

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



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم اقتصادية

العنوان:

## التحرير المالي ودوره في صناعة الأزمات المالية -دراسة بعض التجارب-

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

إشراف الأستاذ:

صوفان العيد

إعداد الطلبة:

عيمر شيماء

بوكمال هناء

نوقشت أمام اللجنة المكونة من:

الدكتور سمير محي الدين	أستاذ محاضر ب	جامعة جيجل	رئيسا
الدكتور صوفان العيد	أستاذ محاضر أ	جامعة جيجل	مشرفا ومقررا
الأستاذ بومحروق خير الدين	أستاذ مساعد أ	جامعة جيجل	مناقشا

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الشكر والعرفان

الشكر والحمد لله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والقوة لإتمام هذا العمل المتواضع والصلاة والسلام على من لا نبي بعده.

عن أبي هريرة رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال:

<<لا يشكر الله من لا يشكر الناس>>،

واقْتداءً بهذا الحديث، نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ المشرف الدكتور صوفان العيد حفظه الله وأطال في عمره، على إشرافه على هذه المذكرة الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة

الشكر أيضا إلى أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه المذكرة

كما نتقدم بشكرنا إلى كل من أمدنا بيد العون والمساعدة من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة.

## الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا ولم نكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا أما بعد:

اهدي ثمرة هذا الجهد إلى من قال فيهما سبحانه وتعالى "وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحساناً"

إلى منبع الحنان ومبعث التشجيع، أمي الحبيبة

إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله واسكنه فسيح جناته، اهدي له هذا العمل رمزاً للمحبة والوفاء واعترافاً مني

بفضله علي

إلى أفراد أسرتي وسندي في الحياة

إلى صديقاتي العزيزات ورفيقات الدرب في الدراسة

إلى من قاسمتني عناء إعداد هذه المذكرة رفيقتي "هناء" جزاها الله كل الخير

إلى كل من علمني

إلى كل من سعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

إلى كل هؤلاء اهدي هذا العمل.

الطالبة: هيام

# الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

اهدي هذا العمل المتواضع إلى مدرسة الحب والوفاء، إلى التي جعلت تحت أقدامها الجنان، إلى ضياء قلبي ونور حياتي، زهرة بيضاء كلما ابتسمت ذهب عني العناء وكان دعاءها سر نجاحي...أمي ثم أمي ثم أمي

اهدي تخرجي إلى روح أبي الطاهرة الذي أصبح تحت التراب الذي أوصاني الله به برا وإحسانا، إلى من علمني العطاء دون انتظار، ستبقى كلماتك نجوما اهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد...رحمك الله يا أبي.

إلى أخواتي العزيزات على قلبي اللواتي كن رفيقات دربي

إلى إخوتي الذين كانوا لي السند الذي أقوى به

إلى أولاد أختي وإخواني

إلى من عملت معي بكد وبغية إتمام هذا العمل صديقتي شيماء، وإلى جميع صديقاتي

إلى كل الزملاء والأصدقاء كل واحد باسمه الذين دعموني من قريب أو من بعيد بدون استثناء

إلى كل أساتذتي الذين ساهموا على تعليمي من الابتدائي إلى التعليم العالي.

الطالبة: هناء

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

	الإهداء
	شكر وعرفان
I-IV	فهرس المحتويات
V	فهرس الجداول والأشكال
أ- و	المقدمة
8	<b>الفصل الأول: الإطار النظري للتحريير المالي</b>
9	<b>تمهيد</b>
10	<b>المبحث الأول: مدخل إلى التحريير المالي</b>
10	المطلب الأول: النشأة التاريخية
12	المطلب الثاني: مفهوم التحريير المالي ودوافعه
12	أولاً: مفهوم التحريير المالي
13	ثانياً: دوافع التحريير المالي
13	المطلب الثالث: أهداف وإجراءات التحريير المالي
13	أولاً: أهداف التحريير المالي
14	ثانياً: إجراءات التحريير المالي
16	<b>المبحث الثاني: مظاهر التحريير المالي</b>
16	المطلب الأول: الاندماجات المصرفية
16	أولاً: تعريف الاندماجات المصرفية
17	ثانياً: أنواع الاندماجات المصرفية
18	ثالثاً: أهداف الاندماجات المصرفية
18	رابعاً: إيجابيات وسلبيات الاندماجات المصرفية
19	المطلب الثاني: البنوك الشاملة
20	أولاً: تعريف البنوك الشاملة
20	ثانياً: وظائف البنوك الشاملة
21	ثالثاً: دوافع التحول إلى البنوك الشاملة
22	رابعاً: إيجابيات وسلبيات البنوك الشاملة
22	المطلب الثالث: المشتقات المالية

23	أولاً: تعريف المشتقات المالية
23	ثانياً: أنواع المشتقات المالية
24	ثالثاً: أسواق المشتقات المالية
25	<b>المبحث الثالث: آثار التحرير المالي وشروط نجاحه</b>
25	المطلب الأول: الآثار الإيجابية للتحرير المالي
25	أولاً: رفع كفاءة القطاع المالي
25	ثانياً: زيادة معدل النمو الاقتصادي
26	ثالثاً: تحرير أسعار الفائدة الحقيقية
26	المطلب الثاني: الآثار السلبية للتحرير المالي
27	أولاً: افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار
27	ثانياً: عدم كفاءة الأسواق المالية
27	ثالثاً: التحرير المالي والوساطة غير المالية
28	رابعاً: مخاطر هروب رؤوس الأموال
28	المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي
29	أولاً: توفر الاستقرار الاقتصادي العام
30	ثانياً: ضرورة توافر المعلومات الكافية عن السوق
31	ثالثاً: إتباع التسلسل في عملية التحرير المالي
31	رابعاً: الإشراف الحذر على الأسواق المالية
32	خلاصة الفصل
33	<b>الفصل الثاني: إطار نظري للأزمات المالية</b>
34	<b>تمهيد</b>
35	<b>المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن الأزمات المالية</b>
35	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها
35	أولاً: مفهوم الأزمة المالية
36	ثانياً: خصائص الأزمة المالية
37	المطلب الثاني: أنواع الأزمة المالية وأسبابها
37	أولاً: أنواع الأزمة المالية
41	ثانياً: أسباب الأزمة المالية
44	<b>المبحث الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية ونماذجها ومؤشراتها</b>



44	المطلب الأول: قنوات انتشار الأزمات المالية ونماذجها
44	أولاً: قنوات انتشار الأزمات المالية
48	ثانياً: نماذج الأزمات المالية
51	المطلب الثاني: مؤشرات الأزمات المالية
52	أولاً: المؤشرات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية الكلية
52	ثانياً: المؤشرات المتعلقة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية
54	المبحث الثالث: آثار الأزمات المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية والمالية
54	المطلب الأول: أثر الأزمات المالية على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الداخلي
54	أولاً: معدل النمو
56	ثانياً: عجز الموازنة
57	ثالثاً: التضخم
58	المطلب الثاني: أثر الأزمات المالية على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الخارجي
58	أولاً: سياسة سعر الصرف
59	ثانياً: أسعار الفائدة
61	خلاصة الفصل
62	<b>الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -</b>
63	<b>تمهيد</b>
64	<b>المبحث الأول: أزمة جنوب شرق آسيا 1997 وعلاقتها بالتحرير المالي</b>
64	المطلب الأول: تعريف أزمة جنوب شرق آسيا وأسبابها
64	أولاً: تعريف أزمة جنوب شرق آسيا
64	ثانياً: أسباب أزمة جنوب شرق آسيا
67	المطلب الثاني: نتائج أزمة جنوب شرق آسيا وآثارها
67	أولاً: نتائج أزمة جنوب شرق آسيا
68	ثانياً: آثار أزمة جنوب شرق آسيا
69	المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة جنوب شرق آسيا
69	أولاً: التحرير المالي سبب في حدوث أزمة جنوب شرق آسيا
70	ثانياً: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة
71	المطلب الرابع: الدروس المستفادة من أزمة جنوب شرق آسيا
73	المبحث الثاني: أزمة أمريكا اللاتينية وعلاقتها بالتحرير المالي

73	المطلب الأول: أهم ملامح تجارب أمريكا اللاتينية
74	المطلب الثاني: أسباب أزمة أمريكا اللاتينية ونتائجها
74	أولاً: أسباب أزمات أمريكا اللاتينية
76	ثانياً: نتائج أزمات أمريكا اللاتينية
77	المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة أمريكا اللاتينية
77	أولاً: التحرير المالي سبب في حدوث الأزمة في أمريكا اللاتينية
78	ثانياً: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة المالية في أمريكا اللاتينية
80	المطلب الرابع: الدروس المستفادة من أزمة أمريكا اللاتينية
80	أولاً: الدروس المستفادة من أزمة المكسيك 1994 - 1995
80	ثانياً: الدروس المستفادة من أزمة البرازيل 1997 - 1999
81	ثالثاً: الدروس المستفادة من أزمة الأرجنتين 2000 - 2001
82	المبحث الثالث: الأزمة المالية التركية وعلاقتها بالتحرير المالي
82	المطلب الأول: الأزمة المالية التركية وأسبابها (2001 - 2018)
82	أولاً: الأزمة المالية التركية
84	ثانياً: أسباب الأزمة المالية التركية
85	المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية التركية وبعض مؤشراتنا
85	أولاً: آثار الأزمة المالية التركية
86	ثانياً: بعض مؤشرات الأزمة التركية
91	المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة تركيا
91	أولاً: التحرير المالي سبب في حدوث الأزمة في تركيا
92	ثانياً: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة في تركيا
94	المطلب الرابع: خطط الإنقاذ والدروس المستفادة من الأزمة المالية التركية
94	أولاً: خطط إنقاذ الأزمة التركية
94	ثانياً: الدروس المستفادة من أزمتي 2001 - 2018
96	خلاصة الفصل
97	الخاتمة
101	قائمة المراجع
	ملخص الدراسة

# فهرس الجداول والأشكال

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
11	تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم	1
53	المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية	2
65	ميزان الحساب الجاري (مليون دولار)	3
66	صافي تدفقات رأس المال إلى دول الأزمة الآسيوية الخمس (بليون دولار أمريكي)	4
70	بعض المؤشرات الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا قبل وبعد أزمة 1997	5
79	المؤشرات الرئيسية للوضع الاقتصادي لدول أمريكا اللاتينية	6
86	معدلات التضخم ونصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي ومعدلات النمو (1990-2001)	7
87	تطور معدلات البطالة في تركيا خلال الفترة (2000-2001)	8
93	المؤشرات المترتبة للوضع الاقتصادي في تركيا (2000-2001)	9

## فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
38	الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج velasco (1987)	1
39	أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج stoker (1994)	2
45	قنوات انتشار الأزمات المالية	3
54	تطور متوسط معدلات النمو	4
57	أثر الأزمة المالية على عجز الميزانية	5
58	أثر الأزمة المالية على التضخم	6
58	أثر الأزمات المالية على سياسة سعر الصرف	7
71	التدفقات الصافية لرؤوس الأموال الآسيوية خلال الفترة 1986 - 1998	8
74	أسباب أزمة المكسيك 1994 - 1995	9
83	قيمة الليرة التركية عام 2018	10
88	أداء الناتج المحلي الإجمالي التركي الفصلي 2018	11
89	معدل التضخم السنوي CPI في تركيا	12
90	سعر الصرف في تركيا 2018	13
91	معدل البطالة الموسمي في تركيا	14

# المقدمة

لقي نموذج التحرير المالي دعما ومساندة من طرف المنظمات الاقتصادية الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فسياسة التحرير المالي ما هي إلا عبارة عن مجموعة من الإجراءات الإصلاحية المعتمدة من طرف الحكومة لإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي، وتحويل هيكله بالشكل الذي يتماشى مع الاقتصاد الحر فسياسة التحرير المالي تندرج ضمن سياسة التحرير الاقتصادي الذي يشمل على مختلف عناصر التحرير المالي ويتضمنها.

يمكن النظر إليه باعتباره وصفا للإجراءات المرتبطة بانفتاح القطاع البنكي والمالي على الخارج، سواء من حيث السماح بعمل المؤسسات المالية والمصرفية المحلية في الأسواق الأجنبية، أو السماح بدخول المؤسسات المالية والمصرفية الأجنبية للعمل في السوق المحلي وتشمل هذه السياسة ثلاث جوانب تتمثل أساسا في إلغاء القيود المفروضة على التعامل في السوق المالي، تحرير النظام المالي الداخلي الذي يتضمن تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وإلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، وخفض الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك؛ أيضا إلغاء القيود المفروضة على حساب رأس المال.

ويرى مؤيدي تلك السياسة أن أول ما يبرر هذا التحرر هو النمو الاقتصادي، حيث يمكن اعتباره أن إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية وتحرير القطاع المالي، يوفر الإطار الملائم لتحقيق نمو اقتصادي ملموس. ولكن في مقابل هذا هناك العديد من الاقتصاديين الذين يوجهون الكثير من الانتقادات للمبادئ التي يركز عليها التحرير ويشككون في قدرته على تحقيق ما هو منتظر منه، حيث يرون فيه مصدر للاضطرابات والأزمات المالية، لذلك أعتبر الكثير من المحللين الاقتصاديين أن هذه الظاهرة تعد العامل الأساسي الذي أدى إلى انتشار الأزمات المالية، حيث أدت سياسات التحرير المالي إلى تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، ولعل ذلك من أهم التحديات والانعكاسات السلبية للتحرير المالي فهو ينطوي على مجموعة من المخاطر التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية حادة، فهذه الأزمات المالية المتكررة هي من طبيعة النظام الرأسمالي، وقد شهد الاقتصاد العالمي سلسلة من الأزمات مست مختلف الأنظمة الاقتصادية التي طبقتها معظم الدول عبر أزمنة مختلفة، حيث اتسمت هذه الأزمات المالية بالدورية نظرا لطبيعتها وارتباطها بدورات اقتصادية، فقد بينت الأحداث الاقتصادية خاصة منذ الثلاثينات أن النظام العالمي القائم ليس في مقدراته حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العنيفة، فالسبب الذي يفجر الأزمة قد يكون مختلفا ولكنها كانت تشترك في ظاهرة أساسية تنتهي إليها هي الانهيار.

### إشكالية الدراسة:

لقد شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية، إلا أن عددا محدودا منها لاقت الاهتمام الكبير بدراسة وتحليل مسبباتها وتداعياتها، ومن ناحية أخرى فإنه من الملاحظ أن غالبية هذه الأزمات تصنف على أنها أزمات مالية، لأنها ترتبط بشكل أو بآخر بجوانب مالية بحتة، سواء ترتبط بسعر الصرف أو البنوك أو

الأسواق المالية، وقد كان معظمها بسبب المضاربات التي سمح بها التحرير المالي، مما يجعلنا نتساءل و علاقتها بالتحرير المالي من خلال السؤال التالي:

كيف أدى التحرير المالي إلى حدوث الأزمات المالية؟

الأسئلة الفرعية:

1. ما الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا؟ وكيف أثرت الأزمة على دول جنوب شرق آسيا سنة 1997؟
2. ما هي أهم ملامح تجارب دول أمريكا اللاتينية؟ وما هي الدروس المستفادة من أزمة أمريكا اللاتينية؟
3. ما هو السبب المباشر للأزمة التركية لسنة 2018؟
4. ما العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية كل من دول جنوب شرق آسيا، وأمريكا اللاتينية، وتركيا؟

فرضيات الدراسة:

1. إن تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل أدى إلى حدوث أزمة مالية في دول جنوب شرق آسيا؛
2. شهدت دول أمريكا اللاتينية أزمات مالية كان وراء حدوثها التحرير المالي غير المتدرج؛
3. يعتبر هجوم المضاربيين على الليرة التركية السبب المباشر للأزمة التركية لسنة 2018.

أهداف الدراسة:

ترمي هذه الدراسة لتحقيق جملة من الأهداف لعل أهمها:

- محاولة الوقوف على أهم المبادئ التي تركز عليها سياسة التحرير المالي، سواء في جانبها النظري من خلال أعمال بعض الباحثين، أو في جانبه التطبيقي من خلال تجارب التحرير المالي في الدول التي شهدت أزمات مالية.
- إبراز موضوع الأزمات المالية وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها، وكذلك إبراز أهم مؤشرات وأثارها على الاقتصاد المحلي الدولي؛
- تحديد العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية في كل من دول جنوب شرق آسيا، وأمريكا اللاتينية، وتركيا، وكيف يؤدي التحرير المالي إلى حدوث أزمات مالية.



### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في معالجة موضوع بالغ الأهمية يتعلق بدراسة التحرير المالي ودوره في صناعة الأزمات، التي لا تزال تداعياتها تعصف باقتصاديات الدول ، فقمنا بدراسة الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا، والأزمة المالية لدول أمريكا اللاتينية، والأزمة التركية والذي كان التحرير المالي وراء حدوثها.

### منهج الدراسة:

محاولة منا للإجابة على الإشكالية السابقة الذكر واختبار الفرضيات ارتأينا أن يكون منهج دراستنا هو المنهج الوصفي التحليلي من خلال الإلمام بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتحرير المالي ودوره في صناعة الأزمات المالية العالمية.

### دوافع اختيار الموضوع:

تتمثل دوافع اختيار موضوع الدراسة في مجملها إلى:

- كون الموضوع يتعلق بالأنظمة المالية و التي تعتبر ركيزة أساسية في الاقتصاد؛
- معرفة جذور الأزمات وعلاقتها بسياسة التحرير المالي؛
- كون هذا الموضوع يندرج ضمن المواضيع الحديثة والبارزة على الساحة العالمية و التي تدور حولها نقاشات؛
- وكذلك لسبب أكاديمي كون أن هذا الموضوع يندرج ضمن التخصص اقتصاد دولي.

### الدراسات السابقة:

اعتمدنا في هذه الدراسة على مجموعة من الدراسات التي تناولت بعض متغيرات الإشكالية ومن بينها ما يلي:

1. **دراسة الباحثة:** خديجة تافاسست، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990- 2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه LMD، في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، 2016-2017، حيث كانت إشكالية الدراسة تتمحور حول: إلى أي مدى يساهم التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي؟ وهل ساهمت سياسات التحرير المالي التي اتبعتها الجزائر في تطوير قطاعها المالي وتحقيق النمو؟

ومن النتائج المتوصل إليها: على الرغم من الدراسات والآراء العديدة المساندة لنظرية التحرير المالي والأثر الإيجابي له على الادخار والاستثمار وبالتالي مقدرته على تحفيز النمو الاقتصادي، فان هذا لم يمنع من ظهور

فريق آخر يرى أن تأثير التحرير المالي له انعكاسات سلبية على النمو، بينما يميل البعض إلى اعتبار أن نجاح التحرير المالي وتحقيق الأهداف المسطرة جراء تطبيق هذه السياسة يتطلب توفير جملة من الشروط والتي تشمل على البيئة المؤسسية المستقرة وسياسة اقتصادية كلية ملائمة والمرحلية في التطبيق.

2.دراسة الباحثة: زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015-2016.

وكان الهدف من هذه الدراسة: التعرف على العولمة المالية وأهم المؤسسات الداعمة لها وكيفية تأثير هذه الأخيرة في انتشار سياسات التحرير المالي وأهم الآثار التي تخلفها على النظم المالية والبنكية في الدول التي تتعرض لها.

ومن النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة: ساهمت المتغيرات الاقتصادية الدولية وعلى رأسها العولمة الاقتصادية والمؤسسات الداعمة إلى انتهاج سياسات التحرير المالي والبنكي من طرف الدولة التي تعرف مرحلة انتقالية إلى اقتصاد السوق وهذا من خلال القيود التي وضعها على هذه الدول للاندماج في الاقتصاد العالمي. كما أن التحرير المالي يطرح مزيدا من الفرص كما يطرح مزيدا من التحديات، وكذلك لأن الانفتاح على الأسواق العالمية يؤدي إلى رفع كفاءة القطاع المالي وانخفاض تكلفة التمويل وارتفاع الاحتياطات الأجنبية، ولكنه في الوقت نفسه يجعل الدولة معرضة إلى جملة من المخاطر تتمثل في التدفقات الرأسمالية المزعزة للاستقرار وتعرض الجهاز البنكي المحلي للأزمات ودخول الأموال القدرة.

3.دراسة الباحثة: نجات حموتة، دور التحرير المالي في نشوء وانتشار الأزمات المالية العالمية، دراسة حالة: أزمة جنوب شرق آسيا 1997 وأزمة الرهن العقاري 2008، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016/2017.

والهدف من هذه الدراسة الكشف عن هذه العلاقة بين تصاعد عمليات التحرير المالي التي شهدها العالم بداية من السبعينات، تكرار حدوث الأزمات المالية وتوسيع نطاقها إلى المستوى الإقليمي العالمي. و قد تبين من خلال الدراسة أن التحرير المالي له دور في تحقيق النمو الاقتصادي و زيادة العمق المالي، غير أن الصفة المميزة لسياسة التحرير المالي، هي حدوث عدم استقرار مالي في المدى القصير، مما يزيد من احتمال حدوث أزمة مالية، نتيجة لآلية الارتفاع الوهمي لأسعار الأصول، وهي ما تعرف بالفقاعة، ويؤدي التحرير المالي إلى دفع البنوك إلى التوسع في الأنشطة المالية التي تنطوي على مخاطر مرتفعة، قد لا يستطيع العاملون في البنوك تقييمها والتعامل معها بحذر.

4.دراسة الباحثة: نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج" دراسة أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012- 2013.

وكان الهدف من وراء هذه الدراسة هو تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية، ألا وهو موضوع الأزمات المالية، وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها، وإبراز أهم مؤشراتنا، ومن ثم توفير الشروط اللازمة للوقاية منها، وكذلك عرض المراحل التي تعكس التطور التاريخي للأزمات المالية والتطرق إلى أهم إجراءات معالجتها والنماذج المفسرة لها، باعتبارها أن دراسة تاريخ الأزمات المالية أمر ضروري لاستخلاص الدروس اللازمة من أجل تفادي تكرار أخطاء الماضي.

