

المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر

لكلية الحقوق – جامعة المنصورة



**الجوانب القانونية والاقتصادية  
للأزمة المالية العالمية**

فى الفترة من ١ – ٢ إبريل ٢٠٠٩

بقاعة السنهورى بكلية الحقوق – جامعة المنصورة

بحث بعنوان

الدور الرقابى للدولة فى ظل الازمة المالية العالمية

(بحث مشترك)

إعداد

د/ هبة السيد جلال  
مدرس الاقتصاد بكلية التجارة  
بيورسعيد  
جامعة قناة السويس

أ.د / محمد أحمد عبد النعيم  
أستاذ القانون العام بكلية التجارة  
بيورسعيد  
جامعة قناة السويس

## " الدور الرقابي للدولة في ظل الأزمة المالية العالمية "

### مقدمة :-

شهد العالم منذ بدايات القرن العشرين حدوث عديد من الأزمات الاقتصادية و المالية ، ففي نهاية العشرينات حدثت أزمة الكساد العالمي و إزاء ذلك ظهر الفكر الكينزي و الذي أبرز عدم كفاية آليات اقتصاد السوق و عدم كفاءة أدواتها ، فضلا علي ضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد و ذلك من اجل كبح ميل النظام الرأسمالي إلى الأزمة .

و مع بداية السبعينات سقطت الحواجز أمام انتقال رؤوس الأموال، وتزايدت حركة رؤوس الأموال حتى تجاوزت أضعاف ما وصل إليه حجم تجارة السلع و الخدمات .

أما فترتي الثمانينات و التسعينات فقد شهدتا اتساع دائرة التعامل في الأصول المالية من أسهم و سندات و مشتقاتها من عقود آجلة.

و في ظل العولمة المالية المفتوحة على مصراعيها في البلدان المتقدمة و البلدان الناشئة على السواء و إزالة القيود على حركة الأسواق كان ذلك مهددا لأهم وظائف الحكومة و هي الرقابة على الأسواق ، و مع تزايد عمليات المضاربة في الأسواق حدث انفصال بين الاقتصاد العيني و الاقتصاد المالي و الذي أصبح سمة مميزة للتطور الرأسمالي الحديث بالإضافة إلى اتساع شركات السمسرة و الوساطة المالية و صناديق الاستثمار

و منذ منتصف سبتمبر ٢٠٠٨ حدث انهيار في البورصات و في البنوك و المؤسسات المالية و تهاوى سعر الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى ، و من ثم أصيب النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية بالخلل، و أصابت تداعياتها عدداً من المصارف بخسائر فادحة ، و يرجع ذلك إلى التراجع الشديد في تطبيق المعايير الرقابية السليمة على الإقراض .

و لقد لجأت بعض الدول الرأسمالية الكبرى على استحياء في غمار هذه الأزمة إلى تأمين بعض المصاريف و الشركات الاستثمارية ولاح في الأفق بعض ملامح تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي .

و في ضوء ما تقدم لم يعد هناك مجالاً للشك في محورية دور الدولة في ظل المشكلات و الأزمات التي تمر بها الدول المتقدمة و النامية على السواء ، فالعالم اليوم مقبل على مرحلة جديدة من الفكر الرقابي ، فالسياسات التي اتبعتها دول العالم لمواجهة الأزمة و تداعياتها نتج عنها إعادة بزوغ دور الدولة ، فأصبحت تشارك في النشاط المصرفي بقوة كمالكة أو مديرة في كثير من الدول التي ضربتها الأزمة .

هذا فضلاً عما تصدره الدولة من تشريعات لدعم دورها الرقابي من جانب ، أو لإعادة لتنظيم القطاع المصرفي وأسواق المال من جانب آخر .

وفي هذا السياق سنلقى الضوء على حدود الدور الرقابي للدولة في ظل الأزمة المالية العالمية على النحو التالي:-

■ **المبحث الأول: الأزمات المالية العالمية ( المفهوم و الأسباب )**

■ **المبحث الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية**

■ **المبحث الثالث: إصلاح النظام المالي و إحياء دور الدولة**

## " المبحث الأول "

### الأزمات المالية العالمية ( المفهوم و الأسباب )

أصبحت الأزمات المالية تحدث بصورة متكررة و بوتيرة متسارعة، و اتخذت صوراً و أشكالاً مختلفة، إلا أنها تحمل في طياتها تقارباً في الأسباب و من بينها تراجع سيطرة و رقابة الدولة على الأسواق المالية .

#### أولاً : تحدد مفهوم الأزمة المالية :-

تعرف الأزمات المالية بأنها حالة إضطراب مالي يفضي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة أو إعسار .

كما أنها تنشأ عن التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الإقتصاد العيني، وفي ظل تزايد المضاربات المالية و ما ينشأ عنها من تآكل قيم الأصول المالية، و تراجع في اسعار الأسهم، و عجز البنوك و الشركات الإستثمارية و شركات التأمين عن الوفاء بالتزاماتها مما يؤدي إلى تفشي ظاهرة الإفلاس، و نقص السيولة في المجتمع فإننا نكون بصدد أزمة مالية، و قد تأخذ الأزمة المالية شكل أزمة مديونية أو أزمة عملات أو أزمة مصرفية .

#### ثانياً تقسيم الأزمات المالية (تقسيم زمني )

يمكن تقسيم الأزمات المالية، التي شهدتها العالم في فترة ما بعد الكساد العظيم إلى أزمات وقعت خلال القرن العشرين، و تحديداً منذ الثمانينات و أخرى وقعت في القرن الحادي و العشرين، و نعرض لجانب من هذه الأزمات فيما يلي :-

## ١- أزمات مالية خلال القرن العشرين .

### أ- أزمة المديونية في أمريكا اللاتينية :

اندلعت أزمة القروض الدولية عام ١٩٨٢ و ذلك بتوقف دول المكسيك و الأرجنتين و شيلي عن دفع ديونهم في هذا العام ، و حدثت إفلاسات كثيرة لعدد من البنوك .

فلقد ارتبطت أزمة المديونية الخارجية في أمريكا اللاتينية بالتوسع في الاقتراض و القروض الخاصة من جانب هذه الدول واعتمادها المتزايد على الأسواق المالية و البنوك التجارية العالمية ، فكان هناك أكثر من ٥٠٠ بنك دائن للمكسيك، و أكثر من ٨٠٠ بنك دائن للبرازيل ، كما نشأت الأزمة نتيجة لارتفاع معدلات الفوائد الدولية من ٦,٥% في عام ١٩٧٢ إلى ٤٤% عام ١٩٨٣ .

ولعل ما زاد الأمر سوءاً أن قسماً من القروض الممنوحة تم إعادة توجيهها إلى البنوك الأمريكية في ظل غياب رقابة الدولة ، وذلك من أصل ١٠٠ مليار دولار اقترضها المكسيك و تشكل ديونها ، فقد تم إخراج من ٤٠ إلى ٥٠ مليار دولار إلى الولايات المتحدة ، و لقد قام بتوظيفها هناك الأفراد و المشاريع المكسيكية<sup>١</sup>

### ب- الأزمة المالية الأمريكية الخاصة ببنوك الادخار و القروض :

حدثت هذه الأزمة عام ١٩٨٥ ، و كانت نتيجة التوسع في الاقتراض العقاري و الدخول في منافسة مع البنوك التجارية لجذب أكبر عدد من العملاء المقترضين بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة المدينة، و تعثر السداد من جانب أصحاب القروض العقارية.<sup>٢</sup>

<sup>١</sup> توما كوترو ، و ميشيل إسون ، مصير العالم الثالث تحليل و نتائج و توقعات ، ترجمة خليل كلفت ، دار العالم الثالث ، القاهرة ١٩٩٥ ، ص ٢٠٢

<sup>٢</sup> د. رمزي زكي / الليبرالية المتوحشة، مكتبة الأسرة ، القاهرة ٢٠٠٧ ، ص ٨٦

و قد أدت القيود و القواعد المنظمة لأداء هذه البنوك و ضعف الدور الرقابي للحكومة إلى إفلاس و انهيار عدد كبير من البنوك ، فبنوك الادخار و الإقراض لا تخضع لذات القواعد و الإجراءات المنظمة للبنوك التجارية .

