

## دور السياسات الاقتصادية العربية الرسمية في مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية: بعض التجارب الدولية مع التركيز على الأردن

د. سهيل مقابلة / د. محمود هيلات \*

### مُستخلص

يهدف هذا البحث إلى التعرف على أهم السياسات والتدابير الاقتصادية الحكومية التي اتخذتها السلطات الرسمية الرقابية في الأردن وبعض الدول العربية الأخرى المتمثلة بالبنوك المركزية وهيئات الأوراق المالية لمواجهة الأزمات الاقتصادية لا سيما الأزمة المالية العالمية وتداعياتها المستمرة، وتقييم تلك السياسات فيما إذا كانت احترازية أم جاءت كردود أفعال بعد حدوث الأزمات. كما يهدف إلى إبراز أهم السياسات والتدابير التي يمكن اتخاذها لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية المستقبلية والتصدي لها أو التخفيف من وطأتها.

بين البحث تباين السياسات والإجراءات الدولية والحكومية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، فالدول العربية المصدرة للنقط ركزت على إتباع سياسات مالية توسعية وتحفيزية وخاصة من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتعزيز السيولة المحلية، وضح الأموال من البنوك المركزية إلى القطاع المصرفي لمواجهة النقص في السيولة، وشراء المحافظ الاستثمارية. في حين إن الدول العربية غير النفطية اهتمت بسياسات ضمان الودائع وإتباع سياسات نقدية توسعية وتعديل التشريعات، ودعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة. بينما عمدت دول في أوروبا وآسيا إلى ضخ مليارات الدولارات لتأمين السيولة في أسواق المال، وشراء أسهم المؤسسات المالية الكبرى. بينما ركزت المؤسسات الدولية على سياسات الاستقرار المالي وسياسات احترازية وتعزيز نظم إدارة المخاطر، وإجراء إصلاحات تتعلق بالشفافية والمساءلة، فضلا عن سياسات حفز الاقتصاد ومواجهة الفقر والتريث

فيما يتعلق بسياسات التحرر الاقتصادي. وأما الدول الأجنبية المتقدمة وجّهت سياساتها نحو ضخ السيولة والتركيز على قواعد الحوكمة والشفافية. كما بين البحث أن قدرة الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية لإمتصاص أثر الأزمات الاقتصادية أقل من قدرة البنوك المركزية على ذلك. ومع ذلك ورغم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية، فإنها لا تخلو من بعض الجوانب الإيجابية وأخذ العبر والدروس.

**كلمات مفتاحية :** أزمة مالية، سياسات، تدابير، البنوك المركزية، هيئات الأوراق المالية، الدول العربية، الأردن.  
**مقدمة :**

بعد الانتعاش الاقتصادي الذي مرّ به العالم في منتصف العقد الماضي والذي استمر حوالي ثلاثة أعوام، ورافق ذلك تفاؤل كبير بين المستثمرين، وتوافر السيولة المالية، وانتعاش الاستثمار العابر للقارات بشكل غير مسبوق، ووصول أسعار النفط إلى مستويات قياسية وغير معهودة، فاق العالم على أزمة مالية عالمية في منتصف شهر أيلول من العام 2008، وصفها المتخصصون بأنها الأعنف والأكثر تأثيراً بالاقتصاد العالمي منذ الكساد العظيم في الثلاثينيات من القرن الماضي.

وسرعان ما بدأت نواة هذه الأزمة من أزمة رهن عقاري نشأت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال العام 2007، لتنتشر بسرعة متناهية في كافة أرجاء العالم لتشكل في الثلث الأخير من العام 2008 ما يسمى "الأزمة المالية العالمية". إن بروز الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وانتقالها إلى بقية دول العالم كأزمة مالية عالمية كان بسبب هيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي على المستوى العالمي، وشدة ترابط النشاطات المالية الدولية وانهيار الحواجز التي تحد من تمددها بسبب العولمة، فضلاً عن ظهورها في أكبر اقتصاد بالعالم وأكثرها تأثيراً وترابطاً مع الاقتصاديات الأخرى.

أثرت الأزمة المالية العالمية على مختلف النشاطات الاقتصادية في كافة الدول دون استثناء، إلا إن مدى تأثير اقتصاد كل دولة بالأزمة، يعتمد على درجة الانفتاح الاقتصادي لتلك الدولة على الاقتصاد العالمي، ومدى تشابكه واندماجه في شتى المجالات المالية والاقتصادية كحجم التبادل التجاري والاستثمار، ونتيجة لتلك التداعيات على مختلف دول العالم، بادرت مختلف الدول والمؤسسات الدولية والإقليمية بالقيام بالكثير من الجهود وإتخاذ تدابير وسياسات لمواجهةها والتخفيف من آثارها على اقتصادياتها الوطنية والاقتصاد العالمي بشكل عام.

**أهمية البحث:**

تبرز أهمية البحث من خلال مناقشة موضوع هام يحظى باهتمام متخذي القرارات الاقتصادية في الأردن والدول العربية الأخرى، وذلك عن طريق استخلاص الدروس من التجارب المختلفة لمواجهة الأزمات المستقبلية المحتملة، وتوجيه أنظار أصحاب القرار والمهتمين من المفكرين والدارسين إلى ضرورة إيلاء الاستقرار الاقتصادي أهمية معتبرة وأولوية قصوى، بهدف تعزيز قدرة الدول العربية على تفادي الأزمات الاقتصادية التي قد تتعرض لها مستقبلاً، وتجنب التقلبات الحادة في النشاط الاقتصادي والمؤشرات الكلية ومؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية بغية التعافي السريع حال حدوث الأزمات الاقتصادية.

**مشكلة البحث:**

تنطلق مشكلة البحث الرئيسية من خلال المنهجية التي تتعامل بها المؤسسات الاقتصادية الرسمية العربية في مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية الإقليمية والعالمية، والتي غالباً تقوم على اتخاذ سياسات وتدابير اقتصادية مبنية على ردود الأفعال بعد حدوث تلك الأزمات أو استيراد حلول لا تتناسب والأوضاع العربية، وليس على أساس اتخاذ سياسات وتدابير احترازية وتحوطية مسبقة للتعامل مع مختلف الأزمات المحتملة للحد من آثارها وتداعياتها السلبية على الاقتصاديات العربية.

**فرضية البحث:**

يفترض البحث غياب السياسات الاقتصادية العربية الاحترازية لمواجهة الأزمات المتوقعة وتركيزها على ردود الأفعال.

**هدف البحث:**

يهدف البحث إلى استقصاء أهم السياسات والتدابير الاقتصادية التي اتخذتها السلطات الرسمية الرقابية لمواجهة الأزمة المالية العالمية وتداعياتها المستمرة، وتقييم تلك السياسات فيما إذا كانت احترازية أم جاءت كردود أفعال بعد حدوث الأزمات، كما يهدف البحث إلى إبراز أهم السياسات والتدابير التي يمكن اتخاذها في الأردن وبعض الدول العربية الأخرى المتمثلة بالبنوك المركزية وهيئات الأوراق المالية لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية المستقبلية والتصدي لها أو التخفيف من وطأتها.

**هيكل البحث:**

لتحقيق هدف البحث تم تقسيم البحث بعد المقدمة أعلاه كما يلي:

1. المنهجية ومصادر المعلومات
2. دراسات سابقة
3. الأزمة المالية العالمية وتداعياتها
4. تحليل البحث: التدابير والسياسات التي اتخذتها الدول العربية وأهم التجارب الدولية
5. دور السياسات الحكومية العربية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الأزمات المستقبلية
6. الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: المنهجية ومصادر المعلومات

لتحقيق أهداف البحث، تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي بهدف رصد وتحليل الإجراءات والسياسات التي اتخذتها مختلف المؤسسات الرسمية لمواجهة الأزمات الاقتصادية لا سيما الأزمة المالية العالمية، وذلك من خلال الرجوع إلى العديد من المراجع والمصادر العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث. حيث تم الاطلاع على التقارير والدراسات المنشورة عن المؤسسات الدولية والإقليمية كصندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي وصندوق النقد العربي، كما تم مراجعة المعلومات الصادرة في التقارير السنوية لهيئات الرقابية العربية والمحلية كالبنوك المركزية وهيئات الرقابة المالية في الوطن العربي.

كما تم الرجوع إلى إصدارات متنوعة وأوراق بحثية في المؤتمرات المحلية والأجنبية، وذلك بهدف مقارنة السياسات المتبعة في مختلف الدول عند الحاجة. وعلى الصعيد المحلي كانت تقارير وإصدارات البنك المركزي الأردني وهيئة الأوراق المالية وجمعية البنوك في الأردن أهم المصادر التي تم الرجوع إليها.

#### دراسات سابقة

تباينت مدارس الفكر الاقتصادي في مدى دعمها لحرية الأسواق والتدخل الحكومي، حيث تشير مدرسة الفكر الاقتصادي الكلاسيكي إلى أن حرية عمل الأسواق تكون فاعلة بشكل كامل دون تدخل من الدولة وتعمل على تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك لان آلية الأسعار تعمل بأقصى فاعلية كيد خفية للتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية والوصول إلى مستوى التشغيل الكامل (Economics Online, 2017). في حين إن المدرسة الكينيزية شككت بقدرة حرية الأسواق على تصحيح إختلالات الأسواق

وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في المدى القصير، والوصول إلى حالة التوازن العام وتحقيق التنمية الاقتصادية، ولذلك لا بد من التدخل الحكومي من خلال تبني سياسات اقتصادية حكومية (Froyen, 2012). كما أشار OnlineEconomics (2017) إلى إن دعاة المدرسة الكلاسيكية الحديثة أضافوا العقلانية إلى الفكر الاقتصادي لتفسير بعض القضايا والمشاكل الاقتصادية من خلال السلوك العقلاني والتوقعات العقلانية، فالمستهلك يسعى إلى تعظيم المنفعة والمنتج يسعى إلى تعظيم الربح.

وبقيت الأمور على ذلك حتى جاءت الأزمة المالية العالمية لتغيّر الكثير من الآراء والقناعات الاقتصادية لدى المفكرين وأصحاب القرار الاقتصادي، الأمر الذي أدى إلى ضعف بعض جوانب النظام الرأسمالي، وإحداث خلل في بعض النظريات الاقتصادية لا سيما النظرية الكلاسيكية وما كانت تدعو إليه من حرية الأسواق وعدم التدخل الحكومي. بينما برزت النظرية الكينيزية كأداة أكثر فاعلية بسبب تأكيدها على ضرورة التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي لا سيما من خلال السياسة المالية، وكذلك السياسة النقدية التي دعت إليها المدرسة النقدية، وقد أشار Saulo وآخرون (2013) إلى ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية عند التأثير على النشاط الاقتصادي، وذلك لأن أية قرارات قد تتخذها إحدى هذه السياسات بمعزل عن الأخرى سيكون لها عواقب كبيرة على رفاه المجتمع ككل. ومع بداية الأزمة المالية العالمية، سارعت الدول المتقدمة لحماية أسواقها باتخاذ العديد من التدابير غير التقليدية كضخ مليارات الدولارات لإنقاذ شركات وسداد ديون متعثرة، متخلفة بذلك عن نظرياتها الاقتصادية التي تدعو إلى ترك السوق وشأنه ليحل مشاكله بنفسه دون تدخل مباشر من الدولة في الشؤون الاقتصادية. وهناك العديد من الدراسات والتقارير الدولية والمحلية تناولت الأزمة المالية وانعكاساتها، إضافة إلى السياسات والإجراءات التي اتخذتها مختلف الدول لمواجهة هذه الأزمة.