5.دراسة الباحثة: بهية بوكروح، الأزمة المالية العالمية والاقتصادية دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول 2007- 2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

هدفت هذه الدراسة إلى فهم وتشخيص أبعاد وتداعيات الأزمة وذلك بالتركيز على مايلي: البحث عن أسباب وخصائص الأزمات المالية والاقتصادية بصفة عامة وفحص وتشخيص الأزمة الراهنة بصفة خاصة، والكشف عن أبرز الاتجاهات المفسرة لها، وكذلك أبرز الإجراءات المتخذة لمواجهة تداعيات هذه الأزمة، والكشف عن أهم الاقتراحات المقدمة لتوخي وقوع الأزمات مستقبلا.

6.دراسة الباحث: طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية الأزمة الحالية وتداعياتها حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2009-2010.

فكان الهدف من وراء هذه الدراسة التطرق إلى الأزمات الاقتصادية العالمية بداية من الكساد الكبير مرورا بفترة النمو التي أعقبت الحرب العالمية ثم الأزمة الاقتصادية الشاملة منذ بداية السبعينات وانتهاء نظام بروتن وودز وحدث الأزمة في الثمانينات بالإضافة إلى الأزمة الآسيوية.

7.دراسة الباحث: روابح عبد الرحمن، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للكتل الاقتصادية الأوروبية ودراسة قياسية لفترة 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017- 2018.

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الأزمة المالية العالمية وما أفرزته من تأثيرات كبيرة على حركة التجارة الخارجية.

وتختلف هذه الدراسة الموسومة ب: التحرير المالي ودوره في صناعة الأزمات المالية ودراسة بعض التجارب منها أزمة دول جنوب شرق آسيا وأزمة أمريكا اللاتينية والأزمة التركية.

### تقسيمات الدراسة:

ولتسهيل الإجابة على الأسئلة المطروحة، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول حيث:

يتناول الفصل الأول الإطار النظري للتحرير المالي من خلال ثلاثة مباحث، حيث يعرض المبحث الأول مدخل إلى التحرير المالي، أما المبحث الثاني فيعرض مظاهر التحرير المالي، أما في ما يخص المبحث الثالث فيعرض آثار التحرير المالي وشروط نجاحه.

أما الفصل الثاني فقد تم تخصيصه إلى إطار نظري للازمات المالية وذلك بتقسيمه إلى ثلاث مباحث: حيث تطرقنا في المبحث الأول مفاهيم أساسية حول الأزمات المالية، أما المبحث الثاني فيتناول قنوات انتشار الأزمات المالية ونماذجها ومؤشراتها، أما في ما يخص المبحث الثالث عرض آثار الأزمات المالية.

أما الفصل الثالث والأخير فقد تم التركيز على علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية بدراسة بعض التجارب وذلك بتقسيمه إلى ثلاث مباحث: حيث المبحث الأول يعرض أزمة جنوب شرق آسيا 1997 وعلاقتها بالتحرير المالي، أما المبحث الثاني تم عرض أزمة أمريكا اللاتينية وعلاقتها بالتحرير المالي، أما في ما يخص المبحث الثالث فقد تم عرض الأزمة المالية التركية وعلاقتها بالتحرير المالي.

# الفصل الأول

## الإطار النظري للتحليل المالي

### تمهيد:

يعد التحرير المالي احد معالم النظام المالي الجديد، وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة خلال العقد الأخير من القرن العشرين، وقد ارتبطت سياساته ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الاقتصاد العالمي التي شهدتها غالبية الدول، ولقد بدأت عمليات التحرير المالي في الدول المتقدمة، ثم تلتها الدول النامية من خلال الإصلاحات والتحول الاقتصادي، كما ساهمت المؤسسات المالية الدولية على رأسها صندوق النقد الدولي بالتعجيل بعمليات التحرير المالي من خلال البرامج التي يقترحها على الدول ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي.

انطلاقا مما سبق، سنحاول من خلال هذا الفصل عرض المفاهيم الأساسية للتحرير المالي، ولذلك قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث هي:

- المبحث الأول: مدخل إلى التحرير المالي؛
- المبحث الثاني: مظاهر التحرير المالي؛
- المبحث الثالث: أثر التحرير المالي وشروط نجاحه.

### المبحث الأول: مدخل إلى التحرير المالي

عرف العالم في العقود الأخيرة تحولات اقتصادية متسارعة، حيث جاء التحرير المالي ضمن سياسات التحرير الاقتصادي التي تتمثل في تخفيف وحتى إزالة الضوابط والقيود الحكومية على حركة رؤوس الأموال.

### المطلب الأول: النشأة التاريخية للتحرير المالي

بعد انتشار الفكر الكينزي الذي يقوم على فرضية بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ظهرت أفكار تحررية خاصة في المجالات النقدية والبنكية والتي لقيت اهتمام واسع من قبل الباحثين الاقتصاديين والمؤسسات الدولية لأهمية الدور المسند للتحرير الاقتصادي والمالي في النهوض باقتصادات الدول النامية وتقديم المساعدة من أجل القضاء على مظاهر التخلف وتحقيق النمو الاقتصادي، إضافة إلى الصدمة البترولية الأولى سنة 1973 التي كان لها دور في محور عوامل التجديد التحرري التي كانت تدعم التيارات الفكرية التي تنادي بتحرير القطاع المالي وإلغاء القيود التنظيمية المفروضة عليه، ومع بداية الثمانينات ومن واقع إفلاس الكثير من المشاريع وضعت اقتصاديات الاستدانة البنوك في موضع شك نتيجة لتمويل الاقتصاد بواسطة الائتمان المصرفي وبالتالي خلق النقود، والذي يعتبر عاملا مهما في دعم التضخم ناهيك عن تصاعد المخاطر البنكية وهذا ما يجعل الكثير من البنوك تتعرض للإفلاس، وهكذا بدأت تظهر اتجاهات جديدة في تمويل الاقتصاد التي كان توجهها نحو اقتصاد السوق. فالأفكار الاقتصادية بدأت تتطور وهذا ما جعلها تنادي بالتحرير وذلك نتيجة للخصائص التي تميزت بها اقتصاديات الاستدانة من صلابة الهياكل المالية وضعف نمو الأسواق المالية ودرجة تكاملها، والمديونية المرتفعة للمؤسسات، والمراقبة الكبيرة للنشاط المالي من طرف الحكومة مع مراقبة الصرف، وكذلك المنافسة الضعيفة بين الوسطاء الماليين وسيطرت البنوك في تمويل الاقتصاد، فإن أغلب الدول النامية بدأت في تطبيق الإصلاحات الاقتصادية التي مست بدورها القطاع المالي والهدف من وراء ذلك الانتقال من الاقتصاد المخطط نحو اقتصاد السوق، وكان تبني سياسة التحرير المالي من بين أهم شروط برنامج هذا الإصلاح الاقتصادي والمالي الذي جاء به صندوق النقد الدولي، وتبني سياسة جديدة معناه التخلي عن السياسة السابقة المتمثلة في الكبح المالي وجميع مظاهرها من قبل معظم هذه الدول<sup>1</sup>.

حيث عرف كل من Mc.Kinnon, Show "التحرير المالي على اعتباره حل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية."<sup>2</sup>

<sup>1</sup> خديجة تافاسست، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة باتنة1 الحاج لخضر، باتنة، 2016-2017، ص ص 28-29.

<sup>2</sup> بن بوزيان محمد، بوغرة بومدين، عربي صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية، دراسة قياسية (حالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 5، المجلد 5، 2010، ص 6.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحرير المالي

وتتدرج سياسة التحرير المالي ضمن التطورات المالية العالمية التي مست القطاع المالي حيث يعتمد تطبيقها على استراتيجيات داخلية وخارجية تضمن السير الحسن لها.<sup>1</sup>

### الجدول رقم (1): تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	اندونيسيا	1983	كمبوديا	1980
كندا	1980	كوريا الجنوبية	1978	المكسيك	1989
اليابان	1979	ماليزيا	1978	بيرو	1991
المملكة المتحدة	1981	الفيليبين	1981	فنزويلا	1991
فرنسا	1984	سنغافورة	1978	المغرب	1991
ألمانيا	1980	تايوان	1979	جنوب إفريقيا	1980
إيطاليا	1983	تايلاند	منتصف الثمانينات	بنغلادش	1988
استراليا	1980	الأرجنتين	1987	مصر	1991
نيوزيلندا	1984	البرازيل	1989	الهند	1989
هونغ كونغ	1978	شيلي	1974	نيبال	1992

المصدر: صباح قاسم الأمامي، عباس كاظم الفياض، الخصخصة وتأثيرها على الاقتصاد الوطني، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2014، ص ص 217-218.

نلاحظ من الجدول السابق أن الدول المتقدمة مثل اليابان، كندا، المملكة المتحدة، والولايات المتحدة. كانت السبابة في تحرير أنظمتها المالية مقارنة بالبلدان الأخرى، في حين اتخذت العديد من الدول النامية خطوات لتحرير أنظمتها المالية بعد تخوفها من الآثار السلبية التي قد تنتج عن التحرير المالي، ولقد كانت البلدان الآسيوية بشكل عام أكثر نجاحا على تحرير أنظمتها المالية، ورغم ذلك تعرضت للآزمات المالية في أواخر السبعينات، مما يبين خطورة التحرير المالي، وضرورة توافر الشروط التي تعتبر ضرورية لضمان نجاح عملية التحرير.

<sup>1</sup> خديجة تافاست، مرجع سبق ذكره، ص 29.



## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحرير المالي

المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي ودوافعه

أولاً: مفهوم التحرير المالي

يعرف التحرير المالي على انه:"إلغاء أو تخفيض الضوابط المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز كفاءته وإصلاحه كلياً، وذلك بفتح الأسواق المالية والرأسمالية أمام الشركات الأجنبية في ميادين المصاريف والتأمين والأوراق المالية وشركات الاستثمار".<sup>1</sup>

كما يعرف:"عملية تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها، والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي".<sup>2</sup>

أيضاً فالتحرير المالي يعرف بأنه:"جعل الاقتصاد أكثر تحرراً وأكثر اتساقاً مع مبدأ الليبرالية الاقتصادية التي لا ينبغي للدول إن تتدخل في المنافسة الحرة".<sup>3</sup>

عرف McKinnon و Show (1973) التحرير المالي على انه:"الحل الأمثل للخروج من الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية".<sup>4</sup>

ويعرف أيضاً كل من Westermann و Tornell (2005) بأنه عبارة عن:"مجموعة الإجراءات والسياسات التي تنتهجها دولة معينة من أجل وضع حد للعمليات التي تقيد القطاع المالي، من خلال تحرير أسعار الفائدة وإلغاء القيود على عملية دخول رؤوس الأموال الأجنبية للدولة عبر مختلف طرق تحرير حساب رأس المال".<sup>5</sup>

يتضح من التعاريف السابقة أن التحرير المالي هو منح الحرية التامة للنظام المالي من خلال إلغاء القيود والضوابط المفروضة عليه بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع وحرية تدفق رؤوس الأموال وإلغاء الحواجز أمام البنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية لدخول سوق المال المحلي والتوجه نحو اعتماد أدوات غير مباشرة على هذه العمليات.

<sup>1</sup> أسيا قاسيمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، 2014-2015، ص 40.

<sup>2</sup> عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة، تفسير الأداء ومتطلبات الإصلاح، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، فرع: النقود المالية، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص 2.

<sup>3</sup> Hassine Souheil, *Effets De La Libéralisation Du Système Financière Tunisien Sur L'évolution Des Risques Des Banques*, Université Laval , 2000, P: 27.

<sup>4</sup> بن دحمان أمينة، بن بوزيان محمد، بارودي نفيصة، أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1980-2013)، مجلة شمال افريقيا للدراسات المالية والاقتصادية NARAF، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، العدد 1، 2018، ص 2.

<sup>5</sup> بن يحيى يحيى، محفوظ مراد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2016)، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 5، العدد 3، 2019، ص 74.

### ثانيا: دوافع التحريك المالي

إن التحريك المالي تحته دوافع أهمها:<sup>1</sup>

- المحيط النقدي الدولي صار يميل إلى التقلب أكثر فأكثر، مما جعل التحريك المالي يبدو كمنهج ضروري للتعامل مع هذا التقلب؛
- ظهور الحاجة إلى تحديث القطاع البنكي من أجل تكييف قواعد التسيير مع التطورات التي تعرفها الأدوات المالية والأسواق المالية، نظرا لما تشهده الساحة من تحريك لحركة رؤوس الأموال؛
- يؤدي التحريك المالي على زيادة التنافس في المحيط المالي وتقوية فاعلية تعبئة المدخرات وبالتالي تقوية النظام المالي وتعزيز النمو الاقتصادي، حيث توصل كل من رونالد ماكينون وادوارد شو (R. McKinnon) و (E. Show) إلى أن التحريك المالي يؤدي إلى زيادة الادخار مما يسمح برفع حجم الاستثمار ونوعيته، فيزيد معدل النمو الاقتصادي وذلك من خلال:
- يسمح التحريك المالي بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية بسبب ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية المحلية؛
- يقلل التحريك المالي من دور القطاع المالي غير الرسمي الذي لا يبقي أي سبب لوجوده عند رفع معدلات الفائدة الحقيقية، حيث تصبح متساوية في كل القطاعين (الرسمي وغير الرسمي)؛
- يسمح التحريك المالي بظهور مؤسسات مالية ومصرفية متخصصة، فيؤدي بذلك إلى تخفيض تكلفة إنتاج الخدمات المالية والمصرفية.

### المطلب الثالث: أهداف وإجراءات التحريك المالي

للتحريك المالي مجموعة من الأهداف والإجراءات سنقوم بعرضها كالآتي:

#### أولاً: أهداف التحريك المالي:

- تسعى الدول من عملية تحريك القطاع المصرفي والمالي إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:
- تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار؛
  - خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الاستثمار؛
  - استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحريك التجارة الخارجية خاصة مع الدخول لعدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد حمو، أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك الجزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009، ص 81.

<sup>2</sup> بريري محمد أمين، طرشى محمد، التحريك المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، المؤتمر العلمي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، أيام 11 - 12 مارس 2008، ص 7.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحريك المالي

- تعزيز درجة المنافسة فيها بين الأسواق المالية للحصول على أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية؛
- زيادة التقارب بين الأسواق المالية فيما بين الأسواق المالية للدول المتقدمة وصولاً إلى الاندماج فيما بينها وهذا للاستفادة من المميزات التي توفرها حالة الاندماج.<sup>1</sup>
- إنهاء التدخل الحكومي في النظم المالية لعدم فعاليته في تخصيص رأس المال، وتحقيق أهداف السياسة النقدية؛
- رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة، مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية؛
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض.<sup>2</sup>

### ثانياً: إجراءات التحريك المالي

تشمل سياسات التحرر المالي على مجموعة من الإجراءات يتطلب التحريك المالي المرور بها وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحريك على المستوى المحلي وإجراءات التحريك على المستوى الأجنبي.

#### 1. إجراءات التحريك المالي على المستوى المحلي: وهو يتضمن في تحريكه ثلاثة متغيرات أساسية وهي

أ. تحرير أسعار الفائدة: يتضمن تحرير أسعار الفائدة بإزالة الرقابة والتثبيت، وتحديد سقف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة وتركها تتحدّر في السوق المالية بالالتقاء بين العارضين الأموال والطلب عليها والاتجاه نحو تحديدها للاستثمار، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي ولا يمكن أن يحدث هذا ما لم تثبت الأسعار عند حد معين.

ب. تحرير الاعتمادات والاحتياطات الإلزامية: يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو القطاعات المحددة، والحد للقطاعات الأخرى والتخفيض أو حذف الاحتياطات الإلزامية المغالية فيها على البنوك، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي. أي استخدام الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية بدلاً من الأدوات النوعية (المباشرة)

<sup>1</sup> ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008-2009، ص ص 24-25.

<sup>2</sup> زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2015-2016، ص 56.

<sup>3</sup> عبد الغني حريز، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 2-3.

## الفصل الأول.....الإطار النظري لتحرير المالي

التي تكون عادة معيقة لإستراتيجية التحرر، إذ يعد استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة جزءا مهما من مجموعة أوسع من الإصلاحات لم تشمل تحرر القطاع المالي فحسب، بل نتناول أيضا تحرر الاقتصاد بوجه عام.

ج. **تحرير المنافسة المصرفية:** تتضمن بإلغاء وحذف القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك ومؤسسات المالية بإلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطاء هذه الأخيرة الحرية في تجديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو على القروض.

2. **إجراءات التحرير المالي على المستوى الخارجي:** تتضمن سياسات التحرير المالي على المستوى الخارجي العديد من الإجراءات التي يمكن عرضها كالآتي:<sup>1</sup>

أ. **إلغاء ضوابط الصرف:** وذلك باعتماد سعر صرف متغير يتحدد وفق تغيرات قوى السوق، إذ أن سعر صرف العملة المحلية يعكس المستويات الحقيقية لأسعار مختلف الموجودات المحلية.

ب. **فتح حساب رأس المال:** ويعني ذلك حرية انتقال الأموال من وإلى الاقتصاد، وبالتحديد من وإلى الأسواق المالية. وهذه الحرية تزيد من إمكانية امتلاك المحليين للأصول الحقيقية والمالية والنقدية الأجنبية، وتسمح لغير المقيمين بامتلاك الأصول المحلية وتداولها.

ج. **فتح أسواق الأوراق المالية:** تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال إلغاء الحواجز أو تقليصها أمام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق أو الانسحاب منها، وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية. والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية.

<sup>1</sup> بريري محمد أمين، طرشي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 11.

### المبحث الثاني: مظاهر التحرير المالي

يندرج التحرير المالي ضمن سياق التطورات الاقتصادية العالمية التي تقوم على التحرر من القيود والعراقيل التي تحول دون حرية النشاط المصرفي على المستوى الدولي، ولقد بدأت عملية التحرير المالي في الدول المتقدمة واكتملت بتوسيع أنشطة المصارف وتدويلها.

إن المحيط الاقتصادي العالمي المعاصر يشهد جملة من التغيرات والتحولات التي تؤثر وبصفة كبيرة على نشاط ومستوى أداء المصارف، ويعد الاندماج من أهم التحولات التي شهدتها القطاع المالي والمصرفي عالمياً باعتباره أحد المظاهر الأساسية للعولمة، فالتحرير المالي يعتبر من أهم المظاهر التي تتبناها الحكومة من أجل تحرير القطاع المالي لأي دولة.

#### المطلب الأول: الاندماجات المصرفية

أصبح القطاع المصرفي من أكثر القطاعات تأثراً بمظاهر العولمة المالية، والتي تتمثل أهم ملامحها في التحرر المالي، والتوسع في عملية الاندماج المصرفي.

#### أولاً: تعريف الاندماجات المصرفية

هناك تعاريف متعددة للاندماج المصرفي ولكنها تنصب جميعها في نفس المعنى.

يعرف الاندماج المصرفي بأنه تحرك جمعي نحو التكتل والتكامل والتعاون ما بين بنكين أو أكثر، لإحداث شكل من أشكال التوحيد يتجاوز النمط والشكل الحالي إلى خلق كيان أكثر قدرة وفعالية على تحقيق أهداف كانت تبدو مستعصية التحقيق قبل إتمام عملية الاندماج.

كما يعرف بأنه اتحاد بين مؤسستين مصرفيتين أو أكثر تحت إدارة واحدة، وقد يؤدي هذا الدمج إلى زوال كافة البنوك المشاركة في تلك العملية وظهور كيان مصرفي جديد له صفته القانونية المستقلة وهو ما يطلق عليه "Consolidation". أما إذا ترتب على عملية الدمج زوال أحد البنوك من الناحية القانونية وضمه إلى البنك الدامج الذي يمتلك كافة حقوق البنك المدمج، ويلتزم بكافة التزاماته من قبل الغير فيطلق على تلك العملية "Merger"، ومن ناحية أخرى قد يكون الدمج جزئياً من خلال تملك حصص مؤثرة من أسهم الملكية للبنوك وهو ما يعرف بالاستحواذ "Acquisition".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نزار قنوع، طرفة شريقي، رولا غازي إسماعيل، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 31، العدد 1، 2009، ص ص: 98-99، متاح على الموقع:

<http://www.journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/view/7613> visité le 16/02/2020 à 12h 05.

### ثانياً: أنواع الاندماجات المصرفية

تتعدد الأشكال والتصنيفات التي تتخذها حالات الاندماج المصرفي مع تنوع وتعدد البواعث والأسباب وكذا الظروف والأهداف المستقبلية من عملية الاندماج ومن أهم هذه الأنواع ما يلي:

#### 1. الاندماج من حيث طبيعة نشاط الوحدات المندمجة:

وينقسم الاندماج طبقاً لهذا المعيار إلى ثلاثة أنواع:<sup>1</sup>

أ. **الاندماج الأفقي:** يعني اندماج بين شركات أو بنوك تزاوّل نفس النشاط أي يكون عرضها الرئيسي واضح كأن يتم الاندماج بين بنكيين أو أكثر، ويهدف هذا النوع من الاندماج إلى تحقيق أهداف الإنتاج الكبير واقتصاديات الحجم.

ب. **الاندماج الرأسي:** وهو الاندماج الذي يتم بين البنوك الصغيرة في المناطق المختلفة والبنك الرئيسي في المدن الكبرى بحيث تصبح هذه البنوك الصغيرة امتداداً للبنك الكبير.

ج. **الاندماج المختلط:** وهو الاندماج الذي يتم بين بنكين أو أكثر يعملان في أنشطة مختلفة غير مترابطة فيما بينها.

#### 2. الاندماج وفقاً للعلاقة بين أطراف عملية الاندماج:

يمكن تقسيم الاندماج المصرفي إلى:<sup>2</sup>

أ. **الاندماج الطوعي Voluntary merger:** هو الدمج الذي يتم بموافقة كل من إدارة البنك الدامج والبنك المندمج، ومن ثم يقوم البنك الدامج بشراء أسهم البنك المندمج أو القيام بشراء أصوله.

ب. **الدمج القسري Involuntary merger:** وهو الدمج الذي تلجأ إليه السلطات النقدية لتقنية الجهاز المصرفي من البنوك المتعثرة أو التي على وشك الإفلاس والتصفية حيث يتم عن طريق قانون يشجع البنوك على الاندماج مقابل إعفاءات ضريبية مشجعة، أو عن طريق مد البنك الدامج بالقروض لقاء تعهده بتحمل كافة التزامات البنك المدموج.

