

أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة

لمياء عماني

أستاذة في جامعة باجي مختار، عنابة – الجزائر.

lamitta.ame2001@yahoo.fr.

توطئة

يعطي المشهد ما قبل الأزمة المالية دائماً انطباعاً ترقب وقوع الحدث الأضخم، إذ يزدهر «الانفجار النفطي» (Oil Boom) وتتضخم «الفقاعة»، ويكون رد فعل الأسواق ككل مرة مفرطاً، إذ يندفع المستثمرون الماليون، خصوصاً المؤسساتيين منهم، للتخلص من أوراقهم المالية وتحويلها إلى سيولة من دون اكتراث بالآثار الناتجة من تلك السلوكيات غير المدروسة.

لقد فقدت «المالية الدولية» صفة الاستقرار بعد الأزمة المالية سنة ١٩٨٧، وبدلاً من ذلك خلقت تناوباً بين فترات مسترسلة نسبياً للاستقرار وأخرى خاطفة، ولكنها حادة للفوضى وسريان الاضطراب المعمم، المتبوع بموجات من الإفلاس الحاد. لقد أصبحت «المالية» المستقلة بذاتها كتلة عن الاقتصاد الحقيقي عنصراً تشويش على الاقتصاد أكثر منها دعامة كما كانت دائماً. وأما مكمّن الخطر فليس الاضطراب المالي فحسب، وإنما عدوى انتقاله من فضاء مالي إلى آخر في ظل سياسات التحرير والانفتاح، والاندماج الأفقي والعمل في الزمن الحقيقي، أو الاندماج العمودي في الفضاء المالي ذاته.

تتصادف، أو تتسبب، الأزمات المالية في حركات معممة للإفلاس البنكي، كتلك التي حدثت لصناديق الادخار الأمريكية (١٩٨٩ - ١٩٩٠)، والتي كشفت أن فرضية نشوء الأزمة المالية على مستوى أسواق المال هي الرائجة، وكذلك تساهم متغيرات عديدة في حدوث الأزمة البنكية كانهيار سوق العقار أو سوق الأسهم، أو إحدى وحدات قطاع الأعمال المدينة للجهاز البنكي (المصرفي)، حيث يظهر الاضطراب على مستوى النظام البنكي، ثم ينتقل إلى أسواق المال، ذلك عندما تعمل البنوك على توريق ديونها في شكل أوراق مالية قابلة للتجديد، وتورط صناديق الاستثمار في العملية، بعدها يلجأ الجميع إلى البيع مسبب حدوث الانهيار التام.

هذا المشهد الذي عادة ما يتكرر مع كل أزمة مالية، يكشف أن فرضية نشوء هذه الأزمة على مستوى البنوك قبل أن تضخمها البورصات، هي فرضية لم يتناولها أحد حتى الآن.

في أعقاب كل أزمة، وعندما ينسحب المضاربون وصناديق التغطية والتحوط، تبدأ الجهات الرسمية بالقيام بتغطية حقيقية لمخلفات تلك الأزمة، بعد أن تكون البنوك المركزية ضحّت السيولة في أسواق مال مضطربة وعمّقت من السلوكيات العشوائية، لتصبح الأزمة المالية المضمار الأول للتجاذب بين الدولة والسوق، إذ إن قدرة رأس المال على التكيف مع الظروف المتغيرة مرتبطة بدور الدولة الأساسي في العمل أمام السوق وخلفه لتصحيح إخفاقاته قبل الأزمة، وأثناءها وعبر حالات الركود التي تخلفها.

الإشكالية

في كلا الأزميتين (أزمة أسواق المال وأزمة النظام البنكي) يحدث شحّ في السيولة. كما تتباعد معدلات الاقتراض عن معدلات الادخار بفجوات متسعة، وتتضافر مخاطر الائتمان مع مخاطر الاستثمار أو مخاطر السوق، ولكن:

- هل هي أزمة أسواق المال أم أزمة بنكية؟ بمعنى هل تنشأ الأزمة المالية على مستوى البنوك وتعمم بواسطة حساسية أسواق المال للخطر وسرعة تلففها له؟ أم أنها تنشأ على مستوى الأسواق المالية وتتضخم لتطال النظام البنكي؟

- هل تكون الأزمة المالية البوابة الدائمة لعودة الدولة وتدخلها في الدوائر الاقتصادية؟ بمعنى هل يمكن حسم الجدل حول من هو الأكفأ في إدارة الأزمة، الدولة أم السوق؟

فرضيات الأساس

- كل ما يحدث في دوائر «المالية» سرعان ما ينعكس على الاقتصاد الحقيقي؛
- الأزمة المالية ليست الخطر الوحيد على الاقتصاد الحقيقي، وإنما عدوى انتقالها؛
- الحماية وتدخل الدولة أمر لا بد منهما في ظل انفجار الأزمات.

المنهج

- المنهج الوصفي التحليلي في عرض الأزمات، ودور الدولة تاريخياً في أعقاب كل أزمة مالية؛
- المنهج المقارن في المقاربة بين الأزمة المالية لسنة ١٩٨٧ والفترة التي أعقبتها، وأزمة جنوب شرق آسيا والأزمة المالية لسنة ٢٠٠٧/٢٠٠٩.

أولاً: عرض الأزمات المالية تاريخياً

١ - الأزمة المالية عام ١٩٨٧

قد يُختصر وصف الأزمة في القول بأنها انهيار أسواق المال العالمية بسبب الذعر وسلوك القطيع واستعمال الحواسب الآلية في عمليات تداول الأوراق المالية. إذ تكمن وراء هذا الانهيار أساسيات السوق ومنطقيته. فأساسيات السوق تتعلق بتراكم الديون على الشركات المتعاملة في السوق المالي والعجز الأمريكي التوأم في الميزانية الحكومية والميزان الجاري وتباطؤ معدلات النمو وارتفاع معدلات التضخم.. وهي بيئة مناسبة لانتشار الضغوط المضاربية.

بينما تُعرّف منطقيّة السوق (كفاءة وفعالية السوق) بأنها مقدّره على التنبؤ ذاتي التحقق، أي تحويل التنبؤ بشكل مفتعل إلى حقيقة، أو تمكين الإشاعة من أن تتسبب في تحقيق الحدث المتنبأ به في حركة تسمم ذاتي عبر انتشار المعلومات.

يخلق هذان العاملان (الظروف الاقتصادية السائدة والتنبؤ) الإحساس بوجود أزمة سيولة، وهو سبب كافٍ لبداية حدوث سلسلة من عمليات البيع والشراء العشوائية، وتعميم سلوك القطيع المدفوع بموجة الذعر ومزيد من سريان الفوضى.

- هذا ما حدث تحديداً سنة ١٩٨٧ ثم سنة ١٩٨٩، إذ كانت هذه الأزمة المالية انعكاساً

لأزمة الطاقة التي سبقتها، كما يمكن ربطها بتسارع العولمة المالية، بالرجوع إلى مسبباتها من ناحية ومخلفاتها من ناحية أخرى. فالتحرير المالي وسيادة قاعدة «3D» (لا وساطة، لا تقنين، لا توطّن) وعمليات التوريق، إنما هي عوامل سمحت بتدفق كميات هائلة من رؤوس الأموال، تفوق أحياناً إمكانات السوق المحلي على الاستيعاب. كما أن الأدوات المالية المستحدثة والنزعة المضاربية عمّقت الاتجاه أكثر نحو أسواق المال ومن دون حذر^(١).

يعود سبب انتشار تقنية التوريق إلى أزمة المديونية في الدول النامية، والتي قلّصت قدرة هذه الدول على الوفاء بالتزاماتها، فوجدت البنوك نفسها بحاجة إلى إنعاش ميزانياتها. كما أنها عملت منذ سنة ١٩٨٣ على تقليص القروض المشتركة (Les Crédits consortiaux) للدول المدنية، وانساق في سياسة نمو متسارع للأنشطة المسجلة في «خارج الميزانية»، حيث يتم استخراج أقصى ما يمكن من الحقوق المشكوك في تحصيلها من الميزانية (هي قروض موجهة إلى الدول النامية وقروض عقارية وديون يعاد التفاوض حول معدلاتها)، ثم يعمل الوسطاء على وضعها تحت تصرف مقترض نهائي (عادة صناديق التقاعد)، في شكل أوراق قابلة للتجديد وبمعدلات متغيرة، وذلك في شكل توظيفات جديدة.

٢ - الأزمة المالية للفترة ١٩٩٧ - ٢٠٠١

كانت الأزمة المالية لهذه الفترة، في تمظهرها، أزمة عملة، أي أزمة سعر الصرف. وتنشأ أزمة العملة أو المضاربة على العملة الناتجة من أزمة ميزان المدفوعات نتيجة تثبيت سعر الصرف مع التوسع في الإنفاق الحكومي والسماح بتفاقم عجز الموازنة الذي يجد تمويله في الإصدار النقدي، ما يؤدي إلى مزيد من التضخم ومزيد من العجز في الحساب الجاري وميزان المدفوعات. وهكذا يتم تحت ضغط المضاربة تحرير الصرف، أو تعويم العملة التي سرعان ما تنهار وينعكس ذلك على كل القطاعات^(٢). فإذا ما نظرنا إلى النظام المالي في جنوب شرق آسيا، فيمكن وصفه بالرخاوة. فهو في هيكله مكوّن من بنك مركزي وعدد كبير من المؤسسات المالية والبنكية، المحلية والأجنبية، العامة والخاصة، وهو في تمويله لقطاع الأعمال يولي الإقراض البنكي الدرجة الأولى، مقارنة بإصدار الأوراق المالية، وهو ما دعم الترابط بين النظام البنكي وقطاع الأعمال تمكيناً أكثر للرأسمالية المالية^(٣).

لقد بدأت إفراوات هذه الأزمة بتغير اتجاه حركة رؤوس الأموال الخاصة من الداخل إلى الخارج وهروب الدائنين من العملات المحلية والأصول المحلية، وذلك كله في ظل سعر صرف ثابت مرتبط بالدولار يوحى بالأمان الزائف، إذ بمجرد أن اندلعت الأزمة في تايلند في

(١) انظر: ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية، ١٩٨٦ - ١٩٨٩ (الجزائر: دار الهدى، ١٩٩٠).

(٢) عمرو محيي الدين، أزمة النمر الآسيوية: الجذور والآليات والدروس المستفادة (القاهرة: دار الشروق، ٢٠٠٠)، ص ٧٩ - ٨٢.

(٣) المصدر نفسه، ص ١٤٩.

تموز/ يوليو ١٩٩٧ عمّت المنطقة برمتها، مسبوقاً بترقب حدوثها، لأن الأعراض كانت واحدة: ضعف القطاع المالي وقطاع الأعمال، والعجز الضخم في الحساب الجاري، والعبء الثقيل للدين الخارجي وانسحاب الدائنين.