### ج- أزمة البورصات المالية في نيويورك :

اندلعت هذه الأزمة في ١٩ أكتوبر عام ١٩٨٧ و أطلق عليها يوم الاثنين الأسود ، فلقد بلغت خسائر بورصة نيويورك وحدها حوالي تريليون دولار ، و فقدت كبريات الشركات نسبة هامة من قيم أسهمها في التداول "

و كانت هذه الأزمة نتيجة لأزمة الثقة التي تولدت عن سوء استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالشركات، و التوسع في عمليات الاقتراض المصرفي ، و تزايد الاستثمارات في أوعية جديدة و صناديق ذات عائدات مالية مرتفعة، و لقد أدت هذه الممارسات إلى مضاربات ضخمة على الأسهم<sup>٣</sup> .

### د- أزمة النمر الأسبوية :

بدأت هذه الأزمة في دول جنوب شرق آسيا و كوريا الجنوبية و تعمقت بها و انتشرت إلى بقية الدول الأسبوية عام ١٩٩٧ ، وكانت نتيجة الحركة السريعة لرؤوس الأموال عبر الحدود و خاصة رؤوس الأموال قصيرة الأجل ، فهذه الأموال بحكم طبيعتها و نمط استثمارها تغير من اتجاه حركتها بسرعة فائقة .

و يمثل هذا التغير في حركة رؤوس الأموال السبب الرئيسي في اندلاع الأزمة المالية ، فرؤوس الأموال التي اتجهت إلى الدول الأسبوية خلال الفترة (١٩٩٠-١٩٩٦) غيرت من اتجاهها عام ١٩٩٧ .

---

<sup>٣</sup> د. رمزي زكي / الليبرالية المتوحشة، مكتبة الأسرة ، القاهرة، ٢٠٠٧ ، ص ٨٦ .

و لقد أكدت تجربة الأزمة الآسيوية أن تحرير حساب رأس المال قد تم دفعة واحدة دون أن يتكون من الإطار المؤسسي للرقابة على هذه التدفقات من قبل الحكومة ، فضعف الرقابة المصرفية على البنوك أدى إلى تزايد الاقتراض من الخارج و الإقراض الداخلي مما أدى إلى زيادة نسبة الأصول المتعثرة لدى البنوك و التي كانت عاملا حاسما في الأزمة .

و تجدر الإشارة إلى تجربة شيلي عندما قامت الحكومة بفرض ضرائب على تدفقات رأس المال قصيرة الأجل ن حيث اشترطت ضرورة إيداع جزء من الأموال الأجنبية في حساب لا يدر عائدا لمدة عام ، و السبب في نجاح شيلي في تجنب الأزمة المالية هي تلك الرقابة المفروضة من قبل الدولة على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل<sup>٤</sup> .

## هـ - الأزمة الروسية:

حدثت هذه الأزمة عام ١٩٩٩ ، و تركزت أسبابها في رؤوس الأموال التي تبحت عن مجالات الاستثمار ذات الأرباح المرتفعة ، فكانت البداية متمثلة في رؤوس الأموال الساخنة ( قصيرة الأجل ) التي ضاربت في البورصات الناشئة و توسعت في الإقراض للحكومات الآسيوية و الروسية ، مما أدى إلى تراكم المديونيات ، و مع تحركات أسعار الفائدة و بخاصة الولايات المتحدة الأمريكية ، نزحت كثير من الاستثمارات قصيرة الأجل من السندات و الأوراق الحكومية الضعيفة إلى السندات الأمريكية باعتبارها ملاذاً آمناً مع ارتفاع أسعار الفائدة .

و قد شكلت عملية انتقال رؤوس الأموال ضغوطة على عملات هذه الدول فكانت البداية بالبهاث التايلاندي ، و النهاية بالروبل الروسي و التي انهارت قيم عملاتها<sup>٥</sup> .

---

<sup>٤</sup> عمرو محي الدين ، أزمة النمور الآسيوية ، دار الشروق ، القاهرة ، ٢٠٠٠ ، ص ٢٨٤

<sup>٥</sup> نزيرة الأفندي ، الأزمات المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص ١٥٨

## ٢- أزمة الرهن العقاري لسنة ٢٠٠٨ .

يمر الاقتصاد العالمي منذ أغسطس ٢٠٠٨ بأزمة مالية غير مسبوقه نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة ، و منذ ذلك التاريخ و الأزمة تتمدد و تتفاقم و تضرب مناطق عديدة من دول العالم .

و تعتبر هذه الأزمة المالية من أسوأ الأزمات التي يمر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات ، بل و تعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية ، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها و التخفيف من آثارها بشكل سريع و فعال .<sup>٦</sup>

و حقيقة الأزمة المعاصرة باعتبارها أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل عما يحدث في الاقتصاد العيني ، و يرجع ذلك إلى أن المؤسسات المالية أسرفت في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني<sup>٧</sup> .  
و هناك نوعين من الأصول المالية ، أصول تمثل الملكية و أصول تمثل المديونية .

---

<sup>٦</sup> Douglas W.Armer Financial Stability Economic Growth and The Roled Law ( New York , Ny . Cambridge University Press , ٢٠٠٧ )

<sup>٧</sup> لمزيد من التفاصيل حول أسباب الأزمة :

- IMF , The Implications of the Global Financial Crisis For Low – Income Countries , International Monetary Fund , March ٢٠٠٩
- Christopher Rudy , The Global Financial Crisis : What Needs To Be Done ? , Friedrich Ebert Stiftung , New York , ٢٠٠٨ P.٣

فالأصول التي تمثل الملكية فهي أساسا ملكية الموارد العينية من أراضي و مصانع و شركات و هي عادة تأخذ شكل أسهم ، و بالنسبة لهذا الشكل من الأصول المالية فهناك عادة حد لما يمكن إصداره من أصول للملكية فقد يمكن إصدار أسهم بقيم مبالغ فيها عن القيمة الحقيقية للأصول و لكن يظل الأمر محدودا لأنه يرتبط بوجود هذه الأصول العينية .

أما الشكل الأخر للأصول المالية و هي المديونية ، فلا توجد حدود على التوسع فيها و قد بلغت المؤسسات المالية في التوسع في هذه الأصول .

و لقد حددت اتفاقية بازل لسنة ١٩٩٥ للرقابة على البنوك حدود التوسع في الإقراض للبنوك فلا تتجاوز نسبة رأس المال المملوك لهذه البنوك ، فالبنك لا يستطيع أن يقرض أكثر من نسبة محددة ، وذلك بالنظر لما يملكه من رأسمال و احتياطي و هو ما يعرف بالرافعة المالية ، ورغم أن البنوك المركزية تراقب البنوك التجارية و ضرورة احترام هذه النسب ، فان ما يعرف باسم بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية لا يخضع لرقابة البنك المركزي .