ج. **الدمج العدائي Hostile merger:** وهو الدمج الناتج عن قيام أحد البنوك (البنك المغير) بالاستيلاء على أسهم البنوك المستهدفة (البنك المستهدف) دون الاهتمام بموافقة إدارة البنك المستهدف من عدمه. وغالباً ما يتم دون موافقته، من خلال عرض سعر مغري للمساهمين أو عن طريق شراء الأسهم مباشرة من البورصة، وإن نطاق عمليات الدمج لا يمكن أن ينحصر داخل حدود الدولة فقط. بل يمكن أن يتعداه إلى الدول الأخرى.

<sup>1</sup> مطاي عبد القادر، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطور وعصرنه النظام المصرفي، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة الشلف، العدد السابع، جوان 2010، ص 112.

<sup>2</sup> نزار قنوع، طرفة شرقي، رولا غازي إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 99.

### ثالثا: أهداف الاندماجات المصرفية

يحقق الاندماج المصرفي العديد من الأهداف التي يمكن إبرازها في التالي:

1. تحقيق أرباح إضافية تنتج عن عملية الدمج، لأنه من المتوقع أن يحقق البنك الجديد الناجم عن الاندماج أرباحا أكبر من مجموعة أرباح كل من البنكين قبل الاندماج؛
2. التوسع في الأسواق ومساعدة البنوك المندمجة على الخروج على أزمتهما، أو إصلاح خلل مالي بها أو إعادة هيكلتها، ومساعدتها في البقاء في مجال الأعمال؛
3. تطوير وتنمية القطاع المصرفي يعتبر الاندماج المصرفي أحد أسباب نمو القطاع المصرفي في العالم.<sup>1</sup>
4. امتلاك ميز تنافسية أفضل وأرقى، تهدف المصارف من خلال عمليات الاندماج فيما بينها إلى اكتساب ميزة تنافسية أفضل من ما كانت تملكه من قبل، وهذه الميزة عادة ما تكون متصلة بالعناصر التالية:

- تطوير الخدمات المصرفية؛
- تسويق وترويج، تسعير وتوزيع الخدمات المصرفية؛
- تمويل الأنشطة المصرفية التي يقدمها المصرف وزيادة قدرته على مواجهة المخاطر؛
- حيازة وتطوير الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة والقادرة والراغبة في القيام بالعمل المصرفي على أكمل وجه؛

5. يساعد الاندماج المصرفي المصارف المندمجة على توسيع شبكة فروعها وزيادة قدرتها على الامتداد إلى أنشطة أخرى متنوعة ومتخلفة كانت ترفض التعامل فيها من قبل.<sup>2</sup>

### رابعا: إيجابيات وسلبيات الاندماجات المصرفية

إن للاندماج المصرفي العديد من الإيجابيات والسلبيات التي تساهم في زيادة القيمة السوقية لأسهم البنوك المندمجة، وتعزيز من قاعدة رأسمالها وزيادة ربحيتها، وتساعد في التوسع وزيادة حصتها السوقية، وجعلها قادرة على تطبيق المعايير الدولية، إلا أن هناك بعض السلبيات لعملية الاندماج المصرفي وخاصة في حالة تعثر البنك الناتج عن هذه العملية، فإن ذلك سيؤثر بالسلب على الجهاز المصرفي ككل، لذلك سنتطرق إلى ما يلي:

<sup>1</sup> نجلاء فتح الرحمن احمد القاضي، الاندماج المصرفي والاستحواد في البلدان العربية، مجلة كلية العلوم التجارية، العدد 1، رمضان 1438 هـ جوان 2017 م، ص ص 210- 211.

<sup>2</sup> صابر بن معتوق، متطلبات اعتماد الاندماج المصرفي كإستراتيجية لرفع مستوى أداء المنظومة المصرفية الجزائرية (دراسة استشرافية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة محمد بوضياف لمسيلة، 2016- 2017، ص 16.

### إيجابيات الاندماج المصرفي:

الاندماج المصرفي يحقق العديد من الإيجابيات، ومن أهمها الآتي:<sup>1</sup>

- إيجاد وحدات وكيانات بنكية كبيرة تستطيع مواجهة البنوك الأجنبية، كما يترتب على دمج البنوك الصغيرة في كيان كبير تحسين أداء الجهاز المصرفي بصورة أفضل؛
- تعزيز القدرة التنافسية للبنك بعد الاندماج من خلال جعله أكثر قدرة على استخدام التكنولوجيا الحديثة، واستغلال مزايا الانترنت والتجارة الإلكترونية، إضافة إلى توسيع نطاق تعاملات البنك في كافة الأسواق المحلية والخارجية؛
- زيادة قدرة البنك على تمويل المشاريع المختلفة، وتنوع النشاط المصرفي؛
- زيادة قدرة البنك على النمو والتوسع، وفتح فروع جديدة.

### 1. سلبيات الاندماج المصرفي:

بالرغم من وجود إيجابيات للاندماج المصرفي، فقد تظهر بعض السلبيات كالاتي:<sup>2</sup>

- في حالة تعثر بنك كبير يكون تأثيره على الاقتصاد أكبر من تعثر بنك صغير، وقد يؤدي تعثر بنك كبير إلى أزمة مالية؛
- بعض الاندماجات المصرفية لا تمثل إضافة جديدة على المستوى القومي، حيث بقاء حجم المنتج ونوعيته، أو بقاء خدمات البنك، كما هي قبل الاندماج؛
- إعادة الهيكلة في حالة الاندماج يصاحبها استغناء عن عدد كبير من المتعاملين، وحوصلهم على المعاش(التقاعد) قبل سن التقاعد، وهذا الأمر يؤثر بصورة أو بأخرى على المجتمع والنشاط الاقتصادي؛
- يتم غلق بعض الفروع، لعدم جدواها الاقتصادية، بسبب أن بعض هذه الفروع بعيدة أو نتيجة صغر حجمها، مما يعود بالسلب على هذه المناطق.

### المطلب الثاني: البنوك الشاملة

إن قطاع البنوك في العالم له مكانة كبيرة في توجيه أسواق المال واقتصادات الدول، فإن عملية إلغاء الضبط والتحرير المالي التي بدأت في الدول الصناعية سرعان ما انتشرت إلى باقي الدول، وفتحت المجال لتحولات عميقة في الهياكل المالية الوطنية والدولية، وتوسع أثارها في هذا المجال عن طريق عملية الابتكار.

<sup>1</sup> نزار قنوع، طرفة شريقي، رولا غازي إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 104.

<sup>2</sup> فؤاد عبد العزيز عيد، الاندماج المصرفي للبنوك الفلسطينية (الضرورات والمحددات)، رسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم: الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012، ص ص 37-38.



### أولاً: تعريف البنوك الشاملة

يمكن تعريفها بأنها " تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائماً وراء تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات وتوظيف مواردها وفتح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي بحيث نجد أنها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية والتقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال.<sup>1</sup>

### ثانياً: وظائف البنوك الشاملة

في ظل المنافسة المحتدمة التي أصبحت تواجهها البنوك ليس فقط من قبل البنوك المنافسة ولكن من قبل المؤسسات المالية غير المصرفية الأخرى، ولا سيما بعد موجة التحرر من القيود التي سادت في العقدين الأخيرين.

لدى تتطلب زيادة القدرة التنافسية في القطاع المصرفي إتباع إستراتيجية المصرف الشامل الذي يقدم كافة الخدمات المالية محلياً ودولياً للعملاء وبدون حدود جغرافية، وبذلك فإن البنوك الشاملة تقوم بأداء الوظائف التالية:

1. الوظائف التقليدية المعتادة للبنوك كقبول الودائع ومنح القروض، وأداء الخدمات المصرفية المتعلقة بالنشاط التجاري كفتح الاعتمادات المستندية، وإصدار خطابات الضمان، وتحصيل الشيكات وإجراء التحويلات؛
2. الوظائف غير التقليدية التي ظهرت نتيجة للتطورات المتلاحقة بالبيئة الاقتصادية المحيطة مثل: التعامل في الأوراق المالية وخدمات التأمين والنقل، تقييم المشروعات المطروحة للبيع، وإمكانية امتلاك أسهم تلك الشركات، والقيام بعمليات التأجير التمويلي والتمويل العقاري والتوريق.<sup>2</sup>
3. وظائف غير تنموية: وذلك يتم عن طريق المساهمة في إقامة المشروعات الاستثمارية في مختلف الأنشطة والقطاعات وتمويلها ومتابعتها إدارياً؛
4. وظائف قومية مرحلية: ويتم ذلك عن طريق تشجيع عمليات التصدير والمساهمة في توفير عوامل تنمية الصادرات بوجه عام، كتوفير قاعدة بيانات حديثة ومتنوعة لهذا النشاط وإعطاء الأولوية لتمويل الإنتاج الجيد بغرض التصدير وكذلك العمل على فتح فروع لها في الأسواق الجديدة؛

<sup>1</sup> شارف عبد القادر، لعلا رمضاني، التحول نحو البنوك الشاملة في ظل العولمة المصرفية "حالة الجزائر"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة الاغواط، العدد الثامن، 2017، ص 280.

<sup>2</sup> فالي نبيلة، استراتيجيات تأهيل المؤسسات المصرفية الجزائرية دراسة حالة البنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2016-2017، ص ص 90-92.

5. المشاركة في تنشيط سوق الأوراق المالية وبرامج الخصخصة: يتم ذلك عن طريق إنشاء شركات تعمل في مجالات الأوراق المالية.<sup>1</sup>

### ثالثا: دوافع التحول إلى البنوك الشاملة

ترجع فكرة انتشار البنوك الشاملة إلى مجموعة من الدوافع نذكر منها فيما يلي:

1. دوافع ذاتية: فالبنوك يتوافر لديها دافع ذاتي مستمر لتطوير أدائها، خاصة إذا توفرت لديها الإدارة الذكية الفاعلة القادرة على قراءة ورصد وتحليل ما يدور حولها من تطورات وتحولات، واتحاد القرارات والسياسات اللازمة للتواكب معها؛
2. التطورات والتحولات في الاقتصادات المحلية: وإنشائها لمجالات يجب أن تدخل البنوك وتلعب دورا محوريا فيها، ومن بين هذه التطورات الخوصصة إذا أقبلت معظم دول العالم على تبني برامج الخوصصة وإفراح المجال لقوى السوق وهو ما يتطلب مساعدة البنوك في تنفيذ مثل هذه البرامج.<sup>2</sup>
3. الوعي لدى جمهور المتعاملين وازدياد توقعاتهم وطلباتهم من البنوك، وتفضيلهم الحصول على سلسلة من الخدمات المتكاملة من جهة واحدة أو بنك واحد؛
4. المنافسة تشكل دافعا مستمرا لتطور البنوك والتحول نحو البنوك الشاملة، فتوجد المنافسة بين البنوك ذاتها في داخل الاقتصاد الواحد أو بين الاقتصادات المختلفة، ومن هنا ظهرت مقولة إن لم نفعلها نحن فسيفعلها غيرنا؛
5. كما توجد المنافسة من المؤسسات المالية غير المصرفية والمؤسسات غير المالية الصناعية كانت أو تجارية، إذ تشهد السوق المالية الآن دخول العديد من الشركات الصناعية والتجارية وشركات التأمين والسمسرة مجال تقديم التمويل والخدمات التي اعتمدت المصارف تقديمها مما أدى إلى تآكل أرباح هذه الأخيرة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العالمية، القاهرة، 2004، ص 217.

<sup>2</sup> دوفي قومية، دور العمل المصرفي الشامل في تحفيز الاستثمار، دراسة حالة بنك دبي الإسلامي، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، العدد الثاني، 2017، ص 119.

<sup>3</sup> خيابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، البنوك الإلكترونية - البنوك التجارية - السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2008، ص 128.

### رابعاً: إيجابيات وسلبيات البنوك الشاملة

إن الحكم على نشاط أي مؤسسة اقتصادية في مجال الاقتصاد يعتمد أساساً على مدى إسهامها في عملية التنمية، كما أن أي نشاط قد تكون له بعض الجوانب الإيجابية التي يجب تطويرها والجوانب السلبية التي يجب التحوط لها، ومن بين إيجابيات البنك الشامل من وجهة نظر الاقتصادية ما يلي:<sup>1</sup>

1. صناعة الأسواق المتكاملة وتوفير المعلومات اللازمة وإتاحتها للمستثمرين والعملاء مع تقديم المساندة والدعم اللازم لحماية المشروعات الوليدة والترويج لمنتجاتها؛
2. فتح الأسواق الخارجية واختراق أسواق التصدير الدولية بما يمكن العملاء من كسب الصفقات الدولية والفوز بعقود تصدير دائمة وممتدة؛
3. تطوير وظائف البنوك التجارية التقليدية بما يسمح بتقديم خدمات ترويج الأسهم وإصدار السندات القابلة للخصم وخدمات التغطية والتأمين ضد المخاطر.

إلا أنه ومع تلك الإيجابيات فإن البنك الشامل من وجهة نظر الاقتصاديين أيضاً تكتفه بعض السلبيات:<sup>2</sup>

1. **تعارض المصالح:** يمكن أن ينشأ تعارض بين مصلحة البنك ومصالح عملائه وخاصة في بعض الأنشطة مثل: أنشطة الأوراق المالية، كما ينشأ تعارض أيضاً بين إدارة الائتمان حسب الطبيعة المختلفة لأداء كل من الإدارتين، لكن يمكن التغلب على هذه المشاكل بالتخطيط والتنسيق الجيد، والتعاون بين الإدارات المختلفة في ظل سياسة موحدة للبنك ككل؛
2. **درجة التعرض للخطر:** من الممكن أن تتعرض البنوك الشاملة لمخاطر أعلى من المخاطر المعتادة التي تتعرض لها البنوك التقليدية عادة، وذلك بسبب دخولها في أنشطة متعددة ذات ربحية أعلى ولكن ذات مخاطر أكبر، فتعدد أوجه النشاط يؤدي إلى تعدد المخاطر، ولكن يمكن التغلب عليها بإتباع عدة إجراءات منها الدراسة الجيدة للمشروعات والتحوط للمخاطر عن طريق التأمين والأدوات التمويلية؛
3. **صعوبة الرقابة والإشراف:** في ظل أكبر حجم المؤسسات والمشروعات إذ لا بد من وجود قواعد خاصة ومتطورة للرقابة.

### المطلب الثالث: المشتقات المالية

ينظر إلى المشتقات المالية على أنها أداة لتغطية المخاطر، خاصة مخاطر التغيرات السعرية، وإتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية، وكذلك إتاحة فرص استثمار جديدة، إضافة إلى كونها أداة للتنبؤ بالسعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد في السوق الحاضرة، إضافة إلى كونها أداة لتحقيق سمة الكمال للسوق.

<sup>1</sup> عصام عمر احمد مندور، البنوك الوضعية والشرعية (النظام المصرفي - نظرية التمويل الإسلامي - البنوك الإسلامية)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص ص 196 - 197.

<sup>2</sup> علي شمالي، وآخرون، البنوك الشاملة، رسالة ماجستير علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2017، ص ص 18 - 19.

### أولاً: تعريف المشتقات المالية

المشتقات المالية عبارة عن عقود ثانوية تنشأ من عقود أساسية تتعلق بأدوات استثمارية أخرى (أسهم، سندات) في وقت محدد بالمستقبل، وتتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، الاحتياط، المراجعة بين الأسواق وأخيراً المضاربة<sup>1</sup>.

### ثانياً: أنواع المشتقات المالية

**1. عقود الخيارات:** هي عقود يحق بموجبها تنفي داو عدم تنفيذ عملية ما ببيعاً أو شراءً لعقد معين من أصل مالي في تاريخ لاحق وبسعر محدد وقت التعاقد، وذلك نظير دفع علاوة للبائع Premium عند تحديد العقد، ولا تكون هذه العلاوة قابلة للرد سواء تم لذا بيت السمسرة الذي يتم التعامل معه في حالة عدم الحيازة الفعلية للأصل محل التعاقد أو في حالة عدم وجود رصيد له لدى بيت السمسرة بما يعادل قيمة تنفيذ الصفقة. وقد قسمت بعض الدراسات عقود الخيارات إلى ثلاثة أنواع:

- عقود خيار الشراء؛
- عقود خيار البيع؛
- عقود خيار الشراء وبيع مؤشرات الأسهم؛

**2. العقود المستقبلية:** هي عقود تتيح لأحد أطراف العقد شراء/ بيع أصل معين إلى طرف آخر بسعر محدد متفق عليه مسبقاً يسمى بالسعر المستقبلي على أن يتم التسليم أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد<sup>2</sup>.

**3. العقود الآجلة:** هي مشتقة بسيطة أي أنها: "اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين"، ويكون العقد عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية واحدة عملاءها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصات عادة. ويتخذ أحد الطرفين في العقد الأجل مركزاً طويلاً ويوافق على شراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد ثم الاتفاق عليه. أما الطرف الثاني فيتخذ مركزاً قصيراً ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر، وسوف يشار للسعر المحدد في العقد الأجل باسم سعر التسليم Delivery Price ووقت الدخول في العقد يتم اختيار سعر التسليم بحيث تكون قيمة العقد الأجل صفر بالنسبة للطرفين، ويعني ذلك أن اتخاذ مركز قصير أو طويل لا يكلف شيئاً؛

<sup>1</sup> جيرار فيروز، دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، المجلد 6، العدد 1، 2019، ص 103.

<sup>2</sup> عصام زعلابي، الابتكارات المالية في المصارف التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الرابع، 2013، ص 10-12.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحرير المالي

4. عقود المبادلات: هو اتفاق بين طرفين ويطلق عليهما Counterparties لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية بعملة واحدة أو بعملات مختلفة، والأنواع الأكثر أهمية من عقود المبادلات هي مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة.<sup>1</sup>

### ثالثاً: أسواق المشتقات المالية

#### 1. سوق المشتقات غير المنظمة أو سوق فوق الحاجز:

وتتكون تلك السوق من مجموعة سماسرة منتشرون في مدن مختلفة الذين يتعاملون بالمشتقات المالية، فطبيعة سوق المشتقات الغير منظم يتميز بالغموض، فالعقد الذي يكون بين طرفين تتضمن مجموعة خاصة من صعوبات وبطبيعة الحال أدى هذا الغموض في سوق المشتقات إلى عدم معرفة المتعامل للوضع المالي للطرف المقابل للعقد، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع نسبة المخاطرة خاصة مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة. ينقسم إلى:<sup>2</sup>

أ. سوق المتعامل التقليدي **Traditional Dealer Market**: وقد جرت العادة في الأسواق خارج البورصة ونقلها إلى المشاركين في السوق، وتجرى عادة التفاوض على أسعار التنفيذ عبر الهاتف، على الرغم من إن العملية يمكن تعزيزها من خلال استخدام لوحات الإعلانات الالكترونية من قبل المتعاملين لنشر أسعارها وحصصها.

ب. سوق الوساطة الالكترونية **Electronically Brokered Market**: وقد تكيفت الأسواق الغير منظمة للمشتقات أيضاً مع التقنيات الالكترونية الجديدة الربط الشبكي لتداول هذه الأدوات، وتمكن أهمية استعمال التكنولوجيا في تشكيل أسواق خارج البورصة لاستخدام الوساطة الالكترونية.

ج. سوق منصة تداول الملكية **Proprietary Trading Platform Market**: هو نوع آخر من الصفقات وجدت في الأسواق خارج البورصة للمشتقات وهو مركب من السوق التقليدي للمتعامل ومنصة السمسرة الالكترونية.

#### 2. السوق المنظم **Exchange-Traded Derivatives**:

يمكن القول أن السوق المنظمة أو ما يطلق عليها بالسوق الرسمية تتسم بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات، كذلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يحوزه العميل الواحد بالنسبة لكل أصل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية " المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة "، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2001، ص ص 12- 214.

<sup>2</sup> عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014- 2015، ص ص 49-51.

<sup>3</sup> هشام السعدي خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية دراسة فقهية اقتصادية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2011، ص 77.

### المبحث الثالث: آثار التحرير المالي وشروط نجاحه

اختلفت التوقعات والآراء فيما يتعلق بالآثار المتوقعة لتحرير الخدمات، ولم يتم تفهم هذه التوقعات والآراء والاتجاهات إلا إذا قمنا بإجراء نظرة كلية مركزة على طبيعة هيكل النظام المالي ثم عرض تلك التوقعات والآراء والاتجاهات وأخيرا محاولة استخلاص أهم الآثار الايجابية وكذلك السلبية المتوقعة من منطلق التحليل الموضوعي.

#### المطلب الأول: الآثار الايجابية للتحرير المالي

##### أولا: رفع كفاءة القطاع المالي

يعتقد أن إزالة القيود على القطاع المالي تعني إزالة التشوهات التي تعيق عمل هذا القطاع وبالتالي رفع مستوى كفاءته، أي أن التحرير المالي يؤدي إلى تقليل تجزئة السوق المالي المحلي وزيادة تكامل المراكز المالية الدولية وهذا يؤدي بدوره إلى تحقيق كفاءة أكبر في الأسواق المالية المحلية وزيادة فرص وصول المؤسسات المحلية إلى مصادر التمويل الدولية فضلا عن ذلك.

ويشجع التحرير المالي على رفع مستوى الشفافية و المصداقية، لان صناع القرار سيضطرون إلى الالتزام بمعايير الإفصاح، و يتوقع نتيجة لذلك أن تتخفف المشاكل ذات العلاقة مثل:<sup>1</sup>

- السبولة في السوق المالية، من خلال تحسين الوظائف المرتبطة بالأسواق المالية عن طريق ثلاثة مسارات الأول هو نجاعة وقدرة هذه الأسواق لمنح موارد مقبولة والثاني هو تنوع المحفظة وأخيرا هي الخاصية التي تفرضها الأسواق على السياسات الاقتصادية المنتجة من طرف الدول والخاصة بالتفتح الداخلي والخارجي للأسواق المالية التي تشمل وتتحكم فيها الشمولية المالية؛
- الاختيار غير السليم الذي يظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق قبل إتمام العملية المالية؛
- المخاطرة المالية التي تظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق قبل إتمام العملية المالية.

#### ثانيا: زيادة معدل النمو الاقتصادي

يساهم التحرير المالي في النمو، فالتمويل الخارجي المقدم سيستخدم في مشاريع لتنمية الاقتصاد، وسيسهل

<sup>1</sup> زواوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 62.

نقل رؤوس الأموال من وإلى اقتصاد البلد المعني<sup>1</sup>.