فعلى الصعيد الدولي، أشارت دراسة Aikins (2009) إلى جدلية التدخل الحكومي في حالة الأزمات، مشيراً إلى إن عدم فاعلية الحاكمية التشريعية وفشل أخذ الدروس من الماضي هما السببان الرئيسان للأزمة المالية العالمية، وإن جل الجهود تركزت في برامج الإنقاذ المالي، حيث بين البحث إن إجمالي حزم الإنقاذ المالي في أوروبا بعد نشوء الأزمة مباشرة بلغت حوالي 2.8 تريليون دولار. في حين بينت دراسة Carey وآخرون (2012) بان العديد من المتابعين للشأن المالي أشاروا إلى عدم كفاية ممارسات الإفصاح في المؤسسات المالية قبيل الأزمة المالية العالمية.

## كما أشارت دراسة United Nations and African Union

Commission (2009) إلى أن أهم السياسات والتدابير الرسمية التي اتخذتها الدول الأفريقية لمواجهة الأزمة المالية العالمية ركزت على تخفيض أسعار الفائدة، وإعادة رسملة المؤسسات المالية، وتعزيز السيولة للبنوك والشركات الكبرى، وانتهاج سياسات مالية توسعي، فضلا عن تغييرات في السياسات التجارية والإصلاحات التشريعية.

قارنت دراسة Norgren (2010) أهم السياسات المتبعة للتعامل مع الأزمات العالمية والإقليمية، حيث أشارت إن أهم الإجراءات المتخذة خلال الكساد العظيم ركزت على إتباع سياسة نقدية انكماشية وتخفيض أسعار الصرف، بينما تم تخفيض أسعار صرف العملات وخطط الإنقاذ المالي من صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، وأما أهم السياسات لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 تركزت في خطط الإنقاذ المالي والسياسات المالية والنقدية التوسعية.

أشار Meyersson و Karlberg (2012) إلى أهمية استدامة توفير المعلومات والشفافية للبنوك المركزية لتجنب الأزمات وخاصة من خلال نشر المعلومات المتعلقة بتقييم المخاطر والسياسات والتدابير الضرورية المتخذة للتخفيف من المخاطر. كما قارن Vayid (2013) السياسات والتدابير التي تبناها البنك المركزي الكندي قبل الأزمة وبعده، ووجد بأن الشفافية والوضوح كان ما يميز مرحلة ما بعد الأزمة مقارنة بالغموض والسرية ما قبلها، وتشير التجربة الكندية إلى أهمية التنسيق والتعاون الكامل بين البنك المركزي ووزارة المالية للحفاظ على سلامة النظام المالي، مع التأكيد على ضرورة انسجام النظام المالي مع أداء وحجم الاقتصاد الحقيقي.

على المستوى العربي، أكد الأمين العام لاتحاد غرف دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (2011)<sup>1</sup> أن تداعيات الأزمة المالية العالمية الكبيرة على الاقتصاديات العربية كانت بسبب غياب الإدارات الفاعلة التي تتعامل مع الأزمات الاقتصادية، وأشار إلى أن الإصلاحات الاقتصادية العربية تأتي كردود أفعال للأزمات ولا تأتي بشكل مدروس. وذكر بان التعاون الاقتصادي المشترك بين الدول المتشابهة وتعزيز دور القطاع الخاص يعزز من فرص الاستقرار ومواجهة الأخطار.

وأما على المستوى المحلي، فقد تم مناقشة الأزمة المالية العالمية في لقاءات وتقارير كثيرة، بينما كانت الدراسات العلمية حول السياسات والتدابير شحيحة وعمومية إلى حد ما، فقد أشار محافظ البنك المركزي الأردني فارس شرف<sup>2</sup> إلى أن الأزمة المالية

والاقتصادية العالمية أظهرت للعالم مدى الضعف الذي تعاني منه المؤسسات الرقابية والإشرافية المصرفية والمالية في العديد من دول العالم، كما أظهرت مدى الترابط والتكامل الذي وصل إليه الاقتصاد العالمي والأسواق المالية الدولية، الأمر الذي جعل هدف تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي بسبب التغيرات الكبيرة في الأسواق العالمية يتصدر سلم الأولويات الإصلاحية في العالم. وقد أكد على وجوب اتخاذ جهود متواصلة وحذرة للتحوط ضد أية مخاطر محتملة، والعمل على تحديث ومراجعة الإجراءات الرقابية المتخذة بشكل مستمر بهدف تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي.

وفي دراسة الطيب (2011) هدفت إلى بيان تداعيات الأزمة المالية العالمية على مختلف القطاعات الاقتصادية والمالية في الأردن، حيث أشارت نتائج البحث إلى محدودية تأثر الأردن بتداعيات وسلبيات هذه الأزمة مقارنة مع اقتصاديات دول أخرى في المنطقة ودول العالم الخارجي، ويبرر ذلك بسبب الجهود التي بذلها البنك المركزي الأردني قبل وخلال مدة الأزمة، كما أشار البحث إلى نجاح البنك المركزي في امتصاص جانب من السيولة النقدية المتوفرة لدى البنوك المحلية، وتوجيهها نحو سوق الإقراض والائتمان المحلي مما أدى إلى دفع عجلة النمو الاقتصادي في المملكة وتحقيق معدلات نمو ايجابية وبنسب مناسبة. كما تناول قندح (2009) الأزمة المالية العالمية من حيث الأسباب والآثار وخطط الإنقاذ في العديد من الدول، حيث استعرض أهم خطط الإنقاذ التي اتخذتها العديد من الدول العربية والأجنبية خلال عام تقريبا من حدوث الأزمة المالية.

ويتميز هذا البحث عن غيره من الأبحاث المحلية باستعراض لأهم التجارب العربية ومقارنتها بالأجنبية في محاولة لاستخلاص الدروس من التجارب المختلفة وكيفية مواجهة الأزمات المستقبلية المحتملة، فضلا عن لفت أنظار أصحاب القرار والمهتمين إلى ضرورة إيلاء الاستقرار الاقتصادي أهمية معتبرة وأولوية قصوى في التخطيط وتحقيق التنمية.

## ثانياً: الأزمة المالية العالمية وتداعياتها

كانت أسواق الأوراق المالية أول المتأثرين بالأزمة المالية العالمية بسبب خصوصية هذه الأسواق المتمثلة بسرعة استجابتها للأحداث الجوهرية وتداخلاتها

المتشعبة في جميع دول العالم، فالعولمة والانفتاح الاقتصادي والاستثمار الأجنبي وتطور التكنولوجيا المالية ساعدت في تسارع الهبوط الجماعي لتلك الأسواق وبنسب كبيرة وصل متوسطها العالمي حوالي 43% عام 2008 (مقابلة، 2012، 282). واستمر هذا التأثير في غالبية أسواق المنطقة العربية حتى نهاية العام 2012، ومنذ ذلك الحين لم تستعد غالبية مؤشرات الأسواق المالية العربية ما كانت عليه قبيل الأزمة رغم تفاوت أدائها.

كما أثرت الأزمة على نشاطات اقتصادية أخرى، حيث أفلست بنوك عالمية عملاقة، حيث تشير إصدارات شركة تأمين الودائع الفدرالية الأمريكية إلى تزايد عدد البنوك الأمريكية المفلسة منذ بداية الأزمة، حيث بلغ عدد البنوك المفلسة في العام 2008 بعد حدوث الأزمة 14 بنك ثم تزايد العدد خلال العام 2009 ليلبغ 140 بنك وفي العام 2010 وصل عدد البنوك المفلسة إلى 152 بنك، وهذا يعني إن عدد البنوك الأمريكية التي أعلنت إفلاسها منذ الأزمة وحتى نهاية العام 2010 حوالي 300 بنك<sup>3</sup>، كما انهارت شركات تأمين كبيرة، وتراجعت معدلات النمو الاقتصادي على كافة المستويات المحلية والإقليمية والعالمية، وانخفض الطلب الكلي، وشحت السيولة المالية، واتسعت رقعة التشاؤم بين المستثمرين، وارتبك أصحاب القرار العالمي.

فعلى الصعيد العالمي انخفضت معدلات النمو الحقيقية للناتج المحلي العالمي خلال العام 2009، حيث انخفض هذا المعدل على المستوى العالمي من 3% في العام 2008 إلى -0.6% في العام 2009، وقد تراجعت هذه المعدلات في الاقتصاديات المتقدمة والولايات المتحدة الأمريكية إلى أقل من -3%، بينما نمت اقتصاديات الهند والصين بمعدل 5.7% و8.7% على التوالي خلال العام 2009 (IMF، 2010c، 2).

كما يلاحظ إن الاقتصاديات الغربية قد أصيبت بمجموعة متتالية من التصدعات والإخفاقات مما أثر وسيؤثر على حركة التنمية الاقتصادية في هذه الدول مقارنة بالقفزات التنموية التي تعيشها الدول الناشئة ولا سيما الآسيوية منها (مقابلة، 2012، 112)، حيث أن آثار الأزمة العالمية ما تزال تلحق الضرر بالاقتصاديات الغربية. حيث تشير أحدث التوقعات الاقتصادية العالمية المستقبلية لصندوق النقد الدولي بان الاقتصاد العالمي سينمو خلال العامين 2015 و2016 بمعدل 3.5% و3.7% على التوالي، إلا إن وتيرة نمو اقتصاديات الدول الناشئة والنامية (4.3% و4.7%) خلال نفس المدة، تفوق نظيرتها المتقدمة والمتوقع أن تنمو بمعدل 2.4% في كلا العامين<sup>4</sup>. وهذا يدل على إن توجيه الاستثمارات العربية نحو الدول غير الغربية أكثر جدوى وأقل مخاطرة لا سيما الاستثمار في دولها لاستكمال ما تبقى من البنى التحتية والتركيز على التعليم والتنمية



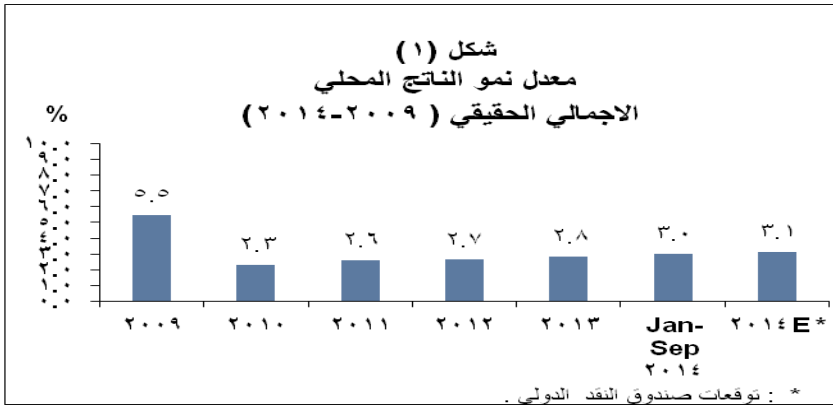
البشرية والصحة، ومن ثم الانتقال للاستثمار في الاقتصاديات الناشئة. كما إن تنوع مصادر الدخل القومي في دول الخليج العربي يساهم في تحقيق الاستقرار المالي وسينعكس لا محالة على تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي وتخفيض تعرض الاقتصاديات إلى الصدمات الخارجية والتي عادة ما تتعرض له نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط العالمية. ويمكن للمتابع لتطور خريطة الاقتصاد العالمي الإدعاء بأن الدور الاقتصادي الأمريكي والأوروبي العالمي بدأ بالتناقص وقد يستمر كذلك.

