

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية
العنوان

قنوات انتقال الأزمات المالية

دراسة حالة "أزمة 2008"

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: إقتصاد دولي

إشراف الدكتور:

* بلال بوبلوطة

إعداد الطلبة:

ڤ زوليخة قريقة

ڤ فتيحة بولكويرات

أعضاء اللجنة:

رئيسا	جامعة جيجل	د.مراد يونس
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	د.بلال بوبلوطة
ممتحنا	جامعة جيجل	د.إلياس حناش

السنة الجامعية: 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{ اِقْرَأْ بِاسْمِ رَبِّكَ الَّذِي خَلَقَ (1) خَلَقَ الْإِنْسَانَ مِنْ عَلَقٍ (2) اِقْرَأْ وَرَبُّكَ
الْأَكْرَمُ (3) الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ (4) عَلَّمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ (5) }

[العلق 1- 5]

قال النبي - صلى الله عليه وسلم - في حديثه النبوي الشريف، (مَنْ
سَلَكَ طَرِيقًا يَلْتَمِسُ فِيهِ عِلْمًا، سَهَّلَ اللَّهُ لَهُ بِهِ طَرِيقًا إِلَى الْجَنَّةِ).

[صحيح مسلم]

أخي لَنْ تَنَالَ الْعِلْمَ إِلَّا بِسِتَّةٍ
سَأُنْبِيكَ عَنْ تَفْصِيلِهَا بِبَيَانِ
نَكَاءٍ وَحِرْصٍ وَاجْتِهَادٍ وَبُلْغَةٍ
وَصُحْبَةِ أُسْتَاذٍ وَطَوَّلِ زَمَانٍ

من ديوان الإمام الشافعي...

أَعُوذُ بِاللَّهِ مِنَ الشَّيْطَانِ الرَّجِيمِ

{ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا }

[البقرة: 275]

شكر وتقدير

نتقدم بشكرنا الخالص:

- ❖ إلى الله عز وجل ونحمده ونشكره على هذه النعمة.
- ❖ أستاذنا المشرف الدكتور بلال بويلوطة، الذي كان له الفضل الكبير في المتابعة والإشراف على هذا العمل، كما نشكره كثيرا على تشجيعاته وحسن تفهمه.
- ❖ جميع أساتذتنا الكرام وأعضاء اللجنة.
- ❖ إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد.

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع:

- ❖ إلى روح أبي رحمه الله وجعل نورا في قبره.
- ❖ إلى أمي حفظها الله وبارك لي فيها.
- ❖ إلى جميع الأهل والأحباب والأصدقاء.
- ❖ إلى كل من ورث علماً فلم يكتمه وعلمه.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	شكر وتقدير
-	إهداء
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
	قائمة المختصرات
أ-د	مقدمة عامة
5	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية
6	تمهيد
7	المبحث الأول: أساسيات حول الأزمة المالية
7	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية
8	المطلب الثاني: خصائص وأنواع الأزمات المالية
13	المطلب الثالث: مراحل الأزمات المالية، مؤشرات ومظاهرها
16	المبحث الثاني: أسباب الأزمات المالية، أهم النظريات المفسرة لها والآثار المترتبة عنها
16	المطلب الأول: أسباب الأزمات المالية
20	المطلب الثاني: أهم النظريات المفسرة للأزمات المالية ونماذجها
25	المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن الأزمات المالية
27	المبحث الثالث: علاقة نظام النقد الدولي بالأزمات المالية وآليات احتوائها
28	المطلب الأول: مفهوم النظام النقدي الدولي
29	المطلب الثاني: أهم مراحل النظام النقدي الدولي وعلاقته بالأزمات المالية
33	المطلب الثالث: آليات احتواء الأزمات المالية
40	خلاصة الفصل
41	الفصل الثاني: قنوات انتقال الأزمات المالية

42	تمهيد
43	المبحث الأول: التحليل النظري لعدوى الأزمات المالية
43	المطلب الأول: تعريف العدوى المالية وأنواعها
45	المطلب الثاني: أسباب العدوى المالية والنظريات المفسرة لها
47	المطلب الثالث: قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية
52	المبحث الثاني: دور العولمة المالية في ظهور وانتشار الأزمات المالية
52	المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية والعوامل المفسرة لها
55	المطلب الثاني: خصائص العولمة المالية
57	المطلب الثالث: تأثير العولمة المالية في انتقال الأزمات المالية
61	المبحث الثالث: عرض لأهم الأزمات المالية العالمية التي شهدتها العالم
61	المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929
64	المطلب الثاني: أزمة انهيار البورصة 1987
66	المطلب الثالث: الأزمة المالية الآسيوية 1997
70	خلاصة الفصل
71	الفصل الثالث: دراسة حالة "قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية لعام 2008"
72	تمهيد
73	المبحث الأول: تقديم الأزمة المالية العالمية
73	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية (التعريف، النشأة والجذور)
75	المطلب الثاني: المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية
77	المطلب الثالث: مظاهر الأزمة المالية العالمية
78	المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية، تداعياتها ومساعي الإنقاذ
78	المطلب الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية
84	المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية
89	المطلب الثالث: مساعي الخروج من الأزمة وخطط الإنقاذ
91	المبحث الثالث: عدوى الأزمة المالية العالمية لعام 2008
91	المطلب الأول: صيغ ومستويات تدويل الأزمة المالية العالمية

92	المطلب الثاني: قنوات تعولم الأزممة المالية لعام 2008
98	المطلب الثالث: الأزممة المالية العالمية وسجال التدويل
101	خلاصة الفصل
103	خاتمة عامة
107	قائمة المراجع
	ملاحق
	الملخص

الصفحة	العنوان	الرقم
15	المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات المالية	(01-01)
35	تقييم برامج اختبار الجهد وكيفية معالجتها	(02-01)
47	النماذج الأربعة المفسرة للعدوى المالية	(01-02)
53	نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1975-1997)	(02-02)
55	تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول	(03-02)
60	دور التحرير المالي في الوقوع في الأزمات المالية	(04-02)
64	تطور أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1926-1938)	(05-02)
65	خسائر الثروات على إثر انهيار البورصات في أكتوبر 1987	(06-02)
67	نسبة التغير في GDP خلال سنوات التسعينات في بعض بلدان الأزمة الآسيوية	(07-02)
69	الديون المستحقة للبنوك الأجنبية واحتياطات النقد الأجنبي في عدد من بلدان الأزمة الآسيوية في جوان 1997	(08-02)
88	مؤشرات أسعار أسهم البورصات العربية لسنة 2008	(01-03)
95	خسائر صناديق التحوط (2005-2007)	(02-03)

الصفحة	العنوان	الرقم
12	Valsco 1987 أزمة العملة وفقا لنموذج	(01-01)
12	Stoker 1994 أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج	(02-01)
14	دورة حياة الأزمة المالية	(03-01)
20	أسباب وكيفيات حدوث الأزمات المالية	(04-01)
26	الأزمات المالية والنمو الاقتصادي	(05-01)
26	الأزمات المالية ومعدل التضخم	(06-01)
35	مصفوفة إشارات الإنذار المبكر	(07-01)
47	قنوات انتقال الأزمات المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد	(01-02)
56	مؤسسات العولمة المالية	(02-02)
58	الأبعاد الثلاثية للأزمات المالية	(03-02)
62	تطور مؤشر داو جونز لأسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1920-1929)	(04-02)
73	الفقاعة العقارية السكنية "أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية بين عامي 1997-2008"	(01-03)
75	طبيعة الأزمة المالية العالمية	(02-03)
79	قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية	(03-03)
80	تطور حجم المشتقات المالية في الأسواق خلال الفترة 1999-2008	(04-03)
81	تطور معدل الفائدة للبنك الاحتياطي الفدرالي خلال الفترة 1999-2008	(05-03)
84	تطور معدل البطالة خلال سنوات الأزمة المالية العالمية	(06-03)
86	تطور سعر البرميل من البترول الخام (برنت)	(07-03)
93	مصفوفة مستويات انتقال الأزمة	(08-03)
94	الأسواق التي توجد في النشاط الاقتصادي	(04-03)
94	مخاطر الاستثمار في أسواق الأوراق المالية	(05-03)
96	تقسيمات المنتجات المهيكلة لشرائح حسب التصنيف الدولي	(06-03)
97	تطور سعر صرف الدولار (1973-2013)	(07-03)
98	النواتج المحلي الإجمالي وآثار التجارة خلال سنوات الأزمة لبعض الدول	(08-03)

المدلول	الإختصار
Gross domestic product	GDP
Federal Reserve Bank	FED
international monetary fund	IFM
International Bank of Reconstruction and Development	IBRD
World Trade Organization	WTO
General Agreement on Tariffs and Trade	GATT
Collateralized Debt Obligation	DCO
Over the Counter	OTC
Organisation for Economic Cooperation and Development	OECD

مقدمة عامة

لقد شهد العالم الكثير من الأزمات المالية خاصة نهاية القرن الماضي وبداية القرن الجديد، ونظرا لتعدد وكثرة هذه الأزمات أصبح موضوعها محل اهتمام وتحليل الكثير من المفكرين وصناع القرار عبر العالم. ولقد ساهمت التدفقات الكبيرة للاستثمارات المالية الدولية وتنوعها مع ظهور منتجات جديدة في سوق المال، إضافة إلى نقص آليات الرقابة والتنظيم، كل هذا أدى إلى إختلالات كبيرة غير متوقعة في القطاع المالي سرعان ما انتشرت آثارها السلبية لتمس معظم أسواق العالم.

واللافت في الأمر هو تقارب هذه الأزمات وتزامن أوقات حدوثها، مما يلبث الاقتصاد العالمي يتعافى من أزمة إلا ويقع في أزمة أخرى، وذلك نتيجة العولمة التي مست جميع المجالات وجعلت من العالم قرية صغيرة بالإضافة إلى التطورات الكبيرة التي شهدتها النظام المالي الدولي أين أصبح رأس المال الدولي المصدر الأساسي للأرباح من خلال المضاربة في أسواق المال العالمية خاصة مع العولمة المالية التي أصبحت ميزة غالبية في الاقتصاد الدولي.

ولقد أصبحت هذه الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وتهديدا للاستقرار الاقتصادي والسياسي وحتى الاجتماعي لدول العالم أجمع، نتيجة لانتقالها وانتشارها عبر عدة قنوات ونقل العدوى من اقتصاد لآخر ومن بلد لآخر. وفي الوقت الذي كانت فيه مختلف هذه القنوات روابط للعلاقات الاقتصادية والمالية الدولية والمبادلات التجارية وفي ظل الانفتاح العالمي والتكامل الاقتصادي أصبحت هذه القنوات مصدرا ومسلكا للأزمات المالية، حيث لم تعد هناك تقريبا أي دولة في منأى عن وصول الأزمات المالية إلى اقتصادها.

وتعتبر أزمة الرهن العقاري أحسن مثال عن انتشار الأزمات المالية عبر الدول، حيث بدأت من الاقتصاد الأمريكي وانتقلت عدوها إلى باقي اقتصاديات العالم وفي ظرف وجيز أصبحت أزمة مالية عالمية مست كل القطاعات من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي. وكما بينت هذه الأزمة شدة الترابط بين الدول من جهة أظهرت هشاشة النظام الرأسمالي من جهة أخرى وقابليته للأزمات المالية التي أصبحت القاعدة وأصبح الاستقرار الاقتصادي هو الاستثناء.

1- الإشكالية:

تكمن الإشكالية التي نسعى لمعالجتها في هذا البحث حول السؤال الرئيسي التالي:

ما هي أهم القنوات التي أدت إلى انتشار أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة على مستوى العالم؟

ومن خلال السؤال الرئيسي السابق نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما هي العدوى المالية وما هي آلياتها؟
 - ✓ كيف ساهمت العولمة المالية في ظاهرة العدوى المالية؟
 - ✓ ما هي قنوات انتقال الأزمات المالية؟
 - ✓ هل لجذلية التدويل دور في تفشي الأزمة المالية العالمية؟
- 2-فرضيات الدراسة:**

نعمل من خلال هذه الدراسة إلى اختبار مدى صحة الفرضيات التالية:

- ✓ الأزمة المالية تسلك عدة قنوات للانتقال من دولة إلى أخرى.
- ✓ العولمة المالية والمنتجات المالية المستحدثة من أبرز العوامل المسببة للعدوى المالية.
- ✓ أزمة الرهن العقاري أحسن مثال عن انتقال الأزمة المالية إلى باقي دول العالم.

3-أهمية الموضوع:

تكمن أهمية هذا الموضوع في تناوله لموضوع جد حساس في النظام المالي العالمي في وقتنا الراهن ألا وهو قنوات انتقال الأزمات المالية، أين أصبحت هذه الأزمات تتكرر باستمرار وتنتشر في الاقتصاد العالمي، وتزداد أهمية هذه البحث من خلال دراسة حالة أزمة الرهن العقاري وقنوات انتشارها.

4-أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- ✓ تسليط الضوء على العدوى المالية وقنوات إنتقالها.
- ✓ إبراز أثر العدوى المالية على الاقتصاد العالمي.
- ✓ تحليل أزمة 2008 وآثارها على باقي دول العالم.

5-أسباب اختيار الموضوع:

- ✓ تناسق موضوع البحث مع التخصص المدروس (الاقتصاد الدولي).
- ✓ دراسة وتحليل الأزمات المالية ومدى انعكاساتها على اقتصاديات العالم، وخاصة أزمة 2008 التي ما تزال تشغل العالم بالأبحاث والدراسات والتنظير.
- ✓ الانتقال السريع للأزمات المالية في العالم عبر مختلف القنوات.

6-منهج الدراسة:

من خلال دراستنا لمختلف جوانب البحث وقصد الإجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات، اعتمدنا على المنهج الوصفي في عرض الإطار المفاهيمي وتجميع المعلومات المختلفة المتعلقة بالموضوع وتم استخدامه في كل أقسام البحث، والمنهج التاريخي لعرض الإطار الكرونولوجي والتسلسل الزمني

لأزمة الرهون العقارية ونشأتها وكذا التطور التاريخي للنظام النقدي وأهم الأزمات المالية التي حدثت عبر التاريخ، والمنهج التحليلي لتحليل البيانات والمعلومات التي تم جمعها حول موضوع الدراسة.

7- الدراسات السابقة:

يعتبر موضوع الأزمات المالية من أقدم وأكثر المواضيع التي تم التطرق إليه في الفكر الاقتصادي وقد تم تناوله من طرف العديد من الباحثين والمفكرين، ويعتبر موضوع العدى المالية وقنوات انتقالها حديثاً نسبياً مقارنة بموضوع الأزمات المالية على العموم، وجاءت أغلب الدراسات مصاحبة لموضوع العولمة سواء الاقتصادية أو المالية، وزاد اهتمام الباحثين منذ اندلاع مشكلة الرهون العقارية في الولايات المتحدة وإحداثها أزمة مالية عالمية تفشت في كل الاقتصادات الدولية. ونذكر أهم الدراسات التي تطرقت لهذا الموضوع فيما يلي:

-نادية العقون، دراسة بعنوان "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، وهي أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص إقتصاد التنمية تم تقديمها في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر باتنة عام 2013، حيث تمثلت إشكالية البحث في "ما مدى مساهمة العولمة المالية في تكريس الأزمات المالية وتوسع نطاقها؟"، هدفها محاولة تسليط الضوء على موضوع الأزمات المالية والكشف عن العلاقة بين تصاعد العولمة وتكرار الأزمات المالية وإبراز أهم قنوات انتقال أزمة الرهن العقاري وتحولها إلى أزمة عالمية.

-دراسة للباحثين، عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي وهي ورقة بحثية بعنوان "الأزمات المالية سجال التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي" تم تقديمها خلال المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي" والمنظم من طرف جامعة العلوم الاسلامية العالمية في عمان الأردن أيام 1 و 2 ديسمبر العام 2010، تتمحور إشكالية الدراسة حول ماهية الأزمة المالية ودور النظام الرأسمالي في توالدها، وكذا ما هي أهم قنوات تدويل وتدوير الأزمات المالية؟ وحاولت هذه الورقة البحثية إبراز الشق التدميري للرأسمالية، وقام الباحثان بتفصيل وشرح قنوات التعولم الثلاثي لانتقال أزمة الرهن العقاري وتدويلها.

8-محتويات الدراسة:

من أجل إنجاز هذه الدراسة والوصول إلى أهدافها ارتأينا تقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول:

- **الفصل الأول:** تطرقنا فيه من خلال ثلاث مباحث إلى الإطار المفاهيمي للأزمات المالية حيث ذكرنا في المبحث الأول أساسيات حول الأزمات المالية من مفهومها ومراحلها وخصائصها ومظاهرها، وفي المبحث الثاني تكلمنا عن أسباب الأزمات المالية والنظريات المفسرة لها وأهم الآثار المترتبة عنها، أما المبحث الثالث فتم تخصيصه لعرض النظام النقدي الدولي وعلاقته بالأزمات المالية بالإضافة إلى ذكر أهم الآليات المقترحة للتصدي للأزمات المالية.

• **الفصل الثاني:** تناولنا في المبحث الأول لهذا الفصل التحليل النظري لعدوى الأزمات المالية وأهم قنوات انتقالها، وتعرضنا في المبحث الثاني للعولمة المالية ودورها في ظهور الأزمات المالية وانتشارها، وكان لزاما علينا ذكر أهم الأزمات المالية التي عصفت بالعالم وهو ما تم من خلال المبحث الثالث والأخير لهذا الفصل.

• **الفصل الثالث:** حاولنا من خلاله دراسة حالة قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال التعريف بالأزمة ومظاهرها وأهم المراحل الكبرى التي مرت بها وذلك في المبحث الأول، أما في المبحث الثاني فقمنا بالتطرق إلى أسباب هذه الأزمة وتداعياتها وأهم الحلول المقترحة للخروج منها، وفي المبحث الأخير قمنا بعرض قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية عبر العالم. وأخيرا ختمنا البحث بمجموعة من النتائج والتوصيات.

9- صعوبات الدراسة:

✓ توسع موضوع الأزمات المالية وتشعبه، وتنوع وجهات نظر المحللين والمفكرين مما تطلب جهد كبير لتصفية وتجميع المعلومات.

✓ بالرغم من كثرة وتنوع المراجع التي تناولت الأزمات المالية بمختلف جوانبها، إلا أننا صادفنا قلة قليلة تحدثت عن موضوع قنوات انتقال الأزمات المالية كموضوع أساسي وكنعنوان رئيسي، ووجدنا الموضوع تتم معالجته والتطرق له كعنوان فرعي في مختلف الأبحاث والدراسات والكتب.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية

تمهيد

تميز العالم بالعلومة وانفتاح السوق والرأسمالية وكل هذه المظاهر الجديدة للعالم صاحبها بصفة حتمية ظهور الأزمات الاقتصادية والمالية. وتعتبر الأزمات المالية من أكثر مواضيع الإقتصاد تداولاً نظراً لطبيعتها الدورية وارتباطها بدورات الأعمال فقد اجتاز العالم جملة من الأزمات المالية العنيفة لذلك شكل تكرار هذه الأزمات المالية محل تقصي واهتمام الباحثين والمحليلين وأصبحت تشكل تهديداً حقيقياً للاقتصاد العالمي.

وسنحاول من خلال هذا الفصل الإلمام بالإطار المفاهيمي للأزمات المالية، حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى مفهوم الأزمات المالية، خصائصها مراحلها، أنواعها، مؤشرات ومظاهرها. وفي المبحث الثاني سنتناول أسباب الأزمات المالية مروراً بأهم النظريات المفسرة لها في الفكر الإقتصادي ونماذجها وكذا الآثار المترتبة عنها، أما في المبحث الثالث والأخير فسنعرض علاقة النظام النقدي بالأزمات المالية بدءاً بالنظام القائم على الذهب مروراً بمرحلة بروتن وودز وأخيراً مرحلة ما بعد بروتن وودز، وكذلك طرح أهم الآليات والسياسات المختلفة المقترحة لحل الأزمات المالية.

لذلك قمنا بتقسيم الفصل كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: أساسيات حول الأزمات المالية.
- ✓ المبحث الثاني: أسباب الأزمات المالية، أهم النظريات المفسرة لها والآثار المترتبة عنها.
- ✓ المبحث الثالث: علاقة نظام النقد الدولي بالأزمات المالية وآليات احتوائها.

المبحث الأول: أساسيات حول الآزمات المالية

إن موضوع الآزمات المالية قديم قدم التاريخ، إلا أنه مع التزايد المتصاعد لعولمة الحياة الإقتصادية خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، وتطور العلاقات بين الدول في نواحي التجارة والسياحة والتكنولوجيا والتمويل والإستثمار وغيرها بما يعرف بعمليات التدويل والتي بلورت صورة العالم المعاصر أين أصبحت الآزمات المالية ظاهرة ملازمة أو مرافقة للنظام الإقتصادي ككل والرأسمالي على الخصوص. مع أن مراحل الآزمات المالية لم تتغير عبر الزمن وكانت تأخذ غالباً نفس المفاهيم والأسباب والأنواع وتتم بنفس هذه المراحل، إلا أن مظاهرها كانت تتغير مع مرور الزمن فلم تعد الدورات الإقتصادية تستغرق نفس المدة وأصبحت الآزمات أقل حدة وأقصر أمداً وذلك للجهود المستمرة للرأسمالية المعاصرة للتكيف معها.

المطلب الأول : مفهوم الآزمات المالية

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية

لقد تعددت التعاريف التي قدمها المختصون للأزمة المالية حيث لا يوجد تعريف محدد لها، ولتقريب مفهومها نذكر ما يلي:

في اللغة يقصد بالأزمة الشدة أو القحط أو الأمر الذي يستعصى حله إلا ببذل جهد وإفراغ واسع، وتعرف الأزمة من الناحية الاجتماعية بأنها توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة، ويعرف علماء الإدارة الأزمة بأنها لحظة حاسمة ودرجة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها، تؤدي إلى صعوبة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة¹.

كما يعرف الإقتصاديون الأزمة المالية بأنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى².

والمعنى بالإنجليزية crisis التي تعني "A time of great difficult or danger or when an important decision must be made" وبعبارة أخرى فإن الأزمة المالية من منظور إقتصادي هي انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، وينعكس ذلك على حدوث ارتباك وخلل في مؤشرات الهبوط والصعود³.
"فالأزمة المالية هي تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دوراً هاماً في الإقتصاد القومي"⁴.

1- خالد حسن الشربيني إبراهيم العشماوي، الأزمة المالية العالمية-تأثيرها على الدول النامية و سياسات مواجهتها مع دراسة لتداعيات الأزمة على الإقتصاد المصري، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق قسم الإقتصاد والمالية العامة، جامعة المنصورة، 2017، ص19.

2- حمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الآزمات الدولية المالية والإقتصادية، دار جليس الزمان، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص13.

3- عادل رزق، إدارة الآزمات المالية العالمية -منظومة الإصلاح الإداري بين النظرية و التطبيق، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص21.

4- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم-عدوى الآزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2003، ص32.

كما أنها "عبارة عن التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي الآثار السلبية على قطاع الانتاج والمالية، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية. وعموما فالأزمة المالية تتمثل في انهيار في الأسواق المالية والذي يكون مصحوبا بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي¹.

من مجموع التعريفات يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها ذلك الخلل الذي يصيب سوق المال فيؤدي إلى ارتباك في القطاع المالي يصحبه تصرفات مماثلة في باقي القطاعات ويؤدي إلى نتائج سلبية في الاقتصاد.

الفرع الثاني: الفرق بين الأزمة الاقتصادية والأزمة المالية

الأزمة الاقتصادية هي "فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق". وهي "حالة عدم التوازن والاتساق بين ما تم وبين ما يجب أن يتم أو هي كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه سواء من أحداث أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس ومنظمات الاعمال أو تلوث البيئة والحياة الطبيعية.

والأزمة المالية والأزمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية. فالدخل في أي ركود، أي أن يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع أزمة في النظام المصرفي والمالي من خلال شح في عرض التمويل وانهيار أسعار الأصول المالية وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي وهو ما يزيد من حدة الآزمات الاقتصادية، كما أن الآزمات المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الانعكاس نحو الآزمات الاقتصادية، وعموما يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية. وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بالأسواق المالية، فإن توسعها وتفاقمها يؤدي إلى آثار مضرّة بالاقتصاد الحقيقي، من خلال تطبيق الإئتمان وانخفاض الاستثمار مما يجر إلى أزمة اقتصادية، بل وحتى إلى ركود اقتصادي، وقد تتحول إلى أزمة إقليمية، أو أزمة عالمية².

المطلب الثاني: خصائص وأنواع الآزمات المالية

بصفة عامة تتميز الآزمات المالية بمجموعة من الخصائص وتنقسم إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي:

الفرع الأول: خصائص الأزمة

خص الباحثون الآزمات بمجموعة من الخصائص التي تتصف بها، ومن خلال ما تقدم من تعريفات يمكن القول أن الأزمة تتسم بالصفات التالية³:

¹- أسماء سلكة، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الآزمات المالية و تحقيق الاستقرار المالي، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، جانفي 2014، ص 158.

²- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الآزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2015، ص 88.

³- خالد أحمد علي محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الآزمات المالية في إطار المؤسسات الاقتصادية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2019، ص 14.

- ✓ عنصر المفاجأة العنيفة عند انفجارها، وإن كانت قد سبقها بعض المقدمات أو الإرهاصات.
- ✓ نقص المعلومة وعدم دقتها، حيث لا يعرف المتسبب في حدوث الأزمة ولا يعرف حجمها ولا توجد ضوابط علمية لمعرفة كيفية التصرف معها وبالإضافة إلى أنها ربما تكون المرة الأولى التي تظهر فيها مثل هذه الأزمة.
- ✓ تصاعد الأحداث، تسارع الأحداث يضيق الخناق على من يمر بالأزمة وعلى صاحب القرار أيضا.
- ✓ فقدان السيطرة، إن جميع أحداث الأزمة تقع خارج نطاق صاحب القرار وتوقعاته.
- ✓ حالة الذعر، حيث تصدر ردود أفعال من قبل جميع الجهات المتعلقة بالأزمة.
- ✓ غياب الحل الجذري والسريع، فالآزمات لا تنتظر الإدارة حتى تتوصل إلى حل جذري، فضلا عن غياب هذا الحل الجذري أصلا.
- ✓ التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها، وقوى المصالح المؤيدة أو المعارضة لها.
- ✓ الدخول في دائرة المجاهيل المستقبلية، والتي تصعب معرفتها أو حسابها بدقة تشبه الدوامة التي تدور في فلك يصعب الخروج منه.

الفرع الثاني: أنواع الآزمات المالية

إن تحديد نوع الأزمة يعد الخطوة الأولى للإدارة السليمة لها واختيار الخطط الملائمة لمواجهتها، والخطأ في التشخيص الصحيح للأزمة قد يؤدي إلى عواقب وخيمة تضر بالإقتصاد وتؤخر خطط المواجهة وتضاعف من التداعيات السلبية للأزمة وتأتي في عدة أشكال وهي:

1- أزمة العملة: وتحدث أزمة العملة عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى التدهور خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، ويكون هذا التدهور أكثر من المجالات المحددة في الغالب ما فوق 25% ، ويتم اعتماد مؤشر ضغوط المضاربة على العملة كمعيار لذلك، حيث يتم تشكيل هذا المؤشر من خلال مزج تغيير سعر العملة بتغيير مستويات الإحتياطيات الرسمية ومعدلات الفائدة باعتبار أنهما يؤشران عن كثافة دفاع السلطات النقدية عن سعر صرف العملة وتحدث أزمة العملة عندما يتغير هذا المؤشر بالنسبة إلى قيمته المتوسطة بأكثر من مرة ونصف الانحراف المعياري¹.

ويعتقد (HILL*,2003) أن أزمة العملة من أكثر الآزمات المالية شيوعا وأنها تحصل نتيجة هجوم المضاربين على قيمة التداول لعملة معينة، والذي ينتج عنه انخفاض حاد في قيمة العملة ما يرغب السلطات

¹ -حسين يرقى، عماد غزاري، عدوى الآزمات المالية-دراسة حالة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة علوم الإقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 26، 2012، ص 166.

* ديفيد دي هيل (الولايات المتحدة، 1951- 2015) إقتصادي ومؤلف أمريكي كان عضواً في مجلس العلاقات الخارجية وحصل على جائزة ويليام إف بنتر من الرابطة الوطنية لاقتصاديات الأعمال، حاصل على بكالوريوس في الشؤون الاقتصادية الدولية من كلية الخدمة الخارجية بجامعة جورجيتان وماجستير في التاريخ الاقتصادي من كلية لندن للاقتصاد.

على صرف كميات كبيرة من إحتياطياتها من العملات الدولية أو زيادة سعر الفائدة للدفاع عن سعر الصرف السائد لعملتها¹.

2- الآزمات المصرفية: تظهر الآزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة السيولة لدى البنك وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية Systematic Banking Crisis. وعندما يحدث العكس أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الإئتمان Credit Crunch. وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة Bank Of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns"².

3- آزمات أسواق المال "حالة الفقاعات": تحدث العديد من الآزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف إقتصاديا بظاهرة الفقاعة Bubble حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة (الحقيقية) على نحو ارتفاع غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالمسهم على سبيل المثال هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره ليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل³.

4- أزمة المديونية Debit Crisis: وهي الأزمة التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرة تلك الدولة على الوفاء بفوائد ديونها الخارجية، وتحدث هذه الأزمة لأسباب متعلقة بالإقتصاد الكلي كارتفاع مستوى التضخم وعجز الحساب الجاري والتوسع المفرط في الإقتراض، ويسمى القرض الخارجي بالقرض السيادي والذي يعرف بأنه القرض المقدم للقطاع الرسمي لدولة ما أو قرض قطاع خاص مضمون من قبل الدولة المقترضة، ومن أشهر آزمات المديونية الخارجية هي أزمة المكسيك التي حدثت عام 1982 حينما أعلنت دولة المكسيك بأنها عاجزة عن تسديد ديونها البالغة 80 بليون دولار إلى المصارف الدولية بسبب عدم قدرتها على التسديد وتعرضت بذلك إلى أزمة مديونية دولية⁴.

5- الأزمة النظامية: الأزمة النظامية تعني أن الأزمة لا تقتصر على قطاع واحد أو مظهر واحد، ولكنها تمتد إلى المنظومة ككل، فهي أزمة عضوية أو أزمة بنيوية، وهناك مجموعة من الخصائص والسمات التي تميز هذه الأزمة:

¹-محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، الأزمة المالية: الأشكال-المؤثرات-النماذج والعدوى المالية، دراسة نظرية-تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 15، الإصدار 59، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص 18.

²-حمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الآزمات الدولية المالية والإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 13.

³-خالد أحمد علي محمود، إقتصاد المعرفة وإدارة الآزمات المالية في إطار المؤسسات الإقتصادية، المرجع السابق، ص 15.

⁴- محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، الأزمة المالية: الأشكال-المؤثرات-النماذج والعدوى المالية، المرجع السابق، ص 19.

- ◀ تنشأ في الأسواق المالية ويتم تضخيمها بواسطة الأسواق المالية، وبصورة أدق تولد في عملية التمويل، بمعنى أن ما يحتاجه المشروع من أموال لأداء مهامه يتم توفيره بواسطة مستثمرين خارج المشروع، ووفقا لهذه الخاصية فإن المخاطر النظامية لا تكون موجودة إذا كانت جميع المشاريع ممولة ذاتيا.
- ◀ تتضمن خطر العدوى، بمعنى أن الأزمة في بلد معين أو في شركة معينة لأي سبب كان يؤدي إلى أزمة في بلد آخر أو شركة أخرى.
- ◀ هي أزمة تنطوي على فقدان الثقة من قبل المستثمرين، هذا يعني أن المستثمرين أو المؤسسات المالية يقومون بتخفيض حجم السيولة الذي يكونون على استعداد لتوفيره، هذا التقليل في حجم السيولة لا يتم بناء على اعتبارات موضوعية وإنما نتاج تغير في مزاج المستثمرين.
- ◀ تكلفتها العالية جدا متمثلة في انخفاض الإنتاج وتراجع الكفاءة الاقتصادية، فمثلا انهيار سوق الأسهم لا يعتبر أزمة نظامية لأنه يقتصر فقط تأثيره على المتعاملين في البورصة، أما إذا امتد إلى الجانب الاقتصادي وسبب معاناة للأفراد فهنا تصبح الأزمة أزمة نظامية.
- ◀ يتطلب هذا النوع من الآزمات تدخل الحكومة من خلال السياسات الاقتصادية، وذلك لأنها أزمة تؤدي إلى تدني الأداء الاقتصادي.

◀ من الخصائص المهمة لها هو عدم وجود حدث معين يمكن اعتباره أو النظر إليه كمفجر للأزمة¹.

6- أزمة المخاطر المعنوية: طُرح مفهوم المخاطر المعنوية بشدة بعد الأزمة الآسيوية، وتتحقق المخاطر المعنوية في مجال الأسواق المالية إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن استثماراتهم وودائعهم في حال فشل هذه الاستثمارات، أو في حال انهيار البنوك، ويترتب على هذا الاعتقاد تراخي المستثمرين والمودعين في مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك وضمان الحذر في قراراتهم. حيث تقوم البنوك بالإفراط في الإقراض وذلك في غياب الاعتقاد بوجود الضمانات الحكومية، ويرتكز الخطر المعنوي على طرح بسيط مفاده أن التدخل البعدي من طرف الدولة أو أي هيئة محمية أو من طرف هيئة دولية كصندوق النقد الدولي يخلق شعورا قويا في الإفراط في منح قروض أكثر مخاطرة².

7- أزمة السيولة الدولية: تعرف أيضا بأزمة شح السيولة من النقد الأجنبي، وتنشأ في أي نظام مالي حينما تفوق التزاماته القصيرة الأجل بالعملة الأجنبية ما في حوزته أو ما يمكن أن يحصل عليه من عملة أجنبية في الأجل القصير، فإذا عجزت أصوله المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل أو بمعنى أدق أصوله السائلة بالعملة الأجنبية عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية، فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصبح عاجزا عن الاستجابة أو التصدي لأي صدمة خارجية. إن فقدان النظام المالي لسيولته الدولية يخلق أزمة ثقة ويدفع إلى سيادة الذعر المالي، ومن العوامل التي تساعد على تدني وانخفاض السيولة الدولية

¹- العيد صوفان، محاضرات مقياس الآزمات المالية والمصرفية- سنة ثانية ماستر إقتصاد نقدي و بنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، السنة الجامعية 2021/2020، ص 12 ، على الرابط <http://elearning.univ-jijel.dz/course/>، آخر مشاهدة 2021/05/15.

²- المرجع السابق، ص 13.

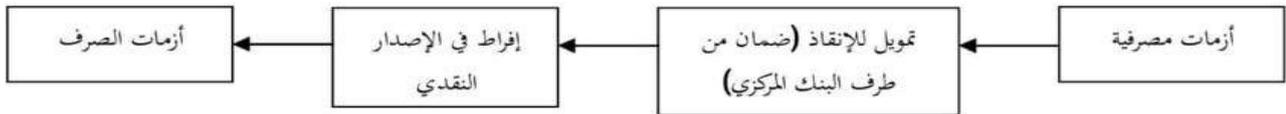
للنظام المالي برامج سياسات التحرير المالي قبل الأزمة، وزيادة الالتزامات الدولية قصيرة الأجل بمعدلات متسارعة، وزيادة المديونية مقومة بالعملات الأجنبية¹.

8- الأزمة المالية التوأم: إذا كانت الأزمة في شكل انهيار أسعار وعوائد الأوراق المالية وافلاس وفشل البنوك، أو في شكل انهيار للبنوك وانهيار قيمة عملة فتسمى بالآزمات التوأم. ويمكن توضيح سيناريو حدوث هذه الأزمة (بين أزمة العملة والأزمة المصرفية) على النحو التالي:

- ❖ من أزمة مصرفية إلى أزمة سعر الصرف: إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك التي على وشك الانهيار من خلال تقديم المزيد من القروض والائتمان، يمكن أن يحدث نتيجة ذلك الفعل تفاقم في المديونية المحمية مما ينتج انخفاضا كبيرا في سعر الصرف واستنزاف الاحتياطي من العملات الأجنبية.
- ❖ من أزمة سعر صرف إلى أزمة مصرفية: عندما تقع أزمة سعر صرف وتحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية، يسعى المتعاملون إلى التخلص من العملات المحلية واقتناء العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض حاد في احتياطات البنوك من العملات الأجنبية مما يضعف موقفها الحالي، كما أن تخفيض قيمة العملة نتيجة الأزمة، سوف يخفض من قيمة الخصوم البنكية بالعملات الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الديون المعدومة².

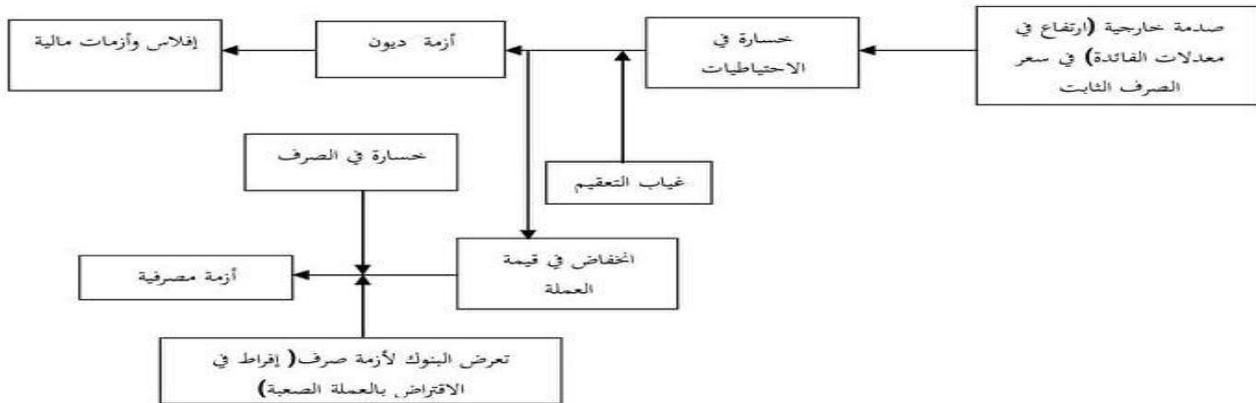
وبين الشكليات التاليين نموذجي الأزمة التوأم أين يمكن القول أن كل من الأزمة المصرفية أو أزمة العملة ذات جذور مشتركة وقد تتزامن آزمات الدين، العملة والبنوك:

الشكل رقم (01-01): الأزمة المصرفية كسبب مفرج لأزمة العملة وفقا لنموذج Valsco 1987



Source : Robert Boyer, Mario Dehove et autres, les crises financières, Ed la documentation française ; Paris, 2004, P 28.

الشكل رقم (02-01): أزمة العملة كسبب مفرج للأزمة المصرفية وفقا لنموذج Stoker 1994



Source : Idem. P28.

¹- العبد صوفان، محاضرات مقياس الآزمات المالية والمصرفية- سنة ثانية ماستر إقتصاد نقدي وبنكي، المرجع السابق، ص 13.

²- المرجع السابق، ص 14.

المطلب الثالث: مراحل الآزمات المالية، مؤشراتها ومظاهرها

من خلال بحثنا في مفهوم الآزمة المالية لاحظنا أنها كغيرها من سنن الحياة تمر بمراحل، ولها مؤشرات ومظاهر فهي تعطي قبل ظهورها إلى العن عدة مؤشرات توحى بانفجارها وتتميز بعدة مظاهر. سنذكر في هذا المطلب ما اتفق عليه الباحثون والكتاب من دورة حياة الآزمة المالية، وأيضا المؤشرات التي توحى بظهورها والمظاهر تتميز بها.

الفرع الأول: مراحل الآزمات المالية

أغلب الأدبيات المنظرة لمفاهيم الآزمات المالية اختلفت في عدد مراحل الآزمات المالية وكذا تقسيمهم لمراحل تطورها غير أن هذا الإختلاف من حيث الشكل فقط وجاء المضمون واحدا. حيث تمر الآزمات المالية بعدة مراحل تبدأ من النشوء والميلاد إلى الإختفاء. وهي كالتالي¹:

❖ **مرحلة الميلاد:** فيها تبدأ الآزمة بالظهور لأول مرة، حيث يكون شيء ما مبهم يلوح في الأفق، وينذر بموقف غير محدد المعالم أو الحجم أو المدى الذي سيصل إليه، ويرجع هذا إلى غياب المعلومات حول أسبابها وقوة الدفع المولدة لها، وهنا يصبح من الممكن إكتشاف العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى الآزمة، والإستعداد بما يكفل الحيلولة دون حدوثها.

❖ **مرحلة النمو والإتساع:** فيها يتعاضم الإحساس بالآزمة ويشعر بها الكثيرون، ولا يستطيع متخذ القرار إنكارها نظرا لوجود ضغط مباشر، فضلا عن دخول أطراف جديدة، سواء لامتداد خطرها إليهم أو لخوفهم من نتائجها، وهنا على متخذ القرار التدخل لإفقادها روافدها المحفزة والمقوية لها.

❖ **مرحلة الانفجار:** تصل الآزمة إليها عندما يخفق متخذ القرار في التعامل معها، وفي هذه المرحلة تصل إلى أقصى قوتها وعنفها، حيث تنفجر مولدة طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة، يصعب حصرها وحتى قياس حجمها.

