة يقوم على عدد من العناصر ركزت على تطبيق سياسة اقتصادية تقشفية من خلال تخفيض حجم الإنفاق الحكومي ورفع سعر الفائدة وتقوية القطاع المالي من خلال إعادة بناء وتمويل المؤسسات المالية والمؤسسات المتعثرة فضلاً عن اتخاذ المزيد من إجراءات تحرير أسواق المال وتحرير التجارة الخارجية. ومثل تلك السياسات كانت أكثر ملائمة لحالات الأزمات الاقتصادية لدى دول تعاني من وجود ديون خارجية ضخمة وعجز

شديد في موازنتها العامة بالإضافة إلى وجود معدلات مرتفعة من التضخم إلا أن مثل تلك الشروط لا تنطبق على حالة دول الأزمة الاقتصادية الآسيوية. حيث أن الأزمة كانت نتيجة لأخطاء في الممارسات الاقتصادية والمالية للقطاع الخاص وليس القطاع العام بالإضافة إلى أن الموازنات العامة لتلك الدول اتسمت بتحقيق فائض وليس عجزاً، كما أن معدلات التضخم لتلك الدول ظلت في الحدود المقبولة وبالتالي لم تكن هذه السياسات ملائمة لمثل أزمة الدول الآسيوية.

٦- **الإشراف والرقابة على القطاع المصرفي:** ضرورة دعم وتقوية القطاع المالي والنقدي بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة قبل تحرير الحساب الرأسمالي حيث أدى ضعف الجهاز المصرفي وتحرير الحساب الرأسمالي إلى حدوث الأزمة الاقتصادية الآسيوية في كلاً من تايلاند وإندونيسيا ثم امتدت بذاتها إلى باقي دول المنطقة، فمن الضروري أن تكون السلطات النقدية قادرة على الرقابة والتحكم في حجم النقود وحجم الائتمان المصرفي واتجاهاته في المجتمع. وكذلك ضرورة الرقابة والإشراف الحكومي الكامل على الوحدات غير المصرفية حيث أدت الوحدات غير المصرفية التي تعمل في القطاع المالي إلى مشاكل كبيرة كما في تايلاند فقد بلغت قيمة صندوق الإنقاذ الذي أنشأه لمواجهة أزمة الوحدات غير المصرفية حوالي ٢٠ بليون دولار، كما أوقفت السلطات التايلاندية عمل (٤٢) شركة تمويلية.

٧- **فيما يخص التصدير والاستيراد:** تنويع الصادرات المصرية والتوجه نحو الأسواق العربية من خلال قيام المسؤولين بالتنسيق مع الدول العربية لتلافي الآثار السلبية للأزمة وتكثيف الجهود المشتركة لزيادة التجارة والاستثمارات بين مصر والدول العربية. زيادة الدعم النقدي للصادرات المصرية والممنوح من صندوق دعم الصادرات بنسبة ١٠٠% وذلك للمحافظة على أسواق التصدير ومواجهة الدعم الذي تقدمه الدول الأخرى لصادراتها، على أن يتم زيادة الدعم للصادرات الصناعية والزراعية المصرية لمجابهة انخفاض الطلب العالمي بوجه عام وكذا زيادة المعروض من السلع والخدمات وشراسة المنافسة المتوقعة في الأسواق العالمية خلال الفترة القادمة. إعادة منح التسهيلات للمستوردين الجادين، والتي تم إلغاؤها من ثمانية أعوام وسوف يؤدي ذلك إلى تنشيط التجارة الداخلية، خاصة أنه نظراً للأزمة المالية العالمية التي تقلص حجم الائتمان في أوروبا وأمريكا سوف يمتنع المصدرين الأجانب عن

تقديم أى تسهيلات دفع كانت تمنح من قبل للمستوردين المصريين خلال الأعوام السابقة. كذلك إيجاد آليات سريعة وفعالة لمواجهة الإغراق المتوقع من السلع الآسيوية نتيجة الركود المتوقع فى هذه الأسواق. كذلك الارتفاع بالجودة والقدرة التنافسية وهى مسئولية يتحملها المنتجون نتيجة لوجود عجز فى الحساب الجارى، فهذا يقتضى تخفيض قيمة الجنيه المصرى وليس السحب من الاحتياطيات البترولية حيث أن تخفيض سعر صرف العملة يعتبر من أكبر الحوافز التى تشجع على التصدير وهو هدف نسمى إلى تحقيقه كما أنه قد يخفض قيمة الواردات نتيجة لإحلال المنتجات المحلية مكانها، ومن ثم تتحسن نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية المحلية.

