مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد
Management & Economics Research Journal
ISSN 2710-8856 (Online)
ISSN 2676-184X (Print)

مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، مجلد 2 عدد 2 خاص (2020)، ص 64-89
Management & Economics Research Journal, Vol. 2 No.2 Special (2020), pp. 64-89
https://doi.org/10.48100/merj.v2i2Special.102
Check for updates

التداعيات الاقتصادية الناتجة عن جائحة Covid-19: الخلفيات المالية والحلول المقترحة

معمر بونوار [1]♦
[1] طالب دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان (الجزائر)
bounouar.mammar@univ-tlemcen.dz

تاريخ الاستلام: 2020-05-18 تاريخ القبول: 2020-06-07 تاريخ النشر: 2020-06-10

ملخص:
تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص و كشف الظروف والأسباب التي أدت إلى انتقال الصدمة الصحية إلى القطاع الاقتصادي. كما تهدف أيضا إلى تفصيل مظاهر حساسية الاقتصاد العالمي للاختلالات وأسباب تسارعها في ظل جائحة Covid-19، من خلال وصف وتحليل حيثيات الصدمة والتحري عن خلفياتها المالية بالإضافة إلى البحث عن الحلول الممكنة.
خلصت الدراسة إلى أن الجموح في تداول الأصول المالية عالية الخطر دون تقنيات رشيدة للتغطية واتساع حجم الأسواق المالية، بالإضافة إلى غياب الضابط الأخلاقي، ومظاهر العولمة الاقتصادية غير متزنة هي العوامل الأساسية لهشاشة الاقتصاد العالمي، وأن اعتماد سياسات مالية ونقدية غير تقليدية وخاصة أسس الاقتصاد الإسلامي كفيل بكبح الآثار السلبية للصدمات.
الكلمات المفتاحية: الأزمة الاقتصادية، جائحة Covid-19، الصدمة المالية، السياسات المالية والنقدية غير تقليدية.
تصنيف جال: F40، G01، G38، H12.

1. مقدمة

يعرف العالم يوم واحدة من انتكاساته الاقتصادية بفعل تداعيات الجائحة Covid-19 التي لم تخلف أضرارا صحية فقط و إنما أدت إلى تفاعلات اقتصادية و مالية، أسالت الكثير من الحبر وطرحت عدة تساؤلات. إن الوضع الحرج الذي يعيشه الأفراد و الحكومات اليوم، و تسارع مظاهر الهلع والتوتر بعد إجراءات الحجر و العزل، و ما تمخض عنها من تبعات اقتصادية وخيمة، يستلزم التدقيق والنظر في الأسباب البنيوية التي ساهمت في تعميق النكسة الاقتصادية. و لهذا كان لابد من تسليط الضوء على الشق المالي لهذه الأسباب البنيوية و تفاعله مع الأحداث الصحية و تأثيره على الصحة الاقتصادية عامة.

1.1 إشكالية الدراسة

كيف ساهم القطاع المالي في تفاقم الأزمة الاقتصادية في ظل تداعيات الجائحة؟ و ما هي التدابير اللازمة للتخفيف من آثار الصدمة المالية؟

♦المؤلف المراسِل: [bounouar.mammar@univ-tlemcen.dz]

OPEN ACCESS

2.1 الإشكالات الفرعية للدراسة

وذلك عن طريق تفصيل مجموعة من الإشكالات ذات الصلة و هي:

- كيف تحولت الأوضاع إلى أزمة اقتصادية؟
- كيف يمكن وصف العلاقة بين القطاع المالي و حساسية الاقتصاد العالمي للأزمات؟
- كيف يمكن أن تتغير درجة تضرر الاقتصادات؟
- ما هي الحلول الواردة و المتاحة لمواجهة الأزمة؟

3.1 فرضيات الدراسة

كما اعتمدت هذه الدراسة على الفرضيات التالية:

- أسباب تسارع الأزمة الحالية تحاكي أحداث الأزمات السابقة عليه فإن درجة التضرر سوف تكون بنفس نمط الأزمات السابقة وبدرجة أعلى؛
- حساسية الاقتصاد العالمي للأزمات نابعة أساسا من التحرير المبالغ لتداول الأصول الخطرة؛
- الحلول الواردة هي إجراءات غير تقليدية كفيلة بتخفيف الوطأة الاقتصادية للأزمة.

1.4 أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من الرغبة في تسليط الضوء على الخطر الكبير الذي يشكله عدم التسيير الرشيد للأسواق المالية، كما أنها تكمن في كونها متزامنة مع تطور الأزمة وهذا ما يجعل منها مادة دسمة للنقد والتطوير وتوسيع الموضوع.

5.1 هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بالدرجة الأولى إلى وصف وتحليل أسباب حساسية النظام الاقتصادي العالمي تجاه التقلبات والانتكاسات، بالإضافة إلى محاولة وضع قاعدة للدراسة سبل الفعالة لبناء اقتصاد عالمي ذو مناعة عالية.

6.1 منهجية الدراسة

اعتمدت هذه الورقة على المنهج الوصفي التحليلي لغرض تفصيل حيثيات الأزمة وأسبابها كما استعانت بالنهج التاريخي لغرض الاستدلال إلى ظروف عدم الاستقرار وتسارع النكسات وميزات الاقتصاد العالمي وسبل تحسين أدائه في ظل حالات الكساد.

7.1 هيكل الدراسة

تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى ثلاث محاور:

- المحور الأول لغرض وصف هشاشة الاقتصاد العالمي؛
- المحور الثاني مخصص لتحليل خصوصية الأزمة الراهنة في ظل رد الفعل العنيفة للقطاع المالي بعد استخلاص مواطن ضعف الاقتصاد العالمي؛
- المحور الثالث من أجل الاستدلال إلى تجليات الأزمة وخلفياتها المالية و سبل كبح التأثير السلبي للقطاع المالي و تحصين الاقتصاد العالمي.

2. هشاشة الاقتصاد العالم

تترجم هشاشة النظام الاقتصادي العالمي بالعديد من التقلبات والاختلالات والأزمات، تارة تدل على خلل في الفكر الاقتصادي (أزمة الاقتصاد1929) وتدل على عدم التقيد به تارة أخرى (الأزمة الاقتصادية2008)، وقد تكون سببا في تفاقم الأوضاع في حاله قصريه كالأوبئة مثلا (اقتصاد الأزمة2020).

الأزمة الاقتصادية هي حالة من انخفاض أداء الجهاز الاقتصادي، قد تشمل قطاعا محددا في منطقة معينة و بشكل ظرفي كما قد تتوسع إلى نطاق عالمي في جميع القطاعات و لمدة زمنية

طويلة. يمكن أن تتجسد هذه الأزمة في تباطؤ نمو الاقتصاد (العالمي) مقارنة مع التوقعات أو مع الاحتياجات، أو تتجسد في ركود اقتصادي عام يؤثر مباشرة على مستوى العمالة و قيم رأس المال، بالإضافة إلى إفلاس المؤسسات و ارتفاع معدلات البطالة (Kenway & Fahey, 2010)(Vaiman, Sigurjonsson, & Davidsson, 2011)(Shin, 2013).

الأزمة المالية هي حالة عدم قدرة عرض النقود على تغطية الطلب عليها، مما يؤدي إلى جفاف السيولة بسبب السحوبات الكبيرة من البنوك، مما يضطر هذه الأخيرة إلى عرض استثمارات مالية للبيع من أجل تعريض العجز و منع الانهيار، لابد أن يرافق انهيار البنوك حالة من الانكماش، نظرا لفقدان الاستثمار الحقيقي لموارده الأساسية (Friedman & Schwartz, 1971)(KEYNES, 1936)(Davis, 2009)(McCauley, McGuire, & von Peter, 2012).

حالات عجز عرض النقود، غالبا ما يغديها هلع المضاربين و سعيهم إلى التخلص من الأصول المالية الخطرة مقابل أصول أكثر سيولة أو أكثر أمانا مما يعمق خطر جفاف السيولة(Sauvant, et al., 2011)(Artus, CAE, Betbèze, & de Boissieu, 2008).

يمكن أن تعرف الأزمة المالية أيضا على أنها أي حالة يرافقها أو ينتج عنها انهيار فجائي للقيم الإسمية للأصول المالية، قد يتزامن أو ينتج عنه حالة من الذعر البنكي و الكساد الاقتصادي. كل صدمات الأسواق المالية على غرار انفجار فقاعات المضاربة، و عدم القدرة على سداد الديون، بالإضافة إلى التقلبات الحادة لقيم العملات، يمكن اعتبارها أزمة مالية (Kindleberger & Aliber ., 2011)(Friedman & Schwartz, 1971).

ومن أجل تفصيل أعمق لهذه الظواهر لابد من إلقاء نظرة على الأزمات السابقة من أجل ربط الحالة القصرية للأزمة الراهنة مع مظاهر الأزمات المالية و تحولها إلى أزمات اقتصادية.

1.2 أزمة 1929-1933 : (حيثياتها):

على إثر فقاعة مضاربة ظهرت في بداية 1920 و تزايد حجمها بعد إدراج نظام يسمح بامتلاك أسهم عن طريق الاقتراض أو ما يسمى بـ (Call loan) و الذي تبنته بورصة ولت ستريت سنة 1926 كان على المستثمرين تغطية 10% من قيمة الورقة المالية من أجل امتلاكها و يتكفل البنك بتغطية الباقي، و هذا ما جعل سلامة النظام مرهونة بالفرق بين توقعات ارتفاع قيمة الأسهم و قيمة تكلفة الاقتراض، و نظرا للظروف النفسية للمستثمرين و توقعاتهم التي لا تخلوا من عدم التأكد (24 أكتوبر 1929)، قام عدد كبير من المضاربين بعمليات بيع كبيرة للأصول المالية نظرا لاحتمال انخفاض أسعارها، و بما أن هذا الاحتمال وارد بالنسبة لجميع المضاربين فإن السوق لم تجد من يرغب في الشراء، هذا ما جهل الأسعار تهوي بشكل رهيب. و رغم تدخل كبار المستثمرين عن طريق الشراء من أجل إنعاش السوق مما أدى بالكثير من المضاربين للحدو حذوهم إلا أن هذه الخطوة كانت بمثابة صب الزيت على النار، إذ أن في الخميس الأسود 29 أكتوبر كانت الصدمة الثانية التي كانت أكثر عنفا من سابقتها، مما أدى إلى العزوف عن الشراء من جهة و عزوف البنوك عن الإقراض من جهة أخرى من أجل حماية سيولتها، و بفعل الفزع في أوساط المدخرين الذين سارعوا إلى سحب مدخراتهم كان لابد للبنوك من التحفظ في منح القروض (إلى حد التجفاف)، مما أدى إلى عرقلة الاستثمار الحقيقي، وهكذا تحولت الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي بعد إفلاس الكثير من البنوك و ما ترتب عن ذلك من آثار سلبية على الإنتاج و العمالة و الاستهلاك(Kindleburger, 1986)(Friedman & Schwartz, 1971, pp. 306-315).

2.2. أزمة الرهونات العقارية

هي أزمة مالية تميزت بأزمة سيولة، أزمة ائتمان و أزمة عدم القدرة على التسديد و بالتالي حالة من الجفاف النقدي و المالي معا. فبعد الطفرة التي عرفها الاقتصاد الأمريكي و تحقيقه لفوائض

مالية عالية خاصة بعد قفزة تكنولوجيا الإعلام و الاتصال، كان لابد للمؤسسات المالية و المصارف من توسيع حقل الإقراض المالي، خاصة في قطاع العقار، و بفعل الخطاب السياسي الذي دار على مدى عهدتين و الذي كان يقضي بأن كل مواطن أمريكي لديه الحق في امتلاك مسكن و في أن يعيش الحلم الأمريكي، لاقى الإقراض في المجال العقاري رواجا ليس له مثيل، فأقبل الأمريكيون على امتلاك عقارات عن طريق الاستدانة من أجل السكن و لأغراض الاستثمار و المضاربة. أصبحت البنوك تمنح قروضا عقارية دون الالتزام بقواعد السلامة و القدرة على التسديد و بفوائد ديناميكية تتحكم بها المصارف و في أغلب الأحيان تكون الفوائد عالية جدا و في المقابل و نظرا للمخاطر التي تحف العملية، لجأت هذه البنوك إلى رهن هذه العقارات لصالحها كضمان بغرض تغطية الخطر و لهذا سُميت بالرهونات الضعيفة (Subprime) اعتمادا على فرضية كون قيمة العقار إن لم تكن متزايدة ففي أسوء الأحوال هي حتما ثابتة، و هو أقل ضرر من المحتمل أن تتكبده عملية الائتمان.