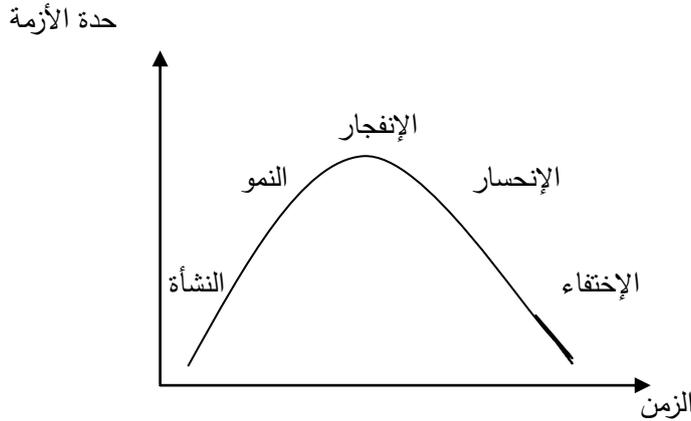
❖ **مرحلة الإنحسار والتقلص:** عندما يتم مجابهة الآزمة بعد انفجارها، للتخفيف والتقليص من شدة آثارها، تبدأ في الإنحسار والتقلص وتفقد جزءا هاما من قوة الدفع لديها.

❖ **مرحلة الإختفاء:** تصل الآزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل شبه كامل قوة الدفع المولدة لها، أو لعناصرها التي تنتمي إليها، ومن ثم تتلاشى مظاهرها وينتهي الإهتمام والحديث عنها، إلا باعتبارها حدثا تاريخيا قد إنحصر وانتهى.

إن تحديد مراحل الآزمات المالي أو دورة حياة الآزمة المالية يعتبر عنصرا أساسيا وضرورة أكيدة لفهم مسارها وتحديد أبعادها بشكل دقيق. فبالرغم من تعدد تقسيماتها نظرا للاعتماد على معايير متنوعة إلا أنها صبت في منحى واحد من الميلاد والنمو إلى النضج و أخيرا الانحسار والتلاشي، كما يبينه الشكل التالي:

¹ -كمال رزق، "الجوانب النظرية للآزمة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول "تداعيات الآزمة الإقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (التحديات-الفرص-الأفاق)"، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، عمان، يومي 10-11 نوفمبر 2009، ص 65.

الشكل رقم (01-03) : دورة حياة الأزمة المالية



المصدر: كمال زريق، عبد السلام عقون، "سياسات إدارة الازمات المالية العالمية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص 25.

الفرع الثاني: مؤشرات الأزمات المالية ومظاهرها

صنف "مصطفى الشرقاوي" المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على إمكانية تعرض الدولة لأزمات وصددمات أو هزات في سوق الأوراق المالية والأسهم أو تعرضها لأزمة في مصنفين:

- 1- التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية التي تهز ثقة المستثمرين.
 - 2- الخصائص الهيكلية للسوق أو خصائص التركيب التي تجعله عرضة لأن يفقد المستثمرون الثقة فيه¹.
- ويقدم لنا الجدول التالي قائمة بهذه المؤشرات:

الجدول رقم (01-01): المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات المالية

الخصائص الهيكلية أو البنوية	التطورات في الاقتصاد الكلي
- نظام جمود معدلات التبادل.	- ارتفاع معدل التضخم- نمو سريع في التدفق النقدي.
- إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات.	- إنخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات.
- قطاع التصدير أكثر تركيزا.	- عجز مالي متزايد.
- ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية.	- ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد.
- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل.	- النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي.
- تحرر سوق المال الحديث.	- ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض.
- إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها.	- ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي.
- أسواق الإئتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية.	- نمو الديون الخارجية وزيادة الديون في العملات الأجنبية.
- إنخفاض الإكتتاب في سوق الأسهم.	- إنخفاض الإحتياطي العالمي.
- سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم.	- إنخفاض النمو الإقتصادي الحقيقي.
- سيطرة بعض الصناعات على سوق الأسهم.	- ارتفاع معدل الأسعار والأرباح.
- الرقابة على دخول السوق والخروج منه.	

¹- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، المرجع السابق، ص 38.

-إرتفاع معدلات الفائدة المحلية وإرتفاع معدل البطالة.

المصدر: المرجع السابق، ص 39 .

كما خصص فهد الطائي مؤشرات الأزمة الحديثة فيما يلي¹:

✓ التوسع في الإقتراض من أجل شراء مختلف المواد الاستهلاكية والأجهزة، مما يرفع من حدة الديون.
✓ الإفراط في إنتاج السلع، تأثراً بالاقتصاد الكلاسيكي الذي لا يرى مشكلة في الطلب وأن المشكلة في العرض.

✓ تتركز المضاربة على سوق الأوراق المالية، وترتفع أسعار الأوراق المالية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم أربداً الشركات، وتصبح البنوك تضارب بأموال زبائنهم، ويرتفع عدد المتدخلين في السوق المالي إلى أعداد ضخمة من أفراد، مضاربين، شركات سماسرة وأسر.

✓ هبوط أسعار الأوراق المالية هبوطاً حاداً، واتجاه أسعار السلع في السوق العالمية إلى الهبوط السريع. ويمكن ملاحظة المظاهر التالية قبل بدء الأزمة و أثناء تقدمها²:

- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً من صعوبة استردادها.
- نقص السيولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية، مما أدى لانكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي جميع نواحي الحياة، مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم.
- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، مما أدى إلى حدوث ارتباك وخلل في مؤشرات الصعود والهبوط.
- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية و ضمانات مغلظة.
- انخفاض المبيعات لاسيما العقارات والسيارات وغيرها، بسبب ضعف السيولة.
- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والافلاس والتصفية، مع ازدياد معدل الطلب على الاعانات الاجتماعية.
- انخفاض معدلات الاستهلاك والانفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والافلاس.

أما أهم المتغيرات التي طرأت على مظاهر الأزمة الدورية الحديثة فتتلخص فيما يلي³:

☞ باتت الآزمات أقل عمقا، وأقصر زمنا مقارنة بالآزمات التي حدثت قبل الحرب العالمية الثانية.
☞ لا يصاحب الآزمات الدورية العالمية الحديثة هبوط كبير في الإنتاج في جميع البلدان فقد تقع في عدد من البلدان دون الأخرى.

☞ يلاحظ قدر كبير من عدم تزامن الدورات الاقتصادية في البلدان المختلفة، كما غدت تقترن بآزمات وسيطة.

¹-نياب فهد الطائي، أثر الآزمات المالية على النظام الإقتصادي العالمي، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2020، ص 33.

²-المرجع السابق، ص 34.

³-المرجع السابق، ص 37.

☞ أصبح الركود الاقتصادي ظاهرة عادية وغير نادرة مع تغير الإيقاع التقليدي لنشاط الأعمال.
☞ تغير طابع حركة الأسعار وتقلص الآزمات النقدية الداخلية، بالإضلفة إلى تغير دور آزمات البورصة.
ومن أهم المظاهر الحديثة للآزمة الشاملة¹:

- ✓ انخفاض معدلات النمو الإقتصادي.
- ✓ انخفاض معدل نمو الصادرات.
- ✓ انخفاض العمالة وانتشار البطالة.
- ✓ حدوث ظاهرة التضخم وارتفاع أسعار الفائدة.
- ✓ اتجاه منحى الربح في البلدان الرأسمالية نحو الإنخفاض، وتفاقم أزمة النقد الدولية، وارتفاع أسعار الذهب.

المبحث الثاني: أسباب الآزمات المالية، أهم النظريات المفسرة لها والآثار المترتبة عنها

إن تكرار حدوث الآزمات المالية وأضرارها العميقة وآثارها الواسعة دفع الحكومات إلى البحث والتدقيق في جذورها والأسباب الكامنة وراء انفجارها وهذا قصد التصدي لها والتخفيف من أضرارها ولم لا تجنب الوقوع فيها مرات أخرى. كما عني علماء الإقتصاد منذ القدم إلى يومنا هذا بتقديم نظريات اقتصادية ونماذج قياسية ورياضية مفسرة للآزمات المالية، هذه الأخيرة التي يترتب عنها آثار مختلفة على النمو، المبادلات، الإقتصاد الكلي وكذا تأثيرها الكبير على الدولة والفرد على حد سواء.

المطلب الأول: أسباب الآزمات المالية

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الآزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الآزمات كما تختلف أيضا في حداثها وتأثيرها ومداهما الزمني، فمنها ما قد ينتج عن زعر مصرفي Banking Panic ، والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الإقتصادي، بينما في أحيان أخرى قد يكون السبب إنهيار حاد في أسواق الأسهم خاصة بعد وجود فقاعة Bubble في أسعار بعض الأموال أو بسبب أزمة عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عددا من الآثار السلبية على الإقتصاد القوي².

ومن بين أهم أسباب الآزمات المالية:

1- عدم استقرار الإقتصاد الكلي³: إن أحد أهم مصادر الآزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري؛ فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والإستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة.

¹- المرجع السابق، ص 38.

²- حمد فواز الدليمي، إدارة الآزمات الدولية المالية والإقتصادية، المرجع السابق، ص 15.

³- ناجي التوني، "الآزمات المالية سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية"، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، 2004، ص 4.

وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية؛ أحد المصادر الخارجية المسببة للآزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة فيها لا تؤثر فقط على تكلفة الإقتراض، بل تؤثر أيضا على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ويقدر ما بين 50-65 % من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينيات، كان سببها التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية؛ المصدر الثالث من مصادر الإضطرابات على مستوى الإقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الآزمات المالية وأكدت دراسات مختلفة هذه الحقيقة، وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت من إضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا، وذكرت الدراسة أن وقوع الآزمات المالية كانت نتيجة إرتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو إرتفاع أسعار الفائدة المحلية.

2- إضطرابات القطاع المالي: إن التوسع في منح الإئتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانحياز أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك لحدوث الآزمات المالية والذي يتواكب مع الإفتتاح الإقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر¹.

أجريت دراسة أولية شملت 102 أزمة مالية لعشرين بلدا خلال العقدين الماضيين وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أكثر بلدان العينة عرضة للآزمات هي تلك التي شهدت تحريرا واسعا في أسواقها المالية ومؤسساتها المصرفية².

3- تشوّه نظام الحوافز: يساهم القائمون على الإدارات العليا في المؤسسات المالية بدورهم في حدوث الآزمات المالية من خلال سعيهم في الحصول على أرباح طائلة، أما المخاطر الناجمة عن التوسع في الإقتراض فهي لا تهم مجال الإدارة في تلك المؤسسات (خاصة مع ضعف نظم الرقابة) التي تهتم فقط بالأرباح القصيرة الأجل، حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك وكذا أدى الإهتمام بالأرباح في المدة القصيرة إلى تعريض النظام المالي للمخاطرة في المدة الطويلة مثلما حدث في أزمة الرهن العقاري³

4- دور الديون قصيرة الأجل وتغير مفهوم المساهم: يعتبر التراكم السريع للديون قصيرة الأجل من العوامل الرئيسية لحدوث الأزمة المالية في المكسيك عامي 1994، 1995 ودول شرق آسيا في عامي 1997، 1998 بالإضافة إلى روسيا والبرازيل عامي 1998، 1999، كما أن الإفتتاح في مجال الأسواق المالية على مستوى

¹ - سميج مسعود، الأزمة المالية العالمية-نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 63.

² - رقيقة صباغ، لزرق محمد و آخرون، التحرير وعدوى الآزمات-دراسة حالة أزمة الرهن و آثارها على الأسواق المالية الخليجية، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد 23، سبتمبر 2017، ص 308.

³ - موسى اللوزي، محمد القريوتي وآخرون " التحديات التي تواجه منظمات الأعمال-الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثاني، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص 34.

العالم جعل حركة تداول الأسهم مستمرة، وأصبح الهدف من شراء الأسهم لدى الغالبية هو إعادة بيعها لجني فروق الأسعار، التي يضع تحديدها لسلوك المضاربة¹.

5- الانتقال من الإقتصاد الحقيقي إلى إقتصاد الفقاعة: خلال السنوات الأخيرة ظهرت الفقاعات الإقتصادية وتفاقم الميل نحو المضاربة في أسواق الأراضي والعقارات وبورصات الأوراق المالية، وما نتج عنه من أرباح يتم جنيها من دون جهد مبدول أو إنتاج فعلي ملموس، وترتبط بذلك دورات إنفاق إضافية تؤدي إلى حدوث المزيد من الرواج الإستهلاكي الترفي، الأمر الذي يغذي دورة جديدة من الإنفاق تساهم في ازدهار إقتصاد الفقاعات، في النهاية يؤدي ذلك لتضخم أسعار بعض الأصول الإقتصادية نتيجة المضاربات والتي تؤدي بدورها لحدوث طفرات متوالية في أسعار الأسهم والأراضي والعقارات دون الإستناد إلى آء إقتصادي حقيقي².

6- عدم تماثل المعلومات وانتشار الفساد الأخلاقي: عدم تماثل المعلومات وهو من أهم الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الآزمات المالية المصرفية بحيث أن أحد الأطراف من المتعاملين في الشؤون المالية والمصرفية تكون لديه معلومات أكثر من الآخرين، وبالتالي عدم قدرة الطرف الآخر على تقدير المخاطر وبالتالي اتخاذ قرارات خاطئة³. كما أن انتشار الفساد الأخلاقي الإقتصادي مثل الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعلومات الوهمية، وهذا الفساد يؤدي إلى الظلم وبالتالي يقود المظلومين إلى التذمر عندما لا يستطيعون تحمله وبالتالي تدمر المدينين وحدث الثورات الإجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم⁴.

7- نظام المشتقات المالية: وهي أوراق مالية جديدة وإختراع يمكن من خلاله توليد موجات متتالية من الأصول بناء على أصل واحد، وأنه يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية (توريق الدين) وعندما تنخفض قيمة الأصل فإن الأصول المتولدة من هذا الأصل سيحدث لها الانهيار (قيمة الأصل)، إذ يمكن القول أنها معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الإحتمالات ولا يترتب عليها أي معاملات للسلع والخدمات فهي بعينها مقامرة⁵.

8- سياسات سعر الصرف وتدخل الحكومة في تخصيص الائتمان: تؤدي كل من سياسات أسعار الصرف والتدخل الحكومي في تخصيص الائتمان، دور كبيرا في حدوث الآزمات المالية وفيما يلي هاتين السياستين⁶:

¹ -محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الآزمات المالية قديمها و حديثها-أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص 83-84.

² -رفيقة صباغ، لزرقي محمد وآخرون، التحرير وعدوى الآزمات، المرجع السابق، ص 308.

³ -قحطان شمران حسن، الرأسمالية تبتد مواردها-الأزمة المالية العالمية 2007-2008 أتموجا، مجلة الإدارة والاقتصاد-مجلة علمية متخصصة محكمة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 92، 2018، ص 17.

⁴ -عمر خضيرات، عبد السلام نجادات، الآزمات المالية العالمية-الآثار والمسببات، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، مجلة فصلية متخصصة محكمة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 27، 2010، ص 5.

⁵ -محمد نايف فارس غرابية، تحليل الآزمات المالية وإمكانية التنبؤ بها، قدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2010، ص 39.

⁶ -عبد الرحمان روابح، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر بشير بسكرة، 2018/2017، ص 6.

أ- سياسات سعر الصرف: حيث أن الدول التي انتهجت سياسة الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للإقراض بالعملة الأجنبية، ويعني ذلك فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدث أزمة العملة مثل أزمة المكسيك والأرجنتين، وقد نتج عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع في أسعار الفائدة المحلية، مما يزيد من حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي، وفي المقابل فإنه مع انتهاء سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة مستويات الأسعار المحلية مما يخفض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.

ب- تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان: حيث تعد التشوهات الناجمة عن السياسة وبصفة خاصة النفوذ الحكومي على بنوك القطاع العام من أهم أسباب الآزمات المالية.

9- ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي: تعاني معظم الدول التي تعرضت لآزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات، خصوصاً فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة البنك الائتمانية، كما تعاني من الضعف القانوني السائد للعمليات البنكية وعدم الإلتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأس المال البنك، كما يؤدي نقص الرقابة إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والإستهلاكية، وأظهر التتبع التاريخي للآزمات المالية أن التنظيم والرقابة يأتیان دائماً بعد حدوث الأزمة، والملاحظ أيضاً التراجع عن تلك الإجراءات التنظيمية بمجرد زوال حدة الأزمة مما أدى إلى تكرار الآزمات وبالتالي عدم وجود وقاية حقيقية وفي معظم الأحوال تتم معالجة الجوانب الفنية المسببة للآزمة وتجاهل الجانب الهيكلي والتنظيمي¹.

ويوضح الشكل الموالي أسباب وكيفيات حدوث الآزمات المالية، ويبين الترابط بين مختلف عناصر القطاع الاقتصادي بشقيه المالي والحقيقي وكيف أن الأزمة المالية تؤدي على شكل سلسلة انهيارات لتصل إلى أزمة إقتصادية تؤثر في الاقتصاد الذي يعتبر عصب الحياة.

¹-موسى اللوزي، محمد القريوتي وآخرون، "التحديات التي تواجه منظمات الأعمال، المرجع السابق، ص34.

وضع سيسموندي نظرية حول الآزمات الاقتصادية أضحت فيما بعد أساساً قامت عليه مجموعة من النظريات الأخرى. فهو يُرجع الأزمة إلى الاستهلاك الضعيف، أو إلى عدم إشباعه. وقد استند سيسموندي إلى بعض أفكار آدم سميث الأساسية، واستنتج، أن على الإنتاج أن يتوافق مع الاستهلاك، وأن الإنتاج يتحدد بالدخل. ورأى أن الأزمة نتيجة لاختلال هذا التناسب، أي نتيجة للإفراط في الإنتاج الذي يسبق الاستهلاك. وأن أساس الأزمة يكمن خارج الإنتاج، وخاصة عندما تتوضح في التناقض بين الإنتاج والاستهلاك. وأوضح سيسموندي أن الإنتاج يتحدد بالدخل، وأنه هو الهدف الوحيد لتراكم الإنتاج، لذلك يجب على الإنتاج أن يلائم الاستهلاك. وأكد أن تطور الرأسمالية يؤدي إلى إفلاس المنتج الصغير، وإلى تفاقم أوضاع العمال المأجورين، وقد أكد أيضاً أن توسيع الإنتاج، يصطدم بحدود لا يستطيع التغلب عليها، لأن تضائل استهلاك الجماهير، سيقفل من إمكان تصريف الإنتاج ويقلل من إمكان تحقيق أرباح أصحاب رأس المال.

وقد حاولت هذه النظرية فيما يبدو أن تعطي تفسيراً ظاهرياً صحيحاً للأزمة، ولكنها لم تبحث في أسباب تدني الأجور ولا في أسباب سوء توزيع الدخل الذي يقود إلى نقص الاستهلاك الذي يؤدي بدوره إلى حدوث الأزمة¹.

2- الأزمة المالية عند ماركس: إن الآزمات المالية عند ماركس هي إفراط في الإنتاج، نشأت في ظروف أسلوب الإنتاج الرأسمالي وهي لا تتكرر إلا في ظلها. وتكمن أسباب الآزمات في طبيعة أسلوب الإنتاج هذا، وتتحدد وفقاً للقوانين والتناقضات المميزة له، كما أن للآزمات الاقتصادية وفقاً للنظرية الماركسية عدة خصائص فهي آزمات حتمية لا مفر منها، وهي إجتماعية بقدر ما هي إقتصادية، ومغيرة للبنية على الأقل إن لم تكن مزيلة لها، فالأزمة بالتأكيد هي فوضى، وإختناق الأسواق وإفلاس وبطالة. كما أن الآزمات هي ظواهر تتكرر على نحو دوري لدرجة ما في الإقتصاد الرأسمالي، وتسمى الفترة بين أزمة إقتصادية وأخرى بالدورة الصناعية وتتكون هذه الدورة من أربع مراحل هي الأزمة والكساد والإنتعاش والنهوض. والأزمة هي المرحلة الإبتدائية والحاسمة من الدورة، وقد جرت العادة أن تبدأ الأزمة في التجارة، إذ تتزايد أحجام السلع المكدسة بلا تصريف (إفراط في الإنتاج) وبالتدريج تبلغ السلع المكدسة حداً يبعث على إنكماش الإنتاج، وإشارة البداية في انكماش الإنتاج هي أزمة الإقراض السلعي الذي يعبر عنها إفلاس أصحاب مؤسسات التجارة بالجملة والتجزئة. ويؤدي شح السيولة "الجوع النقدي" إلى ارتفاع معدل الفائدة على القروض، ويجري في البورصة إنخفاض أسعار الأسهم كما تنخفض العائدات ويرتفع مستوى الفائدة وكل ذلك يثير موجة إفلاس متصاعدة. وبعد ذلك تمر فترة لا يواصل الإنتاج خلالها انكماشه لكنه أيضاً لا يبدأ في استعادة نموه، وتلك فترة الكساد².

¹ -مصطفى عبد الله، الآزمات والدورات الإقتصادية، الموسوعة العربية، المجلد الثاني، ص12، تاريخ المشاهدة 2021/05/07،

البحوث/الآزمات/دورات/إقتصادية/76/detail/http://arab-ency.com.sy/

² -نادية العقون، العولمة الإقتصادية والآزمات المالية: الوقاية والعلاج -دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، السنة الجامعية 2012/2013، ص 28.

واستعار ماركس قانون ميل معدل الربح من جون ستيوارت ميل John Stuart Mill في مناقشته لانخفاض الربح الى الحد الأدنى، لتفسير حالة الفائض في الانتاج الذي يؤدي للآزمات، ففي النظام الرأسمالي يستلم العامل أجوراً أقل مما يبذل من جهد في العمل أقل من قيمة السلعة التي أنتجها، و يذهب هذا الربح لتغطية الاستثمار الأولي في الأعمال الانتاجية. وحينما ينظر المرء في المدى الطويل الى النشاط الاقتصادي المشترك لجميع الأعمال الانتاجية الناجحة فمن الواضح أن جزء قليل من المال (في شكل أجور) يذهب عادة الى مجموعة صغيرة من الناس (العمال) الذي يتيح لهم شراء جزء من هذه السلع المنتجة وليس كل هذه السلع التي تم انتاجها. وعلاوة على ذلك فإن التوسع في الأعمال الانتاجية في سياق التنافس على الأسواق يؤدي الى وفرة السلع وانخفاض عام في أسعارها، مما يؤدي إلى تفاقم ميل معدل الربح إلى الانخفاض¹.

3- الأزمة عند هايك (الإفراط في الترسمل): فحسب هايك، فإن الإفراط في التمويل المصرفي الناتج عن انخفاض معدل الفائدة الحقيقي دون مستوى معدل الفائدة الطبيعي أدى إلى تخصيص الموارد بشكل خاطئ، وعقوبة ذلك حدوث أزمة لا محالة، تهلك فيها الكثير من السلع الاستثمارية التي أفرط في إنتاجها، في الوقت الذي يكون فيه التضخم قد انطلق ليعرصد في الاقتصاد، وقد يمكن تأجيل الأزمة لو استمر التمويل التضخمي، لكن مهما تأجلت الأزمة فإن البنوك لا بد لها من أن يأتي يوم ترفع فيه معدلات الفائدة، خاصة إذا تضرر الاحتياطي القانوني، كما أن البنك المركزي قد يضطر إلى أن يتحرك ليدراً مخاطر انفلات التضخم ونتائجه غير المرغوب فيها، ويؤدي ارتفاع معدلات الفائدة إلى جعل الكثير من المشاريع غير مربحة، ويزيد من أعباء الديون، وهنا تنفجر الأزمة، فتتوقف الكثير من الصناعات الاستثمارية عن الإنتاج، وتهوى أسعارها، وتسرح العمالة، وتحدث إفلاسات كثيرة، ويتجه المنتجون إلى إنتاج السلع الاستهلاكية الأكثر ربحية، فتقل مراحل الإنتاج العليا ويبدأ هيكل الإنتاج بتصحيح نفسه، وتخيم على المجتمع في هذه الفترة معالم الكساد، وتكون البطالة إجبارية لكنها مؤقتة في رأي هايك، و يزيد من صعوبة الموقف الانكماش النقدي الذي يمارسه الجهاز المصرفي².

4- الآزمات المالية عند الكينزيين والنقديين: عزى (Keynes) كينز الركود أو الكساد العظيم الذي بدأ في الولايات المتحدة في عام 1929 في كتابه الشهير النظرية العامة للتشغيل وأسعار الفائدة والنقود لانهايار سوق الأسهم ومن أشهر ما ورد في تحليله أن الإستثمار عملية غير مستقرة أصلاً (Unstable) تفوقها روح حيوانية (Animal Spirit). ويقصد أن المستثمرين عادة ما يتبع بعضهم البعض حياً بالمال بدون معرفة ما يجري حقاً وكأنهم قطيع من الماشية، أي غير عقلانيين أو غير راشدين. ويؤدي هذا النوع من القرارات أو التصرفات إلى زيادة في الطلب على الأصول، وبالتالي إلى ارتفاع أسعارها باتجاه قد يكون ليس له علاقة بأساسيات السوق

¹-سواء عبد القادر مصطفى، الآزمات الاقتصادية العالمية بين النظرية وتطبيقات السياسات الاقتصادية، تاريخ النشر 2015/12/02، تاريخ المشاهدة

2021/05/07، على الرابط <http://iraqieconomists.net/ar/>.

²-بن عمارة عبد الرزاق، جمال بوزيدي، تفسير الأزمة الدورية، مجلة آفاق للبحوث والدراسات، العدد الثاني-المجلد 1 -جوان 2018، ص 147، على

الرابط <https://www.researchgate.net/> آخر مشاهدة 2021/05/08.

(Market Fundamentals). وهو ما صار يعرف بالفقاعة (Bubble). تتفجر الفقاعة في نهاية المطاف عند انخفاض الأسعار، ويتسابق المستثمرون لبيع الأصول قبل انخفاض أسعارها أكثر، وتؤدي هذه الزيادة في العرض إلى سرعة انخفاض الأسعار، وهكذا حتى تبدأ الودائع المصرفية ثم القروض وبعدها الاستثمارات بالتناقص والاستهلاك بالانخفاض ثم انكماش في الطلب العام وعندئذ تبدأ البطالة. ويعود كينز ليقترح السياسة المطلوبة لحل هذه الأزمة، وهي التدخل الحكومي بزيادة الإنفاق عن طريق السياسة المالية لتنشيط الطلب العام وهذا جزء مما يحدث اليوم أيضاً. يفهم من كل هذا أن كينز يعتقد بأنه لا يمكن الاعتماد على السوق الرأسمالي في إصلاح المشاكل تلقائياً عن طريق تغيير الأسعار لأن الأسعار لا تتغير بسرعة كافية.. الخ وأنه لا بد من تدخل حكومي لإنقاذ الموقف كما يجري اليوم¹.

في حين يعتقد فريدمان والنقدويين عموماً أن النظام الرأسمالي مستقر بطبيعته، وأنه لا يتعرض بالضرورة للتضخم والبطالة والركود، إلا من خلال التقلبات الكبيرة في عرض النقود، وهنا يميز النقدويين بين آثار السياسة النقدية في الأجل الطويل وآثارها في الأجل القصير، ولشرح فكرتهم نفترض أن البنك المركزي اتبع سياسة نقدية توسعية، فنزل إلى السوق مشترياً السندات الحكومية، فطبقاً لفريدمان وشفارتز ينتج عن ذلك ارتفاع أسعار الأوراق المالية، وبذلك ينخفض العائد عليها، فتتغير تركيبة محفظة الأوراق المالية لدى العامة، فالأفراد قد أصبحوا يملكون الآن مزيداً من النقود وكمية أقل من الأصول المالية، ولما كانت دالة الطلب على النقود عند فريدمان ثابتة في الأجل القصير والمتوسط، فالأفراد في هذه الحالة سوف يزيدون من إنفاقهم، سواء على الاستهلاك الجاري أو على شراء أوراق مالية جديدة وأصول عينية مثل الأراضي والعقارات، ما يرفع أسعارها، وباختصار سوف تتسبب زيادة عرض النقود في زيادة الإنفاق على الأصول المالية والعينية والخدمات، وهو ما يعني زيادة الإنفاق على الاستهلاك والاستثمار، أي زيادة الطلب الكلي، فإذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى أقل من مستوى الاستخدام التام، فهذه السياسة سوف تؤدي إلى زيادة الإنتاج الحقيقي وتقل البطالة، وربما لا ترتفع الأسعار بسبب مرونة الجهاز الإنتاجي عند هذا المستوى من الناتج، أما إذا استمرت هذه السياسة النقدية التوسعية، فإن ذلك سيؤدي إلى التضخم في الأجل الطويل دون أن تتمكن من تحقيق خفض دائم في معدل البطالة².

5- التفسيرات الحديثة للآزمات المالية: ظهرت في العصر الحديث نظريات جديدة أهمها نظرية مينسكي والنماذج الرياضية³:

أ- نظرية هيمن مينسكي Hyman Minsky's Theory: واقترح هيمن فيليب مينسكي بأن شرح ما بعد الكينزية للآزمات الاقتصادية هي أكثر انطباقاً على اقتصاد مغلق. وقد وضع نظرية مفادها أن الهشاشة المالية هي سمة

¹- وشاح رزاق، الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي للتخطيط، سنة النشر غير موجودة، ص ص 5، 6.

²- سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، مكتبة النهضة العربية، الكويت، 1985، ص 752.

³- سناء عبد القادر مصطفى، الآزمات الاقتصادية العالمية بين النظرية وتطبيقات السياسات الاقتصادية، المرجع السابق، تاريخ المشاهدة

نموذجية لأي اقتصاد رأسمالي، وهي هشاشة عالية تؤدي الى ارتفاع خطر الأزمة المالية. أين تتحرك مستويات الهشاشة المالية جنباً الى جنب مع دورة الأعمال. وبعد فترة الركود تكون الكثير من الشركات قد فقدت التمويل وتختار مبدأ الحيطة والحذر (الوقاية من الخسارة) لأنه الأكثر أماناً. ومع تطور الاقتصاد والأرباح المتوقعة الارتفاع، تميل الشركات الى الاعتقاد بأنها يمكن أن تسمح لنفسها أن تضطلع بتمويل المضاربة. ففي هذه الحالة فإنهم يعرفون أن الأرباح لن تغطي دائماً كل اهتمامهم. ومع ذلك تعتقد الشركات بأن الأرباح سترتفع وسوف تتمكن من سداد القروض في نهاية المطاف دون أية متاعب ويؤدي المزيد من القروض الى زيادة في الاستثمارات والتطور بشكل أكبر. يبدأ المقرضين بالاعتقاد بأنهم سوف يسترجعون كل المال الذي أقرضوه وبالتالي فهم على استعداد لإقراض الشركات الاستثمارية دون ضمانات في نجاح استثماراتهم. في حين يعرف المقرضون أنه سيكون لهذه الشركات مشاكل في سداد القروض ومع ذلك فإنهم يعتقدون أن هذه الشركات ستعيد التمويل من أماكن أخرى مع ارتفاع الأرباح المتوقعة. ها هو جوهر تمويل كارلو بونزي. وبهذه الطريقة يكون الاقتصاد قد اضطلع بتمويل محفوف بمخاطر أكثر. والآن هو عبارة عن مسألة وقت قبل أن تتخلف كبريات شركات التمويل عن ايفاء الدين. وهنا يفهم المقرضون الخطر الحقيقي في الاقتصاد ووقف منح الائتمان بكل سهولة. ويصبح من المستحيل إعادة التمويل للعديد والمزيد من الشركات الاقتراضية. وإذا لم تدخل أموال جديدة إلى الاقتصاد للسماح بعملية إعادة التمويل فسوف تبدأ أزمة اقتصادية جديدة. وخلال فترة الركود فستبدأ الشركات بتوخي الحيطة والحذر (الوقاية من الخسارة) ويتم إغلاق الدورة الاقتصادية.

ب- النماذج الرياضية المفسرة للآزمات المالية: (تنسيق طرق الاقتصاد الرياضي) فقد أكدت المناهج الرياضية لنمذجة الآزمات المالية التي غالباً ما يكون هناك تفاعل ايجابي بين قرارات المشاركين في السوق و ردود فعل ايجابية والذي يعني أنه قد تكون هناك تغييرات جذرية في قيم الأصول في استجابتها للتغيرات الصغيرة في الأسس الاقتصادية. ونأخذ على سبيل المثال بعض نماذج من آزمات العملة بما في ذلك نموذج بول كروغمان Paul Krugman (نموذج الجيل الأول) المتضمن إصلاح سعر صرف مستقر لفترة طويلة من الزمن، ولكن سوف تتهار فجأة في سيل من مبيعات العملة ردا على تدهور كاف من تمويل الحكومة أو ظروف اقتصادية كامنة وطبقاً لبعض النظريات وردود الفعل الايجابية التي تعني بأن الاقتصاد يمكن أن يكون أكثر توازناً وقد يكون هناك توازن في المشاركين في السوق اللذين يستثمرون بكثافة في أسواق الأصول المالية لأنهم يتوقعون أن تكون الأصول ذات قيمة، و لكن قد يكون هناك توازن عندما يهرب المشاركون من أسواق الأصول لأنهم يتوقعون أن يلوذ الآخرين على الفرار أيضاً. هذا هو نوع من جدل نموذج دياموند و ديبفيغ Diamond and Dybvigs model لإدارة البنوك (نموذج الجيل الثاني) الذي يقوم فيه المدخرون بسحب أموالهم من البنك لأنهم يتوقعون أن يقوم الآخرون بسحبها أيضاً. وبالمثل في نموذج Obstfeld لأزمة العملة حينما تكون الظروف الاقتصادية ليست هي بالسيئة ولا بالحيدة لأنه يوجد هناك نوعين من النتائج المحتملة : حينما يقرر المضاربين أو لا يقررون مهاجمة العملة اعتماداً على ما يتوقع المضاربين الآخريين القيام به.

نماذج الأزمات من الجيل الثالث ظهرت بعد الأزمة الآسيوية، حيث أنها تجمع ما بين أجزاء من نماذج الجيل الأول و الثاني، وارتكز النقاش عما إذا كان الذعر المالي هو أساس حدوث الأزمة، أم أن المسؤولية تعود إلى تراجع بعض الأساسيات وإلى الخطر المعنوي. وتم تحميل الأزمات وفق هذه النماذج بالارتكاز على عوامل الاقتصاد الجزئي، وتتمثل نواحي القصور في هذه النماذج في نقص المعلومات في الأسواق المالية، هشاشة النظام المصرفي، عدم الإستقرار السياسي والمخاطرة دون التغطية بضمانات، بدلا من التشوهات الاقتصادية الكلية. إن الأزمة المصرفية وفق نماذج الجيل الثالث تكمن أساسا في إختلال هيكل ميزانيات البنوك، خاصة جانب الأصول أين يكون حجم قروض البنوك للقطاع الخاص ذا أهمية بالغة، كما أن هذه النماذج عملت على توضيح مفهوم الأزمات التوأم¹.

المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن الأزمات المالية

ينتج عن الأزمات المالية العديد من الآثار المكلفة، والتي يدفع ثمنها الكل وخاصة الفقراء، فالأزمات المالية تؤثر على وتيرة النمو وتوازن الميزانية والميزان التجاري، كما أنها تعمل على تعميق حدة البطالة والفقير. وفيما يلي نعرض هذه الآثار وما تعكسه من سلبيات²:

1- أثر الأزمات المالية على النمو الإقتصادي ومستوى المبادلات: عانت معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من تدهور وتراجع في معدل النمو الإقتصادي، ونعني بأثر أزمة العملة مثلا على النمو الإقتصادي "الفرق بين معدل النمو للسنتين اللاحقتين للأزمة والثلاث سنوات (الهادئة) السابقة لها"، فالأزمات المالية، بما يترتب عنها من غياب الثقة وعدم التأكد، تجعل البنوك تتردد في منح قروض جديدة لربائنها الذين تكون ملاءتهم غير واضحة. وحتى المؤسسات السليمة ماليا تواجه صعوبات في الحصول على قروض جديدة سواء من طرف البنوك التي اعتادت التعامل معها، لكون هذه الأخيرة تعاني من صعوبات مالية، أو من طرف البنوك الأخرى التي تشك في مدى ملاءة هذه المؤسسات، وهو ما يؤثر سلبا على وتيرة الإنتاج. كما أن الأزمات المالية يمكن أن يكون لها انعكاسات على وتيرة النمو في البلدان الأخرى فالبنوك تكون مجبرة على تقليص نشاطها الإقراضي، ليس فقط في بلد الأزمة بل أيضا نحو البلدان الأخرى.

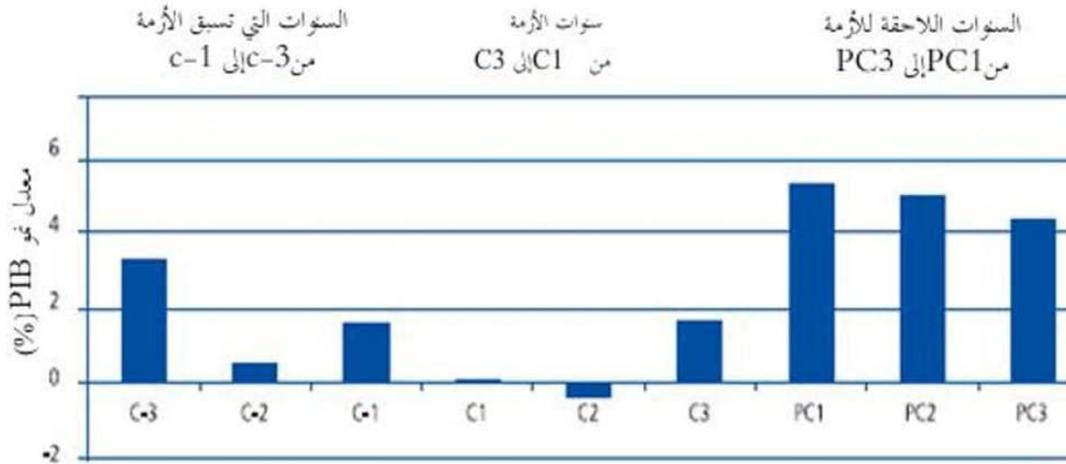
كما يؤدي التراجع في منح القروض إلى الإضرار بالصادرات والواردات بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات، من خلال الإرتفاع في معدلات الفائدة، وبالتالي يعاني المنتجون من صعوبات كبيرة لتمويل أنشطتهم التجارية، فالبنوك في هذه البلدان ليس لها السيولة الكافية لتمويل الواردات اللازمة لإنتاج السلع التصديرية (خاصة المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف البنوك والتي تتطلب عادة في عملية الإنتاج بعض السلع المستوردة). كما أن عدم الاستقرار في معدلات الصرف يؤدي بالبنوك إلى التردد في تحرير خطابات الإعتماد بالعملة الصعبة.

¹- العبد صوفان، محاضرات في مقياس الأزمات المالية والمصرفية، المرجع السابق، ص ص 34-35.

²- خادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، المرجع السابق، ص ص 36-43.

2- أثر الآزمات المالية على بعض مؤشرات الإقتصاد الكلي: في دراسة لعينة من 25 أزمة بين نهاية سنة 1975 ومنتصف تسعينات القرن العشرين و التي تعرض تطور أهم المؤشرات الاقتصادية قبل أثناء وبعد هذه الآزمات، يظهر الشكل رقم (01-04) أن عجز الميزانية كان يساوي تقريبا 2% من قيمة GDP قبل الأزمة، ليلغ أوجه في السنة الثانية للأزمة حيث بلغ حوالي 6%، وحتى السنة الثالثة بعد الأزمة اقترب عجز الميزانية من قيمته المسجلة قبل الأزمة.

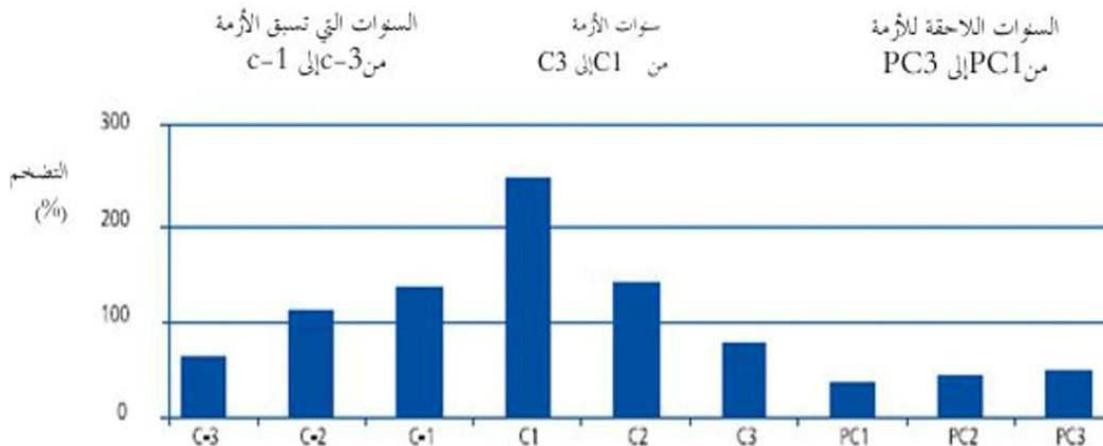
الشكل رقم(01-05): الآزمات المالية والنمو الاقتصادي



Source : K.Michael Finger et Ludger Schukmecht, "commerce, finance et crises financières", Organisation Mondiale et Commerce, 1999, P47.