وعلى صعيد الدول العربية، تأثرت الدول العربية بالأزمة كذلك، حيث تباطأت معدلات النمو الحقيقية للناتج المحلي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى 2.4% في العام 2009 مقارنة بنمو قدره 5.1% في العام 2008، وانخفضت الإيرادات الحكومية للدول المنتجة للنفط بسبب انخفاض النفط من حوالي 95 دولار للبرميل في المتوسط في العام 2008 إلى حوالي 59 دولار في العام 2009 (IMF، 2010a، 65).

كما تراجعت جميع أسواق الأوراق المالية العربية بشكل ملحوظ خلال العام 2008، وكانت أسواق الإمارات ومصر والسعودية أكثر الأسواق تأثراً بالأزمة وبمعدلات تراجع بلغت 58% في الإمارات و56% في مصر والسعودية، وتراجع السوق العماني بمعدل 40%، والسوق الكويتي والبحريني والقطري بمعدلات 38% و35% و28% على التوالي، وكان سوق عمان المالي من أقل الأسواق العربية تراجعاً وبمعدل 17% (مقابلة، 2012، 242).

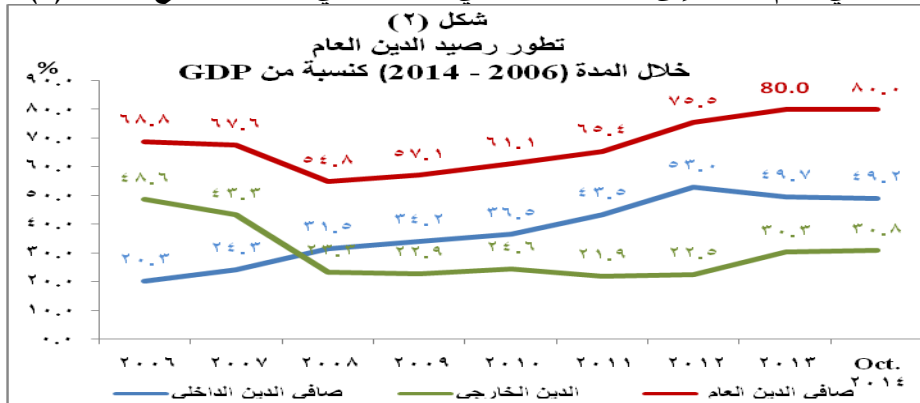
كما انخفضت الإيرادات الحكومية بسبب ضعف الإيرادات النفطية لدى الدول النفطية والضريرية والسياحية لغير النفطية، وتأثرت أوضاع المالية العامة، وما قد ترتب على ذلك من تحقيق عجز في الموازنات العامة، ومخصصات الإنفاق العام، فضلاً عن تأثر الصادرات، وضعف الإقدام نحو الاستثمار الخاص، وارتفاع معدلات البطالة، الأمر الذي أثر سلباً على النمو الاقتصادي.

وأما فيما يتعلق بالاقتصاد الأردني، أثرت الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الوطني في العام 2009، وما تبعها من أحداث وتطورات في المنطقة العربية لا سيما اللجوء السوري وإمدادات الغاز وفياتورة الطاقة، حيث تباطأ معدل النمو الاقتصادي الحقيقي بعد العام 2009 لتصل في حدود 3% وأقل كما هو واضح في الشكل (1).



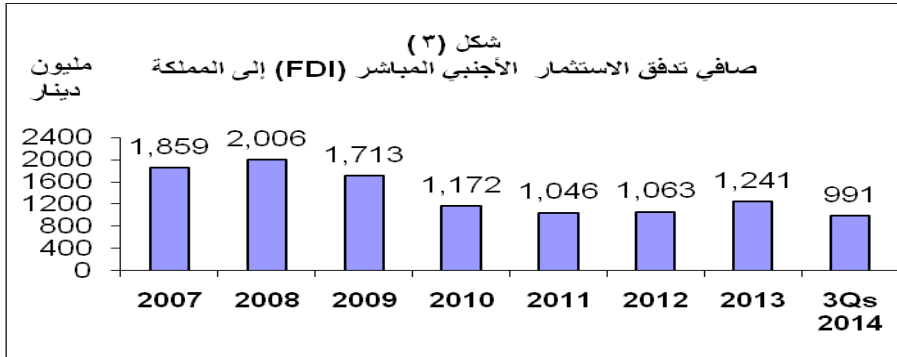
المصدر: البنك المركزي الأردني (2015د). أحدث التطورات في الاقتصاد الأردني، ص 2.

وارتفاع العجز في الموازنة العامة بمعدل 329% ليصل إلى 1450 مليون دينار مقارنة بعجز 338 مليون، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع رصيد الدين العام بنسبة 16.6% ليصل إلى حوالي 11 مليار دينار (67% من الناتج المحلي الإجمالي)، ومنذ العام 2008 إرتفعت نسب المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل ملحوظ حيث زادت من حوالي 55% في العام 2008 إلى أكثر من 80% في الوقت الحالي، كما هو واضح بالشكل (2).



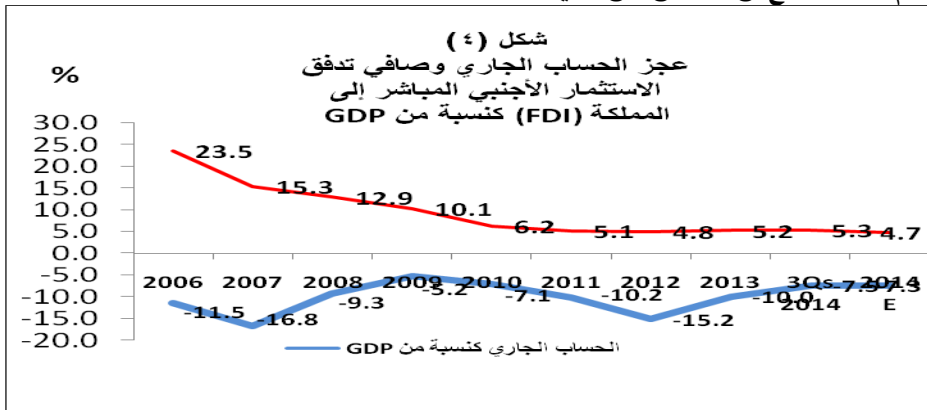
المصدر: البنك المركزي الأردني (2015د). أحدث التطورات في الاقتصاد الأردني، ص 19. كما انخفض حجم الصادرات الكلية بحوالي 20%، وتراجعت حوالات العاملين بنسبة 5%، فضلا عن انخفاض مؤشر سوق عمان المالي بمعدل 17%، وانخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير منذ الأزمة المالية العالمية وحتى الوقت الحالي، حيث

انخفض الاستثمار الأجنبي من أكثر من 2000 مليون دينار في العام 2008 إلى 991 مليون حتى نهاية الربع الثالث من العام 2014 (البنك المركزي الأردني، 2015، 6-10)، كما في الشكل (3).



المصدر: البنك المركزي الأردني (2015د). أحدث التطورات في الاقتصاد الأردني، ص 11.

كما يشير الشكل (4) إلى تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر من حوالي 12.9% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2008 إلى 4.7% في العام الماضي 2014. وبالمقابل شهدت الاحتياطات الأجنبية وموجودات البنوك والودائع والتسهيلات الائتمانية ارتفاع خلال العام 2009. وفي العام 2010 أظهر أداء الاقتصاد الأردني قدرته على اجتياز تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المباشرة، وأنه بدأ باسترداد نشاطه منذ بداية عام 2010، مع أن التحسن كان طفيفاً.



المصدر: البنك المركزي الأردني (2015د). أحدث التطورات في الاقتصاد الأردني، ص 12.

إلا أن الاحتياطات الأجنبية بدأت بالانخفاض في الأردن من العام 2010 لغاية نهاية العام 2012، حيث انخفضت قدرة الاحتياطات الأجنبية على تغطية المستوردات بشكل ملحوظ لتصل في العام 2012 إلى 3.5 شهر فقط (البنك المركزي الأردني، 2015ج، 3)، الأمر الذي هدد بالفعل قيمة الدينار الأردني، وأجبر البنك المركزي على اتخاذ تدابير وخيارات صعبة لكنها كانت ضرورية للمحافظة على الاستقرار النقدي.

### ثالثاً: تحليل البحث: التدابير والسياسات المتخذة

استجابت العديد من دول العالم والمؤسسات الدولية والتكتلات الاقتصادية للأزمة المالية العالمية من خلال العديد من التدابير والسياسات، ولا شك إن تلك الإجراءات التي تم اتخاذها من قبل التكتلات الدولية أو الإقليمية أو حتى على مستوى الدولة الواحدة المتمثلة بخطط الإنقاذ المالي وتطوير التشريعات وغيرها من الإجراءات، ساهمت بالحد من آثار الأزمة، لكنها لم توقفها أو تقتلعها من جذورها. وقد أثبتت الأزمة المالية الحالية إن تحقيق التنمية الاقتصادية لا يمكن أن يتم بمنأى عن تدخل الدول وتوجيهها وإشرافها، حيث اتخذت الحكومات المختلفة ممثلة بمؤسساتها الرسمية كالبنوك المركزية وهيئاتها الرقابية على أسواق رأس المال، مجموعة من التدابير والسياسات لحماية أسواقها المالية واقتصادياتها بهدف تحسين قدراتها على مواجهة الأزمات المالية وتعزيز الاستقرار المالي وتوفير السيولة اللازمة.

ويمكن تصنيف هذه التدابير إلى صنفين؛ تدابير فورية وربما تسمى تدابير مؤقتة كان الهدف منها امتصاص الأزمة المالية العالمية، وتقليل الآثار السلبية لتلك الأزمة قدر الإمكان بغية وقف التدهور المالي الخطير الذي يمكن أن تتعرض له مختلف الاقتصاديات الدولية، وقد لا تكون هذه التدابير عي الأمثل لكنها خطوة بالاتجاه الصحيح. والصنف الثاني تدابير مستدامة لتأسيس مرحلة نحو تدابير وإجراءات أفضل يمكن اتخاذها لتلافي حدوث الأزمات على المدى البعيد، وربما تتطلب تعاون وتنسيق دولي وإقليمي لوضع وتطبيق أسس سليمة تحافظ على سلامة البنوك وأسواق الأوراق المالية لتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي. وفيما يلي سيتم رصد وتحليل هذه السياسات في كل من الأردن والدول العربية، إضافة إلى السياسات الدولية وتجارب بعض الدول الأجنبية.