هذه العملية كانت ذات مردودية عالية بالنسبة للمقرضين بحكم ارتفاع العمولات و أسعار الفائدة و كذلك بحكم توظيف ودائع زبائنها وعلى الرغم من الخطورة الكامنة إلا أن البنوك الأمريكية لم تكتفي بذلك، بل لجأت إلى توريق هذه الرهونات في شكل محافظ مالية يتم تداولها في الأسواق المالية و يتم تأمينها لدى شركات التأمين بغرض تغطية الخطر، وهذا ما جعل الإقبال على تداول هذه الأوراق المالية منقطع النظير نظرا لارتفاع المردودية، تغطية الخطر، وكذلك فراضية ثبات أو ارتفاع أسعار العقار مما يخدم تكهناتهم، و قد تم تداول هذه الأوراق في مختلف الأسواق العالمية(Artus, CAE, Betbèze, & de Boissieu, 2008).

لكن الفرضية الأساسية للعملية و التي بُنيت عليها كل التوقعات لم تكن بتلك الصلابة لأنه بفعل عدم القدرة على تسديد القروض الأولية واسترجاع العقارات من طرف البنوك و عرضها للبيع، انهار سوق العقارات فجأة و بالتالي القيمة المبدئية للدين، فأصبحت الأوراق المالية المستندة والمشتقة من القروض غير قابلة للسداد ذات قيمة مهملة تكاد تكون معدومة، وهذه هي بداية شعلة الفتيل بحيث أن جل المؤسسات المالية حققت خسائر كبيرة و أفلست الكثير من البنوك و مؤسسات التأمين، وهذا ما أثر بالضرورة على حلقة الاستثمار، الاستهلاك و الإنتاج و بالتالي معدلات النمو و البطالة حول العالم، رغم تدخل الاحتياط الفيدرالي ومعظم البنوك المركزية حول العالم، لكن انعكاسات تلك الأزمة دامت حتى نهاية2010 (Demyanyk & Van Hemert, 2011)(Longstaff, 2010).

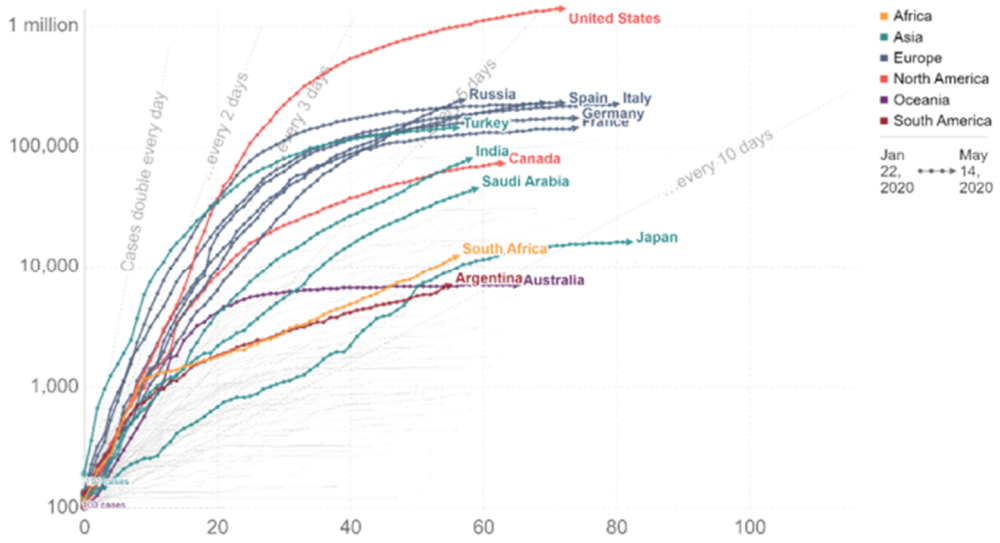
3.2. أزمة Covid-19

في الواقع فإن الأزمة الراهنة وعلى خلاف سابقاتها هي أزمة مستوردة من القطاع الصحي، ظهرت تجلياتها نظرا لتدابير الحجر والعزل وكذا الأعباء المالية المترتبة عنها بالنسبة للحكومات و الموجهة للرعاية الصحية، لكن مثل هذه الحالات كانت مرتقبة بالنظر إلى الأوبئة السابقةH1N1 وH5N1 إنفلونزا الخنازير وسابقتها إنفلونزا الطيور وما ترتب عنهما من آثار اقتصادية رغم عدم ارتقائها إلى درجة الجائحة، وذلك بعد تعليق جزئي للرحلات الجوية من أجل عزل الوباء. كما قد تبعت هذه الأزمتين عدة دراسات تحاول نمذجة وتوقع الآثار الاقتصادية المدمرة في حالة وباء آخر أكثر عدوانية، حيث أكدت أن احتمال الضرر سيكون مرتفعا عند العائلات والمؤسسات وسوق العمل و الأسواق المالية بالإضافة إلى الحكومات. لهذا وجب اتخاذ احتياطات من جانب السلطات الصحية في العالم من أجل التحضير للاحتواء المبكر للأوبئة المحتملة بما في ذلك مراجعة سياسات الرعاية الصحية في العالم. (Bajardi, Ramasco, Tizzoni, Colizza, & Vespignani, 2011)(Colizza, Barrat, Barthelemy, Valleron, & Vespignani, 2007)(Fraser, et al., 2009)(Flahault, Vergu, Coudeville, & Grais, 2006).كما أن هناك الكثير من الدراسات التي بينت أن صحة الشعوب المتمثّلة في معدلات الأعمار، نسبة

الوفيـات عنـد حـديثي الـولادة، نسـبة الوفيـات عنـد الأمهـات عنـد الـولادة و مختلـف أشـكال الرعايـة الصحية ذات علاقة إيجابية مع صحة الاقتصاد ونموه علـى غـرار (McKibbin & Sidorenko, 2006)

إلى غاية الآن وأثناء كتابة هذه الورقة لا زالـت الجائحـة Covid-19 مسـتمرة فـي التفشـي وحصد الضحايا و إحداث الخسائر.

شكل رقم 1: تطور عدد الإصابات المؤكدة في حزمة من الدول إلى غاية 14 ماي 2020



Source : (Our World In Data, 2020)

من الجانب الاقتصادي و فـي البدايـة، انخفـاض الطلـب علـى الطاقـة ب10 ملايـين برميـل يوميا وتعليق الرحلات الجوية الذي خلف أضرارا تفوق 113 مليار دولار أمريكـي، ممـا أدي أيضـا إلى تضرر قطاعات السياحة والفندقة بما يقارب 62 مليار دولار أمريكـي، كمـا أن انخفـاض الطلـب الصيني على المواد الأولية خاصة الفولاذ بما أنها تستورد 50% من الإنتاج العالمي، كلـف كـلا مـن روسيا وتركيا و كوريا الجنوبية أضرارا جسيمة بصفتها المورد الأساسي لهذه المادة. لكن الأضـرار لن تتوقف عند هذا الحد بل تفاقمت ولا تزال في تفاقم مستمر إلى يومنا هذا. وهذا ما يشير إلى الميزة الأساسية لهذه الأزمة و هي كونها ظهرت في القطاع الحقيقي جراء محـاولات احتـواء الوبـاء، علـى عكس الأزمات السابقة، و يمكن وصف حيثياتها كالتالي:

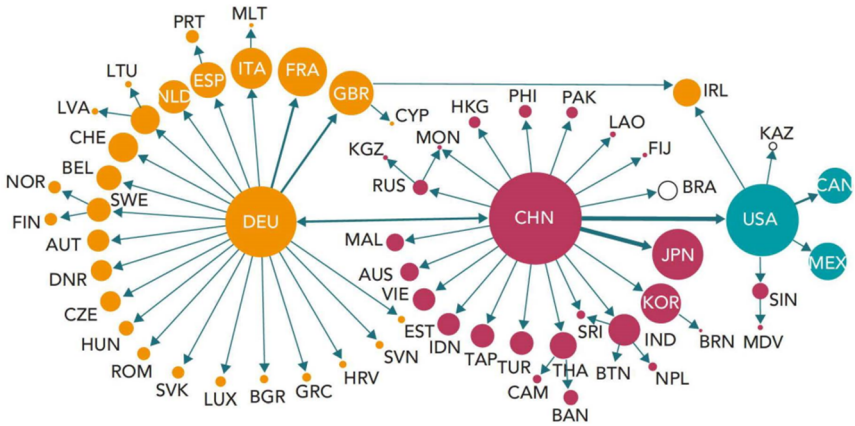
صدمات التجارة والإمداد، دون أدنى شك و مع تفاقم العدوى حول العالم فإن تجميد التجارة لم يكن على المستوى الدولي فقط بل على المستوى المحلي كذلك، كما أن إجراءات الحجـر أدت إلـى تجميد الكثير من النشاطات الصناعية إضافة إلى نشاطات أخرى كالتعليم مثلا وهذا ما كـان لـه تـأثير مزدوج، زيادة نسبة البطالة من جهة و انخفاض الاستهلاك نظرا لانخفاض مـداخيل العـائلات، ومـن جهة أخرى تأثر الإنتاج و بالتالي حالات ندرة مرفوقة بارتفاع الأسعار.

الصدمة الصحية، المعاناة الأولى لهذه الجائحة هي الأعباء المالية اللازمـة لاحتـواء الوبـاء والتي تتكبدها الحكومـات، وفـي هـذا الصـدد اكتشـف العـالم تقـاعس الحكومـات فـي تـأمين الرعايـة الصحية المناسبة للشعوب و العجز الكبيـر فـي الإمكانيـات الماديـة والهيكليـة عنـد أغلـب دول العـالم

لاسيما الناشئة منها.

سلسلة صدمات التجارة الدولية و مشاكل التموين، منذ بداية الأزمة و بما أن الصين كانت مركز الوباء، ونظرا للدور الكبير الذي تلعبه الصين في النظام الاقتصادي العالمي كدولة صناعية كبرى حيث تشغل نسبة (12,4٪) من المبادلات الدولية و نظرا لعولمة الاقتصاد العالمي فكان حتميا أن تنتقل عدوى الانكماش إلى عملاء الصين و مورديها. ثم شيئا فشيئا أصبحت معظم الدول الكبرى مركزا لتفشي الأزمة مثل ما حدث مع الصين في البداية (على غرار اليابان وكوريا الجنوبية، إيطاليا وفرنسا وألمانيا و إسبانيا، المملكة المتحدة و الولايات المتحدة الأمريكية).

شكل رقم (2): ترابط سلسلة التجارة العالمية للسلع و الخدمات



Source : (Ferrantino & Koten, 2019)

الصدمة الفورية للطلب الكلي، تولد عن إجراءات الحجر والعزل جانبين لتصرف المستهلكين و المنتجين، الجانب الأول هو الجانب القصري وهو كون المنتجين و المستهلكين حُرموا من عملية الطلب سواء جراء غلق المؤسسات المنتجة أو جراء فقدان قدراتهم الشرائية نظرا لتعليق ممارسة نشاطهم الاقتصادي، وهذا ما جعل جزءا كبيرا من الطلب يختفي فجأة. الجانب الثاني هو الجانب النفسي الذي يجعل المستهلكين يسعون إلى الاستهلاك الواسع فجأة نظرا للهلع الذي أصابهم وهذا ما تمخض عنه مشاكل تموينية خاصة في الوأد الغذائية ومواد التنظيف والوقاية. ونفس العامل النفسي أدى بالأفراد ذوي القدرات العالية (خاصة المنتجين)، إلى العزوف عن الطلب نظرا لعدم تأكدهم من مستقبل الأوضاع الاقتصادية(Schreft, Singh , & Hodgson , 2005). هذين الجانبين من التصرف من شأنهما التسبب في اختفاء الطلب و الندرة في نفس الوقت وبشكل فجائي، مما يؤدي إلى تعطيل الاستثمار و كبح سرعة تداول النقود. هذه الصدمة حدثت بنفس الوتيرة في أغلب دول العالم وفي أغلب القطاعات، وبما أن اقتصادات أغلب الدول مرتبطة بشكل كبير فإن التكهن بحجم الخسائر يبدو صعبا للغاية خاصة وأن نهاية الأزمة الصحية مبهمة إلى حد الساعة لأن هذه التصرفات ستدوم إلى غاية نهاية العدوى الوبائية، على الأرجح.