و من هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من ستين ضعفا من حجم من رؤوس أموالها كما في حالة UBS ، و قد تفاعلت نذر الأزمة من خلال سوق عمليات مقايضة البنوك و تجارة المشتقات المالية ، أي إصدار أسهم و سندات و أوراق مالية أخرى مدعومة بالرهونات العقارية كشكل من أشكال الضمان أو التأمين على الديون المتعثرة و غير محققة السداد و هو ما أدى إلى أن ابتعدت القيمة الورقية للعقارات عن القيمة الحقيقية لها ، و قيمة الأوراق الممثلة للرهون العقارية أخذت أيضا تتباعد عن القدرة الحقيقية للمقترضين و بدأ الانهيار الحقيقي مع إفلاس بنك بيرستيرنز<sup>٨</sup> .

و في ظل نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على هذه المؤسسات المالية ، أدى ذلك إلى خلق هذه الأزمة المالية ، و يزداد الأمر تعقيدا نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية بين

---

<sup>٨</sup> د. حازم الببلاوي ، الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم <http://www.iid.alriad.com>

مختلف الدول في ظل العولمة المالية مما ساعد في ذلك علة تفاقم الأزمة و انتشارها لأكبر عدد من دول العالم .

و هذه الأزمة المالية تعتبر أزمة مختلفة عن سابقتها من الأزمات الكثيرة التي مر بها الاقتصاد العالمي ، فهي تجاوزت قضية رؤوس الأموال الساخنة التي عصفت بدول أمريكا اللاتينية أو انهيار عملات الدول الآسيوية و الروبل الروسي ، لتشمل قضية التوسع في الإقراض العقاري من ناحية ، والإفراط في استخدام أو استحداث أوعية استثمارية تهدف إلى جمع مزيد من الأموال و التوسع في مخاطر الاستثمار من ناحية أخرى تحقيقاً لمزيد من الأرباح سواء على الصعيد القومي أو الدولي .

### ثالثاً الأسباب الأساسية للأزمة المالية العالمية .

و على الرغم من اختلاف شكل الأزمة الحالية عن الأزمات المالية السابقة إلا أنها تحمل في طياتها غالبية الأسباب، و التي تتمثل أهمها في النقاط التالية :-

١- أهم أسباب الأزمات المالية يعود إلى الفقه الاقتصادي المنحاز ضد تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ، و بالتالي إلى هيمنة الأسواق و القائمين عليها و المتعاملين فيها على القرارات الاقتصادية مقابل غياب شبه كامل للرقابة و آليات الضبط الحكومية<sup>٩</sup> .

٢- إن المشكلة تكمن أساساً في النظام الرأسمالي ذاته ، فقدرته على الإنتاج تفوق بكثير قدرته على التوزيع و يرجع ذلك إلى الملكية الفردية لوسائل الإنتاج أو إلى سوء توزيع ثمار الإنتاج ، و يخلق هذا الفائض حالة من الكساد تدفع المشروعات إلى التوقف ، ولأن الرأسمالية تعاني من نقص فرص الاستثمار ، لذلك فقد توسعت بشكل

---

<sup>٩</sup> الياس سابا ، الأزمة المالية العالمية ، أسبابها وانعكاساتها ، مجلة المستقبل العربي ، مركز دراسات

الوحدة العربية ، فبراير ٢٠٠٩ ، ص ١٣-١٥

كبير في الاستثمار المالي و المضاربة لكي تعوض نقص فرص الاستثمار في  
القطاعات العينية<sup>١٠</sup>

٣- سلوكيات المؤسسات المالية ( المصارف التجارية - مصارف الأعمال - شركات التأمين  
- صناديق الادخار من مختلف الأنواع ) بالإضافة إلى تطور أدوات الاستثمار في هذه  
القطاعات المصرفية و المالية، اتسمت بعدم الانضباط و عدم خضوعها للقواعد .

صرح المدير التنفيذي لصندوق النقد الدولي سابقا ( دومينيك شتراوس ) إلى قوله بان  
الأزمة ناتجة عن تقصير رقابي و تنظيمي في الدول المتقدمة اقتصاديا و إخفاق في آليات و  
انضباط الأسواق ، كما أكد ذلك بوضوح الرئيس الفرنسي " ساركوزي " عندما صرح بان  
نموذجا من الرأسمالية قد انتهى و لعل الحل هو تنشيط دور الدولة كمنظم و مراقب للسوق<sup>١١</sup>

٤- التطورات العالمية، و العولمة المالية، و ثورة الاتصالات ،بالإضافة إلى تحرير  
التجارة الدولية و الفوائض المالية الضخمة التي كانت تبحث عن أوجه استثمار عابرة  
للقارات من خلال البنوك العالمية سواء كانت تجارية أو استثمارية جعلت عنصر  
الرقابة والإشراف الحكومي اقل فعالية.

---

<sup>١٠</sup> سامر سلمان ، دور الدولة في الاقتصاد ... إعادة نظر، مجلة السياسة الدولية، المجلد ٤٤ ، العدد

١٧٥ يناير ٢٠٠٩ ، ص ١٦٤

<sup>١١</sup> المرجع السابق، ص ١٦٣

## المبحث الثاني

### آثار الأزمة المالية العالمية

أخذت تداعيات الأزمة المالية تتفاقم بشكل سريع منذ أغسطس ٢٠٠٨، ففي ظل عولمة الأسواق المالية لحقت خسائر فادحة بشركات عقارية و مؤسسات مالية أوروبية نتيجة تداعيات أزمة سوق الرهن العقاري الأمريكي، فعندما يضعف الاقتصاد الأمريكي و يقل الطلب به فان ذلك سينعكس سلباً على أداء حكومات و شركات تعول كثيراً على صادراتها للسوق الأمريكية .، ومن هنا كان انهيار البورصات الدولية متأثرة بتراجع البورصة الأمريكية .

وفي هذا السياق سنعرض في هذا المبحث لآثار الأزمة المالية العالمية من الزاويتين الإقتصادية والقانونية .

#### أولاً :- الآثار الإقتصادية للأزمة المالية العالمية :-

لقد تأثر الإقتصاد الأمريكي والدولى والمطى بتداعيات هذه الأزمة وذلك فيما يلى :-

##### ١- تداعيات الأزمة على الإقتصاد الأمريكي :-

زادت هذه الأزمة من معاناة الإقتصاد الأمريكي ، الذي يعاني بالفعل منذ سنوات من النمو المتباطيء نتيجة العجز التجاري ، و ظهرت أعراض هذه الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الإقتصادي الكلي للولايات المتحدة على النحو التالي<sup>١٢</sup>

أ- ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى ٣٦ تريليون دولار ( حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ) فقد ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي ٦٤% من الناتج المحلي الإجمالي ، هذا إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد و الشركات لتصل إلى

---

<sup>١٢</sup> Alasray Hussien , Impact Of The Global Financial Crisis On The Egyptian Economy , Munich Personal Repec Archive , January ٢٠٠٩ , P.P ٧ – ٩

٦٠٢٧ تريليون دولار ) منها حوالي ٢٠٠٩ تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري ، و حوالي ٤٠١٨ تريليون دولار ديون على الشركات .