اشتدت مضاربات الصرف في مطلع التسعينيات، فقد بدأت المضاربة على العملات الأوروبية بعد أن وجد الصندوق الاستثماري (Quantum) في أزمة النظام النقدي الأوروبي أكبر فرصة^(٤)، موجهاً تركيزه إلى الجنيه الاسترليني سنة ١٩٩٢، محققاً مليار دولار من تخفيض مقدّر بـ ٩ بالمئة للجنيه الاسترليني^(٥).

ثم استقرت المضاربات في النصف الثاني من التسعينيات في الدول النامية (شرق آسيا وأمريكا اللاتينية)، وساهمت في حدوث الأزمة بما خلفته من تقلبات في أسعار الصرف.

بدأت أزمة العملة في تايلند في أيار/ مايو ١٩٩٧، وازدادت حدّة في تموز/ يوليو عندما تم التخلي عن تثبيت سعر الصرف. ومن ثم عمدت الفلبين إلى تعويم عملتها في ١١ تموز/ يوليو ١٩٩٧ عندما لم تستطع بدورها المحافظة على ثبات سعر صرف عملتها، ومن بعدها تعرّضت العملة الماليزية للانهايار في ٢١ تموز/ يوليو ١٩٩٧. وفي منتصف تشرين الأول/ أكتوبر ١٩٩٧ انهارت عملات كل من إندونيسيا وتايلند بنسبة ٣٠ بالمئة، وماليزيا والفلبين بنسبة ٢٠ بالمئة. وتهاوت العملات تبعاً بسبب الميول المضاربية الحادة.

عرفت أسواق الأوراق المالية، في ما بعد، انخفاضاً كبيراً في الأسعار، إذ انتقلت العدوى إلى أمريكا بعد أيام قليلة، ما أدّى إلى انخفاض مؤشر بورصة نيويورك بـ ٧ بالمئة، وبورصات لندن وطوكيو وسيدني بـ ٧,٥ بالمئة، وبورصة سنغفورة بـ ٧ بالمئة، وبورصة مانيلابـ ٦ بالمئة، وبورصة فرنسا بـ ٧ بالمئة. كما تدهور وضع أسواق العقارات، وشهد القطاع خسائر فادحة. وتراجع الإنتاج في عدد من الدول الآسيوية بحوالي ٦ بالمئة إلى ١٠ بالمئة سنة ١٩٩٨^(٦).

ما دفع المضاربين إلى مثل هذا السلوك، هو معدلات العائد المرتفعة التي تتراوح بين ٥٠ بالمئة و ٢٠٠ بالمئة، وتوسّع رأس المال المالي في عمليات المضاربة باستقطابه الشركات متعددة الجنسيات والشركات الصناعية العالمية الكبرى^(٧).

انطلق تحرير النظام المالي في المنطقة من حساب رأس المال في ميزان المدفوعات في بداية التسعينيات، وسمح بتدفق كبير وسريع للقروض قصيرة الأجل نحو الداخل. كما أدى

(٤) انظر: هانس بيتر مارتن وهارولد شومان، فسخ العولمة: الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية، ترجمة عباس عدنان علي، عالم المعرفة؛ ٢٩٥ (الكويت: المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، ١٩٩٨).

(٥) رمزي زكي، العولمة المالية... الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي: رؤية من البلاد النامية (القاهرة: دار المستقبل العربي، ١٩٩٩)، ص ١٦١.

(٦) Pierre de Senarclens, *La Mondialisation: Théorie, enjeux et débat* (Paris: Dalloz, 2002), p. 108.

(٧) زكي، المصدر نفسه، ص ١٢٨.

هذا النظام في مرونته إلى التوسع المفرط في الائتمان بسبب وجود سيولة عالمية فائضة، خلفها التراجع الاقتصادي في أوروبا واليابان، حيث وجدت بنوك هذه الدول فرصتها للاستثمار في الأسواق الآسيوية.

ترتب على هذه السيولة المفرطة تراجع في العائد على الاستثمارات ونمو معدلات التضخم، خاصة أسعار الأصول العقارية، في الوقت الذي تساهلت فيه إدارة المخاطر في التحكم في قواعد الحذر والنسب الدولية المتفق عليها، وأسهم بعد ذلك انهيار سوق العقار في توسع الأزمة، ليتحول الوضع من إفراط في السيولة إلى أزمة شح للسيولة والائتمان، واشتد الخناق على الدول الآسيوية بين انهيار أسعار الأصول وأزمة البنوك والتراجع والانكماش الاقتصادي.

٣ - الأزمة المالية ٢٠٠٧ - ٢٠٠٩

بيّنت هذه الأزمة كيفية تضافر مخاطر الائتمان ومخاطر الاستثمار، لتتحول إلى أزمة توأم، أي مزيج من العجز البنكي وفشل السوق. في البداية كانت معدلات الفائدة في السوق النقدي الأمريكي منخفضة، وهو ما يشجع دائماً على التوسع في الائتمان. وتركز هذا الائتمان في سوق العقار، للأسر والمستثمرين والمضاربين، وكانت الحصة الأكبر للقروض العقارية برهون العقارات ذاتها ومعدلات فائدة متغيرة، من دون وجود أي ضمانات أخرى من المقترضين محدودي الدخل. وكان لا بدّ للتوسع في سوق العقار ودوران رأس المال في هذا السوق أن ينشئ فقاعة عقارية تفصل أسعار الأصول الحقيقية عن أسعارها السوقية، خاصة مع دخول المضاربين السوق.

عادة ما تقوم البنوك بتوريق محافظ القروض في شكل أوراق مالية قصيرة الأجل قابلة للتجديد يكتب فيها المستثمرون المليون، خاصة صناديق الاستثمار الجماعي، لتعاود البنوك توظيف تلك الموارد في قروض عقارية جديدة، ويعاود المستثمرون الحصول على الائتمان بضمان الأوراق المالية التي بحوزتهم، ثم يستخدمون الائتمان للحصول على مزيد من الأوراق، أي استخدام الدين للحصول على مزيد من الدين، ثم تتورط شركات التأمين في العملية للحماية من الإفلاس.

لكن في ما بعد عندما ينهار سوق العقار وتنفجر الفقاعة بسبب تراجع الأسعار، يجرف الانهيار معه كل ما كان قد توسع على إثر الانتعاش السابق في السوق:

- لا يعود للرهن العقاري قيمة سوقية كافية لتغطية حتى أجزاء من الدين؛
- لا يوجد عوائد لحاملي السندات، إذ يلجأ هؤلاء إلى البيع المكثف لمحافظهم؛
- لا مفر من إفلاس البنوك ومعها شركات التأمين؛

يصبح شح السيولة، وفقدان الثقة وانتشار الذعر المالي، والعشوائية في السلوكيات

الاستثمارية، وانهيار الأسعار بدلاً من تصحيح حركتها، هي صفة السوق على نحو سريع، هذا السوق الذي كان يُفترض فيه العقلانية الاقتصادية.

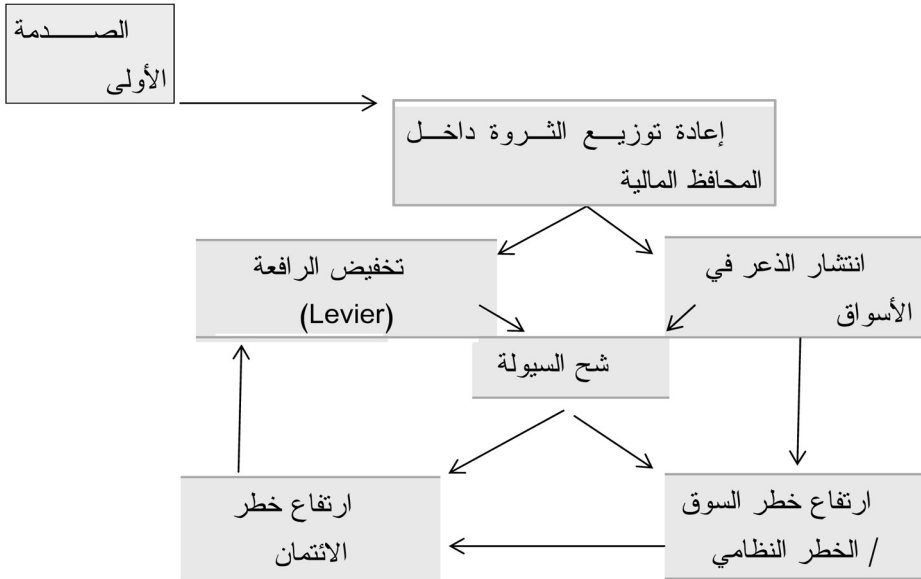
إن ما يميّز هذه الأزمة بشكل خاص :

- اعتماد تقنية التوريد بشكل واسع، وهذا يعني توسيع حلقة رأس المال المالي وتعقيد العمليات المالية؛

- تشتت الخطر أكثر من تنويعه بواسطة التوريد، وذلك بإيجاد مستثمرين جدد يشتركون الديون لتحريك سوق الرهون العقارية وخلق فئات يتفاوت تصنيفها المالي، وهذا يعطي انطباعاً خاطئاً حول توزيع كفو للخطر؛

- إسناد دور كبير في سوق الائتمان لصناديق التغطية (صناديق المضاربة (Hedge Funds)) ذات الطبيعة الاستثمارية المجازفة، ما يضعف كفاءة السوق في ما يخص الإفصاح والشفافية، ويزاوج بين مخاطر الاستثمار المالي ومخاطر الائتمان^(٨).

الشكل الرقم (١) الأزمة من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد الافتراضي



Michel Aglietta, «Actualité et prévention du risque systémique», CNRS (2002), p. 42.

المصدر :

(٨) راندل دود، «الرهونات العقارية الثانوية: مجسات أزمة»، مجلة التمويل والتنمية (كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٧)، ص ١٥-١٩.

نشير في الشكل الرقم (١) إلى أن نسق الأزمة المالية، وسياق تعميمها وانتشارها، وانعكاسها على الاقتصاد الحقيقي، يكاد يكون نفسه مع كل أزمة مالية أو اضطراب شديد في أسواق المال. إذ تتلقى هذه الأسواق آثار الصدمة الأولى من دائرة الاقتصاد الحقيقي (سوق العقار، سوق التكنولوجيات، أسواق النفط... إلخ) وتعمّقها بالمزاوجة بين مخاطر السوق (على مستوى البورصات وأسواق الصرف) ومخاطر الائتمان (على مستوى البنوك والسوق النقدي)، وتنعكس النتائج من جديد على الاقتصاد الحقيقي.