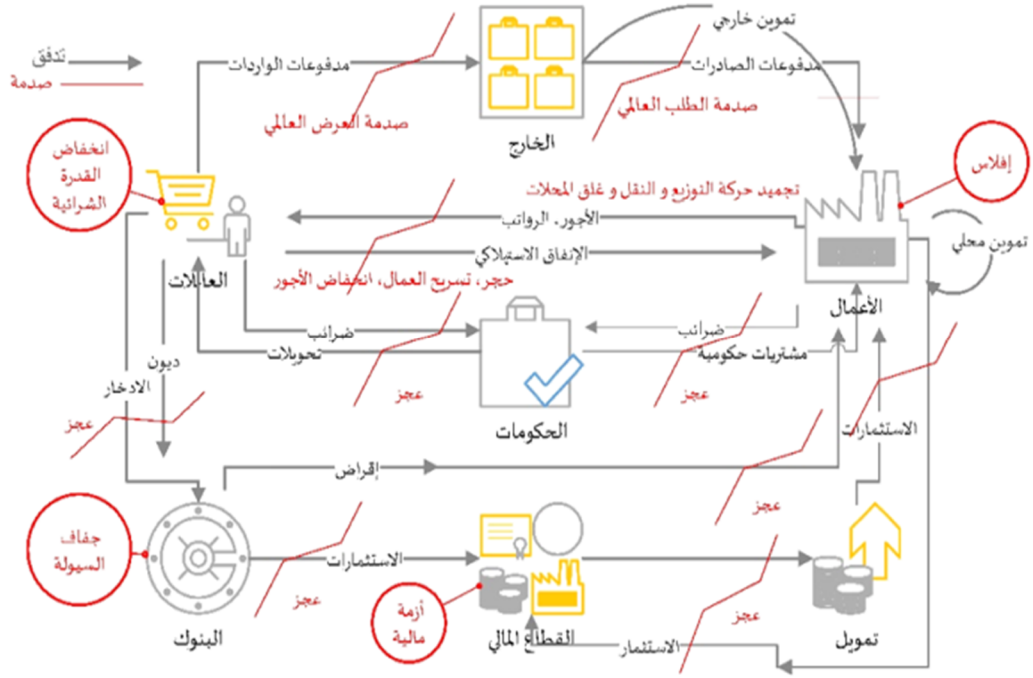
صدمة الطاقة، القطاع الإستراتيجي لم يسلم من آثار التصرفات القصرية والمضاربات، جراء تعليق الرحلات الجوية وانهيار أسعار النفط إلى مستويات قياسية، فها هي مظاهر عدم التأكد تتجسد في الأسواق الأمريكية للعقود الآجلة وانهيار أسعار العقود إلى مستويات خطيرة بفعل الرغبة في التخلص من هده الأصول عِوَض تحمل نفقات تخزينها أو تحمل الخسائر المرجحة حسب توقعات المستثمرين والمضاربين. لا شك أن الدول التي تعتمد على الريع النفطي هي الدول الأكثر

تضررا وكذلك الحكومات التي سوف تسجل عجزا على مستويين، أولا عجزٌ عن تحمل الأعباء المالية المترتبة عن العناية الصحية نظرا لاعتمادها على سعر مرجعي للبرميل في ميزانياتها، ثانيا عجز عن إيجاد الحلول لإعادة إنعاش النشاط الاقتصادي(Ramelli & Wagner, 2020) . لنفس الأسباب و بناءا على ما سبق يمكن تلخيص القنوات المسؤولة عن نقل عدوى الصدمات كالتالي:

- السلع و الخدمات؛
- الطاقة؛
- المعرفة والتكنولوجيا؛
- تجميد حركة الأفراد؛
- حركة رؤوس الأموال والأسواق المالية؛
- الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- المعاملات البنكية الدولية؛
- أسعار الصرف.

كما أنه من الواضح أن هذه الأزمة تتميز عن سابقاتها بكونها نشأت في السوق الحقيقي ثم انتقلت إلى السوق المالي والنقدي و بدورها الأزمة المالية سوف يكون لها تأثير أو صدمة ثانية على السوق الحقيقي في ما يشبه رجع الصدى أو التغذية العكسية(Chesnais, 2020).

شكل رقم (3): التأثير الحلقي المتسلسل للصدمات



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Microsoft Visio)

3. خصوصية الأزمة و تطورها

ردة الفعل العنيفة للقطاع المالي ناتجة عن نقاط الضعف نفسها التي سببت تفاقم أزمة الرهونات العقارية.

1.3. نقاط ضعف الاقتصاد العالمي

1.1.3. عدم التناظر

قابلية حدوث الأزمات و السبب الجذري لأزمة 2008 وسبب العمق الاقتصادي للنكسة الصحية الراهنة، هو تهميش القطاع الحقيقي على حساب القطاع المالي عِوَض ضبط وترشيد الاستثمار والتداول في الأصول المالية بحيث أصبح القطاع الحقيقي ذو مردودية ضعيفة مقارنة مع غريمه(Ryan, 2008)(Duchin, Ozbas, & Sensoy, 2010).

2.1.3. البيئة:

كون الاقتصاد الأمريكي المهيمن على العالم يعتبر بيئة حاضنة للأزمات بفعل تطوره في الأربعين سنة الأخيرة ليصبح اقتصاد مالي وخدماتي يجني الريع المالي عبر المضاربة المالية والعقارية في حين تعتمد الشركات الأمريكية الكبرى على الاستثمار الحقيقي في دول أخرى مستفيدة من الامتيازات الضريبية وانخفاض تكلفة اليد العاملة (Blanchard, Akerlof, Romer, & Stiglitz, 2014).

3.1.3. العولمة

يرجع إلى سوء فهم العولمة الاقتصادية، فعدم توحيد السياسات الاقتصادية بين الدول وتحرك الأصول المالية والسلع بحرية بينها هو عامل الخطر الأساسي، ذلك لأن تباين الاقتصادات من حيث البنية والنظام و المقدرة على خلق الفرص و استغلال الموارد مع اعتبار أن الاقتصاد العالمي هو جهاز واحد موحد هو تناقض في حد ذات هذاته (Castree, Chatterton, Heynen, Larner, & Wright, 2010).

4.1.3. الاحتيال و غياب الضابط الأخلاقي

يعتمد على فراضية أن غياب الضابط الأخلاقي في الممارسات الاقتصادية له تأثير كبير في تفاقم خلق وتداول الأصول المالية الرديئة رغم تحذير الخبراء من ذلك، ناهيك عن الترويج للاستهلاك الجامح وهندسة رغبات المستهلكين(Miss, 2020) ، مثلما يرى الاقتصاديين الحائزين على نوبل (Robert Schiller & George Akerlof) في كتابهما "أسواق الحمقى، اقتصاد الكذب و التلاعب" و الذي صدر على أنقاض الأزمة(Akerlof & Shiller, 2016).

في الأخير وجمعا لمواصفات الأزمات فإن اختلالات التوازن والأزمات الاقتصادية والمالية سببها الأساسي هو التداول الجامح للأصول المالية عالية الخطر ومنخفضة السيولة في نظام يغلب فيه عدم التوازن بين القطاعين(Caballero, Farhi, & Gourinchas, 2008).

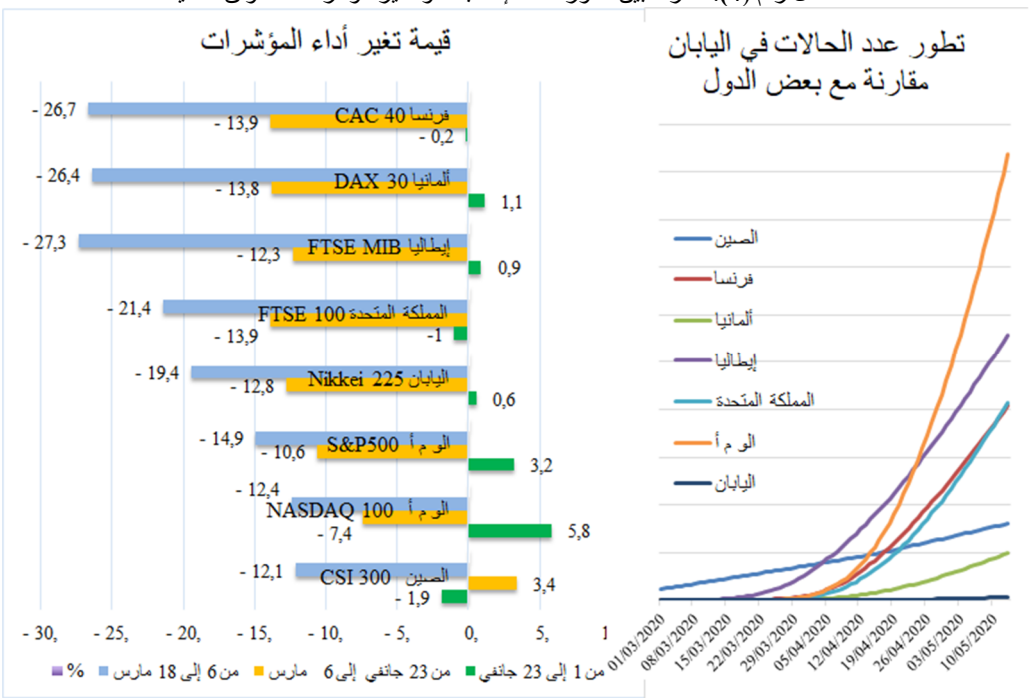
2.3. ردة فعل القطاع المالي

في عالم مثالي، وبعد التصريح الرسمي بالقضاء النهائي على الجائحة، يعود الجهاز الاقتصادي للعمل من جديد، يُستأنف الإنتاج والاستثمار و يعود مستوى التشغيل إلى مستواه الطبيعي وتنطلق عمليات التوزيع والتموين وتتحرر حركة الأفراد ورؤوس الأموال. لكن لا يجب إهمال تأثير عملية الحجر التي قد تتعدي الثلاث أشهر، على كبح النشاط بصفة عامة وآثار هذا الكبح على معدلات النمو لأن العودة إلى الحياة الاقتصادية الطبيعية لن يقضي على آثار الصدمات بشكل فوري بل سوف تكون العودة إلى المستويات الطبيعية بطيئة، إذ من المتوقع أن تنخفض معدلات النمو بنسبة 6,5% إلى 10% مقارنة مع السنة الماضية(Gourinchas, 2020)كما أن أغلبية الاقتصاديين يجمعون على أن عودة معدلات النمو إلى مستوياتها الطبيعية لن يسترجع بسهولة نظرا للأضرار الوخيمة المنتظرة، تماما مثلما حدث مع أزمة الرهونات العقارية التي مازالت آثارها ظاهرة على الاقتصاد العالمي رغم مرور 12 سنة(Duchin, Ozbas, & Sensoy, 2010)، و هذا ما يبين أنه حتى و لو كنّا نعيش في ذلك العالم المثالي فإن استرجاع الصحة الاقتصادية ليس بتلك السهولة. على الرغم من كل ذلك، يجب الإقرار أن العالم اليوم ليس ذلك العالم المثالي، نظرا لصفات الترابط

والتكامل بين القطاعات والدول، هذه الصدمة الفجائية أدت إلى سلسلة من الاختلالات، سلسلة من التصرفات التي قد تكون رشيدة على المستوى الفردي لكنها كارثية على المستوى الجماعي. هذه التصرفات التي يدفعها الهلع وعدم التأكد، خاصة في الأسواق المالية ورغبة المضاربين في التخلص من الأصول عالية الخطر حسب تقديراتهم والخطرة فعلاً من أجل البحث عن ملاذات آمنة كالذهب، تؤدي إلى انهيار القيم السوقية للشركات المسعرة وإفلاسها، وككل أزمة تؤدي مساعي المضاربين في الأسواق المالية المعولمة إلى الإخلال بالتوازنات الاقتصادية بعد التأثير السلبي الذي تحدثه عملياتهم على الاستثمار والإنتاج و مستوى التشغيل ولن تسترجع هذه الشركات صحتها إلا بتدخل عاقل من طرف الحكومات.