ب-تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي منذ شهر يناير ٢٠٠٨ ، حيث شهدت قطاعات الإسكان و التصنيع و حركة البيع و الشراء ضعفا في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد الأولية و السلع الأولية و الطاقة .

ج-ارتفاع معدلات البطالة : بلغ إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري حتى مايو ٢٠٠٨ أكثر من نصف مليون شخص .

د-الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم ، حيث وصل الدولار إلى مستوى ١٠٠ ين ياباني و هو أدنى معدل سعر له منذ التسعينات ، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار و النصف لأول مرة منذ صدور اليورو، و هو ما أدى لتزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من الأفراد أو الدول .

هـ- تراجع أرباح البنوك الأمريكية و ذلك بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها ، و توالى إعلان انهيار صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك ، بسبب القروض العقارية الرديئة و حدوث عمليات بيع و استحواذ في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جدا ، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف بشكل كبير .

## ٢- تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية و في مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الاقتصاد الأمريكي بسبب الرهن العقاري لن تتجو منها أي دولة من دول العالم ، و أنها ستطول اقتصاد جميع الدول و لكن بنسب متفاوتة و تمثلت أهم تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي في الآتي :

## ١- تراجع التوقعات بشأن النمو في الاقتصاد العالمي

تشير أرقام صندوق النقد الدولي إلى تراجع معدلات النمو بالدول المتقدمة ما بين عامي ٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧ ، وتوقعات بالمزيد من انخفاضها خلال العام الحالي<sup>١٣</sup> .

ففي الولايات المتحدة الأمريكية تراجع النمو من ٢,٨ % عام ٢٠٠٦ إلى ٢ % عام ٢٠٠٧ و يتوقع الصندوق بلوغه ١,٦ خلال العام الحالي ثم انخفاضها إلى ٠,١ % عام ٢٠٠٩ ،

و في ألمانيا انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي من ٣ % عام ٢٠٠٦ إلى ٢,٥ % وتوقع الصندوق بلوغه ١,٨ % بالعام الحالي ثم خفضه إلى صفر عام ٢٠٠٩ ، و في فرنسا بلغ معدل النمو ٢,٢ % خلال عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ و توقع بلوغه ٠,٨ % بالعام الحالي ثم خفضه إلى ٠,٢ % عام ٢٠٠٩ .

و في إيطاليا انخفض معدل النمو من ١,٨ % بالعام الأسبق إلى ١,٥ % بالعام الماضي و توقع بلوغه سالب ٠,١ % بالعام الحالي ثم تم تخفيضه إلى ٠,٢ % سالب بالعام القادم ، و في إسبانيا انخفض معدل النمو من ٣,٩ % إلى ٣,٧ % و توقع بلوغه ١,٤ % ثم انخفاضة إلى ٠,٢ % سالب بالعام القادم . و في كندا انخفض معدل النمو للاقتصاد من ٣,١ % إلى ٢,٧ % إلى ٠,٧ % بالعام الحالي و توقع صندوق النقد بلوغه ١,٢ % بالعام القادم<sup>١٤</sup> .

و رغم ارتفاع معدلات النمو للناتج في كل من الصين و روسيا و بريطانيا و البرازيل في ٢٠٠٧ عما كانت عليه في ٢٠٠٦ فان صندوق النقد توقع تراجع معدلات نموها خلال عام ٢٠٠٨ عما كانت عليه بعام ٢٠٠٧ . حيث توقع حسب أرقام صندوق النقد الدولي تراجع النمو بالصين من ١١,٩ % بالعام الماضي إلى ٩,٧ % بالعام الحالي. و لعل انخفاض النمو

---

<sup>١٣</sup> أرقام معدلات النمو المتوقعة موضحة بالجدول في الملحق الإحصائي في نهاية البحث .

<sup>١٤</sup> ممدوح الوالي ، الأزمة المالية العالمية و آثارها على الاقتصاد المصري ، المؤتمر الرابع و الأربعون لجماعة الإدارة العليا تحت عنوان " توازنات الاقتصاد الحر .. العولمة و البعد الاجتماعي " ، ١٥ -

١٩ أكتوبر ، ٢٠٠٨ ، ص ١١

خلال الربع الثاني من العام الحالي إلى ١٠,١ % خير شاهد ، و كذلك في روسيا توقع الصندوق تراجع معدل النمو من ٨,١ % إلى ٧% بالعام الحالي ثم انخفاضها إلى ٥,٥ % بالعام القادم .

و في بريطانيا توقع الصندوق تراجع معدل النمو من ٣ % بالعام الماضي إلى ١% بالعام الحالي و لعل عدم حدوث نمو للاقتصاد البريطاني خلال الربع الثاني من العام الحالي ما يعزز ذلك التوقع مما دفع الصندوق لخفض النسبة المتوقعة في العام القادم إلى ٠,١ % سالب . و في البرازيل توقع الصندوق تراجع النمو من ٥,٩ % بالعام الماضي إلى ٤,٦ % بالعام الحالي ثم رفعها إلى ٥ % بالعام القادم لتكاد تكون البرازيل الوحيدة التي يتجه فيها النمو للارتفاع رغم القرب الجغرافي من أمريكا و يبدو أن اكتشافات النفط الأخيرة هناك لها دور في ذلك<sup>١٥</sup> .

و لان دولا كبيرة تعتمد في نشاطها التصديري على السوق الأمريكية مثل اليابان و الصين و كوريا الجنوبية إلى جانب دول أوروبية مثل فرنسا و إيطاليا . فقد انتقل الأثر السلبي الحادث في أمريكا إلى تلك الدول نتيجة ضعف الطلب الأمريكي على صادرات تلك الدول و عزز من الأثر السلبي على الدول الأوروبية إرتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار .

٢- أدت الأزمة إلي إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية ، و إلى وجود حالة من الذعر في أوساط المستثمرين بشأن الاقتصاد والاستثمار ودفعت بالكثير منهم إلي عدم الرغبة في تحمل المخاطر ودفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات .

٣- أدت الأزمة إلي شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم لأكثر من ٣٠٠ مليار دولار من قيمة أصولها ، نتيجة لانخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ ٢٠٠٧ ، الأمر الذي أدى إلي تراجع السيولة النقدية المتاحة لدي البنوك لإقراضها للمستهلكين<sup>١٦</sup> .

---

<sup>١٥</sup> المرجع السابق ، ص ١٢

<sup>١٦</sup> Alasray Hussein , OP.cit , P.٧٠

### ٣- تأثير الأزمة المالية علي الاقتصاد المصري

لم تكن مصر بعيدة عن الأزمة وتفاعلاتها ، بحكم اعتمادها علي اقتصاد السوق وما ينطوي عليه من تشابكات عالمية.

فالاقتصاد المصري يعتمد علي الطلب الأجنبي بشكل كبير ، ومن ثم فان تراجع معدلات النمو بالدول الكبرى تؤدي إلي عدد من التأثيرات منها :

#### ١- نقص حجم الصادرات إلي الخارج :

ففي ظل الانكماش العالمي سيقبل الطلب بشكل عام علي المعروض من المنتجات المصرية، فنحو ٣٢ % من الصادرات المصرية تتجه للولايات المتحدة الأمريكية ،حوالي ٣٢,٥ % من الواردات تأتي من أمريكا والاتحاد الأوربي ، وتلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من أمريكا وأوروبا.<sup>١٧</sup>

ونظراً لانخفاض الطلب علي الصادرات ستقلل المصانع من إنتاجها مما سيقبل من حوافز العاملين ، وبالتالي إلي انخفاض القوة الشرائية للمنتجات مما يؤدي إلي الركود في الأسواق .