يتمثل تحرير حساب رأس المال في سياسة تنتهجها الحكومات تعطي بموجبها الحق للمستثمرين الأجانب في شراء الأسهم والسندات على مستوى الأسواق المحلية، وفي الوقت ذاته تمنح المستثمرين المحليين الحق في تداول الأوراق المالية الأجنبية، يجادل دعاة التحرير بأن تدفقات رأس المال غير المقيدة والناجمة عن عملية التحرير من شأنها أن تخفض من تكلفة رأس المال، كما تسمح بتنويع المخاطر، وتشجيع الاستثمار في المشروعات ذات العوائد المرتفعة.<sup>2</sup>

### ثالثا: تحرير أسعار الفائدة الحقيقية

والتي تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية (عكس تثبيت أسعار الفائدة في حالة الكبح المالي) وحسب SHOW-1973 فإنه عند ارتفاع أسعار الفائدة على المستوى التوازني فإن الادخار والاستثمار سيرتفعان أيضا وهو ما يتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي. وحسب SHOW, MCKINNON-1973 وفي ظل سياسة الكبح المالي فإن أسعار الفائدة الحقيقية تكون منخفضة أو سالبة، كما أن البنوك تكون ملزمة بوضع احتياطي إلزامي لدى البنك المركزي، أو يتم إلزامها على تخصيص جزء من أرباحها تحت بند الاحتياطات، وفي ظل هذه السياسة تجبر البنوك على توجيه الائتمان وهو ما يمنع البنوك من تنويع استثمارها، وهو ما يقلل من قدرتها على تقليل مخاطر أصولها من خلال التنويع والتوزيع بشكل خاص، كل هذا يؤدي إلى قطاع مالي مقيد يتميز ب:<sup>3</sup>

- انخفاض الحافز على الادخار وتشجيع الاستهلاك؛
- انخفاض الاستثمار اقل من مستواه التوازني وتوجيهه نحو مجالات غير منتجة؛
- دور ضعيف للوساطة المالية في تعبئة الادخار و التخصيص الأمثل للاستثمار.

### المطلب الثاني: الآثار السلبية للتحرير المالي

ظهرت عدة دراسات تعارض منهج SHOW و MCKINNON في التحرير المالي، من أبرزها ما جاء به Davidson (1986) و Asimakopoulos (1986)، حيث يشيران من خلال أبحاثهما أن زيادة الاستثمار الأجنبي أدى إلى زيادة القروض البنكية وزيادة أعباءها، نبرزها في الآتي:

<sup>1</sup> بوشخي محمد رضا، التحرير المالي: عامل لهشاشة النظام البنكي في البلدان النامية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة، العدد 6، افريل 2015، ص 22.

<sup>2</sup> محمد زكريا بن معزو، كمال حمانة، قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN: دراسة قياسية (1970-2010)، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 13، 2013، ص 21.

<sup>3</sup> خالد محمد، هزري طارق، النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصادات النامية، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة لمسيل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 04 - 05 نوفمبر 2019، ص 11.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحليل المالي

أولاً: افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار

انتقد رواد المدرسة الكنزوية نظرية التحليل المالي فيما يخص الأثر الذي يفترض أنه إيجابي لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، حيث أثبتت الدراسات التجريبية على الأنظمة المالية المحررة عكس افتراض العلاقة الإيجابية بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الادخار.<sup>1</sup>

لقد توصل كلا من Butt و Burkett سنة 1991، إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلباً على الاستثمار، وهذا عكس ما توصلت إليه نظرية التحليل المالي، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح، فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج، وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الإيجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض الناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للإقراض.<sup>2</sup>

كما وجد Bandiera (2000)، بعد دراسة أجراها على 10 دول نامية حيث بينت أنه لا توجد علاقة بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الادخار، ولم يقتصر الأمر على الدول النامية فحسب، إذ توصل كل من الباحثين Mahar و Williason عام (1998)، إلى أن ارتفاع الادخار في اليابان وبعض دول شرق آسيا، لا يعد نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية، وإنما لنوعية المنتجات البنكية المقدمة في الاقتصاد.<sup>3</sup>

### ثانياً: عدم كفاءة الأسواق المالية

فنظرية التحليل المالي مبنية على فرضية الأسواق المثالية غير أن الأسواق المالية في الدول النامية غير مثالية وتعاني الكثير من المشاكل مثل مشكلة عدم تناظر المعلومات، ارتفاع معدلات الفائدة على القروض يدفع المؤسسات الاقتصادية للقيام باستثمارات ذات درجة عالية من المخاطر وذلك من أجل الحصول على العائد مرتفع يسمح بتغطية تكاليف الاقتراض ويحقق لها ربح معقول.<sup>4</sup>

### ثالثاً: التحليل المالي والوساطة غير المالية

تتجه الأعراف الاقتصادية إلى الوساطة الرسمية للحصول على القروض اللازمة لتمويل مشروعاتها أين تكون سعر الفائدة الحقيقية أقل من السعر المطبق في الوساطة غير الرسمية، وعلى اعتبار شفاف سعر الفائدة

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء طلحاوي، أثر التحليل المالي على أداء القطاع البنكي الجزائري دراسة قياسية (2000 - 2016)، أطروحة دكتوراه نظام ل م د في العلوم الاقتصادية، تخصص: نفود مالية، جامعة أحمد دراية ادرار، الجزائر، 2018، ص 29.

<sup>2</sup> محلوس زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: تجارة دولية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 6.

<sup>3</sup> فاطمة الزهراء طلحاوي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

<sup>4</sup> بن بوزيان محمد، بوغرارة بومدين، غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحليل المالي في الدول النامية دراسة قياسية (حالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 5، العدد 5، افريل 2010، ص 10.



## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحرير المالي

على الودائع تقلل من المدخرات (معدل فائدة منخفض)، وبالتالي يكون عرض القروض في الوساطة الرسمية محدود، نتيجة ذلك تتجه المؤسسات (المشروعات) إلى الوساطة غير الرسمية لتمويل باقي المشاريع التي لم تتحصل على التمويل الخاص بها من الوساطة الرسمية، على هذا الأساس يفسر الطلب في السوق غير الرسمي بالفرق بين الطلب الكلي والعرض الموجود في السوق الرسمي. في هذا الاتجاه ينادي أصحاب التحرير المالي بان ارتفاع معدل الفائدة الحقيقية على الودائع يؤدي إلى زيادة الطلب عليها من قبل العائلات مقابل انخفاض قروضهم للقطاع غير الرسمي، أي الاتجاه من الوساطة غير الرسمية إلى الوساطة الرسمية، وبالتالي زيادة أهمية ونشاط الوساطة البنكية في تمويل الاقتصاد وتعبئة المدخرات، في مقابل انخفاض نشاط الوساطة غير الرسمية حتى الزوال، أي أن التحرير المالي سيقضي نهائياً على القطاع غير الرسمي في الاقتصاد.<sup>1</sup>

### رابعاً: مخاطر هروب رؤوس الأموال

سواء الاستثمار المالي أو الحقيقي، حيث تذهب الأموال للاستثمار للخارج، رغم أنه هناك مفارقات كبيرة بخصوص البيانات، حيث تبين أن البلاد النامية تساهم بما نسبته 14.4% من جملة حركة الاستثمارات الأجنبية المناسبة للخارج في عام 1997، وهو ما يعادل 61 مليار دولار أمريكي.<sup>2</sup>

وهناك سلبيات أخرى مرتبطة بعملية التحرير المالي:<sup>3</sup>

- التحرير المالي السريع غير مرغوب للقطاع المالي، وهذا من خلال تحليل الأزمات المالية التي ضربت دول جنوب شرق آسيا؛
- سهولة انتقال الأزمة، أي سرعة انتشارها بين المؤسسات المالية حين وقوعها؛
- مخاطر تراكم الأموال: أدى التحرير المالي إلى تراكم رأس المال في دول متقدمة أو لدى مؤسسات مالية أو أفراد، أما الدول التي تتميز بضعف الفعالية الاقتصادية شهدت هجرة أموالها؛
- مخاطر غسيل الأموال: إن عملية التحرير المالي أدت إلى صعوبة تعقب مصادر الأموال ودخولها في أنشطة اقتصادية غير مشروعة؛
- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية والنقدية.

### المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي

هناك أربعة شروط أساسية يحددها مؤيدي التحرير المالي والبنكي لإنجاح هذه السياسة وهي:

<sup>1</sup> أبو بكر بوسالم، رياض المزودة، آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية - الإشارة لحالة الجزائر -، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد السادس، 2016، ص ص 161-162.

<sup>2</sup> محلوس زكية، مرجع سبق ذكره، ص 8.

<sup>3</sup> خالد محمد، هزرشي طارق، مرجع سبق ذكره، ص 15.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحريك المالي

### أولاً: توفر الاستقرار الاقتصادي العام

هناك اتفاق عام على أهمية استقرار الاقتصاد الكلي لنمو خدمات القطاع المالي ونجاح سياسة التحريك المالي، ولذلك ينبغي للبلدان اعتماد سياسات اقتصادية كلية مناسبة، وتشجيع المنافسة داخل القطاع المالي ووضع إطار مؤسسي قانوني قوي وشفاف لأنشطة القطاع المالي، وعلى وجه الخصوص، هناك حاجة لوجود تنظيم ورقابة، حيث أن التضخم المرتفع والعجز الكبير في الميزانية العامة للدولة وأسعار الصرف غير مستقرة، يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على عملية التحريك المالي، وتؤثر بشكل عكسي على الاندماج في النظام المالي الدولي، ويساهم في أضعاف النظام البنكي والمالي الوطني، وذلك لان من بين الأسباب الرئيسية لتعثر سياسة التحريك المالي، السياسات غير سليمة لإدارة الاقتصاد الكلي، والتنظيم والإشراف الحكومي غير مناسب والتدخل غير السليم في الأسواق المالية. بالإضافة إلى أن التحريك المالي يتطلب سياسة نقدية موجهة نحو الاستقرار، فعلى المؤسسات أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة فان ذلك يتطلب مناخ من التضخم المنخفض والمستقر وأفضل ضمان لذلك يكون من خلال سياسات نقدية يمكن التنبؤ بها مع كونها موجهة نحو الثبات ويوجد خطران أساسيان للسياسة النقدية وهما الاقتراض غير المناسب وتضخم أسعار الأصول، غير أن أفضل آلية للتحريك تتم كما يلي: <sup>1</sup>

يسمح التوسع المالي للبنوك بتقديم ائتمان سهل للشركات أو لقطاع العقارات بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً، غير أن ذلك يسمح بالإقراض الخطر ويضخم من أسعار الأصول مثل الأراضي والمباني ومع مرور الوقت يمكن أن ترتفع أسعار السلع الاستهلاكية أيضاً، ولكي نعيد استقرار السوق فان السلطات النقدية يجب أن تبحث سياسات أكثر تشدداً وتقيداً من خلال معدلات فائدة مرتفعة، أن هذا يخفض الطلب، بمعدلات الفائدة المرتفعة والطلب الذي ينخفض يخلق فجوة بين تكاليف الائتمان والعائد على الاستثمار، لهذا تنخفض أسعار الأصول لان عوائد الأصول لم تعد تغطي التكاليف المتزايدة للائتمان في هذه الأونة، وزيادة العرض يمكنها من أن تزيد من ضرورة التصحيح، وإذا تم إجراء هذا التصحيح بعد ظهور المشكلة فيمكن أن نجد البنوك نفسها مع حصة كبيرة من المتعثرة ضمن محفظتها المالية، ولن تقدم الرهونات والضمانات دعم مناسب لها لان مقدار الائتمان يتجاوز قيمة الأصول التي تؤول للبنك عادة عند العجز عن السداد، ومن المحتمل أن تكون مشكلة الديون المعدومة اكبر كما قامت البنوك غير المنضبطة بالاقتراض مقدماً، وفي الواقع لقد مرت عدة دول نامية ومتقدمة بما يسمى أزمة بنكية في الاقتصاديات الكلية أن مثل هذه الأزمات يمكن أن توجد معضلات أمام صانعي السياسة.

<sup>1</sup> زواوي فضيلة، عماروش خديجة إيمان، سياسة التحريك المالي وانعكاساته الإيجابية والسلبية على النظم المالية والاقتصادية، استمارة المشاركة في الملئقى الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة لمسيلة، يومي 4 - 5 فيفري، 2019، ص ص 6-8.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحرير المالي

وبصفة عامة فلا يمكن أن يترك صانعي السياسة البنوك لتفشل، ويجب أن توضع الضوابط لتخفيف خطر التوسع في الإقراض غير العقلاني والذي ينشأ عن سياسة غير مناسبة للاقتصاديات الكلية، كما يعتبر الإشراف غير السليم على البنوك من ضمن عوامل هذا الفشل. ويتحقق الاستقرار الاقتصادي العام بوجود معدل تضخم منخفض، لان ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض قيمة العملية وارتفاع سعر الفائدة وبالتالي خسارة كبيرة في الاقتصاد مما يعرقل النمو الاقتصادي، ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ إجراءات وقائية وعلاجية، التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

- **الإجراءات الوقائية:** هي عادة إجراءات تتخذ قبل وقوع الأزمات البنكية، بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية وحماية المودعين، تصحب هذه الإجراءات رقابة حكومية على النظام البنكي والمالي، ويضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع إدارة البنوك وتمنعها من التندليس.
- **الإجراءات العلاجية:** هي إجراءات تتخذ بعد حدوث الأزمات المالية، على شكل تامين على الودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المدعين وحقوق الملكية الحكومية، بينما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات التصفية وتكون الإجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسيا.

كما يشترط استمرار المؤشرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض العجز المالي بموازنة الدولة واستقرار الأسعار وتحليل التفاوت بين معدلات الفائدة والتحكم في معدلات التضخم وبالتالي تحكم البنك في تكلفة التمويل في المستقبل والقيام بالمشاريع الطويلة المدى.<sup>1</sup>

### ثانيا: ضرورة توافر المعلومات الكافية عن السوق

يتطلب إنجاز سياسة التحرير المالي توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي والمصرفي وإتاحتها أمام كل المتدخلين فيه، ويتعلق الأمر بالمعلومات التي توفرها جهات الإشراف والرقابة والمتعلقة بالقوانين واللوائح المنظمة للنشاط المصرفي، ومن جهة ثانية المعلومات التي يجب أن توفرها البنوك وإتاحتها أمام جهات الرقابة والإشراف، وأمام المتعاملين و المستثمرين حتى يتمكنوا من ترشيد قراراتهم المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> رجال عادل، تحديث الخدمة المصرفية لمواجهة اختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق في الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013 - 2014، ص 14.

<sup>2</sup> فاطمة بوسالم، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية، -حالة الجزائر-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص 185.

ثالثاً: إتباع التسلسل في عملية التحرير المالي

يتم إتباع التسلسل في عملية التحرير المالي على مستويين:<sup>1</sup>

### 1. حيث يبدأ على المستوى المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي:

- **القطاع الحقيقي:** هو الذي يتم فيه ترك الأسعار تتحدد وفق قوى السوق وفرض ضرائب مباشرة وغير مباشرة وبطريقة عقلانية على المؤسسات، ورفع الدعم على الأسعار، ويطبق سياسة الخصوصية؛
- **القطاع المالي والمصرفي:** يتم فيه عدم وضع رقابة وقيود على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير.

### 2. ثم الانتقال على المستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث:

- **القطاع الحقيقي:** يتم فيه رفع القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية لخدمة أغراض التجارة الخارجية؛
- **القطاع المالي والمصرفي:** من خلال رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال في التجارة الخارجية على المدى القصير.

### رابعاً: الإشراف الحذر على الأسواق المالية

تحدد الوكالات الإشرافية بصفة عامة والمشرفون بصفة خاصة ادوار كل من المدير ومدراء الأعمال، وهذا بهدف ضمان الشفافية وتقليل المخاطر المحتملة، وكذا ادوار المراجعين الخارجيين في إعداد التقارير المتعلقة بالمخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية والمصرفية. أن الإشراف الحذر على المؤسسات المالية يهدف إلى محاربة التسيب، وضمان الشفافية عن طريق الاهتمام بالأوضاع المالية، والهيكل التنظيمي والإداري للمؤسسات المالية والاستقلال الذاتي كما تساهم هيئات الإشراف على تسهيل تدفق المعلومة، والتنسيق بين أنشطة إصدار القرار ومتابعة تنفيذه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> رجال عادل، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>2</sup> رجال عادل، مرجع نفسه، ص 15.

## الفصل الأول.....الإطار النظري للتحرير المالي

### خلاصة الفصل:

للقطاع المالي دور فعال في اقتصاديات الدول يؤديه عن طريق مختلف مؤسساته، وهذا ما يتطلب منه التأقلم وفقا للمستجدات المعاصرة التي تمس الساحة العالمية ومنه الوطنية بهدف تحقيق الأهداف المنوطة به.

إن التحرير المالي هو عملية رفع القيود على مختلف المعاملات المالية الداخلية الخاصة بالقطاع المصرفي والتي تشمل تحرير سعر الفائدة والائتمان وتحرير المنافسة المصرفية، وكذا المعاملات الخارجية المتعلقة بتحرير السوق المالية وحساب رأس المال.

يهدف التحرير المالي إلى التخلص من المظاهر السلبية للكبح المالي السائدة في العديد من الدول النامية، لاسيما تحديد أسعار الفائدة وتكوين احتياطات إلزامية ضخمة لدى البنك المركزي والوقاية الإدارية على تخصيص الائتمان وعلى سعر الفائدة، فرض حواجز على دخول البنوك والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية للسوق المحلية وصعوبة تنقل رؤوس الأموال من وإلى الدولة.

ولنجاح سياسة التحرير المالي يتطلب إتباع شروطه، مما يكون له آثار ايجابية على المتغيرات الاقتصادية، ولكن أثبتت بعض تجارب الدول للتحرير الاقتصادي والمالي الآثار الوخيمة لهذه السياسة على الاقتصاد الوطني. وعدم احترام شروط التحرير المالي يؤدي إلى إحداث أزمات مالية حادة، وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني.

## الفصل الثاني

### إطار نظري للأزمات المالية

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

تمهيد:

شكل تكرار الأزمات المالية خلال التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام وتداعياتها وانعكاساتها السلبية كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي التي تشهده هذه الدول ولاندماجها في المنظمة العالمية للتجارة. كما أن هذه الأزمات مردها إلى التحرير والانفتاح المالي غير المضبوط، بالإضافة إلى آلية الرقابة والإشراف داخل البيئة المصرفية لدول العالم.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الجوانب النظرية للأزمات المالية بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن الأزمات المالية؛
- المبحث الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية ونماذجها ومؤشراتها؛
- المبحث الثالث: آثار الأزمات المالية.

### المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن الأزمات المالية

إن مفهوم الأزمة من المفاهيم الواسعة الانتشار في المجتمع المعاصر فالدول تشهد أزمات وتختلف حدتها وظروف حدوثها من بلد لآخر وتعكس هشاشة وسوء أداء النظام المالي لهذا البلد أو ذاك، ناهيك عن تهديدها لاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول التي تشهدها دولا أخرى تنتقل إليها العدوى عبر مجموعة من القنوات الداعمة لانتشارها.

#### المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها

##### أولاً: مفهوم الأزمة المالية

بالرغم من عدم وجود تعريف محدد للأزمة المالية، إلا أن معظم التعاريف الواردة تركز على أنها: هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول إما رأس مال يستخدم في العملية الإنتاجية مثل: الآلات والمعدات والأراضي والمباني، وإما أصول مالية تتمثل في حقوق ملكية رأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل: الأسهم، حسابات الادخار، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية وهي تسمى مشتقات مالية ومنها العقود المستقبلية (للنفظ أو العملات الأجنبية مثلا). فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسة التي تملكها.<sup>1</sup>

كما يمكن تعريفها على أنها: "هي البيع الجبري للموجودات المالية لان هياكل المطلوبات لا تتساوى مع قيم الموجودات المحددة بسعر السوق، مما يحدث نقصا في قيم الموجودات."<sup>2</sup>

وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقل في النظام المالي سببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في إقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندما يحدث انخفاض في قيمة العملة مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.<sup>3</sup>

كما أن الأزمات المالية بشكل عام تنقسم إلى قسمين أساسيين: القسم الأول يعتمد على العملة والانخفاض المالي المفاجئ والقسم الثاني يحتوي على الديون.

<sup>1</sup> عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من: 2000 - 2016، مجلة علمية محكمة عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 9، العدد 28، 2018، ص 145.

<sup>2</sup> محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013، ص 145.

<sup>3</sup> عيجولي خالد، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20 - 21 أكتوبر 2009، ص 07.



## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

بالنسبة للقسم الأول الذي ينطوي على أزمة العملات، هو الانخفاض الحاد في قيمة العملات، مما قد يضطر بالسلطات لحماية العملة من خلال إنفاق جزء كبير من الاحتياطات المالية الدولية، أو إلى رفع أسعار الفائدة بشكل حاد أو فرض رقابة على رأس المال.

أما بالنسبة للقسم الثاني المتعلق بالديون، والتي تعرف على أنها فشل أو إمكانية فشل بعض البنوك بسبب عدم قابليتها على تحويل التزاماتها المالية مما يجعل الحكومة تتدخل من أجل المساعدة عن طريق ضخ سيولة مالية على نطاق واسع.<sup>1</sup>

كما تعرف الأزمة المالية بأنها: "مجموعة الاختلالات الأساسية في الأسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في أسعار الموجودات والفشل الذي يصيب العديد من المنشآت المالية وغير المالية."<sup>2</sup>

ومن خلال التعاريف السابقة الذكر يمكن أن نستنتج تعريف للأزمة المالية بأنها: عبارة عن الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، فالأزمة تدل على الاختلالات الناشئة في الأسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد الناتجة عن البيع الجبري للموجودات المالية، وإمكانية فشل بعض البنوك بسبب عدم قابليتها على تحويل التزاماتها المالية.