أما بالنسبة لمعدلات التضخم فهي مشوهة نظرا للتضخم الحاد الذي عرفته بعض البلدان، والذي أدى إلى رفع قيمة المتوسط. فالشكل رقم (01-05) يبين ارتفاع معدل التضخم قبل وأثناء الأزمة ثم انخفاضه بعد ذلك كنتيجة للسياسات المتبعة لتحقيق الاستقرار.

الشكل رقم(01-06): الآزمات المالية ومعدلات التضخم



Source : Idem. P47.

3- آثار الأزمات المالية على ميزانية الدولة: تؤدي الأزمات المالية إلى تراجع في النشاط الإقتصادي، كما أنها تحمل ميزانية الدولة تكاليف باهضة، نتيجة تدخل الدولة في حال حدوث أزمات. وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين أربع أشكال لتدخل الدولة:

-تدخل تنظيمي: من خلال تحديد قواعد قانونية لتوزيع الخسارة، وكذلك شروط تطبيق هذه القوانين.

-تدخل نقدي: عن طريق ضخ السيولة بشكل معتبر من طرف البنك المركزي باعتباره مقرض الملاذ الأخير.

-تدخل مالي: من خلال التدخل في الأسواق لدعم الأسعار (الصرف، البورصة، السندات).

-تدخل ميزاني: من خلال توزيع الخسارة وجعلها جماعية وذلك بإعادة التوزيع الضريبي.

إن اختلاف التكاليف الميزانية للأزمات يكون تبعا لخصائص البلدان وتبعاً لطبيعة الأزمات ومدى توسعها. حيث أنه في أغلب الأحيان ترتبط تكاليف الأزمة على حساب الميزانية بمدى عمق الأزمة وتوسع نطاقها. وهنا يجب اتباع إستراتيجيات مختارة من طرف السلطات العمومية -مالية أو نقدية- من أجل التخفيف من حدتها. وترتكز هذه الإستراتيجيات في إنقاذ البنوك ضمن مرحلتين: مرحلة الحجز، ومرحلة رد الإعتبار وتغيير البنية الإدراكية. وفي هذا الإطار يجب رصد كل الإستراتيجيات الممكنة في مرحلة حجز وتوقيف الأزمة، لأن الهدف الأساسي هو توقيف الذعر وتجديد الثقة من خلال توقيف الخطر المعنوي أكثر من المرحلة اللاحقة، التي تهدف إلى توزيع التكاليف وتخفيف الضرر ووضع أسس نظام جديد مستقر يتوافق مع حالة إقتصاد ما بعد الأزمة.

4- دور الأزمات المالية في تعميق حدة الفقر والبطالة: تنتسب الأزمات المالية في تكاليف ومشاكل إجتماعية ضخمة، خاصة ما يتعلق منها بارتفاع مستويات البطالة والفقر، فمثلاً، في حالة إنكماش وتراجع النشاط الإقتصادي، وعندما تغلق أغلب المؤسسات أبوابها أو يصبح نشاطها بطيئاً، يحدث تسريح للعمال وتخفيض في الأجور الحقيقية. وعليه فإن الأشخاص العاطلين عن العمل أو الذين يحصلون على أجور متدنية وعائلاتهم هم الأكثر تضرراً، وهنا تصبح المساعدات الإجتماعية التي تقدمها الدولة غير كافية، والحالة الصحية والغذائية والتعليمية متدهورة، ونسب الفقر والبطالة مرتفعة. وعموماً يترتب عن الأزمات المالية الخطيرة تراجع في حجم الإنتاج العالمي وحجم التجارة الدولية. كما أن البلدان النامية، في معظم الأحيان، تعاني أكثر من البلدان المتقدمة من آثار الأزمات، وهذا يعني دون شك أن هذه الأسواق أقل صلابة في مواجهة الصدمات الخارجية.

المبحث الثالث: علاقة نظام النقد الدولي بالأزمات المالية وآليات احتوائها

ترتبط الأزمات المالية ارتباطاً وثيقاً بالنظام النقدي الدولي وكذا حركة رؤوس الأموال العالمية، حيث تميزت كل مرحلة بنظام مختلف فيما يخص العلاقات النقدية بين الدول وكيفية تقييم سعر صرف العملات وكذا كيفية عمل النظام المصرفي ودرجة الحرية الممنوحة له. حيث مر النظام النقدي الدولي وما صاحبه من أزمات مالية بعدة مراحل أهمها مرحلة نظام الذهب، نظام بروتن وودز وما بعد بروتن وودز. وكل مرحلة كانت لها

مميزات خاصة بها. كما أن مختلف أنظمة النقد الدولي عملت في كل مرحلة على وضع آليات وسياسات لمواجهة هذه الآزمات واحتوائها.

المطلب الأول: مفهوم النظام النقدي الدولي

مر نظام النقد الدولي عبر التاريخ بعدة مراحل بداية بالمقايضة إلى النظام الحديث من النقود والأوراق المالية وحتى العملات الإلكترونية. حيث تهدف فكرة إنشاء نظام نقدي دولي إلى خلق مصدر للاستقرار النقدي الدولي من خلال توفير السيولة للمدفوعات الدولية والإشراف على تنظيم عمليات المبادلة التجارية بين دول العالم. حيث نذكر فيما يلي نشأة و تعريف النظام النقدي الدولي¹.

الفرع الأول: نشأة النظام النقدي الدولي

قبل التطرق إلى مراحل تطور النظام النقدي الدولي سنعرض باختصار المرحلة التي سبقته والمتمثلة في نظام المقايضة وظهور النقود والمرحلة الميركانتيلية التي تعتبر الأساس الذي بني عليه نظام قاعدة الذهب.

أ- نظام المقايضة وظهور النقود: يُعرّف نظام المقايضة بشكل عام بأنه مبادلة سلعة بسلعة أخرى مباشرة دون وسيط، ومثال ذلك أن يبادل شخص كمية من القمح بكمية من العسل أو كمية من التفاح بكمية من الأرز ونحو ذلك. وظهر نتيجة التخصص في الإنتاج وكان أول نظام للتبادل التجاري عرفه الإنسان . ونتيجة لاحتواء نظام المقايضة على العديد من العيوب كصعوبة توافق الرغبات، صعوبة تجزئة بعض السلع، عدم وجود أداة للدخار... الخ. ظهرت النقود كوسيط للتبادل للقضاء على عيوب نظام المقايضة وكانت في بدايتها على شكل نقود سلعية، ثم النقود المعدنية وبعدها النقود الورقية لتسهيل عملية التبادل التجاري.

ب- المرحلة الميركانتيلية (الرأسمالية التجارية): تبلور ظهور هذا النظام النقدي في هذه المرحلة، على الرغم من صعوبة الإشارة إلى نظام نقدي دولي في تلك المرحلة نظراً لطابع القرصنة والنهب التي كانت تتم في ضوئه حركة التبادل الدولي، إذ كانت الثروات والأرباح الضخمة التي تكونت خلال المرحلة الميركانتيلية عن طريق سرقة الذهب والفضة ومن تجارة السلع والرق من المناطق التي هيمن عليها الأوروبيون في آسيا وإفريقيا وأمريكا، هي أولى عمليات التراكم الرأسمالي ومصدر قوة رأس المال التجاري الذي سيلعب في الفترة التالية الدور الأساسي في مرحلة التوسع الرأسمالي، وهذه الكميات الضخمة المنهوبة من الذهب والفضة هي الكميات التي أسس عليها نظام قاعدة الذهب في مرحلة الثورة الصناعية في أواخر القرن الثامن عشر وطوال القرن التاسع عشر، إذ كانت المهمة التاريخية للمرحلة الميركانتيلية قد تحققت، وهي تكوين التراكم البدائي لرأس المال وتوحيد وتهيئة السوق العالمية أمام المجتمع الجديد، مجتمع الرأسمالية الصناعية.

¹-النظام النقدي الدولي، الموسوعة السياسية، على الرابط <https://political-encyclopedia.org/dictionary/> ، آخر مشاهدة 2021/05/28.

الفرع الثاني: تعريف النظام النقدي الدولي

يمثل النظام النقدي الدولي مجموعة القواعد والإجراءات المتفق عليها دولياً من أجل تحديد العلاقات النقدية بين الدول وكيفية تقييم سعر صرف العملات تجاه بعضها البعض بالإضافة إلى تحديد أنواع النقود التي تُقبل بين الدول كوسيط للتبادل ومقياس لقيم السلع والخدمات المتبادلة، والتي تستخدم في نفس الوقت مستودعاً للقيم والإحتياجات الدولية، كذلك مدى توافر السيولة النقدية اللازمة لدفع وتسوية الالتزامات الدولية .

المطلب الثاني: أهم مراحل النظام النقدي الدولي وعلاقته بالأزمات المالية

مر النظام النقدي الدولي بعدة مراحل نتيجة تغير الظروف والأحداث السياسية والاقتصادية العالمية. فبعدما كان التعامل بين الدول في المجال التجاري يتم وفق نظام المقايضة أصبح يتم وفق قاعدة الذهب، ثم تحول العالم إلى نظام آخر يركز على عملة واحدة وهي الدولار الأمريكي وأخيراً جاء نظام تعويم العملات وترك العملات لقوى السوق (العرض والطلب)¹:

أ-مرحلة نظام قاعدة الذهب 1870 - 1933: بدأت قاعدة الذهب في الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821. وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا والولايات المتحدة حتى جاء عام 1900 الذي أضحت فيه جميع الدول تقريباً تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة. ولقد عرف العالم لقاعدة الذهب ثلاثة أشكال:

الشكل الأول: قاعدة المسكوكات الذهبية (Gold Specie Standard)

بعد أن اتخذ الذهب كقاعدة للنقد، قام الناس بتداول مسكوكاته*² من يد إلى يد وأصبح للذهب وظيفة مزدوجة، فعلى الصعيد الدولي اعتبر الذهب وسيلة لتسوية الالتزامات الدولية، وعلى المستوى المحلي كانت العملات الذهبية هي وسيط الدفع المقبول تداوله في الأسواق المحلية. وكانت قاعدة المسكوكات الذهبية تقوم بدورها الداخلي والخارجي بفضل توفر بعض الشروط الضرورية الآتية :

- أن يضمن البنك المركزي شراء وبيع الذهب بكميات غير محدودة وبسعر ثابت.
- حرية السك والصهر بحيث يستطيع أي فرد لديه قطعة من الذهب أن يقدمها لدار السك من أجل تحويلها إلى مسكوكة ذهبية أو بالعكس.
- حرية تصدير الذهب واستيراده من الخارج بدون أي قيد أو شرط.
- قابلية أنواع النقود الأخرى للصرف عند حد التعادل بمسكوكات ذهبية.

¹-المرجع السابق، آخر مشاهدة 2021/05/28.

² * المسكوكة الذهبية هي عبارة عن عملة ذهبية مصنوعة من الذهب المضاف إليه بعض المعادن الأخرى وأهمها النحاس والقصدير لإكسابه الصلابة والسهولة بالتشكيل، وإن قيمة العملة ناجمة عن كمية أو وزن الذهب الموجود فيها.

الشكل الثاني: قاعدة السبائك الذهبية (Gold Block): تطورت أو تغيرت قاعدة (المسكوكات الذهبية) إلى قاعدة (السبائك الذهبية) وذلك بإعلان ونستون تشرشل Winston Churchill - رئيس وزراء بريطانيا في 25 نيسان عام 1925 عودة بريطانيا إلى قاعدة الذهب على صورة السبائك الذهبية وذلك بعد أن اعتقد الكثير من رجال السياسة والاقتصاد أن الأسباب الحقيقية وراء الاضطرابات الاقتصادية والنقدية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية التي حدثت بعد نهاية الحرب العالمية الأولى كانت بسبب الخروج عن قاعدة الذهب وإتباع نظام الأسعار المرنة. تختلف السبائك عن المسكوكات في عدم تداول السبائك من يد إلى يد بين الناس وإنما يمكن مبادلة البنكنوت (أو الأوراق النقدية الممثلة لها) التي أصدرها بنك الإصدار مقابل وزن محدد من الذهب لكل ورقة نقدية .

الشكل الثالث: نظام الصرف بالذهب: لقد عرف العالم شكلاً ثالثاً لنظام الذهب أطلق عليه اسم نظام الصرف بالذهب، فقد أوصى مؤتمر جنوة Genoa Conference - في عام 1922 باتباع النظام رسمياً، وفي ظل هذا النظام ترتبط عملة بلد ما بالذهب عن طريق ربط عملته بعملة بلد آخر يسير على نظام الذهب، ويتم ذلك باحتفاظ البلد التابع بسندات أجنبية للبلد المتبوع كغطاء للعملة في التداول.

انهيار نظام قاعدة الذهب: فرضت الحرب العالمية الأولى على الدول المشاركة فيها ضرورة التوسع في الإصدار النقدي من أجل تمويل نفقاتها الباهظة على عكس ما تفرضه قاعدة الذهب وهو الإصدار الصارم في النقد أي بما يتوافق مع كمية الذهب مما اقتضى على أغلب الدول الخروج عنها وإتباع سياسات نقدية مستقلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي.

وعقب انتهاء الحرب العالمية الأولى جرت محاولات حقيقية من أجل إعادة الحياة إلى قاعدة الذهب لكن ظهور أزمة الثلاثينات الشهيرة ب (أزمة الكساد العظيم) والتي ابتدأت بوادها عام 1929 ثم ما لبثت أن عمت جميع الدول الرأسمالية دون استثناء، وهي تعتبر أخطر أزمة عرفتها الرأسمالية في تاريخها الطويل، إذ أدى هبوط أسعار السندات والأوراق المالية إلى مستويات متدنية جداً، أعقبتها موجات بطالة عاتية وهبوط شديد ومتراكم في الطلب وانخفاض مخيف في الأسعار والنتائج، نتيجة لهذه الأحداث اضطرت العديد من الدول التخلي على قاعدة الذهب.

وبالنظر لكون بريطانيا آنذاك المركز الرئيسي لنظام الذهب، فقد أدى إنهاء قابلية تحويل الجنيه الاسترليني إلى ذهب إلى إنهاء نظام الذهب، وقد تبعت الدول الكبرى بريطانيا في إنهاء قابلية تحويل عملاتها إلى الذهب وبانتهاء عام 1934 كان الدولار الأمريكي هو العملة الرئيسية الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب.

ب- النظام النقدي الدولي في ظل اتفاقية بريتون وودز 1944: شهد الاقتصاد العالمي قبيل انتهاء الحرب العالمية الثانية هزات واضطرابات عنيفة في نظامه النقدي ومعدلات منخفضة لحركة التجارة العالمية، مما دفع بالولايات المتحدة وبريطانيا إلى التفكير في خلق نظام نقدي جديد يكون أساساً لعلاقات نقدية دولية لعالم ما بعد الحرب ولهذا الغرض نظمت مؤتمراً في مدينة بريتون وودز بولاية نيوهامبشير بالولايات المتحدة في

يوليو 1944 شاركت فيه 44 دولة وكان كل من جون مينارد كينز وهاري ديكستو وايت بمثابة مهندسا المؤتمر، وقد أقر المؤتمر نظاماً نقدياً جديداً قائماً على قاعدة صرف الدولار بالذهب، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار الورقي إلى ذهب بسعر ثابت يبلغ \$35 لكل أونصة من الذهب، (الأونصة الواحدة تساوي 31.103غم من الذهب) ونتيجة لذلك تحول الدولار ليكون العملة الاحتياطية الدولية وبالتالي ثبات أسعار الصرف بين مختلف العملات المرتبطة به، وقد استمر العمل بهذا النظام قرابة خمس وعشرون سنة حتى انهياره في عام 1971 كما سيتم توضيحه لاحقاً، وقد استهدف هذا النظام أساساً حرية التجارة الدولية وإلغاء القيود على المدفوعات الدولية. وقد حاول المؤتمر المذكور تكريس مجموعة من الأفكار وتحقيق أهداف هامة منها:

✓ ضمان حرية التحويل بين عملات الدول المختلفة.

✓ وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.

✓ تحقيق التوازن في موازين المدفوعات.

✓ الإدارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد.

كما أسفرت جهود هذا المؤتمر إلى تحقيق نتيجتين مهمتين هما:

الأولى: إنشاء صندوق النقد الدولي IMF والغرض منه تحقيق استقرار أسعار الصرف والإشراف على تنفيذ قواعد النظام النقدي الدولي الجديد. حيث قام هذا الصندوق بمباشرة مهامه بعد 1947.

الثانية: إنشاء البنك الدولي للإنشاء و التعمير IBRD والغرض منه هو مساعدة الدول الأوروبية التي دمرتها الحرب ثم مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية. وبالإضافة إلى المؤسستين السابقتين فقد انبثقت عن المؤتمر فكرة إنشاء منظمة التجارة العالمية WTO ولكن لم تنفذ مباشرة وإنما ابتدأت بالاتفاقية متعددة الأطراف والمسماة بـ (الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة A General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) عام 1948 وبمشاركة 23 دولة وبجولاتها الثمان والتي تمخضت جولتها الثامنة جولة الأوروغواي عن إنشاء منظمة التجارة العالمية.

انهيار نظام بريتون وودز: أدى توفر الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى فقدان الثقة في احتياطياتها الدولارية ومن ثم عمدت إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب مما أدى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة حيث انخفض من 18 مليار \$ إلى 11 مليار \$ (1960 - 1970) وأصبحت مستحقات الدول اتجاه أمريكا تفوق ما لديها من رصيد ذهبي الشيء الذي طرح الكثير من التساؤلات فيما يخص قدرتها على تحويل الدولار إلى ذهب .

وفي 9 مايو 1971 رفعت كل من سويسرا (الفرنك) والنمسا (الشلن) من قيمة عملتهما بنسبة 7.1% و 5.1% على التوالي بينما قررت ألمانيا وهولندا تعويم عملتهما في ذلك الوقت، ثم حدثت العديد من الأحداث والآزمات كان أبرزها الانتكاسة التي شهدتها الإسترليني عامي 1965 و 1966 مما دفع الولايات المتحدة

لعملية إنقاذه خوفاً من انعكاس ذلك على تنامي حركة المضاربة بالدولار، وأمام هذه الأوضاع المتأزمة في أسواق الصرف والحالة التي وصل إليها الدولار الأمريكي واحتياطيتها الذهبي قامت أميركا بالتدخل لإصلاح الأوضاع وذلك بإقرار مجموعة من قرارات على لسان رئيسها رينشارد نيكسون في 15/8/1971 (والتي تعرف بصدمة نيكسون) في خطابه للأمم تحت عنوان السياسات الاقتصادية الجديدة والتي تضمنت الآتي:

1. وقف تحويل الدولار إلى ذهب أي وقف التزاماتها الدولية.

2. خفض الإنفاق العمومي والمساعدات الاقتصادية الخارجية بنسبة 10%.

3. فرض ضريبة على السلع التي تدخل إلى أميركا سعياً إلى رفع تنافسية السلع الأمريكية.

ومعنى ذلك هو انهيار قاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية مما اضطرت بعض الدول إلى تعويم عملاتها. لقد فشل نظام بريتون وودز حيث لم يسمح في ظل هذا النظام للدول بالقيام بإجراءات تصحيحية للعجز في ميزانيتها كما كان الحال في نظام الذهب. وعانى هذا النظام من مشكل رئيسي هو ارتكازه على عملة واحدة وهي الدولار وهذا يعني أن استقرار النظام ككل متوقف على استقرار الدولار فحدث أي هزة فيه سوف تنعكس على النظام ككل.

ج-مرحلة نظام أسعار الصرف المرنة 1973: وهي المرحلة التي جاءت على أنقاض مرحلة نظام بروتن وودز، والتي قامت على قاعدة (تعويم العملة)، أي جعل سعر صرف العملة المحلية مستقلاً عن العملات الأخرى في السوق العالمية، أي مرتبط بقوة العرض والطلب. وفي هذه المرحلة انتقل العالم الرأسمالي من مرحلة ثبات الأسعار إلى مرحلة تعويم العملة، ونبذت أغلب الدول الرأسمالية الصناعية فكرة (وضع أسعار تعادل ثابتة) وسادت فكرة جديدة مفادها أن أسعار الصرف المرنة المرتبطة بقوة العرض والطلب، يمكن أن تدير نظام النقد الدولي بقدر قليل من الذهب والإحتياطيات الدولية.

وفي عام 1976 عقد مجلس محافظي صندوق النقد الدولي مؤتمراً في جمايكا (اتفاقية جمايكا) تم فيه تعديل اتفاقية بروتن وودز، وتم وضع عدد من البنود الأساسية للنظام المالي الحديث، وكان لذلك أثراً واضحاً على نظام الصرف الدولي وتمثلت تلك البنود بالآتي :

1- حرية الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في اختيار ما تشاء من نظم الصرف بما فيها التعويم.

2- إلغاء السعر الرسمي للذهب ونزع الصفة النقدية عنه ومعاملته معاملة أي سلعة يتحدد سعره بناء على العرض والطلب.

3- التخلص من جزء من مقادير الذهب التي توجد بحوزة صندوق النقد الدولي.

4- تكون وحدات حقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي هي الأصول الاحتياطية الأساسية في نظام النقد الدولي.

* المقصود بحقوق السحب الخاصة: هو نظام جديد للعملة الاحتياطية الدولية، ابتدعه صندوق النقد الدولي عام 1969، ويوفر هذا النظام نوعاً جديداً من النقود يعرف بإسم (الذهب الورقي)، يستخدم في التجارة

الخارجية بوصفه عملة دولية أولى ذات قوة قانونية، وتستخدم حقوق السحب الخاصة جنباً إلى جنب مع الذهب والدولار، كإحتياطات نقدية دولية. علماً بأنه لا يحق للأفراد أو المنشآت الخاصة حيازة هذه الحقوق (الذهب الورقي)، وإنما تستخدم فقط في المعاملات التجارية الخارجية بين الحكومات أو بين البنوك المركزية، ووفقاً لهذه القاعدة تضطلع السلطات النقدية في كل دولة بمسؤولية التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للحد من آثار التقلبات قصيرة الأجل لأسعار الصرف، دون محاولة التأثير على اتجاهات أسعار الصرف في المدى الطويل، ولكل سلطة نقدية حرية اختيار أية سياسة للتدخل وحرية تغيير تلك السياسة في أي وقت تشاء ودون موافقة خارجية.

وفي حالة إذا لم تتدخل السلطات النقدية على الإطلاق في سوق الصرف الأجنبي، فإنها تكون قد تركت أسعار الصرف حرة، وذلك باعتقادها أن التوازن في ميزان المدفوعات يتحقق بصورة تلقائية، وذلك بترك عملاتها تتحدد بحرية وفقاً لقوى السوق من خلال العرض والطلب عليها، شأنها شأن بقية السلع الموجودة في السوق، حيث ينخفض سعرها إذا ما انخفض الطلب على العرض، ويرتفع سعرها إذا زاد الطلب على العرض.

المطلب الثالث: آليات احتواء الأزمات المالية

هناك العديد من الآليات الهادفة إلى احتواء من حدوث الأزمات المالية يمكن إجمالها فيما يلي¹:

1- برامج صندوق النقد الدولي لاحتواء الأزمات المالية: تجدد دور صندوق النقد الدولي في إدارة النظام النقدي العالمي في ظل أزمة المديونية وأزمات العولمة المالية وذلك بإشرافه على برامج معدة على أساس مؤشرات محددة لمحاولة التحسيس بالأخطار المحتملة وقريبة الوقوع وسياسات تفرض على الدول الأعضاء لتصحيح الاختلالات ومعرفة أسبابها وبالتالي المساعدة في معالجتها ومن أهم هذه البرامج نذكر:

أ- برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي: تعد برامج التثبيت والتعديل الهيكلي من بين البرامج التي يتبناها صندوق النقد الدولي قصد مواجهة الاختلالات الاقتصادية التي تواجهها العديد من الدول الأعضاء بشرط بتنفيذ جملة من السياسات والتوجيهات الاقتصادية والاجتماعية وفيما يلي هذا البرنامج بشقيه (التثبيت والتعديل الهيكلي):

- برنامج التثبيت الاقتصادي: تعبر سياسة التثبيت أو الاستقرار الاقتصادي عن تلك البرامج الاقتصادية التي يقدمها صندوق النقد الدولي لبعض الدول بغرض إرساء الاستقرار الاقتصادي والمحافظة عليه، بمعنى أنها تهدف إلى استعادة التوازنات الاقتصادية الكلية بتصحيح الاختلالات المالية، وتكون هذه البرامج بموجب اتفاقيات قروض تلتزم الدولة بموجبها بتنفيذ شرطية الصندوق لمدة قصيرة، وقد بدأ صندوق النقد الدولي باعتماد هذه السياسات منذ أواخر الستينات وأوائل السبعينات بتقديم مثل هذه البرامج لبعض الدول النامية بغرض إصلاح أوضاعها الاقتصادية. وقد جاءت هذه السياسة نتيجة لأزمة المدفوعات التي تعرفها بعض الدول، حيث اعتبرت المديونية أزمة سيولة ناتجة عن ارتفاع الطلب الكلي، مما تسبب في عجز الحساب الجاري لميزان

¹- عبد الرحمن رواج، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، المرجع السابق، ص ص 12-14.

المدفوعات وقد اعتبرت الدول المدينة مسؤولة وحدها عن ذلك، وبالتالي يتوجب عليها وضع سياسات لاستعادة تلك التوازنات.

ويمكن تلخيص السياسات التي تحتويها غالبية برامج التثبيت كما يقترحها صندوق النقد الدولي في نوعين:

- **سياسة نقدية انكماشية:** حيث يوصي صندوق النقد الدولي بضرورة إتباع سياسة نقدية انكماشية ترمي إلى التحكم في المعروض النقدي بغرض الحد من التضخم وتصحيح وضع ميزان المدفوعات بإتباع أدوات السياسة النقدية (وضع سقوف على الائتمان المحلي، رفع أسعار الفائدة، ... وغيرها).
- **سياسة مالية انكماشية:** وتهدف إلى السيطرة على عجز ميزانية الدولة عن طريق زيادة الإيرادات أو تخفيض النفقات أو الاثنين معاً، وتعتبر أداة الإنفاق العام هي إحدى الأدوات الأساسية المؤثرة في الطلب الفعال وبالتالي لها تأثير مباشر على مستويات التشغيل والدخل الوطني والمستويات العامة للأسعار وبالتالي فهدفها تقليص نسبة العجز في الميزانية العامة للدولة مقارنة بالناتج الداخلي الإجمالي .

-برنامج التعديل الهيكلي: ويعكس هذا البرنامج برامج طويلة متوسطة المدى تسعى لتحقيق التوازن عن طريق التوسع في جانب العرض لعلاج التشوّهات والعوائق التي تعاني منها الهياكل الاقتصادية، كما تهدف أيضاً إلى تحويل اقتصاديات الدول التي تكابد هذه الصعوبات إلى اقتصاديات ليبرالية تطبق فيها قواعد اقتصاد السوق، وقد تم اللجوء إلى مثل هذه السياسات بعد أن أدركت المنظمات الدولية أن سياسات التثبيت قد لا تتلاءم مع الأوضاع التي تعرفها معظم دول العالم الثالث، حيث الاختلالات عميقة وآلية السوق لا تعمل بشكل سليم، وفي هذا السياق تم اعتماد سياسات التكيف أو التعديل الهيكلي للعودة إلى التوازن الخارجي عن طريق مجموعة من التدابير المؤسسية أو التنظيمية التي تضمن الممارسة السليمة لآلية السوق وتهدف إلى القضاء على عراقيل النمو.

ب -برامج الإنذار المبكر: يمكن تعريف نظام الإنذار المبكر على أنه "تلك الأداة القادرة على توقع حدوث الآزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية والضغط السكانية وغيرها لبلد ما، حيث يشمل أسس نظرية ومجموعة من الإجراءات العلمية المتسلسلة والمتناسقة التي يتم من خلالها تحديد المخاطر الإجمالية في مجال ما لبلد ما لتوفير المعلومات المناسبة لمتخذي القرارات التي تقيد مسبقاً في توقع حدوث الأزمة في البلد المعني" ، ويعرف صندوق النقد الدولي نظم الإنذار المبكر على أنها "نماذج من الاقتصاد القياسي تستخدم من طرف الصندوق في سعيه للتنبؤ بآزمات العملة قبل حدوثها، وترتكز هذه النماذج على التقلبات الخارجية تستغل العلاقة المنتظمة التي تظهر من البيانات التاريخية بين المتغيرات التي من شأنها أن تتسبب في حدوث الآزمات وتعد نظم الإنذار المبكر بمثابة أدوات فنية تعطي إشارات مسبقة لاحتمالية حدوث خلل ما يمكن من خلالها التعرف على أبعاد موقف ما قبل تدهوره وتحوله إلى أزمة تمثل مصدراً للخطر على المنظمة"، كما يجب أن تشمل نظم الإنذار المبكر على وسيلة لجمع إشارات الإنذار وتبويبها وتحليلها

- وتفسيرها ومقارنتها بمعايير نمطية محددة مسبقا حتى يتسنى التحقق مما إذا كانت تمثل إشارات للإنذار من عدمه ويشير التعريف المشار إليه عن أربعة احتمالات أمام المسؤولين في المنظمات الصناعية تتمثل في:
- الاحتمال الأول: التوفيق في التنبؤ بالأزمة:** ويتمثل في قدرة المسؤولين في المنظمة على التعرف على إشارات الإنذار التي تنبئ عن قرب وقوع أزمة وشيكة.
- الاحتمال الثاني: الفشل في التنبؤ بالأزمة:** ويتمثل في عدم قدرة المسؤولين بالمنظمة على التعرف على إشارات الإنذار المبكر التي تنبئ عن قرب أزمة وشيكة.
- الاحتمال الثالث: الإنذار الكاذب في التنبؤ بالأزمة:** ويتمثل في اعتقاد المسؤولين بالمنظمة عن قرب وقوع أزمة في حين يتضح أنه ليس هناك أزمة.
- الاحتمال الرابع: الرفض الصحيح:** ويتمثل في اعتقاد المسؤولين في عدم وجود أزمة وشيكة الوقوع. وتوضح مصفوفة إشارات الإنذار هذه الاحتمالات الأربعة:

الشكل رقم (01-07): مصفوفة إشارات الإنذار المبكر

	أزمة	لا أزمة
القرار	1-التوفيق	3-الإنذار الكاذب
	2-الفشل	4-الرفض الصحيح
	أزمة	لا أزمة

المصدر: المرجع السابق، ص 14.

ج-برنامج اختبار الإجهاد (الضغط): تعد برامج اختبار الإجهاد من أهم الأدوات المستخدمة في إدارة المخاطر واختبار السلامة المالية وتقدير نقاط القوة ونقاط الضعف للنظم المالية التي يجريها صندوق النقد الدولي بالتعاون مع البنك المركزي منذ 1999 حيث تحاول قياس مدى حساسية مجموعة من المؤشرات (البنوك مثلا) والنظام المالي بأكمله لصدمة. ويقصد باختبارات الضغط الانكشافات في ظل أوضاع وظروف عمل صعبة من خلال قياس أثر مثل هذه الانكشافات على مجموعة المؤشرات المالية للبنك، وبصفة خاصة الأثر على مدى كفاية رأس المال وعلى الربحية. ويتم إجراء عملية اختبار الإجهاد وفق عدة مراحل تنطلق من توحيد جوانب التعرض للمخاطر وجمع المعلومات حول الاقتصاد الكلي وأداء النظام المالي والبيانات المرتبطة بالملكية والحصص في السوق التي تساعد على التحديد المنتظم للمؤسسات والقطاعات المهمة ومعرفة هياكل الميزانيات المالية التي تمكن من استشراف جوانب التعرض للمخاطر في بعض الأصول والخصوم ومصادر الدخل... أي التركيز على معرفة مصادر المخاطر المختلفة، بعدها يتم وضع الخطط باستخدام نماذج الاقتصاد القياسي الذي هو أساس برامج اختبار الإجهاد، حيث يتم الاعتماد على بيانات تاريخية وأخرى افتراضية لتحليل الروابط الرئيسية بين الاقتصاد الحقيقي والنظام المالي، وبعد وضع الخطط يتم استقراء وترجمة النتائج المختلفة لنموذج الاقتصاد الكلي إلى ميزانيات وقوائم دخل المؤسسات المالية لمساعدة المؤسسات ذات النظم المتطورة في إدارة المخاطر

من زيادة قدرتها الرقابية للمخاطر، أما المؤسسات ذات النظم البدائية فإنها تساعد على وضع نماذج إدارة المخاطر لتأتي آخر مرحلة وهي تحليل الآثار أي تحديد أثر التغيير في المخاطر على هيكل المحفظة في المدى القصير ومدى تأثير ذلك على النظام المالي ككل. ومن أهم إستراتيجيات التحليل المعتمدة هي تحليل الأثر على المؤسسات باستخدام نماذج العدوى التي تحاول تقدير وقياس أثر فشل المؤسسة الرئيسية على المؤسسات الأخرى وعلى النظام المالي بأكمله، ويتم ذلك باختبار كل ميزانية وكل قائمة دخل على حدى، ثم فحص مدى تعرض الطرف المقابل للمخاطر كالمؤسسات التي جعلها اختبار الإجهاد أكثر تعرضا للمخاطر نتيجة الافتراض مثلا من البنوك أو امتلاك أسهم أو وضع ودائع... ودراسة مدى تأثير الصعوبات التي تواجهها إحدى المؤسسات على سلامة المؤسسات الأخرى، بعدها تأتي آخر عملية وهي تفسير النتائج ونشرها. ونوضح بالجدول التالي كيفية عمل برنامج إختبار الإجهاد من طرف صندوق النقد الدولي.

الجدول رقم (01-02): تقييم برامج اختبار الاجهاد للمخاطر وكيفية معالجتها

نوع المخاطرة	الصددمات المحتملة	كيفية التطبيق
سعر الفائدة	*تحول متواز في منحى العائد مثل حدوث زيادة قدرتها 100-300 نقطة أساس بالنسبة لكافة الاستحقاقات. *التغير في شكل منحى العائد سواء كانت التعرجات قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل. *إمكانية إحداث الصدمات في الأسعار المحلية والأجنبية.	*يطبق على دفتر التداول (خاصة على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت) كما يمكن تطبيقه على دفتر البنوك (الائتمان).
أسعار الصرف	*تغير في أسعار الصرف، مثلا انخفاضه ب 10%-20% وارتفاعه مقابل عملة لبلد يعد شريكا تجاريا رئيسيا وتوقف ذلك على طول الفترة الزمنية. * إمكانية خفض عملات أخرى تكتسي أهمية في المحفظة.	*على العموم تطبق على دفتر التداول وأحيانا على دفتر الائتمان إذا كانت القروض بالعملات الأجنبية كبيرة.
الائتمان	*زيادة في احتمالات التوقف عن الدفع. *زيادة نسب القروض المشكوك فيها.	*تطبق على دفتر البنوك بالاعتماد على وقائع سابقة خاصة بارتفاع حالات التوقف عن التسديد.
أسعار الأسهم	*انخفاض مؤشر البورصة مثلا انخفاض المؤشرات الرئيسية بمعدل 20-30%.	*يطبق في دفتر التداول.
درجة التذبذب	*زيادة درجة التذبذب في أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار الأسهم و الخيارات.....	*يطبق في محافظ الخيارات، ويمكن معايرته على أساس الوقائع السابقة لزيادة تذبذب السوق.
السيولة	*نقص في سيولة الأوراق المالية المتداولة، مثلا حدوث انخفاض في قيمة كافة السندات. * انخفاض درجة سيولة البنوك من خلال ارتفاع معدلات سحب والطلب على الودائع أو انخفاض مستوى التسهيلات الائتمانية ما بين البنوك.	*غالبا ما يطبق على دفاتر التداول، ويمكن تحليله على أساس نسب الأصول السائلة قبل وبعد الانخفاض.

<p>* يطبق على دول التي تركز تجارتها الخارجية على تصدير السلع بشكل كبير (الدول النفطية والمصدرة للمواد الأولية).</p>	<p>* انخفاض أسعار سلع التصدير الرئيسية (انخفاض أسعار البترول بالنسبة النفطية).</p>	<p>البضائع</p>
---	--	----------------

المصدر: لطرش ذهبية، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، الملتقى الدولي حول الازمة المالية الاقتصادية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، الجزائر 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 7،8.

2- آليات أخرى لاحتواء الآزمات المالية¹: إضافة إلى الآليات السابقة الكفيلة بمواجهة الآزمات المالية هناك آليات أخرى يمكن إيجازها في النقاط التالية:

أ - العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصا تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة وذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع وشراء تأمين ضد تلك المخاطر والاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات واستخدام سياسات مالية ونقدية متأنية وأكثر التزاما بأهدافها لقيامها بوظيفتها الأساسية المتمثلة في تنفيذ السياسة النقدية.

ب - إعطاء استقلالية أكبر للبنوك المركزية.

ج - تقليص دور الدولة في القطاع المصرفي والتقليل من القروض الموجهة من الحكومة مع إعادة هيكلة القطاع، وقد يكون السبيل لذلك هو الحث والتحفيز على تقليص دور الدولة من خلال برنامج لخصخصة القطاع المصرفي.

د - تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة أصول المصارف والقطاع المصرفي والمالي.

هـ - رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع والمصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الحاضرة والمستقبلية في عالم تتسم فيه عمليات انتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة.

و - زيادة الرقابة المصرفية وإتباع المعايير الدولية كمييار لجنة بازل لكفاية رأس المال، إضافة إلى تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للقطاع المصرفي.

ز - المطالبة بالمزيد من الشفافية في منتجات الدين خاصة المشتقات المالية التي اعترف كبار المنظمين المصرفيين في العالم بأنهم لا يفهمونها كما لا تفهمها بنوكهم المركزية.

3- التوجه الإسلامي في حل الآزمات المالية: بالإضافة إلى ما سبق ذكره من مختلف الآليات المتبعة لمواجهة الآزمات المالية لا يمكن إغفال الطرح الاسلامي لمواجهة الآزمات المالية عن طريق التمويل الاسلامي وصيغته كبديل للوقاية من الآزمات الاقتصادية وعلاجها²:

¹ - عبد الرحمان روابح، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، المرجع السابق، ص 15.

² - توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية و دورها في خلق الآزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص ص 317-319.

أ- مفهوم التمويل الإسلامي: نتطرق إلى مفهوم التمويل الإسلامي من خلال تعريفه وأهم صيغته. حيث عُرف التمويل الإسلامي هو ما سد مسداً من جلب نفع أو دفع ضرر، حيث يستند إلى قاعدة فقهية معروفة ومهمة وهي أن الربح يستحق في الشريعة الإسلامية بالملك أو بالعمل وهو ما يعني أن عنصر العمل يمكن أن يدخل النشاط الاقتصادي على أساس الربح، وبما أن التمويل المصرفي يعتمد على الملك أساساً للربح، فإن القاعدة تقتضي أن من ملك شيئاً استحق أية زيادة تحصل في ذلك الشيء.

وبالنسبة لصيغته فيقصد بها تلك الأساليب والأدوات التي تستخدم في تمويل المشروعات العامة أو الخاصة التي تنفق مع العدل والبعد عن الظلم، وتشجيع المشاركة في الأنشطة الاقتصادية في المجتمع، ومن أهمها نذكر ما يلي:

* صيغة المرابحة: أن يبيعه بثمن معلوم وهي أقرب شيء للتجارة العادية بأن يقوم صاحب المال بشراء سلعة من أجل بيعها بسعر أعلى. سواء كان هذا البيع الأخير آجلاً أو تقسيطاً أو نقداً.

* صيغة بيع السلم: وهو بيع آجل وهو السلعة بعاجل وهو الثمن، والسلم والسلف بمعنى واحد وهو بيع شيء موصوف في الذمة بثمن معجل، ويمكن أن يكون عقد السلم أحد الوسائل التي يستخدمها المصرف الإسلامي في الحصول على السلع موضوع تجارته.

* صيغة المضاربة (صكوك المقارضة): هي عقد على الشركة بمالٍ من أحد الشريكين وعمل من الآخر والمضاربة شركة في الربح بأن يقول رب المال دفعته مضاربة أو معاملة على أن يكون لك من الربح جزء معين كالنصف أو الثلث أو غيره ويقول المضارب قبلت.

* صيغة المشاركة (صكوك المشاركة): حيث يكون الأطراف مشاركون بالمال والجهد أو بأحدهما وتكون ملكية النشاط التجاري مشتركة بينهم، ويتشاركون في تحمل الربح والخسارة. وتعتبر المشاركة أهم الأساليب التمويلية التي تستخدمها البنوك الإسلامية بفاعلية ذلك أن هذه الأخيرة تعتبر بالأساس بنوك مشاركة.

* صيغة المساقاة: هي ذلك النوع من المشاركات في المجال الزراعي التي تقوم على أساس بذل الجهد من العامل لسقي وزراعة الأشجار الذي يقدمها له شخص آخر. وتقوم البنوك الإسلامية بالتمويل بهذه الصيغة المشروعات الصغيرة والمتوسطة الخاصة بها مثل نقل المياه عبر أنابيب، إنشاء محطات للمياه للسقي لهؤلاء الزراع مقابل نسبة معلومة من الثمار المنتجة.

* صيغة المزارعة: تقوم أساساً على عقد الزرع وهي دفع الأرض من مالكاها إلى من يزرعها أو يعمل عليها والزرع بينهما. وهي ليست إجارة كما يظن البعض بل هي مشاركة حقيقية فعلية يتحمل الطرفان فيها الربح والخسارة.

* صيغة الاستصناع: هو عقد على مبيع في الذمة وشرط عمله على الصانع، ويعبر المصرف الإسلامي من خلال هذا البيع عن رغبته في استصناع السلعة طلب صناعتها من الصانع ويتم تحديد السلعة وثمنها ووقت تسليمها في عقد الاستصناع.