#### ٢- نقص دخل قناة السويس وإيرادات السياحة وكذلك انخفاض الميزان البترولي :

انخفضت إيرادات قناة السويس بنحو ٤٠٠ مليون دولار نتيجة لتباطؤ حركة التجارة العالمية ، بالإضافة إلي انخفاض الإيرادات السياحية بأكثر من ٢ مليار دولار مع بداية عام ٢٠٠٩ مما ينعكس علي كافة الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بالسياحة ( المقاولات - الأثاث - الصناعات الغذائية - الصناعات الحرفية ... ) .

كما يتوقع انخفاض الميزان البترولي بنحو مليار دولار حيث انخفضت أسعار البترول من ١٤٧ دولار للبرميل إلي ٥٣ دولار للبرميل<sup>١٨</sup>.

<sup>١٧</sup> Op.Cit , P.١٥

<sup>١٨</sup> ممدوح الولي ، مرجع سبق ذكره ، ص ١٧ - ١٨ .

### ٣- تأثير الأزمة المالية علي البورصة المصرية .

هناك اثني عشر شركة مصرية لها شهادات إيداع دولية في بورصات دولية منها احدي عشر شركة تعد من ابرز شركات التعامل بالبورصة وذات الوزن النسبي الكبير المؤثر علي مؤشر أسعارها وهي :

( البنك التجاري الدولي - المجموعة المالية هيرمس -أوراسكوم تليكوم القابضة - توراسكوم للإنشاء والصناعة - المصرية للاتصالات - النعيم القابضة للاستثمارات- بالم هيلز للتعمير - العز لحديد التسليح - البويات - الصناعات الكيماوية وليسيكو مصر ) وأربع من تلك الشركات تمثل نسبة ٦٥ % من الوزن النسبي لمؤشر البورصة المصرية ، ومن هنا فإن تراجع اسعار تلك الاسهم في البورصات الدولية ينعكس في تراجع أسعارها في البورصة المحلية<sup>١٩</sup> .

### ٤- تأثير الأزمة علي القطاع المصرفي المصري

فهناك علاقة قوية بين القطاع المصرفي المصري والقطاع المصرفي الدولي من خلال ثلاث روابط :

أ- أرصدة البنوك المصرية بالخارج والتي بلغت ١٢٣ مليار جنية في يونيو ٢٠٠٨ .

ب- استثمارات البنوك المصرية في الأوراق المالية الأجنبية والتي بلغت أكثر من ١٥ مليار جنية ( ٢٠٠٨ )

ج - العلاقة بالبنوك المراسلة لتسهيل عمليات الاستيراد والتصدير ونفس الأمر نجده في تعاملات البنك المركزي المصري الذي بلغت أصوله الأجنبية ١٨٢ مليار جنية في ( مارس ٢٠٠٨ ) ، وهي موزعة ما بين ١٦٤ مليار جنية أوراق مالية أجنبية ، و ١٨

---

<sup>١٩</sup> المرجع السابق ص ١٧ - ١٨

مليار جنية عملات أجنبية ، هذا بخلاف استثمارات الأفراد المصريين بالبورصات الأجنبية والتي بلغت ٩٦٠ مليون دولار<sup>٢٠</sup> .

ومن الطبيعي أن تتأثر تلك الأموال بما حدث بتلك الأسواق الأجنبية من تغيرات سلبية .

#### ٥- تأثير الأزمة علي الموازنة العامة للدولة

سينتأثر جانب الإيرادات سلباً نتيجة لتوقع تراجع حصيلة الضرائب والجمارك وحصيلة الخصخصة وستزيد النفقات العامة علي الرغم من انخفاض فاتورة دعم السلع ( انخفاض أسعار البترول - أسعار المواد الغذائية ) وسيتم ضخ ١٥ مليار جنية لمواجهة آثار الأزمة العالمية مما يزيد من حجم العجز في الموازنة<sup>٢١</sup> .

#### ثانياً :- الآثار القانونية للأزمة المالية العالمية :

لقد ظهرت العديد من الآثار القانونية لهذه الأزمة ساعدت في تفاقم أثارها العالمية التي شملت معظم دول العالم كبيرها وصغيرها المتقدمة منها والنامية ،ولقد تجلت هذه الجوانب على سبيل المثال وليس الحصر فيما يلي :

١- حدوث خلل كبير في مجال تنفيذ عقود المعاملات المالية والتجارية التي فقدت مقوماتها القانونية الملزمة لأطرافها سواء كانت دولا أو مؤسسات أو شركات أو مصارف أو بنوكا كانت تبرمها في مجالات كثيرة ،نذكر منها العقود التالية :عقود التجارة الدولية ،عقود البيع الدولية ،عقود إنشاء مشروعات البنية الأساسية بنظام B.O.T وغيرها ،فلقد اعتبرت الأزمة الإقتصادية والمالية العالمية بمثابة حالة من حالات القوة القاهرة ،التي تؤدي إلى توقف تنفيذ هذه العقود والمشروعات والأنشطة التجارية والمالية التي أبرمت من أجلها هذه العقود وفوجيء أطرافها بعجزهم عن تنفيذ التزاماتهم القانونية بموجب هذه العقود .

---

<sup>٢٠</sup> المرجع السابق ص ١٨

<sup>٢١</sup> [http://www.idbe-Egypt.com/doc/financiacrisis and Egypt.doc](http://www.idbe-Egypt.com/doc/financiacrisis%20and%20Egypt.doc)

ويرجع ذلك إلى أن هذه الأزمة العالمية خارجة عن إرادتهم ،ولا يستطيع أى محلل إقتصادى أو مالى التنبؤ بتاريخ إنتهاء هذه الأزمة ،وبالتالى إنهاء حالة القوة القاهرة بمختلف أشكالها واستعادة أطراف العقود الدولية لقدراتهم على تنفيذ هذه العقود وبكل شروطها وبنودها المالية والتجارية بما فى ذلك شروط الإنتاج والتبادل التجارى والتمويل لهذه الأنشطة المختلفة .

٢- الجوانب القانونية لأزمة التمويل والإستثمار العقارى التى ضربت بشدة عمليات الإنشاء والتوسع فى مجال مشروعات البناء العقارى وتمويلها ،فتوقفت تلك المشروعات وظهر عجز المستثمرين وجميع شرائح المجتمع الغربى فى دول كثيرة كان فى مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية ،والتى توقفت مصارفها وبنوكها العقارية فجأة عن منح القروض العقارية وأشهرت الكثير منها إفلاسها ،كما توقف المقترضون عن سداد الأقساط المستحق عليهم وعجز أطراف عقود التمويل العقارى عن الوفاء بالتزاماتهم .

٣- الجوانب القانونية لعقود الأستكشاف والبحث والأنتاج للثروات البترولية التى تبرمها شركات البترول العالمية للتقيب عن البترول فى الدول النامية فى مناطقها المفتوحة البرية والبحرية والتى تأثرت بدرجة كبيرة بالإزمة الأقتصادية والمالية العالمية ،مما جعل الشركات الأمريكية والأوروبية تعيد النظر فى برامجها الأستكشافية وبرامج الإنتاج نتيجة لتعرضها لأزمات التمويل الدولى التى كانت تساند أنشطتها والتى انحسرت بدرجة كبيرة نتيجة لإنهيار مصادر التمويل الدولية .