### 1- السياسات الأردنية: السياسات المالية والنقدية

استجابت الحكومة الأردنية للأزمة المالية العالمية باتخاذ العديد من التدابير والسياسات للحد من آثار هذه الأزمة، حيث قامت الحكومة ممثلة بالبنك المركزي بضمان جميع الودائع<sup>5</sup> لدى البنوك العاملة في المملكة وبدون سقف منذ بداية الأزمة وحتى نهاية العام 2010، وهي ودائع عائدة للمواطنين والبنوك المرخصة العاملة في المملكة، وودائع غير المقيمين في المملكة، وودائع الحكومة المركزية وودائع المؤسسات العامة المستقلة المودعة لدى البنك المركزي علاوة على ودائع الاحتياطيات (الطيب، 2011، 16). كما قامت بهدف حفز النشاط الاقتصادي بمنح العديد من الإعفاءات الضريبية لعدد من القطاعات مثل قطاع السياحة، وإعفاء 260 مدخل صناعي من التعريفات الجمركية، وإعفاء بعض أنواع الشقق السكنية من رسوم التسجيل حتى نهاية العام 2009، وتشكيل لجان توجيهية لمراقبة المؤشرات الاقتصادية والمالية. كما قام البنك المركزي الأردني وهيئة الأوراق المالية ببعض السياسات في هذا السياق.

#### تدابير البنك المركزي الأردني

اتبع البنك المركزي الأردني سياسات نقدية توسعية بشكل عام وأخرى انكماشية أحياناً تنسجم وطبيعة المرحلة التي يمر بها الاقتصاد الأردني استجابة للأزمة المالية العالمية، وما تبعها من أحداث كالأزمة السورية وتداعياتها على الاقتصاد الأردني وارتفاع فاتورة استيراد الطاقة. وقد اتبع البنك أحدث المعايير الدولية في الرقابة المصرفية، وحرص على تشجيع البنوك على الاهتمام بإدارات المخاطر، وأنظمة الرقابة الداخلية ومكافحة عمليات غسل الأموال، فضلاً عن تطبيق أسس الحوكمة المؤسسية<sup>6</sup> وتحسين جودة الخدمات التي تقدمها البنوك لعملائها، فضلاً عن تعزيز التعاون الوثيق بين البنك المركزي والبنوك المرخصة في مجال الإدارة الاحترازية للمخاطر، وفيما يلي وصف وتحليل لأهم السياسات النقدية المتبعة خلال المدة 2008-2015 يلخصها الجدول التالي.

جدول (1): أهم السياسات النقدية التي اتبعها البنك المركزي الأردني

العام	السياسات والتدابير النقدية				
2008	التخفيف من شروط	تخفيض سعر	تخفيض سعر	تخفيض نسبة	وقف

إصدار شهادات الإيداع	الاحتياطي الإجمالي من 10% إلى 9% لتعزيز السيولة	الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة إلى 4%	الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء لليلة واحدة إلى 6%	الفائدة على تسهيلات إعادة الخصم إلى 6.25%	الاقتراض وسداد القروض بهدف التسهيل على المقترضين، وإتاحة المجال أمام البنوك لتحريك الائتمان	
الاستمرار بوقف إصدار شهادات الإيداع	تخفيض نسبة الاحتياطي الإجمالي مرتين من 9 إلى 7%	تخفيض سعر الفائدة أعلاه إلى 2.5%	تخفيض سعر الفائدة أعلاه إلى 4.5%	تخفيض سعر الفائدة أعلاه إلى 4.75%	تخفيف شروط تصنيف التسهيلات الائتمانية غير العاملة، وتعديل التعليمات المتعلقة بالسيولة النقدية القانونية للبنوك	2009
		تخفيض سعر الفائدة أعلاه إلى 2%	تخفيض سعر الفائدة أعلاه إلى 4%	تخفيض سعر الفائدة أعلاه إلى 4.25%	الاستمرار بتبني سياسة نقدية توسعية	2010
		اتباع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية بهدف احتواء الضغوط التضخمية و زيادة جاذبية تنافسية العائد للأدوات المالية المدخرة بالدينار			رفع سعر الفائدة أعلاه لتصبح 4.5%	2011
ترخيص أول شركة استعلام ائتماني ودعم المشاريع الصغيرة	استحداث ثلاث أدوات نقدية جديدة وهي: اتفاقيات إعادة شراء الأوراق المالية لأجل أسبوع واحد ولأجل شهر واحد، و عمليات السوق المفتوحة والدائمة، وعمليات مقايضة العملات الأجنبية بالدينار الأردني	2.4 ضخ مليار دينار بالاقتصاد لمواجهة الدورة، وزيادة أسعار الفائدة ثلاث مرات	توفير أدوات لضخ السيولة في الاقتصاد الوطني لامتناس الضغوطات الناتجة عن اللجوء السوري وارتفاع فاتورة الطاقة	مواصلة تعزيز الاستقرار النقدي وتدعيم سلامة القطاع المصرفي، وتبني العديد من التدابير والتعديلات التشريعية لتحقيق الاستقرار المالي والنقدي		2012
	تخفيض أسعار الفائدة على جميع أدوات السياسة النقدية مرتين في كل من عامي 2013 و 2014	سبب السياسة النقدية التوسعية هو استمرار تحسن مؤشرات الاقتصاد الوطني كتحسن المؤشرات النقدية، وانخفاض الضغوط التضخمية، وتقلص عجز الميزان الجاري، وتحسن حجم الاحتياطات الأجنبية وانخفاض ملموس في الدولار			إتباع سياسة نقدية توسعية هدفت إلى حفز الاستثمار من خلال تخفيض كلفة الاقتراض	2013 و 2014
إدارة	تحديد سعر فائدة مرجعي لإدارة السياسة النقدية عند 2.75%	إصدار شهادات إيداع بأحجام واستحقاقات مختلفة، و تخفيض أسعار الفائدة بمعدل 25 نقطة أساس			تحديث الإطار التشغيلي للسياسة النقدية من خلال تطوير بعض الأدوات	2015

المصدر: جمعية البنوك في الأردن، تقارير سنوية، 2008، ص 65؛ البنك المركزي الأردني، 2014، ص 39؛ والبنك المركزي الأردني، 2015، ص 2-6 و 2015، ص 1-3.

من الجدير بالذكر، إن البنوك العاملة في المملكة لم تلجأ لا للبنك المركزي ولا

للحكومة للحصول على أي نوع من أنواع الدعم المادي، وهذا يشير إلى سلامة وصلابة

الأوضاع المالية للجهاز المصرفي الأردني، بسبب الإجراءات والسياسات التحفظية التي كان يمارسها البنك المركزي تجاه البنوك، وربما قلة ارتباطاتها الاستثمارية مع البنوك الأجنبية لا سيما الغربية منها. ويتبين من الجدول أعلاه، بأن غالبية السياسات النقدية المتخذة لمعالجة الأزمة كانت سياسات نقدية توسعية. ومن الجدير بالذكر لا يوجد هناك أية إشارة من البنك المركزي للمنحة الخليجية البالغ قيمتها خمسة مليار دولار<sup>7</sup>، وكيف ساعدت في تعزيز الاحتياطات، وتعزيز الطلب الكلي وامتصاص الأزمة وحفز الاقتصاد الوطني وتوفير فرص عمل.

### سياسة هيئة الأوراق المالية

تراجع مؤشر بورصة عمان المرجح بالقيمة السوقية منذ بداية الأزمة في العام 2008 ولغاية نهاية العام الماضي 2014 بشكل مستمر على عكس أداء البورصات العربية الأخرى التي حققت معدلات نمو ايجابية في بعض السنوات التي تلت الأزمة المالية العالمية، وهذا يدل على تأثر السوق المحلي بشكل مباشر بالأزمة المالية العالمية، وما تبعها من أحداث وصددمات اقتصادية تعرّض لها الاقتصاد الأردني فيما بعد.

وبهدف الحد من تداعيات تلك الصدمات على قطاع سوق رأس المال الوطني وتطويره ورفع درجة تنافسيته وإستعادة ثقة المستثمرين فيه، قامت هيئة الأوراق المالية بتنفيذ العديد من السياسات والإجراءات، حيث قامت بمراجعة شاملة للأطر التشريعية والتنظيمية ضمن خطة إستراتيجية لحد من المخاطر، وتحقيق العدالة والكفاءة والشفافية من خلال تطوير الخدمات المالية المقدمة، وسياسات إدارة المخاطر وتنوع الأدوات الاستثمارية فيه، وتعزيز الإفصاح والشفافية وإجراء تقييم لمدى تطبيق مؤسسات سوق رأس المال الوطني للمعايير الدولية وإجراء التعديلات اللازمة في ضوء نتائج هذا التقييم. ومن أهم السياسات والتدابير التي قامت بها الهيئة حسب تقاريرها السنوية<sup>8</sup> ما يلي:

**أولاً:** إعداد مشروع التعديل على قانون الأوراق المالية، ويهدف التعديل إلى تعزيز دور الهيئة الرقابي وتشجيع إنشاء صناديق الإستثمار المشترك، وتمكين الهيئة من تحويل قواعد حوكمة الشركات الاسترشادية إلى قواعد ملزمة.

**ثانياً:** إصدار وتعديل عدد من التشريعات المنظمة لسوق رأس المال الوطني بما يتناسب مع المستجدات الراهنة، ومن هذه التشريعات؛ تعليمات تعامل تداولات أعضاء مجالس إدارة شركات الوساطة المالية وذوي العلاقة بهم، وتعليمات الفصل بين أموال

الوسيط المالي وأموال العملاء، وتعليمات التمويل على الهامش، وتعليمات شراء الشركات لأسهمها، وتعليمات التعامل النقدي للحد من مخاطر شركات الوساطة المالية ومخاطر السوق، ووضع أسس للإجراءات التي تتخذ بحق الشركات المدرجة في السوق التي تزيد خسائرها عن نصف رأسمالها، وتعليمات المعايير والشروط الواجب توافرها في مدققي الحسابات.

كما بدأت الهيئة بتطبيق المرحلة الأولى من نظام الإفصاح الإلكتروني، وإطلاق نظام الترخيص الإلكتروني، وإصدار التشريعات المنظمة لصكوك التمويل الإسلامي، والعمل على تحقيق الالتزام بقواعد حوكمة الشركات التي أصدرتها الهيئة وفقاً للمعايير الدولية. كما إن الهيئة تسعى إلى تنفيذ مشاريع مستقبلية ومنها؛ تعليمات سقوف تداول شركات الوساطة المالية، وتعليمات الملاءة المالية، وتعليمات الترخيص والتفتيش، وتعليمات الإفصاح، وتعليمات حقوق الاكتتاب، وتعليمات صناديق الاستثمار.

## 2.5 التدابير الرسمية في الوطن العربي

تنوعت وتعددت السياسات والتدابير التي اتخذتها الدول العربية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، فبينما ركزت الدول العربية المصدرة للنفط على إتباع سياسات مالية توسعية وتحفيزية وخاصة من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتعزيز السيولة المحلية، وضخ الأموال من البنوك المركزية إلى القطاع المصرفي لمواجهة النقص في السيولة. ركزت الدول العربية غير النفطية على سياسات ضمان القروض المصرفية كمصر، وضمن الودائع وإتباع سياسات نقدية توسعية وتعديل التشريعات كالأردن، ودعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة كالأردن وتونس. وفيما يلي بعض التجارب لبعض الدول العربية.

### المملكة العربية السعودية

واجهت الحكومة السعودية الأزمة المالية العالمية بإتباع سياستين مالية ونقدية توسعيتين، وتقوية القطاع المالي وضمن الودائع، وتنفيذ إصلاحات هيكلية لتعزيز دور القطاع الخاص بهدف دفع عجلة النمو الاقتصادي السعودي.