ب-مؤسسات التمويل الإسلامي (المصرف الإسلامي): وهو مؤسسة مالية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم مجتمع متكامل، وتحقيق عدالة التوزيع ووضع المال في المسار الإسلامي. وهي تقوم على ثلاث مبادئ أساسية:

*المبدأ الأول: التحريم الواضح والقطعي للربا باعتباره محرما في القرآن الكريم والسنة النبوية وبإجماع العلماء. فالبنك الإسلامي يعتبر مؤسسة مصرفية لا تتعامل بالفائدة فضلا عن أنه يلتزم في نواحي نشاطه ومعاملاته المصرفية والاستثمارية بتطبيق قواعد الشريعة الإسلامية.

*المبدأ الثاني: ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية حيث أن الاهتمام بالنواحي الاجتماعية أصل من أصول الدين.

*المبدأ الثالث: الاستثمار في الأنشطة الحلال وبذلك يعتمد المصرف الإسلامي في توظيف أمواله على الاستثمار بالمشاركة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.

ج-الصيرفة الإسلامية كبديل للتمويل التقليدي: يمكن القول أنه لازلت الصيرفة الإسلامية بحاجة لتطوير أدواتها المالية وآلياتها وزيادة منتجاتها، فالصيرفة الإسلامية مبنية على المشاركة في الربح والخسارة بينما التقليدي دائن ومدين وفائدة لذا نستطيع القول أن المصارف الإسلامية جمعت بين الجوانب الاستثمارية والتجارية والتنموية للقضاء على الأزمات المالية المحلية والعالمية. وقد ظهرت تذبذبات ودعوات غريبة تدعو إلى تغيير النظام الاقتصادي الرأسمالي والخروج من الأزمات من خلال الاعتماد على مفاهيم الاقتصاد الإسلامي والتي ارتكز على:

- التركيز على الاستثمار الحقيقي بدلا من الاستثمار المالي القائم على المضاربات والمقامرات.
- يؤكد على العلاقة الواضحة بين البنك والمودعين من جهة والبنك والتمولين من جهة أخرى.
- البعد عن العائد المضمون والمحدد مسبقا كنسبة من رأس المال ضمانا لتحقيق العدالة بين الأطراف فضلا عن غسل الأموال، كما أن التمويل الإسلامي يحارب عمليا كل صور الظلم في النشاط الاقتصادي.
- وجود علاقة وثيقة بين الاستثمار الإسلامي وبين تحمل المخاطر أي تبعة الهلاك الكلي أو الجزئي أو انخفاض القيمة.

خلاصة الفصل الأول

لقد عرف العالم على مر الأزمنة والعصور الأزمات المالية في جميع الأنظمة الاقتصادية المختلفة بتتبع أنظمتها النقدية وكانت محل أبحاث ودراسات ونظريات حيث عكف الباحثون وعلماء الاقتصاد على تقديم مختلف التحاليل والتفسيرات للأزمات المالية سواء من حيث تعريفها والمفاهيم المقربة لها، خصائصها وأنواعها. كما أن الأزمات المالية مثل أي شيء هذه الحياة يمر بمراحل فهي عملية تدريجية مستمرة ومتواصلة حيث تبدأ من مرحلة النشوء والنمو إلى أقصى وأقصى مراحلها وهي النضج والتي تعتبر بركاناً في الاقتصاد لأي دولة أو حتى مجموعة الدول التي تمسها، ثم انحسارها وتلاشيها في شكل دوري، ولاحظنا اهتمام الباحثين والمحليلين بالتفسير التقليدي والحديث لمؤشرات الأزمات المالية التي تنبئ بحدوثها ومظاهرها التي تغزو الاقتصاديات المختلفة.

وتعددت جهودهم في البحث عن أسبابها، كما لم تخلو كتبهم وأبحاثهم من مختلف النظريات والنماذج المفسرة لهذه الأزمات المالية بطرق اقتصادية إحصائية وحتى قياسية، هذه الأزمات التي تركت آثاراً لا تعد ولا تحصى على كل الأصعدة الاقتصادية ولتتعداها إلى المجالات السياسية والاجتماعية ولا ننسى الجانب الإنساني الذي يكون غالباً آخر ما يتم إنقاذه.

كما تبينت العلاقة الوثيقة ما بين النظام النقدي والأزمات المالية في مختلف مراحل النظام النقدي وما مر به من تغيرات وأزمات، وفي خضم ذلك لم يتوانى المختصون وعلماء الاقتصاد على مختلف مذاهبهم في العمل على وضع مختلف الآليات والسبل لمواجهة الأزمات المالية أو على الأقل الانذار بها وتخفيف أضرارها وتقديم البدائل المختلفة لتجنب الوقوع فيها مرات أخرى.

الفصل الثاني: تقنيات إنتقال الأزمات المالية

تمهيد:

إن ازدياد التكامل الاقتصادي الدولي وانتشار العولمة وتدويل التمويل حيث أصبح العالم شديد الارتباط والتشابك ولا نجد دولة إلا وهي عضو في أكثر من اندماج اقتصادي دولي، وتنامي المبادلات الدولية فلا توجد دولة تستطيع التخلي عن المبادلات الدولية المختلفة واتجاه الدول إلى التحرير المالي وإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، كل هذا وذلك أدى إلى ظهور وكذا حتمية عدوى الأزمات المالية.

وتباينت آراء المفكرين والباحثين الاقتصاديين حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في ذات الوقت كان بسبب انتشار غير مبرر للعدوى بالفعل، أم بسبب مشكلات حقيقة تعاني منها الاقتصاديات التي انتقلت إليها الأزمة، سواء اختلفت فيما بينها تلك الأسباب أم تشابهت، وحيث أن هذا المصطلح "إنتقال العدوى" أو "إنتشار العدوى" يوحي بروابط قوية بين مجموعة من الدول أثناء فترة حدوث الأزمة أين تتناسب قوة إنتقال عدوى الأزمة المالية مع درجة الارتباط بين هذه الدول خلال فترة الإستقرار .

في هذا الفصل سنتطرق إلى التحليل النظري لعدوى الأزمات المالية من خلال مفهومها، أنواعها أسبابها وأهم قنوات إنتقالها مع التعرّيج على دور العولمة المالية في ظهور وانتشار الأزمات المالية، وأخيرا قمنا بعرض لأهم الأزمات المالية التي شهدها العالم .

وسنتطرق في هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- ✓ المبحث الأول: التحليل النظري لعدوى الأزمات المالية.
- ✓ المبحث الثاني: دور العولمة المالية في ظهور وانتشار الأزمات المالية.
- ✓ المبحث الثالث: عرض لأهم الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم.

المبحث الأول: التحليل النظري لعدوى الأزمات المالية.

تنتقل الأزمات المالية عبر قنوات بما يعرف بالعدوى التي لا تقتصر على الأمراض العضوية بل أصبحت من سمات الاقتصاد الدولي، وهي قديمة قدم التاريخ فلا يكاد عصر من العصور يخلو من مجموعة أزمات مالية، غير أنها بين الماضي والحاضر اختلفت من حيث زيادة سرعتها ودرجة انتقالها من دولة إلى أخرى وكذلك ارتفاع تكلفتها وتنوع قنواتها. وفيما يلي سنتناول مفهوم العدوى المالية من خلال تعريفها، أنواعها وقنوات انتقالها.

المطلب الأول: تعريف العدوى المالية وأنواعها

الفرع الأول: تعريف العدوى المالية

لم يتفق الباحثون على تعريف محدد وموحد للعدوى المالية، حيث نجد لعدوى الأزمات المالية تعريفات متعددة، وفيما يلي بيان بعض منها:
العدوى المالية هي فقدان الثقة في الأصول المالية المحلية والناشئ من حدوث أزمة مالية في دولة أخرى. وتعني انهيار مؤسسة تتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالمؤسسة الأولى مما يترتب عليه تراجعاً في وتيرة النشاط الاقتصادي. فكلمة عدوى أي مرض وهي انتقاله بكل سماته وصفاته وخصائصه من مريض إلى آخر¹.

"وتحدث العدوى أيضا عندما تؤثر مشكلات بعض البنوك في المنظومة تأثيرا سلبيا على بنوك أخرى مراكزها المالية متينة. أو قد تؤدي إلى سحب الودائع من النظام المصرفي على نطاق واسع، أو إلى إضعاف النظام المصرفي بسبب ما يسمى سلوك القطيع من جانب البنوك"².

وفي ورقة بحثية مشتركة نشرها البنك الدولي عام 2000 قال الاقتصاديون الثلاثة "ستيجن كلاسينس" و"يونغ تشول بارك" و"رودي دورنبوش"، إن مصطلح العدوى بشكل عام يستخدم غالباً للإشارة إلى انتشار الاضطرابات من سوق ناشئ إلى آخر، وهي عملية تتم خلالها حركات متزامنة لأسعار الصرف والأسهم وفروق عائدات السندات السيادية وتدفقات رأس المال.

وفقاً للاقتصاديين الثلاثة، فحدوث العدوى ناتج عن الترابط الطبيعي بين اقتصادات السوق، حيث يعني الترابط أن الصدمات سواء كانت ذات طابع عالمي أو محلي، سوف تنتقل عبر البلدان بسبب الروابط الحقيقية والمالية، وتسمى أيضاً هذه الفئة "العدوى القائمة على الأساسيات"، نذكر على سبيل المثال، الطريقة والظروف التي تؤدي إلى انتقال المضاربات الحادة على عملة بعينها إلى عملات أخرى وفقاً لبعض العلاقات الأساسية التي تجمعها، ورغم تنوع واختلاف هذه العملات³.

¹-توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص 285.

²-سونيل شارما، "تحدي التنبؤ بالأزمات المالية"، مجلة التمويل والتنمية (جوان 1999)، ص 41.

³- "ما المقصود بالعدوى المالية وكيف تنتقل من سوق إلى آخر"، منصة أرقام الإلكترونية، تاريخ النشر 2018/10/26، متاح على الرابط

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id>، آخر مشاهدة 2021/05/31.

ومن أجل توضيح مفهوم عدوى الأزمات المالية قام ماسو * (Masson,1999) بالتمييز بين ثلاث آليات لانتقال الأزمات المالية¹:

-الآلية الأولى: تركز على مفهوم الصدمات المشتركة التي تتزامن آثارها في عدد من البلدان أما في البلدان الناشئة فهي تعني بشكل عام حدثا يجد جذوره في أسواق الاقتصاديات المتقدمة فمثلا الارتفاع الكبير في معدلات الفائدة الأمريكية في الفترة التي سبقت أزمة الديون للبلدان النامية في أوائل سنوات الثمانيات، أدت إلى عجز المكسيك عن الوفاء بالتزاماته في أوث 1982. كما يمكن أن يكون الحدث عبارة عن صدمة حقيقة، فتدهور أسعار الطاقة مثلا بعد الأزمة المالية الآسيوية شكلت صدمة مشتركة للعديد من الاقتصاديات الناشئة المنتجة للبترول أو الغاز.

-الآلية الثانية: تركز على التأثير الذي تمارسه صدمة في بلد ما على سلوك المتغيرات الأساسية في بلد أو مجموعة من البلدان الأخرى المجاورة أو التي لها علاقات قوية مع البلد الأول وهي موجودة أصلا قبل الأزمة، قد تكون تجارية، كانهخفاض في قيمة العملة في بلد ما يؤدي إلى تخفيض تنافسية الأسعار لشركائه التجاريين أو المنافسين له خلال الصادرات، مما يترتب عنه تدهورا في الحساب الجاري لهذه البلدان ويسرع من أزمة جديدة. أو قد تكون مالية، والتي تعني أن البلدان مرتبطة من خلال حضورها في محفظة الأوراق المالية أو من خلال قناة دائن مشترك. وهذا النوع من النوع العدوى يتعلق بالارتباطات "العادية" بين البلدان وتسمى بآثار التجاوز (Spillover Effects).

-الآلية الثالثة: يعني أن انفجار أزمة في بلد ما يؤدي إلى أزمة أخرى في الخارج لأسباب غير مفسرة من خلال الآليتين السابقتين، وهي تتمثل في ذلك الجزء من الحركة المترامنة للمتغيرات المالية التي لا يمكن تفسيرها بالحركة المترامنة للمتغيرات الاقتصادية الكلية. فمثلا، عند حدوث أزمة في بلد ما، يسحب المتعاملون أموالهم من بلدان أخرى من خلال حركة من الذعر لا يمكن تفسيرها من خلال العلاقات الاقتصادية العادية. من خلال ما سبق نجد أن العدوى المالية هي انتقال مجموع الاختلالات والتقلبات إلى مجموعة من الدول والتي تحدث في دولة ما نتيجة الارتباطات بين هذه الدول، وعادة ما تكون بسبب الهلع وأزمة الثقة التي يسببها الانهيار في سوق المال.

الفرع الثاني: أنواع العدوى المالية

يميز الباحثين الاقتصاديين بين نوعين رئيسيين من العدوى المالية²:

أ- **العدوى المحاكية:** هي العدوى التي تؤثر على المتدخلين في نفس السوق أو في نفس القسم من النظام المالي، فهي العدوى التي عادة ما يطلق عليها تسمية سلوك القطيع، يعرفها الاقتصادي "أندري أورليون" بأنها

¹-نادية العقون، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج**، المرجع السابق، ص 75 76.

*"بول ماسو 1960" صحافي يساري ومذيع وأستاذ زائر في جامعة ولفرهامبتون وله عدة كتب.

²- أمينة موسلي، **عدوى الأزمات المالية**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011/2012، ص ص

العملية التي يقلد فيها عون اقتصادي ما نفس سلوك أعوان اقتصاديين آخرين في أسواق المال، بمعنى أن العون الاقتصادي يصبح يعتمد على توقعات عون آخر يعتبره نموذجا له. يلعب عدم تماثل المعلومات دورا كبيرا في تنامي هذا النوع من العدوى، حيث يعتقد العون الاقتصادي بأن التصرفات التي يقوم بها الأعوان الآخريين داخل الأسواق المالية كأوامر البيع أو أوامر الشراء هي تصرفات صحيحة نظرا للمعلومات التي يملكونها والتي هو يفقدها.

نستنتج مما سبق بأن لا تناظرية المعلومات بين المودعين، بائعي الأصول المالية، البنوك... الخ، هي السبب الأساسي للعدوى المحاكية حيث أنه لو كان هناك معلومات صحيحة في متناول كل الأعوان الاقتصاديين لساهم هذا في التخفيف من حدة العدوى وحالات الهلع المالي.

ب- العدوى النظامية: تقوم هذه العدوى بنشر الأزمة ونقلها من قطاع معين إلى باقي قطاعات النظام المالي، ويمكن التمييز بين نوعين من الاضطرابات المالية تلك المعممة التي تشمل كل أقسام النظام المالي وتحدث بسبب العدوى النظامية، وتلك التي تتمركز في جزء معين من النظام المالي فقط.

بينت أبحاث الاقتصاديين بأن الاضطرابات تظهر في أربعة أسواق مختلفة داخل النظام المالي ألا وهي سوق القروض، سوق الصرف، سوق الودائع، وفي الأخير سوق الأموال الخاصة. إذن تظهر الاضطرابات في أحد الأسواق السابقة وتكون متمركزة على أحد متغيرات النظام المالي ثم سرعان ما تنتشر عبر قنوات معينة إلى كامل النظام المالي مشكلة بذلك ظاهرة العدوى النظامية.

المطلب الثاني: أسباب العدوى المالية والنظريات المفسرة لها

يتسم اقتصاد كل دولة بالخصوصية والحساسية حيث تتبع خطوط محددة في استثمارات وتنميتها وبفعل الترابط والتشابه في التطورات السياسية والاقتصادية بين الدول أو القوميات تنتج تجارب عالمية اقتصادية متماثلة. وضع المنظرون مجموعة أسباب وتفسيرات للعدوى المالية تستهدف تحليل أعمق للعدوى المالية.

الفرع الأول: أسباب العدوى المالية

يود المحللون وصناع السياسة الوقوف على معرفة السبب في أن بعض الأزمات تبدو معدية، وكذا معرفة السبب في أن بعض أسواق المال المشتركة والبارزة تبدو عرضة للعدوى. ويمكن تبرير ذلك في ثلاث أسباب على الأقل¹:

◀ فتح الأسواق المحلية أمام المنافسة الخارجية وعدم التحكم في هذه الأسواق ومراقبتها، وهو فشل ذريع واسع الانتشار في أسواق المال ومثال ذلك الانهيارات التي حدثت في العملة المكسيكية والتايلاندية.

◀ عدم وجود مقرض أخير على المستوى الدولي، حيث يود صناع السياسة في الولايات المتحدة أن يقللوا من احتمال أن دور المقرض العالمي كمالاذ أخير سوف يطبق في الولايات المتحدة أو على الأقل يجد مكانا له فيها.

¹ - عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، المرجع السابق، ص 28.

◀ رد فعل كبير للأسواق على الاستباقيات، حيث أن أي خلل يحدث في سوق المال لأي دولة أو كيان يؤثر بشكل مباشر على شركائهم الدوليين.

وفي ظل سلسلة الأحداث المتكررة للعدوى المالية ووجه اللوم إلى المضاربين الأجانب ذوي الآراء والأهواء المتقلبة نظرا لأنهم أحدثوا اضطرابا في سوق العملات وشجعوا تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وتسببوا في انهيار أسواق الأسهم المحلية، كما نهج المستثمرون منهج المضاربين فتخلوا عن الاستثمارات السليمة والبناءة وهجروها إلى استثمارات مبنية على أسس اقتصادية مهلهلة وغير سليمة.

ثانيا: النظريات المفسرة للعدوى المالية.

توصل فريق من الباحثين إلى وضع أربع نماذج لتفسير العدوى المالية سنحاول التطرق لها فيما يلي¹:

1- نموذج الروابط الاقتصادية (Linkages Economic): تنتقل الأزمة المالية في ظل هذا النموذج من بلد نشوب الأزمة إلى البلدان الأخرى التي تجمعها بها روابط تجارية وعلاقات استثمارية قوية، ويكون أثر العدوى في ظل هذا النموذج كبيرا داخل الدول ذات المستوى الاقتصادي المنخفض التي عادة ما تكون أنماط تجارتها معروفة ورد فعلها بطيء، بينما يكون هذا الأثر محدودا في الدول التي يمكنها إتباع بعض الإجراءات المضادة كتخفيض تعاقدها النقدية مع الدول التي وقعت فيها الأزمة أو تشديد الرقابة على مؤسساتها المالية أو على القروض البنكية.

2- نموذج زيادة الوعي (Heightened awareness): يفترض هذا النموذج بأنه في ظل وجود معلومات غير كاملة لدى المستثمرين سيتوقع هؤلاء بأن المشاكل التي وقعت في دولة ما قد تظهر في دول أخرى تتشابه معها في المؤشرات الاقتصادية الأساسية، وقد يؤدي هذا التشابه إلى فرار المستثمرين من الدول المشكوك فيها والاتجاه في مقابل ذلك إلى دول أخرى تتماشى أصولها مع سنداتهم وأوراقهم المالية، كما يمكن التغلب على هذا النوع من العدوى بخفض تكلفة المعلومات ونشر تقارير دقيقة.

3- نموذج تعديل المحفظة الاستثمارية (portfolio Adjustment): يقوم مدراء المشاريع في ظل هذا النموذج كرد فعل على أزمة وقعت في دولة ما، ببيع الأصول التي بحوزتهم داخل هذا البلد وداخل بلدان أخرى، حيث تكون في الغالب هذه الأصول ضمن المحفظة الاستثمارية، ويزداد احتمال وقوع الأزمات في ظل هذا النموذج كلما كان مدراء الاستثمار متواجدين في عدد كبير من الدول التي تجمعها بدولة الأزمة علاقات مالية أو ارتباطات جغرافية. يمكن الوقاية والتقليل من حدة هذه العدوى بتنويع المحافظ الاستثمارية لتجنب التوقع المتشائم من امتداد الأزمة بين البلدان التي تستثمر فيها هذه المحافظ.

4- نموذج سلوك القطيع (Head behavior): يقوم المستثمرون وفق هذا النموذج بخلق عدوى مالية بسبب إهمالهم أو تغاضيهم عن أنواع معينة من الاستثمارات الخاصة بالأوراق المالية استجابة لما يفعله المستثمرون

¹ - محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلاوي، دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الأزمات المالية "حالة الأزمة المالية العالمية 2007-2008"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2019، ص 386.

الآخرون، ويؤدي تأثير العوامل النفسية ونقص المعلومات والشفافية إلى إتباع الدائنين نفس سلوك الدائنين في بلد الأزمة، حيث يقومون بإعادة تقييم الأوضاع الاقتصادية في البلدان خارج الأزمة حتى إن لم يكن هناك أي تغيرات في هذه البلدان وهذا اعتقاداً منهم بأنهم سيقومون بتقليل مخاطر استثماراتهم. تنتقل الأزمة وفق هذا النموذج عبر ما يسمى بـ "نداء الاستيقاظ" أي أن اندلاع الأزمة في بلد ما يؤدي إلى استيقاظ الدائنين وتنبههم إلى ضرورة إعادة تقييم الجدارة الائتمانية للمقترضين في البلدان الأخرى، فيباشر هؤلاء الدائنون إجراءات حماية أموالهم ما يؤدي إلى انتشار الأزمة.

الجدول رقم (01-02): النماذج الأربعة المفسرة للعدوى المالية

إمكانية منع وقوع الأزمة	إمكانية التنبؤ بالأزمة	آليات التحول في الأزمة المالية المعدية
ضعيف	جيد	*نموذج الروابط الاقتصادية: تؤثر الأزمة في الدولة الأولى على الأساسيات في الدول الأخرى. *نموذج الوعي المتزايد:
جيد	معتل	تكشف الأزمة في الدولة الأولى الأساسيات الضعيفة في الدول الأخرى.
ضعيف	جيد	*نموذج تسوية محفظة الأوراق المالية: تقوي الأزمة في الدولة الأولى وحدة النقد الأساسية للمستثمر.
معتل	ضعيف	*نموذج سلوك القطيع: الأزمة في الدولة الأولى تسبب سلوك القطيع بواسطة المستثمرين.

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، مرجع سبق ذكره، ص 34.

يبين "مصطفى الشرقاوي" من خلال هذا الجدول إمكانيات التعامل مع العدوى المالية من خلال النماذج المفسرة لها، حيث يكون على العموم إحتمال توقعها ما بين جيد بالنسبة للنموذج الأول والثالث ومعتل وضعيف للنموذج الثاني والأخير، أما إمكانيات منع وقوع الأزمة فمحملة فقط في النموذج الثاني بزيادة الوعي من خلال التقارير والمعلومات الدقيقة وفي ما عدا ذلك فإمكانية منع وقوع الأزمة ضعيفة.

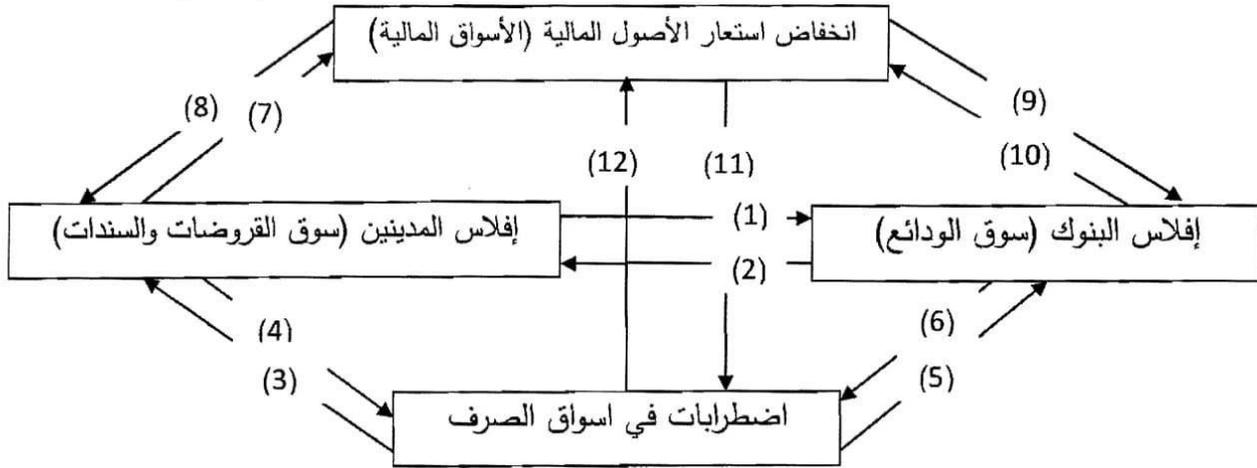
المطلب الثالث: قنوات إنتقال عدوى الأزمات المالية

تنتقل الأزمات المالية عبر مجموعة من القنوات أولاً عن طريق أقسام النظام المالي الواحد وكذا عن طريق الانتشار العالمي للأزمات المالية.

الفرع الأول: الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

إن انتقال الأزمة أول ما تظهر تكون مرتكزة على أحد متغيرات النظام المالي ثم تنتشر عبر قنوات يمكن توضيحها بالشكل التالي:

الشكل رقم (02-01): قنوات انتقال الأزمات المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد



المصدر: كمال زريق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، ص 12.

حسب هذا الشكل نميز القنوات التالية لانتقال الأزمات المالية عبر أقسام النظام الواحد¹:

القناة الأولى: وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالتوقف عن تسديد خدمة الدين من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا ويزيد من احتمال إفلاسها وهذا ما حدث في أزمة المديونية مطلع الثمانينات.

القناة الثانية: تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمال إفلاسهم كذلك. ونذكر كمثال الأزمة البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

القناة الثالثة: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين وبالأخص المستثمرين الأجانب، فيضطرون إلى التخلي عن تلك السندات فيحدث اضطراب في سوق صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة الخامسة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقع ذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يؤدي إلى أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة السادسة: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر في الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناتين السابعة والثامنة: تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث، بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

¹- كمال زريق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المرجع السابق، ص 12، 13.

القناتين التاسعة والعاشر: وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالي سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالي. فقد تضطر بعض البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي ما ينجم عنه تدني في أسعار الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق رأس المال. كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

القناة الحادية عشر: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة إلى طرح الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق وبالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

القناة الثانية عشر: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجم عنه انخفاض في أسعار الأصول المالية في السوق المالي.

الفرع الثاني: الانتقال العالمي للأزمات المالية

يمكن تمييز نوعين من قنوات انتقال الأزمات المالية، الأولى تتعلق بالانتقال الطبيعي للأزمات، والثانية مرتبطة بالقنوات غير الطبيعية لانتقال الأزمات المالية، والتي يمكن التطرق إليها بشئ من التفصيل فيما يلي¹:

أولاً- القنوات الطبيعية لانتقال الأزمات المالية

تفترض هذه النظريات أن انتقال الصدمات والتي تتم من خلال قنوات حقيقية ومالية مستقرة بين الدول، كالعلاقات التجارية الثنائية أو مع سوق ثالث، أو من خلال علاقات مالية مع دائن مشترك إلى ما يسمى بالصدمات المشتركة. ويمكن تمييز ثلاث قنوات طبيعية أساسية للعدوى وفقاً لهذا التيار هي: قناة التجارة الدولية، قناة الأسواق المالية، تناسق السياسات وغيرها. نذكر منها ما يلي:

أ- قناة التجارة الدولية: في ظل الانفتاح المسجل عبر القضاء على كافة أشكال الحمائية، سواء من خلال ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة. الأمر الذي يسهل انتقال حالات الركود والكساد في اقتصاديات الدولة المتأزمة إلى باقي الاقتصاديات وذلك بمستويات مختلفة، بحسب معاملات الارتباط ودرجات الانفتاح. كما أن أفضل اقتصاد وأفضل مجتمع يجمعان بين حرية الأسواق والديمقراطية، ومن المهم أنه كلما كان الحجم الاقتصادي للدول المتضررة كبيراً كلما زادت احتمالية انتقال الأزمات وشدتها واتساع نطاق تأثيرها، كما يسهم في ذلك مستويات الانفتاح التجاري لمراكز الأزمة، من خلال الانفتاح التجاري العالمي والاقليمي. وبالإضافة إلى ما سبق نُسلم بأن وثيقة العلاقات التجارية بين الدول تعد عاملاً إيجابياً في الظروف العادية، إلا أن الصلات التجارية الوثيقة بين دول شرق آسيا كان لها تأثير سيء في استفحال الأزمة الآسيوية وعدواها، ومن ناحية أخرى يتخذ

¹-توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية و دورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص ص 286-292.

الارتفاع في مستوى التجارة البينية شكل التخصص في النشاطات من الدول الأكثر تقدماً إلى الدول الأقل دخلاً في المنطقة مما ساعد على سرعة انتشار الأزمة.

ب- قناة الأسواق المالية: مع ارتباط الأسواق المالية وحركات التدفق المالي أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسهولة، حيث تشير الأبحاث أن احتمال حدوث أزمات مالية معدية، وتحركات مشتركة مرتفعة عبر الأسواق المالية العالمية في المستقبل يعززه دخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة في الأسواق المالية الدولية وزيادة أهميتها. حيث لأن المستجدات المالية في كل دولة تؤثر على دولة أخرى في نفس المنطقة، وينطبق ذلك على نشاطات أسواق رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر والاقراض المصرفي، وفي هذا السياق قد يبيع المستثمرون الأجانب أصولهم الموجودة في دولة ما نتيجة للخسائر التي تكبدها في دولة أخرى، كما هو الحال بالنسبة لشرق آسيا، يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول بصورة تلقائية إلى انتقال الأزمات المالية التي تعيشها الأسواق المالية في بعض الدول إلى دول أخرى، أي أنه عندما تكون الأسواق المالية لدول المنطقة على درجة عالية من التكامل يتوقع المتعاملون أن تنعكس التغيرات في أسعار الأسهم على كافة تلك الأسواق في آن واحد وهو ما يؤدي إلى اتساع رقعة انتشار الأزمة.

ج- تناسق السياسات الاقتصادية: إن التنسيق بين السياسات قد يرتبط بين اقتصاديات دول متعددة واستجابة أو ردة فعل دولة معينة لصدمة اقتصادية مما قد يدفع دولة أخرى لإتباع ذات السياسات، وتنتقل من دولة إلى أخرى ومن قطاع لآخر وبسرعة كبيرة، وهو ما جعل البعض يصف ذلك بظاهرة الدومينو*¹.

وتؤكد تجربة جنوب شرق آسيا مرارة الارتباط الحاصل جراء تعويم عملاتها وارتباطها ارتباطاً وثيقاً بالدولار فحينما أثرت الشكوك حول استدامة ترتيبات سعر الصرف، بدأت خطوات متسارعة للتدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل تجاه دول الإقليم ساعية للاختطاف السريع للمضاربة، منها ماليزيا وأندونيسيا وكوريا وغيرها. ولقد بقيت أسواق الأسهم العربية بمنأى عما يحدث في الأسواق العالمية، ويرجع ذلك إلى قلة الترابط بين الأسواق العربية والأسواق الدولية.

ثانياً: القنوات غير الطبيعية لانتقال الأزمات المالية

ويمكن تمييز ثلاث قنوات غير طبيعية أساسية للعدوى، وهي:

أ- التوازنات المتعددة: ويعني بالتوازن المتعدد في دولة ما انتقال الدولة من حالة توازن حميد لا توجد فيه أزمة لميزان المدفوعات أو سعر الصرف إلى توازن غير حميد ينطوي على أزمة في ميزان المدفوعات وأزمة في سعر الصرف، أو القفز من توازن حميد لا ينطوي على انهيار في المصارف إلى توازن غير حميد ينطوي على انهيار

*تأثير الدومينو هو تلك الحالة التي يؤدي فيها حدث ما - والذي غالباً ما يكون شيئاً تاماً كما في لعبة الدومينو، عندما ترتب الأجرار وقوفاً بشكل عمودي ومنتال بحيث يؤدي دفع أحدها إلى سلسلة من التدافعات المتتالية والناجئة إحداهن عن الأخرى وسقوط كافة الأجرار في النهاية، يمكن لبعض المجرىات التي تدور من حولنا أن تتبع تتالياً سببياً مشابهاً لسقوط الأجرار في لعبة الدومينو، وعرف ذلك باسم تأثير الدومينو. (The Domino Effect) - لسلسلة من الأحداث السينة التالية له والناجئة عنه(موسوعة أراجيك- مصطلحات دولية-تأثير الدومينو، على الرابط <https://www.arageek.com/>، آخر مشاهدة 2021/05/21).

في المصارف، وكل ذلك على شريطة أن يكون الانتقال من التوازن الحميد أو الجيد إلى التوازن غير الحميد نتيجة لانفجار أزمة مالية في دولة أخرى.

ب- صدمات السيولة: قد يترتب على انفجار الأزمة المالية في دولة ما حدوث صدمة سيولة للمستثمرين الأمر الذي يدفع إلى إعادة هيكلة المحافظ الاستثمارية مما يؤدي إلى بيع بعض أنواع الأصول وهو ما يترتب عليه انخفاض حاد في أسعار الأصول في دولة أخرى غير الدولة أو الدولة التي انفجرت فيها الأزمة، وقد يترتب على تراجع السيولة في سوق معين قيام المؤسسات المالية بتسييل بعض الأصول في أسواق ناشئة أخرى مما يدفع بأسعار هذه الأصول للانخفاض، وبذلك فإن المستثمرين يقومون بإعادة موازنة محافظهم متسببين في انتقال الأزمة إلى بلد أخرى.

ج- دور سلوك المستثمرين: عادة ما تحدث هذه الأزمات بسبب ما وصفه Canova بأنه حالة من تكرار دخول رؤوس الأموال ثم خروجها بصورة مفاجئة ويتكرر ذلك بشكل كبير لدرجة أنه وصف هذه الظاهرة بأنها معدية ويضيف من المؤلم أن الدول النامية تعتمد بشكل متزايد على انتقالات رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل إليها، والتي يتبعها خروج لرأس المال مما يؤدي إلى الانهيار المالي الاقتصادي.

د- قنوات المعلومات¹: أما بالنسبة لقنوات المعلومات فهي تعمل بشكل أساسي بفعل تأثير تيار من المعلومات السلبية عن أسعار منتج مالي في بورصة دولة الأزمة، سرعان ما ينتقل عبر قنوات المعلومات والتحليل الفني والشائعات إلى منتج مالي آخر (ربما يكون سليم الأساس وقوى من وجهة نظر التحليل المالي) لكن طبيعة العلاقات بين الدولتين تسمح بنقل الأثر.

هـ- قناة العدوى السياسية: ظهر دور هذه القناة في انتقال الأزمة المالية من دولة إلى دول أخرى لما يكون هناك عدة دول توازن عملاتها بالنسبة لعملة بلد معين، حيث أن تعرض بلد المركز إلى صدمة ما ستجعل السلطات النقدية داخل هذه الدولة ترد على هذه الأزمة برفع أسعار الفائدة ما سيدفع باقي الدول التابعة أو المحيطة إلى إتباع نفس الإجراء مولدة بذلك إختلالات كبيرة في اقتصادها. سميت هذه القناة بالعدوى السياسية لأنه عادة ما يخضع مديرو البنوك المركزية لضغوطات سياسية من أجل تثبيت سعر الصرف، كما أن إقرار هذه الدول التخلي عن نظام الصرف الثابت سيقابل بنفس الإجراء من قبل الدول المحيطة، ما سيزيد من هجمات المضاربة على العملة وبالتالي إحداث سلسلة من أزمات الصرف².

¹ -مدحت نافع، **قنوات العدوى المالية وانتشار الأزمات**، تاريخ النشر 2018/09/25، متاحة على الموقع بوابة الشروق، على الرابط

<https://www.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate> ، آخر مشاهدة 2021/05/23.

² - محمد بن بوزيان، سمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، **مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية**، العدد الثامن، ديسمبر 2010 ، ص 37.

المبحث الثاني: دور العولمة المالية في ظهور وانتشار الأزمات المالية

أضحت العولمة أبرز وأهم الظواهر في التطور العالمي على جميع المستويات ولاسيما الاقتصادية منها حيث يزداد عمق المبادلات بين المتعاملين في الاقتصاد العالمي وتتعاظم نسب المشاركة في التبادل الدولي والعلاقات المالية الدولية سواء من حيث المستوى، الوزن أو الحجم في مجالات متعددة، وأهمها السلع والخدمات وعناصر الإنتاج، بحيث تنمو عملية التبادل التجاري الدولي، لتشكل نسبة هامة من النشاط الاقتصادي الكلي، وتكون أشكالاً جديدة للعلاقات الاقتصادية الدولية في الاقتصاد العالمي، يتعاظم دورها بالمقارنة مع النشاط الاقتصادي المحلي.

كل هذه المعطيات الدولية تشير إلى أن العولمة المالية وانتشار مبدأ التحرير المالي والمبادلات التجارية العالمية أحد أهم وأبرز الأسباب في تكريس وانتقال الأزمات المالية. حيث سنتناول في هذا المبحث العولمة المالية من حيث مفهومها والعوامل المفسرة لها، خصائصها أخيراً دورها وتأثيرها في انتقال عدوى الأزمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية والعوامل المفسرة لها

إن المتتبع لأحداث الساحة الاقتصادية العالمية يدرك أن ثمة تحولات غير مسبوقه تمثلت في انتشار ظاهرة العولمة الاقتصادية بشقيها الانتاجي والمالي، حيث يعرفها صندوق النقد الدولي بأنها تزايد درجة الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين دول العالم بوسائل متعددة منها: زيادة حجم وتنوع معاملات السلع والخدمات عبر الحدود، التدفقات الرأسمالية الدولية وكذلك من خلال سرعة ومدى انتشار التكنولوجيا¹. ونتناول فيما يلي الشق المالي من العولمة.

-الفرع الأول: تعريف العولمة المالية

تعرفها الاقتصادية الأمريكية هيلان راي (Helen Ray) بأنها "الانخفاض في تكاليف المعاملات المالية الدولية، وإنها الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال بين الدول ومن دون قيود تذكر" وبالتالي فالعولمة المالية هي نمو سريع في المبادلات المالية عن طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية تتدفق فيها الرساميل قصيرة الأجل بين الدول دون قيود تذكر² هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي* والتحول إلى ما يسمى "بالاندماج المالي" مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثمة أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية³.

¹-غاليم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2014، ص21.

²-حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2001، ص 43.

* يؤدي " التحرير المالي " إلى تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، حيث حدثت في عقد التسعينات من القرن 20 أزمات بنكية ومالية في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وقد تصاعدت أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة وكندا، فضلاً عن الأزمات التي شهدتها بنوك روسيا ودول شرق وسط أوروبا، وقد حدثت كل تلك الأزمات في ظل ظاهرة التحرير المالي والعولمة. (عبد الرحمان روايح، أثر الأزمة المالية العالمية، ص 5).

³- غاليم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، المرجع السابق، ص78.

ويمكن الاستدلال عليها بمؤشرين هما¹:

الأول: خاص بتطور حجم المعاملات عبر الحدود للأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة.

الثاني: خاص بما يلي:

- ✓ المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، الأسهم والسندات.
- ✓ المعاملات المتعلقة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية
- ✓ -المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية وتشمل الودائع المقيمة واقتراض البنوك من الخارج والتي تمثل تدفقاً إلى الداخل والقروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات إلى الخارج.
- ✓ المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وهي تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه نحو الخارج أو تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

جدول رقم (02-02): نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1975-1997

السنوات	75	80	85	89	90	91	92	93	94	95	96	97
و.م.أ	4	9	35	101	89	96	107	129	131	135	160	213
اليابان	2	8	62	156	119	92	72	78	60	65	79	96
ألمانيا	5	7	33	66	57	55	85	170	158	172	199	253
فرنسا	-	5	21	52	54	79	122	187	197	187	258	313
إيطاليا	1	1	4	18	27	60	92	192	207	253	470	672
كندا	3	9	27	55	65	83	114	153	208	189	251	358

Source : Philippe D'arvisen et Jean-Pierre petit, **Economie Internationale la place des banques (Broché)**, Paris, Dunod 1999, p.95

من خلال الجدول تشير الاحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل الدولي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار أمريكي عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة².

-الفرع الثاني: العوامل المفسرة للعولمة المالية: لقد تضافرت عدة عوامل في توفير مناخ ملائم لتغذية زخم العولمة المالية. أهمها ما يلي³:

1. تنامي الرأسمالية المالية: لقد كان للنمو المطرد الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية دوراً أساسياً في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، وأصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي تعيش على

¹- نافذ أبو حسنة، **العولمة الاقتصادية والمالية وتأثيرها على الاقتصاد الوطني**، متاح على مدونة الكاتب، تاريخ النشر 2017/06/18، على الرابط <https://www.nafezabuhasna.com/>، آخر مشاهدة 2021/05/24.

²- غالم عبد الله، **العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية**، المرجع السابق، ص 79.

³- المرجع السابق، ص 83، 86.

توظيف رأس المال لا على استثماره. وهذا أدى بدوره إلى ظهور الاقتصاد الرمزي وهو اقتصاد تحركه رموز ومؤشرات الثروة العينية أي: الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية.

2. **عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية:** وهو حدوث موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ناتجة عن كميات ضخمة من المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت الأسواق الوطنية عن استيعابها فاتجهت نحو الخارج بحثا عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عوائد أعلى.