٤- الجوانب القانونية لعقود المنح الدولية التى بموجبها تمنح الدول الكبرى والصناديق المالية العالمية منحا دون فؤائد للدول النامية لمساعدة اقتصادها على التنمية ،فإنها ستراجع بدرجة كبيرة نظراً لما تعانية الدول والصناديق المانحة من عجز فى إقتصادها تأثراً بالأزمة العالمية.

وسوف تقتصر هذه المنح على تمويل مشروعات البنية الأساسية للدول النامية دون غيرها مع تقييد هذه المنح بضمانات قانونية وبشروط استحقاق صعبة ،كما هو الحادث الآن بالنسبة للمعونة الأمريكية للتنمية والمعونات التى يقدمها بنك التنمية الأوروبى والتى يقدمها البنك الإفريقى للتنمية والصناديق العربية، وصندوق دول الأوبك والتى بدأت بالفعل بمراجعة

سياسية تقديم المنح الدولية وإعادة صياغة عقود هذه المنح بوضع شروط قانونية وضمانات قانونية لم تكن موجودة قبل ظهور الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية .

٥- الجوانب القانونية لعقود الإقراض الدولية التي يقدمها البنك الدولي للإنشاء والتعمير وهيئة التنمية الدولية ،الذان أوفقا بصفة مبدئية تقديم قروض تنمية جديدة للدول الفقيرة والدول المحتاجة إلى مساندة هاتين المؤسستين في ظروف الأزمة العالمية ،حيث بدأت هاتان الهيئتان إعادة تقييم سياسية الإقراض ووضع ضمانات قانونية جديدة وشروط إقراض غير ميسرة للدول المقترضة .

٦- الجوانب القانونية لإنهيار البورصات العالمية وتوقف الأستثمار في هذه البورصات والأنخفاض الحاد في أسهم الشركات العالمية مع إعلان إفلاس عدد كبير منها وما نتج عنه من خسائر فادحة تحملها المستثمرون في البورصات العالمية ،ومازالت مؤشرات هذه البورصات تشهد انهيارا كبيرا وانخفاضا ملحوظا أدى إلى انسحاب عدد كبير من المتعاملين مع هذه البورصات الذين فقدوا رعوس أموالهم وإسهاماتهم الكبيرة في معاملاتهم في البورصات المالية منذ نشوب الأزمة المالية .<sup>٢٢</sup>

---

<sup>٢٢</sup> د- محيى الدين على عشاوى ، الجوانب القانونية للأزمة الاقتصادية،جريدة الأهرام ،العدد ٤٤٦٦٠، ١٦ مارس ٢٠٠٩ ،ص١٠.

## ( المبحث الثالث )

### إصلاح النظام المالي وإحياء دور الدولة<sup>٢٣</sup>

#### أولاً تعزيز الدور الإقتصادي للدولة ضرورة حتمية :

لقد أكدت الأزمة المالية العالمية الأخيرة مسأله دور الدولة وأهميتها فى توجيه الإقتصاد توجيهها يمارس الشفافية من جهة، ويتجنب مظاهر الفساد التى جرى تمريرها فى أنشطة الشركات والمؤسسات الكبرى خاصة منها الصيرفية .

فلقد منحت الليبرالية أو الرأسمالية الحرة بل المنفلتة من القيود والمحددات المنظمة، أقول منحت الفرصة لسطوة الشركات ومن ثم فرضتها فى تمرير أشكال مظاهر الفساد والتغريرات التى أدت لكل هذه الأزمة الإقتصادية التى باتت تهدد بكوارث أفظع .

لقد كان إضعاف سلطة الدولة وحكم القانون فيها وسيله للرأسمالية المنفلتة من عقابها لمزيد من سلوكيات استغلالية همجية نشاهدها بأب العين اليوم، ولكن القضية لا تنتهى عند حدود ما مرت به من أزمة إقتصادية وتحديد الجوانب المالية فيها .

---

<sup>٢٣</sup> ليس ثمة خلاف فى ان موضوع تعريف الدولة وتبين أركانها يعد من الموضوعات التى حظيت باهتمام فقه القانون الدستورى وفقه القانون الدولى العام على السواء، ومن ثم فقد حاول فقهاء كلا الفريقين وضع تعريف للدولة .

١- وتبعاً لأهم هذه التعريفات تعتبر الدولة "مجموعة من الأفراد يمارسون نشاطهم على إقليم جغرافى محدد ويخضعون لتنظيم معين" أو هى "ظاهرة سياسية وقانونية تعنى جماعة من الناس يقطنون رقعة جغرافية معينة بصفة دائمة ويخضعون لنظام معين" أو هى كما ينظر إلى الدوله أيضاً بأنها "مجموع كبير من الناس يقطن على وجه الدوام إقليماً معيناً، ويتمتع بالشخصية المعنوية والنظام والاستقلال السياسى"

وبعبارة أخرى فالدولة هى التشخيص القانونى لجماعة معينة من الناس يعيشون بصفة الدوام فى منظمة أقليمية محددة خاضعين لنظام سياسى معين يستهدف تحقيق أغراض اقتصادية واجتماعية وسياسية محددة سلفاً، وتمارس السيادة لتداعيا الداخلية والخارجية معاً .

أنظر :

د. إبراهيم عبد العزيز شيجا، النظم السياسية والقانون الدستورى، منشأة المعارف الأسكندرية ٢٠٠٠، ص ١٣٢ .

د. د.صلاح الدين فوزى، النظم السياسية وتطبيقاتها المعاصرة، دار النهضة العربية، القاهرة ١٩٩٩، ص ١٠٠ .

وعلية فإن الأزمة في جوهرها تقوم على أساس أن فلسفة انفلات الأمور لصالح الرأسمالية الحرة واضمحلال الدولة وتراجع دورها بما لا يقف عند حدود ولادة الأزمة الاقتصادية ونتائجها التي لم تظهر كاملة حتى الآن، بل بما يؤدي إلى انفلات الأوضاع الأمنية محلياً أولاً ولكنها ستشكل خطراً جديداً مريعاً على السلام العالمي نفسه وليس على قضية التجارة الدولية وتأمين الممرات الأمانة لها.<sup>٢٤</sup>

وفي هذا السياق يبرز بقوة دور الدولة في مجال التعامل مع مخاطر لأزمة المالية العالمية، وبخاصة في ضوء التحذير الذي صدر عن مؤسسة ايكونومست الاقتصادية البريطانية من أن الأزمة المالية الحالية ستفجر فوضى عامة وإضطرابات إجتماعية خطيرة قد تهدد بإسقاط حكومات خلال عامين المقبلين.<sup>٢٥</sup>

ولا شك أن هذا الوضع من شأنه تهديد أمن مصر الإقتصادي و الإنساني والقومي، شأن غالبية البلدان، ويتوقف نجاح سياسات مجابهة عواقب وأسباب هذا التهديد على بناء الثقة بين الحكومة والمجتمع.<sup>٢٦</sup>

خلاصة القول أن المخاطر الإقتصادية والإجتماعية والسياسية للأزمة تفسر في مجملها حتمية دعم الدور الرقابي للدولة في هذه المرحلة

### ثانياً :- حدود ومظاهر تدخل الدولة في ظل الأزمة المالية العالمية :

عندما جاءت الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، وما نتج عنها من آثار سلبية علي الاقتصاد العالمي ، كانت بمثابة الضربة القاصمة التي تلقاها اليمين المحافظ ، لان تلك الأزمة دفعت الحكومة الأمريكية للتدخل الشديد في الاقتصاد لدرجة تخصيص ميزانية ٧٠٠ مليار دولار

<sup>٢٤</sup> أ.د تيسير عبد الجبار الألوسى .إضعاف سلطة القانون والدولة خطر على السلام العلمى ، [Tayseer@hotmail.com](mailto:Tayseer@hotmail.com)

<sup>٢٥</sup> منشور على الموقع الإلكتروني لجريدة الأهرام المصرية في ٢٢ مارس ٢٠٠٩ ، ص ١٠ . [www.ahram.org.eg](http://www.ahram.org.eg)

<sup>٢٦</sup> د.طه عبد العليم، الأزمة العالمية تهدد امن مصر الإقتصادى ،جريدة الأهرام ٢٢ مارس لسنة ٢٠٠٩ ،الموقع الإلكتروني للجريدة .