### ثانيا خصائص الأزمة المالية

هناك مجموعة من الخصائص التي تتصف بها الأزمة المالية وتجعلها واضحة المعالم، ومن هذه الخصائص ما يلي:

- نقص المعلومات وعدم دقتها؛
- تصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة، نظرا لان ذلك يتم تحت ضغط نفسي عال.<sup>3</sup>
- التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها وقوى المصالح المؤدية أو المعارضة لها؛
- إن مصدر الخطر أو الأزمة أو الكارثة يمثل نقطة تحول أساسية في أحداث متشابكة ومتسارعة؛

<sup>1</sup> زكريا شعباني، البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة إسطنبول، تركيا، العدد 02، 2015، ص 70.

<sup>2</sup> حيدر يونس الموسوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للمدة 2003-2009)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011، ص 171.

<sup>3</sup> ريم عمري، الحوكمة المصرفية ودورها في مواجهة الأزمات المالية- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص: مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم لبواقي، 2016-2017، ص ص 43-44.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

- أنها تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر، مما يضعف إمكانيات الفعل المؤثر والسرعة لمجابهتها؛
- تشكل تهديدا للمبادئ الأساسية التي يقوم عليها النظام، وتؤدي إلى حالة من القلق والتوتر، الأمر الذي يضاعف من صعوبة اتخاذ القرار، ويجعل من أي قرار ينطوي على قدر من المخاطرة.<sup>1</sup>
- المفاجئة و الصدمة وانتشار حالة من الذعر لدى الأوساط؛
- تتطلب الأزمة للخروج منها كوادر مؤهلة، ومعلومات مقننة للخروج منها بأقل الخسائر؛
- غالبا ما تتسبب الأزمة في وقوع خسائر سواء كانت بشرية أو مالية، وأحيانا تخلف صدمات نفسية.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: أنواع الأزمة المالية وأسبابها

#### أولا: أنواع الأزمة المالية

هناك عدة أنواع من الأزمة المالية والتي تصيب اقتصاد ما ومن أبرزها ما يأتي:

1. **أزمات العملة:** يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي عنيف يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضا كبيرا، أو إلى إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب كبير من احتياطياتها الدولية، أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد.<sup>3</sup>
- وتحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط تبادل ومخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا أزمة ميزان المدفوعات. وتحدث تلك الأزمة لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانتهيار تلك العملة، وعلى الرغم من أن قرار التعويم أو خفض سعر الصرف العملة الوطنية قد يبدو قرارا تطوعيا من السلطة النقدية، إلى انه في اغلب الحالات يكون قرار ضروريا تتخذه في حالة وجود قصور في تدفقات رأس

<sup>1</sup> كمال رزيق، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال "التحديات - الفرص - الأفاق"، المؤتمر العلمي الدولي السابع، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 10 - 11 نوفمبر 2009، ص ص 4-5.

<sup>2</sup> محمد بولقصاع، منهج القرآن الكريم في مختلف الأزمات - دراسة موضوعية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإسلامية، تخصص: التفسير وعلوم القرآن، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، قسم العلوم الإسلامية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015-2016، ص 13.

<sup>3</sup> بلقيس دنيا زاد عياشي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية: دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، الشعبة علوم اقتصادية، تخصص: مالية بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس سطيف 1، 2017-2018، ص 105.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

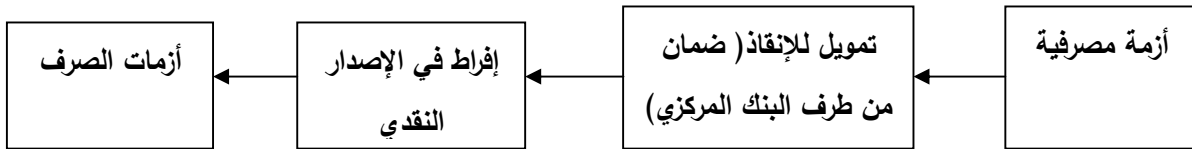
المال الأجنبي أو تزايد التدفقات الخارجية، بعض تلك الأزمات لها اثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدث الانكماش بل قد تصل لدرجة الكساد.<sup>1</sup>

2. **الأزمة المصرفية:** وتحدث بسبب اندفاع المودعين إلى سحب ودائعهم من المصرف، وبالتالي عجزها في السيولة أو بإخفاق أحد البنوك في القيام بالتزاماتها اتجاه المتعاملين، مما يرغم الحكومة على التدخل بتقديم دعم مالي واسع النطاق للمصارف وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من أزمة النقد الأجنبي أو العملة ولها آثار كبيرة على النشاط الاقتصادي، وتستخدم المعايير التالية للتعرف على الأزمة المصرفية والمتمثلة في:<sup>2</sup>

- نسبة القروض المعدومة إلى مجموعة القروض تتجاوز 10%؛
- إذا تجاوز حجم الإصلاح أو عملية الإنقاذ 2% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- إذا نتج عن الأزمة تأمين بعض البنوك؛
- هناك حالة هستيرية مصرفية متمثلة في تسهيل كبير للودائع من قبل المودعين.

مما يستدعي تدخل السلطات من خلال تجميد الودائع أو إغلاق المصارف أو تأمين القروض، ومن حالات التعتير المالي ما حدث في بريطانيا في مصرف " Overend و Gurney " وفي الولايات المتحدة في مصرف " Bank Of United States " عام 1931 ومصرف " Bear Staerns " .

### الشكل رقم (01): الأزمة المصرفية كسبب مفرج لأزمة العملة وفقا لنموذج Velasco (1987)



المصدر: نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج" دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 14.

من خلال الشكل يمكن القول أن الأزمة المصرفية حسب نموذج Velasco هي أحد الأسباب المفجرة لأزمة العملة، إذ قد تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك والدين في وقت واحد، إلا أن غالبا ما تكون الأزمة المصرفية سابقة لأزمة العملة، والأزمة المصرفية تتبعها أزمة الصرف.

<sup>1</sup> ليعل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016 - 2017، ص 9.

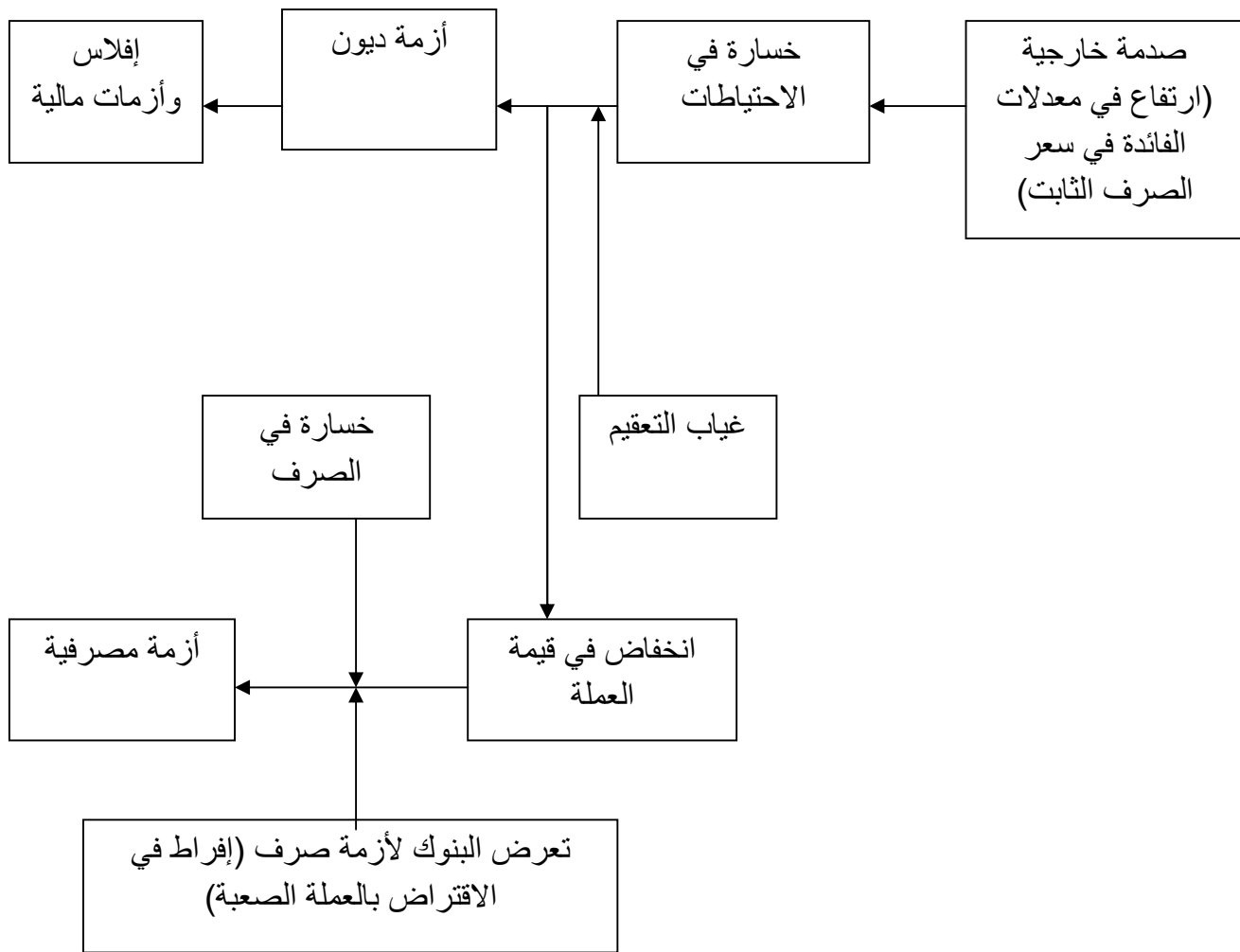
<sup>2</sup> نور محمد فواز العقاد، الأزمة المالية العالمية وأثرها في السيولة في المصارف - دراسة تطبيقية على المصرف التجاري السوري-، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2014، ص ص 23-24.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

وعادة ما تنشأ الأزمة المصرفية عندما يكون حجم الأصول غير الكفوة الموجودة لدى البنك كبيرا، أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (إعلام، دراسات) على أن هناك مؤشرات دعر مالي (تجميد ودائع، غلق وإفلاس بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات انقراض حكومية للبنوك).<sup>1</sup>

والشكل الموالي يوضح كيفية تحول أزمة العملة إلى أزمة مصرفية:

الشكل رقم (2): أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج Stoker (1994)



المصدر: نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 14.

<sup>1</sup> غزالي عماد، أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكاليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة لازمة المالية العالمية لعام 2008، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس بالمدينة، العدد 2، 2014، ص 38.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

3. أزمة أسواق المال (حالة الفقاعة): هي نوع من الأزمات المالية التي تحدث في الأسواق المالية وتعرف بظاهرة الفقاعات، وتنتج عن ارتفاع سعر الأصل بصورة أعلى من قيمته الحقيقية نتيجة المضاربة من خلال زيادة الطلب على هذا الأصل فيكون الدافع لشراؤه ليس الدخل الذي يولده إنما من أجل الأرباح التي يحققها بسبب ارتفاع سعره، وفي هذه الحالة يصبح انهيار سعر الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه لبيعها فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار، ويمتد هذا الأثر إلى أسعار الأصول الأخرى سواء في القطاع ذاته أو القطاعات الأخرى.<sup>1</sup>

4. أزمة المخاطر المعنوية: تتحقق 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 عند انهيار البنوك، مما يولد حالة من تراخ المستثمرين أو المودعين عن مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك. إضافة إلى ذلك تبرز المخاطر المعنوية عندما لا تلتزم البنوك الدولية بالقواعد المتعارف عليها في حساب المخاطر عند إقراضها للبنوك في البلدان النامية، وكثيراً ما تهتم بمتابعة المؤشرات الأساسية لهذه البنوك، وبناء على اعتقاد البنوك الدولية بأن هناك ضماناً من جانب حكومات البلدان النامية للتدخل لإنقاذ البنوك قبل انهيارها، وهو ما يعني وجود حالة من الإفراط في الإقراض نتيجة الاعتقاد بوجود شبكة للأمان.<sup>2</sup>

5. أزمة الديون الخارجية: تنشأ أزمة الديون الخارجية في حالة عجز الدولة عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية، وبالتالي عدم قدرتها على النفاذ لأسواق المال للحصول على تمويل جديد، يمكن أن يساعدها في تجاوز الظروف التي حالت دون قدرتها على الوفاء بهذه الالتزامات، وهو ما يدخل الدولة في دوامة لا نهاية لها من استحقاقات المديونية الخارجية، وبما يؤثر سلباً على حركة التجارة الخارجية، التي تعتمد على حد كبير على الثقة في المؤسسات العاملة في الدولة، والمستمدة من المركز الاقتصادي والخارجي للدولة.

وبالتالي فإن تعثر الدولة عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية لا ينصب فقط على الدولة كجهة سيادية بل ينصرف إلى كافة المؤسسات المالية العاملة بها وخاصة القطاع المصرفي. وتنشأ أزمات المديونية عادة من مصادر عدة يأتي في مقدمتها الخلل في ميزانية البنك المركزي والدولة ككل سواء من ناحية الأجال و العملات المكونة لجانبى المركز المالى ويطالب صندوق النقد الدولى بفصل عملية إدارة الدين العام على البنوك المركزية وإسنادها إلى جهة مستقلة تقوم بها من خلال ثلاث مراحل. ويناط بكل مرحلة أجهزة فرعية تعمل تحت مظلة هذه الجهة، وأطلق على هذه الأجهزة "المكتب الأمامى والمكتب الخلفى والمكتب الأوسط لإدارة الدين العام".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الكريم شنجار، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2014، ص 182.

<sup>2</sup> ريم عمري، مرجع سبق ذكره، ص 46.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2014، ص 22.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

6. **الأزمة النظامية:** هي الأزمة التي لا تقتصر على قطاع أو مظهر واحد بل تمتد إلى النظام ككل، فهي أزمة عضوية أو أزمة بنيوية تتصف بمجموعة من الخصائص أهمها:

لا يمكن اعتبار حدث محدد كمفجر للأزمة، فيه تتولد في الأسواق المالية أو يتم تضخيمها بواسطة الأسواق المالية، وبصورة أكثر دقة تتولد المخاطر النظامية في عملية التمويل الخارجي والتي تخص الاحتياطات التمويلية للمشروع التي يتم توفيرها بواسطة مستثمرين خارج المشروع فضلا عن هذا فهي تنطوي على عنصر العدوى.<sup>1</sup>

### ثانيا: أسباب الأزمة المالية

لا يمكن إرجاع الأزمات إلى سبب واحد أو سببين، وإنما هناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية، ويمكن تلخيص هذه الأسباب فيما يلي:

1. **عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** حيث أن عدم استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي يعتبر أهم مصدر للأزمات، ويتمثل أهم هذه المؤشرات في:

- **التقلبات في شروط التبادل التجاري:** فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75% من الدول النامية التي حدث بها أزمة مالية، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري حوالي 10% قبل حدوث الأزمة، وشكل انخفاض شروط التجارة سببا رئيسيا للارزمة المالية في حالة كل من فنزويلا والإكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام من صغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.<sup>2</sup>
- **معدلات التضخم:** تؤدي إلى إضعاف قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة، فارتفاع مستويات الأسعار ينتج عنه ركود اقتصادي والذي يعتبر سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بهية بوكروخ، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية دراسة تحليلية لأسباب والتداعيات والحلول، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2007-2008، ص 12.

<sup>2</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 174.

<sup>3</sup> فارس بن رقيق، مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف 1، 2012-2013، ص 19.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

• **أسعار الفائدة:** أحد المصادر الخارجية المسببة للازمات المالية في الدول النامية، فوجود تغيرات كبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا يؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل يؤثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية ودرجة جاذبيتها.<sup>1</sup>

**2. اضطرابات القطاع المالي:** تنتج في الأساس عن عدم تلائم أصول وخصوم المصارف كنتيجة لتوسع البنوك في منح القروض مع عدم الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة الطلبات المختلفة للعملاء.

بالإضافة إلى عمليات التحرير غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي، والتي تنتج عنها أوضاع جديدة لم يتعود عليها من قبل، مما يستوجب القيام بإجراءات كافية لتجنب حدوث أزمة في قطاع البنوك وقد أظهرت الدراسات أن 18 أزمة من بين عينة من 25 أزمة مالية كانت قد حدثت في الخمس سنوات الأولى من عمليات التحرر المالي، كما أن التدخل الحكومي المباشر في تسعير وتخصيص الائتمان من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول. فالبنوك المملوكة للدولة تقوم بمنح القروض لقطاعات معينة تبعاً لتوجيهات الحكومة دون الأخذ بالاعتبار الجدارة الائتمانية، وهو ما يعرضها إلى خسائر كبيرة.<sup>2</sup>

**3. ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي:** تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام المحاسبي والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية، كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأس مال المصرف، وتظهر الدراسات المتعلقة بالدول التي تعرضت لأزمات مالية أنه في أكثر من 28 دولة تعرضت لها كانت نقص الرقابة المصرفية الفعالة سببا مباشرا في حدوث الأزمة، حيث يؤدي نقص الرقابة إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية.<sup>3</sup>

**4. سياسات سعر الصرف:** تعتبر تقلبات أسعار الصرف المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت عامل مباشر وغير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية، كما يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقض الأجنبي وحدثت أزمة العملة مثل: حالة المكسيك

<sup>1</sup> أسامة عبد المنعم السيد علي، عمر إقبال المشهداني، الأزمة المالية العالمية هل هي أزمة معايير محاسبية وتدقيقية أم أخلاقية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن 2010، ص 189.

<sup>2</sup> أسامة عبد المنعم السيد علي، المرجع نفسه، ص 19.

<sup>3</sup> رواج عبد الرحمن، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي دراسة قياسية للفترة 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017-2018، ص 6.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

---

والأرجنتين. وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي. وفي المقابل، وعند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> عيسى محمد الغزالي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد التاسع والعشرون، 2004، ص 8.



### المبحث الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية ونماذجها ومؤشراتها

تعتبر الأزمات المالية كظاهرة لها مؤشرات تقاس عليها بغية التنبؤ بها قبل حدوثها، وفي حالة حدوثها لا يمكن أن تبقى حبيسة قطاع أو مجال أو اقتصاد محلي ما، بل تتعداه بفعل العدوى المالية لباقي القطاعات والمجالات بفعل الترابط الحاصل فيما بينها والقنوات الرابطة بينها فالأزمات المالية يمكن أن تفسر وفق مجموعة من النماذج من خلال النتائج المتحصل عليها من وراء التحليل التجريبي لها.

#### المطلب الأول: قنوات انتشار الأزمات المالية ونماذجها

##### أولاً: قنوات انتشار الأزمات المالية

##### 1. الانتقال عبر أقسام النظام الواحد:

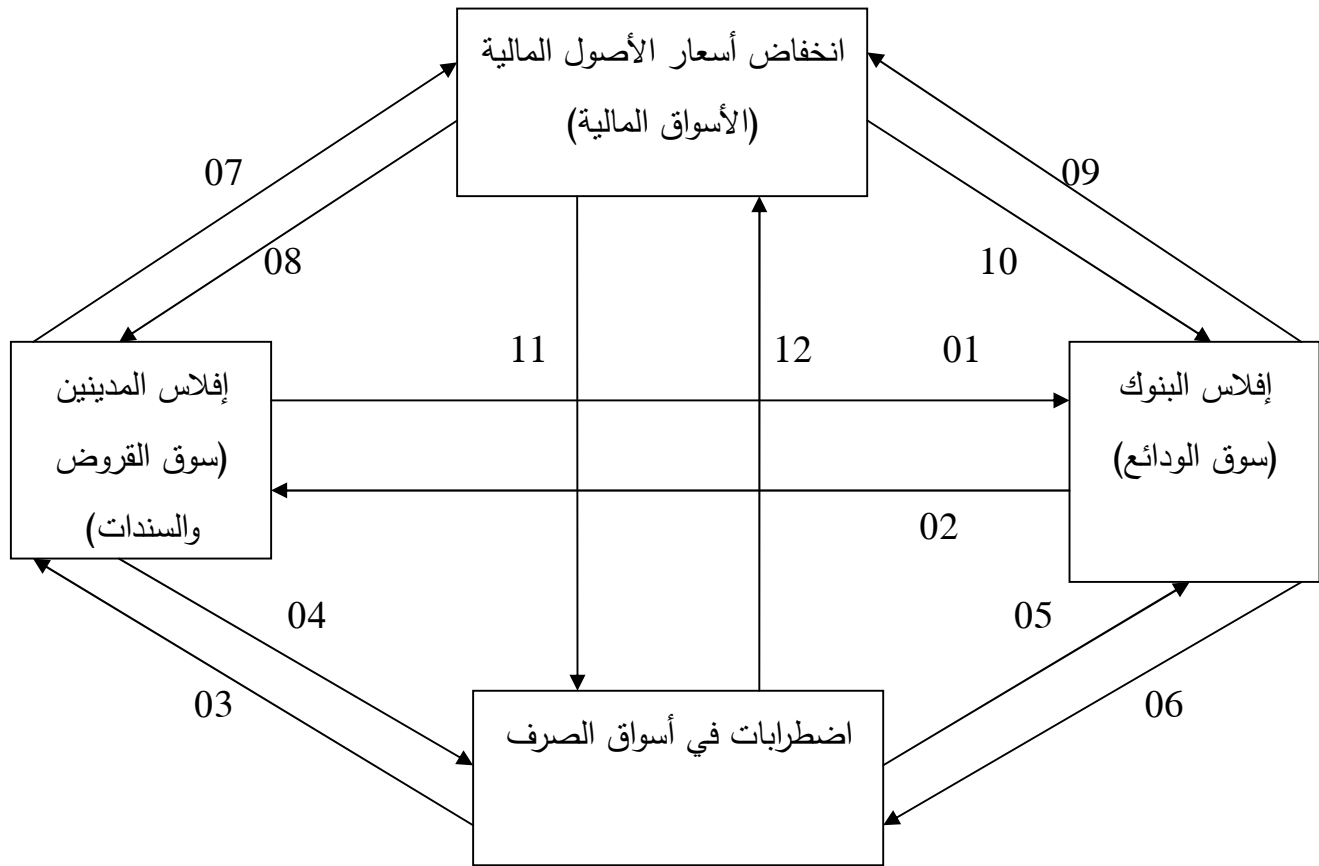
إن الأزمة المالية تبدأ بإحدى المتغيرات ثم سرعان ما تنتشر إلى كل فروع النظام المالي ثم إلى الاقتصاد الوطني ككل، وهذا ما يؤكد الحقائق المعروفة في علم الاقتصاد وهي أن هناك ارتباط وثيق بين الاقتصاد الكلي من ناحية الأسعار: الصرف، الفائدة، الأوراق المالية والسلع والخدمات، وأن السياسات النقدية والمالية ومراقبة الاستثمارات الأجنبية يجب أن تتم بميزان حساس يراعي العلاقات المتداخلة والمتشابكة بين مختلف تلك الأسعار.