3. **ظهور المشتقات المالية:** إلى جانب الأدوات التقليدية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والسندات) أصبح هناك العديد من المشتقات والتي تعرف بأنها "عقود مالية تشتق قيمتها من أسعار الأصول المالية والعينية الحالية محل التعاقد". وقد قفز حجم التداول في سوق المشتقات المالية من 1.1 ترليون دولار في 1986 إلى 2.6 ترليون دولار في 1988 ثم 24 ترليون دولار عام 1993 ووصل إلى 45 ترليون دولار نهاية العام 1994. وبذلك يكون سوق المشتقات المالية قد توسع بأكثر من 40 ضعفا خلال فترة 9 سنوات فقط. ورغم تعدد أنواع المشتقات المالية فإن أهمها وأكثرها انتشارا هي:

أ. **عقد الخيار:** وهو العقد الذي يعطي لحامله الحق في الشراء ويسمى خيار الشراء أو حق بيع ويسمى خيار البيع. وهو ينصب على بيع أو شراء كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفا يسمى سعر الممارسة، وله الحق كذلك في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع والشراء.

ب. **العقود الآجلة:** هي عقود يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التعاقد، وقد تدفع القيمة وقت الاتفاق أو جزء صغير منها ويؤجل الباقي حتى تاريخ التسليم، وذلك مثل عقود شراء العقارات وعقود التصدير والاستيراد. والعقود الجلة هي عقود نمطية يتم تداولها في البورصات بصورة واسعة.

ج. **العقود المستقبلية:** أين يلتزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر متفق عليه في تاريخ لاحق محدد في المستقبل. وعادة ما يلتزم الطرفان على إيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتم التعامل من خلاله بهدف الحماية من مخاطر التغيير. وهي عقود غير نمطية واجبة التنفيذ وتختلف عن العقود الأخرى من حيث إمكانية تحويلها.

د. **عقود المبادلة:** هي عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية والعينية في الحاضر، على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقا وأهم هذه العقود عقد مبادلات عملة بعملة أخرى معادلة لها في القيم أو مبادلة فائدة ثابتة مقابل فائدة معلومة.

4. **التقدم التكنولوجي:** ساهم هذا العنصر في مجالات الاتصالات والمعلومات مساهمة فعالة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لآخر، وفي تكثيف الروابط بين مختلف الأسواق المالية إلى الحد الذي جعل بعض المحللين الماليين يصفونها كما لو أنها شبكة مياه في مدينة واحدة.

5. التحرير المالي المحلي والدولي: لقد ارتبطت التدفقات المالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي الداخلي والخارجي، وزادت معدلات النمو للتدفقات وسرعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي مع السماح للمقيمين وغير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملات الأجنبية واستخدامها بحرية في إتمام المعاملات المالية والجارية.

6. إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية: لقد حدثت تغييرات هائلة في صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها على المدى العقدين الماضيين وعلى وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي، بحيث عملت كحافز للإسراع من وتيرة العولمة المالية.

لقد تعاضد دور الخدمات المالية في ظل الاقتصاديات الحديثة بسبب الزيادة في الدخل القومي الإجمالي ارتفاع حجم الأصول المصرفية، توسع ونمو الأسواق المالية وغيرها الأسباب، ونظرا لتزايد اعتماد الدول على تجارة وصناعة الخدمات المالية والمصرفية ندرج في الجدول التالي تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.

الجدول (02-03): تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
شيلي	1974	و.م.أ.	1982	تايبوان	1979	المكسيك	1989
هونج كونج	1978	ألمانيا	1984	كندا	1980	الهند	1989
ماليزيا	1978	فرنسا	1984	جنوب إفريقيا	1980	بيرو	1991
كوريا الجنوبية	1978	تاييلاند	1984	إنجلترا	1981	المغرب	1991
سنغافورة	1978	بنغلاديش	منتصف الثمانيات	اندونيسيا	1981	مصر	1991
اليابان	1979	البرازيل	1989	الفلبين	1981	فنزويلا	1991

Source :Williamson and M.Mahar : A Review of Financial liberalization south Asia Region, Internal discussion Paper, No 171, world Bank, jan, 1998,p 43.

المطلب الثاني: خصائص العولمة المالية

تتميز العولمة المالية عن غيرها من المفاهيم بمجموعة من الخصائص تجعلنا نفهم الرابط بينها وبين الأزمات المالية، ومن أهم هذه الخصائص¹:

1- سيادة آليات السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية: إن أهم ما يميز العولمة هي سيادة السوق وارتباطها ارتباطا وثيقا بالحرية، كما تعتمد على التقدم التكنولوجي والثروة المعلوماتية وثورة الاتصالات والمواصلات من أجل اكتساب قدرات تنافسية وتعميقها لتحقيق أعلى إنتاجية بأقل تكلفة ممكنة وبأحسن جودة والبيع بسعر تنافسي على أن يتم ذلك في ظروف قياسية، لأن العالم تحول إلى دورة كونية صغيرة يتغير فيها نمط تقسيم العمل الدولي ليتفق وينسجم مع عالمية الإنتاج وعالمية الأسواق.

¹ - غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، المرجع السابق، ص 86.

2-ديناميكية وحركية مفهوم العولمة: تتميز العولمة بالديناميكية والحركية بدليل احتمال تبدل موازين القوى الاقتصادية القائمة. إذ تسعى كل دولة بكل ما لديها من قوة للحصول وامتلاك القدرات التنافسية حتى تستطيع المنافسة، ويظهر ذلك جليا من خلال التكتلات الإقليمية في مواجهة عولمة الاقتصاد والدفاع عن المصالح الوطنية، وتعمق حركية العولمة إذ أنها تسعى كذلك إلى إلغاء الحدود السياسية والتأثير بقوة على دور الدولة في النشاط الاقتصادي.

3-الاعتماد على الاقتصاد المتبادل: حولت منظمة التجارة الدولية ملامح الاقتصاد العالمي حيث ربطت العلاقات و تشابكت المصالح بين عدد من البلدان وسعت الدول المنتمية إلى هذه المنظمة للاستفادة من تحرير التجارة وحركة رؤوس الأموال الدولية، وزيادة وتيرة التبادلات التجارية بفضل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، وفي ظل العولمة تم إسقاط حاجز المسافات بين الدول والقارات وقد ترتب على زيادة درجة الاعتماد الاقتصادي المتبادل كأحد الخصائص المميزة للعولمة ظهور آثار عديدة أهمها:

☞ زيادة تعرض الاقتصاديات الوطنية للصدمات الاقتصادية.

☞ حركة انتقال الصدمات الاقتصادية سواء كانت إيجابية أو سلبية (إذا ما حدثت موجة انتعاشية أو انكماشية في الولايات المتحدة مثلا فإنها تنتقل سريعا إلى البلدان الصناعية الأخرى والنامية).

☞ تزايد أهمية التجارة الدولية كعامل هام في النمو الاقتصادي في الدول المختلفة حيث أصبحت الصادرات محركا للنمو وهذا نتيجة لزيادة درجة الاعتماد المتبادل.

☞ زيادة درجة المنافسة أدت إلى إزالة العقبات أو تذليلها على الأقل أمام التدفقات السلعية والمالية وقيام أسواق عالمية في السلع والخدمات تتنافس وتتصارع فيها مختلف دول العالم

4-وجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي: حيث لم يعد في إمكانية أي دولة مهما كانت قدرتها الذاتية أن تستقل (تصنع) بمفردها هذا المنتج الصناعي وإنما من الشائع اليوم أن نجد العديد من المنتجات يتم تجميع مكوناتها في أكثر من دولة بحيث تقوم كل واحدة منها بالتخصص في صنع أحد المكونات فقط، وبالتالي أصبحت قرارات الإنتاج والاستثمارات تتخذ من منظور عالمي ووفقا لاعتبارات الرشادة الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد.

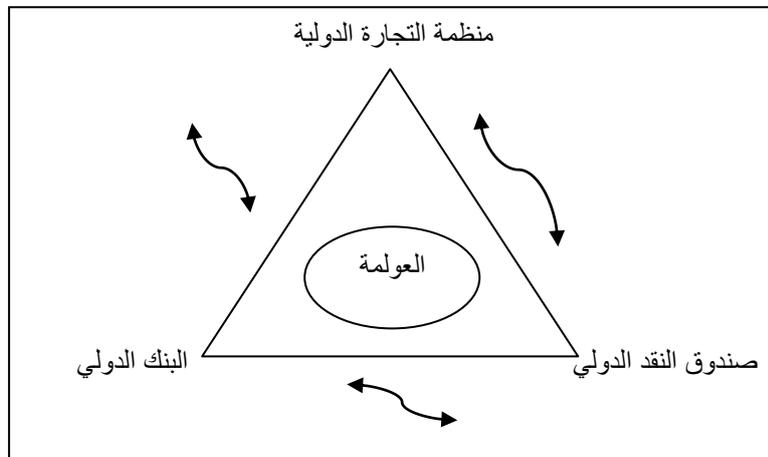
5-تعاضد دور الشركات المتعددة الجنسيات: والتي تؤثر بقوة على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها من استثمارات مباشرة ونقل للتكنولوجيا والخبرات الانتاجية والتسويقية والإدارية، وهناك العديد من المؤشرات الأخرى الدالة على تعاضد دور الشركات المتعددة الجنسيات ولعل أهمها:

- ❖ أن إجمالي إيرادات أكبر 500 شركة متعددة الجنسيات في العالم يصل إلى حوالي 45% من الناتج المحلي الإجمالي، وتستحوذ على نحو 40% من حجم الصادرات الدولية.
- ❖ أن 80% من مبيعات العالم تتم من خلال الشركات متعددة الجنسيات.

- ❖ إنتاج أكثر من 600 شركة متعددة الجنسية وحدها يتراوح ما بين ربع وخمس القيمة المضافة المولدة من إنتاج السلع عالميا.
- ❖ أن الأصول السائلة من الذهب والاحتياطيات النقدية الدولية المتوفرة لدى الشركات متعددة الجنسيات حوالي ضعفي الاحتياطي الدولي منها، وبديل هذا المؤشر على مقدار تحكم هذه الشركات في السياسة النقدية الدولية والاستقرار النقدي العالمي.
- ❖ أن للشركات المتعددة الجنسيات الدور الرائد في التقدم التكنولوجي.

6-تزايد دور المؤسسات المالية العالمية في ظل العولمة: لقد تميز عقد التسعينات من القرن العشرين بانهيار الاتحاد السوفياتي وتعاطم نشاط الأسواق المالية وقيام تكتلات اقتصادية كبرى. وقيام منظمة التجارة الدولية اكتمل المثلث الذي تشكل أضلاعه مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية). حيث تعتبر منظمة التجارة الدولية أداة ووسيلة لها أهميتها في تنظيم وتشجيع التجارة الدولية وبالتالي إسهامها في عولمة الاقتصاد، وكذلك صندوق النقد الدولي والبنك الدولي من خلال ما يقومون بتطبيقه من برامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي التي شملت الكثير من دول العالم في العقد الأخير من القرن العشرين. وبالتالي يزداد دور هذه المؤسسات بشكل واضح في تسيير دفة النظام النقدي والنظام المالي للعولمة. وعلى أساس ما ذكر ندرج هذا الشكل الذي يوضح علاقة العولمة بالمؤسسات الثلاث:

الشكل رقم (02-02): مؤسسات العولمة المالية



المصدر: غالم عبد الله، العولمة المالية و الأنظمة المصرفية العربية، المرجع السابق، ص27.

المطلب الثالث: تأثير العولمة المالية في انتقال الأزمات المالية

إن الخصائص التي اكتسبتها العولمة المالية خلال عمرها القصير نسبيا (حوالي أربعين سنة) مقارنة بالعولمة الاقتصادية حيث تلعب دورا هاما في تسيير النظام النقدي والمالي الدولي جعلها طريقا معبدا وسهلة لانتقال الأزمات المالية. أين تم إسقاط حاجز المسافات بين الدول والقارات وقد ترتب على زيادة درجة الاعتماد الاقتصادي المتبادل كأحد الخصائص المميزة للعولمة المالية ظهور آثار عديدة عززت قنوات انتقال الأزمات المالية، لعل أهمها:

الفرع الأول: تكاليف العولمة المالية

وتتمثل أغلبها فيما يلي¹:

- ◀ تلعب العولمة المالية دورا أساسيا في درجة تبعية الدول المتخلفة للدول المتقدمة من خلال المديونية الخارجية، إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية تتداولها البنوك والمؤسسات المالية العالمية.
- ◀ في ظل العولمة المالية، ظهرت التكتلات المالية العالمية لتسيطر على مصادر التمويل وتوجهها الوجهة التي تخدم مصالح الدول الكبرى، أي أن العولمة المالية تؤثر على توزيع الادخار العالمي وتوظيفاته.
- ◀ تسمح العولمة للمضاربين بتحقيق أرباح سريعة وكبيرة عبر المضاربة.
- ◀ استخدام عقود الخيارات والمشتقات المالية على العملات وأسعار الفائدة من أجل التغطية والحماية من الأزمات.
- ◀ ظهور وتوسع أسواق الأورو دولار، بدءا من لندن ثم إلى بقية الدول الأوروبية.
- ◀ إدماج البيترودولارات في الاقتصاد العالمي، بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع أموال ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، مما زاد في نسبة الادخار العالمي وظهور القروض الينكية المشتركة.
- ◀ الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة لوجود المنافسة بين الممولين.
- ◀ حرية تحرك رؤوس الأموال مهما كان شكلها بين دول العالم دون قيد والتي تهدف إلى تحقيق أرباح باستثماراتها في الدول التي هي في حاجة إلى موارد مالية.

الفرع الثاني: مخاطر تحرير رأس المال

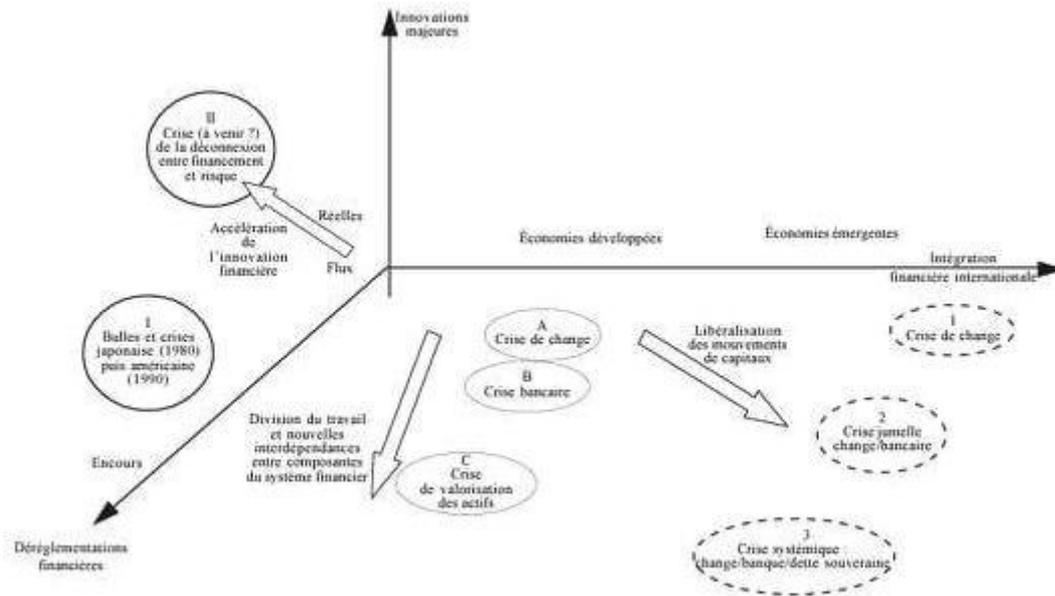
- بالإضافة للمزايا الكبيرة التي عادت على الاقتصاد العالمي جراء تحرير رأس المال، إلا أن هذا التحرير له مخاطره والتمثلة أساسا في²:
- ✓ ارتفاع حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بصورة أكبر من باقي التدفقات مما أدى إلى ارتفاع محافظ المستثمرين، وأصبحت الأوراق المالية غير المحلية تمثل نسبة أكبر من الإجمالي، واتجهت هذه التدفقات إلى التنقل عبر الحدود مما خلق اضطرابات كبيرة في الأسواق المالية.
- ✓ قد تؤدي التدفقات الكبيرة لرأس المال إلى التوسع في عرض النقود والتضخم وارتفاع أسعار الصرف الحقيقية.
- ✓ تشجيع تدفق رأس المال الوطني إلى الخارج في ظل ظروف معينة، إضافة إلى تنشيط عمليات غسل الأموال خاصة في ظل تطور التحولات الالكترونية.

¹- المرجع السابق، ص 90.

²- المرجع السابق، ص 136.

- ✓ حدوث اختلال في التوازن المالي لبعض الدول نتيجة ضعف درجة التعمق النقدي وأسواق الأوراق المالية، والأدوات النقدية الأخرى، وضيق حجم الاقتصاد.
- ✓ يؤدي التكامل في الأسواق المالية العالمية إلى عدم سيطرة الدولة في وضع السياسة الاقتصادية الكلية.
- ✓ عالمية الأسواق المالية وفتح الأسواق المالية المحلية وتخفيض القيود على التحويل المحلي والمديونية من الخارج والاستثمار في الوسائط المالية، تؤدي إلى مخاطر في الأسواق المالية العالمية، وأزمات أخرى داخل هذه الدول خاصة في ظل ضعف المؤسسات الوطنية والقوانين والتشريعات والمؤسسات الاشرافية والرقابية.
- ✓ حدوث مشاكل في الوساطة المالية وهروب رأس المال قد يؤدي إلى عدم الاستقرار وزيادة مخاطر الديون.

الشكل رقم (02-03): الأبعاد الثلاثة للأزمات المالية



Sources : Robert Boyer, Mario Dehove et autres, op.cit, P116

من خلال هذا المخطط نلاحظ بدقة تشابك الأبعاد الثلاثة للأزمات المالية، وهي تحرير الأنظمة المالية والعمولة المالية وهذا ما ينتج عنه اندماج بلدان جديدة في تدفقات حركة رأس المال، بالإضافة إلى تكاثر الابتكارات سواء كانت مالية كالمشتقات المالية أو حقيقية مثل تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

الفرع الثالث: سلبيات التحرير المالي والمصرفي:

لقد كان للتحرير المالي والمصرفي الأثر السلبي والمباشر في خلق الأزمات المالية وانتشارها والتي يمكن طرحها فيما يلي¹:

أ- افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار: فقد توصل كل من Dult و Burkett عام 1991 إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلباً على الاستثمار وهذا عكس ما ذهب إليه نظرية التحرير

¹ - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية- حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2016، ص 144.

المالي والمصرفي، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج.

ب- عدم كفاءة الأسواق المالية وبالتالي مشكلة عدم تناظر المعلومات: لقد اعتبر كل من ماكينون وشاو والتابعين لهم أن كبح القطاع المالي (تحديد معدلات فائدة حقيقية منخفضة هو العامل الوحيد الذي يؤدي إلى وضعية تقييد الائتمان من طرف البنوك إلا أنه بفضل أعمال Joseph Stiglitz و Andrew Weiss تمكنت النظرية الاقتصادية من التأكيد على إمكانية تواجد تقييد الائتمان حتى الأسواق التي تسودها المنافسة التامة، وخاصة مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرضين والمقرضين.

ج- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي: لقد ذهب الاقتناع بكفاءة القطاع المالي غير الرسمي في الوساطة المالية العديد من الاقتصاديين من أمثال (Taylor1983) و (Buffie1984) المنتمين إلى مدرسة المحدثين إلى نقد منهج التحرير المالي الذي أهمل دور القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد المالية، ويركز المحدثون على الكفاءة النسبية للقطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد، باعتباره يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بوساطة جزئية، نظرا لاحتفاظها باحتياطي نقدي يقلل من قدراتها على منح القروض.

ويبين لنا الجدول التالي سلبيات التحرير المصرفي ودوره في الوقوع في الأزمات المالية وهو ما يوصلنا إلى نتيجة مفادها أن التحرير المالي الدولي يجب أن يتم بحذر وفي إطار مؤسسات وسياسات اقتصادية كلية مناسبة¹.

الجدول رقم (02-04): دور التحرير المالي في الوقوع في الأزمات المالية.

المجال	أسباب نظرية	دلالات تاريخية
بنكي	- غياب الخبرة في تقدير المخاطر. - اشتداد المنافسة بين البنوك. - فقدان السوق لصالح الوسيط المباشر.	- من 18 إلى 26 أزمة بنكية بسبب تحرير مالي. Kaminsky and Reinhart 1998. - يزيد تحرير أسعار الفائدة من احتمال وقوع الأزمات Demirguc-Kunt and Detragiache (1998).
انفتاح سوق البورصة	- يشجع ظهور فقاعات المضاربة. - غياب التجربة لدى المتعاملين.	- فقاعة المضاربة اليابانية لسنوات التسعينات.
انفتاح حساب رأس المال	- تدفق سريع لرؤوس الأموال يتبع بخروج سريع بسبب لارجعية الاستثمار الانتاجي.	- تردد أقل للأزمات في الدول التي لم تحرر حساب رأس المال.
حرية سوق الصرف	- إضعاف سياسة سعر الصرف الثابت. - إضعاف البنوك الخاضعة لخطر الصرف.	- تردد أكبر لأزمات الصرف.

المصدر: المرجع السابق، ص 64.

¹-المرجع السابق، ص 64.

المبحث الثالث: عرض لأهم الأزمات المالية التي شهدتها العالم

لقد شهد العالم في القرن الماضي عددا من الأزمات المالية شملت بتأثيرها العديد من الدول وسببت الكثير من الانهيارات الاقتصادية وغيرت الكثير من المفاهيم والقواعد في النظم الاقتصادية وأصبحت جزءا من مسار النمو، وبالرغم من اشتراكها في المفاهيم والأسباب والتداعيات إلا أن انتشارها وقنواتها تختلف من دولة إلى أخرى ومن إقتصاد إلى آخر حسب درجة الارتباط بين هذه الدول وتبعاً للسياسات المتبعة من طرف هذه الأخيرة، فأصبح لكل أزمة تداعياتها وخصوصياتها وقنواتها.

مما دفعنا إلى دراسة كل أزمة على حدى، بدءاً من أزمة الكساد الكبير لعام 1929 وأزمة انهيار البورصة لعام 1987 مروراً بأزمات شرق آسيا وأزمات التي كانت أهم وأبرز الأزمات المالية على المستوى العالمي كما أنها حظيت بالحصة الأكبر من الكتابات والأبحاث والتحليلات نظراً لأهميتها وأبعادها. وأخيراً وليس آخراً أزمة الرهن العقاري التي أخذت إسم "الأزمة العالمية" كإسم علم لها نظراً لشدتها وقوة انتشارها وتأثيرها على كل دول العالم حيث فضلنا تخصيصها في دراسة تحليلية في الفصل الثالث والأخير من هذا البحث. ونذكر فيما يلي أهم الأزمات المالية التي عصفت بالعالم:

المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929

وهو أسوأ كارثة اقتصادية عالمية عرفها التاريخ، وشكل أصعب وأطول فترة من البطالة والفقر تمر بها الدول الصناعية وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية¹.

1-تعريفها: في صباح الرابع والعشرين من أكتوبر 1929 تصاعدت فجأة قاعدة الرخاء الأمريكي، فحدث هبوط عمودي وسريع لأسعار الأوراق المالية في بورصة وول ستريت خلال أسابيع قليلة وامتدت لعامين من الهبوط غير المنقطع، ولقد هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13% ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتد بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية². وعلى الرغم من أن الكساد الكبير بدأ في الولايات المتحدة الأمريكية إلا أنه سرعان ما انتقل إلى عدة دول عبر العالم، خصوصا في أوروبا نظراً للترابط الاقتصادي الكبير بين الولايات المتحدة والاقتصاديات الأوروبية الذي نشأ في أعقاب الحرب العالمية الأولى³. وانتشرت أزمة الكساد الكبير في جميع أرجاء العالم تقريبا⁴:

- انطلقت الأزمة من بورصة وال ستريت بالولايات المتحدة الأمريكية يوم 24 فيفري 1929 .
- عمت الأزمة خلال الفترة 1929-1930 كامل الولايات المتحدة وكندا وأمريكا الجنوبية.

¹-ذياب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية، المرجع السابق، ص 22.

²-توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص 108.

³- ذياب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية، المرجع السابق، ص 23.

⁴- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 26.

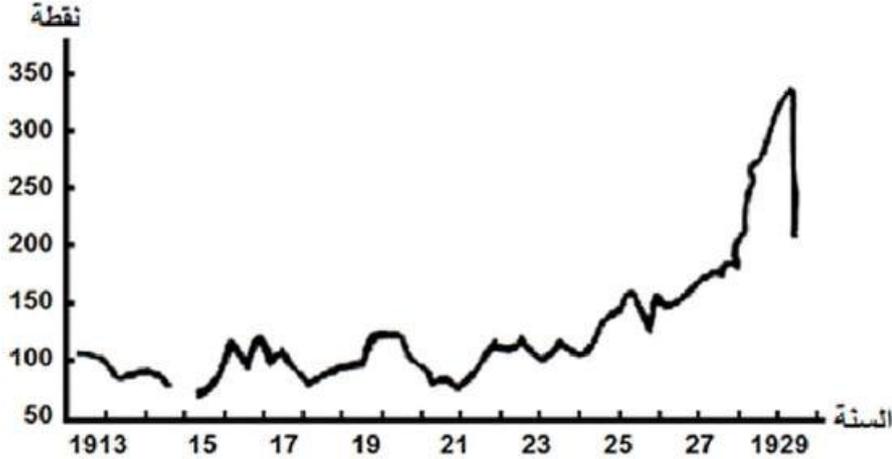
- انتقلت الأزمة خلال عام 1931 إلى أوروبا (فرنسا - إنجلترا - ألمانيا) ثم بعض دول شرق إفريقيا، بالإضافة إلى دول المشرق العربي، استراليا و اليابان.
- انتقلت الأزمة خلال عام 1932 إلى باقي دول أوروبا باستثناء روسيا كما انتقلت إلى باقي دول إفريقيا الشمالية والغربية.
- 2-أسبابها: تعود أسباب أزمة 1929 إلى جملة من الانحرافات الحاصلة في الأسواق الدولية و تتلخص فيما يلي¹:
- ضآلة نسبة هامش الأمان في البيع النقدي الجزئي بنسبة % 10 ، وباعتبار المتعاملين لم تتوفر لديهم السيولة المطلوبة للرفع من مساهماتهم مما أدى إلى تصفية معاملاتهم المرتبطة بالشراء النقدي.
- البيع على المكشوف من طرف المضاربين للأسهم التي ليست في ملكيتهم بأسعار مرتفعة على أمل شرائها عند انخفاض أسعارها مقابل هامش ربح.
- الممارسات غير الأخلاقية واستغلال ثقة العملاء، والتلاعب في أسعار الأوراق المالية.
- 3-مظاهرها: تمثلت أهمها في²:
- ✓ انخفاض كبير في مستويات أسعار الفائدة.
- ✓ استمرار الأزمة لفترة طويلة (4سنوات).
- ✓ انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي.
- ✓ انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الانتاجي.
- ✓ ارتفاع معدلات البطالة إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932.
- ✓ عدد البنوك التي أفلست منذ بداية 1929 حتى منتصف 1933 حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الموجودة في أمريكا والتي عددها أكثر من عشرة آلاف مصرف.
- ✓ موجة قوية من البيع المتسارع للأسهم حتى بلغ عدد الأسهم المعروضة للبيع رقما قياسيا تجاوز 16.410.030 سهما دون أن يرغب أحد بشرائها. وفي عام 1933 بلغت خسائر بورصة نيويورك أكثر من 80% من أعلى قيمة بلغت في عام 1929³. حيث يبين لنا الشكل الموالي مدى تأثر أحد أهم المؤشرات الصناعية في بورصة نيويورك "داو جونز" خلال الفترة من 1920 إلى 1929، فبعد الرخاء والانتعاش الذي ميز الفترة السابقة لأزمة الكساد الكبير نلاحظ الانهيار الكبير لسعر المؤشر من 350 نقطة إلى 200 ابتداء من شهر فيفري 1929:

¹-فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مجلة أبحاث روسيكادا الدولية العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص 5.

²- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص 108.

³- ذياب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية، المرجع السابق، ص 23.

الشكل رقم (02-04): تطور مؤشر داو جونز لأسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1920-1929)



المصدر: مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 201.

4- نتائجها: يمكن تلخيص أهم نتائج أزمة 1929 في النقاط التالية¹:

- حدوث تقلبات حادة في أسعار صرف العملات نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول.
- تسببت هذه الأزمة في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بأكمله.
- الانخفاض الكبير في أسعار الفائدة. ففي بداية الأزمة ارتفع سعر الفائدة لتزايد الطلب على النقود لسداد القروض، لكن مع استمرار الأزمة انخفضت الطلبات على القروض بسبب زيادة عرض رؤوس الأموال.
- تدهورت القدرة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية.
- تقلص حجم الاستثمار بشكل كبير نتيجة لإحجام المقرضين من منح الائتمان لكونهم لم يتمكنوا من تحصيل حقوقهم من المدينين الذين عجزوا بدورهم عن الوفاء بما عليهم من مستحقات، ومن ثم فإن البنوك قد واجهت صعوبات عدة في استرداد مستحقاتها، وهو الأمر الذي تركها تعجز في مواجهة سحب عملاتها لودائعهم، مما نجم عنه غلق العديد من هذه البنوك.
- هبوط في حجم الصفقات والمبيعات سحبها هبوط كبير في معدات إيرادات الشركات الكبرى والتي اضطرت إلى خفض الأجور وتسريح أعداد غفيرة من العمال فزادت معدلات البطالة صاحبها المزيد من انخفاض القوة الشرائية وبالتالي الهبوط في بيع السلع والخدمات وتصريفها مما أدى إلى المزيد والمزيد من الخسائر في سوق المال والأعمال². فمن خلال الجدول الموالي نرى وبوضوح مدى تأثير سوق الأوراق المالية والبورصات خلال أزمة 1929 وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال الإنهيار الكبير الملاحظ في الفترة اللاحقة للكساد الكبير.

¹- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص 112.

²- المرجع السابق، ص 108.

الجدول رقم (02-05): تطور أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1926-1938)

1938	1937	1936	1935	1934	1933	1932	1931	1930	1929	1928	1927	1926	
100	148	114	81	84	46	54	103	149	193	137	106	102	جانفي
99	154	120	80	88	43	53	110	156	192	135	108	102	فيفري
96	154	124	75	85	42	54	112	167	196	141	109	96	مارس
86	144	124	79	88	49	42	100	171	193	150	110	93	أفريل
86	138	118	86	80	65	38	81	160	193	155	113	93	ماي
92	134	119	88	81	77	34	87	143	191	148	114	97	جوان
106	142	128	92	80	84	36	90	140	203	148	117	100	جويلية
103	144	131	95	77	79	52	89	139	210	153	112	103	أوت
104	124	133	98	76	81	56	76	139	216	162	129	104	سبتمبر
114	105	141	100	76	76	48	65	118	194	166	128	102	أكتوبر
114	96	146	110	80	77	45	68	109	145	179	131	103	نوفمبر
112	95	144	110	80	79	45	54	102	147	178	136	105	ديسمبر

المصدر: رشيد بوكساني، معوقات أسواق المال العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 142.

المطلب الثاني: أزمة انهيار البورصة 1987

أزمة الإثنين الأسود 19 أكتوبر 1987 موطنها الولايات المتحدة وموضعها البورصة أو سوق الأوراق المالية التي انهارت وخسرت قيمة كبيرة في وقت قصير للغاية.

1- تعريفها: عرفت بورصة وول ستريت في ذلك اليوم (19/10/1987) انخفاضا متتاليا في أسعار تداولاتها المالية وانخفضت أسعار أسهم بورصة نيويورك نتيجة الخلل في التوازن بين العرض والطلب الناشئ. مما أدى إلى انخفاض مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد، مما أثر على باقي البورصات العالمية وكانت الخسائر كبيرة، ففي بورصة نيويورك سجل انخفاضا قدره 800 بليون دولار بنسبة 26% ولندن 22% وطوكيو 17% وفي بورصة فرانكفورت 15% ، أمستردام 12%¹.

2- أسبابها: تعود أسباب الأزمة إلى انهيار أسعار ثلاثين نوعا من أسهم أشهر الشركات الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث فقد مؤشر داوجونز 21.6% من مستواه السابق. و تتلخص أسباب الأزمة فيما يلي:

- ✓ كثرة أوامر البيع بشكل واسع.
- ✓ نشاط السوق المالية الدولية بشكل مدهل حيث بلغ ذروته سنة 1987.
- ✓ قوة ارتباط الأسواق المالية فيما بينها.
- ✓ ضخامة الصفقات والعمليات المتداولة في الأسواق المالية العالمية.
- ✓ تنوع الأصول المتعامل بها.
- ✓ استخدام أحدث الأساليب في الاتصال وأكثر التقنيات تطورا في إدارة الأنشطة والعمليات ساعد على سرعة انتقال الأزمات من سوق لآخر.

¹- ذياب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية، المرجع السابق، ص 24.

✓ قوة العلاقات النقدية والمالية كان من أهم قنوات انتقال الأزمة ومثال ذلك تداول العملات الرئيسية. كالدولار تسبب تدهور قيمته في تفاقم الأزمة المالية الدولية في أكتوبر 1987.

✓ التفسيرات المتناقضة التي تتعلق بكفاءة السوق المالية¹.

3-مظاهرها: تتمثل أغلب المظاهر التي رافقت انفجار أزمة الاثنين الأسود فيما يلي:

- ◀ خلل كبير في التوازن بين العرض والطلب على مستوى الأوراق الحاضرة سوق العقود المستقبلية.
- ◀ حالة الذعر الكبير التي انتابت كل المتعاملين وهو ما أدى إلى وقف التعامل بالأسهم المتداولة.
- ◀ تدخل أطراف جديدة من خارج سوق البورصة، وقد حدث ذلك فعلا بقيام الشركات الكبرى بإعادة شراء الأسهم وكذلك تدخل الاحتياطي الفيدرالي FED ودفعه للبنوك التجارية لمنح المزيد من القروض لتجارة الأوراق المالية.
- ◀ خلافا لما وقع في أزمة الكساد الكبير لم يبدأ الانخفاض الكبير في سوق الأموال الأمريكي بل بدأ خارجها وذلك بتسجيل أول انخفاض ملموس في أسعار الأوراق المالية في أوروبا ولم يظهر في الولايات المتحدة إلا بعد ساعات بسبب فارق التوقيت².

4-نتائجها: رغم قصر مدتها الزمنية (سنة واحدة)، خلفت أزمة انهيار البورصات لعام 1987 عدة نتائج نذكر منها³:

- انخفاض أسعار الأسهم وانهيار مؤشرات داوجونز ونيكاي وفينانشيال تايم.
 - قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل وحدث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها.
 - تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك.
 - زيادة أعداد العاطلين عن العمل وخصوصا العاملين في المؤسسات المالية والمصرفية.
 - تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية.
- وأزمة أكتوبر 1987 كانت من أشد وأعنف الأزمات المالية من خلال الخسائر التي سببتها لمختلف الدول عبر العالم والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (02-06): خسائر الثروات على إثر انهيار البورصات في شهر أكتوبر 1987 (مليار \$)

الدولة	خسائر الثروات	رأس المال السوقي	الدولة	خسائر الثروات	رأس المال السوقي
		(1987/09/30)			(1987/09/30)
و.م.أ	690	3170.9	تايلاندا	1.7	5.9
اليابان	348.5	2764.1	إيطاليا	19.2	127.1
بريطانيا	2.7	975.9	بلجيكا	51.7	50.3

¹- المرجع السابق، ص 24.

²- منير هندي إبراهيم، الأسواق المالية و أسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006، ص ص 583 - 587.

³- وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008 - طبيعتها أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، 05-06 ماي 2009، ص 9.

73.8	14.2	السويد	208.3	83.8	أستراليا
30.1	11.7	المكسيك	266	60.1	كندا
26.9	11	سنغافورة	2511	55.9	ألمانيا الغربية
17.3	5.2	النرويج	196.7	49.4	فرنسا
14.8	4.6	نيوزيلندا	96.7	41.8	هونغ كونج
20.6	2.1	الدنمارك	163.4	37.7	سويسرا
19.7	1.7	فنلندا	100.1	24.7	هولندا
8507.1	1543.2	المجموع	88.4	25.5	إسبانيا

المصدر: منير هندي إبراهيم، الأسواق المالية و أسواق المال، المرجع السابق، ص.593.

المطلب الثالث: الأزمة المالية الآسيوية 1997

كان النموذج الاقتصادي الآسيوي مثيرا للإعجاب والإبهار في انطلاقتهم واستمرارهم في النمو الاقتصادي الأمر الذي شجع الكثير من الدول والمؤسسات عبر العالم للاستثمار فيها، وقد عرفت دول جنوب شرق آسيا أزمات مالية قبل 1997 كأزمة اندونيسيا عام 1978 وكوريا عام 1980.... إلا أن أزمة العام 1997 كان الأثمد والأخطر حيث أن الأداء الاقتصادي المتميز لهذه الدول أدى بحكوماتها إلى تجاهل المشاكل المالية مما سبب لها أزمة صرف حقيقية.

1- تعريفها: بدأت الأزمة المالية الآسيوية بانهيار عملة تايلاند بعد قرار الحكومة التايلاندية تعويم عملتها مما أدى إلى عجز الحكومة عن دعم هذه العملة بسبب المضاربات القوية التي تعرضت لها وانتقلت بعدها إلى دول جنوب آسيا الأخرى، اندونيسيا الفلبين ماليزيا كوريا الجنوبية وغيرهم، وبدأت تلك الدول تعاني آثار انهيار أسواق الأسهم والبورصات فيها مما أفقدها وخلال أشهر قليلة من 40% إلى 50% من ثروتها¹.

2- أسبابها: تتلخص أهم الأسباب الرئيسية لأزمة دول جنوب شرق آسيا ضمن النقاط التالية²:

❖ كثرة تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب النمو الاقتصادي المرتفع والاستقرار السياسي وإلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال:

- منح قروض للقطاع الخاص دون ضمانات كافية.
- ضعف الجهاز المصرفي والمالي وعدم القدرة على تطويره بالإضافة إلى انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية.
- حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة مما أدى إلى زيادة الانفاق.
- تحويل الاستثمار في الأوراق المالية إلى إيداعات بالبنوك بسبب الرفع في أسعار الفائدة للحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية.
- توسيع التعامل بالمشتقات المالية فتح المجال واسعا للمضاربات المحفوفة بالمخاطر.

¹- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص 113.

²- نيا ب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية، المرجع السابق، ص 28.

❖ الاعتماد في تمويل العجز في الموازنة العامة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

الجدول رقم (02-07): نسبة التغير في GDP خلال سنوات التسعينات في بعض بلدان الأزمة الآسيوية

البلد السنة	تايلاند	أندونيسيا	كوريا	ماليزيا
1991	8,56	6,95	9,23	8,60
1992	8,08	6,46	5,44	7,80
1993	8,71	6,50	5,49	8,35
1994	8,62	7,54	8,25	9,30
1995	8,83	8,22	8,92	9,36
1996	5,52	7,82	6,75	8,60
1997	-0,43	4,70	5,01	7,70
1998	-10,17	-13,51	-5,84	-7,40

Source : SFI du FMI

نلاحظ من خلال الجدول معدلات النمو الكبيرة للسنوات التي سبقت الأزمة ثم حصل الانهيار التام في العام 1997 أين انخفضت معدلات النمو خلال هذه السنة وبعدها حتى أن بعض النسب تظهر سلبية. **3-مظاهرها:** تعود بوادر هذه الأزمة إلى نهاية عام 1996 في تايلندا، حيث أدى ارتفاع سعر صرف الدولار ابتداءً من منتصف 1995 إلى فقدان العملة التايلندية لقدرتها التنافسية ما أدى إلى تراجع صادراتها وعجز ميزانها الجاري وتنامي المخاوف حول الاستثمارات الأجنبية التي كانت تتمثل أساساً في القروض قصيرة الأجل. وتتالت مظاهر الأزمة على النحو التالي¹:

- ✓ تزايد ضغوط المضاربة على العملة التايلندية "البات" مع نهاية عام 1996 وأدى استمرار هذه الحالة إلى غاية جويلية 1997 إلى انخفاض سعر صرف "البات" وتدني الأرباح في أسواق الأسهم.
- ✓ حاولت السلطات النقدية التايلندية تجاوز الحالة السابقة برفع سعر الفائدة والتحول إلى نظام سعر الصرف المرن وطلب المساعدة من صندوق النقد الدولي IMF لكنها لم تنجح في وقف انهيار سعر صرف "البات" الذي انخفض ب % 42 مقابل الدولار الأمريكي بين نهاية عام 1996 وسبتمبر 1997 ما أسفر عن تقادم الدين الخارجي للمؤسسات المالية العامة والخاصة وتسجيل تراجع حاد في أسعار الأسهم بعد أن قرر المستثمرين الأجانب الانسحاب من سوق الأوراق المالية في تايلندا.
- ✓ حدد عدد كبير من المؤرخين والاقتصاديين يوم 2 جويلية 1997 كتاريخ انفجار الأزمة المالية وهو التاريخ الذي قررت فيه السلطات النقدية التايلندية تعويم عملتها المحلية "البات"، كما أن الأزمة لم تنحصر داخل تايلندا فقط وإنما انتقلت إلى بقية الدول الآسيوية بسبب الروابط الاقتصادية القوية فيما بين هذه الدول.
- ✓ تعرض سوق المال الماليزي هو الآخر للأزمة، حيث أدى تراجع سعر صرف العملة "الرينجت" بـ 40% إلى انهيار أسعار الأسهم، ولم يكن تراجع سعر صرف "الرينجت" ناتج عن الأداء الحقيقي للاقتصاد وإنما كان ناتج عن المضاربة الكبيرة التي مورست على المشتقات المالية. سجلت البورصة الماليزية انخفاضاً ب % 5,41 بين جويلية 1998 و فيفري 1998 ما دفع المستثمرين الماليزيين إلى الخروج من السوق

¹ - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 38.