٨- معالجة نظام سعر الصرف فى مصر: يتطلب معالجة سعر الصرف فى مصر مراعاة نوعية السلع المراد تصديرها، ونسبة المكون الأجنبى فى الإنتاج المحلى، ودرجة مرونة الجهاز الإنتاجى... الخ. وبالنظر إلى هيكل الإنتاج المصرى القابل للتصدير، نجد أن كثيراً من الصناعات تعتمد على نسبة مرتفعة من المستلزمات الأجنبية المستوردة فى الغزل والنسيج تصل إلى حوالى ١٧,٨%، والملابس الجاهزة ٢٤,١% والجلدية ٣٨,٧% وهذا معناه أن زيادة الدولار سينعكس على ارتفاع قيمة المستلزمات وبالتالي ارتفاع قيمة السلعة.

إذاً المسألة ليست سعر الصرف فقط بالرغم من أهميته، بل هى سعر الصرف الحقيقى الفعال بحيث يأخذ فى الاعتبار الفروق فى معدلات التضخم بين الدولة وبين شركاء التجارة، بدليل أن مستوى سعر الصرف المصرى استقر لمدة عامين عند ٣,٣٩ جنيهاً فى ظل برنامج الإصلاح الاقتصادى إلا أن القيمة الحقيقية للجنيه كانت أعلى من القيمة الاسمية، وهذا يعطينا دلالة حقيقية وهى أنه إذا كنا نريد تشجيع الصادرات لابد من المحافظة على سعر الصرف الحقيقى منخفضاً ولا ننظر لسعر الصرف الأسمى هذا بالإضافة إلى ضرورة تعديل نظام ربط الجنيه المصرى بالدولار الأمريكى، فإن نظام ربط الجنيه المصرى بالدولار الأمريكى قد تسبب فى خسائر كبيرة لمصر فى الأعوام الأخيرة. ويمكن استبدال هذا النظام، بنظام آخر يقوم على ربط الجنيه المصرى بسلة عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين لمصر وبالتالي يتم ربط الجنيه المصرى بسلة مكونة من اليورو والدولار والين اليابانى والإسترليني^(٤٥) كما يمكن الاعتماد على نظام بديل آخر، يقوم على ربط الجنيه المصرى بسلة العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة،

وهذان الخياران سوف يساعدان على استقرار سعر الصرف نسبياً، كما سيساعدان على جعل حركته مقابل العملات الحرة الرئيسية مرتبطة بالتغيرات الاقتصادية فى مصر، وليس لاعتبارات تبعيته للدولار الأمريكى، وذلك بدلاً من استخدام الحلول المسكنة من خلال الاقتراض أو السعى للحصول على منح ضئيلة من أجل ضخ هذه الأموال فى سوق الصرف، كما فعلت معظم دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا، فكل هذا لن يؤدى إلى مواجهة الأزمة فى سوق الصرف فى مصر نظراً لاختلاف طبيعة البنين الاقتصادى ومتطلبات عملية التنمية الاقتصادية هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى أنه على الرغم من مزايا الاعتماد على سلة من العملات إلا أنه يجب التحقيق من أمرين:

- قدرة النظام الاقتصادى المصرى على التعامل مع سلة العملات، لأن هذا يتطلب تكاتف كل الوحدات المتعاملة فى النقد الأجنبى. بما فيها الجهاز المصرفى وشركات الصرافة والمستثمرين والمصدرين والمستوردين، بمعنى أن يكون لديهم القدرة على إدخال هذا النظام فى قراراتهم.
- إدارة الأدوات النقدية والاحتياطى بشكل كفاء يساند هذا النظام حتى توجد مصداقية عالية فى جدوى هذا النظام على تحقيق الاستقرار.