لإنقاذ القطاع المصرفي في الولايات المتحدة ومن أجل استحواذ الدولة علي المشروعات المنهارة ومساعدة المشروعات المتعثرة .

وقد قال وزير الخزانة الأمريكية " هني بولسون " إن التدخل غير المسبوق والشامل للحكومة يعتبر الوسيلة الوحيدة للحيلولة دون انهيار الاقتصاد الأمريكي ، وحتى لا تؤدي الديون المعدومة إلي انهيار النظام المالي<sup>٢٧</sup>.

فالسياسات التي اتبعتها دول العالم لمواجهة الأزمة وتداعياتها هي في مجملها سياسة تدخلية من جانب الدولة وتتناقض بشكل واضح مع سياسات العولمة وآليات السوق ومن أهم هذه السياسات :

- ١- ضخ مزيد من رؤوس الأموال إلي المؤسسات المعسرة<sup>٢٨</sup>.
- ٢- تخفيض أسعار الفائدة علي القروض ، ورغم أن ذلك يتناقض مع هدف كبح التضخم أو تحسين وضع الدولار في الأسواق الدولية<sup>٢٩</sup>.
- ٣- تأمين عدد من البنوك والمؤسسات المالية لمنع تعرضها للانهيار كما حدث في الكويت وألمانيا .
- ٤- تدخل الحكومات من خلال صناديق الاستثمار العامة لشراء الأسهم لإنقاذ أسواق المال من الانهيار<sup>٣٠</sup>.

---

<sup>٢٧</sup> حازم البيلالي ، مرجع سبق ذكره ص ٢٥

<sup>٢٨</sup> Jim Stanford , " The Global Financial Crisis For Beginners " Canadian Auto Workers , Canada , ٢٠٠٨ , P.٩

<sup>٢٩</sup> Kashyap , Regan and Stein " The Global Roats Of a Current Financial Crisi and its implications for Regulations " , Sveriges Rissles bank , ٢٠٠٩ , P.٥

<sup>٣٠</sup> مغاوري شلبي علي ، " مستقبل العلاقة بين العولمة و الحماية " ، مجلة السياسة الدولية ، العدد ١٧٥ ، يناير ٢٠٠٩ ، ص ١٧١

٥- إجبار الحكومات بعض المصارف التي لم تتأثر بالأزمة على الاستحواذ علي المصارف التي علي وشك الانهيار .

٦- الدعوة إلي إنشاء صناديق سيادية لشراء حصص في الشركات المعرضة للانهايار من اجل حمايتها ولمنع أن تتحول بعض أصولها للأجانب<sup>٣١</sup>.

٧- التأمين علي الودائع

ومما سبق يتضح أن السياسات التي اتبعتها دول العالم لمواجهة الأزمة وعلاج تداعياتها نتج عنه إعادة بزوغ دور الدولة ، حيث أن فشل معايير لجنة بازل العالمية في ضبط عمليات الائتمان وفشل البنوك المركزية في تحقيق ذلك ، مما ترتب عليه أن أصبحت الدولة تشارك في النشاط المصرفي بقوة كماله أو مديرة النشاط المصرفي في كثير من دول العالم التي ضربتها الأزمة .

وكل هذه الإجراءات الشاملة من جانب الدولة تؤدي إلي إعادة الثقة في القطاع المالي من جانب الدولة .

### ثالثاً وسائل اصلاح النظام المالي الدولي :-

و في محاولة للخروج من الأزمة المالية العالمية تعهد قادة مجموعة العشرين و التي تضم الدول السبع الكبرى ، بالإضافة إلي دول ذات اقتصادات صاعدة ، من أبرزها روسيا و الصين و الهند و البرازيل و السعودية بالعمل معا لاستعادة نمو الاقتصاد العالمي، و تم الاتفاق على خطة عمل من ست نقاط لإصلاح النظام المالي الدولي و حفز النمو الاقتصادي و هذه النقاط هي<sup>٣٢</sup> :-

---

<sup>٣١</sup> المرجع السابق ص ١٧١ - ١٧٢

<sup>٣٢</sup> المرجع السابق ص ١٧١

١. إصلاح المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد و البنك الدولي و ذلك باعتبارهما أهم آليات و مؤسسات العولمة الاقتصادية ، و التي يمكن أن تساهم في ضبط الشق المالي و النقدي في النظام الاقتصادي ، العالمي.
  ٢. تحقيق الشفافية في الأسواق المالية الدولية ، و ضمان الإفصاح الكامل عن وضعها المالي من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها .
  ٣. -ضمان عدم دخول البنوك و المؤسسات المالية في عمليات شديدة المخاطرة .
  ٤. قيام وزراء المالية في دول المجموعة بوضع قائمة بالمؤسسات المالية التي يمكن أن يؤدي انهيارها إلى تعريض النظام الاقتصادي العالمي إلى مخاطر كبيرة .
  ٥. تحسين نظام الرقابة العالمي في كل دولة .
  ٦. و تم الاتفاق على أن من حق دولة على حدة التحكم في سياستها النقدية مثل سعر الفائدة حسب ظروفها الاقتصادية .
- و لكن يلاحظ أن ما تم اتخاذه من إجراءات لمواجهة الأزمة و احتوائها من قبل الدول المتقدمة حتى اليوم على الصعيد النقدي لتأمين السيولة للمؤسسات و الأسواق المالية بهدف تحاشي أزمة مصرفية عالمية تعد كافية من أجل تأمين السيولة فقط .
- وان كانت هذه المعالجة النقدية غير كافية وحدها لتمنع الآثار السلبية على الاقتصاد الحقيقي ، فمجرد توفر الأموال المخصصة للتسليف و انخفاض سعر الفائدة لا يؤديان بالضرورة إلى زيادة حجم الاقتراض ، و بالتالي زيادة حجم الطلب الإجمالي ، خاصة إذا كان هناك شكوك في المستقبل و كانت الثقة ضعيفة لأن الاقتصاد يكون قد دخل في فخ السيولة ، أي تفضيل السيولة النقدية على غيرها من الأصول الحقيقية .
- على ذلك يفترض أن تتخذ الدولة عدد من الإجراءات الإضافية غير النقدية و التي تشجع الاستثمار و الاستهلاك لرفع مستوى الطلب الكلي و ذلك من خلال إتباع سياسة مالية تهدف

إلى زيادة الإنفاق العام من أجل تأمين الاستقرار الاقتصادي الحقيقي ، خاصة في فترة الركود التي تعيشها الدول المتقدمة و النامية<sup>٣٣</sup> .