على الجانب المصرفي، ركزت مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" (2010) على الحفاظ على متانة المراكز المالية للبنوك التجارية للتصدي لتداعيات الأزمة، وتعزيز السيولة المحلية للبنوك وخفض تكلفة الإقراض من خلال ضخ ما يقارب 26 مليار ريال (6.9 مليار دولار) في مصارفها المحلية، وسحبت نحو 7 مليار دولار أخرى من وداائعها بالمصارف الأجنبية لدعم مصارفها المحلية، وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي على



مرحلتين من 13% إلى 7% نهاية العام 2008 (قندح، 2009، 63). فضلا عن تحسين نظم إدارة المخاطر للبنوك والاستغلال الأمثل لمواردها المالية.

كما قامت السعودية بتطوير الجانب التنظيمي في مجالات متعددة في سوق الأوراق المالية السعودي، وخاصة فيما يتعلق بلائحة حوكمة الشركات والإفصاح والتزام الشركات المدرجة وتوفير الحماية والعدالة للمستثمرين وحمايتهم من الممارسات غير العادلة، كما تم إطلاق برنامج سُمي "برنامج مواكبة المستقبل" استجابة للتغيرات والتحديات المستقبلية يهدف إلى تحقيق نقلة نوعية على صعيد العمليات والإجراءات والأفراد والمؤسسات يمكن هيئة السوق المالية من تحقيق أهدافها الإستراتيجية (هيئة السوق المالية السعودية، 2009، 15).

وقد كان لتلك السياسات دور أساسي في التخفيف من آثار الأزمة على السعودية، وساعدها في ذلك تمتعها بأساسيات اقتصادية قوية ومتانة الوضع المالي للحكومة بسبب وضع ميزان المدفوعات القوي والفوائض المالية المتحققة في السنوات الماضية للأزمة.

### الإمارات العربية المتحدة

دعمت الحكومة الإماراتية قطاعها المصرفي بمبلغ 120 مليار درهم (32 مليار دولار)، حيث تم إيداع 50 مليار درهم بالبنك المركزي لدعم تسهيلات المصارف وباقي المبلغ تم تحويله إلى وزارة المالية لاستخدامه عند الحاجة. فعلى الصعيد المصرفي، ضمنت الحكومة الإماراتية الودائع ووفرت ضمانات لعمليات الاقتراض، كما ضمنت عدم تعرض أي بنك محلي لأية مخاطر ائتمانية (قندح، 2009، 58).

وفيما يتعلق بجانب سوق رأس المال، فقد أكدت هيئة الأوراق المالية والسلع على الارتقاء بمستوى التعاملات في أسواق رأس المال والسلع بالدولة من خلال ضمان تطبيق مبادئ الشفافية والنزاهة والعدالة ورفع الوعي الاستثماري وتطوير التشريعات المنظمة وتنفيذه. كما قامت الهيئة بتشجيع وتحفيز شركات الوساطة الصغيرة على الاندماج والخروج بتكتل اقتصادي قوي يعزز من كفاءة أسواق المال، وتوسيع دائرة خدمات شركات الوساطة، فضلا عن تطوير ضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي، كما أعدت مشروع قانون هيئة الأوراق المالية والسلع لديها (هيئة الأوراق المالية والسلع، 2009، 9).

### دولة الكويت

ضمنت الحكومة كافة الودائع في الدولة بعد تدخلها لإنقاذ بنك الخليج، وسمحت لصندوقها السيادي بضخ السيولة في البورصة. وفي العام 2009 صدر قانون الاستقرار

الاقتصادي الذي يشمل حزمة من السياسات والمحفزات لدعم اقتصادها الوطني بهدف للاحماية النظام المالي الكويتي وإرساء الاستقرار في الاقتصاد. ومن السياسات المتبعة في القانون المشار إليه؛ ضمان 50% من القروض المصرفية الجديدة للشركات، وضمن العجز في مخصصات البنوك لمواجهة الديون السابقة (قندح، 2009، 60).

وعلى الصعيد النقدي، اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية حيث عمل على تخفيض أسعار الفائدة بين البنوك، وخفض أسعار إعادة الخصم. وفيما يتعلق بقطاع سوق رأس المال، فقد كشفت التراجعات الكبيرة لمؤشرات السوق الكويتي منذ الأزمة المالية العالمية في العام 2008 عن مدى ضرورة معالجة جذرية لهيكل سوق رأس المال الكويتي، وذلك من خلال إعادة هيكلة البناء المؤسسي لمنظومة أسواق المال في الكويت عن طريق فصل السلطة التنفيذية عن التشريعية، وإعادة بناء هذا القطاع من جديد على أسس متينة وراسخة بما يتوافق وأفضل المعايير والممارسات الدولية في مجال أسواق المال، ولذلك كان العام 2010 عاماً مفصلياً في تاريخ قطاع أسواق المال في الكويت، حيث شهد الإطار القانوني والتنظيمي لقطاع أسواق المال تطوراً كبيراً ونقله نوعية مع صدور القانون رقم (7) لسنة 2010 الخاص بإنشاء هيئة أسواق المال، وتنظيم نشاط الأوراق المالية في شباط من نفس العام ليدخل بذلك السوق الكويتي مرحلة جديدة من الرقابة والتنظيم (انظر إلى قانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية (2010/7)).<sup>9</sup>

#### دولة قطر

تتلخص أهم التدابير التي قامت بها دولة قطر لمواجهة الأزمة المالية العالمية بشراء هيئة الاستثمار القطرية التي تمثل الصندوق السيادي للدولة بين (10-20%) من رأس مال البنوك المدرجة في البورصة القطرية، كما قام البنك المركزي القطري بشراء محافظ استثمارية للبنوك المحلية (قندح، 2009، 65)، وعمل البنك أيضاً على زيادة التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية لعملائها، بالإضافة إلى تطبيق معايير الرقابة الدولية من خلال إنشاء إدارة المخاطر لدراسة المسائل الخاصة بالمخاطر النظامية بما في ذلك وضع إطار متكامل لحوكمة الشركات وزيادة الوعي بأهمية إدارة المخاطر في البنك، فضلاً عن قيام الحكومة بتشجيع شركتين عقاريتين على الاندماج.

#### سلطنة عُمان

قامت حكومة سلطنة عمان بجهود كبيرة بهدف التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العماني، وقد تجسدت تلك الجهود من خلال تبني سياسات اقتصادية طويلة الأجل الرامية إلى تعزيز التنوع الاقتصادي وتشجيع الاستثمار والسياسات

النقدية، ودعم استقرار الجهاز المصرفي وقطاع المال بصفة عامة. حيث قامت الحكومة كخطوة احترازية وبهدف تعميق الثقة بالنظام المصرفي بشكل خاص والمالي بشكل عام بتوفير ملياري دولار في البنك المركزي للجوء إليها عند الحاجة لتوفير السيولة والمحافظة على الاستقرار النقدي و المالي. ولم يتم استخدام سوى 600 مليون دولار فقط من بنكين من البنوك المحلية ولمدة قصيرة (البنك المركزي العماني، 2009، 66). كما أعلنت الحكومة بوقت مبكر من العام 2009 عن استعدادها لتغطية أي عجز محتمل في موازنتها بالسحب من الاحتياطيات العامة للدولة، وعدم اللجوء للاقتراض في حالة عدم تحقق زيادة في الإيرادات المقدره في الموازنة لعام 2009. كما قامت الحكومة وبالتعاون مع القطاع الخاص بتأسيس صندوق التوازن الاستثماري كصانع للسوق برأسمال 150 مليون ريال عماني (390 مليون دولار) بهدف التخفيف من حدة التراجع في سوق مسقط للأوراق المالية والمحافظة على استقراره (انظر إلى موقع صندوق التوازن الاستثماري)<sup>10</sup>.

كما دعا البنك المركزي البنوك التجارية والاستثمارية العاملة بالسلطنة للتقيد بالنسب المالية التي تبقى البنوك بعيدة عن المخاطر وحث البنوك التي تفتقر إلى إدارات المخاطر على تأسيس وحدات خاصة بإدارة المخاطر، باعتبار إن البنوك عنصر أساسي في الاستقرار المالي والنقدي، وقد حرص البنك المركزي على متابعة ومراقبة السيولة بشكل دائم وتوفيرها بهدف الحد من الخسائر الاستثمارية ودعم مستويات السيولة وتجنب المصارف من القروض المتعثرة من خلال عدد من التدابير لدعم النظام المالي؛ كخفض سعر الفائدة، ودعم مستويات السيولة لدى المصارف، وخفض الحد الأدنى لمعدل الاحتياط الإجمالي للبنوك من 8% إلى 5%، ورفع الحد الأقصى لمعدل القروض إلى الودائع من 85% إلى 87.5% (البنك المركزي العماني، 2010، 23).

وعلى صعيد الأوراق المالية، قامت الهيئة العامة لسوق المال في بداية الأزمة بالإجراءات التالية؛ حث الشركات المدرجة على الإفصاح عن أي علاقات مالية مع المؤسسات الدولية أو تعرضها للأزمة، وتشديد الرقابة وتفعيل الأدوات التنظيمية للقطاعات المالية لتصبح أكثر تشدداً، وعدم التهاون مع مخالفات الشركات المدرجة، وحث الشركات المدرجة للإفصاح عن النتائج المالية بأسرع وقت ممكن، وحث الشركات المدرجة للإعلان المبكر عن توزيع الأرباح (الهيئة العامة لسوق المال، 2010، 3).

هذه التدابير ساعدت دول الخليج العربي على التخفيف من اثر الأزمة، لا سيما إن تلك الإجراءات تزامنت مع الارتفاع التدريجي لأسعار النفط بعد مضي عام على بداية الأزمة.

جمهورية مصر العربية

أعلنت الحكومة المصرية عن حزمة من السياسات الاقتصادية لمواجهة الأزمة، وتضمنت هذه السياسات متابعة البنك المركزي لمعدل التضخم، وتخفيض سعر الفائدة عند انخفاض معدل التضخم بهدف تشجيع الاستثمار وتشجيع الطلب المحلي على شراء الوحدات السكنية والسيارات والسلع المعمرة بصفة عامة، كما أصدرت الحكومة قانون مشاركة القطاع العام والقطاع الخاص لتشجيع الإنفاق الاستثماري بقيمة 15 مليار جنيه، وزيادة الإنفاق الاستثماري بقيمة 15 مليار جنيه أخرى على مشروعات البنية الأساسية (لطفي، 2009، 22)، كما قامت الحكومة بتخفيض الرسوم الجمركية على قطاع الأعمال وتقديم تسهيلات لتشجيع الصادرات، وتعزيز الاستثمارات في البنى التحتية (العنبري، 2009، 3).

### 3- تجارب دولية

تباينت السياسات والإجراءات الدولية والحكومية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، حيث عمدت دول في أوروبا وآسيا والشرق الأوسط إلى ضخ مليارات الدولارات لتأمين السيولة في أسواق المال، وشراء أسهم المؤسسات المالية الكبرى. يتناول هذا الجزء أبرز السياسات التي اتخذت لمواجهة تلك الأزمة من قبل المؤسسات الدولية والاتحاد الأوروبي وبعض الدول الأجنبية الأخرى.