أما ما يتعلق بالإجراءات التى اتخذتها الدول التى تعرضت لأزمات مالية ومصرفية بالنسبة لنظام سعر الصرف الملائم، والتى يمكن الاستفادة منها، فقد تناولت عدة دراسات^(٤٦)، الأزمات التى مرت بها دول شرق آسيا وأوروبا الشرقية وأمريكا الجنوبية، وقد توصلت إلى أن أكثر البدائل واقعية لمعظم الدول النامية وذات الاقتصاديات الناشئة هو تطبيق نظام يكفل مرونة كافية لسعر الصرف أو سعر صرف معوم بحيث تتضمن مزيجاً من تعديل سعر الفائدة المحلى مع تحقيق تخفيض حقيقى فى قيمة العملة أو ما يطلق عليه التعويم غير النظيف (Dirty Float)، كذلك تشير تلك الدراسات أن نجاح نظم سعر الصرف المرن يتطلب سياسات مكملة لتدعيم فرص نجاحها (وذلك كما حدث فى البرازيل) حيث استخدم ضوابط على التدفقات الرأسمالية من خلال وجود بنوك قوية نسبياً، وذلك لتجنب ما حدث فى كلاً من المكسيك وجنوب شرق آسيا بسبب الديون الحكومية قصيرة الأجل، والديون الخارجية قصيرة الأجل، وفى كلتا الحالتين أدى التزام على المصارف مقابل هذه الديون إلى انهيار أسعار الصرف^(٤٧). كما يتطلب الخروج من الأزمة العمل على وضع أسس أكثر شفافية وانتظاماً لسوق الصرف العالمى، وذلك لأن السوق المالية

الدولية قد زادت بحوالى ٢٣٠% من ١٩٩٠-١٩٩٥، بينما لم تزد الصادرات الدولية إلا بحوالى ٥٠%، وزاد إنتاج الدول للسلع بالثلث فقط فى الفترة نفسها، وهذا يعنى أن المضاربين يديرون الاقتصاد الدولى، حيث يسيطرون على ٩٨% من حجم التبادلات الخارجية بينما لا يزيد نصيب التجارة الدولية على ٢% منها، مما يتطلب تقوية النظم المشرفة على أسواق الصرف الدولية، وضرورة تقييد المضاربة الزائدة فيها، كذلك يجب تطوير المؤسسات المالية حتى تستطيع أن تتعامل مع المعاملات الرأسمالية التى تم تحريرها (٤٨).

الخاتمة

تناول البحث عرض للأزمات العالمية التى أثرت على معظم دول العالم ومنها الاقتصاد المصرى الذى لم يكن بعيد عن تلك الأزمات، وتتمثل أهم هذه الأزمات فى أزمات سعر الصرف الأجنبى والأزمة الاقتصادية الآسيوية والأزمة التمويلية العالمية. وقد تم مناقشة أهم الأسباب التى أدت إلى ظهور هذه الأزمات والتى منها خطورة الاعتماد على التدفقات الرأسمالية الخارجية والاقتراض الخارجى وذلك بدل من الاعتماد على الموارد والمدخرات المحلية، ناهيك عن سريان أثر العدوى على معظم الاقتصاديات خاصة التى يعتمد اقتصادها على الخارج والتى تعانى من ضعف الجهاز المصرفى ونمو الاستهلاك الترفى ونمو الأصول التمويلية ووسائل الدفع بما لا يتكافأ مع مقدار السلع والخدمات المتاحة. وقد واجهت الدول التى حدثت فيها الأزمات بطرق مختلفة، فالدول التى عانت من أزمات فى سعر الصرف مثل المكسيك والبرازيل والأرجنتين تغير نظم الصرف لديها وذلك بالتحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم الذى أدى فى معظم الدول إلى نتائج ايجابية فى موازين مدفوعاتها، بالإضافة إلى تطبيق سياسات مالية ونقدية مع المساعدات التمويلية الخارجية من قبل المؤسسات الدولية. وقد تم التركيز على كلا من الأزمة الآسيوية والأزمة التمويلية الأمريكية لبحث تأثيرهم على الاقتصاد المصرى، فقد تبين وجود انعكاسات سلبية على حجم السيولة من العملة الأجنبية وعلى نزوح رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية للخارج بسبب تراجع حجم الاستثمار وانخفاض معدل النمو الاقتصادى وتأثر البورصة المصرية بانهيار البورصات العالمية وتراجع متحصلات النقد الأجنبى بسبب تراجع معدل نمو قطاع السياحة وقناة السويس وتحويلات العاملين فى الخارج مما أثر على ارتفاع العجز فى ميزان المدفوعات. وأخيراً تم وضع عدد من

التوصيات التي تم استخلاصها من جملة الدروس المستفادة من تجارب الدول التي عانت من الأزمات سواء الاقتصادية أو التمويلية لكي تساعد الاقتصاد المصري على الخروج من هذه الأزمات مثل ضبط تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية و ضرورة السيطرة على السياسة المالية والنقدية ومراعاة خطورة الاندماج غير المحسوب فى الاقتصاد العالمى والأشرف والرقابة على الجهاز المصرفى وضرورة معالجة سعر الصرف فى مصر وذلك من خلال مراعاة نوعية السلع المراد تصديرها، ونسبة المكون الأجنبى فى الإنتاج المحلى، ودرجة مرونة الجهاز الإنتاجى... الخ.