تطور الأزمة: في هذا الصدد لاتهمنا التطورات ذات الصِّلة بالأزمة الصحية و معدلات تسارع العدوى بقدر اهتمامنا بالأسباب الاقتصادية الصرفة التي من شأنها تعميق النكسة وتسريع وتيرة الكساد، لأن الدول التي سارعت إلى انتهاج سياسات احترازية مبكرة استطاعت احتواء الوباء أو على الأقل التخفيف من حدته، كاليابان مثلاً .

شكل رقم (4): مقارنة بين تطور عدد الإصابات و تغير مؤشرات الأسواق المالية



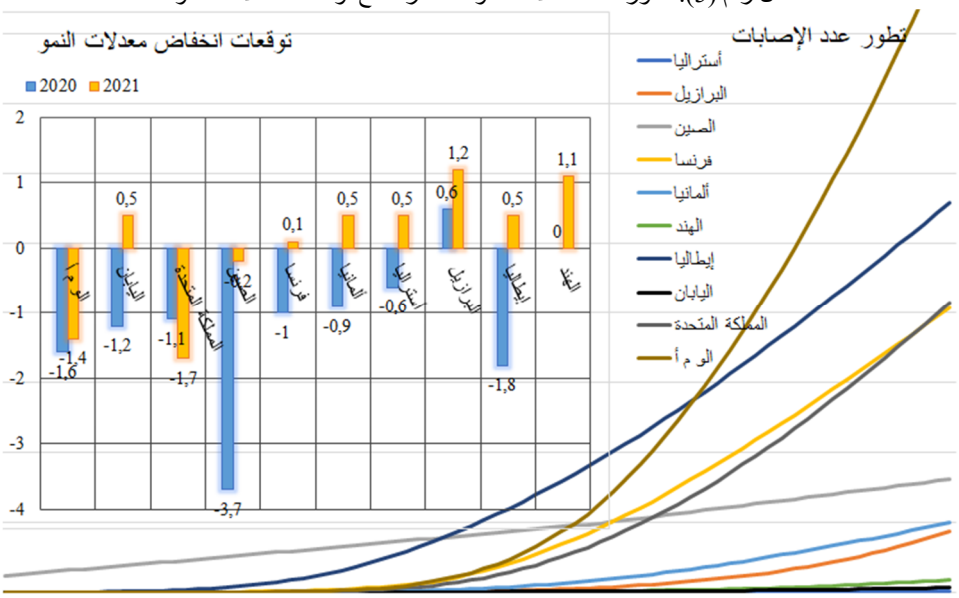
Source: (Our World In Data, 2020) (STATISTA, 2020) (bloomberg, 2020)

لكن رغم تحكم اليابان في الأزمة الصحية فإن الأزمة في جانبها الاقتصادي مازالت واضحة و جلية. وهذا ما يوضحه الشكل رقم (4) حيث يلاحظ أن تأثر السوق المالي الياباني كان كبيرا رغم أن نسق تطور الوباء ضعيف مقارنة مع الدول الأخرى.

في الواقع ما يقال عن اليابان ينطبق على جميع دول العالم، إذ يُلاحظ أن حدة تأثر الأنظمة الاقتصادية القوية خاصة لا تتناسب مع قوة تفشي الوباء، وعلى الأرجح فإن العامل الأساسي لاختلاف نمط الضرر وشدته هو بنية هذه الاقتصادات في حد ذاتها ومدى تحررها وتماديها في

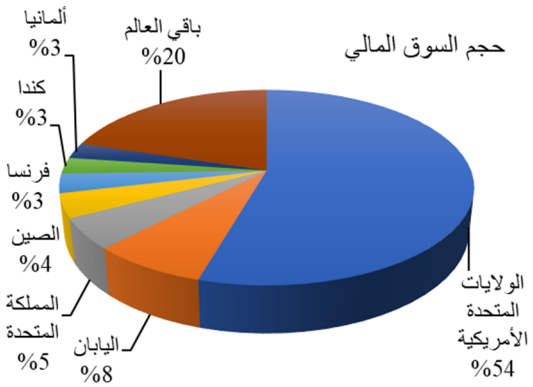
تداول الأصول المالية الخطرة، أو بصفة عامة مدى امتلاكها للصفات التي تجعلها أقل مناعة كما سلف الذكر.

شكل رقم (5): تطور عدد الحالات المؤكدة مقارنة مع توقعات معدلات النمو



Source: (Our World In Data, 2020) (STATISTA, 2020) (IMF, 2020)

الشكل 6: أحجام الأسواق المالية لكل دولة



Source : (STATISTA, 2020)

كما يوضح الشكلان 5 و 6 أن مستوى الأضرار الاقتصادية يتماشى مع حجم الأسواق المالية أكثر من دلالة سرعة انتشار الوباء، بشكل عام.

نستنتج مما سبق أن الأزمة واقعة لا محالة وأن ردة الفعل العنيفة للأسواق المالية سوف تعمق الانتكاسات مهما كانت إجراءات الحكومات و مهما كانت الأنظمة منيعة ضد الاختلالات. نستنتج أن ذلك العالم المثالي هو عالم لا يسمح بتداول أصول مالية عالية الخطورة (دون تقنيات فعالة

لتغطية الخطر) وهو عالم يعالج نقاط الضعف السالف ذكرها.

في مايلي سوف نستعرض بعض الدراسات التي نستطيع من خلال نتائجها التعرف على سبل كبح ردة الفعل القوية للقطاع المالي:

- عدم التناظر بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي وتسارع تداول الأصول الخطرة هو سبب الاختلالات والأزمات(Caballero, Farhi, & Gourinchas, 2008)؛
- عدم توازن التكامل المالي العالمي و أثره السلبي على الدول الضعيفة و القوية اقتصاديا على حد سواء(Gourinchas & Jeanne, 2006)؛
- نموذج يهدف إلى عقلنة تطور الاقتصاد العالمي وكبح العجز المستمر للحساب الجاري الأمريكي والحصص الأمريكية في المشاريع الكبرى عبر العالم دون المساس بالنمو السليم للاقتصاد الأمريكي والعالمي(Caballero, Farhi, & Gourinchas, 2008)؛
- النظام الاقتصادي المعولم يعمل على خلق تدفقات مالية نحو الدول التي لا تمتلك قدرات كامنة لخلق الفرص والتنمية و ليس العكس(Gourinchas & Jeanne, 2013)؛
- الدول الأكثر تنويعا لاحتياطاتها هي دول أكثر مناعة، بالإضافة إلى كون السياسة الأمريكية تؤدي إلى تراجع الطلب على الدولار(McDowell, 2020)؛
- سياسات التقشف أكثر فاعلية مثل الضغط الضريبي الذي يضعف الاستهلاك وهذا عامل لتحسين المناعة. كذلك الأنظمة التي لا تولي اهتماما للمسارات الاجتماعية هي أنظمة معرضة للأخطار الاقتصادية و الصحية(Peet, 2011)؛
- الاقتصاد العالمي يتداعى بسب التداول المتزايد للأصول الخطرة(Krippner, 2011)؛
- أهمية لجوء الحكومات إلى وجهات نظر المفكرين وباحثين في مجال الاقتصاد من أجل ترشيد السياسات المالية والنقدية(Farrell & Quiggin, 2017).

4. تجليات الأزمة و التدابير اللازمة

1.4. الخلفيات المالية

فكرة أن الاقتصادات الأكثر تحررا وانفتاحا هي الاقتصادات الأقل مناعة ضد الجائحة تواجه انتقادا منهجيا أساسياً وهو كون تطور الوباء و دقة إحصائه يواجه الصعوبات التالية:

- الاختلاف بين دولة و أخرى من حيث الرعاية الصحية المقدمة سلفاً قبل ظهور الوباء والتي من شأنها كبح تسارعه؛
- الاختلاف من حيث الرعاية المقدمة أثناء الوباء؛
- التباين من ناحية الإمكانيات الطبية الهيكلية و المهنية؛
- عدم دقة البيانات المقدمة والراجع إلى تفاوت القدرة على التشخيص؛
- تباين تكاليف الرعاية الصحية الذي قد يكون راجعا لأسباب اقتصادية، كتلك الدول التي تعتمد على الريع النفطي أو على السياحة التي تضررت منذ بداية الأزمة في الصين، أو تلك الدول التي تعاني مشاكل اقتصادية قبل وقوع الأزمة.

في الواقع كل هذه الصعوبات التي يمكن أن تكون سببا في إعادة النظر في صحة الفرضية رقم (1)، (2) يمكن تجاهل أثرها في صحة التحليل، ذلك لأن الظاهرة المشتركة بين معظم الدول هي ظاهرة الهلع والأعباء المالية(Kindleberger & Aliber, 2011)، ونظرا لتماثل تصرف المستهلكين، المنتجين، المستثمرين، المضاربين و الحكومات عبر العالم، يمكن أخذ الفرضية بعين الاعتبار رغم انتقادها.

من جهة أخرى، الدول التي تعتمد بشكل كبير على التحويلات من أجل دعم احتياطها من العملة الصعبة من المفروض أن تكون هي الدول الأكثر تضررا من الأزمة بحكم عدم قدرة رعاياها

في الدول المضيفة الموبوءة على القيام بعمليات التحويل نظرا لفقدان وظائفهم أو انخفاض مداخيلهم، وهذا من شأنه أن يكون في صالح الدول المضيفة بالنظر إلى وقف نزيف عملاتها(البنك الدولي، 2020).

لكن على الرغم من وقف نزيف العملات تبقى الدول المضيفة تحتل المراتب الأولى من حيث درجة الضرر الاقتصادي، وهذا أيضا لا ينكر الفرضية أعلاه بقدر ما يدعم اتجاه التحليل.

من بين جملة الأسباب التي قد تجعل بعض الدول أكثر عرضة للتضرر، هو تبعية الدول النامية للاقتصادات الكبرى سواءً من ناحية الاستيراد وعدم قدرتها على تأمين احتياجاتها من أجل إنعاش الحركة الاقتصادية وتحقيق الأمن الغذائي أو من ناحية التموين من المادة الأساسية في الصناعات الكبرى، باعتبارها سوقا و ممونا. كما أن الدول ذات المتلازمات الهولندية كالنفط والسياحة أو المواد الأولية، تعاني من انكماش الطلب و انهيار الأسعار، ناهيك عن انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر أو تباطؤ تدفق رؤوس الأموال الموجهة للمشاريع التنموية العملاقة والممولة من طرف مستثمرين أجانب. جملة هذه الأسباب تندرج ضمن التأثير الحلقي المتسلسل للصدمات، وكل ما كان الضرر كبيرا بالنسبة للدول النامية لابد أن يكون الضرر أكبر بالنسبة للدول الكبرى نظرا لعدم تناظر الاقتصاد الحقيقي مع الاقتصاد المالي و سيطرة المضاربة في هذه الأخيرة.