- الماليزي، وقد حاولت الحكومة الماليزية دعم العملة المحلية "الرينجت" عبر وقف تنفيذ عدد كبير من المشاريع التنموية ووضع قيود على خروج رؤوس الأموال.
- ✓ شهد سوق المال التايواني انخفاضا تجاوز الـ 20% وهذا بالرغم من أن الحكومة تمكنت من المحافظة على استقرار سعر صرف عملتها المحلية "الدولار التايواني" مقارنة بالعملات الأخرى. اعتمدت الحكومة التايوانية على إحتياطات بنكها المركزي التي كانت في حدود الـ 80 مليار دولار قبل الأزمة للحفاظ على استقرار سعر صرف العملة المحلية إذ قامت بإنفاق ملايين الدولارات في أواخر عام 1997 لبلوغ أهدافها.
- ✓ لم تسلم هونغ كونغ هي الأخرى من هذه الأزمة، حيث أنه بالرغم من الإحتياطات النقدية التي كانت بحوزتها ومحاولتها صد المضاربة التي امتدت إلى عملتها المحلية عبر رفع سعر الفائدة.
- ✓ انهيار مؤشر بورصة هونغ كونغ لأسعار الأسهم والسندات، حيث سجل انخفاضا بـ 6% يوم الـ 21 أكتوبر 1997 ليصل إلى 765,3 نقطة.
- ✓ عانت دولة الفيليبين كثيرا من هذه الأزمة حيث انخفض سعر عملتها المحلية "البيزو" إلى مستويات غير مسبوقة إذ انخفض بين شهري جانفي 1997 وجانفي 1998 بأكثر من 45%.
- ✓ شهدت اندونيسيا هي الأخرى هزات كبيرة نتيجة لهذه الأزمة، حيث بعد ثلاثة أشهر فقط من انفجار الأزمة في تايلندا فقدت العملة المحلية "الروبية" أكثر من 27% من قيمتها، وقد كان رد فعل المستثمرين مشابه تماما لما كانت عليه في باقي الدول حيث تسارعوا لبيع الأسهم وتحويل أموالهم إلى الدولار الأمريكي، ما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم في بورصة جاكرتا بحيث انخفضت قيمة مؤشر البورصة بين شهري جويلية 1997 وماي 1998 بحوالي 46%.
- انتقلت الأزمة الآسيوية إلى العديد من الدول في العالم التي كانت ظروفها الاقتصادية مشابهة للأوضاع التي كانت سائدة في دول جنوب شرق آسيا قبل اندلاع الأزمة، حيث سجلت أسواق الأوراق المالية الأمريكية يوم الـ 27 أكتوبر 1997 انخفاضا حادا، نفس الانهيارات عرفتها دول أخرى وفي فترات مختلفة على غرار البرازيل، المكسيك، الأرجنتين وروسيا.
- 4- نتائجها:** أثرت الأزمة الآسيوية فورا على دول أخرى مثل الفلبين اندونيسيا كوريا الجنوبية وغيرها وأدت إلى النتائج التالية¹:
- ☞ تفاقمت الأزمة حيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها.

¹-مصطفى العماسي، أحمد عبد الفتاح زهدي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 8.

تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كما حدث في أندونيسيا وكوريا الجنوبية ودول أخرى فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة.
الجدول رقم (02-08):

الديون المستحقة للبنوك الأجنبية واحتياطيات النقد الأجنبي في عدد من بلدان الأزمة في جوان 1997

(مليار دولار)

إجمالي	ديون القطاع المصرفي	ديون القطاع العام	ديون القطاع الخاص غير البنكي	ديون قصيرة الأجل	احتياطيات النقد الأجنبي	نسبة الدين قصير الأجل إلى الاحتياطيات	
58.7	12.4	6.5	39.7	34.7	20.3	1.7	إندونيسيا
28.8	10.5	1.9	16.5	16.3	26.6	0.6	ماليزيا
14.1	5.5	1.9	6.8	8.3	9.8	0.8	الفلبين
69.4	26.1	2.0	41.3	45.6	31.4	1.5	تايلاند
103.4	67.3	4.4	31.7	70.2	34.1	2.1	كوريا
274.4	121.8	16.7	136.0	175.1	-	-	الإجمالي

Source: Olivier Davanne, *Instabilité du Système Financier International*, (.Paris : La Documentation Française, 1998), P. 49.

تظهر في الجدول نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي المديونية وصلت إلى 59% في أندونيسيا 55% في ماليزيا 57% في الفلبين 66% في تايلاند و 68% في كوريا الجنوبية. حيث تعكس هذه النسب المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه البلدان نتيجة تشوه وعدم ملائمة هيكل المديونية. كما نلاحظ أيضا أن نسبة الديون قصيرة الأجل إلى احتياطيات النقد الأجنبي كانت تزيد عن الواحد الصحيح في بعض هذه البلدان (إندونيسيا، تايلاند، كوريا) وهو ما يعني تزايد قابلية تعرض هذه البلدان للأزمات حيث أن هذه النسبة تعتبر دلالة مهمة في التنبؤ باحتمال حدوث أزمات السيولة ومدى عمقها. وعلى العموم، فالمشكلة ليست فقط في حجم المديونية بل في استخدامها ذلك أن قسطا كبيرا من هذا التمويل لم يستخدم لبناء طاقات إنتاجية جديدة ولكن استخدم العقارات والأوراق المالية أو القروض الاستهلاكية¹.

¹- نادية العقون، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية والعلاج ، المرجع السابق، ص 69.

خلاصة الفصل الثاني:

في هذا الفصل حاولنا التطرق إلى عدوى انتقال الأزمات المالية حيث أن الحديث والتحليل في علم الاقتصاد عموماً صاحبه الحديث عن الأزمات المالية وقنوات انتقالها في محاولة لتفسير أسبابها والقضاء عليها أو على الأقل إيجاد الحلول لتجنبها مستقبلاً، هذا الموضوع الذي أسأل الكثير من الحبر منذ عقود من الزمن وعلى مر العصور أين اتصفت هذه الأزمات المالية بقدرتها على الانتقال من دولة إلى أخرى ومن اقتصاد إلى آخر هذه الظاهرة التي اصطلح على تسميتها "عدوى الأزمات المالية".

ومن خلال التحليل النظري لعدوى الأزمات المالية قدمنا مجموع التعاريف والمفاهيم والآليات التي قدمها الباحثون للعدوى المالية وكذا الأنواع التي تميزت بها، وامتدت دراسات الباحثين للخوض في أسبابها والنظريات المفسرة لها بالإضافة إلى قنوات انتقالها المتعددة والمتشعبة.

ونظراً للدور الكبير الذي تلعبه العولمة المالية في انتقال الأزمات المالية حيث دائماً ما يتم ربطها بالعدوى المالية أو بقنوات انتقال الأزمات المالية، حيث أن العولمة المالية كانت دائماً مصاحبة للأزمات المالية بما تتميز به من خصائص، وبتأثيرها من خلال تكاليفها ومخاطرها وكذلك من خلال سلبيات التحرير المالي والمصرفي.

كما لم يخلو التاريخ من الأزمات المالية التي عصفت بالبشرية وكان لها عظيم الأثر على الاقتصاد والدولة والفرد، حتى أنها كانت السبب في ظهور الكثير من النظريات الجديدة في الاقتصاد، وفضلنا الحديث عن ثلاث من أكبر الأزمات التي شهدتها العالم بدءاً بأزمة الكساد الكبير 1929 مروراً بأزمة انهيار البورصات 1987 وأخيراً أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997 والتي حاولنا من خلالها إعطاء أمثلة واقعية عن الأزمات المالية وتجلي ظاهراً أثر العدوى المالية فيها، وامتداد الأزمات من بلد المنشأ إلى الدول الأخرى بطريقة أو بأخرى وبشكل سريع ومؤثر على هذه الاقتصادات.

الفصل الثالث: دراسة حالة "قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية لعام 2008"

تمهيد

شهد العام 2008 أزمة مالية عالمية ضربت الولايات المتحدة الأمريكية وهزت جميع أركان العالم، حيث بدأت أزمة الرهن العقاري في سوق القروض العقارية ومست كل القطاعات المالية والاقتصادية ثم انتقلت بسرعة مدهشة إلى باقي دول العالم عن طريق الأسواق المالية نظرا للتكامل الكبير الذي يعرفه الاقتصاد الدولي.

وكانت الأزمة العالمية مربكة للعلماء والسياسيين وأرباب العمل على حد سواء، بحيث لم تكن في الحسبان خاصة مع التقدم الذي وصلت إليه البشرية في كل المجالات في هذا العالم المتهاافت إلى التكاملات والاندماجات والمتسارع من حيث تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات وكذا المخصصات الضخمة للبحث العلمي. وصفت هذه الأزمة المالية العالمية بالأخطر والأعنف بالنظر لسرعة انتشارها وتدويلها وكذا الآثار التي خلفتها على إقتصادات معظم الدول وكشفت عن هشاشة النظام اللبرالي الرأسمالي القائم على حرية التجارة، التحرير المالي والتكامل الدولي.

ومن خلال هذا الفصل سنقوم بدراسة حالة أزمة 2008 كتليل للأزمات المالية بصفة عامة وقنوات انتقالها بصفة خاصة، حيث حاولنا قراءة الأزمة المالية العالمية في المبحث الأول من حيث التعريف بها؛ جذورها وكيف نشأت، والمراحل الكبرى التي مرت بها. أما في المبحث الثاني تطرقنا لأسبابها وكذا تداعياتها على مختلف إقتصاديات العالم والمساعي الأمريكية والدولية للخروج منها. وفي المبحث الثالث والأخير عرضنا قنوات انتقال الأزمة المالية لعام 2008 عبر العالم.

لذلك قمنا بتقسيم الفصل كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: تقديم الأزمة المالية العالمية.
- ✓ المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية، تداعياتها ومساعي الانقاذ.
- ✓ المبحث الثالث: عدوى الأزمة المالية العالمية لعام 2008.

المبحث الأول: تقديم الأزمة المالية العالمية

تفاجأ العديد من الخبراء والمحللين الاقتصاديين بالأزمة المالية وعمقها وأثارها المدمرة التي فاقت أزمة الكساد الكبير 1929، قلة قليلة أبدت مخاوفها من وقوع الأزمة وحدّرت من الإفراط في الرهون العقارية ومشتقاتها والحث على وجوب اتخاذ المزيد من التنظيم وأحكام الرقابة والمتابعة، لكن هذه الأصوات لم تلق آذانا صاغية حيث كانت هناك قناعة وثقة لدى كبار المسؤولين عن السياسات النقدية وخاصة في الولايات المتحدة بأن الأسواق والنظام المالي العالمي يملكان القدرة على تصحيح الأخطاء والتصدي بكفاءة عالية للحماية من المخاطر¹. وفيما يلي نعرض قراءة في الأزمة المالية العالمية من حيث مفهومها والمرحل الكبرى التي مرت بها و أهم مظاهرها.

المطلب الأول : مفهوم الأزمة المالية العالمية (التعريف، النشأة والجذور)

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية العالمية 2008

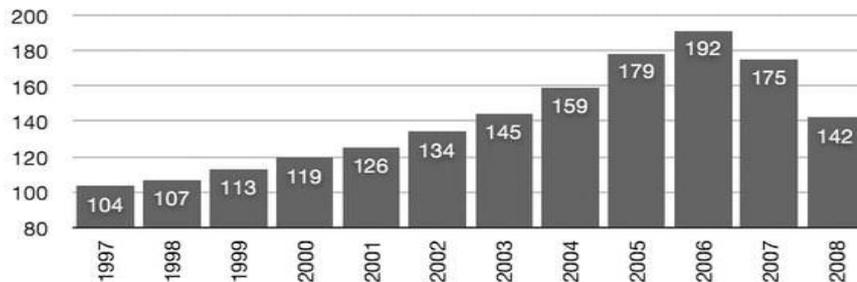
هي الأزمة التي حدثت نتيجة التوسع في الائتمان العقاري بعقود تجعل القسط يرتفع مع طول المدة وعند عدم السداد لمرة واحدة تُؤخذ فوائد القسط ثلاث أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه ومع ارتفاع أعباء قروض العقارات وإرهاق الأقساط المتزايدة، عجز الكثيرون عن السداد وبدأت أسعار العقارات في الانخفاض. وفي ظل مخاطر عدم السداد قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات الذين لجئوا بدورهم بعد تفاقم المشكلة لشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودو الدخل من السداد. ولقد حذر منها العديد من الاقتصاديين منذ العام 2003 أمثال "كيس" و "شيلر" وبمساندة "بول كروكمان" لكن تغلبت مشاعر الطمع على مقتضيات الحذر². وفي الجدول التالي نلاحظ الارتفاع المجنون في أسعار العقار في الولايات المتحدة بشكل غير مسبوق في التاريخ.

الشكل رقم (03-01):

« الفقاعة العقارية السكنية »

أسعار المنازل في « الولايات المتحدة الأمريكية » بين عامي 1997 إلى 2008

(ألف دولار أمريكي)



. Economist Robert Shiller, Yale University, USA, 2009: Source

¹- عبد الله رزق، الاقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتناسلة، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012، ص 17.

²- عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية- الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2011، ص ص 24-27.

حيث أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 هي الأزمة التي بدأت بوادرها قبل هذا العام من خلال التوسع في الاقتراض ودون توقع للنتائج الكارثية انفجرت فقاعة الرهن العقاري بعدم القدرة على سداد الديون، وأدت إلى انهيار في النظام المالي الأمريكي انتقل مباشرة إلى باقي دول العالم ومس جميع القطاعات والمجالات في أزمة عالمية أعادت إلى الأذهان أزمة الكساد الكبير.

الفرع الثاني: النشأة والجنود

بدأت الأزمة من بنك "ليمان بروذرز" في أمريكا فقد أعطى قروضا أكبر بكثير من الأصول التي يملكها وشجع المواطنين على الاقتراض بدون ضمانات لقروضهم، وعندما حان وقت دفع أقساط القروض عجزت العائلات الأمريكية عن السداد وعجز البنك عن تسديد المسحوبات على الودائع لديهم من قبل العملاء، وقد استفاد 75% من الأمريكيان من الحصول على هذه القروض العقارية مما تسبب في استفحال الأزمة.

وفي خلال 2007 و 2008 تراجعت السوق العقارية وتضاعفت حالات العجز عن التسديد وصعب على البنوك إعادة بيع السكنات المحجوزة أو أنها باعتها بخسارة، وبهذا قلت الثقة في الأسواق المالية وبين البنوك ولم يعد أحد يرغب في إقراض الآخر. ويرى فيليبس في كتابه "المال السيئ" أن هناك عاملين رئيسيين يتعلقان بالبنية الاقتصادية يقفان وراء الأزمة المالية الحالية فيقول: خلال العقود الثلاثة الماضية توسعت الخدمات المالية من 11% من إجمالي الناتج المحلي إلى 21% في الولايات المتحدة، في الوقت الذي تراجع فيه قطاع التصنيع من 25% إلى 13% في نفس الفترة. وأدى هذا الاعتماد الكبير على قطاع المال إلى توسع الدين في القطاعين العام والخاص إلى درجة مؤذية ومدمرة.

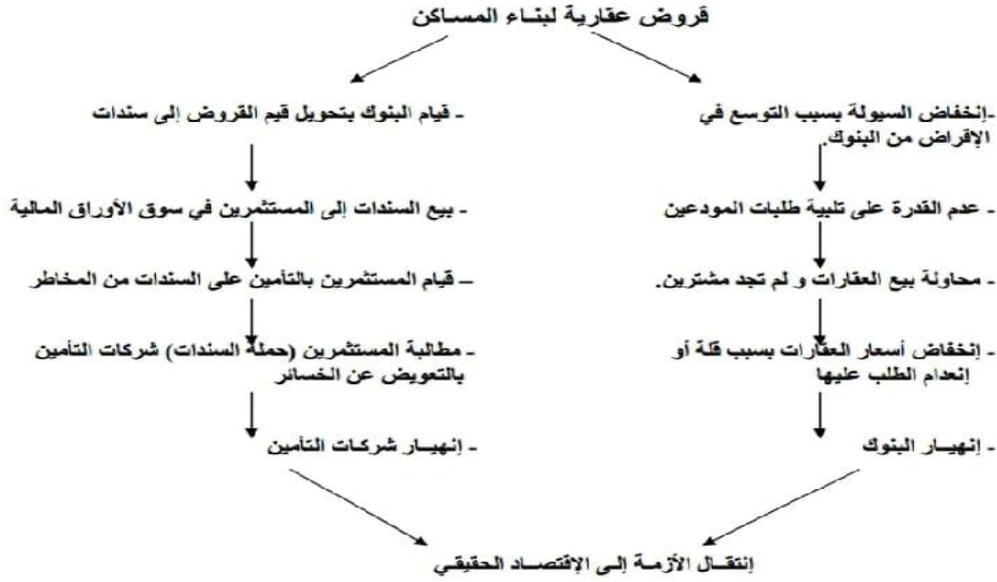
ولإعادة تمويل البنوك نفسها قامت بتحويل أصول هذه القروض إلى سندات تعيد بيعها في الأسواق المالية، حيث تم تسديد 81% من القروض العقارية التي فيها مخاطر. وفي ظل العولمة وإزالة الحواجز بين الأسواق المالية أصبحت تتداول سندات القرض العقاري الأمريكي، فأغرقت الأسواق المالية الدولية بسندات مجهولة القيمة والقوة وهو ما يعرف بـ "المنتجات المالية المسمومة" التي غزت الأسواق. وعندما انفجرت أزمة قطاع العقار فقدت القروض الخاضعة للتسديد قيمتها وانتاب الخوف والهلع البنوك التي أصبح بعضها يحضر البعض الآخر، مما جمد السوق ما بين المؤسسات البنكية فكانت النتيجة انهيار البورصات وتوسع الأزمة في كافة الأسواق والبنوك (أمريكا، أوروبا وآسيا). إنها استراتيجية الرأسمالية التي تبحث عن أعلى الأرباح وفي أقصر وقت ممكن، مما جعل الاستثمار المالي ينفصل عن الاقتصاد الحقيقي، إذ لا تشكل حجم المعاملات التي تتم في الاقتصاد الحقيقي سوى 2% من مجموع حجم المبادلات في الأسواق المالية¹.

وفي الشكل الموالي يلخص بداية أزمة الرهن العقاري وكيفية انتقالها من القطاع المالي إلى الاقتصاد

الحقيقي:

¹ -ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص ص 7-10.

الشكل رقم (03-02) : طبيعة الأزمة المالية العالمية 2008.



المصدر: بوعشة مبارك، "الأزمة العالمية: الجذور، الأسباب والآفاق"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 06.

المطلب الثاني : المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية

انفجرت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2007 وتحديدا في شهر أوت أين تم تسجيل عجز المؤسسة التمويلية المتخصصة في القروض العقارية American Home Mortgage عن إكمال إجراءات التصفية وإعلانها عن تسريح أكثر من نصف عمالها. لم تبق هذه الأزمة داخل القطاع المالي الأمريكي فحسب بل انتقلت هزاتها خلال عام 2008 إلى عدد كبير من الدول في العالم، خاصة بعد إفلاس بنك ليمان برادرز يوم 15 سبتمبر 2008 والذي زرع استقار الأسواق المالية العالمية. ساهمت عدة عوامل في انتقال الأزمة من القطاع المالي الأمريكي إلى القطاعات المالية لعدد كبير من دول العالم، أبرزها المكانة الكبيرة التي يتمتع بها الاقتصاد الأمريكي داخل الاقتصاد العالمي، وكذلك التشابه الكبير بين بنية القطاع المالي الأمريكي وبنية القطاعات المالية لباقي الدول الرأسمالية، بالإضافة إلى معدل الارتباط الكبير بين الاقتصاد الأمريكي وبقية الدول لاسيما بفضل الصادرات والواردات¹.

لقد اندلعت المراحل الكبرى في الأزمة المالية بداية عام 2007 في الولايات المتحدة وطالت أوروبا، وكانت على النحو التالي:

- ◀ فيفري 2007: زيادة عدم سداد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد في الولايات المتحدة يتسبب بأولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- ◀ أوت 2007: تدهور البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة وتدخل المصارف المركزية لدعم سوق السيولة.

¹ - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 217.

- أكتوبر-ديسمبر 2007: إعلان عدة مصارف كبرى انخفاض أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 جانفي 2008: تخفيض الاحتياطي الاتحادي الأمريكي-البنك المركزي معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضها تدريجيا إلى 2% بين جانفي ونهاية أبريل.
- 17 فيفري 2008: تأميم الحكومة البريطانية بنك نورذرن روك.
- 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- 16 مارس 2008: "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بيرستينز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و "فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر 2008: إفلاس بنك الأعمال "ليمان برادرز" وإعلان أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أمريكا" شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش".
- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأس مال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا، في حين توافق البنوك المركزية على فتح مجالات التسليف، إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية¹.
- 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤمنان أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي AIG" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها.
- 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي أسبي" يتشري منافسه "أنش بي أو أس" المهدد بالإفلاس.
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فورا بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية.
- 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، وتضاعف القلق أمام المماطلة حيال خطة الإنقاذ الأمريكي.

¹- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية وبورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص ص 126-127.

- ◀ 26 سبتمبر 2008: انهيار أسهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفيدرالية.
- ◀ 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس، وفي أوروبا يتم تقويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا هولندا ولوكسمبورغ، وفي بريطانيا يجري تقويم "براد فور وبينغلي".
- ◀ 29 سبتمبر/أيلول 2008: - مجلس النواب الأميركي يرفض خطة الإنقاذ.
- وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.

- أعلن بنك "سيتي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفيدرالية.

◀ الأول من أكتوبر/تشرين الأول 2008: مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة¹.

المطلب الثالث : مظاهر الأزمة المالية العالمية

إن من أهم مظاهر أزمة الرهن العقاري ما يلي²:

الفرع الأول: إفلاس العديد من البنوك والشركات

- تعد أزمة الرهن العقاري من أخطر الأزمات التي تعرض لها القطاع المصرفي، فقد أدت إلى خسائر ضخمة وإفلاسات في العديد من البنوك حول العالم خاصة في أوروبا وآسيا. الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإفراض وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال للتقليل من حدة هذه الأزمة؛ نتيجة التوسع في منح القروض وعجز المقترضين عن السداد، الأمر الذي زاد من تفاعل أزمة الرهن العقاري، فأفلست كبرى البنوك والمؤسسات المالية في أمريكا، وهكذا انعكس إفلاسها على العالم.
- انهيار مجموعة كبيرة من البنوك التي كانت تعطيها مؤسسات التصنيف تصنيفا عاليا، فقد انهار 25 بنكا في الولايات المتحدة خلال الربع الأخير من العام 2008 و 140 بنكا في عام 2009 و 30 بنكا حتى منتصف شهر مارس 2010.
- اختفاء 11 بنكا من الساحة (من بينها بنك "أندي ماك" الذي كان يستحوذ على 32 مليار من الأصول وودائع بقيمة 19 مليار دولار) ولجأت الكثير من الشركات العقارية إلى تسريح عدد كبير من موظفيها؛ ما بين 2-3 مليون أمريكي يواجهون خطر فقدان منازلهم وقررت جميع البنوك الأوروبية تجميد صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة.

¹- زويبر دغمان، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الحقيقي، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية، جامعة منتوري، الجزائر، ص 18.

²- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية وبورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص 128-130.

- تراجع معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات، فقد حصل تحول واضح في الاستثمارات الشخصية لصالح الإسكان والعقار، فقد شجع المواطنون الأمريكيون على التقدم لمختلف الشركات العقارية لشراء المنازل والعقارات فحصل ارتفاع كبير في الطلب على العقارات.
- تفاقمت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007 حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم.
- اندفعت المؤسسات المالية في الولايات المتحدة إلى تقديم تسهيلات ائتمانية مغرية وميسرة للغاية لجميع فئات الشعب وبالتقسيم المريح وبأسعار فائدة تتغير بتغير الوضع الاقتصادي وبدون ضمانات مالية سوى ملكية العقار، ولا يتمتعون بملاءة مالية جيدة وذلك لاعتقادهم بأنهم سوف يستعيدون ملكية هذه العقارات بأسعار منخفضة في حال لم يتمكنوا من استرداد قروضهم.

الفرع الثاني: دخول العالم في ركود اقتصادي عميق

أدت أزمة الرهن العقاري 2008 إلى حدوث ركود اقتصادي، وللركود الاقتصادي وطبيعته العالمية أثر كبير وسريع على الأداء الاقتصادي فيما بين الدول عالية الدخل. فحتى منتصف العام 2008 أدى استمرار النمو القوي لصادرات المنتجات الرأسمالية والمنتجات التقنية إلى التعويض جزئياً عن تباطؤ الطلب المحلي في دول منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، حيث أتاح ذلك النمو الاستثمارات التي شكلت ركيزة النمو السريع في الدول النامية، ولكن تلك الأوضاع انعكست حيث أخذ انهيار صادرات الدول العالية الدخل يعزز انكماش الطلب المحلي في تلك الدول، فأدى ذلك إلى تحول الروابط العالمية الوثيقة بين تجارة منتجات الصناعات التحويلية والإنفاق الاستثماري اللازم لمساندة النشاط الاقتصادي إلى حلقة مفرغة.

المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية، تداعياتها ومساعي الإنقاذ

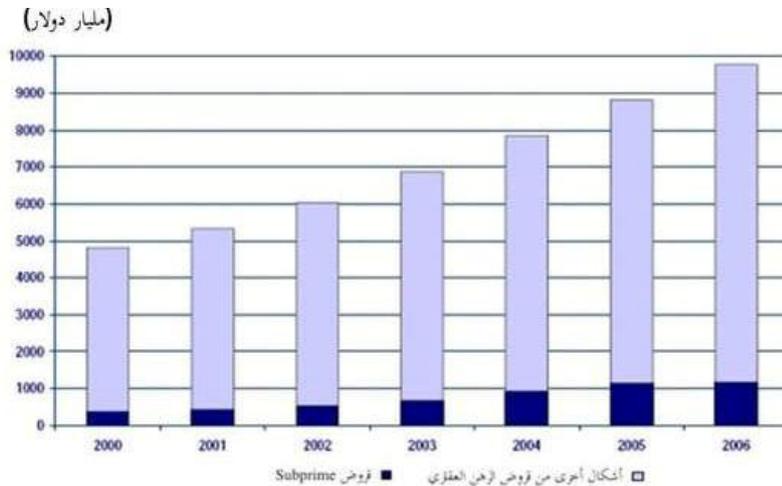
تفاقمت أزمة الرهن العقاري ولم تستطع المؤسسات المالية الصمود أمام الأزمة حيث انهارت معظم البنوك والمؤسسات المالية وصولاً إلى الاقتصاد الحقيقي والأفراد والمجتمعات نتيجة الممارسات الشاذة التي تمت على مستوى القطاع المالي لكن الأزمة كانت لها أسباب عديدة، وأبرزت تداعيات على الاقتصاد الأمريكي والعالم العربي وعلى حد سواء، وسارعت الدول إلى مساعي الإنقاذ التي تمت على كل مستوى من المستويات سواء الأمريكي أو العالمي أو العربي، في محاولة لإنعاش الاقتصاد الأمريكي والعالمية وتحقيق الهدف الذي أنشأ الاقتصاد والمال من أجله ألا وهو تسهيل حياة الفرد وزيادة رفاهية المجتمع.

المطلب الأول : أسباب الأزمة المالية العالمية

اختلفت وتعددت الأسباب والتأويلات التي قام بوضعها المحللون لتفسير أسباب الأزمة المالية العالمية 2008، التي سنحاول تلخيصها فيما يلي:

1-الرهون العقارية: إن بداية الأزمة كما يراها بعض المحللين هي التوسع الهائل في منح القروض العقارية في السوق الأمريكي بدون ضمانات كافية وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح. سارت الأمور لسنوات على هذا النحو لكن مع تراجع أسعار المنازل ومع تراجع النمو الاقتصادي الأمريكي أصبحت هناك قروض عقارية بمئات المليارات يعجز من حصلوا عليها على تسديدها، حيث كان من أبرز ضحايا أزمة القروض العقارية مؤسستا "فاني ماي" و "فريدي مالك" اللتين كانتا تقدمان نحو نصف القروض العقارية في الولايات المتحدة¹. وفي الشكل التالي نلاحظ الحجم الكبير للقروض العقارية الممنوحة للأسر الأمريكية وهو ما يعكس التساهل في عمليات الإقراض في سوق الرهن العقاري وخاصة تلك القروض عالية المخاطر « Subprime ».

الشكل رقم (03-03): قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية



Source : Carine Romey et Bastien Drut, "Une Analyse de la notation sur le marché des RMBS « subprime » aux Etat-Unis", Rapport sur Risques et Tendances, N°4 (FMI, Janvier 2008), P5.

2- توريق الديون بشكل كبير (التسنيذ): التوريق وهي عمليات التمويل المهيكله للأصول التي يتم فيها تحويل الدين إلى أوراق مالية يمكن تداولها في الأسواق المالية، بحيث ينتقل الخطر إلى طرف ثالث، وتقوم البنوك بتوزيع المخاطر التي يمكن أن تتجم عنها على غيرها مقابل هامش كانت تفرضه على المقترضين، وعندما انفجرت فقاعة الإسكان بوصول القروض المكشوفة إلى حدود غير محتملة للبنوك، واكتشاف الكم الهائل من صكوك التوريق الخاصة بالديون العقارية غير قابلة للبيع ولا قيمة لها، كان الأمر بمثابة العاصفة الهوجاء التي أطاحت بعشرات البنوك الأمريكية، والتي تعصف بالاقصاد العالمي كله، وكانت مشكلة البنوك أنها اكتشفت فجأة أنها تملك من صكوك رديئة (الأصول المسمومة) وخسائر بملايير الدولارات².

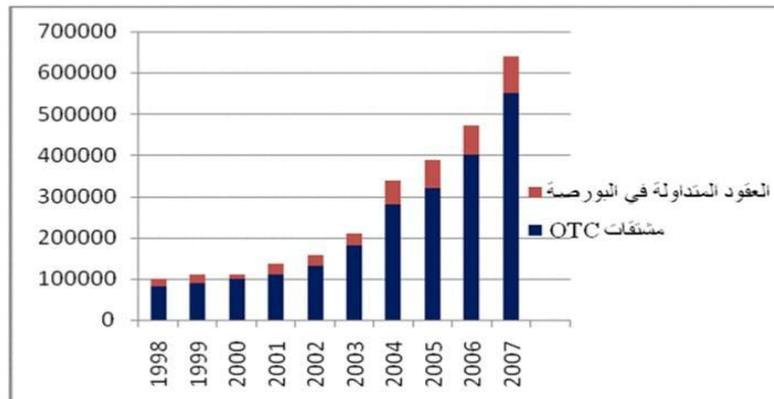
¹- مصطفى العمواصي، أحمد عبد الفتاح زهدي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، مرجع سبق ذكره، ص 21.

²- علي يوسفات، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 02، جامعة المسيلة، 2009، ص 5.

3- المشتقات المالية: إن المنتجات المالية المشتقة وجدت أساسا من أجل توفير الحماية للمستثمرين والمؤسسات الاقتصادية ضد الأخطار المالية (تقلب أسعار الفائدة، أسعار الصرف، المواد الأولية، المؤشرات، خطر عدم الدفع....) وقد عرفت الأسواق الخاصة بهذه المنتجات المالية تطورا كبيرا جعل منها مصدرا لأغلبية المبتكرات المالية منذ سنة 1990 متصدرة الأسواق المالية، بحيث يفوق حجم التداول فيها بعدة مرات حجم التداول في أسواق الأصول الحقيقية أو التحتية والسبب يكمن أساسا فيما يلي تنامي حجم ونوعية الأخطار المغطاة، استفحال ظاهرة المضاربة، تطوي هذه المنتجات المالية على قيمة مضافة عالية بالمقارنة مع الأصول المالية التقليدية. وكما هو ملاحظ في هذا الشكل التطور الكبير لحجم المشتقات المالية في الأسواق.

الشكل رقم (03-04): تطور حجم المشتقات المالية في الأسواق خلال الفترة 1998-2007

الوحدة (مليار دولار)

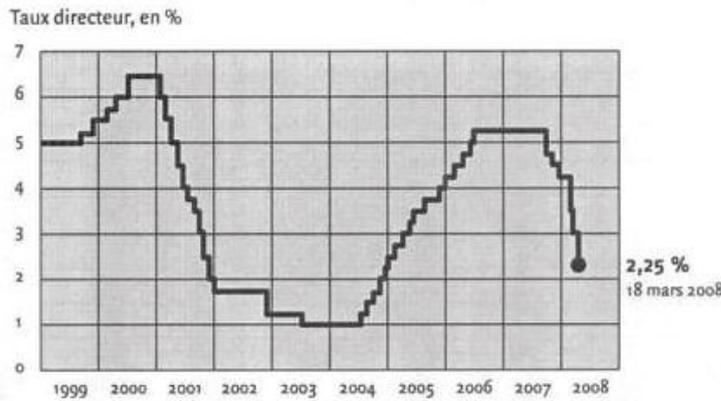


المصدر: إحصاءات بنك التسويات الدولية في تقريره المؤرخ في ديسمبر 2007 بعنوان "أهم توجهات النظام المصرفي والمالي الدولي". وما زاد من خطورة أسواق المشتقات المالية في السنوات الأخيرة وجعلها من أبرز وأهم العوامل التي أدت إلى نشوء الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) هو عنصر تركيز الأخطار، والذي عادة ما يكون سببا في ظهور الخطر النظامي. ففي الأحوال العادية يتم توزيع الأخطار على الأطراف التي تقبل تحملها، لكن هذا لا يعني أن هذه الجهات أو المؤسسات تملك القدرة على تحمل ذلك القدر من المخاطر، فالاعتقاد بأنها تملك التغطية الكافية قد يدفعها إلى تحمل المزيد من المخاطر، وهذا التركيز الكبير للأخطار في محفظة واحدة أو طرف واحد قد يؤدي نتيجة لوقوع سبب طارئ، إلى حدوث حالة إفلاس تنتقل بفعل العدوى المالية إلى باقي مكونات النظام المالي متسببة في نشوء أزمة نظامية. وهذا بالفعل ما حصل في أزمة الرهن العقاري، بحيث بينت إحصاءات أمريكية أنه في نهاية عام 2006، كان حوالي 98% من حجم التعاملات في سوق المشتقات المالية بيد خمس مؤسسات فقط، وهذا يتنافى طبعاً مع المبدأ الذي قامت عليه المشتقات وهو توزيع الأخطار على كافة السوق¹.

¹ -أمال بوسمينة وآخرون، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري -دراسة تحليلية، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد 01، 2020، ص

4-التقلبات في معدلات الفائدة: تُعد التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية، ففي نهاية عام 2000 كانت هناك أزمة في الولايات المتحدة سميت أزمة "دوت كوم" حيث كانت هذه الأزمة متعلقة بشركات الإنترنت حينها قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض نسبة الفائدة خلال شهور قليلة لزيادة السيولة في السوق وتشجيعا للإنفاق، وبعد ذلك أنت هجمات 11 سبتمبر التي سببت مشاكل اقتصادية أخرى، مما استدعى تخفيض نسبة الفائدة، ووصلت نسبة الفائدة 1% في شهر جويلية 2003 وهي أقل نسبة فائدة في نصف قرن واستمرت على ذلك لمدة عام. كما هو موضح بالمنحنى التالي.

الشكل رقم (03-05): تطور معدل الفائدة للبنك الاحتياطي الفدرالي خلال الفترة 1999-2008



Source : Klein Laure, la crise des subprime, origine de l'excès de risque et mécanismes de propagation, Revue Banque, Paris, 2008, P 23.

إذا تعود بداية الأزمة عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات وارتفاع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة واستجابة لانخفاض سعر الفائدة الرسمي انخفضت أسعار الفائدة السوقية. لذلك قامت البنوك التجارية حينها بابتكار طرق جديدة للإقراض وكذلك أدوات استثمارية جديدة لجذب المقترضين من المستهلكين، ومن ثم كانت الفرص ميسرة جدا لبيع أكبر قدر من القروض المجانية التي مول بها البنك الفيدرالي إلى البنوك التجارية بدون فوائد¹.

5-نمو نشاط المضاربات: إن النمو المتعاضم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة مما تسبب لاحقا في عرقلة التسديد وحصول الأزمة. ونتج عن توسع نشاط المضاربة لسوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية أرباح عالية، فالتسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين شجعت على التوسع الكبير للاستثمار في هذا القطاع، وأدى ذلك إلى حصول فارق كبير بين أسعاره الحقيقية والسوقية، وعندما حصل تغير في المتغيرات

¹- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية، المرجع السابق، ص134.

المؤثرة على عوامل العرض والطلب حدثت الأزمة، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة¹.

6- الدور السلبي لوكالات التقييم: تعاظم الدور الذي تلعبه وكالات التصنيف منذ تسعينات القرن الماضي وزادت أهميتها من حيث الدور الذي تلعبه في تقييم محافظ الأصول المورقة للبنوك التي تلجأ إليها، خاصة بعد الانتشار الواسع لتقنية التوريق، ومن ثمة تزود السوق بمعلومات هامة وأساسية حول طبيعة هذه الأصول وجودة الأوراق النقدية المسندة لها وتمثل هذه المعلومات بالأخص في النقطة مثل AAA، AA، BBB، BB، والتي يستدل من خلالها وبسهولة على مستوى الخطر الذي تمثله هذه الأصول المالية ومعدل العائد المطلوب.

لكن بالرغم من الخطورة الكبيرة التي تمثلها قروض الرهن العقاري، لم تتردد معظم وكالات تقييم الجدارة الائتمانية في منح معظم الأوراق المالية الناتجة عن توريق تلك القروض نقطة AAA (جودة عالية خطر منعدم) كما منحت نفس النقطة للشريحة العليا من المنتجات المصطلح على تسميتها المنتجات الهيكلية المتمثلة أساساً في سندات CDO المسندة إلى عدد كبير ومتنوع من الديون المورقة بما في ذلك تلك المسندة لقروض عقارية ذات الجودة الائتمانية المنخفضة. وقد منحت وكالات التقييم هذه النقطة الجيدة بالرغم من علمها بمدى خطورتها. وهنا يظهر التورط الكبير لوكالات التقييم في تشكل فقاعة مضاربة حول قطاع العقار كما ساهمت هذه الوكالات في تعميق الأزمة عندما أقدمت فجأة على إجراء تخفيض كبير في النقطة مرة واحدة مسببة في ذلك انهيار السوق وحدث آثار مدمرة أدت إلى الوقوع في الأزمة المالية العالمية².

7- انعدام الرقابة والإشراف الكافي والتحرر المالي والتطور التكنولوجي: أبرزت الأزمة المالية الراهنة أن البنوك المركزية في الدول الصناعية الكبرى لم تعد تهتم منذ عقود إلا بالتغير في نسب التضخم بحوالي 0.01 أو 0.02، ونسيت تماماً أنها يجب أن تحافظ على سلامة الأوضاع المصرفية المالية في أسواقها المحلية، وتركت موجة البدع، أي "المنسوجات المالية" بدون أي نوع من التأثير القانوني والتشريعي والنظامي. بل أن حاكم الاتحاد الاحتياطي الفدرالي (البنك المركزي الأمريكي) السابق قد رفض بإصرار أن يقوم بوضع ضوابط أو معايير على إصدار كل هذه المنسوجات المصرفية والمالية الجديدة. فمع عولمة هذه الأسواق فإن أي خسارة ضخمة سيكون لها مضاعفات فورية على الصعيد العالمي.

ومما لاشك فيه أنه نتيجة التطبيق الواسع لتكنولوجيا الحاسبات الالكترونية والاتصالات في الأسواق المالية تمكنت هذه الأسواق من معالجة حجم أكبر كثيراً من المعاملات المالية. وكانت النتيجة أن ازدادت التدفقات داخل أسواق رأس المال الدولية بسرعة تفوق كثيراً معدل نمو الدخل القومي الأسمى في البلدان

¹- جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجذورها، ورقة مقدمة في ندوة "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 10.

²- ليندة زادي، ابتسام مهيز، تقييم دور التكتلات الاقتصادية في ظل الأزمة المالية-دراسة حالة الاتحاد النقدي الأوروبي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية دولية، جامعة جيجل، 2012/2013، ص 72.

الصناعية الرئيسية كما زاد المعدل اليومي لتداول العملات الأجنبية في الأسواق الرئيسية (لندن، نيويورك، طوكيو). وكان نتيجة التطور في تكنولوجيا الاتصالات أن ازداد التكامل العالمي للأسواق المالية وأصبح الاقتصاد العالمي محصورا في رقعة صغيرة أو كازينو، كما أطلق عليها الاقتصادي الانجليزي كينز. وقد أوضحت أحداث الأزمة المالية العالمية الراهنة بجلاء أن الأسواق المالية في العالم غدت شديدة التكامل¹.