### صندوق النقد الدولي

اتبع IMF (2011، 4) سياسة اقتصادية كلية احترازية (macro-prudential instruments) استرشادية هدفت إلى تحقيق الاستقرار المالي في مختلف الاقتصاديات العالمية، مع الأخذ بعين الاعتبار التباين في خبرات وقدرات الدول المختلفة في التعاطي مع مثل هذه السياسة والتحديات المتباينة لمختلف الأنظمة المالية في تلك الدول، وقد ركزت تلك السياسة على تخفيض المخاطر النظامية عبر الزمن وللاقتصاديات المختلفة كذلك، وخاصة تلك المخاطر المرتبطة بالائتمان والسيولة ورأس المال، حيث كل دولة يمكن أن تختار ما يناسبها من تلك الأدوات حسب ظروفها وأنظمة الصرف ونوعية الأزمات التي يمكن أن تتعرض لها، وكذلك درجة التطور المالي والاقتصادي فيها. وتتلخص سياسة الصندوق وحسب تجارب 49 دولة، بوضع مؤشرات لتقليل المخاطر وتقوية النظام المالي في الاقتصاديات المختلفة من خلال وضع سقف أعلى لمؤشرات معينة، ومن أهم هذه المؤشرات؛ نسبة القروض للقيمة، نسبة الدين إلى الدخل، وضع سقف للائتمان والنمو الائتماني، فضلا عن اشتراطات ومتطلبات الاحتياطيات ومتطلبات رأس المال وفترات الاستحقاقات. من شأن مثل هذه التدابير والسياسات التخفيف من عرضة النظام المالي للدول للأزمات والصدمات المالية والاقتصادية المتوقعة.

كما أشار صندوق النقد الدولي (IMF) (2010b، 3) إلى سياسة الدول المتقدمة في مواجهة الأزمة المالية العالمية، وتتلخص هذه السياسة بتخفيض معدلات الفائدة إلى مستويات كبيرة ولفترات زمنية طويلة، وإتباع سياسات وتدابير لتنشيط اقتصادياتها، ومن تلك السياسات؛ توفير السيولة في الأسواق، شراء الأوراق المالية طويلة الأمد للقطاع العام، وضخ السيولة بالنقد الأجنبي لمواجهة النقص الحاد فيها.

وقد أكدت "اللجنة النقدية والمالية الدولية" بالتعاون مع صندوق النقد الدولي على ضرورة التعاون الدولي للتصدي للأزمة المالية العالمية، وكانت أهم السياسات والتدابير المقترحة هي؛ تقوية التنظيم والرقابة في القطاع المالي لتعزيز قدرته على تحمّل الأزمات، ودعم القروض الميسرة للدول الفقيرة ودعوة المانحين لزيادة مساهماتهم، وحث الصندوق على تلبية احتياجات الدول الأعضاء لمواجهة الأزمة وتحسين تحليل المخاطر.

وفي إطار الاستفادة من دروس الأزمة المالية العالمية فقد حدد صندوق النقد الدولي خمسة دروس بعد مسح أجراه أعقاب الأزمة شمل 126 دولة أعضاء في الصندوق، وقد هدف هذا المسح إلى التعرف على الفروقات الاقتصادية بين الدول النامية وتباين تأثيرها بالأزمة، وقد خلص الصندوق إلى نتيجة مفادها بان تمويل التنمية بالديون، وتبني أسعار صرف غير مرنة، وتركز الصادرات للسلع الصناعية نحو أسواق الدول الصناعية، وضعف الرقابة على المصارف، إضافة إلى أن الدول التي كانت تعاني عجزا ماليا كبيرا كانت أكثر عرضة للأزمة العالمية من غيرها، والعكس صحيح (مقابلة، 2012، 283). ومن الجدير بالذكر إن الصندوق قد فشل بالتنبؤ بالأزمة قبل حدوثها وتقديم مؤشرات أو اقتراحات لتفاديها.

### مجلس الاستقرار المالي

بمبادرة من وزراء مالية ومحافظي البنوك المركزية للدول السبع الكبرى في العام 1999، أنشئ مجلس الاستقرار المالي في العام 2009، ويهدف هذا المجلس إلى معالجة مواطن الضعف في النظام المالي العالمي وتطوير الأنظمة المالية والإشرافية في المؤسسات المالية العالمية لضمان المحافظة على الاستقرار المالي العالمي (مؤسسة النقد العربي السعودي، 2010، 67)، وقد تدل الفجوة الكبيرة بين تاريخ المبادرة والإنشاء إلى وجود إشارات ودلالات للانفلات المالي والاقتصادي على المستوى الدولي بدون جدية فعلية لاتخاذ إجراءات حقيقية لحد من العواقب التي قد تترتب على ذلك.

كما أن هناك تعاون بين صندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي العالمي فيما يتعلق بصياغة إطار للاستقرار المالي والاقتصادي من خلال مؤشرات الاحتراز (الحيطة) الكلي (Macro Prudential Indicators (MPIs)، كما يجري التعاون بينهما بهدف اكتشاف أية إختلالات اقتصادية ومالية من خلال تطوير آلية الإنذار المبكر (IMF-FSB Early Warning Exercise). تستند هذه المنهجية إلى عدد من نماذج الإنذار المبكر المتعلقة بالأزمات المالية والاقتصادية من خلال دمج المتغيرات الاقتصادية الكلية بالمتغيرات المالية لتحديد احتمالات وقوع أزمات اقتصادية مستقبلية بهدف اقتراح وتجهيز سياسات وتدابير ممكنة للحيلولة دون وقوع هذه الأزمات (IMF، 2010a، 4:8).

#### البنك الدولي

عقدت لجنة التنمية بالتعاون مع البنك الدولي اجتماعها في نيسان من العام 2010 في واشنطن، وقد قدرت اللجنة استجابة مجموعة البنك الدولي للأزمة من خلال الزيادة في الدعم بحدود 100 مليار دولار لمساعدة الفقراء في العديد من الدول ودعم صندوق النقد الدولي بحدود 175 مليار دولار، كما شجعت اللجنة خطوات البنك الدولي الرامية إلى إجراء إصلاحات جذرية تتعلق بالحوكمة والمساءلة في مجموعة البنك الدولي، وزيادة القدرة التصويتية للدول النامية والدول الناشئة إلى حوالي 47%، وزيادة رأسمال البنك الدولي للإنشاء والتعمير<sup>11</sup>.

#### تجربة الاتحاد الأوروبي

اتبع الاتحاد الأوروبي سياسة اقتصادية كلية احترازية على المستويين القطري والاتحادي، حيث تم تأسيس مجلس المخاطر النظامية الأوروبي (ESRB) في العام 2011، بهدف رصد أية مخاطر محتملة يتعرض لها الاقتصاد الأوروبي والتنبؤ بها من خلال تنفيذ أدوات هذه السياسة. حيث يتم التعاون والتنسيق بين دول المؤسسات الرسمية في الاتحاد لمواجهة أية إختلالات محتملة، وتتصف الأدوات المستخدمة بالبساطة والفعالية وسهولة التطبيق دون إحداث إختلالات جوهرية في الاقتصاديات (صندوق النقد الدولي، 2011). ومن الأمثلة على تلك الأدوات نسبة القروض للقيمة ونسبة الدين إلى الدخل، وعادة ما يتم استخدامهما بشكل متزامن لمواجهة النمو السريع في القروض الموجهة للقطاع العقاري. ويبين الجدول (2) الأدوات والسياسات الاحترازية المستخدمة في الدول الأوروبية ومقارنتها ببعض دول العالم الأخرى.

ويتضح من الجدول إن من شأن هذه الأدوات المساعدة في ضبط النمو الائتماني وخفض الضغوط التضخمية لتقييم الأصول، الأمر الذي يقلل من المخاطر. وتمثل هذه الأدوات مزيدا من التشدد والضبط المالي الذي يمكن أن يقلل من الانفلات المالي والتشريعي الذي مارسه كثير من دول العالم لا سيما الغربية منها.

الولايات المتحدة الأمريكية

عاجت الولايات المتحدة الأمريكية المشكلة التي سببتها بضخ مليارات الدولار في أجهزتها المصرفية لمنع انهيارها، كما قاموا بدمج كثير من المؤسسات المالية، وقامت أمريكا بتأميم المجموعة الأمريكية العملاقة في مجال التأمين "إي آي جي"، إضافة إلى شرائها لأسهم وأصول بعض الشركات والبنوك، وذلك بهدف تلافي انهيار النظام الرأسمالي. ورغم ذلك بلغ عدد البنوك الأمريكية التي أفلست منذ بداية الأزمة حتى منتصف العام 2010 حوالي 240 بنك. وقد اتبعت الحكومة الأمريكية خطة للإنقاذ المالي، وهدفت تأمين الحماية للمدخرات والعقارات وتشجيع الاستثمار، ومنح إعفاءات ضريبية، وتحديد تعويضات رؤساء الشركات الكبرى بهدف حفز النمو الاقتصادي، كما تتيح الخطة للخزانة الأمريكية شراء الديون الهالكة عالية المخاطر، ورفع سقف الضمانات للمودعين (قندح، 2009، 42). ورغم تلك الجهود إلا أن الاقتصاد الأمريكي عانى فيما بعد من كساد وارتفاع معدلات البطالة إلى مستويات كبيرة.

جدول (2): أمثلة على بعض الأدوات الاحترازية الدولية المستخدمة

دول أخرى	الدول الغربية والأوروبية	الأداة المستخدمة	
لبنان، كولومبيا، الصين، الهند، هونغ كونغ، سنغافوره، تايلند	كندا، بلغاريا، النرويج، البرتغال، السويد، تركيا	سقف على نسبة القروض للقيمة	1
تايلند، كوريا، الصين، هونغ كونغ، كولومبيا	رومانيا، روسيا، صربيا، النرويج، بولندا، فرنسا، كرواتيا	سقف على نسبة الدين (القروض) إلى الدخل	2
كوريا، البرازيل، الأرجنتين	النمسا، هنغاريا، بولندا،	سقف على الإقراض	3

	رومانيا، صربيا، تركيا	بالعملات الأجنبية	
4	كرواتيا	سقف على الائتمان أو النمو الائتماني	نيجيريا، سنغافوره، ماليزيا، الصين، هونغ كونغ، كولومبيا
5	كرواتيا، هنغاريا، رومانيا، سلوفاكيا	قيود على العملات الأجنبية	الأرجنتين، البرازيل، كولومبيا، البيرو، اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، تايلند، نيجيريا، جنوب أفريقيا، لبنان
6	فرنسا، ايطاليا، رومانيا، سلوفاكيا	قيود على تباين آجال الاستحقاق	الأرجنتين، كولومبيا، المكسيك، الارغواي، نيوزلندا، سنغافوره، نيجيريا، جنوب أفريقيا
7	بلغاريا، كرواتيا، بولندا، رومانيا، روسيا، صربيا	متطلبات الاحتياط	نيجيريا و لبنان، ماليزيا، كوريا، الهند، اندونيسيا، الصين، البرازيل، الأرجنتين، تشيلي، كولومبيا، البيرو
8	بولندا، رومانيا، صربيا، تركيا	تقييد توزيع الأرباح	الأرجنتين و كولومبيا

المصدر: عمل الباحث استنادا إلى تقرير صندوق النقد الدولي بعنوان **Macro-prudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, WP/11/238., 2011.** ص 8-12.