جدول رقم (1) : انتقال الصدمات بين الاقتصادات القوية و الناشئة

اقتصادات ناشئة	اقتصادات قوية
عدم القدرة على الاستيراد	فقدان الأسواق
انخفاض أسعار الطاقة	تباطؤ الاستثمار
انخفاض التحويلات	انخفاض مستوى العمالة
تضرر السياحة	تضرر شركات النقل والطيران
كبح الاستثمار الأجنبي المباشر	انخفاض عائدات الاستثمار
توقف مشاريع تنموية عملاقة	تضرر الأسواق المالية
كل المظاهر السابقة	انخفاض الطلب على العملات القوية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التحليل أعلاه

نلاحظ أن كل المخاطر الاقتصادية في الدول النامية لابد و أن ترافقها وتلازمها مخاطر لدى الدول الكبرى، و لهذا تجدر الإشارة أن كل التدابير المتخذة على مستوى العالم سواءً كانت لغرض احتواء الجائحة أو لغرض الحد من وطأتها الاقتصادية لابد أن تكون متناسقة نظرا للتكامل الاقتصادي الذي يعرفه العالم، بغض النظر عن شكله أو مضمونه.

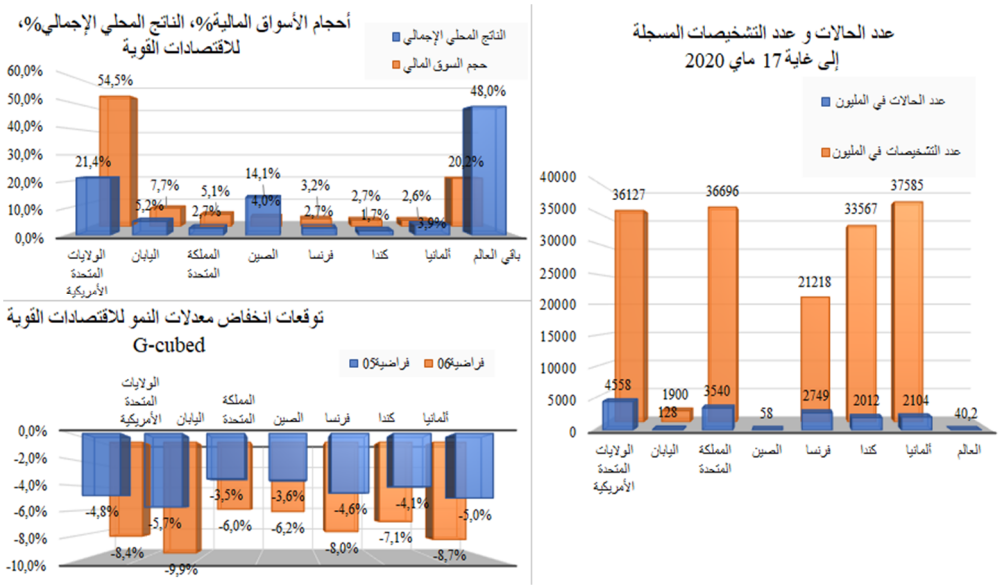
للوهلة الأولى يمكن تصور نمطين مختلفين منطقيين لصيرورة هذه الأزمة:

- فرضية الاحتواء الفعّال للوباء: حيث أن سرعة احتواء الوباء بشكل فعال (أو على الأقل تسطيح المنحنيات) وبتدابير متناسقة بين مختلف الدول كما سلف الذكر، من شأنه كبح التأثير الحلقي المتسلسل للصدمات الاقتصادية، وكلما كانت عودة الطلب إلى مستوياته الطبيعية أسرع كلما كان اختفاء مجمل الاختلالات الأخرى أسرع، و لكن هذا لا يعني أن الأزمة سوف تختفي بنفس الطريقة وقوعها فجأة، لأن الاقتصاد العالمي لن يسترد عافيته إلا بعد سنين؛
- فرضية العجز عن احتواء الوباء : هذا العجز لن يطيل في حياة التأثير الحلقي المتسلسل فقط بل وسيزيد في عمقه، كما هو معلوم فإن جل القطاعات تضررت جراء اختفاء الطلب على منتوجاتها باستثناء بعض القطاعات، كقطاعات التسلية والتصفح عبر الانترنت على غرار شركة Netflix التي حققت أرباحا هائلة أثناء فترة الحجر، لكن الطلب على التسلية عبر الشبكة العنكبوتية لن يلبث أن يختفي هو الآخر إذا ما استمر عجز المستهلكين عن دفع

مجموع فواتيرهم، ناهيك عن مداخيل الإشهار والإعلام و الدعاية على الشبكة التي لابد أن تثقل كاهل الشركات في ظل كساد نشاطها، وهذا ما قد يؤدي إلى انخفاض أداء كل الشركات مهما كان نشاطها أو مهما توقعنا أنها نشاطات منيعة ضد الأزمة. هذا يشير بشكل مخيف وكارثي إلى أن هذا السيناريو يقود صدمة انخفاض الطلب إلى حالة من الجفاف التام.

في الواقع يمكن التنبؤ بأكثر من فرضيتين، وهذا ما جاء في الدراسة التي قدمها (McKibbin & Fernando, 2020) حيث أن هذه الدراسة أدرجت سبع سيناريوهات مختلفة وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدم تماثل الأضرار عن طريق نموذج ديناميكي لتوازن الاقتصاد العالمي G-cubed (McKibbin & Wilcoxen, 1999) بالإضافة إلى نتائج أخرى التي توصلت إليها، رغم أن هذه الدراسة كانت متفائلة في أسوء فرضياتها إلا أن اختلاف درجة الخسارة كان واضحا ومتجليا عند الدول الأكثر انفتاحا.

شكل رقم (7): عدد الحالات؛ أحجام الأسواق المالية ٪، الناتج الإجمالي٪، توقعات انخفاض معدلات النمو



Source : (McKibbin & Fernando, 2020) (STATISTA, 2020) (IMF, 2019) (IndexMundi, 2018)

شكل رقم (8): توقعات انخفاض معدلات النمو حسب نموذج G-cubed، مقارنة مع تأثير الصدمات، حجم الأسواق المالية وعدد الإصابات

الدولة	حجم السوق المالي	الناتج المحلي الإجمالي	فراضية06 (*)						
			مخاطر الأسهم	صدمة عرض العمل	صدمة ارتفاع التكاليف	صدمة انخفاض الطلب	الصدمة على النفقات الحكومية	عدد الحالات في المليون	انخفاض معدلات النمو
الو م أ	54,50%	21,40%	2,33%	-1,30%	0,49%	-4,78%	0,98%	4 558	-8,4%
اليابان	7,70%	5,20%	1,53%	-1,64%	0,45%	-4,52%	1,33%	128	-9,9%
المملكة المتحدة	5,10%	2,70%	1,70%	-1,75%	0,40%	-4,22%	1,22%	3 540	-6,0%
الصين	4,00%	14,10%	2,67%	-3,44%	0,50%	-4,50%	2,25%	58	-6,2%
فرنسا	3,20%	2,70%	1,59%	-1,69%	0,38%	-4,16%	1,34%	2 749	-8,0%
كندا	2,70%	1,70%	1,52%	-1,40%	0,41%	-4,07%	1,19%	2 012	-7,1%
ألمانيا	2,60%	3,90%	1,51%	-1,66%	0,42%	-4,25%	1,22%	2 104	-8,7%
أستراليا	2,20%	1,58%	1,54%	-1,58%	0,42%	-4,07%	1,21%	277	-7,9%
البرازيل	1,60%	1,80%	2,03%	-2,15%	0,44%	-4,16%	1,76%	1 100	-8,0%
جنوب إفريقيا	1,45%	0,41%	2,33%	-2,61%	0,39%	-3,69%	1,94%	242	-7,0%
روسيا	1,00%	1,88%	2,22%	-2,31%	0,43%	-4,16%	2,21%	1 864	-8,0%
إيطاليا	0,95%	2,28%	1,60%	-1,60%	0,38%	-4,18%	1,51%	3 717	-8,3%
المملكة السعودية	0,90%	0,90%	1,70%	-1,37%	0,29%	-3,35%	1,71%	1 497	-2,4%
تركيا	0,30%	0,85%	2,50%	-2,50%	0,39%	-3,95%	2,11%	1 758	-5,5%
الأرجنتين	0,10%	0,51%	2,30%	-2,14%	0,35%	-3,76%	1,76%	173	-6,0%

Source : (McKibbin & Fernando, 2020) (STATISTA, 2020)(IMF, 2019) (IndexMundi, 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (McKibbin & Fernando, 2020)(STATISTA, 2020) (IMF, 2019)(IndexMundi, 2018)

الجدول 2 : سيناريوهات نموذج G-cubed 2020

جغرافيا الصدمة	نوع الصدمة	طبيعة الصدمة	الحالات الحرجة	نسبة العدوى	الخطر	الدول المصابة	سيناريو	نسبة الوفيات	الحالات الحرجة	نسبة العدوى	سيناريو
الدول الأخرى				الصين							
الخطر	الكل	مؤقت	2.0%	1.0%	منخفض	الصين	ف01	0.02%	2.0%	1%	ف01
الخطر	الكل	مؤقت	2.5%	10.0%	متوسط	الصين	ف02	0.25%	2.5%	10%	ف02
الخطر	الكل	مؤقت	3.0%	30.0%	عالي	الصين	ف03	0.90%	3.0%	30%	ف03
الكل	الكل	مؤقت	2.0%	10.0%	منخفض	العالم	ف04	0.20%	2.0%	10%	ف04
الكل	الكل	مؤقت	2.5%	20.0%	متوسط	العالم	ف05	0.50%	2.5%	20%	ف05
الكل	الكل	مؤقت	3.0%	30.0%	عالي	العالم	ف06	0.90%	3.0%	30%	ف06
الكل	الكل	دائم	2.0%	10.0%	منخفض	العالم	ف07	0.20%	2.0%	10%	ف07

(*) فرضية 06 : هي أسوء سيناريو توقعه حسب نموذج G-cubed، تفاصيل باقي الفرضيات في الجدول **رقم** (2).
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (McKibbin & Fernando, 2020)

تفسير الشكلين 7 و8: رغم أن الصين كانت هي مركز الوباء وعلى الرغم من آثار

الصدمات على اقتصادها كما هو موضح في الشكل (8)، إلا أن توقع انخفاض معدل نمو اقتصادها كان أقل من معظم الاقتصادات القوية الأخرى وهذا راجع لصلابة اقتصادها الحقيقي، في نفس الوقت وبفعل حجم المبادلات الكبيرة بين الصين و تركيا وروسيا(الشكل2) مثلا (الفولاذ) فإن تضرر نمو تركيا وروسيا سيكون واضحا وعاليا رغم أن القطاع المالي في هذه الأخيرة ليس باتساع الذي يحدث ردة فعل قوية. نلاحظ أيضا في معظم الدول أن تأثير الصدمات سوف يكون عال في حالة عدم التناظر رغم أن مؤشرات مخاطر الأسهم تشير إلى نفس الحركة تقريبا، وأن طبيعة السياسات الحكومية من شأنها كبح جانب كبير من الصدمات، و هذا أساسا ما يجعل من اقتصادات الوم أ و اليابان أكثر عرضة للخطر مقارنة مع المملكة المتحدة، وهذا أيضا لا يمنع انتقال عدوى الكساد بين الدول نظرا للترابط الكبير بينها، وهذا يدل على انتقال ردة فعل القطاع المالي في الدول الكبرى إلى دول أخرى رغم أن رغم تناظر اقتصاداتها كإيطاليا و البرازيل و الأرجنتين.

إن فكرة أن كل دولة هي جزيرة صغيرة في عالم متكامل اقتصاديا تستوجب التعاون وتوحيد سياسات التنمية و كذا السياسات النقدية و الجبائية وسياسات الإنفاق عند الحكومات، فضلا عن توحيد التدابير الصحية من أجل احتواء الوباء وتقليص الآثار الاقتصادية السلبية. وهذا ما لا يتنافى مع تحليل البحث لأن المقارنة بين مؤشرات الخطر وحجم تداول الأصول المالية من جهة وحجم الأضرار الواقعة و المتوقعة يدعم صحة الفرضيتين 1 و 2.

2.4. التدابير و الحلول

من أجل التصدي لهذه الأزمة يجب اتخاذ جملة من التدابير التي من شأنها كبح تأثير الأسباب السالف ذكرها، ومن غريب الصدف أنها تماما مثل جائحة Covid-19 تحتاج إلى علاج (تدابير فورية) ثم تحتاج بعد ذلك إلى لقاح (تغييرات جذرية) كفيل بمنح المناعة اللازمة للاقتصاد والقضاء على مظاهر التأثير الحلقي المتسلسل للصدمات(Le Texier, 2013).