الهوامش

- 1- Kreinin, Mordechai (2002), International Economics: A policy Approach, " 9th ed., South – western.
- 2- Stone, Mark & Bhundia, Ashok (2004), " Anew Taxonomy of Monetary. Regimes, " I.M.F Working Paper 04/191, Washington.
- 3- Fisher, Stanley (2001), " Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar view correct?, I.M.F, January Washington.
- 4- Monteil, Peter & Serven, Luis (2004), "Macroeconomic stability in Developing countries: How Much Is Enough ? ", World Bank, Working Paper 3456, Washington.
- ٥- أحمد صقر، صقر (٢٠٠٤)، التنمية الاقتصادية، مؤسسة الكويت للتقدم العلمى، الكويت.
- 6- Diana, N. Waymark (1998), "General Approach to Measuring Exchange Rate Market Pressure" Oxford Economic Papers, Vol. 50.
- 7- Jeffrey, A frankel & Andrew, k. Rose (1996)" Currency Crashes in Emerging Market" Journal of International Economic, Vol. 41.
- 8- Krugman, p M (1999) " The Return of Depression Economics " foreign Affairs, Jan/ Feb.
- 9- Kaminsky, G (1998 a), " Leading Indicators of Currency crisis, " I.M.F, Staff papers, Vol, 45, Vol. No. 1, March.
- 10- ----- (1998b), " Crisis: The Course of Banking and Balance Payment Problems " American Economic Review, No. 9, Nov.

- 11- Obstfeld, M. and Kenneth Rogoff (1997), " Destabilizing Effects of Exchange Rate Escape Cluses, " Journal of International Economics, Vol. 42.
- 12- Hausmann, R (1999)." Preventing Crises and Contagion: Domestic and International Effects", Egyptian Center of Economic Studies (ECES), Feb, Cairo.
- 13- Cardoso, Eliana (1996)" Lessons From the Mexican Crises for Reforming Economies, " ECES, DLS, No. 1, April, Cairo.
- 14- Edwards, S(2000), " Finance Integration and Exchange Rate Policy: Lessones from Recent Crisis, "Economic conference of financial Development and Competition in Egypt, 30- 31 May, Cairo.
- 15-)-----2000), Op. Cit.
- 16- Vieirade faria (2001), " Making the Transition from a fixed to a floating Exchange Rate Regime: The case of Brazil, " ECES, Working paper No. 53, March, Cairo.
- 17- Velasco, A. (2000), “ Exchange Rate in Emerging Markets: Floating Towers The Future “, ECES, Working Paper, No. 46, Nov, Cairo.
- 18- Vieriade faria, (2001), op. cit.
- 19- Fraga, A(1999), “ Monetary policy in The Transition to a floating Exchange Rate: Remarks on the Recent Brazilian Experience” I.M.F, Working paper, 99/137.
- 20- Edwards, S (2000), op. cit.
- 21- The Economist (2001), " The Argentinean Economic crises ", 21st – 27th, June.
- 22- Fisher. S (2001), op. cit.
- 23- The Economist (2001), op. cit.
- 24- World Bank (1999) , Annual Report, Washington, D.C.
- 25- Clasesenc, S (1997)," Financial Sector Weakness and the East Asia Crisis", World Development, September
- 26- Sachs, G & F. Larain (1999)" The Global Financial Crisis: Lesson For Egypt, " ECES, conference proceedings series, Feb., Cairo.
- 27- World Bank (1999), op. cit.
- 28- Mussa, M and A. Richards (1999), " Capital flows in the 1990s Before and After Asian Crisis, " World Bank, Washington, D.C. April.