ثانياً: طبيعة وصيرورة الأزمة المالية

١ - الأزمة على مستوى الأسواق المالية

أ - التوريق وسيادة قاعدة 3D

جعلت العولمة المالية في تجلياتها المتمثلة في تكامل وترابط أسواق المال، والطفرة التي حدثت في هذه الأسواق في أدوات التعامل والمتعاملين، أنماط التمويل والاستثمار تأخذ اتجاهاً جديداً مع التوريق. فالتوريق كان ميزة السوق الأمريكي وأسلوبه في إعادة التمويل منذ بداية السبعينيات قبل أن ينتشر في جميع أنحاء السوق العالمي، وهو تقنية مالية سائدة في اقتصاد الأسواق المالية، يتم به تمويل محفظة القروض من سوق رؤوس الأموال مباشرة^(٩).

عادة يتم تكوين صندوق مشترك للديون هدفه الخاص شراء الديون (التي لا تتعدى مدتها الستين) من البنوك مقابل السيولة، ويعمل على توظيفها للقطاع العام أو الخاص متحملاً بذلك الأخطار البنكية، إذ لا تعاود هذه الديون بمجرد التنازل عنها للصندوق، الظهور في ميزانية البنوك (إنعاش البنوك من جديد لتحريك السوق وتفادي الإفلاس). ومن ناحية أخرى، على هذا الصندوق ضمان عائد مقبول لحملة الأسهم أو الحصص. ويمكن توضيح ذلك في الشكل الرقم (٢).

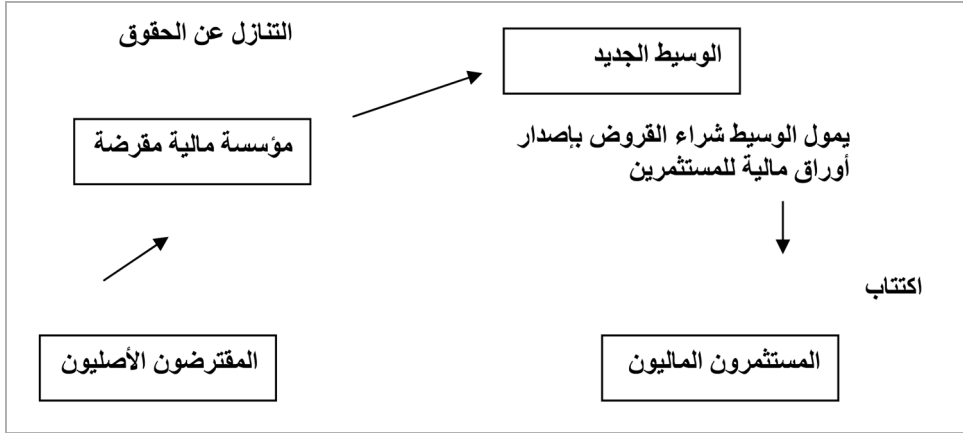
فالتوريق سمح بحركية أوسع لرؤوس الأموال، إذ نجد أن كثيراً من الشركات تفضل التمويل من خلال «الأورو - أسواق»، في أي سوق مالي أوروبي بدلاً من الاستدانة من بنك محلي. كما أنها كانت مصحوبة بميل نحو عدم الخضوع للقوانين (يعني ذلك تغيير القواعد المطبقة على النشاط المالي بصفة عامة وتقليصها). وقد ظهرت هذه الميول لتحرر من القوانين في نهاية الستينيات في الدول الأنغلو سكسونية، ومن ثم تعمّمت. ويتعلق الأمر بكامل الفضاء المالي بمكوناته البنكية القوية^(١٠).

(٩) انظر: Denise Flouzat, *Economie Contemporaine* (Paris: Presses Universitaire de France, 1997), et Amar Douhane et Jean-Michel Rocchi, *Techniques d'ingénierie financière*, Classique (Paris: Editions Séfi, 1997).

Sylvie de Coussergues, *Gestion de la banque* (Paris: DUNOD, 1996), p. 15.

(١٠)

الشكل الرقم (٢) رسم مبسط لآلية التوريق



Sylvie de Coussergues, *Gestion de la banque*, Gestion Sup (Paris: Dunod, 1996), p. 213.

المصدر :

ثمة حواجز داخلية وأخرى خارجية تم رفعها أيضاً بدرجات :

خارجياً، بانفتاح أسواق المال والصراف والبنوك أمام رأس المال الأجنبي، وإسقاط التفرقة بين المقيمين وغير المقيمين، من دون معاملة تمييزية بين رأس المال المحلي والأجنبي، ومقاومة أي شكل من أشكال الرسم أو الضريبة.

داخلياً، بإلغاء الحواجز بين السوق النقدي للتعاملات قصيرة الأجل والسوق المالي لرؤوس الأموال طويلة الأجل وسوق الصراف لتبادل العملات في ما بينها وحرية التنقل محلياً، أي ضمان اللاتوطن لرأس المال والحركية.

إنّ رفع الحواجز واللاتوطن لرؤوس الأموال، مع عدم التخصص كقاعدة أخرى^(١١) تشهدها حداثة السوق المالي، حمّلا المالية صفة جديدة هي المالية الشاملة والمباشرة.

تضع العولمة المالية الأسواق المالية في المستوى نفسه باحترام قاعدة وحدة الزمن بالعمل في الزمن الحقيقي، مع وحدة المكان بالترابط البيني للأسواق أفقياً وعمودياً، مع الجوارية (La Proximité)، وصولاً إلى سوق مالي دولي ضخم، تعمل كذلك بوحدة العمليات، بأدوات مالية أكثر تجانساً، مع قدرة غير المقيمين على النفاذ.

أما التوريق فيوحي بوجود سيولة في أسواق المال. ولكنها ليست أكثر من سلسلة عمليات اشتقاق للقيمة الواحدة (عمليات تحدث في شكل سلسلة بدلاً من أن تحدث في شكل مبادلة)، تتكشف مع أول تراجع لحركة الاستثمار المالي، فيبدو أن تلك السيولة قد تبخرت فجأة، إذ

3D: Désintermédiation, Déréglementation et Décloisonnement.

(١١)

تم الانتقال من المعاملة المالية ذات الطرفين، أحدهما رابح والآخر خاسر، إلى العملية السلسلة برابح واحد ومجموعة خاسرين.

ب - الانقلاب في أسواق الصرف

ثمة ثلاثة آثار للعلومة المالية في سوق الصرف، تشكلت ثم تدعّمت لتساهم بدورها في مزيد من الاندماج والشمولية، وتمثل هذه الآثار بـ:

(١) زوال الحدود الفاصلة بين الأسواق النقدية الوطنية والسوق الدولي: وذلك في ظل الانتقال من اقتصاد الاستدانة إلى اقتصاد الأسواق المالية، ووضع حد للرقابة الكمية لمصلحة معدلات الفائدة، بهدف ربط السياسة النقدية مع أهداف الانفتاح. وتزامن ذلك مع فترة تخفيف أدوات الضبط وتطور السوق الآجل وأدواته، وقد أعطى زوال الفواصل التقليدية المجال للانتقال بين العملات المختلفة بكثير من المرونة، وكانت النتيجة حركية واسعة في سوق الصرف (أحجام تداول معتبرة، منفصلة إلى حد ما عن معطيات الاقتصاد الحقيقي من تجارة واستثمار، مرتبطة أكثر بالميول المضاربية على العملات)^(١٢).

(٢) مالية سعر الصرف واستقلالية عمليات الصرف: حيث تعني مالية سعر الصرف (La Financiarisation) عدم ارتباط سوق الصرف بمعطيات اقتصادية حقيقية، وإنما بالاتجاهات المضاربية. فإذا أخذنا على سبيل المثال سنة ١٩٩٢، نجد أن ١٥ بالمئة فقط من ١٠٠٠ مليار دولار كتعاملات صرف تتجاوب مع المبادلات التجارية والتدفقات الرأسمالية الفعلية، بنسبة ٥ بالمئة للأولى و ١٠ بالمئة للثانية، وأما الباقي فعمليات صرف مستقلة^(١٣). بينما تساوي عمليات الصرف المحرّضة من طرف التحويلات المالية ٥٠ مرة تلك المتعلقة بالتجارة الدولية للسلع والخدمات بحسب تقديرات بنك التسويات الدولية.

(٣) التقلبات الشديدة في أسعار الصرف (La Volatilité): نتيجة «مالية سعر الصرف» وعدم الاستقرار والفجائية والسرعة في تعاملات الصرف. وتعكس هذه التقلبات في سعر الصرف في ظل الصرف المرن أو المعومّ فروقات ذات أهمية تصل إلى (١٥ بالمئة) من السعر النسبي. ويجب عدم ارتباط تلك التقلبات بالمحددات الأساسية لسعر الصرف كفروقات أسعار الفائدة وعدم التوازن في موازين المدفوعات وفروقات أسعار المنتجات، بل ارتباطها بالحجم الهائل لتحويلات الصرف كمعاملات مالية مستقلة^(١٤).

أما التقلبات التي تخلفها عمليات الصرف المضاربية أو حتى التدفقات الرأسمالية بغرض المضاربة في الأصول المالية، فتغذي حركة المضاربة في مسارٍ دوري ينتهي عادة بانهيار عملة ما أو عدد من العملات.

(١٢) Henri Bourguinat, *La Finance internationale* (Paris: Presses Universitaire de France, 1997), pp. 108-109.

(١٣) François Chesnais [et al.], *Mondialisation Financière: Genèse, coût et enjeux* (Paris: Syros, 1996).

(١٤) Suzanne de Brunhoff, «L'Instabilité monétaire internationale.» dans: *Ibid.*, p. 35.

تُعدّ الخيارات أمام الدولة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي محدودة، سواء بواسطة تدخل السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي شراء وبيعاً للعملة المحلية والعملات الصعبة مع التعقيم أو من دونه، ما ينعكس على أسعار الفائدة المحلية. غير أن التدخل يُعدّ محدوداً نظراً إلى نفوذ المضاربين.

فمن نظام بريتون وودز والتثبيت إلى «الثعبان الأوروبي داخل النفق» والتعويم المدار ثم المطلق، لم يكن للمضاربين سلطة على سوق الصرف كما في ظل التعويم والتحرير ورفع الرقابة مرحلة العولمة^(١٥). تعدّ أسواق الصرف بيئة خصبة للأزمة المالية، باعتبارها عنصر الجذب الأقوى لعمليات المضاربة.

(٤) زوال الخط الفاصل بين المضاربة والمراجعة:

- كل عملية مراجعة أو تغطية بإجلاء الخطر، تكمن وراءها مضاربة للطرف المقابل بتحملة الخطر، سواء تعلق الأمر بمعدلات الفائدة أو أسعار الصرف أو الأصول.

- تسيير الخطر والتغطية وعودة التوازن إلى الأسواق في عمليات المراجعة والتغطية، تترافق بانشغال، ولو ظرفي، بالربح.