من بين الحلول بالإضافة إلى الحلول و السياسات التقليدية التي تشمل التحكم في أسعار الفائدة، التقشف أو توسيع النفقات، الاحتياطي الإجباري، يمكن اقتراح المستويات الثلاث التالية:

1.2.4. المستوى الأول (علاج فوري): مروحية النقود(Money Helicopter)

أول من تطرق إلى هذه الفكرة هو C H Douglas واحد من رواد الإصلاح الاقتصادي 1952-1379(Douglas, 1920)(Douglas, 1924)(Douglas & Orage, 1921). لكن أول من نظّر و استعمل عبارة مروحية النقود أو حوامة النقود هو ميلتون فريدمان وهي عبارة تدل عموما على خلق كتلة نقدية و توزيعها على الشعب بكميات معتبرة، من أجل تحفيز الاقتصاد في فترات الركود أو فترات الانخفاض الحاد لأسعار الفائدة، وهي تعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية(Biddulph, 1932)(Bewley, 1980)(Friedman, 2005). في نفس السياق يمكن إدراج أي ارتفاع كبير للنفقات الحكومية أو تخفيض معتبر للضرائب ضمن هذه السياسة النقدية التي تعتبر غير تقليدية، ومع ذلك يبقى الحقن المباشر لكتلة نقدية إضافية هو الأقرب إلى الفكرة الأساسية وهو الأنجع لغرض خلق قوة شرائية فورية وإنعاش الطلب فوراً.

في شكل آخر من أشكال الحلول والسياسات غير تقليدية للتمويل، والمستوحى من نفس الفكرة نجد آلية التليين الكمي أو الإرخاء الكمي (Quantitative easing) والذي يقتضي تدخل البنك المركزي لشراء أصول مالية بشكل واسع بعد خلق الكتلة النقدية اللازمة لذلك، وذلك يكون خاصة بشراء أذونات خزينة أو سندات حكومية أو سندات المؤسسات الكبرى وقد تشمل شراء الأصول المالية العالية الخطر. هذا الإجراء من شأنه السماح للجهاز المصرفي بمزاولة عمليات الإقراض بأريحية نظرا لتوفر السيولة مما يؤدي إلى تحفيز الاستثمار و بالتالي إنعاش النمو الاقتصادي (Lyonnet & Werner, 2012)(Werner, 1995).

مزايا فكرة مروحية النقود: في هذه الحالة حجم الاستدانة لا يرتفع ولا يتأثر سعر الفائدة في الغالب، على عكس التليين الكمي، كما أن الحقن المباشر سوف يكون له تأثير فوري على الطلب الكلي.

نقد الفكرة: ارتفاع الكتلة النقدية لابد أن يكون له تأثير سلبي على معدل التضخم مما قد ينتج عليه تأثير سلبي على الاقتصاد عكس ما هو مرجو من هذه السياسة (مثلما حدث في الجزائر 2008) لهذا فإن استعمال هذه السياسة يستوجب الدراية الدقيقة بالبنية الاقتصادية وإمكانية خلقه لفرص التنمية و يشترط الاستجابة السريعة للاستثمار. من جهة أخرى ارتفاع الكتلة النقدية يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة في الأسواق العالمية، نظرا لارتفاع عرض هذه الأخيرة، ويؤدي أيضا إلى إعراض المضاربين عن هذه العملة نظرا لعدم كفاءتها (Voutsinas & Werner, 2010).

بالفعل باشرت بعض الحكومات في تطبيق هذه الفكرة على غرار الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان، حيث خصصت الو.م.أ مبلغ 850 مليار دولار أمريكي من أجل صرفه لفائدة العائلات و المؤسسات الإنتاجية، كما قامت اليابان بصرف ما يقارب 2500 أورو لفائدة 10 ملايين عائلة أي ما يعادل 17% من العائلات اليابانية.

2.2.4. المستوى الثاني (منع أسباب الأزمات): أخلقة الاقتصاد (اقتصاد الأخلاق)

لا تخلوا الأدبيات الاقتصادية من التطرق إلى الجانب الأخلاقي في الممارسات الاقتصادية، لكن أول من تطرق إلى المفهوم بشكل واضح هو المؤرخ البريطاني الماركسي إدوارد بالمر تومبسون (E. P. Thompson : 1993-1924) حيث اعتبر أن المفهوم يجمع بين الممارسات السياسية والثقافية الجماعية التي تهدف إلى الدفاع عن المنفعة العامة و المجتمعية وأن هذه الممارسات لابد أن تشمل الجانب الاقتصادي. ثم جرى تطوير هذا المفهوم ليرتقي إلى كونه توجها تقليديا للصفات والضوابط المجتمعية والوظائف الاقتصادية التي تلتزم بها كافة فئات المجتمع بالشكل الذي يسمح بإرساء اقتصاد أخلاقي يخدم الفقراء (Thompson & Osella, 1994)(Scott, 1977).

أثناء أغلب الأزمات يطفو هذا المفهوم إلى السطح كملجأ قوي لتفسير الجانب النفسي من أسبابها، ذلك لأن الضابط الأخلاقي من شأنه منع الاحتيال في تغطية الخطر وتنقيط الأصول المالية كما حدث في أزمة الرهونات الرديئة، ثم أن منح القروض بفوائد عالية مقابل ارتفاع احتمال عدم القدرة على السداد يعتبر غير أخلاقي قبل أن يكون غير عملي اقتصاديا (De Sabaté, 2016) (Gemici, 2013)(Sardan, 1999). ارتفاع عائدات البنكيين و السماسرة خلال العقود الأخيرة وتفاقم شجعهم يعتبر عاملا حاسما في عمليات منح القروض الرديئة ووضع قنابل موقوتة للتداول في الأسواق المالية(Davis & Karim, 2008). من جهة أخرى من الواضح أن إدراج الجانب الأخلاقي في السياسات المالية والنقدية من شأنه ترسيخ بعض التوازن والمساواة بين فئات المجتمع لأن ضعف الفئات الهشة التي من المرجح أن تشكل غالبية الوعاء الاستهلاكي و القوة العاملة معاً كان سببا رئيسا في الانتكاس الفوري لأداء الأجهزة الاقتصادية (صدمة استهلاك عنيفة) (Kenway & Fahey, 2010).

مظاهر عدم المساواةتظهر جلية في المعاملات الاقتصادية الدولية كما تمت الإشارة آنفاً، و عدم التوازن يجعل الدول الضعيفة تتوقف عن الاستهلاك والتموين فوراً وهذا ما يجعل الدول الأقوى تخسر أسواقا و موردين في نفس الوقت، و هذا ما يُسَرع تفشي الأزمات على المستوى الدولي(Sayer, 2000) (Fassin, 2009) . من أهم مظاهر هذه السيطرة و الهيمنة غير عادلة واللاأخلاقية من وجهة نظر مفهوم اقتصاد الأخلاق، هو الهيمنة الأمريكية على أسواق العملات وسيطرة البنوك الأمريكية على غالب المعاملات المصرفية في العالم، و إذا كان مصير الاقتصاد العالمي في ظل الأزمات في يد الولايات المتحدة الأمريكية وقلة من القوى الكبرى في العالم غير

عملي لأنه منافٍ لمبادئ تغطية الخطر (لا تضع كل البيض في سلة واحدة) فهو غير أخلاقي كذلك من نفس المنظور الاقتصادي، لأن هذه السيطرة لابد و أن يكون لها رد فعل عنيف على الدول المسيطرة ذاتها أثناء الأزمات(Gourinchas & Rey, 2007).

لهذا فإن واحدا من خيارات الخروج من الأزمة هو ما يشبه القفز بالعولمة إلى مستوى أعلى، إذ و بحكم الترابط الكبير بين الدول، وفي حالة ما إذا اتُخِذَ الاقتصاد الأخلاقي كخيار، لابد للجميع أن يسعى إلى نفس السياسات الداعمة وبشكل متناسق ومتكامل بحيث تتم تغطية ومسح جميع الأسباب المُحتملة لفشل أي إجراء والقيام بتغطيته و مقاصته، (مثلا في دول تسعى إلى حقن كتلة نقدية مباشرة دون وجود فرص حقيقية لامتصاص الكتلة وإعادة تدويرها تتدخل دول أخرى من أجل الاستثمار المباشر من أجل الامتصاص)، ويجب أن تسعى معظم هذه السياسات إلى تحقيق هذه الأولويات:

- ضمان عودة العمال إلى مناصبهم وفي حالة استمرار الحجر دعمهم بكل الطرق من أجل الحفاظ على مستوى استهلاكهم؛
- ضمان عودة المنتجين إلى نشاطهم والسهر على عدم إفلاسهم في حالة استمرار الحجر؛
- دعم القطاع المالي والمصرفي بشكل يمنع الخسائر المترتبة عن عدم قابلية التسديد من جهة، سواء عن طريق إعادة جدولة الديون و الأقساط أو عن طريق شراء الأصول المالية خاصة الخطرة منها من أجل تفادي الخسائر الناتجة عن صدمة العرض في ظل عدم التأكد. و من جهة أخرى لا بد للتدابير أن تكبح التفاعل السلبي المستمر بين حلقات الاقتصاد.

3.2.4. المستوى الثالث (علاج دائم و تحصين كلي): خيار الاقتصاد الإسلامي

قبل الخوض في تفاصيل هذا الخيار لابد أن نشير إلى كون تعريف الاقتصاد الإسلامي على أنه مجموع التدابير التي تسعى إلى تحقيق المنفعة بما لا يتنافى مع تعاليم دين الإسلام، وكون الكلام عن الصيرفة الإسلامية متلازم مع تحريم الربا، يعتبر إجحافا في حق شساعة تعاليم الدين الإسلامي التي لا تقتصر على التحريم فقط وإنما تشمل الكثير من الترغيب و الاستحباب(قعدان، 1990). لهذا فمن الأصح أن يعرف الاقتصاد الإسلامي على أنه مجموع التدابير التي تكرس مضامين النصوص الدينية. ومن هنا فالسؤال الأحق بالطرح هو "هل خيار الاقتصاد الإسلامي متاح في ظل مجتمع اقتصادي يُنظِّر له بمقاربة و بلغة علم الاقتصاد الحديث؟" إذا كان هذا الخيار متاحاً يمكن تطبيقه فهو خيار وارد للخروج من الأزمة لأنه يجمع بين أخلقة الاقتصاد و مروحية النقود معاً، فضلا عن كونه نظام منيع ضد الأزمات والأسباب السلف ذكرها نظرا للاعتبارات التالية:

1.3.2.4. ربا الفضل

ليس هناك اختلاف عن كون تحريم الربا يمنع مخاطر عدم تناظر القطاعين، بالإضافة إلى نفي أسباب التفضيل بين الاستثمار الحقيقي و حيازة أصول مالية (غيث، 2010).

2.3.2.4. النسيئة

يحرم تبادل الأثمان (الذهب و الفضة) والمطعمات من المثمنات (قمح، شعير، تمر... المواد الغذائية الإستراتيجية) لأجل حتى ولو كانت بين نفس النوع (أي بين الذهب و الذهب) و هذا يمنع أسباب المضاربة وعدم التأكد كذلك، وعلى هذا فإن درجة الخطر في السوق النقدي الإسلامي معدومة(خليل بن اسحق ، 1981).

3.3.2.4. البيوع المحرمة

هي البيوع المشتملة في أركانها وشروطها على أسباب الخطر عدم التأكد كالتدليس (التغرير) أو احتمال المنازعة، والإضرار بغير، وزرع الحقد والضغينة في النفوس، وإلحاق الظلم بالبائع أو بأهل السوق، أو بالناس كافة، أو لإهمال واجب ديني(طارق بن عوض الله ، 2011).