ويتضح مما سبق أن من أهم نتائج الأزمة المالية العالمية هو إعادة النظر من جديد لدور الدولة بحثا عن حلول للأزمات الاقتصادية

---

<sup>٣٣</sup> Neelie Krees , " The Role of State aid in Tacking the Financial Economic Crisis " Inroductory Remarks at Press Conference Brussels , ٢٠٠٨ , P. ٣

## النتائج و التوصيات

### أولاً النتائج :انتهت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تتلخص فيما يلي :-

١- إن النظام الرأسمالي مصحوب بحدوث عديد من الأزمات المالية بصفة متكررة و بوتيره متسارعة .

٢- أخذت الأزمات المالية أشكالاً مختلفة إبتداءً من أوائل الثمانينات ما بين أزمة مديونية ، و انهيار قيم العملات أو انهيار في البورصات و في البنوك و المؤسسات المالية ، إلا أنها حملت في طياتها أسباباً مشتركة كان من أهمها التقصير الرقابي و التنظيمي و إخفاق آلية ضبط الأسواق المالية .

٣- إن تداعيات الأزمة المالية العالمية انتقلت بشكل سريع في ظل العولمة المالية ، مما أثرت سلباً على اقتصاديات عديد من الدول .

٤- يعد لجوء الدول الرأسمالية الكبرى في ظل الأزمة العالمية إلى تأميم بعض المصارف و الشركات الاستثمارية و العودة إلى سياسة تدخل الدولة (ولو بصفة مؤقتة) في النشاط الاقتصادي لضمان استقرار السوق ، وبالتالي فإنه من غير المقبول للدول النامية الإقراض في اللجوء إلى الخصخصة، و الانسحاب نهائياً من السوق بحجة عدم التدخل في حرية السوق و تنفيذاً لسياسة العولمة .

٥- من أهم نتائج الأزمة المالية العالمية هو التأكيد على محورية دور الدولة ، فالدولة لم تنقطع أبداً عن التدخل (في حدود معينه) في الاقتصاد منذ بزوغ الرأسمالية ، و لم تكن الرأسمالية لتحقق شيئاً دون دعم و مساندة الدولة .

٦- ان اطلاق حرية الأسواق لا تعنى تغييب الدولة ،ولكن تعنى ان على الدولة تعزيز سلطتها الرقابية والهيئات التي تقوم في ظل التحولات الإقتصادية من خلال تعزيز دور هذه الهيئات لتنفيذ برامج التحول الاقتصادي .

## ثالثاً التوصيات :

توصى الدراسة في سياق مواجهة الأزمة المالية العالمية بما يلي :

١- إعادة التوازن بين دور الدولة و اقتصاد السوق بحيث لا تطغى أليات السوق على دور الدولة .

٢- ضرورة تفعيل المؤسسات الرقابية القائمة كالبنوك المركزية و مؤسسات الرقابة على المصارف و البورصات بحيث تكون جميعها خاضعة للرقابة و التنظيم و تعمل بشفافية كاملة .

٣- تشجيع الاستهلاك و الاستثمار الخاص من خلال تخفيض الضرائب على الدخل و خاصة أصحاب الدخل المتوسطة المنخفضة، بالإضافة إلى تخفيض الضرائب غير المباشرة ، و اتخاذ الإجراءات التي تسهل الائتمان للمشروعات المتوسطة و الصغيرة لمساعدتها على التوسع و الإنتاج من أجل حفز الاستثمار .

٤- ضرورة قيام الدولة بزيادة نفقاتها الاستثمارية و الجارية لكي تعوض النقص في مستوى الطلب الكلي و ذلك من خلال توجيه الإنفاق العام إلى مشروعات البنية الأساسية ، بالإضافة إلى إنشاء عديد من المشروعات الزراعية و الصناعية بهدف توليد دخول جديدة تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع و الخدمات ، الأمر الذي يدفع بمزيد من الاستثمارات و التخفيف من أزمة الكساد التي يمر بها الاقتصاد العالمي .

٥- تطوير البرنامج الاجتماعي للحكومة بما يتناسب مع تحديات المرحلة المقبلة ، و ذلك للتخفيف من مشكلة البطالة و التي تجلت بشكل واضح في ظل الأزمة المالية العالمية.

٦- تحسين البنية الأساسية للأسواق المالية وضرورة أن تهتم الحكومة بشدة المخاطر الائتمانية، و مخاطر السيولة ، و تشجيع التعاون مع البنوك المركزية.

٧- على صعيد النظام المالي العالمي، يجب أن يعاد النظر في عمليات الأسواق و تصرفات الشركات المالية و المسؤولين عنها و إيجاد مؤسسات و هيئات رقابية و تنظيمية لمحاسبة هذه الشركات و أن يكون نطاق عملها دوليا أو إقليميا.

٨- النظر في إصدار حزم من التشريعات الرامية إلي دعم الدور الرقابي للدولة وأجهزه الرقابية المالية بها لتفعيل هذا الدور بصورة تحقيق الحد من التداعيات لأزمه المالية كتشريعات التأميم الجزئي للمؤسسات المالية والبنوك المنهارة هذا من جانب(كما حدث في ألمانيا مؤخرا بشأن مصرف هيبنتو ريال استيت) .

ومن جانب آخر قد يري إصدار بغض التشريعات الاصلاحية كالغاء القانون القادمة رقم ١١٤ لسنة ٢٠٠٨/ في مصر الذي ألغي الإعفاءات الضريبية عن المشروعات المقامة لنظام المناطق الحرة في المجالات بعض الصناعات كالصلب والغاز الطبيعي فضلا عن إلغاء هذه الإعفاءات عن المنشآت التعليمية الخاصة.

من شأن هذا اقتراح أن يشجع الاستثمار وهذه المجالات لما يتيح من تيسيرات هامه في هذا الصدد.

## ملحق إحصائي

### معدلات النمو الماضية و المتوقعة لعدد من الدول

٢٠٠٩ %	٢٠٠٨ %	٢٠٠٧ %	٢٠٠٦ %	
٠,١	١,٦	٢	٢,٨	أمريكا
صفر	١,٨	٢,٥	٣	ألمانيا
٠,٢	٠,٨	٢,٢	٢,٢	فرنسا
٠,١-	١	٣	٢,٨	بريطانيا
٠,٢-	٠,١-	١,٥	١,٨	إيطاليا
٠,٢-	١,٤	٣,٧	٣,٩	اسبانيا
١	٢,٣	٣,٥	٣,٤	هولندا
٠,٢	١,٤	٢,٨	٢,٩	بلجيكا
١,٢	٠,٧	٢,٧	٣,١	كندا
٥,٥	٧	٨,١	٧,١	روسيا
٠,٥	٠,٧	٢,١	٢,٤	اليابان
٩,٣	٩,٧	١١,٩	١١,٦	الصين
٣,٥	٤,١	٥	٥,١	كوريا الجنوبية
٦,٩	٧,٩	٩,٣	٩,٨	الهند
٥	٥,٩	٤,٦	٣,٨	البرازيل
١,٨	٢,١	٣,٢	٤,٩	المكسيك

مصدر الجدول :

ممدوح الولي ،الأزمة المالية العالمية وأثارها على الإقتصاد المصري،المؤتمر الرابع والأربعون لجماعة الإدارة العليا تحت عنوان "توازنات الإقتصاد الحر ..العولمة والبعد الإجتماعي" ١٥-١٩ أكتوبر ٢٠٠٨ ص ١٢.