- 29- Hausmann, R (1999), op. cit.
- 30- Sachs, J and F. Larain (1999), op. cit.
- 31- Calvo, Sarah (1999), " Reducing Vulnerability to Speculative Attacks, " Economic policy Notes (16), World Bank, Washington, D.C.
- 32- UL. Haque, Nadeem (1998), " The Asian Crisis, " ECES, Working paper series, No. 30. Jaun, Cairo.
- 33- World Bank (2000), Annual Report, Washington, D.C.
- 34- Radelet, S. and Jeffrey Sachs (1998), " The Onset of The East Asian Financial Crisis, " Harvard Institute for International Development, Cambridge, March.

٣٥- أبو على، سلطان (٢٠٠٨)، الأزمة التمويلية العالمية وانعكاساتها على مصر، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم (١٤٢)، ديسمبر، القاهرة.

٣٦- قادي، حدادين، " أزمة الرأسمالية ؟ ، أكتوبر ٢٠٠٨.

www.menberalhoria.com

٣٧- قدرى، عبد الحميد (٢٠٠٩)، " الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية "، مجلة بحوث اقتصادية عربية، عدد ٤٦، القاهرة.

38- El-Refaie, Faika (2001), " The coordination of Monetary and Fiscal polices in Egypt, " ECES, Working paper, No. 54, April, Cairo.

39- World Bank (2000), World Development Indicators, Washington, D.C.

٤٠- مؤشرات الأداء الاقتصادى والاجتماعى خلال الربع الثانى أكتوبر - ديسمبر

٢٠٠٨/٢٠٠٩ " بدء انعكاسات الأزمة الاقتصادية العالمية "، وزارة التنمية

الصناعية، أيضاً أنظر: رضوان، سمير (٢٠٠٩)، " التأثير الاقتصادى

والاجتماعى للأزمة المالية والاقتصادية على مصر "، مائدة مستديرة عن سبل

مواجهة آثار الأزمة الائتمانية العالمية على الاقتصاد وسوق العمل المصرى، ٢٠-

٢١ ديسمبر، وزارة القوى العاملة والهجرة ومجلس الوزراء المصرى، القاهرة.

٤١- أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصرى..

www.pathwaysCu.edu.eg.2009

٤٢- لمزيد من التفصيل أنظر، على زيتون، محيا (٢٠٠٩)، " الآثار المرتقبة على الأزمة

المالية والاقتصادية العالمية فى قطاع السياحة فى مصر "، مائدة مستديرة عن سبل

مواجهة آثار الأزمة الائتمانية العالمية على الاقتصاد وسوق العمل المصري، ٢٠-
٢١ ديسمبر، وزارة القوى العاملة والهجرة ومجلس الوزراء المصري، القاهرة.

43- www.arrouiah.com.2009.

٤٤- البيلاوى، حازم www.iid-alraid.de

45- Abdel-Khalek, Gouda (2002),” Egypt: Recent Economic & Social Development “, Background Study For Economic Report On Africa 2003, First Draft, August, UN.

46- Velasco, A (2000), Op. cit.

47- Goldfajn, I and Olivares, G (2002), " Can Flexible Exchange Rate Still Work in Financial Open Economies? " Journal of Political Economy, Vol. 103.

48- Velasco, A (2000), op. cit.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو على، سلطان (٢٠٠٨)، الأزمة التمويلية العالمية وانعكاساتها على مصر، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم (١٤٢)، ديسمبر، القاهرة.
- زيتون، محيا على (٢٠٠٩)، الآثار المترقبة على الأزمة المالية والاقتصادية العالمية فى قطاع السياحة فى مصر، مائدة مستديرة عن سبل مواجهة آثار الأزمة الائتمانية العالمية على الاقتصاد وسوق العمل المصرى، ٢٠-٢١ ديسمبر، وزارة القوى العاملة والهجرة ومجلس الوزراء المصرى، القاهرة.
- صقر أحمد صقر (٢٠٠٤)، التنمية الاقتصادية، مؤسسة الكويت للتقدم العلمى، الكويت
- مؤشرات الأداء الاقتصادى والاجتماعى خلال الربع الثانى أكتوبر - ديسمبر ٢٠٠٨/٢٠٠٩ بدء انعكاسات الأزمة الاقتصادية العالمية، وزارة التنمية الصناعية.
- قدرى، عبدالحمد (٢٠٠٩)، " الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية "، مجلة بحوث اقتصادية عربية، عدد ٤٦، القاهرة.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- Abdel-Khalek, Gouda (2002), " Egypt: Recent Economic & Social Development "، Background Study For Economic Report On Africa 2003, First Draft, August, UN.
- Cardoso, Eliana (1996) " Lessons From the Mexican Crises for Reforming Economies, "ECES, DLS, No. 1, April, Cairo
- Calvo, Sarah (1999), " Reducing Vulnerability to Speculative Attacks", Economic policy Notes (16), World Bank, Washington, D.C.
- Clasessenc, S (1997), " Financial Sector Weakness and the East Asia Crisis", World Development, September.
- Diana, N. Waymark (1998), "General Approach to Measuring Exchange Rate Market Pressure" Oxford Economic Papers, Vol. 50.
- Edwards, S(2000), " Finance Integration and Exchange Rate Policy: Lesson from Recent Crisis, "Economic conference of financial Development and Competition in Egypt, 30- 31 May, Cairo.
- El-Refaie, Faika (2001), " The coordination of Monetary and Fiscal polices in Egypt, " ECES, Working paper, No. 54, April, Cairo.