جدول رقم (3): بعض البيوع المحرمة و مقارنتها مع المعاملات الاقتصادية الحديثة

أنواع البيوع	المعاملات الحديثة	غير أخلاقي	خطر	أنواع البيوع	المعاملات الحديثة	غير أخلاقي	خطر
بيع النجش (الإيهام بجودة السلعة)	إحداث الإشاعات في الأسواق	x		بيع اللهو (ما لاينتفع به و الترويج له)	انعدام المنفعة (الترويج و الإعلام)	x	
البيع على البيع	مضاربة		x	بيع العربون	عقود آجلة		x
بيع تلقي الركبان	احتكار	x		بيع المجهول	عدم التأكد		x
بيع الحاضر بالبادي	مضاربة و احتكار	x		بيع المعلق (مشروط)	عقود آجلة		x
بيع الغش (الترويج الكاذب)	غش و هندسة الحاجة (الترويج و الإعلام)	x		بيعتان في بيعة	توريق و محافظ مالية		x

المصدر: من إعداد الباحث استنادا على كتاب البيوع المحرمة (ميلاد، 2008)

هذه بعض البيوع التي حرمت نظرا لعلة الخطر واحتمال تضرر طرف من أطراف عقد البيع حالاً أو مستقبلاً، فهي ممنوعة شرعاً حتى ولو كانت بالتراضي ومن الواضح أن مجمل هذه البيوع تحمل صفات الأسباب السالف ذكرها(قعدان، 1990)(ميلاد، 2008). وتجدر الإشارة إلى أن العلة المشتركة في تحريم الربا بنوعيها (الفضل و النسيئة) وتحريم البيوع هو تجنيب الأفراد للمخاطر المُحتملة، و ما يقال عن الأفراد يقال عن المجموعات (شركات و مؤسسات) ويقال أيضا عن الحكومات (رجاء خضر و عبدالوهاب بوب، 2012)(زهر الدين، 2009).

4.3.2.4. النظام الجبائي في الإسلام

يتطلب التفصيل في هذا الجانب دراسة كاملة، لكن هذه الورقة البحثية تكتفي بالقدر الذي تستلزمه الإشكالية:

- الزكاة: اقتطاع مبلغ مخصوص من مال الأغنياء بشرط بلوغ النصاب وحلول الحول وإعادة حقنه مباشرة لفائدة من هم دون عتبة الفقر، و هذا من شأنه رفع مستوى الاستهلاك الكلي بحكم ارتفاع القدرة الشرائية عند شريحة كبيرة من المجتمع (Yusoff, 2006)(Bakar & Barizah, 2007).
- الجزية: كون الزكاة يدفعها المسلمون فقط، فإن الجزية يدفعها أهل الذمة (أي غير المسلمين المقيمين في بلاد الإسلام) بقدر غير متفق عليه من طرف العلماء، وتجدر الإشارة إلى أن كون دفع الزكاة يشترط الإسلام لكن تلقيها لا يشترط الإسلام فتدفع مبالغ الزكاة إلى كل الفقراء دون استثناء.
- الخراج: هو مجموع المبالغ التي تدفع لبيت مال المسلمين من ولايات أخرى وتعتبر ضريبة هذه الولايات الخارجية التي تنطوي تحت حكم خلافة المسلمين، و هو في سياق تحليل الدراسة يسمح بتكريس شيء من العدل والمساواة بين مختلف الدول الخاضعة للنظام الإسلامي، فلا تتمتع دولة بالرفاهية دون سواها وهو ما يشبه القفز بالعولمة إلى مستوى أعلى (أخلاقيا و تقنيا) على سبيل الاتزان(Faridi, 1983) (Kuran, 1986)(أبي يوسف يعقوب ، 1985)(عواد صالح، 2013).

كما أن الإسلام شرَّع لعقلنة اكتناز الذهب والفضة (الأموال) فحرم الاكتناز إلا بشروط، إذ أن تكديس الثروة وعدم إنفاقها يُمنَع في حالات الأزمات والضيق أما في حالات الرخاء فأصحاب

الأموال تكفيهم تأدية الزكاة(عطا، 2019)(سة نكاوى، 2012). ورغم الاختلاف فإن الأصل في الاكتناز هو المنع و التحريم، نظرا لكونه يساهم في ظاهرة تجفيف السيولة المتداولة بفعل الشق السيكولوجي لتصرف المستهلكين والمنتجين (wait-and-see hypothesis) (عنصر صدمة الطلب الكلي). وقد عالج الإسلام ظاهرة حجب النقود عن التداول بثلاث طرق، عن طريق استحباب الإنفاق، و فرض الزكاة، ثم تحريم الاكتناز.

تتجلى كذلك ظاهرة مروحية النقود والعولمة الأخلاقية في التدابير التي اتخذها خليفة المسلمين عمر بن الخطاب أثناء أزمة الرمادة (639إلى640 م)حين قرر فتح بيت مال المسلمين لغرض مساعدة الناس على الإنفاق، ثم طلب المعونات من ولايات مصر والشام اللتان كانتا تتمتع بالرفاهية الاقتصادية(ابن الأثير، 1233، الصفحات 344-345).

نستنتج مما سبق أن التدابير المؤصلة في الفقه الإسلامي هي الأنجع للخروج من الأزمات و تخفيف وطأتها، وأن النظام الإسلامي إذا كان خياراً متاحاً فهو الخيار الوارد الأكثر كفاءة.

5. الخلاصة

في سياق الدراسة و زيادة على النتائج المُشار إليها في متن الورقة، يمكن الإدلاء بما خلصت إليه الورقة، و التي تؤكد صحة مجموع الفرضيات الموضوعة، كما يلي:

- هشاشة الاقتصاد العالمي وحساسيته للإضرابات راجعة بشكل أساسي إلى التداول الجامح للأصول المالية عالية الخطر دون تقنيات فعالة للتغطية، و إلى غياب الضابط الأخلاقي في المعاملات الاقتصادية بالإضافة إلى مظاهر العولمة غير العادلة حيث أن مساعي الدول العظمى للهيمنة تشكل عاملا حاسما في تضررها بالدرجة الأولى؛
- مناعة أي اقتصاد ضد الاختلالات مرهونة بفعالية سوقه الحقيقي و خلقه للفرص، وكلما زاد حجم تداول المنتوجات المالية الرديئة قلت فرص ذلك الاقتصاد لاستعادة توازنه بسرعة؛
- استخدام الأدوات المالية والنقدية غير تقليدية بشكل متكامل ومتناسق بين مختلف الدول كفيل لتخفيف وطأة الأزمة.
- إعطاء الأهمية للضابط الأخلاقي في المعاملات الاقتصادية وانتهاج طرق جديدة لتغطية الأخطار بالإضافة إلى عقلنة العولمة والقفز بها إلى درجة الاتزان من شأنه منح الاقتصاد العالمي مناعة عالية؛
- تقنيا وأخلاقيا، الاقتصاد الإسلامي هو أمنع نظام يمكن انتهاجه، إذا ما تم التنظير له بشكل يتيحه.

من الممكن إدراجا لتوصيات ضمن ثلاث فئات مختلفة نظرا لكون تطبيق الحلول كاملة ليس متاحا، على الأقل في الظروف الراهنة:

توصيات موجهة للحكومات (لاعتبارات تقنية):

- القيام بإجراءات فورية للتخفيف الصدمة امتثالا للحلول المقترحة؛
- تسقيف حجم تداول الأصول المالية؛
- تسيير وتقنين أنظمة تسيير و تغطية المخاطر بشكل يلائم البنية الاقتصادية؛
- تسيير وتقنين أنظمة التنقيط عن طريق هيئات حكومية غير ربحية أو إخضاعها لضوابط أخلاقية قانونية؛
- تنويع الاحتياطات من العملات والتخفيف من وطأة التبعية للدولار؛
- توسيع و تنويع فرص التنمية و إيجاد بدائل مستدامة تغطي تدهور الريع النفطي أو السياحي أو أي قطاع مهيمن آخر؛

- الضبط الأخلاقي لكل نشاط اقتصادي أو ترويجي يمس بسلامة إدراك وتصرف المستهلكين أو المنتجين؛
- شراكة حقيقية بين الحكومات و المفكرين الاقتصاديين من أجل نمذجة نظام قوي.

توصيات موجهة للباحثين (لاعتبارات فكرية):

- البحث العميق عن مواطن الخطر في الأنظمة والممارسات الاقتصادية؛
- تقليص الهوة بين الفقه الإسلامي الصرف والدراسات الاقتصادية الإسلامية بالعودة إلى أمهات الكتب حتى لو تطلب ذلك التعاون بين أهل الاختصاص الفقهي والاقتصاديين؛
- إعطاء الأهمية للضابط الأخلاقي والعوامل النفسية في تفسير الظواهر الاقتصادية؛
- دراسة نماذج تنمية اقتصادية مستدامة متكاملة دوليا، مؤسسة على الاتزان وتشتيت المخاطر؛
- وضع نماذج سليمة و دقيقة لتغطية المخاطر والتنقيط.

توصيات موجهة للأفراد (لاعتبارات أخلاقية):

- الجشع الذي يدفع الأفراد للمضاربة غالبا ما يتحول إلى هلع يسبب لهم خسائرك فادحة؛
- عدم الانجراف إلى سلوك القطيع في الاستهلاك والاستثمار أيضاً؛
- الحاجة والمنفعة يحددها إدراك الفرد وليس الدعاية الإعلامية، وكذلك خيارات الاستثمار تبنى على اعتبارات موضوعية وليس على سبيل التقليد؛
- تصرف الأفراد قد يكون رشيدا على المستوى الفردي لكنه كارثي على المستوى الجماعي، لهذا فالسلوك لابد أن يبنى على المنفعة العامة لكي لا يكون له أثر عكسي.

المراجع (References)

Akerlof, G., & Shiller, R. (2016). Marchés de dupes: L’économie du mensonge et de la manipulation. Odile Jacob.

Artus , P., France. Conseil d'analyse économique, Betbèze , J.-P., & de Boissieu , C. (2008). La crise des subprimes. (L. D. française, Éd.)

Bajardi, P., Ramasco, J., Tizzoni, M., Colizza, V., & Vespignani, A. (2011). Human mobility networks, travel restrictions, and the global spread of 2009 H1N1 pandemic. PloS one, 6(1).

Bakar, N., & Barizah, N. (2007). A zakat accounting standard (ZAS) for Malaysian companies. (A. O. SCIENTISTS, Ed.) American Journal of Islamic Social Sciences, 24(4), 74.

Bewley, T. (1980). The optimum quantity of money. Models of monetary economies, 169-210.

Biddulph, G. (1932). The Monopoly of Credit. JSTOR.

Blanchard, O., Akerlof, G., Romer, D., & Stiglitz, J. (2014). What have we learned?: Macroeconomic policy after the crisis. MIT Press.

Bloomberg. (2020, avril 01).

Bouzidi, S., & Benmoussa, M. (2019). Financial Literacy, Financial Behavior And Economic System . Management & Economics Research Journal, 1(3), 62-76;

Caballero, R., Farhi, E., & Gourinchas, P.-O. (2008). An equilibrium model

of" global imbalances" and low interest rates. American economic review, 98(1), 358-93.

Castree, N., Chatterton, P., Heynen, N., Larner, W., & Wright, M. (2010). The Point is to Change it: Geographies of Hope and Survival in an Age of Crisis (Vol. 12). John Wiley & Sons.

Chesnais, F. (2020). L'état de l'économie mondiale au début de la grande récession Covid-19: repères historiques, analyses et illustrations. Alencontre .

Colizza, V., Barrat, A., Barthelemy, M., Valleron, A.-J., & Vespignani, A. (2007). Modeling the worldwide spread of pandemic influenza: baseline case and containment interventions. (P. L. Science, Ed.) PLoS medicine, 4(1).

Davis, E., & Karim, D. (2008). Comparing early warning systems for banking crises. (Elsevier, Ed.) Journal of Financial stability, 4(2), 89-120.

Davis, K. (2009). Financial regulation after the global financial crisis. (Citeseer, Ed.)

De Sardan, J. (1999). A moral economy of corruption in Africa? The Journal of Modern African Studies, 37(1), 25-52.

Demyanyk, Y., & Van Hemert, O. (2011). Understanding the subprime mortgage crisis. The review of financial studies, 24(6), 1848-1880.