### المملكة المتحدة

ضخ البنك المركزي البريطاني سيولة ضخمة في نظامه المالي خلال العامين 2008 و 2009 وأبقى على فائدة 0.5% خلال العام 2009، وهو أدنى مستوى فائدة منذ تأسيس البنك في العام 1694 (مؤسسة النقد السعودي، 2009). كما قامت بريطانيا بشراء بنك " برادفورد أند بنغلي" وكذلك "بنك الشمال". وأعلنت عن خطة إنقاذ مالي بقيمة تقدر بحوالي 690 مليار دولار، بهدف دعم رأسمال المصارف، كما قامت الحكومة البريطانية بضمان الاقتراض المشترك بين المصارف ودعم سيولة المصارف (قندح، 2009، 45). وقد اعتمدت الخطة بشكل كبير على تخفيضات ضريبية كبيرة، وضخ سيولة كبيرة في الجهاز المصرفي بقيمة 200 مليار جنيه إسترليني (14% من الناتج المحلي



الإجمالي)، وتوفير سيولة نقدية بقيمة 50 مليار جنيه لشراء أصول مصرفية، كما خفض البنك المركزي البريطاني سعر الفائدة إلى 1.5% لحفز الاقتصاد. كما ضمن البنك الودائع لغاية 50 ألف جنيه، وتحملت الحكومة ما يقارب من 50 مليار جنيه من الأصول المسمومة للحفاظ على الاستقرار المالي (Horn، 2009، 4-5).

### رابعاً: دور السياسات الحكومية العربية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الأزمات المستقبلية

إن مدى تأثير اقتصاد كل دولة بالأزمة المالية العالمية، يعتمد إضافة إلى العوامل التي تم ذكرها سابقاً على توقيت وسرعة ونجاعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة منفردة للحد من تأثيرها في اقتصادياتها، إضافة إلى الجهود الرسمية إقليمياً ودولياً لإمتصاص أثر الأزمة. ولا شك إن الجهود الحكومية والتدابير التي اتخذتها الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية والبنوك المركزية في الدول العربية، قد ساعدت في إعادة انتعاش بعض أسواق الأوراق المالية والتخفيف من وطأة الأزمة المالية العالمية على النشاط الاقتصادي بشكل عام.

وقد نجحت السياسات المالية التوسعية في الدول العربية في دعم النشاط الاقتصادي جزئياً، في حين إن السياسة النقدية التوسعية التي اتبعتها بعض الدول العربية أدت إلى وصول معدلات الفائدة الأساسية في معظم الدول العربية إلى مستويات متدنية، مما ساهم في توفير السيولة وتخفيض كلفة الاقتراض، كما إن تدخلات الحكومات بشراء أسهم البنوك المدرجة لا سيما في دول الخليج قلل من فرص الإفلاس لكثير من البنوك لا سيما تلك المرتبطة بالديون المسمومة.

ومن الجدير بالذكر، بأن الدعوات المطالبة بمزيد من التحرر الاقتصادي وعدم التدخل بالسوق أصبحت دعوات غير مجدية، الأمر الذي جعل التشدد في التشريعات والقوانين التي تضبط الأسواق محل ترحيب لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولم يعد ينظر إليها على إنها تشكل عائقاً أمام تطور الأسواق.

وبناء على ما سبق، تستطيع الحكومات العربية ممثلة بوزاراتها الاقتصادية وبنوكها المركزية وهيئاتها الرقابية، القيام بالعديد من التدابير والسياسات التي تساعد على تنوع مصادر الدخل، وبناء قاعدة إنتاجية متنوعة ومتطورة لاقتصادياتها وتقوية كياناتها للتصدي للأزمات الاقتصادية وتقليل المخاطر، وتنشيط مختلف قطاعاتها الاقتصادية<sup>12</sup>. كما أن

استقلالية البنوك المركزية وعدم تعرضها للضغوط السياسية تعطيلها قدرة أكبر على تحقيق أهدافها. ومن هذه السياسات ما يلي؛

1. مبادرة الحكومات العربية المقننة في تأسيس مشاريع تنمية كبرى بالتعاون مع الصناديق التقاعدية والقطاع الخاص ثم طرحها للاكتتاب العام فيما بعد من خلال بورصاتها، الأمر الذي يعزز الاستثمار بنوعيه الحقيقي والمالي وتوفير فرص عمل وتنويع مصادر الدخل وتوسيع القاعدة الإنتاجية.

2. تشجيع تحويل الشركات العائلية إلى مساهمة عامة للمحافظة على استدامتها من خلال تقديم الحوافز المؤقتة كالقروض الميسرة والإعفاء الضريبي والجمركي للمعدات والأدوات التي تستوردها.

3. تقييم جدوى الاستثمارات الحكومية والصناديق التقاعدية في الدول العربية، ومدى نجاح سياساتها الاستثمارية خلال المدة الماضية للوقوف على مدى تحقيق تلك الاستثمارات لأهدافها التي أنشئت من أجلها ومدى قدرتها على الاستقرار والاستدامة.

4. تحويل جزء من الشركات التي تمتلكها الدولة بالكامل إلى شركات مساهمة عامة عن طريق طرح جزء من حصتها للاكتتاب العام لإخضاعها إلى قواعد الحوكمة ليسهل مراقبتها وتقييمها الدوري.

5. إدخال أدوات استثمارية جديدة لسوق الأوراق المالية تتناسب مع التطورات الراهنة وتنسجم مع رغبات المستثمرين.

6. استغلال الفوائض المالية المتحققة في بعض الدول العربية وصناديقها السيادية في استثمارات حقيقية في القطاعات الإنتاجية في دولها والدول العربية والدول الناشئة لتنميتها للأجيال الحالية والقادمة.

7. وضع خطة طموحة وطويلة الأجل في دول الخليج ترمي إلى خفض تصديرها من النفط الخام بهدف تنويع مصادر الدخل، وتحويل نفطها إلى منتجات مكررة أو بتروكيماويات واستخدام النفط والغاز كخطوط تغذية لصناعاتها، مضيفة بذلك قيمة أكبر لصناعاتها وتوفير فرص أكبر للعمل واستخدام البتروكيماويات والمنتجات المكررة كمدخلات لإنتاج سلع نهائية على مبدأ الروابط الأمامية والخلفية.

8. التركيز على عمليات الإفصاح وتطبيق قواعد الحوكمة في الهيئات الرقابية، وتطوير الأطر والتشريعات الرقابية بشكل مستمر، والاهتمام بتنويع وتطوير أدوات استثمارية جديدة.

9. تعميق التعاون الإنتاجي والاقتصادي العربي العربي، وتعميق القاعدة الإنتاجية وزيادة التبادل التجاري البيئي وتنوع أسواق صادراتها، وعلى جميع الأحوال لا بد من اليقين بان التحديات الإقليمية والعالمية تتطلب حلول إقليمية وعالمية كذلك.

10. إنشاء نظام إنذار مبكر عربي للتنبؤ بالأزمات المحلية والدولية، وتعزيز قدرات الأجهزة الرقابية والتنظيمية من خلال تطوير التشريعات وإنفاذها لتمكينها من تحديد تركيز المخاطر في وقت مبكر ومنع نموها بصورة كبيرة إلى درجة تهدد النظام، وذلك من خلال رصد جميع المخاطر التي قد تكون الشركات معرضة ومنكشفة عليها ثم اتخاذ تدابير للحد من تأثير تلك المخاطر وحماية سلامة النظام، لان ما كان يعيب هذه الأجهزة سهولة إنكار وجود المشكلات في الشركات.

11. دعم الحكومات العربية ومساندتها للشركات المتشابهة وتشجيعها نحو الاندماج لتشكيل كيانات اقتصادية قوية قادرة على امتصاص أي مشكلات مالية متوقعة وتعزيز قدراتها التنافسية إقليمياً ودولياً لمواجهة الشركات متعددة الجنسيات.

### الاستنتاجات والتوصيات

يمكن الاستنتاج بأن الدول العربية لا سيما النفطية ركزت في سياساتها على ضخ السيولة في الأجهزة المصرفية وضمان الودائع وشراء المحافظ الاستثمارية وبعض الأوراق المالية المدرجة وإتباع سياسات مالية ونقدية توسعية، وهذه النتيجة تؤكد صحة فرضية الدراسة المتعلقة بغياب السياسات الاقتصادية العربية الاحترازية لمواجهة الأزمات المتوقعة وتركيزها على ردود الأفعال. بينما ركزت المؤسسات الدولية على سياسات الاستقرار المالي وسياسات التحوط وتعزيز نظم المخاطر، فضلاً عن سياسات حفز الاقتصاد وإجراء إصلاحات تتعلق بالشفافية والمساءلة ومواجهة الفقر والتريث فيما يتعلق بسياسات التحرر الاقتصادي. وأما الدول الأجنبية المتقدمة وجّهت سياساتها على ضخ السيولة والتركيز على قواعد الحوكمة والشفافية.

إن تزايد وتيرة العولمة وتشابك الأسواق وتعقدها وتطورها، وحرية حركة رؤوس الأموال المفرطة خلال السنوات التي سبقت الأزمة وما رافق ذلك من تطورات تكنولوجية كبيرة، سببت تسارع اتساع الفجوة بين حجم الاقتصاد الحقيقي ووهم الاقتصاد المالي، الأمر الذي لم تستطع الأنظمة الاقتصادية تحمله مما سبب مشاكل وأزمات اقتصادية محلية وعالمية كما حدث في الأزمة المالية العالمية.

أن الأزمة المالية العالمية التي سببتها الولايات المتحدة الأمريكية دفعت تكاليفها مختلف دول العالم. وإن النظام الرأسمالي الغربي أصبح في موضع شكوك حول قدرته على تصحيح نفسه بنفسه عند تعرض الأنظمة الاقتصادية إلى التحديات الحقيقية، ودليل ذلك تدخل الدول الغربية غير المسبوق لإنقاذ مؤسساتها الاقتصادية. ومن الجدير بالذكر، إن أكبر المؤسسات الاقتصادية العالمية كصندوق النقد الدولي مثلا، قد فشل في التنبؤ بالأزمة قبيل وقوعها وتقديم مؤشرات أو اقتراحات لتفاديها، وهذا يعني إن آلية مراقبة الاقتصاد العالمي عاجزة عن التنبؤ بالأزمات المالية والاقتصادية المحتملة، ولا يوجد أنظمة إنذار مبكر حقيقية رغم كثرة الحديث عنها، كما يعني أيضا إن الفكر الرقابي القديم الذي كان معمولا به في الماضي يبرهن على عدم مناسبته للتطورات العالمية الجارية.

إن السياسات التحفظية التي كانت تتبعها بعض البنوك المركزية وتلزم البنوك بالتقيد فيها، أثبتت جدواها لمواجهة الأزمة المالية العالمية على افتراض بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه. فعدم التشدد بالإقراض في الولايات المتحدة الأمريكية لم يوقف نزيف الإفلاس المصرفي الذي كان مصير أكثر من 200 بنك أمريكي رغم خطة الإنقاذ العملاقة. ورغم خطط الإنقاذ الكبيرة في الدول الغربية إلا إن هذه الخطط لم تعف من إفلاس عشرات البنوك الغربية وهذا يدل على إن هذه الخطط ساعدت بالحد من اثر الأزمة وليس وقفها، وبدون هذه الخطط ستكون تداعيات الأزمة وخيمة وربما تمتد لسنوات طويلة.