في ظل سوق مالي منفتح داخلياً وخارجياً، ومتحرر ومتكامل، فإن ثمة كثيراً من العمليات المدرجة باسم المراجعة أو التغطية، هي في حقيقتها عمليات مضاربة بعد تحول المراجعة إلى عملية ذات درجة خطر مرتفعة، وبعد زيادة إمكانات تحقيق عوائد مرتفعة من عملية تغطية، وبعد القدرة على تقليل المخاطر المضاربية من خلال التأمين، المشتقات المالية... وهذه حالة من الاشتباه بين عمليات السوق التي تبدو نظرياً واضحة، ولكنها في الحقيقة تتداخل بسبب حالة الغموض التي تفرضها العولمة^(١٦).

ج - مالية الاقتصاد ومنعطف الانفصال بين المالية والاقتصاد الحقيقي

عندما تصبح مؤشرات البورصات محددة لتوجهات الاقتصاد الحقيقي، وعندما تتشكل الأسعار بعيداً من معطيات الإنتاج، لا يعود ممكناً سوى وصف الاقتصاد بالمالية (La Financierisation)، وهذا الوضع الجديد يخلقه الإطار المؤسسي السائد الذي ينمّي حالات عدم الاستقرار الكامن، والذي يتجلى أكثر كلما انفجرت فقاعة من الفقاعات المالية. ويتميز هذا الإطار العام بـ:

- زيادة الديون على الصعيد العالمي والاختلالات في الموازين الجارية؛

- المضاربة المسعورة في أسواق الصرف والبورصات المعززة بالتسعير المستمر؛

(١٥) كارمن رينهارت، في: مجلة التمويل والتنمية (آذار/ مارس ٢٠٠٢)، ص ١٧.

Bourguinat, *La Finance internationale*, p. 115.

(١٦)

- التناقض بين تحرير حركة رأس المال قصير الأجل واستقلالية السياسات النقدية؛
- التركيز على مفاهيم تعظيم القيمة السوقية، خلق القيمة المساهمية، المحفظة المالية، بدلاً من محفظة النشاطات بالنسبة إلى وحدات الإنتاج؛
- توسع دور المستثمرين المؤسسيين، خاصة صناديق التقاعد وصناديق المضاربة.
- لقد تم الانتقال من المضاربة، كوضع استثماري لا يكاد يذكر في ظل قاعدة الذهب، هدفه تصحيح الاختلالات، إلى وضع استثماري سائد يصنع الاختلالات ويتغذى عليها، حيث إن التداولات الضخمة في المضاربات تدفع بالدولار إلى عدم الاستقرار، وتخلق تسوية مزعومة للموازنين التجارية بواسطة أسعار صرف عائمة، من أجل توازن هش^(١٧).
- تخصيص الاستثمارات في نشاط أو آخر لم يعد محكوماً بمعايير الإنتاجية والمردودية الاقتصادية...، وإنما حسب المردودية القصوى لرأس المال المالي المتقلب (Volatil) بطبيعته، بعيداً عن أية اعتبارات للمدى الطويل.
- عدم استقرار النظام النقدي الدولي في ظل تعويم العملات وتقلبات أسعار الصرف، وفك الارتباط بين المالية والاقتصاد الحقيقي، وتفعيل ديناميكية الأسهم المالية، كلها عوامل تجعل الأسواق المالية بيئة مهيأة لتضخيم الأزمة خاصة في ظل العولمة المالية، على اعتبار أن الأسواق تترجم كل معلومة حقيقية أو مضللة إلى قيمة موجبة أو سالبة.

٢ - الأزمة على مستوى البنوك

الأزمة البنكية تنشأ بمجرد تعرض أحد البنوك لأزمة معينة (كأزمة الرهون العقارية على سبيل المثال)، عندها يصيب الذعر المودعين ليتهافتوا على سحب ودائعهم دون وعي منهم بحجم الخطر الذي تشكله عملية السحب المفاجئ والمكثف، ليس فقط على البنك الذي تعرض للأزمة وإنما على كامل النظام البنكي (الذي يصعب فيه الاقتراض في سوق ما بين البنوك)، لأن السحب سيطلق كل المؤسسات المالية والبنكية من طرف بقية المودعين الذين يصابون بالهلع.

تسهم الأجهزة البنكية المتعثرة في انتقال حالة عدم الاستقرار إلى كامل القطاعات الأخرى، ففي فترات الانتعاش والتوسع، ومع التحرير المالي، تتمادى البنوك في منح القروض خاصة للقطاع الخاص، دون ضمانات أو بضمانات غير كافية خاصة لقطاع العقارات، وتستخدم في ذلك موارد قصيرة الأجل، لتجد نفسها في حالات من التعثر المالي وعدم القدرة على الوفاء، خاصة إذا حدث ما يدفع رؤوس الأموال الأجنبية، التي تدفقت مع الرواج، إلى الخروج.

إذا ما اندلعت الأزمة في بنك ما، فسرعان ما تنتقل إلى كامل الجهاز المصرفي تحت تأثير سلوك القطيع الذي يتبعه المودعون، وهم الذين يأخذون منحى واحداً عند تحسس

(١٧) زكي، العولمة المالية.. الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي: رؤية من البلاد النامية، ص ١٦١.

الخطر، أو بفعل آلية المقاصة بين البنوك التي تعتمد أحدث أنظمة وبرامج الإعلام الآلي، وهذا يعني أن إفلاس بنك مدين لبنوك أخرى يتعمم بدوره داخل مجمل النظام، وهذا ما حصل حين إفلاس بنك Herstatt، وسمّي هذا الخطر بخطر Herstatt^(١٨).

بسرّان العدوى بين البنوك تمتد الأزمة أفقياً وعمودياً، لتمس مجمل الاقتصاد باعتبار البنوك هي المكوّنة الأساسية للنظام المالي، وإن لم يقبل هذا التحليل كحالة عامة تتكرر، فهو على الأقل مقبول لتفسير أكثر من حالة حدثت:

● في الفترة الممتدة بين ١٩٨٠ و١٩٩٤ اهتزت الأجهزة المصرفية في أكثر من ٦٥ دولة، بسبب تحرير الخدمات المالية والبنكية وتقلب أسعار الفائدة الحقيقية، والتوسع في الائتمان وتغطيته أحياناً بالاقتراض من الخارج.

● في المكسيك سنة ١٩٩٤ وفي تايلند سنة ١٩٩٧، كانت الأزمة مسبقة بتدفقات غير اعتيادية لرؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، ومن بينها قروض محررة بالدولار ومسعرة في سوق ما بين البنوك في لندن، مع الرواج في أسواق المال والعقارات والتجارة الخارجية، حتى أن الوضع كان يشجع على مزيد من اللجوء إلى الادخار والاقتراض بالعملة الأجنبية من البنوك التي لجأت بدورها إلى السوق العالمي لجلب المزيد من الديون، في ظل تخصيص غير كفؤ لتلك الموارد بسبب هشاشة الأنظمة المصرفية والافتقار إلى الشفافية في القطاع المالي وطاقة استيعابية داخلية محدودة.

خلقت الظروف السابقة عجوزات متفاقمة في الميزان التجاري، ما أعطى انطباعاً بأن تخفيضاً في العملات سيحدث. ومع الترقب تراجعت الصادرات، مسببة أزمة في النقد الأجنبي. وأوحى المشهد كله بانتظار وقوع الأخطر^(١٩) ليكون رد فعل الأسواق ككل مرة مفرطاً، إذ تجنباً لحدوث خسائر متوقعة، اندفع المستثمرون للتخلص من أوراقهم المالية وتحويل الحصيلة إلى عملات صعبة، ما تسبب بالضغط أكثر على سوق الصرف ودفع بأسعار العملات الوطنية إلى الانهيار^(٢٠).

بدأت الأزمة الآسيوية أزمة صرف، ولكنها كانت في الحقيقة أزمة بنوك، توسّعت بشكل مفرط ومائع في الائتمان، خاصة مع تدفق رأس المال الأجنبي (في الأغلب فوائض بترولية ناجمة عن الانفجار السعري في سوق النفط). وعندما يتم وصف تلك الأزمة وصوريتها، يبدو الأمر كأنه وصف دقيق للأزمة المالية ٢٠٠٧ - ٢٠٠٩، فالعامل المشترك الأساسي هو حالة التساهل تجاه تقييم الخطر عند منح الائتمان.

(١٨) Marie-Claude Esposito et Martine Azuelos, «Mondialisation et Domination économique», (١٨) *Economica* (1997), p. 91.

(١٩) بيجان أجيفلي، «الأزمة الآسيوية: الأسباب والعلاج»، مجلة التمويل والتنمية (تموز/ يوليو ١٩٩٩)، ص ٢٩.

(٢٠) زكي، العولمة المالية.. الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي: رؤية من البلاد النامية، ص ١٣١.

أما الحوادث كتلك المتعلقة بإفلاس البنوك «BCCI، Burnham، Drexel، وLambert»، وكذلك صناديق الادخار الأمريكية سنة ١٩٨٩ - ١٩٩٠^(٢١) فهي حوادث كشفت أن فرضية نشوء الأزمة المالية على مستوى البنوك قبل البورصات، لا تزال فرضية قائمة يمكن مناقشتها.

٣ - الأزمة النظامية وأثر العدوى

تُعدُّ أكثر الأخطار تحريضاً للأزمات هي الأخطار النظامية. ويُعدُّ المتسبب الرئيس فيها هو تقلبات الأسعار في أسواق المال والصراف وسيادة منطق المضاربة في هذه الأسواق. كما تنشأ الأخطار النظامية من آليات الدفع داخل النظام، بالتحديد الودائع البنكية وآليات المقاصة بين البنوك. فبمجرد استشعار حدوث أي خطر، تتوالى طلبات سحب الودائع على البنوك القادرة على الوفاء وغير القادرة. ويتفاقم الخطر عندما لا يتوفر مصدر سيولة لمواجهة الالتزامات قصيرة المدى، على مستوى النظام المالي والنقدي الوطني، فيتدخل البنك المركزي كمقرض أخير، ولكن لا يوجد ما يقابل ذلك على المستوى الدولي.

إن الأزمة النظامية هي الأزمة الشاملة التي لا تكاد تستثني قطاعاً، وتمتد إلى النظام ككل، وهي أزمة هيكلية تمتاز بكونها:

- تتولد في الأسواق المالية، وتتضخم فيها بفعل آليات التمويل وأدوات الاستثمار الحديثة المتداولة في السوق الآجل، والعمليات المستحقة التي تتولد حلقة عن حلقة من عملية واحدة على مستوى الاقتصاد الحقيقي؛

- يسود خلالها أثر العدوى، وتنتقل آثارها من فضاء مالي إلى آخر، مع حركات الإفلاس التي قد تطال حتى الدول، وتراجع خلالها الكفاءة الاقتصادية وتنخفض معدلات الإنتاج، إذ إن انهيار سوق الأسهم يعبر في عمقه عن أزمة نظامية إذا أدى إلى انتقال الثروة بشكل سريع؛

- توجد الضرورة التي تستدعي تدخل الدولة في السياسة الاقتصادية لتصحيح الاختلالات، ولا تبرز سبباً مباشراً ومحددًا لحدوثها^(٢٢).