ومن خلال هذا، نلاحظ أنه ضمن الأزمة المالية هناك عدة أنواع من الأزمات يمكن لأي منها أن تصبح أزمة شاملة بفعل ما يسمى بخطر النظام.<sup>1</sup>

ويمكن تلخيص قنوات الانتقال للأزمات المالية في الشكل التالي:

<sup>1</sup> المانسيب رابح أمين، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، ص 70.

الشكل رقم (03): قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، العدد 5، 2014، ص 169.

يوضح هذا الشكل مختلف القنوات المحتملة لانتشار الأزمات المالية بين مختلف الأسواق: سوق القروض، السوق المالية سوق الودائع وأسواق الصرف، وفيما يلي شرح لهذه القنوات:<sup>1</sup>

- **القناة رقم 01:** وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز البنكي، فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا على البنوك ويزيد احتمال إفلاسها، وهو ما حدث في أزمة المديونية في سنة 1982.
- **القناة رقم 02:** وتبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك، سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

<sup>1</sup> ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوفي ومواجهة الأزمات المالية الدولية- دراسة حالة الأزمة المالية العالمية-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، ص 59-60.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

- **القناة رقم 03:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.
  - **القناة رقم 04:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة)، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
  - **القناة رقم 05:** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة بنكية.
  - **القناة رقم 06:** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، يؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
  - **القائتين رقم 07 و 08:** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى الأزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث، بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
  - **القائتين 09 و 10:** وتعبّر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عدد كبير من البنوك يعتبرون كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين، أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك، خاصة في الدول المتقدمة، تملك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.
  - **القائتين رقم 11 و 12:** وتصف كيف يمكن للأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلاً عند تخفيض العملة، يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون للتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة.
2. قنوات الانتشار من دولة إلى دولة أخرى:

تطرقنا لقنوات انتشار الأزمة المالية من قسم من أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام، غير أن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي، بل تتعداه لتنتقل إلى أنظمة مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة، وذلك بالطرق والقنوات التالية:<sup>1</sup>

- الاتفاقيات التجارية وما قد ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف؛
- الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقسيمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان؛

<sup>1</sup> بن ناصر محمد، محاضرات في مقياس لأزمات المالية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2015-2016، ص 64.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

- الميل إلى المحاكاة بين الهيئات الاستثمارية (عبارة عن هيئات مالية تقوم بالتسيير الجماعي لادخارات الأعوان الاقتصاديين)، يدفعهم إلى التعامل بنفس الطريقة تجاه العديد من البلدان بالرغم من اختلاف المخاطر المرتبطة بالاستثمار من بلد إلى آخر؛
- وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

### 3. قنوات التعولم الثلاث:

- **قناة الانفتاح التجاري:** إن الانفتاح التجاري يفسر لماذا يؤدي تحرير التجارة، وإلغاء العوائق، وإزالة القيود، إلى التحميل بالنمو، وتخفيض أعداد الفقراء في البلدان الفقيرة. ومع ارتفاع معدلات الانفتاح المسجل عبر إلغاء أشكال الحماية كافة، سواء من خلال الترتيبات الإقليمية الجديدة (الانفتاح العميق)، أصبح من السهل انتقال "الأزمة" من مراكز نشوئها إلى غيرها من الدول بمستوياتها المختلفة، بحسب معاملات الارتباط ودرجات الانفتاح، وعبر ما يعرف بالآثار التبادلية للصفقات التجارية، وآثار التغذية العكسية. ومن المهم التأكيد أنه كلما كان حجم اقتصاد الدولة المتضررة كبيراً زادت احتمالية انتقال "الأزمات" وشدتها واتساع نطاق تأثيرها.<sup>1</sup>
- **قناة الأسواق المالية:** مع ارتباط الأسواق وحركات التدفق المالي أصبحت الأزمات المالية تنتقل بسرعة من دولة إلى أخرى، وهذا ما ظهر في الأزمات المالية في روسيا عام 1998 والبرازيل عام 1999 ولعل غبار الأزمة في دول جنوب شرق آسيا أوضح مثال على ذلك. إن حيازة الأوراق المالية من قبل غير المقيمين كان له دوراً في استمرار المجازفة (أي المضاربة)، في أسواق العقارات والأسهم في دول جنوب شرق آسيا، فالتوسع في السماح لغير المقيمين بدخول الأسواق (وتمكينهم من الحصول على الأصول بالدولار)، يؤدي إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرتين: سوق العملات وسوق الأسهم، مما يزعزع الاستقرار، فنشوء "أزمة" في العملة يؤدي إلى انهيار سوق الأوراق المالية، بينما قد يتحول ميل أسعار الأسهم نحو الانخفاض في أزمة في سوق العملة، وبالتالي يتطلب الأمر اتخاذ إجراءات أكثر حزمَةً للسيطرة على مثل تلك الروابط المؤدية إلى زعزعة الاستقرار، بما في ذلك وضع قيود على حيازة الأجانب للأوراق المالية المحلية. 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 قد يؤدي إلى اتساع رقعة انتشار الأزمة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحمد فوراس العوران، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، مكتب التوزيع في العالم العربي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2012، ص 179.

<sup>2</sup> عقبة عبد اللّوي، أمير عزاوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوة التعولم الثلاثي، أزمة الرهون العقارية الأمريكية أنموذجاً، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الخامس، ديسمبر 2013، ص ص 15-151.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

• **قناة الاحتباس الدولار:** لقد خرجت الولايات المتحدة الأمريكية من الحرب العالمية الثانية كأغنى قوة على وجه الأرض، ما جعلها تأخذ الهيمنة الأمريكية صورتها الرسمية بتدشين ما عرف باسم اتفاقيات بروتون وودز حيث وضعت القواعد المالية الجديدة التي رسخت الدور الرئيسي للدولار ( كبديل للجنيه الإسترليني)، وتمخض عنها إنشاء مؤسساتين جديدتين أصبحتا بمثابة القبضتين اللتين تحكم بهما واشنطن شؤون العالم، كما جاء مشروع مارشال لإعادة إعمار أوروبا بالدولار لترسيخ قوة الدولار، وضمن تهيئة الفرص أمام المنتجين الأمريكيين، أهم ما نعتقد أنه ساهم بشكل أساس في تدويل الأزمات و إعطائها بعدا عالميا هو إشكالية ما ندعوه ب" الاحتباس الدولار"، محتبس ضمن العملة الأمريكية الدولار: عملة التجارة العالمية دون منازع ووحدة الاحتياطات الدولية دون شريك وآلية التسوية الدولية دون أدنى تحفظات.<sup>1</sup>

### ثانيا: نماذج الأزمات المالية

يمكن التمييز ما بين ثلاثة أنواع من النماذج المفسرة للأزمات المالية وهي:

#### 1. نماذج الجيل الأول:

حاول كل من Krugman سنة 1979، Garber,Flood سنة 1984، (رواد مفكري مدرسة الجيل الأول) تفسير أزمات ميزان المدفوعات الحاصلة إبان الفترة 1970-1980 (كأزمة المكسيك 1973-1982، وأزمة الأرجنتين 1978-1981)، ووفقا لهذا النموذج يمكن تفسير الأزمات المالية من خلال العاملين التاليين:

- تدهور أسس الاقتصاد الكلي؛
- العجز المستمر في ميزان المدفوعات.

ويمكن لهذين العاملين أن يتسببا في:

- عدم استقرار سوق النقد أو مشروع الميزانية بصورة مستمرة؛
- نفاذ أو انخفاض مخزون احتياطي الصرف.

تبين هذه النماذج أن الأزمة ليست ظاهرة عشوائية، بل تتجه لاختلال التوازن الاقتصادي من خلال التركيز على التناقضات بين الأهداف الاقتصادية، السياسات النقدية والمالية غير المتوافقة عموما مع سعر صرف مستقر، كما تهدف هذه النماذج إلى إثبات أن نشوب الأزمة يرجع إلى عدم الاتساق بين أساسيات الاقتصاد

<sup>1</sup> عقبة عبد اللوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية" سجل التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي"، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، ديسمبر 2010، ص ص 13-14.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

الكلية وسياسة سعر الصرف وليست نتيجة للاعقلانية الأعوان الذين يؤدون دور جد مهم في نماذج الجيل الثاني، وفي الأخير نستنتج أن النماذج من الجيل الأول تفسر أسباب نشوب الأزمات المالية في عدم توافق التوسع النقدي مع نظام أسعار الصرف الثابتة.<sup>1</sup>

### 2. نماذج الجيل الثاني:

ظهرت هذه النماذج في سنوات التسعينات، وفقا للدراسة التي قام بها "Eichengreen" و "Wyplosz" 1993 حول التجارب الأولى للعلومة المالية في الدول المتقدمة، واتبعوا فيما بعد ب "Obstfeld" 1994-1996 الذي قام بتحليل أزمة آلية سعر الصرف الأوروبي (MCE).

يرجع سبب حدوث الأزمات المالية حسب هذه النماذج إلى التوقعات الذاتية للأعوان الاقتصاديين، عموما تحدث هذه التوقعات إما يؤدي التوقع بارتفاع الأسعار إلى الإفراط في شراء الأصول لفرض المضاربة والذي يتمخض عنه الارتفاع الفعلي للأصول، أو عند التوقع بأن اقتصاد ما سوف يخرج من الكساد، وبالتالي ارتفاع مداخيل الأفراد يولد زيادة في الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي زيادة الطلب الذي يؤدي فعلا إلى خروج الاقتصاد من الانكماش.

فالسؤال الرئيسي هنا ليس معرفة ما إذا كانت الأزمة مفسرة بتدهور أساسيات الاقتصاد الكلي، في الوقت الذي يتفق عليه العديد من الاقتصاديين أنها تؤدي دور في نشوبها بل معرفة ما إذا كان تدهور أساسيات الاقتصاد الكلي تؤدي حتما إلى أزمة، وهنا نتكلم على الأزمة التي تحدث ذاتيا (Les Crises auto réalisatrices) وللمفهوم الجيد لأزمة المكسيك 1994، اقترض "Velasco" 1996 أن الأزمات تحدث ذاتيا في إطار نقص مصداقية سياسة الصرف، فأثبتوا أن النماذج من الجيل الثاني تظهر توازنات متعددة تحدث ذاتيا في إطار نقص مصداقية سياسة الصرف، وأن المضاربة ترفع تكلفة الدفاع عن سعر الصرف. كما سبق الإشارة يمكن التنبؤ بالأزمات المالية في النماذج من الجيل الأول، أما من الجيل الثاني فتعتبر الأزمات المالية ظواهر عشوائية، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بها فتدهور أساسيات الاقتصاد الكلي لا تعتبر أهم عنصر في نشوب الأزمات، فبإمكان المضاربين اختيار أي عملة لمهاجمتها، وبمعنى آخر يمكن أن تحدث أزمة مالية بمعزل عن تدهور أساسيات الاقتصاد الكلي، وفي هذه الحالة تنتهج السياسات الاقتصادية الكلية على حساب الصدمات التي تؤثر على الاقتصاد.

وفي الأخير نستنتج أن المضاربة على ارتفاع أو انخفاض قيمة عملة دولة ما يمكن أن تحدث اضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، وعلى الرغم من أن أهمية النماذج من الجيل الثاني في تفسير الأزمات، إلا أنها

<sup>1</sup> بن ناصر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 57.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

ظهرت عاجزة على تفسير أزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998)، مما أدى إلى ظهور نماذج من الجيل الثالث.<sup>1</sup>

### 3. نماذج من الجيل الثالث:

ظهرت هذه النماذج من الأزمات المالية بعد أزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998) من قبل Pesenti و Tille "2000"، و Krugman "2001"، والتي بدأت بانخفاض "البات التايلاندي" في جويلية 1997، ثم انتشرت في باقي دول المنطقة الآسيوية.

حسب Marin و Flood سنة 1999 تسمى هذه النماذج ما بين الأجيال لأنها تجمع ما بين نماذج من الجيل الأول ونماذج من الجيل الثاني، وعموما تمتاز هذه النماذج بنقص المعلومات في الأسواق المالية. وبهشاشة الجهاز المصرفي، وتفسر الأزمة الآسيوية وفق هذه النماذج كما يلي:

يرجع سبب ارتفاع السيولة في الاقتصاديات الناشئة إلى الدخول المفرط لرؤوس الأموال، مما أدى إلى ارتفاع حجم القروض المحلية، ولكن نتج عن سوء تقدير مخاطر القروض ارتفاع حجم الديون المتعثرة في تحصيلها على ميزانية البنك، مما أدى فرض قيود على الائتمان كنتيجة لانخفاض السيولة في البنوك وكذا تدهور ثروة عدد كبير من المقترضين، ولهذا تحولت الأزمة البنكية إلى أزمة سعر الصرف بسبب انخفاض حاد في تدفقات رؤوس الأموال على شكل قروض مصرفية قصيرة الأجل بالعملة الصعبة، وبالتالي تدهورت حجم احتياطات النقد الأجنبي الذي ساهم بدوره في انخفاض سعر الصرف.

يعتبر مفكري هذه النماذج أنه لا يمكن الفصل ما بين أزمة سعر الصرف والأزمة البنكية، ومن ظهر مصطلح الأزمة المزدوجة والتي تحدث بالتفاعل ما بين المضاربة على العملة المحلية وسلسلة من الإفلاس البنكي، حيث تجمع ما بين انخفاض ثقة الأعوان الاقتصاديين في نظام سعر الصرف والاضطرابات التي نفس سيولة الوسطاء الماليين، فالتحليل النظري الذي قام به "Valasco" سنة 1987 يشير إلى أن الأزمة البنكية تؤدي إلى أزمة سعر الصرف بواسطة الإفراط في الإصدار النقدي للعملة المحلية.

بالإضافة إلى كل ما سبق، فإن النماذج من الجيل الثاني والأول لا تأخذ بعين الاعتبار وضعية البنوك والتي تعتبر عنصر مهم في تفسير الأزمة فحسب حيث توجد العديد من الأزمات البنكية التي تتبع بأزمة ميزان المدفوعات، وأبرز مثال على ذلك أزمة جنوب شرق آسيا، لذا تركز النماذج من الجيل الثالث على عمل الجهاز

<sup>1</sup> نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص ص 17-18.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

المصرفي مثل 1998 "Selli"، 1998 "Krugman"، "Pesenti"، 1999 "Roubini" الذين يركزون على نقاط ضعف النظام المالي والمصرفي في شرح الأزمة الأسيوية ودور المخاطر المعنوية.

كما يركز بعض الاقتصاديين الآخرين على أزمة السيولة مثل "Diamond"، "Chang"، "Velasco" والذين يؤكدون أن الأزمة تحدث مباشرة بعد الازدهار المصرفي، حيث مع الدخول المفرط لرؤوس الأموال إلى الاقتصاد يليه السحب المفاجئ له مما ينتج عنه مشكلة سيولة وإفلاس البنوك.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مؤشرات الأزمات المالية

لقد وصف حالات عديدة ب(أزمات مالية)، والنتائج المترتبة عليها، حاول الباحثون التنبؤ بحدوث أزمة مالية وتقدير توقيتها الزمني بالاعتماد على تحليل سلوك مؤشرات مالية معينة لفترة ما قبل حدوث الأزمة المالية، وتتفاوت الأهمية النسبية للمؤشرات المالية التي يمكن اعتمادها.<sup>2</sup> في تنبؤ حدوث أزمة ما، بسبب اختلاف ما يقتضيه تحليل طبيعة ومسببات كل أزمة مالية عن غيرها بالطبع لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات مستقبلا بشكل يقيني، وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها، ومن تم إمكانية تجنب الأزمة، ففي الحقيقة هناك مجموعة من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج الشائع للاستخدام هو بناء " نظام الإنذار المبكر"، يعني تحديث مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد، فمن خلال مراقبة هذه التغيرات، يمكننا التنبؤ بوقوع الأزمة.

يتسع نطاق المتغيرات، ويتوقف اختيار بعضها دون البعض الآخر على فهم كل شخص لأسباب الأزمة، فإذا كان الاعتقاد السائد أن أسبابها مالية، فسوف يعتمد على العجز المالي، الاستهلاك الحكومي، الائتمان المصرفي للقطاع العام وغيرها، أما إذا كان يعتقد أن مشكلات القطاع الخارجي مسؤولة أكثر عن غيرها عن الأزمات، فإن الأولوية سوف تعطي مؤشرات أخرى مثل: سعر الصرف الحقيقي، ميزان الحساب الجاري، تغيرات معدل التبادل الدولي، تفاوت أسعار الفائدة المحلية وغيرها. باستخدام المنهج السابق أظهرت دراسة أجريت على عينة شملت 53 دولة متقدمة ومتخلفة خلال الفترة من (1975-1997) أن سلوك بعضا لمتغيرات الاقتصادية الأساسية مثل أسعار الصرف، مؤشرات الأسواق النقدية والمالية، قد اختلفت عن سلوكها المعتاد قبل حدوث الأزمة بسنة أو سنتين، إلا أنه توجد بعض المؤشرات التقليدية التي يمكن التنبؤ من خلالها بقرب حدوث أزمة

<sup>1</sup> العيش وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018، ص ص 172-173.

<sup>2</sup> محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 596.



## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

مالية، منها ما يتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية، ومنها ما يتعلق بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية.<sup>1</sup>

### أولاً: المؤشرات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية الكلية

- انخفاض قيمة الاحتياطي النقدي من العملات؛
- الارتفاع في معدلات البطالة وارتفاع معدلات الفائدة على الودائع والقروض المحلية؛
- ارتفاع الرقم القياسي للعجز في الحسابات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي؛
- ارتفاع معدل التضخم، ومعدلات الأسعار والأرباح، وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي؛
- ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض؛
- تراجع التدفقات النقدية الواردة، تزايد التدفقات النقدية العكسية، وتزايد عجز الموازين الخارجية.<sup>2</sup>

### ثانياً: المؤشرات المتعلقة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية

- سيطرة الأصول المالية عالية المخاطر على أسواق القرض؛
- تسرب الضعف إلى الجهاز الإداري المكلف بالإشراف على أسواق المال وقطاعات البنوك؛
- غياب الشفافية والإفصاح اللتان يستلزمهما التطبيق السليم لمعايير المحاسبة الدولية، عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية، مما يحجب عن المستثمرين الظروف التي تساعد على تقييم أصول هذه المؤسسات؛ وبالتالي أسواق المال وقطاعات البنوك بصورتها الحقيقية؛
- ارتفاع حجم الديون قصيرة الأجل، وسهولة دخولها وخروجها من الدولة، مما يؤثر سلباً على ملاءة المؤسسات المالية، ويساهم في عرقلة قطاع البنوك عن أداء وظائفها التمويلية؛
- سيطرت بعض المؤسسات على سوق الأسهم مما يسهل عملية التحكم فيه، والرقابة على دخول السوق والخروج منه، فضلاً عن انخفاض الاكتتاب فيه.<sup>3</sup>

ويمكن توضيح بعض المؤشرات الاقتصادية التي تؤدي إلى احتمال التعرض لأزمات مالية في الجدول

التالي:

<sup>1</sup> صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية: دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2014، ص ص 18 - 19.

<sup>2</sup> بهية بوكروح، مرجع سبق ذكره، ص 17.

<sup>3</sup> بهية بوكروح، نفس المرجع، نفس الصفحة.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

الجدول رقم (02): المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية

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

المصدر: روابح عبد الرحمن، إثر الأزمة المالية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي: دراسة قياسية للفترة 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018، ص 11.

### المبحث الثالث: آثار الأزمات المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية والمالية

الأزمات المالية يترتب عنها تداعيات مضرّة بالاقتصاد العالمي فهي تؤثر على مؤشرات الأداء الاقتصادي الداخلي ومؤشرات الأداء الاقتصادي الخارجي.

#### المطلب الأول: أثر الأزمات المالية على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الداخلي

##### أولاً: معدل النمو

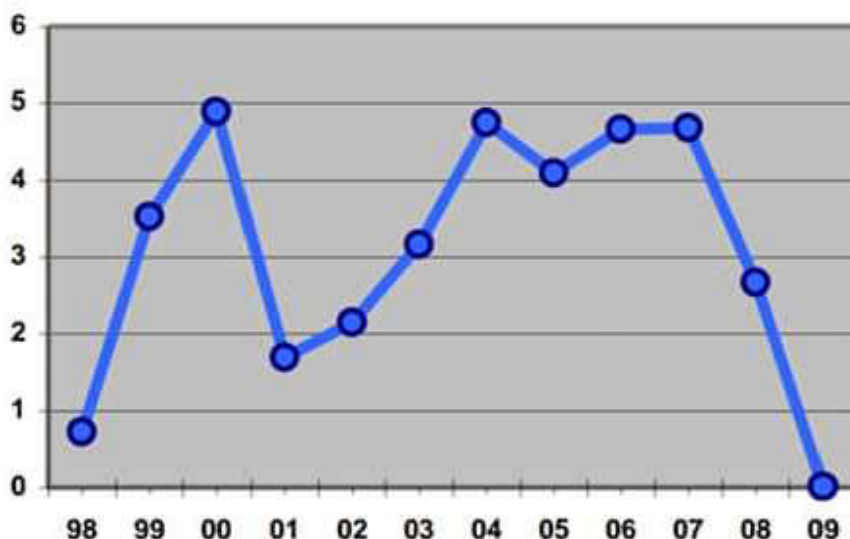
عانت أغلبية الدول التي تعرضت للأزمات من تراجع في معدل النمو الاقتصادي بسبب الأزمات المالية، حيث أظهرت الدراسات أن مدة الأزمة وعمقها تختلف تبعاً لطبيعة الأزمات وأيضاً عبر البلدان ( البلدان المتقدمة، البلدان الناشئة والبلدان النامية)<sup>1</sup>، فالبنوك تصبح أقل ثقة في منح القروض للعملاء والشركات التي تتعامل معها لكونها تشكل في مدى جدارتها الائتمانية. مما يؤدي التراجع في منح القروض إلى الإضرار بالصادرات والواردات بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات، من خلال الارتفاع في معدلات الفائدة، وبالتالي يعاني المنتجون من صعوبات كبيرة لتمويل أنشطتهم التجارية، فالبنوك في هذه البلدان ليس لها السيولة الكافية لتمويل الواردات 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 الاعتماد بالعملة الصعبة.<sup>2</sup>

دراسة تأثير الأزمة المالية على النمو في 25 دولة خلال الفترة (1998-2009) .