- fisher, Stanley (2001), " Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar view correct?, I.M.F, January Washington.
- Fraga, A(1999), " Monetary policy in The Transition to a floating Exchange Rate: Remarks on the Recent Brazilian Experience" I.M.F, Working paper, 99/137.
- Goldfajn, I and Olivares, G (2002), " Can Flexible Exchange Rate Still Work in Financial Open Economies ? " Journal of Political Economy, Vol. 103
- Hausmann, R (1999)." Preventing Crises and Contagion: Domestic and International Effects", Egyptian Center of Economic Studies (ECES), Feb, Cairo.
- Jeffrey, Afrankel & Andrew, k. Rose (1996)" Currency Crashes in Emerging Market" Journal of International Economic, Vol. 41.
- Kreinin, Mordechai (2002), International Economics: A policy Approach, " 9th ed., South – western.
- Krugman, p M (1999) " The Return of Depression Economics " foreign Affairs, Jan/ Feb.
- Kaminsky, G (1998 a), " Leading Indicators of Currency crisis, " I.M.F, Staff papers, Vol, 45, Vol. No. 1, March.
- ----- (1998b), " Crisis: The Course of Banking and Balance payment problems " American Economic Review, No. 9, Nov.
- Monteil, Peter & Serven, Luis (2004), "Macroeconomic stability in Developing countries: How Much Is Enough ? ", World Bank, Working Paper 3456, Washington.
- Mussa, M and A. Richards (1999), " Capital flows in the 1990s Before and After Asian Crisis, " World Bank, Washington, D.C. April.
- Obstfeld, M. and Kenneth Rogoff (1997), " Destabilizing Effects of Exchange Rate Escape Cluses, " Journal of International Economics, Vol.42.
- Radelet, S. and Jeffrey Sachs (1998), " The Onset of The East Asian Financial Crisis, " Harvard Institute for International Development, Cambridge, March.
- Sachs, G & F. Larain (1999)" The Global Financial Crisis: Lesson For Egypt, " ECES, conference proceedings series, Feb., Cairo.
- Stone, Mark & Bhundia, Ashok (2004), " Anew Taxonomy of Monetary Regimes, " I.M.F Working Paper 04/191, Washington

- The Economist (2001), " The Argentinean Economic crises ", 21st – 27th, June.
- UL. Haque, Nadeem (1998), " The Asian Crisis, " ECES, Working paper series, No. 30. Jan, Cairo.
- Vieirade faria (2001), " Making the Transition from a fixed to a floating Exchange Rate Regime: The case of Brazil, " ECES, Working paper No. 53, March, Cairo.
- Velasco, A. (2000), " Exchange Rate in Emerging Markets: Floating Towers The Future ", ECES, Working Paper, No. 46, Nov, Cairo.
- World Bank (1999) , Annual Report, Washington, D.C.
- World Bank (2000), Annual Report, Washington, D.C.
- World Bank (2000), World Development Indicators, Washington, D.C.

▪ ثالثاً: مواقع على الانترنت

▪ أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري .

www.Cu.edu.eg.2009

▪ www.pathways.com -

▪ www.arrouiah.com.2009

▪ www.iid.alraid.de.

▪ قادی، حدادين، " أزمة الرأسمالية ؟ أكتوبر ٢٠٠٨

www.menberalhoria.com