8- جوانب الضعف في النظام الرأسمالي: حيث أن كل نظام اقتصادي يقوم على ثلاث ركائز أساسية هامة وهي الركن الفلسفي أي الإحساس بالأمان والاستقرار أهداف النظام وهي تحقيق الرفاهية والشغل والتنمية البشرية وإعداد الإنسان الصالح، آليات النظام وهي عبارة عن مجموعة من الوسائل والأدوات التي تحرك النظام وتسييره، بالنسبة إلى الركن الفلسفي فقد افتقده النظام الرأسمالي أي افتقد الأمان ولازمه الإحساس بالخطر الدائم وذلك نتيجة لعدم ثقة الأفراد بهذا النظام. وبالنسبة للأهداف أصبح هناك تفاوت واسع بين الأغنياء والفقراء وأصبح هناك إنسان جشع مملوء بالحقد والغل أي طغيان المادة والجشع في المجتمع الرأسمالي، أما بالنسبة لآليات النظام فإن طائفة من مراهقي وول ستريت هي التي أصبحت تدير هذا النظام، وبالتالي فإن التراجع في هذه الركائز الأساسية بمجرد حدوث الأزمة المالية العالمية يدل على عدم وجود مبادئ أصلا².

9- الابتعاد عن الدين والقيم الأخلاقية في المعاملات المالية: إن "الرهن العقاري" الذي يمثل السبب الرئيسي لاندلاع الأزمة يقوم على المعاملات الربوية وهي محرمة في جميع الأديان، ففي القرآن الكريم يقول الله عز وجل (يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين "278" فإن لم تفعلوا فآذنوا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون "279" وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون "280" واتقوا يوما ترجعون فيه إلى الله ثم توفى كل نفس ما كسبت وهم لا يظلمون "281") (البقرة 278-281)، كما حرم رجال الكنيسة الربا بشكل قاطع حيث يقول سكوبار "إن من يقول الربا ليست معصية يعد ملحدا خارجا عن الدين"، أما في اليهودية فقد أشارت النصوص الواردة في تلمودهم إلى أن التعامل بالربا محرم ما بين اليهود. وهذا يعتبر إغفالا خطيرا لارتكاب مثل هذه الأخطاء بالابتعاد عن الاسترشاد والعمل بالتوجيهات الدينية والالتزام بالقواعد الأخلاقية الضرورية للحفاظ على الحياة الإنسانية الصحية وذلك ما حذر منه الاقتصادي "روبرت كارسون" حيث أعلن توقعاته بأن الاقتصاد القائم على الماديات البحتة ينطوي على عوامل هلاكه ودماره³.

¹ -ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، المرجع السابق، ص ص 14-16.

² - علة مراد، الأزمة المالية العالمية... تأمل ومراجعة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العددان 48-49، خريف 2009- شتاء 2010، ص ص 11، 12.

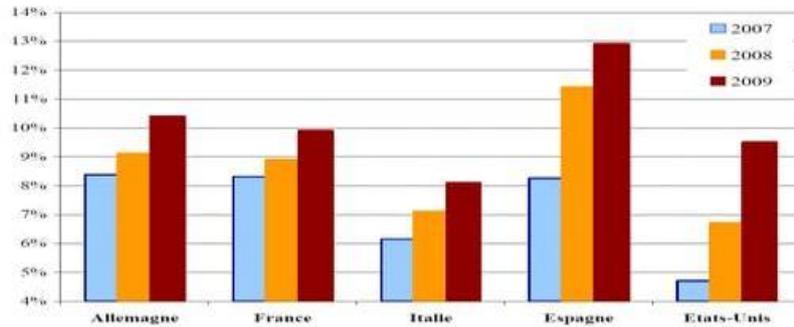
³ -صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الأشوح، الأزمة الاقتصادية العالمية، دار الكتاب المصرية، مصر، 2010، ص ص 31، 32.

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية

أثرت الأزمة المالية العالمية على كل المناحي الاقتصادية، المالية، الاجتماعية وغيرها ولم يسلم منها كل العالم سواء الاقتصاديات المتقدمة أو الناشئة أو النامية على حد سواء، ولا تزال تداعياتها على الاقتصاد العالمي إلى يومنا هذا. وفيما يلي نطرح أهم آثار وتداعيات الأزمة المالية العالمية.

1- الآثار الاجتماعية: لقد نجم عن 20٪ من القروض العقارية من الدرجة الثانية الممنوحة مصادرة المساكن، فيما يعادل 200000 منزل تم مصادرتها كل شهر في كل الأقاليم الأمريكية. فأصبح مليونين من الأسر الأمريكية تبحث عن سكنات. فقد تم بيع بعض المنازل بالمزاد العلني بأسعار منخفضة تقدر بـ \$ 50000 والكثير منها بقيت مهجورة. وقد أدى انخفاض أسعار البيوت، إلى انخفاض مشتريات المساكن بـ 15٪ سنة 2007 وبـ 13٪ سنة 2008 تلاها بعد ذلك تدهور في شروط الحياة نظرا لتسريح مكثف لعمال قطاعي العمارات و البنوك. وكل هذا أدى إلى انكماش في النشاط الاقتصادي وركود خطير وارتفاع في مستوى البطالة. بحيث خسر مجموعة من عمال قطاعي العقارات والهيئات المالية وظائفهم بسبب التسريحات المكثفة. والشكل المرفق يوضح تطور معدل البطالة بشكل كبير في الفترة 2007-2009 لبعض الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية¹.

الشكل رقم (03-06): تطور معدل البطالة خلال سنوات الأزمة المالية العالمية



المصدر: (Sapir, 2009)

تشير كافة التوقعات إلى أن مساحة الفقر ستزداد في العالم بسبب الأزمة بل وعدد الفقراء سيزدادون بشكل متزايد وخاصة إذا امتدت الأزمة إلى عام 2013 كما تشير بعض التوقعات، حيث تقدر منظمة العمل الدولية أن أعداد الفقراء العاملين بأقل من دولار واحد في اليوم قد يرتفع إلى حوالي 40 مليون ويتجاوز عدد الذين يعيشون على دولارين في اليوم 100 مليون وهكذا سيزداد الفقراء الذين يقعون تحت حد الفقر وسينضم إلى الفقراء كل الذين فقدوا وسيفقدون وظائفهم².

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، "الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية"، الملتقى الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية

الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 23.

² عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة الاقتصادية-منظمتها، شركاتها، تداعياتها"، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 333.

2- إفلاس المؤسسات المالية وانهيار البورصات: فقد تسببت في تدهور ميزانيات البنوك فقد تدهورت القيمة الصافية وميزانيات الهيئات المالية بسبب الخسائر المسجلة على مستوى محافظ الأصول المثقلة بأصول ذات نوعية رديئة. وفقدان العملة الأمريكية ما بين 15 إلى 20 ٪ من قيمتها مقارنة مع العملات الأخرى. خسارة وإفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية الكبرى، فقد أعلن 16 مصرفاً من أكبر المصارف الأمريكية الإفلاس أو العجز. الأمر الذي تطلب تدخل البنك الاحتياطي الفيدرالي والخزانة الفيدرالية سواء بإعادة شراء أسهم عديمة الفائدة أو عن طريق الدعم. فتم دعم كل من البنك الاستثماري "Stearns Bear Mac" وشركتي التأمين الخواص "Fannie Mae" و "Freddie" وذلك بإعادة شراء أكثر من 30 مليار \$ من أصول صعبة التقييم للأول وضمان وإعادة تمويل شركتي التأمين. لكن تم رفض مساعدة أكبر رابع بنك استثماري ليمن براذرز "Lehman Brothers" الذي هبطت رسمته البورسية إلى 73 ٪ بسبب الخسائر على مستوى أصوله التي بلغت 600 مليار. وقد أدى إعلان إفلاسه إلى حدوث الكارثة على مستوى الأسواق المالية الأمريكية. حيث فقدت أغلب المؤشرات المالية أكثر من 10 ٪ في بعض التداولات فمؤشر داو جونز انخفض ب 550 نقطة.

وقد تعدت الأزمة حدود الولايات المتحدة الأمريكية لتضرب مؤسسات مالية ضخمة في أوروبا مثل مصرف "ورث نروك" في بريطانيا للتسليف العقاري، والذي قامت الحكومة بتأميمه إضافة إلى بنك "إتش بي أو إس" رابع بنك في بريطانيا من حيث الرسمة، وكان من ضحايا الأزمة أيضاً في بريطانيا بنك "هاليفاكس" بنك "أوف سكوتلاند" الذي قام بنك "لويدز" البريطاني بشراؤه، بينما تشير تقديرات بنك التنمية الآسيوي إلى أن خسارة العالم قاربت الـ 50 تريليون دولار من الأصول المالية في عام 2008¹.

وفي أول تداعيات للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية هبط مؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى بنسبة 7.3% في اليوم التالي للأزمة، وانخفض مؤشر "ستاندراند اند بورز 500" بنسبة 7.6%، وانخفض مؤشر "ناسداك" المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا بنسبة 5.47%. وآسيويا هبط مؤشر نيكى الياباني لأسهم الشركات اليابانية بنسبة أكثر من 11% ليسجل أكبر خسارة في يوم واحد منذ انهيار أسواق الأسهم عام 1987 ب، وفي بكين تراجع أسعار الأسهم الصينية بمقدار 3.57% وتراجعت بورصة هونغ كونج 7.3% بسبب مخاوف المستثمرين من تداعيات الأزمة المالية العالمية ويرجع هذا الانخفاض الحاد في البورصات العالمية للأزمة المالية التي أصدرتها الولايات المتحدة².

3- آثار الأزمة على النفط: كانت الانخفاضات المتتالية لأسعار البترول بداية من اندلاع الأزمة حيث كانت أسعار البترول قد وصلت إلى 150 دولار للبرميل نجده انخفض إلى 147 دولار للبرميل، وفي 12 سبتمبر

¹-عوض بن عوض بسلام، مدى تأثير المصارف الإسلامية بالأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي بغرداية، 23-24 فيفري 2011، ص9.

²-محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق العربية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2007-2009، ص ص 126، 127.

2008 انخفضت أسعار النفط إلى أقل من 100 دولار للبرميل، ومع تزايد الانهيارات التي سببتها الأزمة وصل سعر البرميل في المتوسط حوالي 93 دولار للبرميل، وفي 18 نوفمبر 2008 وصل سعر البرميل إلى أقل من 55 دولار، الأمر الذي أدخل الدول المنتجة للنفط مرحلة زيادة العجز في موازنتها حيث أن معظمها اعتمدت على 60 دولار سعرا لبرميل النفط، وبعضها الآخر اعتمد 40 دولار سعرا للنفط في موازنتها وقد وصل سعر البرميل في 31 ديسمبر 2008 إلى 33 دولار للبرميل.

والمنحنى الموالي يبين التأثير الكبير لأسعار النفط بالأزمات المالية عموما وأزمة 2008 خصوصا.

الشكل رقم (03-07):

تطور سعر البرميل من البترول الخام (برنت)



Source: Christian Chavagneun, "Etats-Unis : le Pays de L'insécurité Sociale", Alternatives Economique-Hors Serie Poche, n° 38 (Avril 2009), P. 29.

4- آثار الأزمة على التجارة العالمية: كما كان للأزمة انعكاسات وأثارا كبيرة للغاية على التجارة العالمية فقد أعلنت منظمة التجارة العالمية بأن معدل تراجع التجارة الدولية كانت كبيرة للغاية حيث انخفضت التجارة العالمية للمرة الأولى منذ 1982، ولما لا فالالاقتصاد الأمريكي المنهار يمثل ما لا يقل عن 30% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي ويؤثر مباشرة على ما لا يقل عن اقتصاديات 50 دولة تأثيرا مباشرا، فإذا كان هذا الاقتصاد دخل في حالة ركود عام 2008 فإن التوقعات والمؤشرات كلها تشير إلى انخفاض الطلب لهذه السوق على المنتجات من الدول الأخرى بمعدلات كبيرة وهو ما انعكس على انخفاض الصادرات المتدفقة من الدول الأخرى على الاقتصاد الأمريكي، كما انخفضت قدرة هذا الاقتصاد الأمريكي أيضا على الاستيراد وكذلك على التصدير.

5- الآثار على أسعار الصرف والذهب: ومن جهة أخرى لوحظ على أسعار الذهب تغيرها صعودا وهبوطا أثناء الأزمة بشكل حاد فقد نجد خلال أيام انخفاضاً في أسعار الذهب ومن ناحية أخرى قد يحدث ارتفاعاً حاداً بعد أياماً أخرى وهكذا، وفي المقابل شهدت العملات الدولية القابلة للتحويل لتغيرات شديدة وعدم استقرار في أسعار الصرف أي العلاقة بين تلك العملات وبعضها البعض، وقد انخفض سعر الدولار عدة مرات متتالية مما أثر على باقي العملات الأخرى ومعنى ذلك خلق حالة من عدم الاستقرار في أسعار الصرف¹.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة الاقتصادية-منظمتها، شركاتها، تداعياتها"، المرجع السابق، ص 324-328.

6- الأثر على معدلات النمو الاقتصادي: تشير التقارير الدولية إلى أن معدل النمو الحقيقي للاقتصاد العالمي تراجع إلى حوالي 3.2% في عام 2008، حيث تشكل البلدان الناشئة كالهند والصين القوة الدافعة الأساسية، ووفقا لمختلف المقاييس فإن الأزمة المالية العالمية تعتبر أكثر عمقا من متوسط حالات الكساد السابقة منذ الحرب العالمية الثانية. وقد تراجعت معدلات النمو في الدول الرأسمالية المتقدمة اقتصاديا من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وانخفض معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1.1% عام 2008 بعد أن كان 2% عام 2007، كما تقلص معدل النمو في منطقة اليورو من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وذلك نتيجة خسائر استثمارات البنوك الأوروبية في الولايات المتحدة، وخسائر أسواق الأوراق المالية الأوروبية التي تأثرت بانخفاض قيم أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة وفي الدول الآسيوية، كذلك تأثر الاقتصاد الياباني وسجل معدل نمو سالب قدر بحوالي 0.6%- في عام 2008، بعد أن كان موجبا في عام 2007، ويرجع السبب في جزء كبير من هذا التراجع إلى تأثر الاقتصاد الياباني بالأزمة المالية العالمية لاعتماده الكبير على الأسواق المالية العالمية في مجال التجارة والاستثمار. وتواصلت التداعيات السلبية للأزمة المالية مع حلول عام 2009 في الولايات المتحدة الأمريكية وفي معظم دول العالم لتصل إلى الاقتصاد الحقيقي، إذ واصل انكماش وتراجع معدلات النمو في الدول الصناعية الكبرى، مع تباطؤ سريع في نمو اقتصاديات الأسواق الناشئة، كما تعمقت حالة الكساد في منطقة اليورو في عام 2009 واقترب الناتج المحلي الإجمالي من -1.5% في هذه المنطقة¹.

7- إنعكاسات الأزمة على الدول النامية: انتقلت آثار الأزمة بشكل سريع إلى الدول النامية التي كانت مرتبطة بالأسواق المالية العالمية وتجلت ذلك بانسحاب رؤوس الأموال من أسواق هذه الدول إلى الدول المتقدمة، وكان أثر انسحاب رؤوس الأموال من أسواق الدول النامية محدودا نوعا ما نظرا لعدم اندماجها الكبير داخل أسواق المال الدولية، كما أدى تفاقم الأزمة المالية بسبب تجميد عملية الاقتراض وانهيار قيمة الثروات الخاصة إلى انتقال الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي، حيث أنه ابتداءً من نهاية عام 2008 تنامت آثار الأزمة داخل الدول النامية حيث أسفر انهيار المبادلات التجارية في العالم عن انخفاض أسعار السلع الأساسية التي تعد أحد الجوانب الرئيسية التي مست من خلالها الأزمة الدول النامية، بالإضافة إلى انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي، كما انخفضت التحويلات الخارجية للعمال المغتربين والتي تأثرت من خلالها الدول النامية، حيث أن ارتفاع معدل البطالة في الدول المتقدمة وانخفاض الطلب على اليد العاملة الأجنبية الناتج عن انخفاض صادرات السلع الأساسية في بعض الدول المتقدمة التي عادة ما تستورد اليد العاملة من الدول النامية. وأثر التدهور الكبير لميزانية جل الدول المتقدمة على المساعدات العمومية للتنمية التي تخصصها سنويا منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) للدول النامية. فقد أخذت تأثيرات الأزمة الاقتصادية العالمية على الدول النامية عدة أشكال

¹ - محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق العربية، المرجع السابق، ص 125.

وبدرجات مختلفة حسب درجة اندماج كل دولة نامية داخل الاقتصاد العالمي وكذلك حسب الهيكل الاقتصادي الوطني لكل منها¹.

8- إنعكاسات الأزمة المالية العالية على الدول العربية: فرضت الأزمة المالية التي تسببت فيها الولايات المتحدة على الدول العربية معاناة جديدة بسبب اندماج اقتصادياتها في الاقتصاد الدولي، حيث فقد الاقتصاد العربي نحو 2500 مليار دولار نتيجة للأزمة المالية العالمية بطريقة مباشرة نتيجة لاستثمارات صناديق سيادية في أسهم وسندات بالخارج وسينخفض معدل النمو من 5% إلى 3% وتراجع في أنشطة البنية الأساسية والعقارات والسياحة والطلب الخارجي على السلع والمنتجات العربية وبتزايد العجز في ميزانيات الدول العربية بسبب انخفاض سعر البترول من 140 دولار قبل الأزمة إلى 37 دولار بعد الأزمة، حيث يستحوذ البترول على 75% من الصادرات العربية، كما حدث انكماش كبير في صورة تراجع تقلص الاستثمارات وانخفاض الاستهلاك. وأدت الأزمة إلى تراجع أسهم بعض البنوك الخليجية وتأثر الإيداعات الحكومية في السندات الأمريكية المحفوفة بالاضطرابات، فضلا عن خسائر الاستثمارات في الأسواق الأمريكية، وسحب استثمارات خليجية لتغطية خسائر في دول أخرى ضربتها الأزمة بشكل أكبر مما قد يحد من السيولة المتوفرة في دول الخليج العربي². ويوضح الجدول التالي نسبة التغير في مؤشرات أسعار أسهم البورصات العربية خلال الأزمة المالية العالمية ومدى تأثرها بها.

الجدول رقم (03-01): مؤشرات أسعار الأسهم والبورصات العربية لسنة 2008

البورصة	المؤشر كما في 2007/12/31	المؤشر كما في 2008/12/31	نسبة التغير %
سوق دبي المالي	5931.95	1636.29	-72.42
سوق الأسهم السعودي	11175.96	4802.99	-57.02
البورصة المصرية	10549.74	4596.49	-56.43
سوق أبوظبي للأوراق المالية	4551.80	2390.01	-47.49
سوق مسقط للأوراق المالية	9035.48	5441.12	-39.78
سوق الكويت للأوراق المالية	12558.90	7782.60	-38.03
سوق البحرين للأوراق المالية	2755.27	1804.07	-34.52
سوق الدوحة للأوراق المالية	9580.45	6886.21	-28.12
بورصة بيروت	129.20	102.4	-20.12
بورصة عمان	7519.00	6243.14	-16.97
سوق فلسطين للأوراق المالية	527.26	441.66	-16.23
سوق الخرطوم للأوراق المالية	2962.10	2552.27	-13.84
بورصة الدار البيضاء	12694.97	10984.29	-13.48
بورصة الأوراق المالية بتونس	2614.00	2892.40	10.65
بورصة العراق للأوراق المالية	34.59	58.36	68.72

المصدر: التقرير السنوي، سوق الدوحة للأوراق المالية، 2008، ص: 12.

¹ - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 231-238.

² - عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية- الأسباب والعلاج، المرجع السابق، ص ص 126، 125.

9- آثار الأزمة على الاقتصاد الجزائري: تشير التقارير الاقتصادية بأن الجزائر في منأى من تداعيات الأزمة المالية نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية، وأشار محافظ بنك الجزائر إلى أنه تم تقليص التزامات البنوك اتجاه الخارج التي تمثل أقل من 1% من مواردها وتم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بنسبة 57.2% في 2007 و 55% في 2006 و 52% في 2005، وقد بلغت قيمة صندوق ضبط الموارد في نهاية نوفمبر 2008 نسبة 40% من الناتج الوطني الخام وهو عامل يساهم في امتصاص الصدمات الخارجية الناتجة عن الأزمة وتعتبر توظيفات الجزائر المالية من احتياطياتها والمقدرة بحوالي 70 مليار دولار بنسب متواضعة تصل 1.5% على شكل سندات خزينة أمريكية بنسبة 3.8% وتوظيفات لدى البنوك من الدرجة الأولى بعيدة عن المخاطرة. إلا أن تراجع أسعار البترول إلى أقل من 50 دولار للبرميل واستمرار تدني الأسعار وعزوف الرأسمال الأجنبي على الاستثمار في الجزائر فمن المتوقع أن تتأثر المشاريع الخاصة بالهياكل القاعدية والبنى التحتية التي تمول من قبل الدولة تدريجيا فضلا عن تأثر المداخل الجبائية أيضا وهو ما من شأنه أن يؤثر على الاقتصاد الجزائري¹.

المطلب الثالث: مساعي الخروج من الأزمة المالية وخطط الإنقاذ

في الوقت الذي كانت فيه الرأسمالية تتباهى وتتحدى بالاقتصاد الحر والاعتماد على اليد الخفية "Hidden Hand" في إصلاح أحوال السوق دون الحاجة إلى تدخل الدولة، وفي الوقت الذي كان فيه صندوق النقد الدولي يضرب بقوة في الدول النامية ويطالب بعدم تخل الدولة في النشاط الاقتصادي وما نتج عنه من آثار على المجتمعات في هذه الدول النامية، فجأة تخلت الرأسمالية الغربية وما يليها من دول ومؤسسات عن هذه العقيدة وسارع الكل للمطالبة بتوسيع دور الدولة لضبط الاقتصاد المنهار كما اقتنع الجميع بضرورة العودة للاقتصاد الحقيقي الذي يعتمد على قاعدة إنتاجية قوية، وضرورة ضبط القطاع المالي الذي طالما كان عرضة للصدمات الاقتصادية نتيجة لعمليات المضاربة اللامحدودة التي يشهدها².

خطط الإنقاذ الأمريكية والعالمية: انطلاقا مما أحدثته الأزمة من آثار عميقة في اقتصاديات دول العالم وخصوصا اقتصاديات الدول المتقدمة، فإن حكومات هذه البلدان لم تبق مكتوفة الأيدي، بل تدخلت لمواجهة الآثار السلبية لهذه الأزمة، إذ قامت بضخ كميات كبيرة من الأموال في أسواقها سواء بطريقة مباشرة أو عن طريق الجهاز المصرفي، كما لجأت البنوك المركزية إلى التخفيض من أسعار الفائدة وتبني سياسات نقدية ميسرة

¹- فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مجلة أبحاث روسيكادا الدولية، المرجع السابق، ص 15-17.

²- عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية- الأسباب والعلاج، المرجع السابق، ص 61.

وذلك بغية زيادة حجم السيولة. كما لجأت حكومات بعض البلدان للاستحواذ على بعض المؤسسات الرائدة، وذلك تجنباً لاستفحال وتوسع الأزمة والتقليل من أثارها السلبية وتلافي حالات الكساد، وهذا ما سنحاول توضيحه¹ :

أ-فالحكومة الأمريكية تدخلت عن طريق: استمرار المصارف المركزية في المحافظة على معدل السيولة في الاقتصاد سواء من خلال تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، أو من خلال ضخ الأموال في الأسواق، لتسهيل عملية اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار بهدف دعم الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي المتعثرين. الاستحواذ على الشركات الكبيرة العقارية والاقتصادية، وتم وضع خطة إنقاذ مالي خصص لها اعتمادات مالية تقدر بـ 700 مليار دولار أمريكي من أجل إنقاذ النظام المصرفي والسوق المالي والعمل على تلافي تراجع الإنتاج الصناعي والحد من مشكلة البطالة والتسريح المتزايد للعمال. كما قامت أيضاً بصياغة خطط إنقاذ لأهم القطاعات والصناعات الرئيسية خاصة صناعة السيارات وصادق مجلس الشيوخ على ميزانية لسنة 2009 بقيمة 3 تريليون دولار للقضاء على العجز المتنامي حتى سنة 2012، كما تم التركيز في الإنفاق على زيادة معدلات التشغيل وتخصيص استثمارات ضخمة في مجال الصحة، الطاقة، التعليم، الخدمات والمرافق. في حين لجأت الإدارة الأمريكية الجديدة باعتماد خطة تحفيز اقتصادي بقيمة 725 مليار دولار، تتضمن تخفيضات في الضرائب في حدود 275 مليار دولار بهدف توفير نحو 5,3 مليون منصب عمل، نصيب القطاع الخاص منها تقدر بـ 90%.

ب-أما بالنسبة للدول الأوروبية: فقد تبنت هي الأخرى خطط إنقاذ لمواجهة الآثار الاقتصادية لهذه الأزمة، حي تم التركيز على زيادة رؤوس أموال البنوك الأوروبية، ومراجعة النظم المحاسبية المصرفية وانتهاج سياسة رقابية وإشرافية لوضع ضوابط محددة للعمليات المالية الخاصة بالقطاع المصرفي، بالإضافة إلى توفير الضمانات الكافية للودائع المصرفية، وذلك بهدف استعادة ثقة المودعين في النظام المصرفي الذي أصابته الأزمة، مع ضرورة تجنب تقديم ضمانات تخل بمبدأ المنافسة وفرض عقوبات رادعة على الإدارات المصرفية في حالة قيامها بعمليات مضاربة على الأسهم.

ج-كما قامت الصين من جهتها: بتبني خطة إنقاذ بمقدار نصف تريليون دولار أمريكي لدعم المؤسسات المالية، كما قامت بتقليص استثماراتها في الخارج وتوجيهها نحو التوسع في الإنفاق في الداخل وذلك من أجل إنعاش السوق الداخلي، كما لجأت إلى تخفيض سعر الفائدة عدة مرات متتالية منذ شهر سبتمبر 2008، وذلك لدفع جهود الاستثمار وتنشيط السوق المحلي .

هـ-أما اليابان: فقد سارت في هذا الاتجاه وأعدت خطة للإنعاش الاقتصادي من خلال تقديم البنك المركزي تقدر بحوالي 32 مليار دولار في شكل تقديم تسهيلات ائتمانية وقروض للبنوك من أجل تحفيزها على التوسع

¹-حسين بورعدة، الأزمة المالية العالمية-الأسباب، الآثار والحلول المقترحة لمعالجتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 16،17.

في الإفراض بالإضافة إلى تقديمها إعانات مالية تفوق 21 مليار دولار للأشخاص المتقاعدين والأسر من أجل تشجيع الإنفاق.

و-الحلول المقترحة من طرف الدول العربية: وخاصة الخليجية منها فقد قامت بدعم القطاع المالي ومحاولة إنقاذ البنوك من الانهيار، كما تحولت المؤسسات المصرفية من التركيز في الأعمال المصرفية على الشركات إلى الأعمال المصرفية الخاصة بالأفراد في محاولة لزيادة حجم الودائع وزيادة حجم السيولة وتقليل المخاطر.

ز-طرح التمويل الإسلامي كبديل: لقد سبق الاقتصادي الفرنسي "موريس آلي" الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد ومنذ عقدين أن تطرق إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي بقيادة الليبرالية المتوحشة معتبرا أن الوضع على حافة بركان ومهددا بالانهيار تحت وطأة الأزمة المضاعفة من مديونية وبطالة، واقترح للخروج من الأزمة وإعادة التوازن شرطين هما تعديل معدل الفائدة إلى حدود الصفر ومراجعة معدل الضريبة إلى ما يقارب 2% وهو ما يتطابق تماما مع إلغاء الربا ونسبة الزكاة في النظام الإسلامي. ونادى "رولان لاسكين" رئيس تحرير صحيفة "لوجورنال دي فينانس" يوم 2008/09/25 بضرورة تطبيق الشريعة الإسلامية في المجال المالي والاقتصادي لوضع حد لهذه الأزمة التي تهز أسواق العالم من جراء التلاعب بقواعد التعامل والإفراط في المضاربات غير المشروعة. وأشارت الباحثة الإيطالية "لوريتا نابليون" إلى أهمية التمويل الإسلامي ودوره في إنقاذ الاقتصاد الغربي وأن التمويل الإسلامي هو الأكثر ديناميكية في عالم المال الكوني وأن المصارف الإسلامية يمكن أن تصبح البديل المناسب للبنوك الغربية¹.

المبحث الثالث: عدوى الأزمة المالية العالمية لعام 2008

ظهرت الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية وبلغت ذروتها في العام 2008 وانتقلت عدواها إلى كل الدول بدءا بالقطاع المصرفي ثم الاقتصاد الحقيقي لتلقي بظلالها على العالم وأصبحت مشكلة هزت أركان الرأسمالية، وجعلت الجميع يعيد حساباته في هذا العالم المترابط والمتشابك بفعل العولمة وانفتاح السوق. وستتناول في المبحث القنوات والطرق التي سلكتها الأزمة في انتقالها بين الدول وكيفية انتقالها وتدويلها عبر العالم.

المطلب الأول: صيغ ومستويات تدويل الأزمة المالية العالمية

المشكل اليوم أن "الأزمة" تجاوزت مرحلة الخلل وانفلتت من سمتها الاستثنائية قصيرة الأجل الصحية إلى مستوى ظاهرة هيكلية طويلة المدى حتى أصبحت المراكز الكبرى توصم بأنها اقتصاديات الأزمات، وبانت عدوى الأزمة أسرع مما كان عليه بسبب غير قليل من قنوات التدويل الداعمة لذلك التعولم، وهذا ما أكدته مؤشرات انتشار الأزمة المالية العالمية 2008 التي تجاوزت جغرافيا مراكز نشوئها إلى صيغة عالمية بسرعة،

¹ - عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية- الأسباب والعلاج، المرجع السابق، ص 142.

نظرا للحجم الكبير للاقتصاد الأمريكي فهو يمثل ما يقرب ثلث الناتج العالمي ويستأثر بأكثر من ثلث التجارة العالمية ارتكازا على عدد من المؤشرات¹:

- معدل التشابه في البنية الاقتصادية تأثيرا وتأثرا، فيما ارتبط به بالمراكز الرأسمالية.
 - معدل الارتباط المرتفع بين المراكز الرأسمالية والقطب الأمريكي من خلال الصادرات والواردات.
 - معدل ارتباط الأطراف (الدول النامية) بصفقتها مستودع للخامات بالاقتصاد الأمريكي.
- وبالتالي فإن أي اضطراب يتعرض له الاقتصاد الأمريكي يلقي بضلاله على باقي الدول والذي يتم وفقا لثلاث مستويات بالتوصيف الآتي²:

- **المستوى الأول:** "خلل اقتصادي" فيما يتعلق باقتصاديات معامل الارتباط التجاري والمالي الضعيف مع الاقتصاد الأمريكي خاصة منها الاقتصاديات النامية في إفريقيا وآسيا.
- **المستوى الثاني:** "مشكل اقتصادي" فيما يتعلق باقتصاديات معامل الارتباط التجاري والمالي المتوسط مع الاقتصاد الأمريكي مثل اقتصاديات أمريكا اللاتينية وبعض دول الشرق الأوسط، لاسيما التي تعتمد الدولار الأمريكي كعملة للاحتياجات الأجنبية.
- **المستوى الثالث:** "أزمة اقتصادية" فيما يتعلق باقتصاديات معامل الارتباط التجاري والمالي المرتفع بالاقتصاد الأمريكي خاصة منها الاقتصاديات الصناعية الكبرى في قارتي أوروبا وآسيا، وبعض الاقتصاديات النامية ذات الصلة الممتدة.

فالمؤشرات المشار إليها سابقا ومعدلات الترابط المتعلقة بكل منها يحدد مستوى انتشار الاضطرابات وعمق تأثيرها وطبيعتها المالية والاقتصادية، فخلل ما في أسواق المال الأمريكية يؤثر سلبا في مؤشراتهما، ويتسبب بانهيارات على مستوى الأسواق منتقلة بذلك حالات الهلع وفقا لما يسمى بسلوك القطيع إلى أسواق أخرى، ويمس أثره الأسواق النقدية نتيجة للعلاقة التبادلية مع الأسواق المالية مسببا انهيارات في مكونات منظومة السوق النقدي وفقا يسمى بأثر الدومينو (سبق شرحه في الفصل الثاني). وتتحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية تؤثر على مؤشرات الاقتصاد الكلي المحلي ينتج عنه انخفاض الناتج مسجلا معدلات نمو سالبة، ويدول النمو السالب إلى دول أخرى عبر مجموعة من القنوات الداعمة لتدويل الاضطراب بحسب مستويات الارتباط مع دولة المنشأ "الولايات المتحدة الأمريكية".

¹- عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية" سجل التدويل و"أطروحات التعولم الثلاثي"، ورقة بحثية من المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، 1-2 ديسمبر 2010، عمان، الأردن، ص 10.

²- عقبة عبد اللاوي، اعمر عزوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوات التعولم الثلاثي-أزمة الرهون العقارية الأمريكية أنموذجا، مجلة رؤى إقتصادية، العدد الخامس، ديسمبر 2013، ص 144.

الشكل (03-08):

مصنوفة مستويات انتقال الأزمات

ارتباط مرتفع	ارتباط متوسط	ارتباط ضعيف	
خلل	احتمالية التأثير	انعدام الأثر	خلل
مشكل	خلل	احتمالية التأثير	مشكل
أزمة	مشكل	خلل	أزمة

المصدر: عقبة عبد اللطوي، امر عزوي، الأزمات الرأسمالية، المرجع السابق، ص 145.

حيث وكما هو ملاحظ في هذه المصنوفة فإن انتقال الأزمات إلى دول أخرى عبر مجموعة من القنوات الداعمة لتدويل الأزمة بحسب درجة الارتباط مع الدولة منشأ الأزمة.

المطلب الثاني: قنوات تعولم الأزمة المالية لعام 2008

سلكت أزمة الرهن العقاري في تحولها من أزمة محلية إلى أزمة عالمية عدة طرق أو قنوات هي تقريبا نفس القنوات التي مرت عبرها أزمات عالمية سابقة، وعموما فإنه يمكننا ذكر القنوات الأساسية التي سلكتها الأزمة الأمريكية في ثلاثة قنوات رئيسية هي: قناة أسواق المال، قناة سعر الصرف، وقناة التجارة الخارجية. سنحاول التطرق بالتفصيل إلى القنوات السابقة ذكرها فيما يلي¹:

الفرع الأول: قناة أسواق المال

تلعب أسواق المال الأمريكية دور الرائد بالنسبة لباقي أسواق المال العالمية إذ اكتسبت أسواق المال الأمريكية هذه المكانة نظرا لأنها تمثل من حيث القيمة حوالي ثلث أسواق المال العالمية، ضف إلى ذلك هناك ارتباطا كبيرا بينها وبين الأسواق المالية الأوروبية والآسيوية والأمريكية. يتجسد الارتباط الكبير بين الأسواق المالية الدولية عبر المحافظ الاستثمارية للمستثمرين حيث يسعون لتوزيع محافظهم المالية من خلال الاستثمار في كافة البورصات العالمية وهذا سعيا منهم إلى تخفيف المخاطر المترتبة عن تراجع أسعار الأوراق المالية في أي من البورصات العالمية ويتعزز هذا الترابط الكبير بين الأسواق المالية الدولية بفضل حرية حركة رؤوس الأموال (الاستثمارات)².

¹ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 218.

² محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الأزمات المالية "حالة الأزمة المالية العالمية 2007-2008"، مجلة الاجتهاد

للدراستات القانونية والاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 391

الشكل (03-09): الأسواق التي توجد في النشاط الاقتصادي



المصدر: رفعت السيد العوضي، الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي-رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص 12.

نلاحظ من خلال الشكل هيمنة الأسواق المالية على حساب الأسواق الحقيقية والاستثمارات الفعلية مما خلف عنها سلبيات ومخاطر متنوعة في سوق المال:

الشكل (03-10): مخاطر الاستثمار في أسواق الأوراق المالية

المخاطر المرتبطة بالسندات	المخاطر المرتبطة بالاسهم
• مخاطر سعر الفائدة	• مخاطر السوق
• مخاطر التضخم	• مخاطر الادارة
• مخاطر استدعاء السند	• مخاطر الصناعة
• مخاطر السيولة	• مخاطر الاعمال
• مخاطر الاطفاء السنوي	• مخاطر الرفع التشغيلي والمالي
• مخاطر تاريخ الاستحقاق	• مخاطر الافلاس

المصدر: عبد الرزاق حبار، التنظيم المالي للأسواق المالية: أية حدود لمواجهة الأزمات المالية؟، دفاثر البحوث العلمية، جامعة الشلف، 2013، ص386.

بالإضافة إلى دور العوامل سابقة الذكر في انتقال الأزمة العالمية عبر قناة سوق المال نذكر عوامل أخرى لعبت دورا مهما في انتقال العدوى عبر هذه القناة. وهي:

1-آلية التوريق: لعبت آلية التوريق الدور الكبير في انتشار عدوى أزمة الرهن العقاري من خلال قيام البنوك الأمريكية بتحويل الكثير من القروض العقارية إلى سندات مغطاة بأصول وطرحها للتداول في البورصات الأمريكية بأقل من قيمتها تحت ضغط الحاجة إلى السيولة الشيء الذي أثار حالة من التهاافت العالمي لاقتنائها شملت مستثمرين أمريكيين وغير أمريكيين، حيث تم اقتناء تلك الأصول من طرف البنوك وصناديق الاستثمار وشركات التأمين من مختلف أنحاء العالم وهو السبب الذي أعطى بعدا عالميا لأزمة عند اندلاعها¹.

¹-عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية سجل التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي"، المرجع السابق، ص 12.

2- دور صناديق التحوط: أثير الكثير من الجدل حول دور صناديق التحوط في هذه الأزمة، باعتبارها أحد الأطراف الفاعلة في سوق المشتقات على القروض، وقد كانت تضم في حافظتها جزء كبير من التزامات الدين المضمونة CDO، وخاصة الفئة الأكثر خطرا مقارنة بباقي المستثمرين. وتعتبر العلاقة التي تربط صناديق التحوط بالبنوك بأنها القناة التي انتقلت بواسطتها الاضطرابات على مستوى هاتين الهيأتين إلى باقي قطاعات السوق، فمن جهة مكنت صناديق التحوط البنوك من تصريف كميات كبيرة من المنتجات المورقة التي تسببت في أزمة الرهن العقاري، ومن جهة أخرى فإن استدعاء البنوك للقروض التي منحتها لصناديق التحوط خلال فترة الأزمة، أدى بهذه الأخيرة لتصفية وضعيتها بكثافة وسرعة لتلبية التزاماتها لأنها تعتمد بشكل كبير على السحب على المكشوف، وأثر الرفع المالي، مما تسبب في انخفاض موجودات صناديق التحوط، وتقويض جدارتها الإئتمانية، كما أفلس العديد منها وانتشرت آثار الأزمة من مكان لآخر¹. والأرقام والنسب المسجلة على الجدول التالي أكبر دليل على دورها السلبي في الأزمة المالية العالمية.

الجدول رقم(03-02): خسائر صناديق التحوط (2005-2007)

السنوات	2005	2006	2007
الخسائر	400	2500	1900
خسائر بالملايين الدولارات			
خسائر بالنسبة المئوية مقارنة بإجمالي خسائر مؤسسات القطاع المالي (بنوك+صناديق تحوط+مؤسسات التأمين+مؤسسات مالية+صناديق الاستثمار+صناديق التقاعد).	37	22,8	29,2

Source: Goldman Sachs

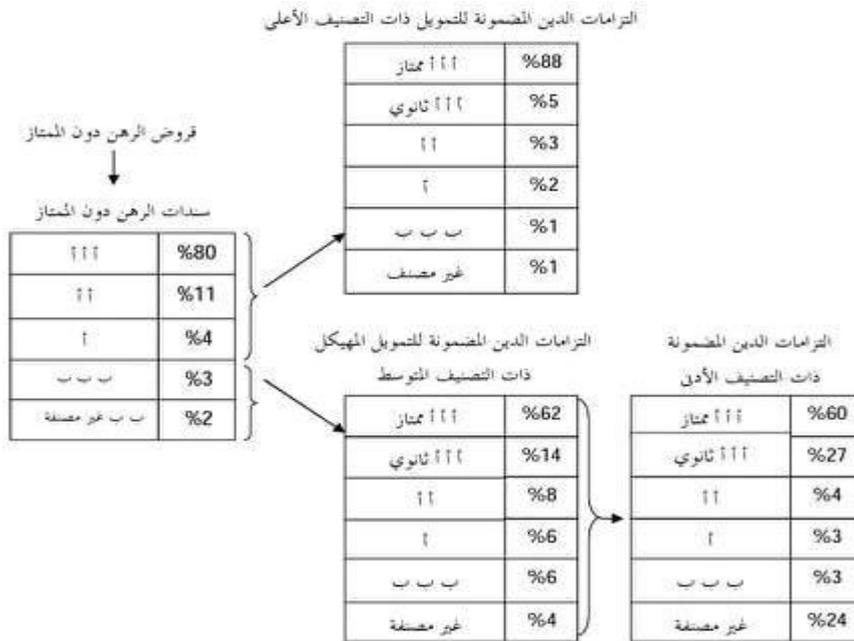
3- دور وكالات التقييم: تحل وكالات التقييم العالمية مكانة هامة كأداة للحد من المخاطر المالية وما ينتج عنها من أزمات مالية حادة، حيث أنها تهدف بشكل رئيسي من جهة إلى العمل على مساعدة المتعاملين في مختلف الأسواق المالية على اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، ومن جهة أخرى تساهم في خلق المنافسة من خلال دفع المؤسسات الخاضعة للتقييم إلى تحسين أدائها لتجنب التقييم السيء وما يتبعه من آثار سلبية على عملياتها التمويلية. ونظرا لانعدام الشفافية في نشاطاتها وتواطؤها مع العديد من المؤسسات الخاضعة للتقييم، تحولت هذه الوكالات إلى أداة للتسبب في الأزمات المالية، حيث أن منحها تقييمات جيدة يخالف الوضعية المالية السيئة للمؤسسات المعنية لأسباب عديدة، زاد من توجه هاته الأخيرة نحو إصدار سندات والتي لم تتمكن من الوفاء بها في تاريخ استحقاقها مما أدى إلى إفلاس المؤسسات الدائنة لها، وهذا ما دفع نتيجة للعولمة المالية إلى انتقال عدوى الإفلاس لمختلف المتعاملين بشكل تسبب في بروز الأزمة المالية لـ2008².