<sup>1</sup> Majdi Ksantini, Younes Boujelbéne, **Impact of Financial Crises on Growth and investment: An Analysis of PanelData**, Journal of international and Global Economic studies, Vol 7, N°1, University of Sfax, Tunisia, 2014, p :48.

<sup>2</sup> نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 37.

الشكل رقم (04): تطور متوسط معدلات النمو



Source: Majdi Ksanten, Younes Boujelbéne, Impact of Financial crises on growth and investment: An Analysis of Panel Data, Journal of international and global Economic Studies, Vol7, N°1, university of sfax, Tunisia,2014, p :56.

من خلال الشكل رقم 04 نلاحظ أن السنوات 2000 و 2004 و 2006 و 2007 هي الأكثر ازدهارا، والتي أظهرت متوسط معدلات النمو أعلى من 4%، أما السنوات 1998 (0,72) و 2001 (1,68%) و 2008 (2.8%) و 2009 (0,01%) اتسمت بنمو بطيء بسبب تأثير الأزمات المالية في تلك الفترات.

إن تحليل ديناميكية الناتج على المدى القصير في الاقتصادات المتقدمة وخلص إلى طول نوبات الركود غير المعتاد التي تعقب الأزمات المالية، لا سيما إذا افترت بهبوط اقتصادي عالمي: أما التطورات متوسطة المدى التي أعقبت الأزمات المالية في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة والنامية على مدى الأربعين عاما الماضية. وللوهلة الأولى، يتضح من خلال العديد من نوبات الأزمات السابقة أنه رغم أن الأزمات المالية تقضي عادة إلى وقوع خسائر كبيرة في الناتج على المدى القصير، هناك اختلافات شاسعة في تطورات الناتج على المدى المتوسط، فيواصل بعض الاقتصادات النمو بمعدل أبطأ من ذي قبل، ويبعد كل البعد عن متوسط الاتجاه العام قبل وقوع الأزمة، ويعاود بعض الاقتصادات النمو بمعدلات مشابهة إما كان عليه في فترة ما قبل الأزمة ولكنه لا يسترد الخسائر المبدئية في الناتج، ويعود بعض الاقتصادات إلى مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة، بينما يتعافى البعض الآخر بسرعة فيتجاوز أداؤه الاتجاه العام السابق على الأزمة.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

ولبحث أداء الناتج على المدى المتوسط حسب دراسة صندوق النقد الدولي التي شملت 88 أزمة مصرفية وقعت على مدار الأربعة عقود الماضية في مجموعة كبيرة من الاقتصادات، وكذلك سلوك الناتج العالمي في أعقاب الأزمات المالية الكبرى بالعودة إلى القرن التاسع عشر.

وبناء على دراسة (2008) Cerra و Saxena ، تتمثل المساهمات الرئيسية التي يأتي بها هذا التحليل في التركيز على الناتج والقوى الدافعة له على المدى المتوسط (رأس المال والعمل والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج) في عينة كبيرة من الاقتصادات التي مرت بأزمات مصرفية ثم تقسم المحددات الأساسية للأداء بعد الأزمات.

وتتمثل أبرز النتائج في أن مسار الناتج يميل إلى الانخفاض بصورة كبيرة ومتواصلة في أعقاب الأزمات المصرفية، ولا يرتد على المدى المتوسط إلى مستوى الاتجاه العام الذي كان سائدا قبل الأزمة في متوسط الحالات. ومع ذلك ففي النهاية يعود النمو في معظم الاقتصادات إلى معدلاته قبل الأزمة.<sup>1</sup>

### ثانيا: عجز الموازنة

الميزانية العامة للدولة هي قائمة بكافة مصروفاتها العامة على المشروعات والسلع والخدمات العامة، وإيراداتها العامة والتي تأتي من متحصلات الضرائب بصفة أساسية، وعندما يكون الإنفاق العام أكبر من الإيرادات العامة تواجه الدولة عجزا في الميزانية، والعكس في حالة زيادة الإيرادات عن النفقات العامة، حيث تواجه الدولة فائضا في ميزانيتها.<sup>2</sup>

دراسة الأزمات المالية والتطورات الاقتصادية في 25 دولة والتي تعرض تطور أهم المؤشرات الاقتصادية قبل، أثناء وبعد الأزمة بين نهاية سنة 1970 ومنتصف التسعينات.<sup>3</sup>

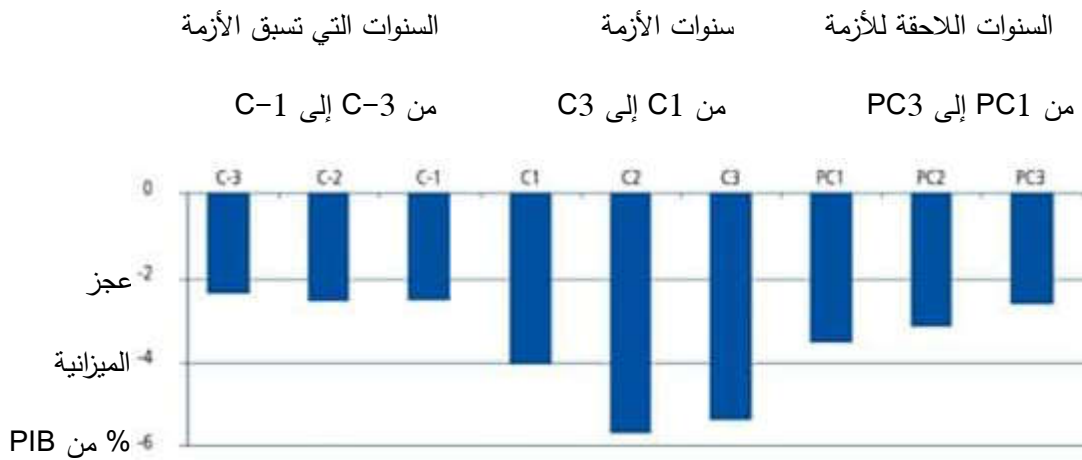
<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، "الحفاظ على التعافي"، أفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2009، ص ص 121-122.

<sup>2</sup> صباغ رقيقة، مرجع سبق ذكره، ص ص 293-294.

<sup>3</sup> K. Michael Finger, Iudger Schuknecht, *Commerce, Finance et crises Financières*, Organisation Mondial du Commerce, 1999, p :47.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

الشكل رقم (05): أثر الأزمة المالية على عجز الميزانية



Source : K . Michael Finger and ludger schuknecht , Commerce , Finance et crises Financières, Organisation Mondial du Commerce, 1999, p: 47.

حيث: C-N تمثل السنوات التي تسبق الأزمة، CN تمثل سنوات الأزمة، PCN تمثل السنوات اللاحقة للأزمة، PIB تمثل عجز الميزانية.

نلاحظ من خلال الشكل عجز الميزانية كان يساوي حوالي 2% من الناتج المحلي الإجمالي قبل الأزمة لتبلغ ذروتها في السنة الثانية من الأزمة (C2) بنسبة 6% تقريبا، وفي السنة الثالثة بعد الأزمة (PC3) اقترب العجز في الميزانية من مستواه السابق أي قيمته المحلية قبل الأزمة.

### ثالثا: التضخم

بالنسبة لمعدلات التضخم مشوهة نظرا للتضخم الحاد الذي عرفته بعض البلدان، والذي أدى إلى رفع قيمة المتوسط. فالشكل رقم (06) بين ارتفاع معدل التضخم قبل وأثناء الأزمة ثم انخفاضه بعد ذلك كنتيجة للسياسات المتبعة لتحقيق الاستقرار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 40.

الشكل رقم (06): أثر الأزمات المالية على التضخم



Source: K. Michael Finger, ludger schuknecht, Commerce, Finance et crises Financières, Organisation Mondial du Commerce, 1999, p:47.

### المطلب الثاني: أثر الأزمات المالية على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الخارجي

أولاً: سياسة سعر الصرف

تؤثر الأزمات المالية على سعر الصرف كما هو موضح في الشكل رقم (07).

الشكل رقم (07): أثر الأزمات المالية على سياسة سعر الصرف



Source : K. Michael Finger, ludger schuknecht, Commerce, Finance et crises Financières, Organisation Mondial du Commerce, 1999, p: 49.

## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

كما تعكس التغيرات في سعر الصرف الحقيقي سياسات الصرف المقررة، ففي المتوسط البلدان سجلت ارتفاع عملتها حتى السنة الأولى من الأزمة، قبل مرحلة تخفيض قيمة العملة والاستهلاك واستمر انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال الأزمة والفترة التي تلت ذلك ما يقارب 20% من المعدل العام.<sup>1</sup>

إن هناك ارتباطا كبيرا بين سرعة الاستجابة اتجاه أزمة ما (خاصة ما يتعلق بضبط سعر الصرف وتحرير السياسة التجارية)، وقوة استرجاع مستوى النمو بعد الأزمة، فالبلدان الأكثر سرعة في ردة فعلها (أين تستمر الأزمة 3 سنوات على الأقل) تمر بمرحلة ركود حاد، ثم تعرف فيما بعد انطلاقة أكبر مقاومة بالبلدان التي تكون بطيئة في تسوية مشاكل نظامها المالي. وبالنسبة لسياسة سعر الصرف، فإن البلدان التي يكون فيها معدل الصرف الفعال الحقيقي منخفض يكون معدل النمو قبل الأزمة أقل من ذلك المسجل في البلدان التي لم تستفد من هذه الدفعة، وتراجع معدل النمو أثناء الأزمة يكون كبيرا، لكن الانطلاقة فيها بعد كانت أقوى.<sup>2</sup>

### ثانيا: أسعار الفائدة

كان رفع وخفض أسعار الفائدة أمرا أساسيا للسيطرة على النمو الاقتصادي في جميع البلدان المتقدمة في ظل الأزمة المالية، لكل اقتصاد معدل فائدة طبيعي يتم تحديده من خلال مقدار الادخار والاستثمارات، خفض المعدل الطبيعي سيقبل من تكلفة الإقراض، مما يحفز الإقراض والاستثمار والنمو، كما تشجع أسعار الفائدة المنخفضة قدرة البنوك على الإقراض.<sup>3</sup>

سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفرات طويلة اغلب الاقتصادات المتقدمة خلال ظروف الأزمة سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، اليابان... الخ، فالبنك المركزي الأوروبي قرر خفض معدل الفائدة عندما لاحظ بطء في معدلات النمو الاقتصادي، من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام لتصل إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي، فالبنك المركزي ملزم للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة، ويهدف هذا الإجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى جد منخفض. إن تخفيض أسعار الفائدة لدى البنك المركزي يؤدي إلى تخفيض تكلفة إقراض البنوك التجارية وبالتالي فإن أسعار الفائدة لهذه الأخيرة سوف تتخفض بشكل تلقائي في حدود مقارنة لسعر فائدة البنك المركزي وهذا ما أدى بدوره إلى انخفاض تكلفة المشاريع التي تعتمد في تمويلها على القروض المصرفية

<sup>1</sup> K. Michael Finger, ludger Schuknecht, Op, Cit, p: 49.

<sup>2</sup> نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 41.

<sup>3</sup> Kelly Richards, **How Crisis impacted Interest Rates**, 17 june 2020, sur le site: <https://www.cashfloat.co.uk/blog/money-borrowing/interest-rates-crisis/> visité le 27/09/2020 à 13h 15.



## الفصل الثاني ..... إطار نظري للأزمات المالية

---

وبالتالي المشاريع الاستثمارية أصبحت ذات جدوى مالية اكبر مما حفز على زيادة الاستثمار سواء المباشر وغير المباشر مما سيحرك عجلة الاقتصاد.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، جامعة باجي مختار، عناية، 2015، ص ص 316-317.

### خلاصة الفصل:

لقد تعرضت العديد من الدول المتقدمة والناشئة والنامية لأزمات مالية خلفت العديد من الخسائر والتبعات السلبية، ويعود السبب في أغلبها فشل الأنظمة كما تتضمن الأزمات المالية توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون وعلى هذا الأساس تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها.

تشير العديد من الدراسات أن هناك أسباب عديدة تؤدي للأزمات المالية، منها ما هو متعلق بعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي واضطرابات القطاع المالي، كما توجد مجموعة من القنوات التي من شأنها المساهمة في انتقال وتوسع الأزمات المالية، فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما تختلف أيضا الآثار المترتبة على انتقال عدوى الأزمات المالية من دولة إلى أخرى، كما تختلف أيضا التدابير والسياسات التي يجب على الدول انتهاجها للحفاظ على درجة مناسبة من الاستقرار المالي.

وعموما يمكن القول أن الأزمة المالية ليست وليدة النظام المالي الدولي الراهن بل هي ظاهرة الانتشار السريع أو ما يطلق عليها العدوى المالية والتي ترجع إلى كثافة التشابك والاعتماد المتبادل بين الأسواق المالية والدولية وهذا ما سنقوم بعرضه في الفصل الموالي حول بعض الأزمات المالية.

## الفصل الثالث

علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية

دراسة بعض التجارب

تمهيد:

يعيش العالم اليوم أسوأ أنواع الأزمات المالية في تاريخ الرأسمالية، فقد عانت الكثير من الاقتصاديات من حدوث هذه الأزمات، وهذا بفعل سياسة التحرير المالي الذي طبقتته معظم الدول خلال السبعينات، حيث جاء التحرير المالي والبنكي كنتيجة حتمية في إطار هذه التحولات العالمية الذي كان أساسها المناداة برفع القيود الجمركية على التجارة، ومن بين هذه الاقتصادات التي عانت من سياسات التحرير المالي دول جنوب شرق آسيا وكذلك أمريكا اللاتينية.

ولكن المحللون اعتبروا أقرب ما يكون إلى انهيار بورصة نيويورك التي أصيبت الأسواق المالية العالمية، وفي سنة 1997 دخلت النور الآسيوية في أعنف أزمة مالية مرت بها، والتي كانت قبلها أزمات مالية حادة مثل المكسيك والأرجنتين 1995/1994.

ومع هذه الأزمات المتكررة في ظل عمليات التحرير المالي وكثرت التساؤلات عن أسباب هذه الأزمات وإمكانية العدوى، سنتطرق في هذا الفصل إلى توضيح العلاقة بين أزمة دول جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية وعلاقتهاما بالتحرير المالي، وذلك من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: أزمة جنوب شرق آسيا 1997 وعلاقتها بالتحرير المالي؛
- المبحث الثاني: أزمة أمريكا اللاتينية وعلاقتها بالتحرير المالي؛
- المبحث الثالث: الأزمة المالية التركية وعلاقتها بالتحرير المالي.

## المبحث الأول: أزمة جنوب شرق آسيا 1997 وعلاقتها بالتحرير المالي

لقد واجهت اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا أعنف الأزمات المالية التي مرت بها في سنة 1997، فبدأت هذه الأزمة في تايلاندا بعد انهيار سوق الأوراق المالية، ثم امتدت هذه الأزمة في تايلاندا بعد انهيار سوق الأوراق المالية، ثم امتدت إلى كوريا الجنوبية وماليزيا وبلدان أخرى وحتى مست الأسواق المالية في مناطق العالم التي شهدت تذبذب في النمو الاقتصادي العالمي وكان وراء هذه التذبذبات إتباع سياسات التحرير المالي التي كانت سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية.

### المطلب الأول: تعريف أزمة جنوب شرق آسيا وأسبابها

#### أولا: تعريف أزمة جنوب شرق آسيا

تعتبر أزمة جنوب شرق آسيا من أشهر الأزمات المالية، بالنظر إلى تاريخ هذه الدول مع التقدم الاقتصادي خلال ما يقارب عقدين من الزمن قبيل الأزمة، واستمرار الأزمة لمدة طويلة طالت خلالها الكثير من الدول ولم تقلح أي أزمة تالية في صرف الأذهان عن خطورة الأزمة الآسيوية.<sup>1</sup>

فالدول الآسيوية شهدت أزمة مالية شديدة بدأت بانتهاء عملة تايلاندا عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في عدم عملتها في مواجهة المضاربات القوية التي تعرضت لها.<sup>2</sup>

#### ثانيا: أسباب أزمة دول جنوب شرق آسيا

بدأت هذه الأزمة كأزمة في سوق العملات، وأزمة سيولة مؤقتة لكنها تحولت إلى أزمة مالية واقتصادية ذات أبعاد خطيرة وقاسية وغير متوقع حدوثها بسبب تمتع اقتصاديات هذه الدول ولعدة عقود بأداء اقتصادي متميز مما جعلها مثلا يتحدا به لباقي الدول النامية كما أن فرض وقوع أزمة لهذه الدول بأزمة عدت الأسوأ عالميا بين الأزمات المالية والنقدية والمصرفية ولقد كان وراء حدوث هذه الأزمة العديد من الأسباب منها:

#### • تفاقم العجز في الحساب الجاري: يعتبر العجز المتزايد الذي أصاب موازين الحسابات الجارية لدول

جنوب شرق آسيا في الفترة من 1990 إلى 1996 أحد الأسباب الرئيسية وراء الأزمة المالية عجز

<sup>1</sup> مسعى عبد الحليم، أثر خطر البلد على الأداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1998-2007، مذكرة مكملة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة 20 أوت 1995 سكيكدة، 2012-2013، ص 113.

<sup>2</sup> علي الزيادات، فارس لخرايشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، 2013، ص 405.

## الفصل الثالث ..... علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

ميزان الحساب الجاري عام 1996 في تايلاندا على سبيل المثال نحو 14691 مليون دولار، كما بلغ العجز 23006 مليون دولار في كوريا الجنوبية و 7663 مليون دولار في إندونيسيا.<sup>1</sup>

الجدول رقم (3): ميزان الحساب الجاري (مليون دولار)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	
14241	3024	14691	13554	8085	6364	تايلاندا
3972	4889	7663	6431	2792	2106	إندونيسيا
40552	8167	23006	8507	3867	990	كوريا
9200	4792	4596	8469	4520	2991	ماليزيا
1287	4351	3951	1980	2950	3016	الفلبين

المصدر: فيشوش حمزة، الأزمات المالية العالمية بين اقتصاد السوق واقتصاد المشاركة التداعيات والحلول "دراسة مقارنة"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2017-2018، ص 75.

- **تزايد الالتزامات المالية للدول الآسيوية إلى الخارج:** إذا كانت التزامات كل من إندونيسيا وماليزيا وكوريا الجنوبية وتايلاندا 202 مليار دولار في نهاية عام 1995 ثم ارتفعت إلى 248 مليار دولار في السنة التالية، وكانت نسبة نمو تلك الالتزامات السنوية 23% وفي منتصف 1996 كانت نسبة 70% من تلك الالتزامات التي تخص كوريا وتايلاندا قد استحققت أو تستحق في نهاية السنة كذلك الحال في إندونيسيا وماليزيا؛
- أدى التحرير المالي ورفع القيود على حركة رؤوس الأموال إلى ارتفاع تدفقات رؤوس الأموال المضاربة الداخلة وخاصة قصيرة الأجل أكثر مما تسمح لها الأساسيات الاقتصادية منذ عام 1990 إذا أصبحت هذه التدفقات أكبر من حجم الاحتياطات الدولية.<sup>2</sup>
- **تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الضخمة:** من الواضح أن زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول الأزمة، وانخفاض الصادرات ينعكس على هذه البلدان بحيث يؤدي إلى اتساع عجز الحساب الجاري فقد شهدت منطقة جنوب شرق آسيا ولعدة سنوات تدفقات رأسمالية ضخمة من بقية أنحاء العالم، حيث جذبها انفتاح تلك الأسواق ومعدلات النمو الاقتصادي لدولها، ومما زاد من مخاطر تعرض دول جنوب شرق آسيا

<sup>1</sup> فيشوش حمزة، الأزمات المالية العالمية بين اقتصاد السوق واقتصاد المشاركة التداعيات والحلول "دراسة مقارنة"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2017-2018، ص 75.

<sup>2</sup> زينة نعمة سويهي، الأزمات الاقتصادية في الفكر الاقتصادي تحليل المقريري أنموذجاً، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة القادسية كلية الإدارة والاقتصاد، 2017، ص 78.

## الفصل الثالث .....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

لتحويلات معاكسة ومفاجئة في تلك التدفقات، أي أن نسبة كبيرة من تلك التدفقات كانت في شكل محافظ استثمارية قصيرة الأجل في أسواق الأسهم والسندات المحلية، وهي تتصف بسهولة تسيلها عند الطلب بعكس الاستثمارات المباشرة الطويلة الأجل.<sup>1</sup>

الجدول رقم (4): صافي تدفقات رأس المال إلى دول الأزمة الآسيوية الخمس (بليون دولار أمريكي)

السنوات	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة	26.8	26.6	31.9	33.2	62.5	62.4	19.7-	45.3-
صافي الاستثمارات المباشرة	6.1	6.3	6.7	6.5	8.7	9.5	12.1	4.9
صافي استثمارات الحافظة المالية	3.4	5.3	16.5	8.3	17.5	20.0	12.6	6.5-
صافي استثمارات أخرى	17.3	15	8.7	18.4	36.9	32.9	44.5-	43.6-
صافي تدفقات رسمية	4.4	2	6	0.3	0.7	4.8	2.5	22.7

المصدر: بو عبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بكسر، 2013-2014، ص 227.

يتضح من خلال الجدول ارتفاع صافي رؤوس الأموال الوافدة إلى بلدان الأزمة من 26.8 بليون دولار أمريكي عام 1991 إلى 62.4 بليون دولار أمريكي عام 1996، في حين انخفضت التدفقات في السنوات الموالية، ويبدو أن هذه التدفقات في معظمها تدفقات قصيرة الأجل والدليل على ذلك هو سلوك الأزمة عام 1997، حيث تحول صافي التدفقات الاستثمارية الأخرى 32.9 بليون دولار أمريكي عام 1996 نحو الداخل إلى صافي 44.5 بليون دولار أمريكي عام 1997 نحو الخارج وقد انعكس ذلك على صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة فيما بين عامي 1996 و1997. ويتبين أن هيكل رأس المال لهذه الدول غير متوازن مما نتج عن الأزمة ظاهرة مهمة كانت سببا في انتشار العديد من الأزمات وهي ظاهرة العدوى، فقد بدأت في تايلاندا وانتشرت إلى دول الإقليم وأصبحت موضوع انتشار عدوى الأزمات مسألة معروفة في اقتصاد السوق.