الملاحظ هو أن الأزمات المالية التي تحدث كل عشرية ١٩٨٧ - ١٩٩٧ - ٢٠٠٧، وإن غلب على كل منها صفة معينة كأزمة العملة وسعر الصرف أو الأزمة البنكية أو الأزمة المفتعلة، أو إن ارتبطت أيضاً بسوق النفط أو سوق العقار، إلا أنها كانت أزمات شاملة ونظامية، انتقلت بفعل أثر العدوى من قطاع إلى آخر، وتعممت داخل الاقتصاد الواحد وبين الدول.

في المقابل نجد أزمات مالية محدودة تحدث بين الحين والآخر بشكل مستمر، ولكنها تبقى محدودة وتأخذ صفة محددة، إذ لا يمكن وصفها بالأزمات الشاملة، كإفلاس صناديق التقاعد الأمريكية وظاهرة الثقب الأسود لسنة ١٩٩٠.

Bourguinat, *La Finance internationale*, p. 115.

(٢١)

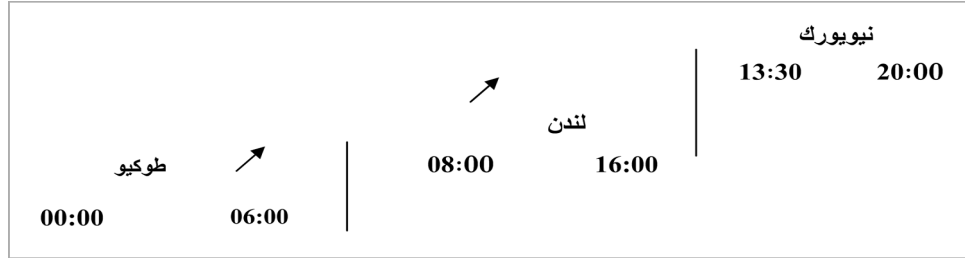
(٢٢) محيي الدين، أزمة النور الآسيوية: الجذور والآليات والدروس المستفادة، ص ٩٠ - ٩١.

أ - العدوى الأفقية

تنشأ من الارتباط بين الفضاءات المالية الوطنية وآلية التسعير الآلي من نوع الجمعية الوطنية للمتعاملين بالتسعير الآلي للأسهم (NASDAQ) الذي يسمح بالتسعير بصفة آلية ومستمرة، في الوقت ذاته وفي أكثر من فضاء مالي في شبكة إلكترونية عالمية تضمن التفاوض على العمليات خارج أوقات التداول، كما تسمح بالنقل الفوري للمعلومات وفي الزمن الحقيقي.

الشكل الرقم (٣)

ساعات الافتتاح والإغلاق للبورصات بتوقيت غرينتش



المصدر : Henri Bourguinat, *La Finance internationale* (Paris: Presses Universitaire de France, 1997), p. 113.

عند حدوث العدوى لا يتفاعل السوق مع ما يُتداول فيه من معلومات فقط، وإنما مع تلك المنتقلة إليه. ولا يُنشئ متعاملو السوق قراراتهم بمعاييرهم الخاصة، وإنما بتبني معايير الآخرين^(٢٣).

ب - العدوى العمودية

ثمة موجة إعلامية (Onde de médiatisation) تضمن التوزيع الآني للمعلومات. وهي ليست، هذه المرة، من فضاء مالي إلى آخر، وإنما في الفضاء نفسه من قسم إلى آخر، بفعل ما يصنعه الاندماج العمودي بين البورصات وأسواق النقد والصرف والأسواق الآجلة التي تربطها معدلات الفائدة، إذ لم يعد إطار الانتقال كلاسيكياً بين أسواق الأسهم والسندات. ولكن بفعل رفع الحواجز الداخلية ومعيارية عدد كبير من المشتقات المالية وتجانسه، أصبحت قنوات الانتقال أكثر اتساعاً^(٢٤).

ويُعدّ أثر العدوى العمودية أكثر استفحالاً إذ يحدث في الفضاء المالي نفسه، وقد يؤدي إلى نشوب أزمة نظامية. وقد بدا هذا الأثر واضحاً في أزمة المكسيك سنة ١٩٩٤ والأزمة الآسيوية سنة ١٩٩٧.

(٢٣) زكي، العولمة المالية . . الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي : رؤية من البلاد النامية، ص ١٢٣.

Bourguinat, *La Finance internationale*, p. 113.

(٢٤)

ج - العدوى الشاملة

تمتد الأزمة المالية إلى قطاعات الإنتاج والمبادلات التجارية وكافة التعاملات الاقتصادية، فسرعان ما ينتقل الخطر من البنوك إلى البورصات، ومن هناك إلى أسواق الصرف، وبذلك إلى الاقتصاد الحقيقي، حيث تتعثر التجارة على نحو مفاجئ، ويتدهور النظام برمته ويغدو الانهيار الشامل الشبيه بالانهيار الذي حدث في تشرين الأول/أكتوبر ١٩٢٩ أمراً واقعاً^(٢٥).

ثالثاً: عودة تدخل الدولة في أعقاب الأزمات المالية

١ - التجاذب التاريخي بين الدولة والسوق

كان ينظر في كل مراحل التطور الرأسمالي إلى السوق في إطار الدولة، وكانت الدولة هي التي تحمي تلك المكانة المقدسة للسوق. ولكن في ظل العولمة وخروج رأس المال عن حدوده الوطنية لمزيد من التثمين، صار ينظر إلى الدولة في إطار السوق الذي أصبح يعتلي كل شيء.

وتدور أغلب التنظيرات لدور الدولة في السياق التالي:

أ - الاتجاه الأول (الكينزيون، المؤسسيون، الاشتراكيون): الدولة وعاء للصراع بين منطلق التراكم الرأسمالي والأهداف الاجتماعية، وبهذا الدور ترضى الفئات الاجتماعية بالدولة حكماً؛ وترتضي باحتكارها للموارد، بغض النظر عن استخدام هذه الموارد (طبيعة الدولة هي التي تحدد طبيعة الاستخدام).

أما السوق فيُحوّل علاقات العرض والطلب من مجرد آلية اقتصادية إلى عقيدة، وهو مفتوح لتقبل التبادل في كل شيء: السلع والخدمات ورأس المال والعمل والماء والصحة والتعليم والبيئة... إلخ.

لمعت هذه الأطروحة أكثر في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية حتى نهاية الستينيات، إذ ارتبطت بدولة الرفاهية الاجتماعية، والدولة الاشتراكية، والدولة التنموية. وكانت في كل الأحوال موضوعات التنمية هي أولوية كل تنظير لمصلحة تدخل الدولة. وكانت الدولة في هذه المرحلة تملك مؤسسات لها من القوة ما هو كافٍ لتفرض بها على رأس المال الخاص شروطها، بحيث تنظم أداءه. كما تملك من الموارد ما يسمح لها بتغطية أي قصور قطاعي في الاستثمار من جانب رأس المال الخاص، في ظل بيئة مالية ونقدية مستقرة دولياً، حيث يكون رأس المال في خدمة الصناعة.

لا بدّ من تدخل الدولة للحماية من «فشل السوق» (إخفاق السوق)، وهو الفشل الذي يعني ألاّ يتميّز تخصيص الموارد بواسطة الأسواق بالكفاءة، فيخلق المبرر للتدخل الحكومي بالسياسات العامة كشكل من أشكال التدخل.

(٢٥) بيتر مارتن وشومان، فح العولمة: الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية، ص ١٢٩.

ويحدث هذا الفشل بسبب:

- تمتع بعض الأطراف بمراكز قوى تحظر على الآخرين مكاسب محتملة (الاحتكار)؛
- إحداث بعض الأطراف لآثار جانبية وغير مباشرة، لا يمكن للسوق تقييمها، ويتحمل نتائجها الجميع، كالإضرار بالبيئة وحجب المعلومات؛

- طبيعة السلعة المتداولة، أو طبيعة تداولها، كحالة السلع العامة والموارد الطبيعية؛
- غياب نظام حقوق ملكية يتصف بالانضباط، وهو المطلوب الذي ترعاه الحكومة بكفاءة أكبر، لأن السوق مؤسسة ضمن مجموع المؤسسات التي لا بد أن يحميها نظام حقوق الملكية^(٢٦).

ب- الاتجاه الثاني (الكلاسيكيون، النيوكلاسيكيون، النقديون، النيوليبراليون وأنصار الفكر المهيمن): يجيد «السوق» تخصيص الموارد ويخلق الظروف الأساسية للحرية الفردية. وأما التدخل لتعديل قوى السوق، فمن شأنه قمع الحريات التي تطورها علاقات السوق.

أما «العقلانية» فليست صفة الدولة، بل هي صفة الأفراد. وبذلك يمكن أن تكون صفة السوق. وعلى الدولة أن تتخلى عن أدوارها المتضخمة لأن السوق هو الأقدم والأنسب لإدارة الموارد. وأما الدولة فهي تنظيم اجتماعي يمكن أن يتغير. وتوائم هذه الأطروحة تطلعات الرأسمالية المالية بشكل خاص (لما تشترطه من تحرير) وتوافق زمنياً مرحلة العولمة^(٢٧).

أهم مزايا نظام السوق مقارنة بتدخل الدولة فهو:

- يوفر مركزاً للمعلومات لا يمكن أن يتوفر لجهاز الدولة، ويقدم تلك المعلومات لأطراف العملية التبادلية؛

- يملك آلية ضبط وتصحيح الأخطاء، فهو مكان لاختبار كفاءة السلع وعناصر الإنتاج؛

- يحفظ حرية الأفراد في تبادل المنافع.

في حين أن لتدخل الدولة بحسب هذا الطرح نقيصتان أساسيتان:

● غياب الفعالية الاقتصادية، لأن التخطيط ليس أكثر من تصور للأهداف، كما يراها المخطط، يشوّش عمل السوق؛

● هدم الحريات، فمع قبول الدولة التدخل في النشاط الاقتصادي لم تعد هناك حدود لهذا التدخل^(٢٨).

(٢٦) انظر: أحمد الكواز، «إخفاق الأسواق وتدخل الدولة»، جسر التنمية (المعهد العربي للتخطيط بالكويت)، السنة ٤، العدد ٦٩ (٢٠٠٨).

(٢٧) ديميتري أديب، دكتاتورية رأس المال (دمشق: دار المدى، ٢٠٠٢)، ص ٢٧٩.