إن الأزمة المالية العالمي أثرت على البورصات العربية أكثر من البنوك العربية، وهذا يعني ان قدرة الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية لإمتصاص أثر الأزمات الاقتصادية أقل من قدرة البنوك المركزية على ذلك. ويمكن تفسير جانب من هذه النتيجة بسبب وجود خلل في بنية وتركيبه هياكل أسواق المال لا سيما في دول الخليج بسبب معاناتها من قلة التنوع الاقتصادي، وحدائتها مقارنة بالجهاز المصرفي، كما يبدو بأن الرصد المبكر للأزمات والمخاطر أكثر نضجا في الجهاز المصرفي، فضلا عن الأهمية الاقتصادية الكبرى للجهاز المصرفي ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وفيما يتعلق بالسوق المحلي، يمكن الاستنتاج بان سوق رأس المال الوطني كان من أكثر القطاعات الاقتصادية المحلية تأثرا بالأزمات الاقتصادية المتعاقبة، وهذا يشير بأن السياسات المتخذة لم تفلح بوقف نزيف تراجع سوق عمان المالي خلال المدة 2009-2015، وربما الانفتاح الزائد على الاستثمار الأجنبي في السوق المحلي يفسر جانب من هذا التراجع المزمن،

إضافة إلى طبيعة المخاطر في هذا النوع من الاستثمار، فضلا عن إن غالبية السياسات المتخذة ما زالت مشاريع قوانين لم تترجم على أرض الواقع بعد. والواقع يدل على إن السياسات التي اتخذها البنك المركزي الأردني أكثر فعالية من تلك المتخذة في هيئة الأوراق المالية.

ورغم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية، فأنها لا تخلو من بعض الجوانب الإيجابية وأخذ العبر والدروس ومنها على سبيل المثال؛ إعادة ترتيب الأولويات، وإجراء مراجعة شاملة للخطة التنموية بعد أن بينت مواطن الخلل في مجالات متعددة كالحوكمة وإدارة المخاطر والعولمة، وتوجيه الاستثمارات المهاجرة للاستثمار في الأوطان، أو على الأقل تغيير خارطة الاستثمار العربية وتنويعها. وكذلك إجراء مراجعة شاملة ومؤسسية ودورية للتشريعات التي تقلل الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي وبقاعة الاقتصاد المالي. وهذا يعني أن سياسة ردود الأفعال لا تكفي بدون تطوير موسع للأنظمة والتشريعات. كما إن فشل المؤسسات الدولية بالتنبؤ بالأزمات الاقتصادية قد يتطلب إعادة النظر بالأنظمة والقوانين التي تسير عمل المؤسسات الاقتصادية الدولية الكبرى، وكذلك إجراء مراجعة شاملة وجذرية للأسس التي قام عليها النظام الرأسمالي الذي يدعو الى التحرر المفرط، الأمر الذي يتطلب تغيير منهجي في أسلوب التعامل مع تلك الأزمات فضلا عن تطوير موسع للأنظمة والتشريعات التي تهيب الظروف المواتية للتعامل مع الأزمات.

المراجع باللغة العربية:

1. البنك المركزي الأردني. أهم إجراءات السياسة النقدية، مادة غير منشورة. عمان، الأردن، 2015.
2. البنك المركزي الأردني. تدابير السياسة النقدية، مادة غير منشورة، عمان، الأردن، 2015.
3. البنك المركزي الأردني. الاقتصاد الأردني في أرقام (2009-2013)، عمان، الأردن، 2015.
4. البنك المركزي الأردني. أحدث التطورات في الاقتصاد الأردني، عمان، الأردن، 2015.
5. البنك المركزي الأردني. النشرة الإحصائية الشهرية، مجلد (50) عدد (12)، 2014.
6. البنك المركزي العماني. التقرير السنوي للعام 2008، سلطنة عُمان، 2009.
7. البنك المركزي العماني. التقرير السنوي للعام 2010، سلطنة عُمان، 2011.
8. سعود الطيب. "أثر السياسات المالية والنقدية التي اتخذتها الحكومة الأردنية للحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية". المؤتمر الخامس للبحث العلمي. الجمعية الأردنية للبحث العلمي، عمان، 2011.
9. سلوى العنترى. أثر الأزمة الاقتصادية العالمية على الجهاز المصرفي المصري، متوفر على الرابط <http://www.haoamish.com/spip.php?article194>. 2009.
10. سهيل مقابلة. كيف تستثمر في سوق الأسهم: حالة سلطنة عُمان، الراية، عمان، 2012.
11. صندوق النقد العربي: هبة عبد المنعم، أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدتين الماضيتين: ملامح وسياسات الاستقرار، أبو ظبي، 2012.

12. عدلي قندح، الأزمة المالية العالمية، جمعية البنوك في الأردن، 2009.
13. علي الكواري. الإصلاح الجذري هو المدخل لمقاربة إشكاليات التنمية. ورقة عمل قدمت في مؤتمر "التحولات الديمغرافية وسوق العمل". الجمعية الاقتصادية العُمانية، مسقط، 2012.
14. علي لطفي. "الأزمة المالية العالمية". مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية". المنظمة العربية للتنمية الإدارية، شرم الشيخ، مصر، 4-5 نيسان، 2009.
15. معهد سياسات الهجرة، متوفر على الرابط [http://www.migrationpolicy.org/-\\_programs/data-hub/global-remittances-guide](http://www.migrationpolicy.org/-_programs/data-hub/global-remittances-guide). 2014.
16. مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي السادس والأربعون. السعودية، 2010.
17. هيئة الأوراق المالية. أهم الإنجازات والنظرة المستقبلية، مادة غير منشورة. عمان، الأردن، 2015.
18. هيئة الأوراق المالية والسلع. التقرير السنوي لعام 2008، الإمارات العربية المتحدة، 2009.
19. هيئة السوق المالية. التقرير السنوي لعام 2009، السعودية، 2009.
20. الهيئة العامة لسوق المال، دور الهيئات الرقابية على أسواق المال في امتصاص الأزمات المالية، مادة غير منشورة، مسقط، سلطنة عُمان، 2008.
21. الهيئة العامة لسوق المال. أثر الأزمة المالية العالمية على سلطنة عمان، مادة غير منشورة. مسقط، سلطنة عُمان. 2010.

### المراجع الأجنبية:

1. Aikins, S. "Global Financial Crisis And Government Intervention: A Case For Effective Regulatory Governance", *International Public Management Review*, 2009,10(2), 23-43.
2. Carey, M.; Kashyap, A.; Rajan, R; and Stulz,R. "Market institutions, financial market risks, and the financial crisis", *Journal of Financial Economics*, 2012 , 3(104), 421-424.
3. Economics Online (2017). Economics 'schools of thought'. Available [On-Line] [http://www.economicsonline.co.uk/Economic\\_schools.html](http://www.economicsonline.co.uk/Economic_schools.html).
4. Froyen, R. (2012). *Macroeconomics Theories and Policies*. Boston: Pearson.
5. Horn, G., Assessment of the banking rescue packages and the economic recovery plans of the Member States. Available [on-line] [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_bpep\\_januar2009\\_1.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_bpep_januar2009_1.pdf). 2009.
6. International Monetary Fund, "The IMF-FSB Early Warning Exercise: Design and Methodological Kit", September, Washington D.C., 2010a.
7. International Monetary Fund, *Exiting from Monetary Crisis Intervention Measures—Background Paper*, 2010b.

8. International Monetary Fund, " World Economic Outlook, April 2010", Washington D.C., 2010c.
9. International Monetary Fund, Macro-prudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, WP/11/238., 2011.
10. Meyersson, P. and Karlberg, P., A Journey in Communication: the Case of the Sveriges Riksbank, Studieförbundet Näringsliv och Samhälle (SNS) Forlag, 2012.
11. Norgren, C. ed. (2010). The Causes of the Global Financial Crisis and Their Implications for Supreme Audit Institutions. RIKSREVISIONEN. Stockholm. [On-Line] Available  
<http://www.intosai.org/uploads/gaohq4709242v1finalsubgroup1paper.pdf>.
12. Saulo, H., Rego, L., and Divino, J. (2013). Fiscal and monetary policy interactions: a game theory Approach. Ann Oper Res, No. 206:341–366.
13. United Nations and African Union Commission (2009). The global financial crisis: impact, responses and way forward. Working paper, General E/ECA/COE/28/6AU/CAMEF/EXP/6(IV). [On-Line] Available  
<http://www.un.org/esa/ffd/events/2010GAWGFC/3/paper2.pdf>
14. Vayid, L., Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-Market Operations to Open-Mouth Policy, Bank Of Canada, Working Paper 2013-41, 2013.

### هوامش الدراسة

<sup>1</sup> عبد الرحيم حسن النقي خلال كلمة ألقاها في المؤتمر المصرفي العربي الذي عقد في قطر في العام 2011.

<sup>2</sup> إثناء كلمة رئيسية له في منتدى عمان المصرفي التي نظمتها جمعية البنوك في الأردن، ووردت في التقرير السنوي لجمعية البنوك في الأردن لعام 2011.

<sup>3</sup> موقع شركة تأمين الودائع الفدرالية على الرابط

<https://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>

<sup>4</sup> World Economic Outlook (WEO) Update, January 2015. Available [on-line] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/update/01/info.htm>

<sup>5</sup> ضمان الودائع يعني حماية المودعين لدى البنوك بضمان ودائعهم لديها وفق أحكام القانون وذلك تشجيعاً للادخار وتعزيزاً للثقة بالنظام المصرفي.

<sup>6</sup> تعني الحوكمة المؤسسية الالتزام بالأنظمة والقوانين الكفيلة بإدارة النظام المصرفي بكفاءة بعيداً عن المخاطر من خلال الاسترشاد بأنظمة بازل و إتباع أسس الشفافية والإفصاح والتدقيق والمراقبة والالتزام من قبل كافة مؤسسات الجهاز المصرفي والمتعاملين معها.

<sup>7</sup> قرر مجلس التعاون لدول الخليج العربي عام 2011 تخصيص منحة بقيمة (5) مليار دولار أمريكي و ذلك لتمويل المشاريع التنموية في المملكة الأردنية الهاشمية، على مدى خمس سنوات. متوفر على رابط وزارة التخطيط والتعاون الدولي الأردنية

<http://www.mop.gov.jo/Pages/viewpage.aspx?pageID=92>

<sup>8</sup> هيئة الأوراق المالية (2015). أهم الإنجازات والنظرة المستقبلية . مادة غير منشورة. عمان، الأردن.

<sup>9</sup> متوفر على الرابط [http://www.gcc-](http://www.gcc-legal.org/LawAsPDF.aspx?country=1&LawID=3753)

[legal.org/LawAsPDF.aspx?country=1&LawID=3753](http://www.gcc-legal.org/LawAsPDF.aspx?country=1&LawID=3753)

<sup>10</sup> <http://www.isfoman.com>

<sup>11</sup> انظر إلى الموقع الإلكتروني

[www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/51/cm042510](http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/51/cm042510)

<sup>12</sup> الهيئة العامة لسوق المال (2008).