Douglas, C. (1920). Economic democracy. Harcourt, Brace and Howe.

Douglas, C. (1924). Social credit. London: C. Palmer.

Douglas, C., & Orage, R. (1921). Credit-power and Democracy: With a Draft Scheme for the Mining Industry. Cecil Palmer.

Duchin, R., Ozbas, O., & Sensoy, B. (2010). Costly external finance, corporate investment, and the subprime mortgage credit crisis. Journal of financial economics, 97(3), 418-435.

Faridi, F. (1983). Theory of Fiscal Policy in an Islamic State. Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics, 1(1).

Farrell, H., & Quiggin, J. (2017). Consensus, dissensus, and economic ideas: economic crisis and the rise and fall of Keynesianism. (O. U. Press, Ed.) International studies quarterly, 62(2), 269-283.

Fassin, D. (2009). Les économies morales revisitées. Annales. Histoire, sciences sociales. 64, pp. 1235-1266. Cambridge University Press.

Ferrantino, M., & Koten, E. (2019). Understanding Supply Chain 4.0 and its potential impact on global value chains. GLOBAL VALUE CHAIN DEVELOPMENT REPORT 2019, 103.

Flahault, A., Vergu, E., Coudeville, L., & Grais, R. (2006). Strategies for containing a global influenza pandemic. Vaccine, 24(44-46), 6751-

6755.
Fraser, C., Donnelly, C., Cauchemez, S., Hanage, W., Van Kerkhove, M., Hollingsworth, T., . . . Lyons, E. (2009). Pandemic potential of a strain of influenza A (H1N1): early findings. science, 324(5934), 1557-1561.
Friedman, M. (2005). The optimum quantity of money. Transaction Publishers.
Friedman, M., & Schwartz, A. (1971). originally published in 1963, A Monetary History of the United States. New Jersey: Princeton.
Gemici, K. (2013). Moral economy redux: social protests in Turkey after the 2001 economic crisis. (P. D. Hank Johnston, Ed.) Mobilization: An International Quarterly, 8(18), 143-160.
Gourinchas, P.-O. (2020). Flattening the pandemic and recession curves. Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever, 31.
Gourinchas, P.-O., & Jeanne, O. (2006). The elusive gains from international financial integration. (Wiley-Blackwell, Ed.) The Review of Economic Studies, 73(3), 715-741.
Gourinchas, P.-O., & Jeanne, O. (2013). Capital flows to developing countries: The allocation puzzle. (O. U. Press, Ed.) Review of Economic Studies, 80(4), 1484-1515.
Gourinchas, P.-O., & Rey, H. (2007). From world banker to world venture capitalist: US external adjustment and the exorbitant privilege. In G7 current account imbalances: sustainability and adjustment (pp. 11-66). University of Chicago Press.
Hopkins, J. (2020, mars 25). theeconomist.com. Retrieved from https://www.economist.com/sites/default/files/20200328_ASC878.png
IMF. (2019, DECEMBRE). Retrieved from IMF.ORG.
IMF. (2020, mai 16). WORLD ECONOMIC OUTLOOK DATABASES. Retrieved from imf.org: https://www.imf.org/~/media/Files/Publications/GFSR/2020/April/English/gfsr-apr-2020-ch1.ashx?la=en
IndexMundi. (2018, Novembre). Retrieved from IndexMundi.com.
Kenway, J., & Fahey, J. (2010). Is greed still good? Was it ever? Exploring the emoscapes of the global financial crisis. (T. &. Francis, Ed.) Journal of Education Policy, 25(6), 717-727.
KEYNES, J. M. (1936). Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie. Chicoutimi: Bibliothèque Paul-Émile-Boulet de l'Université du Québec.

Kindleberger, C., & Aliber , R. (2011). Manias, panics and crashes: a history of financial crises. Palgrave Macmillan.

Kindleburger, C. (1986). The World in Depression, 1929-1939, Revised and Enlarged Edition. California: Los Angeles: University of California Press.

Krippner, G. (2011). Capitalizing on crisis: The political origins of the rise of finance. (H. U. Press, Ed.) Press, Harvard University.

Kuran, T. (1986). The economic system in contemporary Islamic thought: Interpretation and assessment. (C. U. Press, Ed.) International Journal of Middle East Studies.

Le Texier, T. (2013). Sortir d'une crise économique. La Vie des idées.

Longstaff, F. (2010). The subprime credit crisis and contagion in financial markets. (Elsevier, Ed.) Journal of financial economics, 97(3), 436-450.

Lyonnet, V., & Werner, R. (2012). Lessons from the Bank of England on 'quantitative easing'and other 'unconventional'monetary policies. (Elsevier, Ed.) International Review of Financial Analysis, 25, 94-105.

McCauley, R., McGuire, P., & von Peter, G. (2012). After the global financial crisis: From international to multinational banking? Journal of Economics and Business, 64(1), 7-23.

McDowell, D. (2020). Financial sanctions and political risk in the international currency system. (T. &. Francis, Ed.) Review of International Political Economy, 1-27.

McKibbin, W., & Fernando, R. (2020). The global macroeconomic impacts of COVID-19: Seven scenarios. CAMA Working Paper.

McKibbin, W., & Sidorenko, A. (2006). Global macroeconomic consequences of pandemic influenza. Lowy Institute for International Policy Sydney, Australia.

Miss, J. (2020). Crise financière: un jeu de dupes. L'Agitateur de Bourges.

Our World In Data. (2020, May 14). ourworldindata.org. Retrieved from https://ourworldindata.org/coronavirus: blob:https://ourworldindata.org/d01dd59f-7792-49cc-ba8c-eef30203013d

Our World In Data. (2020, May 6). ourworldindata.org. Retrieved from https://ourworldindata.org/coronavirus: https://covid.ourworldindata.org/data/owid-covid-data.xlsx

Peet, R. (2011). Inequality, crisis and austerity in finance capitalism. Cambridge Journal of Regions, Economy and Society, 4(3), 383-399.

Ramelli, S., & Wagner, A. (2020). 7 What the stock market tells us about the consequences of COVID-19. Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever, 63.

Ryan, S. (2008). Accounting in and for the subprime crisis. The accounting review, 83(6), 1605-1638.

Sabaté, I. (2016). The Spanish mortgage crisis and the re-emergence of moral economies in uncertain times. History and anthropology, 27(1), 107-120.

Sauvant, K., Sachs, L., Davies, K., Zandvliet, R., Hufbauer, G., Kekic , L., . . . Guimon , J. (2011). FDI perspectives: Issues in international investment.

Sayer, A. (2000). Moral economy and political economy. (T. &. Francis, Ed.) Studies in political economy, 61(1), 79-103.

Schreft, S., Singh , A., & Hodgson , A. (2005). Jobless recoveries and the wait-and-see hypothesis. (F. R. City, Ed.) Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City, 90(4), 81.

Scott, J. (1977). The moral economy of the peasant: Rebellion and subsistence in Southeast Asia (Vol. 315). Yale University Press.

Shin, K.-Y. (2013). Economic crisis, neoliberal reforms, and the rise of precarious work in South Korea. (C. Sage Publications Sage CA: Los Angeles, Ed.) American Behavioral Scientist, 57(3), 335-353.

STATISTA. (2020, JANVIER). Retrieved from STATISTA.COM: https://www.statista.com/statistics/710680/global-stock-markets-by-country/

Thompson, E., & Osella, F. (1994). The moral economy of the English crowd in the eighteenth century.

Vaiman, V., Sigurjonsson, T., & Davidsson, P. (2011). Weak business culture as an antecedent of economic crisis: The case of Iceland. (Springer, Ed.) Journal of Business Ethics, 98(2).

Voutsinas, K., & Werner, R. (2010). New evidence on the effectiveness of ‘quantitative easing’ and the accountability of the central bank in Japan. Working paper presented at the 15th Annual Meeting of the Annual International Conference on Macroeconomic Analysis and International Finance (ICMAIF 2011), University of Crete, Rethymnon, 27 May 2011; 8th Infiniti 2010 Conference on International Finance.

Werner, R. (1995). How to create a recovery through ‘Quantitative Monetary Easing’. The Nihon Keizai Shinbun (Nikkei), 26.

Yusoff, M. (2006). Fiscal Policy in an Islamic Economy and the Role of Zakat. International Journal of Economics, Management and

Accounting, 14(2).
Absher, R. K., & Essam, A. B. (2012). The fundamentals of state intervention in promoting economic activity A comparative study of the traditional and Islamic economic system. Journal of Science and Technology, 13 (1). [In Arabic]
Ibnishaq. K (1981). Compendium of Allama al-Khalil (Vol. Last Edition). (Ahmed Nasr, the translator) Dar Al-Fikr. [In Arabic]
The World Bank. (22 04, 2020). albankaldawli.org/: https://www.albankaldawli.org/en/news/press-release/2020/04/22/world-bank-predicts-sharpest-decline-of-remittances-in-recent- history
Ibnibrahim, A. Y. (1985). Kitab Al-Kharj. Dar Almarefa for Printing and Publishing. [In Arabic]
Ibnmhammad, A. T. B. (2011). Sales and financial transactions. Dar Ibn Affan, Dar Ibn Al Qayyim. [In Arabic]
Zidan. A. Q. (1990). Quran approach in economics. Publications of the World Islamic Call Society. [In Arabic]
Sajdah A. S. (2013). Al-Kharj in Islamic thought. Arab Scientific Heritage Journal, 20 (2), 369-424. [In Arabic]
AbdelNasser, B. M. (2008). Albuyue Almuharamat w almanhi eanha dirasat fiqhiat muqaranatin. Dar of guidance of the Prophet. [In Arabic]
Abdel-Qader, A. A. (2019). This is permissible and this is forbidden. (Cairo: Dar Al-Fadila) [In Arabic]
Abdul-Rahman, Z. (2009). The purposes of Sharia in the provisions of sales. Dar alkutub aleilmia. [In Arabic]
Ibn-Al'athir, I. (1233H). Alkamil fi Alttarikh li Ibn-Al'athir. (Abu Suhaib Al-Karmi, translator) Jeddah: International House of Ideas. [In Arabic]
Fatih, M. S. S. N. (2012). A dictionary of contemporary Islamic thought terms (their implications and development). Dar Alkutub aleilmia. [In Arabic]
Majdi, A. M. G. (2010). Chronology theory in Islamic economics. The International Institute for Islamic Thought. [In Arabic]

The Economic Implications of Covid-19 Pandemic: Financial Backgrounds and Proposed Solutions

Mammar Bounouar ♦[1]

Received: 18-05-2020 Accepted: 07-06-2020 Published: 10-06-2020

Abstract:

The study aims to diagnose and expose the conditions and causes that led to the transmission of health shock to the economic sector. It also aims to itemize the sensitive aspects of the global economy to imbalances and the explanations of their spread during the Covid-19 pandemic by describing and analyzing the shock manifestations and investigating financial backgrounds. The paper also tries to highlight possible and potential solutions. The study concluded that natural trading of high-risk financial assets without rational coverage and expanding financial markets, immoral economic behaviour, and disturbing economic globalization are the main factors of the global economy's fragility. It also argued that adopting unconventional monetary and financial policies, especially the principles of the Islamic economy, can curb the negative shock impact.

Keywords: Economic Crisis, Covid-19 Pandemic, Financial Shock, Unconventional Monetary and Financial Policies.

JEL Classification: F40, G01, G38, H12.

© 2020 the Author(s). This is an open access article distributed under the terms of Creative Commons Attribution-Non Commercial License (CC BY-NC 4.0) which permits use, distribution and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and is not used for commercial purposes.

How to Cite: Bounouar, M. (2020). The Economic Implications of Covid-19 Pandemic: Financial Backgrounds and Proposed Solutions. *Management & Economics Research Journal*, *2*(2Special), 64-89. https://doi.org/10.48100/merj.v2i2Special.102 [In Arabic]

[1]♦ **Corresponding author:** Faculty of Economics, Commercial and Management Sciences, University Of Tlemcen (Algeria).
[✉ bounouar.mammar@univ-tlemcen.dz]