¹ -هدى كرماني، دور صناديق التحوط في الأسواق المالية، مجلة العلوم الإنسانية، ديسمبر 2015، عدد 44، ص ص 80، 81.

² -كريم بودخدخ، رحمة كرباش، دور وكالات التقييم العالمية بين الحد من الأزمات المالية والتسبب فيها، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2016، ص 2.

وشارت أخطر التوترات عندما تم اكتشاف أن الأساليب التي تستخدمها البنوك للاحتفاظ بالمنتجات الائتمانية المهيكلة غير سائلة ويصعب تقييمها، إذ كان يتم الاحتفاظ بها خارج ميزانية البنوك الكبرى. وعندما تدهورت الثقة، حاول الكثير من حائزي الأوراق التجارية التي تساندها أصول وتدعمها منتجات ائتمانية مهيكلة غير سائلة حيازتهم للنقد عندما ساد الشك في أن منتجات الائتمان التي بحوزتهم معرضة لمخاطر الرهن دون الممتاز. وعندما بدأ تدهور الأوراق المالية التي تساندها أصول في عام 2007 إلى انعدام سيولة وتكبد خسائر كبيرة. وحيث يتم تقسيم التدفقات النقدية الناتجة إلى شرائح تدفع لحائزين مختلفين، ويتم سداد المدفوعات لحائزي هذه الشرائح بنظام محدد، يبدأ بالشرائح الممتازة ويتسلسل تنازليا من خلال مستويات مختلفة إلى شرائح أسهم رأس المال الأكثر خطورة¹. كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (03-11): تقسيمات المنتجات الائتمانية المهيكلة لشرائح حسب التصنيف الدولي



المصدر: لورا كودرس، ثقة وأكثر، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، صندوق النقد الدولي، جوان 2008، ص 10.

الفرع الثاني: قناة سعر الصرف

أو ما يسمى الاحتباس الدولارى ساهم في تدويل الأزمات وإعطائها بعدا عالميا باعتبار الاقتصاد العالمي بشقيه المالي والاقتصادي محتبس ضمن العملة الأمريكية "الدولار" عملة التجارة الدولية بدون منازع ووحدة الاحتياطات الدولية. وسوق النقد جزء من أسواق المال وفيه تتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل وفي مقدمتها العملات وهذا السوق أكثر عرضة من غيره للتأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية فالدولار الأمريكي من أهم العملات المتداولة فيه، ولكن الدولار يعيش مرضا مزمنًا من آثار أزماته فقد سجلت قيمته في احتياطات العملات العالمية انخفاضا كبيرا في أقل من عشرة سنوات فقد كانت في منتصف عام 2008 تشكل 62.4%

¹ - لورا كودرس، ثقة وأكثر، مجلة التمويل والتنمية، المرجع السابق، ص ص 10-11.

فقط من العملات التي تحتفظ بها البنوك المركزية مقارنة بنحو 71.2% في نهاية عام 2000. وفي ظل هذه المعطيات فإن السياسة النقدية التي تقوم على الارتباط بالدولار تحتاج إلى مراجعة للوقاية من عدوى المرض الأمريكي واستفحاله، فمن جهة التحليل الاقتصادي الكلي فإن ارتباط عملات الدول التابعة بالدولار الأمريكي يؤدي قسراً إلى تبني نفس مسار السياسة النقدية الأمريكية، ففي حالة انتهاج الولايات المتحدة سياسة نقدية توسعية عن طريق خفض سعر الفائدة على الدولار فإنه يتوجب تلقائياً خفض الفائدة على العملات المرتبطة به¹.

وفيما يلي نلاحظ تطور سعر صرف الدولار حيث انخفض خلال فترة 2000 وأزمة فقاعة الانترنت ليتعافى بعدها، لكنه يعود وينهار مقابل الأورو خلال انفجار أزمة الرهن العقاري:

الشكل رقم (03-12): تطور سعر صرف الدولار (1973-2013)



المصدر: محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 227.

الفرع الثالث: قناة الانفتاح التجاري (التجارة الخارجية)

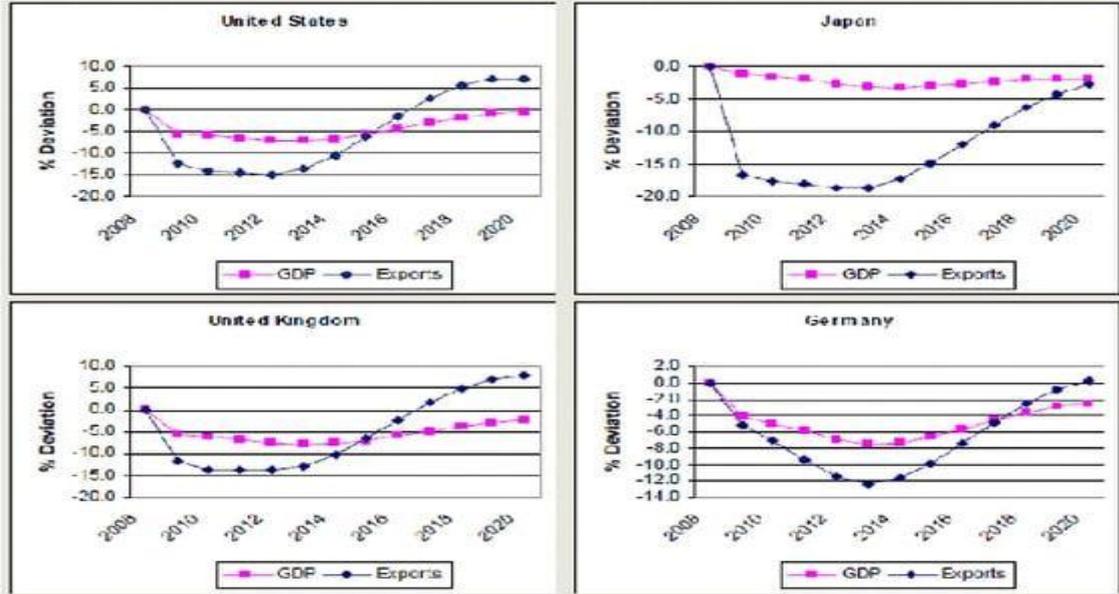
إن الارتفاع في معدلات الارتباط في ظل الانفتاح المسجل عبر تفكيك كافة أشكال الحماية سواء من خلال ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة، أو من خلال الترتيبات الإقليمية الداعمة لمرتكزات هذا التحرير، أصبح من السهل انتقال الأزمات من مراكز نشوئها إلى غيرها من الدول عبر ما يعرف بالآثار التبادلية للصفقات التجارية وآثار التغذية العكسية مما يسهل انتقال حالات الركود والكساد في اقتصاديات الدول المتأزمة إلى باقي الاقتصاديات، وذلك بمستويات مختلفة ("خلل اقتصادي"، "مشكل اقتصادي"، أو "أزمة اقتصادية") بحسب معاملات الارتباط ودرجات الانفتاح. والذي يؤكد هذا القول أنه قبيل ظهور أزمة الرهن العقاري شكل الاستهلاك الخاص في الولايات المتحدة نحو 16% من الناتج العالمي أما سنة 2008 فبلغ نحو 10 تريليونات دولار، فما قام به المستهلكون الأمريكيون من اقتصاد في الإنفاق زج بالاقتصاد العالمي في كساد عميق، ففي ظل حالة الركود

¹-عقبة عبد اللاوي، اعمر عزوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوات التعولم الثلاثي، المرجع السابق، ص 153، 154.

التي شهدتها الاقتصاد الأمريكي كان من الطبيعي أن يتجه المستهلكون الأمريكيون الذين يواجهون انخفاضا في مداخيلهم إلى تقليص إنفاقهم الإجمالي، بما في ذلك إنفاقهم على الواردات ومع الانخفاض في الواردات الأمريكية تبدأ صناعات التصدير للدولة المقابلة في تقليص إنتاجها، وينتقل هذا الإنكماش في الصناعة التصديرية بدوره إلى بقية الاقتصاد عبر قنوات اتصال مختلفة¹.

ولتوضيح أكثر لدور التجارة الخارجية في انتقال عدوى أزمة الرهن العقاري ندرج الشكل الموالي:

الشكل (03-13): الناتج المحلي الإجمالي وآثار التجارة خلال سنوات الأزمة لبعض الدول



Source: Warwick J. McKibbin, *The Potential Impact of the Global Financial Crisis on World Trade*, The World Bank, Policy Research Working Paper 5134, November 2009.

فالشكل أعلاه يبين العلاقة الطردية بين الناتج المحلي الإجمالي والصادرات فنلاحظ انخفاض صادرات هذه البلدان خلال أزمة الرهن العقاري وهو ما أدى بالضرورة إلى انخفاض الناتج المحلي، وكذلك التزامن المسجل في الانخفاض أو الارتفاع لهذه العينة من البلدان والتي تتميز بالانفتاح التجاري فيما بينها مما يؤيد نظرية قناة التجارة الخارجية كمسلك للعدوى المالية.

المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية وسجل التدويل

منذ أن هزت الأزمة المالية العالمية أركان الاقتصاد العالمي والأطروحات تتوالد بين التنظير (وضع نظريات) والتنظيم (وضع سياسات) لهذه الأزمة وأسبابها وتداعياتها... إلخ، ولعل أكثر ما حضي منها ببالغ التركيز هو تدويلها وقفزها فوق قطاع العقارات وأسواق المال الأمريكيين لتلقي بظلالها على الاقتصاد والسياسة الدوليين وتثير اهتمامات حتى مختصي القضايا الاجتماعية والثقافية. حتى أن أغلب الانتقادات وجهت للنظام

¹ - عبد الرحمان روابح، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، المرجع السابق، ص 54، 55.

الرأسمالي وأن هذه الأزمة أبرزت الشق التدميري له، وكشفت زيف الخطاب المروج لأبدية الرأسمالية حتى أنه اتهم (أي النظام الرأسمالي) بأنه آلية دورية لتوالد الأزمات¹.

الفرع الأول: بدع الليبرالية الاقتصادية الجديدة

فما يفوق عن 25% من أرباح الشركات متعددة الجنسية تحصل عليها من خارج عمليات الاستثمار الحقيقي، وهذه المرآة تعكس البدع المحدثة في الاقتصاد، على الرغم من أن هذه الشركات وبإمكاناتها الهائلة تستطيع أن تضاعف من إنتاجها الحقيقي وفي المقابل أرباحها كذلك، لكن بهدف يُغلق هذا الاحتمال، فالمضاربات الوهمية في الأسواق والبورصات أصبحت السمة الغالبة للمعاملات الاقتصادية الجديدة، فاتحة المجال لنشاطات ثانوية أقل ما يُقال عنها طفيلية².

وبرز بوضوح أثر هذه النشاطات الثانوية من خلال عاملين اثنان ساهما في تشديد الأزمة المالية العالمية³:

أ- استخدام عدة أدوات مالية غير معتادة ربطت بشكل أو بآخر بأسعار المساكن وقيم الضمانات التي أعطيت الرهون على أساسها ثم تعبير تلك الأدوات المالية وفقا لاعتماد نماذج اقتصادية معقدة وليس نتيجة معاملة السوق، حيث انخفضت قيمة المساكن والرهون وأصبحت أسعار تلك الأدوات المالية أقرب إلى المستحيل، ولقد ثبتت الكثير من التجارب عدم دقة النماذج التسعيرية التي كانت العامل البارز في أوقات الاضطراب المالي، حيث أدى عدم القدرة على تحديد السعر لتلك الأدوات المالية إلى تفاقم الخسائر التي تكبدتها الشركات الحائزة على تلك الأدوات.

ب- التزام الحكومة الفيدرالية الأمريكية بتوفير مساكن يستطيع المشترون تحمل أسعارها وقد وقع الضغط على الدائنين، وبموجب هذا الالتزام تم بيع المنازل للأشخاص ذوي الدخل المنخفض الذين يفتقرون إلى ضمانات تمكنهم من تسديد القروض العادية. وقد بنيت هذه السياسة على الاعتقاد بوجود بعض الناس الذين كانوا بإمكانهم تملك مساكن لولا وجود شكل من أشكال الانحياز الاقتصادي أو فشل في عوامل السوق، وهو ما أدى في النهاية إلى ظهور رهون غير كافية في ضماناتها، ولقد بلغ حجم القروض المتعثرة لدى الأفراد حوالي مئة مليار دولار مما قاد إلى تراجع أسهم المؤسسات المالية المقرضة ووصل في النهاية إلى هبوط مجمل السوق المالية.

¹ - عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية" سجل التدويل و"أطروحات التعولم الثلاثي"، المرجع السابق، ص 2.

² - نفس المرجع السابق، ص 6.

³ - منتظر فاضل سعد البطاط، ندوة هلال جودة، تحليل تداعيات الأزمة المالية العالمية- الأسباب والآثار، مجلة الاقتصادي الخليجي، العدد 19، 2011،

ص ص 18، 19.

الفرع الثاني: جدلية تدويل الأزمة المالية العالمية

تتجادل بعض الرؤى حول دولية الأزمة المالية العالمية اعتمادا على سطح جغرافيا الاقتصاد الدولي، حيث يرى البعض أنه عند استحضار إحدائيات "الجغرافيا الاقتصادية" المحددة لكيانات الاقتصاد الدولي فيما بينها قد يكون من الصعب تقبل فكرة التدويل المطلق وإضفاء السمة "العالمية" على أزمة الرهون العقارية الأمريكية باعتبار أن مجموع الاقتصاديات الصناعية الكبرى المتأثرة مباشرة بالمشكل تمثل جغرافيا حوالي 20% من مجموع اقتصاديات العالم، وعند إضافة الدول غير الصناعية المتوقع تأثرها حقيقة بأزمة الرهون العقارية الأمريكية قد لا تتجاوز النسبة في ذروتها 30%، أي أن أكثر من 70% من اقتصاديات العالم جغرافيا في منأى عن أزمة الرهون العقارية، غير أن هذا الطرح بمعدلاته العقلانية التي يتميز بها، إلا أنه يتسم بالكثير من العمومية والتبسيط وضعف الحجة كون معامل الارتباط بين الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي عضوي وبيبلغ الذروة منذ عقود من الزمن باعتبار الاقتصاد الأمريكي يمثل ثلث الاقتصاد العالمي إنتاجا واستهلاكاً، كما أن الاستثمارات الأمريكية في الخارج وبالإضافة إلى ضخامتها تمثل عصب الدورة الاقتصادية في الكثير من الدول. فإذا أضفنا نصيب الاقتصاد الأمريكي إلى إجمالي أنصبة الاقتصاديات الصناعية كالاتحاد الأوروبي واليابان المتأثرة مباشرة بأزمة الرهن العقاري من إجمالي الاقتصاد العالمي قد تتجاوز النسبة حدود 80% باعتبار نصيب الاقتصاديات النامية غير المتأثرة مباشرة بالأزمة من البنية العامة للاقتصاد العالمي لا تتعدى عتبة 20%. وعليه بطبيعة الحال إذا اهتز ذلك الحيز الجغرافي الصغير (أقل من 20% جغرافيا) والمتربع على أكثر من 80% من الاقتصاد العالمي، وعليه فإن وصف أزمة الرهون العقارية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية بـ"العالمية" تقتضيه كل المعايير الاقتصادية، وتدعمه كل مؤشرات بيانات الاقتصاد العالمي ولا مجال للشك في عالميته، فالأزمات التي تعصف داخل الاقتصاد الأمريكي تنتقل من صيغتها الأمريكية إلى صيغة دولية وعالمية أوسع وبسرعة فائقة عن طريق قنوات العدوى المالية¹.

¹ - عقبة عبد اللاوي، امر عزوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوات التعولم الثلاثي، المرجع السابق، ص 143.

خلاصة الفصل الثالث

أزمة 2008 أو أزمة الرهن العقاري أو الأزمة المالية العالمية، وكما تعددت تسمياتها فقد تعددت الأطروحات المفسرة لجذورها ونشأتها وانتشرت في العالم أجمع مخلفة أكبر أزمة بعد أزمة الكساد الكبير، رغم أن الكل اتفق على أن الشرارة الأولى لها هي الرهون العقارية لكن كل التحليلات أجمعت على أن النظام الاقتصادي القائم برمته كان يندر بوقوع هذه الأزمة، نظرا للجشع والإسراف في المضاربة والمنتجات المالية الوهمية. كما أنه تعددت وتشعبت أسباب وقوعها واندلاعها، فقد خلفت هذه الأزمة آثارا وتداعيات سميت بالكارثة العالمية بدأت في وول ستريت (حي المال في أمريكا) ووصلت حتى أفقر البلدان في العالم بحكم اعتمادها على المساعدات من الغرب الذي أصبح لاهيا بفك عقده، ولم تسلم منها إلا بعض الاقتصاديات المنغلقة. وهرعت كل الدول في مساعي للحلول وخطط الإنقاذ بداية من منبت الأزمة أمريكا إلى أوروبا إلى آسيا وكذلك كل المؤسسات المالية الدولية التي تخلت فجأة عن أهم مبدأ في الرأسمالية وهو عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وبدأت الدول والحكومات بزعاماتها وتدخل مباشر لإنقاذ الاقتصاديات المنهارة عبر العالم، وحتى العالم العربي لم يكن بعيدا عن هذه الأزمة حيث تأثر بها، وظهرت الأصوات عاليا في الغرب قبل الشرق تنادي بالتمويل الإسلامي بديلا للرأسمالية المتوحشة.

هذه الأزمة المالية العالمية انتشرت كالنار في الهشيم في مختلف الاقتصاديات عبر مختلف البلدان بحكم الارتباط والاندماج الذي أصبح سمة الاقتصاد الحالي وعبرت العالم عبر مختلف قنوات العدوى المالية والتي اصطلح البعض على تسميتها قنوات التعولم الثلاثي: "قناة أسواق المال-قناة سعر الصرف-قناة التجارة الدولية" بصفتها أبرز الطرق التي سلكتها أزمة الرهن العقاري في انتشارها وانتقالها.

خاتمة عامة

لقد حاولنا خلال هذا البحث الإلمام قدر المستطاع بموضوع الأزمات المالية العالمية، هذا الموضوع الذي شغل المفكرين في تحليلها والبحث عن المنهج الصحيح والطريق الملائم لمعالجتها واحتوائها أو على الأقل التقليل من تداعياتها، لكن الملاحظ أن هذا الأمر ازداد سوء وتعقيدا وأن الأزمات صاحبت كل مراحل تطور النظام النقدي والمالي الدولي، ومع ظهور العولمة المالية والتكاملات والاندمجات الدولية زاد عدد هذه الأزمات وتوسعت مجالاتها وازدادت مخاطرها، وأصبح انتقالها وانتشارها عبر الدول والاقتصادات أسرع وأوسع بسبب القنوات الداعمة لهذا الانتقال.

كما تبين من خلال هذه الدراسة أن البدع الليبرالية الجديدة كانت السبب الأول لاندلاع الأزمة المالية العالمية 2008، من خلال ممارسات شاذة عن النظام الاقتصادي الصحي وخاصة المضاربات والتدفقات الحرة لرؤوس الأموال والمبالغة في منح القروض العقارية وغيرها حيث أصبح الربح هو الهدف بعيدا عن القيم والمبادئ وتجاهلا للأهداف التي يسعى إليها الاقتصاد على العموم، مما أدى إلى انهيار الأسواق المالية والبنوك ثم باقي القطاعات الانتاجية، مما أدى إلى أزمة عالمية بدءا بالاقتصاد الأمريكي وبعده إلى دول عظمى ثم باقي دول العالم.

اختبار الفرضيات:

❖ في الوقت الذي كان العالم بمختلف أطيافه من مفكرين وباحثين وصناع القرار في قلق وبحث مستمر في أسباب تكرار الأزمات المالية، أصبح عليهم الاهتمام والتقصي أكثر في عدوى هذه الأزمات وقنوات انتقالها، وأصبح من أهم انشغالاتهم وأولوياتهم في هذه الظاهرة التي تهدد كل اقتصاد في حال ما إذا حدثت أزمة في اقتصاد آخر، فأى انهيار في سوق مالي معين يحدث مباشرة أزمة ثقة في الأسواق الأخرى بما يسمى بدور سلوك المستثمرين وتبدأ سلسلة من الاختلالات تصيب الأسواق المالية وتنتشر عبر عدة قنوات طبيعية تتمثل في قناة التجارة الدولية وقناة الأسواق المالية وتتناسق السياسات الاقتصادية، وقنوات غير طبيعية لانتقال الأزمات المالية كسلوك القطيع وصددمات السيولة والعدوى السياسية وغيرها، بحكم الترابط والتحرير الذي يتميز به الاقتصاد العالمي لتتكون في الأخير انهيارات وأزمة في باقي الاقتصادات على حسب درجة الارتباط بمنشأ الأزمة.

❖ أضحت العولمة المالية نقمة على الاقتصاد الدولي تكاليفها أكثر من مزاياها وأصبحت مبادئها من أهم العوامل التي غدت قنوات انتقال الأزمات المالية عن طريق الزيادة في التدفقات المالية بين الدول، ويظهر ذلك جليا في سياسات التحرير المالي خاصة أنه أصبح يتم عشوائيا ودون رقابة وتنظيم كافيين حتى أن بعض الدراسات بينت الدور السلبي للتحرير المالي وأنه لا يجب ربطه بتحرير التجارة. ومع ظهور الابتكارات المالية المتعددة الموجودة في قلب الأنظمة المالية وتهدد بزعزعة

النظام المالي بأكمله، كالمشتقات المالية والمضاربات وآليات التوريق وغيرها بما يسمى بالمال السيئ كل ذلك ساهم في ظهور وانتشار الأزمات المالية وبخاصة أزمة الرهن العقاري.

❖ الأزمة المالية العالمية 2008 كانت أحسن مثال عن انتشار عدوى الأزمات المالية، حيث أن ظهورها لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة مشكلة الرهون العقارية وعدم قدرة المقترضين على سداد ديونهم أدى مباشرة وفي فترة وجيزة إلى انهيار النظام المالي لأغلب دول العالم وكذلك أدى إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية مست كل القطاعات وجميع نواحي الحياة، وأبرزت هشاشة النظام الرأسمالي وقابليته الشديدة للأزمات وكذلك جوانب الضعف فيه، وسلكت هذه الأزمة في انتشارها عبر العالم نفس القنوات السابق ذكرها وتدويل خطرها عن طريق ارتباط أغلب اقتصاديات العالم بالاقتصاد الأمريكي.

النتائج العامة للدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها فيما يلي:

◀ الأسواق المالية عبارة عن بؤرة ومنشأ للأزمات المالية من خلال الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، فبمجرد حدوث انهيار في سوق الأسهم أو عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية فإن الأثر سيمتد بعد ذلك إلى باقي دول العالم وباقي القطاعات نتيجة للتكامل الدولي والعولمة المالية.

◀ لا يوجد سبب محدد يمكن اعتباره أساسيا للأزمات المالية، ولكن هناك عدد من الأسباب تتضافر معا في وقت واحد لإحداث الأزمات ولعل أبرزها: عدم استقرار الاقتصاد الكلي، اضطرابات القطاع المالي وتشوهات المشتقات المالية وغيرها مما سبق تفصيله، بالإضافة إلى الانحدار الأخلاقي وغياب الضمير والانسانية الذي أصبح يميز المعاملات المالية وأجهزة الرقابة وحتى الأنظمة الحاكمة.

◀ كل السياسات المالية والأنظمة النقدية عبر التاريخ وبمختلف نظرياتها وأسسها كانت عرضة للأزمات المالية والمشكلات الاقتصادية، ولم تسلم أي مرحلة من هذه الاختلالات أو ما يفسر من جهة أخرى بالدرورات الاقتصادية والتي تتخللها دورة حياة الأزمة المالية وفي شكل متكرر، لكن الملاحظ هو مع كل هذا التطور والتغير في السياسات المالية والأنظمة النقدية وما يصاحبه من تطور تكنولوجي هائل وفر آليات لتسييرها والتحكم فيها؛ قابله تقارب في الأزمات المالية وقصر في مدة الدورة الاقتصادية حتى أصبحت توصف الأزمات بالنمطية.

◀ تعددت التعريفات والتفسيرات الخاصة بالعدوى المالية وقنوات انتقالها والخلاصة أنه من الصعب التنبؤ بها وتحديد مداها، حيث أن مسالكها متعددة ومتشعبة في ظل التحرير المالي وتشابك العلاقات الدولية.

◀ الأزمة المالية العالمية لعام 2008 كانت معضلة وعبرة وتحدي في النظام الاقتصادي العالمي عموماً والرأسمالية الليبرالية على الخصوص، من حيث ظهورها ونشأتها بشرارة معاملات مالية كانت تعتبر جزءاً من النظام المالي من خلال القروض التي عجز المدينون عن سدادها لتكشف عن معاملات هائلة خارج القطاع الحقيقي هزت النظام المالي برمته للولايات المتحدة وأدت مباشرة إلى انهيار البورصات ومن ثمَّ أزمة عالمية مالية واقتصادية كانت تداعياتها نقطة تحول بارزة في أسس النظام الرأسمالي وظهر ذلك جلياً في كسر قاعدة عدم تدخل الدولة في اقتصاد السوق، حيث سارعت الحكومات لضخ الأموال في البنوك والأسواق المالية ووضع خطط الإنقاذ الاقتصادية والمساعدات الاجتماعية.

التوصيات والاقتراحات:

بعد اختبار مدى صحة فرضيات هذه الدراسة والنتائج العامة التي استخلصناها من هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من التوصيات والاقتراحات:

- ✓ يجب على العالم أخذ العبرة والدروس من هذه الأزمات المالية المتكررة من خلال أخذ العبر من الواقع واستشراف المستقبل، حيث يعد الاستقرار المالي أساسياً في الوقت الراهن في ظل التشابك بين الأسواق المالية العالمية.
- ✓ القنوات التي سلكتها أزمة الرهن العقاري ليست بالحدث المستجد وعليه يجب حصر هذه القنوات من خلال دراسات وحلول ومعالجات جادة للأنظمة المالية.
- ✓ ليس كل جديد مفيد حيث أن المبتكرات المالية كانت وبالاً على الأسواق المالية من خلال البحث عن التريح والريح السريع ومن غير إنتاج مقابل في القطاع الحقيقي.
- ✓ الأخذ بعين الاعتبار البدائل المطروحة من الغرب ومن الشرق بالتخلي عن التعامل بالربا واستخدام التمويل الإسلامي لتجفيف قنوات انتقال الأزمات من مسالك العبور والانتشار عبر الدول.
- ✓ التحلي بالأخلاق والعودة إلى القيم الإنسانية التي تجرد منها العالم موازاة مع تطور تكنولوجي هائل يستخدمه البعض بكل آلية ودون الأخذ بعين الاعتبار الجانب الإنساني.
- ✓ إصلاح النظام الاقتصادي العالمي ومؤسساته من جميع الجوانب وطرح آليات جديدة سواء من جهة التسيير أو من جهة مواجهة والتنبؤ والتصدي للأزمات.
- ✓ مواجهة سلبيات العولمة والتحرير المالي من خلال العودة إلى الاستثمار في القطاع الحقيقي والعمل على زيادة إنتاجيته، وإعادة الدور الذي كان يلعبه قبل سيطرة الاستثمارات والمضاربات في الأسواق المالية.
- ✓ التوجه نحو تقوية كل دولة لاقتصادها الداخلي وإيجاد بدائل محلية جادة وفعالة في مواجهة التقلبات المتكررة والاستقرار الذي أصبح الميزة الغالبة للاقتصاد العالمي.

آفاق الدراسة:

في هذه الدراسة تطرقنا إلى موضوع الأزمات المالية وهو موضوع لطالما كان خصبا وسخيا للبحث والتقصي والتنظير، وبالضبط كانت دراستنا حول قنوات انتقال الأزمات المالية التي زادت في ظل العولمة والانفتاح التجاري، وهذا ما يفتح مجموعة آفاق لدراسات وإشكالات جديدة:

- ❖ إعادة النظر في النظام الرأسمالي والليبرالية الجديدة.
- ❖ التوجه نحو التنمية الداخلية للدول وتطوير الاعتماد على الخارج (مثال على ذلك: الصين والبرازيل).
- ❖ مخاطر القطبية الأحادية وضرورة إعادة النظر في التوازنات الاقتصادية والسياسية العالمية.

الأمم المتحدة

قائمة المصادر والمراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. توفيق خير الدين خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية إقتصادية، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2015.
2. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2001.
3. حمد فواز الدليمي، أحمد يوسف دودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والإقتصادية، دار جليس الزمان، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
4. خالد أحمد علي محمود، إقتصاد المعرفة وإدارة الأزمات المالية في إطار المؤسسات الإقتصادية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى 2019.
5. ذياب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية على النظام الإقتصادي العالمي، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2020.
6. سامي خليل، نظرية الإقتصاد الكلي، مكتبة النهضة العربية، الكويت، 1985.
7. سميح مسعود، الأزمة المالية العالية-نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
8. صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الأشوح، الأزمة الاقتصادية العالمية، دار الكتاب المصرية، مصر، 2010.
9. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
10. عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية -منظومة الإصلاح الإداري بين النظرية و التطبيق، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010.
11. عبد الحفيظ السيد البدوي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1993.
12. عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم-عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2003.
13. عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية-الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2011.
14. عبد الله رزق، الإقتصاد العالمي في زمن الأزمات المتتاسلة، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012.
15. عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة الاقتصادية-منظوماتها، شركاتها، تداعياتها"، الدار الجامعية، مصر، 2006.

16. غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2014.
17. كمال زريق، عبد السلام عقون، "سياسات إدارة الازمات المالية العالمية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
18. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها-أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
19. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
20. مصطفى العمواسي، أحمد عبد الفتاح زهدي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
21. منير هندي إبراهيم، الأسواق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006.
22. موسى اللوزي/ محمد القروي وآخرون، "التحديات التي تواجه منظمات الأعمال-الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية"، الجزء الثاني، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011 .
- ثانيا: المجالات والدوريات**
1. أسماء سلركة، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، جانفي 2014.
2. أمال بوسمينة وآخرون، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري-دراسة تحليلية، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد 01، 2020.
3. بن عمارة عبد الرزاق، جمال بوزيدي، تفسير الأزمة الدورية، مجلة آفاق للبحوث والدراسات، العدد الثاني- المجلد 1 -جوان 2018 .
4. حسين يرقى، عماد غزالي، عدوى الأزمات المالية-دراسة حالة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة علوم الإقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 26، 2012.
5. رفيقة صباغ، لزرق محمد وآخرون، التحرير وعدوى الأزمات-دراسة حالة أزمة الرهن و آثارها على الأسواق المالية الخليجية، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد 23، سبتمبر 2017.
6. سونيل شارما، "تحدي التنبؤ بالأزمات المالية"، مجلة التمويل والتنمية (جوان 1999) .
7. عبد الرزاق حبار، التنظيم المالي للأسواق المالية: أية حدود لمواجهة الأزمات المالية؟، دفاثر البحوث العلمية، جامعة الشلف، 2013.
8. عقبة عبد اللاوي، اممر عزاوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوات التعولم الثلاثي-أزمة الرهون العقارية الأمريكية أنموذجا، مجلة رؤى إقتصادية، العدد الخامس ديسمبر 2013.

9. علة مراد، الأزمة المالية العالمية... تأمل ومراجعة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العددان 48-49، خريف 2009- شتاء 2010.
10. علي يوسفات، أزمة ارضن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 02، جامعة المسيلة، 2009.
11. عمر خضيرات، عبد السلام نجادات، الأزمات المالية العالمية-الآثار والمسببات، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، مجلة فصلية متخصصة محكمة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 27، 2010.
12. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مجلة أبحاث روسيكادا الدولية العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، السنة غير مذكورة.
13. قحطان شمران حسن، الرأسمالية تبدد مواردها-الأزمة المالية العالمية" 2007-2008 أنموذجا"، مجلة الإدارة والاقتصاد-مجلة علمية متخصصة محكمة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 92، 2018.
14. لورا كودرس، ثقة وأكثر، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، صندوق النقد الدولي، جوان 2008.
15. محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الأزمات المالية "حالة الأزمة المالية العالمية 2007-2008"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2019.
16. محمد بن بوزيان وسمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، ديسمبر 2010.
17. محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، الأزمة المالية: الأشكال-المؤثرات-النماذج والعدوى المالية، دراسة نظرية-تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، الإصدار 59، جامعة بغداد، العراق، 2009.
18. منتظر فاضل سعد البطاط، ندوة هلال جودة، تحليل تداعيات الأزمة المالية العالمية-الأسباب والآثار، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 19، 2011.
19. ناجي التوني، "الأزمات المالية سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية"، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، 2004.
20. هدى كرمانى، دور صناديق التحوط في الأسواق المالية، مجلة العلوم الإنسانية، ديسمبر 2015، عدد 44.
21. وشاح رزاق، الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي للتخطيط، سنة النشر غير موجودة.

ثالثا: المذكرات والأطروحات

1. أمينة موسلي، عدوى الأزمات المالية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012/2011.
2. خالد حسن الشربيني إبراهيم العشموي، الأزمة المالية العالمية-تأثيرها على الدول النامية وسياسات مواجهتها مع دراسة لتداعيات الأزمة على الإقتصاد المصري، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، كلية الحقوق قسم الاقتصاد والمالية العامة، جامعة المنصورة، 2017.
3. رشيد بوكساني، معوقات أسواق المال العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2006.
4. عبد الرحمان روابح، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر بشير بسكرة، 2018/2017.
5. ليندة زادي، ابتسام مهيز، تقييم دور التكتلات الاقتصادية في ظل الأزمة المالية-دراسة حالة الاتحاد النقدي الأوروبي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية دولية، 2013/2012، جامعة جيجل.
6. محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية-حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015.
7. محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق العربية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009-2007.
8. محمد نايف فارس غرابيية، "تحليل الأزمات المالية وإمكانية التنبؤ بها"، قدمت هذه الرسالة إستكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2010.
9. نادية العقون، العولمة الإقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج -دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، السنة الجامعية 2013/2012.

رابعا: الملتقيات والؤتمرات والندوات

1. بوعشة مبارك، "الأزمة العالمية: الجذور، الأسباب والآفاق"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009

2. جميلة الجوزي، جميلة الجوزي: أسباب الأزمة المالية وجذورها، ورقة مقدمة في ندوة " الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي "، جامعة الجنان، لبنان، 13-14 مارس 2009.
3. حسين بورغدة، الأزمة المالية العالمية-الأسباب، الآثار والحلول المقترحة لمعالجتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.
4. حسين عبد المطلب الأسرج، " الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية"، الملتقى الدولي حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.
5. رفعت السيد العوضي، الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي-رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010.
6. زويبر دغمان، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الحقيقي، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية، جامعة منتوري، الجزائر.
7. عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية" سجل التدويل و"أطروحات التعولم الثلاثي"، ورقة بحثية من المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، 1-2 ديسمبر 2010، عمان، الأردن.
8. عوض بن عوض يسلم، مدى تأثير المصارف الإسلامية بالأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي بغرداية، 23-24 فيفري 2011.
9. كريم بودخدخ، رحمة كراش، دور وكالات التتقيط العالمية بين الحد من الأزمات المالية والتسبب فيها، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2016.
10. كمال رزيق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن.
11. كمال رزيق،"الجوانب النظرية للأزمة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال (التحديات-الفرص-الآفاق)"، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، عمان، يومي 10-11 نوفمبر 2009.
12. لطرش ذهبيية، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، الجزائر 20-21 أكتوبر 2009.

13. وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008 - طبيعتها أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، 05-06 ماي 2009.

خامسا: التقارير

1. إحصاءات بنك التسويات الدولية في تقريره المؤرخ في ديسمبر 2007 بعنوان "أهم توجهات النظام المصرفي والمالي الدولي".
2. التقرير السنوي، سوق الدوحة للأوراق المالية، 2008.

مراجع أخرى

1. العيد صوفان، محاضرات مقياس الأزمات المالية والمصرفية - سنة ثانية ماستر إقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، السنة الجامعية 2021/2020، ص12، على الرابط <http://elearning.univ-jijel.dz/course/>

قائمة المصادر والمراجع باللغة الأجنبية

أولا: الكتب

1. Christian chavagneu, "Etat-Unis : le pays de l'instabilité sociale", Alternative economique-hors Serie Poche, N°38, Avril 2009.
2. K.Michael Finger et Ludger Schukmecht, "commerce, finance et crises financières", Organisation Mondiale et Commerce, 1999.
3. Olivier Davane, Instabilité du Système Financier International, Ed la documentation française ; Paris, 1998.
4. Philippe D'arvisen et Jean-Pierre petit, Economie Internationale la place des banques (Broché), Paris, Dunod 1999.
5. Robert Boyer, Mario Dehove et autres, les crises financières, Ed la documentation française ; Paris, 2004.

ثانيا: المجلات والدوريات

1. Williamson and M.Mahar : A Review of Financial liberalization south Asia Region, Internal discussion Paper, No 171, world Bank, jan, 1998
2. Warwick J.Mckibbin, The Potential Impact of the Global,Financial crisis on the world trade, The world policy research workong paper 5134, 2009.
3. Klein Laure, la crise des subprime, origine de l'excès de risque et mécanismes de propagation, Revue Banque, Paris, 2008

ثانيا: التقارير

1. Carine Romey et Bastien Drut, "Une Analyse de la notation sur le marché des RMBS « subprime » aux Etat-Unis", Rapport sur Risques et Tendances, N°4 (FMI, Janvier 2008).
2. Economist Robert Shiller, Yale University, USA , 2009.
3. Golman Sachs.

4. Sapir 2009.
5. SFI du FMI

المواقع الإلكترونية

1. www.arab-ency.com.sy/detail/76/ مصطفى عبد الله، "الأزمات والدورات الاقتصادية"، الموسوعة العربية، المجلد الثاني، ص12، البحوث/الأزمات/دورات/إقتصادية.
2. www.argaam.com/ar/article/articledetail/id ، "ما المقصود بالعدوى المالية وكيف تنتقل من سوق إلى آخر"، منصة أرقام الإلكترونية، تاريخ النشر 2018/10/26.
3. www.iraqieconomists.net/ar سناء عبد القادر مصطفى، "الأزمات الاقتصادية العالمية بين النظرية وتطبيقات السياسات الاقتصادية"، تاريخ النشر 2015/12/02.
4. www.nafezabuhasma.com نافذ أبو حسنة، "العولمة الاقتصادية والمالية وتأثيرها على الاقتصاد الوطني"، مدونة الكاتب، تاريخ النشر 2017/06/18.
5. www.political-encyclopedia.org/dictionary النظام النقدي الدولي، الموسوعة السياسية.
6. www.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate مدحت نافع، "قنوات العدوى المالية وانتشار الأزمات"، تاريخ النشر 2018/09/25، موقع بوابة الشروق.

الملاحق

الملخص

يعالج هذا الموضوع قنوات انتقال الأزمات المالية بين الدول والاقتصاديات، ففي عالم أصبحت فيه الأزمات المالية القاعدة بعد أن كانت الاستثناء، هذا العالم الذي أصبحت فيه الحواجز مستحيلة وزاد الاندماج والارتباط ، وأصبحت الأزمات المالية بمختلف أنواعها وأشكالها تعيش نفس الدورات وتسلق نفس الطرق، خاصة في ظل العولمة المالية والتحرير المالي الصفة الغالبة على كل الاقتصاديات الدولية.

حيث كانت الأزمة المالية العالمية 2008 أحسن مثال على مشكل الأزمات المالية سواء من حيث نشأتها وأسبابها وتداعياتها وعدوى انتقالها عبر العالم من خلال مختلف الطرق والمسالك وخاصة قنوات التعولم الثلاثي (قناة الأسواق المالية-قناة سعر الصرف-قناة التجارة الدولية)، وأبرزت مدى ارتباط دول العالم بالاقتصاد الأمريكي فأصبح أي خلل يصيب الأسواق المالية الأمريكية ينتقل ويدول مباشرة على عدة مستويات عبر العالم.

الكلمات المفتاحية:

قنوات انتقال الأزمات المالية، الأزمة المالية العالمية 2008، العدوى، العولمة المالية.

Abstract

This research treats Channels of transmission of financial crises between countries and economies, in a world where financial crises have become the rule after being the exception, this world in which barriers have become impossible and integration and connection increased, financial crises of all kinds and forms are experiencing the same cycles and taking the same paths, especially in domination of financial globalization and financial liberalization, the dominant feature of all international economies.

As the global financial crisis 2008 was the best example of the problem of financial crises, both in terms of its origin, causes, and its repercussions, or its transmission across the world, through it these channels found ways to spread, especially the triple globalization channels (the financial market channel - the exchange rate channel - the international trade channel) and It highlighted the extent to which the countries of the world are connected to the American economy, so, any imbalance that affects the American financial markets is transmitted and transacted directly at several levels across the world.

Keywords : Channels of transmission of financial crises, global financial crisis 2008, contagion, financial globalization.