(٢٨) معتز بالله عبد الفتاح، الوظيفة الاقتصادية للدولة: دراسة في الأصول والنظريات (القاهرة: مركز دراسات وبحوث الدول النامية؛ مكتبة التنمية، ١٩٩٨)، ص ٢٣٦.

وكما يتداول تعبير «فشل السوق»، يتم في المقابل تكرار إطلاق الوصف نفسه على عدم كفاءة تخصيص الموارد والسلع عن طريق التدخل الحكومي، أي «فشل الحكومة». ويعود إطلاق هذا الوصف إلى نظرية الخيار العام (التي تشير إلى استخدام الأدوات الاقتصادية الحديثة لدراسة مشاكل كانت تعد ضمن علم السياسة)، والاقتصاد المؤسسي الحديث. أما الفشل الحكومي فهو نتيجة كل إجراء أو سياسة تمنع السوق من العمل بكفاءة، وهو الإجراء الذي قد يكون:

- إعانات غير مبررة في ظل سياسات الحماية، والتي قد تخلق مزايا تنافسية غير حقيقية؛
- نظام ضرائب مبالغ فيها، قد يؤدي إلى تراجع الاستثمار والانزلاق نحو الركود؛
- البيروقراطية وتعقيد الإجراءات؛
- الطابع الريعي، والفساد؛
- ظاهرة المزاحمة بسبب توسع الحكومة في الاقتراض لتمويل الإنفاق المتزايد أو تخفيض الضرائب، بحيث يسهم ذلك في تمويل القطاع الخاص ومزاحمته في الإنفاق العام^(٢٩).
- لقد ظهر مصطلح «دولة الحد الأدنى» مع توسع العولمة الاقتصادية التي تروج لإضعاف الإشراف الاقتصادي للدولة إلى أدنى حد ممكن، على الرغم من أن بداية تبلور الدولة كمفهوم تنظيمي وككيان إداري واكبت بداية تبلور السوق كنظام اقتصادي.
- النظرة الجديدة الأكثر عقلانية لثنائية «الدولة والسوق» هي تكاملية الدور على صعيد التعديل المؤسسي بمختلف أشكاله حيث يتم:
- إعادة الشرعية للدولة كإجراء أساسي للنمو والعدالة الاجتماعية؛
- ترك التنسيق والإشراف على القرارات يوماً بيوم للسوق، في حين تتولى الدولة مسؤولية القرارات الاستراتيجية؛
- ضمان القطاع العام للتكافل الاجتماعي وإشرافه على البنى التحتية الجماعية؛
- التحكم في التوازن بين طبيعة الحاجات المحلية وضرورة مجاراة التنافسية الخارجية؛
- الانفتاح على الخارج المتوقف على الأهداف الوطنية والبيادين المستهدفة^(٣٠).

(٢٩) الكواز، «إخفاق الأسواق وتدخل الدولة».

Robert Boyer, «Etat, Marché et développement: Une nouvelle synthèse pour le XXI^{ème} siècle», (٣٠) Centre pour la recherche économique et des applications, Document de travail; no. 9907 (novembre 1998), < <http://www.cepremap.cnrs.fr> > .

٢ - «عودة الدولة» من أجل الإنقاذ

الأزمة المالية بؤابة دائمة لعودة تدخل الدولة في الدوائر الاقتصادية، لتصحيح انحرافات السوق، إذ يتم التحول من الدعوة لرفع التقنين والضبط (Déréglementation) إلى الدعوة إلى عودة الدولة، وتتحول معها الأطروحات من مآثر السوق إلى آثار عدم كفاءة الأسواق وعدم تمتعها بالعقلانية الاقتصادية المفترضة (من مقدسات الفكر الليبرالي وخطابه المهيمن، خطاب الفكر الواحد)، تحديداً لا تعود الأسواق المالية محرراً مزعوماً للنمو الاقتصادي، بل مولداً أساسياً للانهايار الاقتصادي.

ينشأ بعد اندلاع كل أزمة مالية توافق فكري على أن الأسواق المالية غير المضبوطة بشكل كافٍ هي المسبب المباشر للأزمة، وأن قدرة الأسواق على الضبط والتعديل التلقائي ليست أكثر من عقيدة فكرية ليبرالية لا علاقة لها بالواقع. ويصبح التدخل الحكومي ميداناً للقيمة، بين تكلفة التدخل وتكلفة عدم التدخل، لأن الاستقرار المالي يصبح منفعة عامة. وبما أن الأزمة المالية ذات تكلفة اقتصادية واجتماعية باهظة، تصبح هذه هي المبادئ الأساسية لسياسات التحوط، أو إدارة الأزمات التي توكل إلى الدولة، فاسحة المجال لما يسمّى «عودة الدولة».

تاريخياً، حدثت الإصلاحات الكبرى ومحاولات الضبط والتقنين في أعقاب الأزمات المالية، ذلك أن «المالية» مفرطة التوسع تُحدث في اضطرابها آثاراً خارجة عن قدرتها في التحكم والسيطرة. ولأن «السوق» يعلن عن حالة من العجز أو كما يسمى «فشل السوق»، فلا يكون ثمة ملاذ غير الدولة عبر بنكها المركزي وسياستها المالية. ويحاول الجدول الرقم (١) اختصار أهم الإصلاحات الكبرى التي أعقبت الأزمات المالية ذات الطابع النظامي، وهي الإصلاحات التي كانت دائماً بمعوية الدولة وإشرافها المباشر ورصد كل إمكاناتها لتنفيذ الإصلاحات، ربما باستثناء مرحلة التسعينيات، حين تعالت الأصوات المنادية بـ «دولة الحد الأدنى».

الجدول الرقم (١)

دور الدولة في الإصلاحات الكبرى في أعقاب الأزمات المالية

الأزمة المالية لسنة ١٩٢٩	تعثر البنوك	موجة واسعة لتقنين عمل البنوك والرقابة عليها في الولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩٣٣؛ - السياسات الكينزية الداعية إلى التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي.
أزمة النظام النقدي الدولي وعدم استقرار أسعار الصرف بداية السبعينيات	إفلاس البنوك بالجملة	- تكوين لجنة بال (Bâle) للرقابة البنكية ١٩٧٤(*)
الأزمة المالية لسنة ١٩٨٧	انهيار الأسواق المالية وانفجار أزمة الديون	- توافق واشنطن والدعوة من ناحية لحكومة الحد الأدنى التي تعيد النظر في ميزانيتها، وتخفيض الضرائب، ومن ناحية أخرى لتحرير الأسواق، خاصة المالية ١٩٩٠.

يتبع

تابع

<p>- الدعوة إلى فرض ضريبة على حركة رأس المال قصير الأجل (العودة إلى مقترح توبين (١٩٧٢)، أي تقييد حركة تحرير رأس المال في ميزان المدفوعات.</p>	<p>انهيار العملات ومؤشرات الأسهم</p>	<p>الأزمة المالية ١٩٩٧</p>
<p>- الاعتراف بفشل السوق وعدم كفاءته، تواطؤ مؤسسات التصنيف الخاصة، فشل إدارة المخاطر في البنوك الخاصة... - توحيد جهود مجموعة ٢٠ ضد الوضع المتحرر للمراكز المالية، والدعوة إلى مزيد من الضبط والرقابة ٢٠٠٩.</p>	<p>انهيار أسواق العقار وأسواق الأسهم، إفلاس البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار الجماعي</p>	<p>الأزمة المالية ٢٠٠٧ إلى الآن</p>

Robert Boyer [et al.], *Les Crises financières* (Paris: La Documentation française, 2004), pp. 137-152. (*)
المصدر: من إعداد الباحثة.

أ - دور الدولة ما بعد الأزمة المالية سنة ١٩٩٧

قبل الأزمة الآسيوية كان معلوماً أن ما يعمق الأزمات هو الهلع والذعر المالي وفقدان الثقة، وأن أقل ما يمكن فعله هو إعادة جدولة القروض البنكية، واتخاذ بعض الإجراءات، والانتظار حتى عودة الثقة. وأما وضع القيود المؤقتة على خروج رؤوس الأموال فلم يكن مطروحاً كحل. ومع ذلك كانت هناك محاولات للتنبؤ بالأزمات المالية، ووضع إجراءات استباقية لمنعها، أو الحد من انتشار آثارها، ما دامت تحدث دائماً على نسق واحد وبتكرار تسلسل الانهيارات المضارية:

- الميول نحو المضاربة وخلق الفقاعات، بتوفير السيولة في سوق في حالة ارتفاع؛
- التساهل في تقييم الخطر في حالات الانتعاش، ثم تشتيته بالتغطية المزيّفة بواسطة المشتقات المالية؛
- الالتباس من حالة التوازن الهش للأسواق، خاصة أسواق المشتقات المالية؛
- تجاذب الأزمة ما بين المنظومة البنكية وأسواق المال والركض باتجاه البنوك المركزية^(٣١).

ولأن الوضع في منطقة جنوب شرق آسيا لم يكن يوحى بالانهيار، بسبب سلامة مثلث الانذار «التضخم، والبطالة، والنمو»، فقد كان البحث في مسببات الأزمة معقداً، إذ التزمت

Frédéric Lordon, «Quand la Finance prend le monde en otage», *Le Monde diplomatique* (septembre (٣١) 2007), < <http://www.monde-diplomatique.fr/2007/09/lordon/15074> > .

أغلب دول المنطقة بتوصيات صندوق النقد الدولي، ومن بينها تحرير الأسواق، حيث يتم التغني بمكاسب التحرير من خلال أثر التدفقات الرأسمالية على النمو

لم تتمكن دول المنطقة من التنبؤ بتلك الأزمة، ولا من تفادي آثارها في المنطقة وفي الاقتصاد العالمي ككل، خاصة أن الوضع مميز بتزاوج الدولة مع رأس المال، إذ تفرط البنوك في منح الائتمان، وتتدخل الدولة باستمرار من أجل الانقاذ عند حدوث الخلل، إلا أن تدخل الدولة ربما لم يكن فعالاً كما يجدر به. ويمكن أن نسوق المثالين التاليين على ذلك:

- تدخل الحكومة اليابانية سنة ١٩٩٧ لتأميم بعض البنوك الكبرى المتعثرة، نتج منه هبوط مؤشر نيكاي؛

- تدخل الحكومة الأمريكية لإنقاذ صندوق المضاربة (LTCM) سنة ١٩٩٧ بمساهمة أمريكية أوروبية^(٣٢).

وبسبب ما عانته المنطقة في أعقاب الأزمة المالية على صعيد الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي، كان لا بدّ من التفكير بوضع ناقوس إنذار لتفادي وضع مماثل في المستقبل.

(١) محاولة لوضع نظام للإنذار المبكر: من خلال دراسات ميدانية يتم العمل على وضع نظام ينذر بالأزمة، ويمكن من اتخاذ إجراءات احترازية، بدلاً من تحمل التكاليف الباهظة للإجراءات العلاجية:

الدراسة الأولى خاصة بأزمة سعر الصرف في حوالي ٥١ دولة في الفترة ١٩٥٠ - ١٩٩٥، إذ تم الاعتماد على ١٠٥ مؤشرات مصنفة في مجموعات:

القطاع الخارجي المتضمن حساب رأس المال، هيكل المديونية الخارجية والحساب الجاري:

- حساب رأس المال هو تركيبة من الاحتياطات الدولية، وتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، والاستثمار الأجنبي المباشر، وفروقات أسعار الفائدة.

- الحساب الجاري يشمل سعر الصرف الحقيقي، والميزان الجاري، والميزان التجاري، والصادرات والواردات، ومعدلات التبادل والأسعار.

القطاع المالي المتضمن بالضرورة البنوك والسوق المالي.

القطاع الحقيقي المتضمن الإنتاج والمالية العامة.

الدراسة الثانية تلت الأزمة في آسيا واستندت إلى مؤشرات ونتائج ومنهجية الدراسة الأولى لاستخراج المؤشرات التي سوف تعتمد عليها، وهي مؤشرات لها معنوية عالية (معامل

(٣٢) توفيق المدني، وجه الرأسمالية الجديد (دمشق: اتحاد الكتاب العرب، ٢٠٠٤)، ص ٤٢ - ٤٣.

الارتباط): سعر الصرف الحقيقي، والأزمة المصرفية، وودائع البنوك وفائدة الإقراض مقسومة على فائدة الإيداع، وأسعار الأسهم، والإنتاج والصادرات والواردات ومعدل التبادل الدولي، والمفهوم الواسع للنقود M_2 مقسومة على الاحتياطيات ومضاعف النقود، والاحتياطيات الدولية وسعر الفائدة الحقيقي والفرق بين أسعار الفائدة الحقيقية، والائتمان المحلي كنسبة من الناتج الداخلي.

يعمل نظام الإنذار المبكر عندما تنحرف هذه المتغيرات عن وضعها الطبيعي، وهو وضع يحدد مسبقاً، ويعد الانحراف مؤشراً على الأزمة المالية إذا استمر لمدة ٢٤ شهراً. وقد تم بناء رقم قياسي لتعريف الأزمة، وهي كل ضغوط يترتب عليها تخفيض سعر صرف العملة الوطنية تخفيضاً حاداً، أو تآكلاً كبيراً في الاحتياطيات الدولية أو الاثنين معاً.

(٢) مراقبة الائتمان والسيولة: الائتمان مؤشر على حدوث الأزمة، في حالة التوسع المفرط من دون غطاء، وفي حالة الشح نتيجة الوضع السابق. وأما شح الائتمان فهو الصعوبة الحادة في الحصول على الائتمان، بمعنى أنه حتى المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية العالية استُبعدوا من السوق. كما أنه يعني عدم إمكانية الحصول على الائتمان عند أي مستوى من مستويات الأسعار. ويكون الشح على مستويين:

- شح الائتمان المصرفي على مستوى البنوك؛

- شح السيولة في أسواق رأس المال، خاصة في السوق الأولي لأدوات الدين^(٣٣).

تم طرح هذا الإشكال وضرورة التنبيه له في أعقاب الأزمة الآسيوية وفي الولايات المتحدة الأمريكية في بداية التسعينيات، وفي أعقاب الأزمة الروسية. ولكن هل تمكنت المؤسسات المالية الدولية والحكومات على مستوى وطني فعلاً من تجنب وقوع الحدث الأكبر؟ لربما كان العمل الوقائي بدوره من مسببات الأزمة.

ب - دور الدولة في الأزمة المالية للفترة ٢٠٠٧ - ٢٠٠٩

(١) دور الدولة قبل الأزمة: لأنه ما من حدود فاصلة بين المراجعة والمضاربة، فإن الفوارق بين من يحرك السوق ويصنع مساراته، ومن ينظم المستثمرين ويراقبهم ويحميهم، تتقلص بدورها، فالحكومات وكذلك البنوك المركزية تغذي فقاعات المضاربة وتشجع القروض عالية الخطر، خاصة عن طريق معدلات الفائدة لاجتذاب المستثمرين بشكل مبالغ فيه، ولمحاولة الاستفادة من وضعية سوق أو صناعة في حالة ارتفاع^(٣٤).

(٣٣) محيي الدين، أزمة النور الآسيوية: الجذور والآليات والدروس المستفادة، ص ٢٨٢ - ٢٨٣.

(٣٤) «Spéculation Internationale: L'Heure de vérité», *Le Monde diplomatique* (8 août 2007), <http://www.monde-diplomatique.fr/2007/09/london/15074>.

لقد ساهمت البنوك المركزية والسلطات التنفيذية في توسيع الفقاعة العقارية مثلها مثل المضاربين:

- قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض معدلات الفائدة بشكل كبير ومؤثر في تكلفة الاقتراض وأسعار العقار؛

- توعدت الحكومة البنوك وصناديق التوفير باتخاذ إجراءات تنظيمية وقانونية في حالة التضييق في الائتمان على محدودي الدخل؛

- استخدمت بعض الشركات الحكومية ضمانات رسمية لشراء المزيد من القروض الخطرة وعملت على توسيع أسواقها الثانوية.

بذلك لا تكون الجهات الرسمية قد فشلت في التنبؤ بالأزمة وتقييدها فقط، بل قد ساهمت، ولو دون قصد في تعميقها^(٣٥)، مكرسة نوعاً من أنواع «الفسل الحكومي» بالتدخل المباشر في آلية السوق وتسهيل الحصول على الائتمان بواسطة سياسة نقدية توسعية مبالغ فيها ومتغيرة بشكل مفاجئ، تنتهي نتائجها بتضخم نقدي في الاقتصاد ككل أو في أحد أسواقه، وقد تعمق وضع التضخم في سوق العقار.

لم ترتفع نسبة ملكية العقار في أمريكا إلا بتدخل من الحكومة الأمريكية في سوق العقار، فقد أنشأت الحكومة سوق رهن عقاري ثانوياً لغرض زيادة الملكية العقارية لمحدودي الدخل، وسهّلت الائتمان، بإملاء حكومي غير مباشر:

- لا يتم الرجوع إلى أي سابقة ائتمانية للعميل؛

- لا يكون هذا الأخير ملزماً على توفير دفعة أولى؛

- لا يشترط حد أدنى للدخل؛

- لا يتم الرجوع كثيراً إلى نسبة القرض من قيمة العقار^(٣٦).

ثم إن كون «البنك المركزي المقرض الأخير في السياسة النقدية» الذي يضمن توفير السيولة في المدى القصير ليس إجراءً عالي المخاطرة، بل هو إجراء وقائي ضد المخاطر النظامية، يوفر الدعم والثقة داخل النظام المالي ككل، ولكن لا يمكن أن يستمر هذا الوضع طويلاً.

كما أن التمويل من خلال العجز يراكم الدين الداخلي، وينعكس سلباً على كل قطاعات الاقتصاد، ولا يساهم في عودة الثقة إلى الأسواق.

(٣٥) جون نوتبرغ، «التدابير التنظيمية وتداعياتها السلبية»، مصباح الحرية (١٢ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٨)، < <http://www.misbahalhurriyya.org> > .

(٣٦) وشاح الرزاق، الأزمة المالية الحالية، سلسلة أوراق عمل (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، ٢٠٠٩)، ص ١٤، < <http://www.arab-api.org/wps/wps0903.htm> > .

(٢) دور الدولة أثناء وبعد الأزمة: لقد تدخلت البنوك المركزية في عمق الأزمة المالية مباشرة بهدف الخروج من حالة الشلل التي أصابت، خاصة، أسواق ما بين البنوك وأسواق القرض والأسواق المالية الآجلة، وتمثل تدخلها في ضخ السيولة، بل إن الأمر تجاوز حجم التدخل الذي عادة ما تقوم به البنوك المركزية، بأن حلت محل سوق ما بين البنوك من أجل زيادة القاعدة النقدية المتداولة من خلال:

■ توسيع تشكيلة الأوراق المالية ذات الجاذبية؛

■ تمديد استحقاقات الإقراض؛

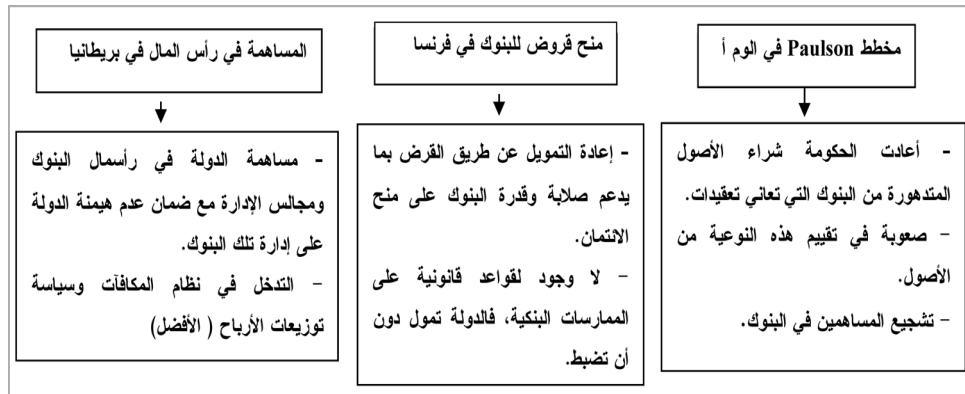
■ التدخل كمشتري لشهادات الإيداع المصدرة من قبل المؤسسات غير المالية (حالة الاحتياطي الفدرالي)^(٣٧).

تضخ البنوك المركزية السيولة في الأسواق النقدية، والخزينة العمومية تضمن القروض ما بين البنوك، والدولة تتدخل لإعادة رسملة النظام البنكي لتخفيف زعر المودعين والمستثمرين.. كلها معالم عودة تدخل الدولة، إذ لا منقذ للسوق غيرها.

وفي ما يأتي الأشكال أو الصيغ الثلاث للتدخل الحكومي من خلال خطط الإنقاذ وإعادة رسملة النظام البنكي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، وفرنسا، وبريطانيا.

الشكل الرقم (٤)

صيغ إعادة رسملة النظام البنكي من طرف الدولة



المصدر: Creel Jérôme [et al.], «Le Capitalisme financier international en crise», OFCE (février 2009), p. 42.

Christophe Blot [et al.], «Finance: Rien ne va plus.» Etude préparée par le département analyse et prévision - l'OFCE (Revue), no. 107 (octobre 2008), < <http://www.ofce.sciences-po.fr> > .

لا يمكن تمويل برامج الإنقاذ المالي المقررة من طرف الحكومات إلا عبر الضريبة أو الدين العام (الذي يمول بدوره مستقبلاً عبر الضريبة)، وحتى لا يتم الضغط على الدخول بمزيد من الاقتطاع قررت مجمل الحكومات زيادة الدين العام، وأعلنت الحكومات عن خطط مالية بـ ٢٨٠٠ مليار دولار على سنتين، موزعة كما يلي:

- **الوم أ:** ٨٠٠ مليار دولار، ٧٠٠ منها موجهة كدعم للبنوك من خلال «مخطط Paulson»، لترتفع إلى ١٠٠٠ مليار دولار في ظل «حكومة أوباما»؛

- **أوروبا:** ٢٦٠ مليار دولار موجهة إلى الغرض نفسه؛

- **الصين:** ٦٠٠ مليار دولار، رغم احتياطي العملة الصعبة للبلد المقدر بـ ٢٠٠٠ مليار دولار،

علما أن الصين هي أكبر دائن للوم أ (٦٩٢,٢ مليار دولار سندات خزينة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٨)، توجه إلى الادخار من خلال شراء سندات خزينة أمريكية أو حتى أوروبية^(٣٨).

كان أثر الأزمة المالية على المالية العامة حاداً، حيث تسجل الدول المتقدمة نسباً مرتفعة للدين العام إلى الناتج الداخلي الإجمالي، هي الأعلى منذ الحرب العالمية الثانية (الجدول الرقم (٢))، ويأتي ذلك في فترة تعرف فيها هذه الدول ضغوطات طويلة المدى بسبب ارتفاع نفقات التقاعد والحماية الاجتماعية، خاصة في الدول التي تكون فيها معدلات الشيخوخة عالية^(٣٩).

تبقى هذه الإجراءات غير كافية لأن المشكلة ليست فقط شح السيولة، وإنما فقدان الثقة وعدم القدرة على الوفاء، وعدم القدرة أيضاً على جعل قيمة الأصول المستخدمة كرهون للاقتراض مستقرة، ما يعوق عمل السياسات النقدية ويقلص عرض السيولة من طرف الأعوان غير البنكية، إضافة إلى تضخم مكافآت المسيرين وصانعي السوق، وعلى هذا المستوى يتراجع دور البنوك، ويبدأ دور الحكومات (تشريعات جديدة، ضمانات، تقنين، إجبارية الإفصاح...) ^(٤٠).

Marie-Anne Kraft, «Bilan Financier mondial et leçons de la crise.» Media Part (28 mars 2009), (٣٨) < <http://blogs.mediapart.fr/blog/marie-anne-kraft/280309/bilan-financier-mondial-et-lecons-de-la-crise> > .

Carlo Cottarelli, «Qui Va payer la facture: Le Rôle de la politique budgétaire à moyen terme dans la (٣٩) sortie de crise.» *Finance et Développement* (mars 2009), < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2009/03/pdf/cottarelli.pdf> > .

Blot [et al.], «Finance: Rien ne va plus.» (٤٠)

الجدول الرقم (٢) دور الدولة ممثلاً في ارتفاع الدين العام في مجموعة العشرين

السنة	٢٠٠٨ - ٢٠٠٩ بالمئة	٢٠٠٩ - ٢٠٠٨ بالمئة
رصيد الميزانية: الدول المتقدمة - مجموعة العشرين -	٦,١ - ٣,٨ - ٢,٣ -	
الدول النامية - مجموعة العشرين -	٣,٤ - ٣,٢ - ٠,٣ -	
مجموعة العشرين	٥,١ - ٣,٦ - ١,٥ -	
الدين العام: الدول المتقدمة - مجموعة العشرين -	١٤,٤ ١٠,٠ ٤,٤	
الدول النامية - مجموعة العشرين -	٢,٠ ٠,١ - ١,٩ ٢,٠ -	
مجموعة العشرين	٩,٠ ٧,٠	

Finance et développement (mars 2009), p. 28.

المصدر:

رابعاً: النتائج

تأسساً على ما تقدم يمكن استنتاج الآتي:

١ - تنشأ الأزمة المالية عادة على مستوى البنوك نتيجة خلل على مستوى البنوك نفسها (توسع في منح الائتمان دون ضوابط على سبيل المثال)، أو على مستوى قطاع من قطاعات الاقتصاد الحقيقي (المدينة بشكل كبير للقطاع البنكي)، وتضخمها الأسواق المالية، وتتسلل آثارها إلى الاقتصاد ككل، لتتحول إلى أزمة نظامية شاملة. هذا يعني أنه كلما انتقل الخلل إلى جسم آخر معتل بالأساس، تضخم أكثر وأعيد تصديره من جديد. كما أن المالية المتوسعة من دون ضوابط جسم غير صحي بالأساس، لذلك تكون شديدة الحساسية للمخاطر التي تلتقطها.

٢ - العشوائية في القرار وحالة الفوضى التي تسود السوق بسبب الذعر، غير المبرر أحياناً، هي العوامل التي تضخم الأزمة التي يكون من الممكن احتواؤها قبل أن تسري حالة العدوى والاضطراب الشاملة.

٣ - الأزمات المالية التي تظل كامنة لفترات إلى أن تحدث حالة الانهيار التام، ولا تحتاج إلى مجرد ضخ السيولة في الأسواق للتعافي التام من آثارها على كل الأصعدة، لأن استرجاع الثقة (ليس فقط في الأسواق، إنما في المنظومة الرأسمالية بأكملها) يحتاج إلى أكثر من ذلك. كما أن إظهار واختصار الأزمة في شح السيولة غير حقيقي، باعتبار ذلك تحصيل حاصل لوضع مشوه يوحى في الظروف العادية بالاستقرار الزائف وبالسيولة الوهمية، إلى أن يتكشف الوضع الحقيقي.

٤ - تدعو المؤسسات المالية الدولية إلى مزيد من الضبط، وتقر بأن جزءاً من إدارة المخاطر النظامية العالمية يكمن في سد فجوات المعلومات وزيادة الشفافية، وتتيح للأجهزة التنظيمية فرصة تجميع وتقييم وتصنيف المخاطر التي تهدد النظام ككل لتعزيز انضباط السوق. كما لا يمكن تجاهل مسؤولية الجهات الرسمية في التسريع في حدوث الأزمة المالية وتوسيع نطاق انتشار آثارها، ولكنها لا تبادر إلى إصلاحات جذرية للنظام المالي الدولي (وضع حد لاقتصادات العجز واقتصاديات الفائض) ولا تقرر بشكل واضح بإخفاق السوق.

٥ - الركض باتجاه البنوك المركزية هو الاستنجد بالدولة، ودعوتها إلى التدخل في الاقتصاد لتصحيح انحرافات السوق، وهو السمة المشتركة لكل حالة مأزق يمر بها السوق.

خاتمة

تتدخل الدولة عادة بخطط لإنقاذ الاقتصاد، أو إنعاشه بواسطة الإنفاق الحكومي، كما تتدخل بواسطة سياسات نقدية توسعية في الدول الصناعية والناشئة على حد سواء، وذلك لتفادي الانهيار التام ودعم استقرار الأسواق المالية ومساعدة الاقتصاد الحقيقي على التعافي. كما قد تكون أيضاً مدعوة إلى التدخل لقيادة السياسة الاقتصادية على النمط الكينزي وتحفيز الطلب، بعد أن كان العرض محور كل السياسات.

الأزمة المالية تفسح المجال، بسبب تكلفتها العالية، لتطوير النقد الموجه إلى الرأسمالية المالية، وتمكن من تجاوز الاستقطاب الذي يحدثه الخطاب الليبرالي الساعي إلى تنويع السوق، الذي يهيمن على كل شيء ويُفرض كآلية وحيدة للتنظيم، وهي تسمح بتعميق الإصلاح على الأقل من داخل الرأسمالية ذاتها، وتطور نقداً داخلياً يقر بـ:

● عدم القدرة المطلقة للأسواق على إعادة الضبط التلقائي، وعدم قدرتها على الدفع نحو الاستقرار من خلال معدل تشغيل مرتفع وتوزيع مقبول نسبياً للثروات التي يتم خلقها في الأسواق المالية؛

● عدم القدرة على الموازنة بين سوق دولي ومؤسسات وطنية، بمعنى عدم القدرة على التعايش بين موجات من التحرير والانفتاح الشامل من ناحية، والتعديل والضبط على مستوى وطني من خلال السياسة الاقتصادية الوطنية من ناحية أخرى، تعاملات دولية الصفة يحكمها ضبط وطني محلي، هي مفارقة منذ البداية.

الدولة والأزمة، ثنائية «الكارثة والمنقذ»، إذ تعود الدولة إلى التدخل من جديد وبشكل واسع في أعقاب الأزمات المالية، خاصة ذات الطابع النظامي منها، والتي تضيق

الخناق على دائرة الاقتصاد الحقيقي. ولأن هذا التدخل قد ثبت تكراره تاريخياً مع كل الأزمات، يصبح من العبث مواصلة الجدل حول الجدوى من تدخل الدولة أو المنفعة من التدخل الحكومي لدعم الاقتصاد، وتصبح الفائدة كامنة في تطوير نقاش حول أفضل الآليات للتدخل، الأكثر فاعلية منها من حيث السرعة، والتكلفة، والنتيجة.

السؤال إذاً ليس هل تتدخل الدولة في عمل الأسواق، بل كيف تتدخل؟ هي مطالبة بإصلاح النظام المالي بمكوناته الأساسية البنكية، وإدارة جيدة للمخاطر من خلال قواعد الحذر والحيلة والضبط، وتقنين التوريق، والصرامة تجاه المراكز المالية، وإيجاد وكالات تصنيف حكومية محايدة إلى حد ما، وإيقاف التوسع في تمويل الاستهلاك من خلال الديون أو مداخيل مصدرها الأسواق المالية كآلية تعسفية للتعديل بين رأس المال والعمل ■

صدر حديثاً عن مركز دراسات الوحدة العربية نحو مقارنة بيئية للمياه العربية



شكراني الحسين

يقدم المؤلف في هذه الدراسة أهم المقاربات البيئية وأكثرها قدرة على تحليل نظام «التنازع في شأن المياه المضاد» للمصالح القومية، مع اقتراح البدائل الموضوعية لربح رهانات وتحديات التوترات المائية المستدامة.

ويستبعد المؤلف الحديث عن وجود «نظرية» بيئية في العلاقات الدولية من دون الاهتمام برزمة من المفاهيم الأساسية المترابطة، كالتنمية المستدامة، والمسؤولية المشتركة

ويخلص المؤلف إلى أن تحقيق «الأمن المائي» لن يتأتى إلا بمعرفة وضبط سلوك واستراتيجية الفاعلين الأساسيين، وتفاعل قواعد اللعبة المائية في الوطن العربي.

٣١٨ صفحة

الثمن: ١٤ دولاراً

أو ما يعادلها