<sup>1</sup> فيشوش حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 77.

- ضعف المؤسسات الحكومية: إذ أن السرعة التي نمت بها اقتصاديات الدول الآسيوية تتطلب تطوير النظم المالية في بعض هذه الاقتصاديات بما يتماشى مع التطور في أسواق المال فكانت هناك معايير اقتراض غير دقيقة ونظم إشراف ضعيفة المستوى واستغلال سيء لرأس المال.<sup>1</sup>

#### المطلب الثاني: نتائج أزمة جنوب شرق آسيا وأثارها

##### أولاً: نتائج أزمة جنوب شرق آسيا

- تفاقمت الأزمة حيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربع دول من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي؛
- أثر ذلك فوراً على دول أخرى مثل الفلبين وإندونيسيا وكوريا الجنوبية وغيرها؛
- 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 إندونيسيا وكوريا ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة.<sup>2</sup>
- ضعف العلاقة بين زيادة حجم المدخرات في الجهاز المصرفي والاستثمارات المطلوبة لهذه الادخارات نجم عنها سيولة نقدية فائضة لدى هذا الجهاز ولد خلافاً كبيراً بين الادخار والاستثمار؛
- العجز في موازين المدفوعات لتدفق رؤوس الأموال المقترضة، وارتفاع أسعار صرف عملاتها جراء المضاربات تجاه الدولار رغم ارتباط عملاتها بعلاقة ثابتة بالدولار؛
- قيام القطاع المصرفي بمنح تسهيلات ائتمانية وقروض لقطاعات غير منتجة وبشكل خاص للقطاع التجاري وبشروط سهلة بحيث تم توظيف أموال كبيرة من هذا القطاع أدى إلى فائض في العرض ثم الهبوط الحاد في أسعار العقارات وقد أثقل هذا الشركات العاملة في القطاع وحد من قدرتها في تسديد ديونها مما أثر سلباً على الجهاز المصرفي وزاد من القروض.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> زينب نعمة سويهي، مرجع سبق ذكره، ص 78.

<sup>2</sup> بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، " دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012، ص 107.

<sup>3</sup> هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وأثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 218-219.



ثانيا: آثار أزمة جنوب شرق آسيا

أدت الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا إلى إلحاق العديد من الأضرار على اقتصاداتها وعلى مناخها السياسي والاجتماعي، وكذلك أثرت الأزمة على الاقتصاديات العالمية للدول النامية والمتطورة على حد سواء، ويمكن تقسيم هذه الآثار إلى:<sup>1</sup>

1. الانعكاسات على مستوى الاقتصاد العالمي وعلى أهم الشركاء التجاريين:

• هبوط الصادرات الأمريكية إلى دول جنوب شرق آسيا، وبالتالي زيادة العجز في الميزان التجاري الأمريكي تجاه العالم والذي بلغ عام 1996 نحو 11 مليار دولار و146 مليار دولار عام 1997، وقد ارتفع هذا العجز إلى 176 مليار دولار عام 1998، ويعود السبب في ذلك إلى انتشار الكساد في دول جنوب شرق آسيا الذي حال دون استيراد السلع والمواد الأمريكية، كما نقص معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي بنسبة نصف بالمائة في عام 1997، ليبلغ 3.7% وإنقاصه بنسبة واحد بالمائة في عام 1998، ليبلغ 2.5%.

• هبوط فائض الميزان التجاري الياباني تجاه دول جنوب شرق آسيا، هذا وبلغ فائض الميزان التجاري الياباني مع دول جنوب شرق آسيا نحو 56.8 مليار دولار في عام 1993، حيث كانت صادرات اليابان إلى المنطقة 117.5 مليار دولار وواراداتها منها نحو 606 مليار دولار، وقد هبط هذا الفائض بسبب انحسار الصادرات اليابانية إلى دول جنوب شرق آسيا.

2. الأبعاد والانعكاسات على مستوى اقتصاديات جنوب شرق آسيا:

• عانت معظم دول جنوب شرق آسيا من بطالة متصاعدة، بسبب زيادة أعداد العمال المعرضين للتسريح، وقد بلغ العدد الإجمالي للعاطلين عن العمل في إندونيسيا عام 1998 نحو 9.5 مليون شخص، من قوة العمل التي تضم أكثر من 90 مليون شخص، وقد أفادت تقديرات وزارة العمل الإندونيسية بأن عدد العاطلين عن العمل في وقت وقوع الأزمة بلغ 6 مليون شخص، إضافة إلى 3 مليون شخص تعرضوا للتسريح في عام 1998.

• يمكن أن تنتفع الدول الآسيوية بالانخفاض الكبير في سعر عملاتها الذي سيعطيها طاقة تصديرية جديدة، علما بأنها 50% من إنتاج هذه البلدان موجه للتصدير.

• تراجع تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى المنطقة، وتوجهها نحو دول أخرى في أوروبا الشرقية وفي الشرق الأوسط.

<sup>1</sup> طالبى صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها "حالة الجزائر")، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010، ص ص 135-136.

### المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة جنوب شرق آسيا

تشير تفسيرات العديد من الدراسات التي تناولت أزمة جنوب شرق آسيا، أنه من الأسباب الرئيسية راجع إلى تراكم الديون المتعثرة، وهو ما يرجع بدوره في جانب منه إلى عدم التزام بنوك تلك الدول بما وضعت بنوكها المركزية من قواعد تنظيمية حذرة بل وقيامها ببعض الممارسات غير السليمة، وأن التحرير المالي في هذه الدول أدى إلى نشوء الأزمة وانتشارها عبر اقتصاديات العالم.

### أولاً: التحرير المالي سبب في حدوث أزمة جنوب شرق آسيا

لقد عانت معظم الاقتصاديات البارزة، سريعة النمو في جنوب شرق آسيا وكذلك كوريا الجنوبية، من أزمة مالية كبرى طالت عملتها وأسواق الأسهم فيها، ومثلت انقطاعا لمسار النمو الذي ظهر في هذه الدول والتي اعتبرت كنموذج للتنمية الاقتصادية، وتنطوي الأزمة الآسيوية على عدة مشاكل طفت إلى السطح سنة 1997، فالتحرير المالي قد شمل بالأساس على تحرير رأس المال في ميزان المدفوعات وهو من أهم متغير لعب دورا سلبيا في الأزمة، أي أن التحرير المالي غير الوقائي والمتسارع بعد فترة من الانغلاق والنقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية.<sup>1</sup>

وسمح التحرير المالي للبنوك التجارية بتلقي الودائع والاقتراض بالعملة الأجنبية من الخارج مباشرة، وما وجب ذكره هنا أن البنوك كان لزاما عليها التحوط لقروضها بالعملة الأجنبية، أما وحدات قطاع الأعمال لم تكن ملزمة بذلك، ففي كوريا على سبيل المثال صرحت الحكومة للمؤسسات غير البنكية بالاقتراض من الخارج لحسابها الخاص وتحت مسؤولياتها ودون تنسيق مركزي، فقد بلغ نصيب هذه المؤسسات غير البنكية حوالي ثلث الدين الخارجي لكوريا الجنوبية، وبينما تقع هذه المؤسسات غير البنكية خارج إجراءات ورقابة البنك المركزي، إلا أنها تشكل جزءا من خصومه بالنقد الأجنبي. وفيما يلي نعرض أهم عمليات التحرير المالي:<sup>2</sup>

- بدأت الأزمة في تايلندا حيث قام ستة من تجار العملة في بانكوك، بالمضاربة على خفض سعر "البات" بعرض كميات كبيرة منه للبيع، مما أدى إلى انخفاض قيمته بالنسبة للعملات الأخرى؛
- فشل الحكومة في الحفاظ على قيمة عملتها نتيجة تآكل احتياطي النقد الأجنبي، لجأت إلى خفض رسم في قيمة العملة، نتج عنه بصورة فورية تراجع حاد أسعار الأسهم بعد أن قرر الأجانب الانسحاب من السوق؛

<sup>1</sup> رديف مصطفى، الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، 2014-2015، ص 54.

<sup>2</sup> طالبي صلا الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 133-135.

## الفصل الثالث ..... علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

- وقد انتقلت العدوى من تايلاندا إلى ماليزيا، حيث تراجع سعر "الريجنت الماليزي" بنسبة 40% مما أدى إلى انهيار الأسهم؛
- وكذلك انخفاض مؤشر سوق المال في تاوان بنحو 20% تقريبا، وعندما امتدت شرارة المضاربات إلى هونغ كونغ رفعت السلطات الحكومية بها الفائدة إلى 200% فحدث تحول ضخم ونزحت الأموال من سوق الأوراق المالية إلى السوق النقدية مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم والسندات.

وعموما فإن إتباع سياسات التحرير المالي في تلك الدول قد تم بخطوات غير محسوبة لنواحي القطاع المالي، وذلك من خلال ضعف الإشراف والرقابة الحكومية، والانخفاض العام في قيمة العملة الوطنية لتايلاندا بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، تحفيز الاقتراض الخارجي وعرضت قطاع المال والأعمال إلى المخاطر كل هذه الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمات المالية.

### ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة

التحرير المالي يعتبر سببا أساسيا في انتشار الأزمة في جنوب شرق آسيا والذي خلق حالة من الذعر عبر اقتصاديات هذه الدول وبلدان العالم، فمنذ وقوع الأزمة في تايلاندا، لجأ المستثمرين الأجانب إلى تحويل رؤوس أموالهم إلى الخارج، فالتحرير المالي يعرض المؤسسات المالية والبنوك المحلية إلى منافسة جديدة في حين أنها غير مؤهلة لمواجهة هذا النوع من المنافسة مما قد يعرضها للخطر والإفلاس، فهذا يؤدي إلى خسارة صافية في القيمة السوقية للعملاء والأوراق المالية، وهذا ما حدث في دول جنوب شرق آسيا واندلعت الأزمة.<sup>1</sup>

### جدول رقم (05): بعض المؤشرات الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا قبل وبعد أزمة 1997

المؤشرات الاقتصادية	الفترة الزمنية	اندونيسيا	ماليزيا	كوريا الجنوبية	تايلاندا
معدل التضخم السنوي %	1996	6,6	3,5	4,9	4,8
	1998	8,6	6	8,2	10
معدل البطالة %	1996	4,9	2,5	2	1,8
	1998	5,5	3,1	6,8	4,5
معدلات النمو الاقتصادي %	1996	8	8,6	7,1	5,5
	1998	-15	-6,4	-7	-8

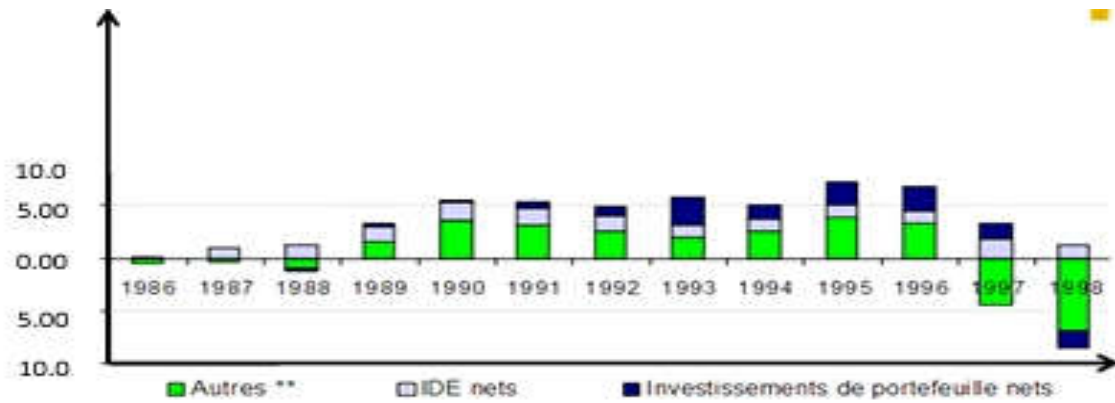
المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على المرجع فيشوش حمزة، الأزمة المالية العالمية بين اقتصاد السوق واقتصاد المشاركة التدايعات والحلول، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة لمسييلة، 2017-2018.

<sup>1</sup> بن بوزيان محمد، بوغرة بومدين، غربي ناصر صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 10.

## الفصل الثالث.....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

من خلال الجدول نلاحظ أن دول جنوب شرق آسيا اتبعت مجموعة من الإجراءات انطلاقاً من قيامها بفتح أسواق مالية من خلال تخفيض القيود وإلغاء الحواجز وكان من وراءها مجموعة من التأثيرات فهذه الدول قبل حدوث أزمة 1997 تعتمد على مجموعة من المؤشرات منها: معدلات التضخم كانت منخفضة في حين ارتفعت هذه النسب بعد ظهور عمليات التحرير المالي وظهور الأزمة، وكذلك الحال في معدلات البطالة كانت منخفضة سنة 1996 حيث اندونيسيا بنسبة 4.9%، وماليزيا بنسبة 2.5%، وكوريا الجنوبية بنسبة 2%، وتايلندا بنسبة 1.8%، أما بعد حدوث الأزمة في سنة 1998 ارتفاع معدلاتها بشكل كبير، أما فيما يخص معدلات النمو الاقتصادي كانت قبل الأزمة مرتفعة في حين إتباع سياسة التحرير المالي شهدت معدلات النمو الاقتصادي انخفاض حاد، وهذا ما جعل هذه الدول تقع في أزمة مالية.

الشكل رقم (08): التدفقات الصافية لرؤوس الأموال الآسيوية خلال الفترة 1986 - 1998



المصدر: خديجة تافاسات، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2016-2017، ص 63.

نلاحظ من خلال الشكل أن التدفقات الصافية لرؤوس الأموال في كل من اندونيسيا وكوريا الجنوبية والفلبين وماليزيا وتايلندا قد ارتفعت من 25 مليار دولار سنة 1990 إلى 66 مليار دولار سنة 1996.

### المطلب الرابع: الدروس المستفادة من أزمة جنوب شرق آسيا

بعد معالجتنا للأزمة تمكنا من استخلاص الدروس التالية:

- اختراق الدول الكبرى للأسواق الداخلية للدول غير المتقدمة يتم عن طريق الاحتكار، والسيطرة على خطوط الإنتاج والصناعات الحيوية في الدول المراد تدميرها اقتصاديا وإغراقها بالسلع والمنتجات، تحجيم المنتجين المحليين وإضعافهم، ليصبحوا غير قادرين على المنافسة أو المقاومة، ويتم ذلك كله باستغلال الاتفاقيات الدولية التي تتيح حركة التجارة العالمية؛

- اختراق المنتجات الآسيوية السوق الأمريكية، واندفاع المستهلك الأمريكي لشرائها، لجودتها وانخفاض أسعارها نسبيا في ذلك الوقت وهو ما شكل خطورة على تجارة الولايات المتحدة فكان ما كان.<sup>1</sup>
- تقوية الدور الرقابي للبنك المركزي ومراعاة المعايير الائتمانية السليمة والتدابير الاحترازية عند منح الائتمان، وكذا مراعاة مبالغة الشركات في الاعتماد على الرافعة المالية (نسبة الدين إلى حقوق الملكية)، وحصولها على قروض كبيرة قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية كما حدث في كوريا وتايلاندا وذلك دون التحوط اتجاه مخاطر تقلبات أسعار الصرف والفائدة؛
- من الأمور الهامة المستفادة من الأزمة، ما أكدته من ضرورة اتخاذ إجراءات حاسمة وفعالة للتعامل مع المشاكل المصرفية حال ظهورها، وعدم السماح بتراكم نقاط الضعف حيث أن اتخاذ الإجراءات العلاجية في وقت مبكر يقلص من حجم الخسائر في المحافظ المالية كما يجب أن يصاحب تنفيذ قرار إغلاق مؤسسة مالية ما حملة معلومات مدارة بشكل جيد وتهدف إلى عرض المعلومات الكافية عن سبب الإغلاق، وتدعم اتجاهات السياسة وتوفير الطمأنينة للعمامة؛
- أوضحت تجربة الدول الآسيوية أن مشاكل القطاع المالي تعكس مشاكل أعمق في قطاع الشركات وذلك التزم الأمر علاج أزمات القطاعين في نفس الوقت، فعلاج مشاكل القطاع المصرفي لن يتطلب إعادة رسملة البنوك فحسب، بل يتطلب أيضا إعادة هيكلة مديونية الشركات وفي نفس الوقت، فإن من دواعي نقادي عودة الفوضى والاضطراب لقطاع الشركات قيام البنوك بوظائفها على النحو الأمثل نظرا لأنها طرفا أساسيا في هذه المشاكل.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة منها، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص 29.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 69.

## المبحث الثاني: أزمة أمريكا اللاتينية وعلاقتها بالتحرير المالي

لقد شهدت دول أمريكا اللاتينية أزمات مالية كان وراء حدوثها التحرير المالي الذي أدخل دول المنطقة في أزمات حادة وسنقوم بعرض الأحداث وبيان علاقة التحرير المالي بهذه الأزمات.

### المطلب الأول: أهم ملامح تجارب أمريكا اللاتينية

شهد منتصف السبعينات ثلاث أكبر برامج الإصلاح والتحرير المالي والائتماني، حيث كان ذلك في كل من الأرجنتين، الأوروغواي، الشيلي، استهدفت إزالة القيود المفروضة على الائتمان، والوصول إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة على الودائع والقروض بغية تشجيع تعبئة المدخرات المحلية وجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتحسين فعالية استخدام الموارد المالية.

غير أن التحرير المالي المتسرع وغير المتدرج، قد أدى إلى العديد من الممارسات السيئة من جانب البنوك مما ترتب عليه حدوث خسائر كبيرة، حيث تعرض الكثير من المؤسسات المالية للمتاعب في هذه الدول بسبب عجز المقترضين عن الوفاء بديونهم واضطرت الحكومات بسبب ظهور بوادر الأزمات المالية إلى تقديم العون للبنوك المتعثرة لكي توقف موجة التزاحم لاسترداد الودائع.

ويرجع البعض جانبا هاما من المشكلات التي حدثت في بلاد أمريكا اللاتينية إلى نقص الإشراف المصرفي، وعدم الالتزام بالقواعد الإشرافية التحويطة من قبل البنوك المركزية حيث تمثل أهم أوجه القصور ونقاط الضعف التي أشابت الإشراف المصرفي فيما يلي:<sup>1</sup>

- عدم الالتزام بالمعايير كفاية رأس المال؛
- نقص الإشراف المباشر على محافظ القروض والبنوك لمنع الممارسات السيئة، والتي جاءت في مقدمتها القروض الرديئة حتى لا يظهر الإعسار في حساباتها من ناحية، فضلا من ارتباط البنوك بعلاقات ملكية مع بعض المقترضين من ناحية أخرى؛
- عدم الالتزام بالتصنيف المقرر للديون، وتكوين مخصصات اللازمة لها؛
- تركيز القروض وارتفاع نسبة الاقتراض المرتبط.

<sup>1</sup> عيد الغني حريري، مرجع سبق ذكره، ص 10.

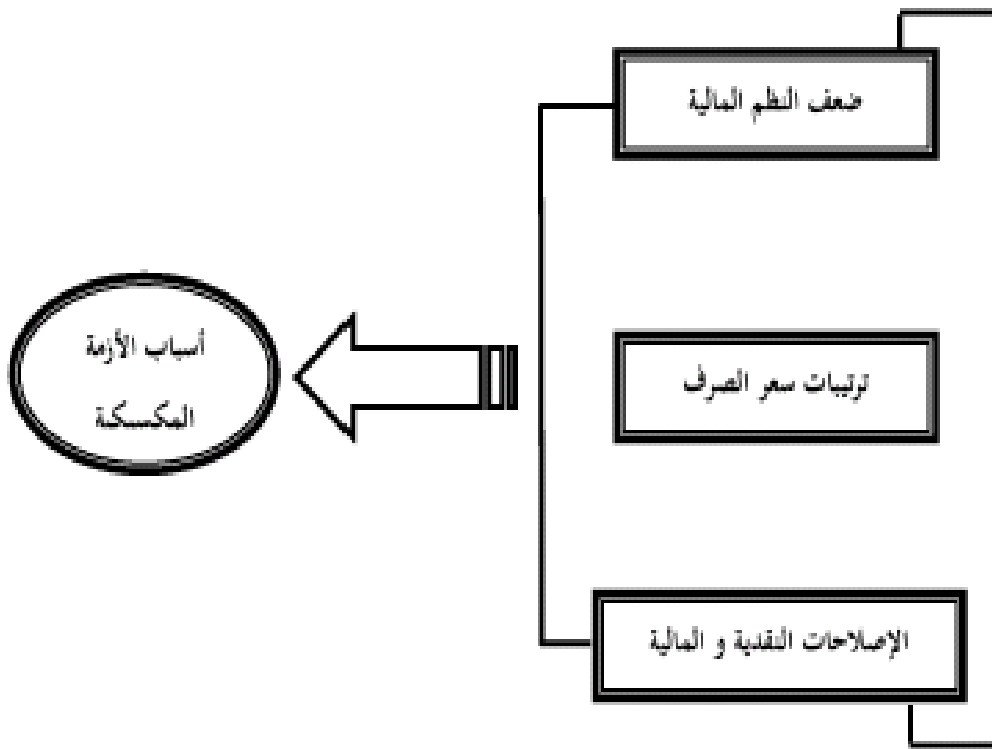
المطلب الثاني: أسباب أزمة أمريكا اللاتينية ونتائجها

أولاً: أسباب أزمات أمريكا اللاتينية

### 1. أسباب الأزمة المالية في المكسيك 1994-1995:

تعرضت المكسيك إلى أزمة مالية سنتي 1994-1995 وذلك نتيجة تفاعل وتداخل مجموعة من الأسباب، والتي يلخصها يوضحها الشكل رقم (09) :

الشكل رقم (09): أسباب أزمة المكسيك



المصدر: رديف مصطفى، الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجليلي ليايس بسيدي بلعباس، كلية الاقتصاد، تخصص: اقتصاد مالي، 2014-2015، ص93.

- **ضعف النظم المالية:** حيث أدى التوقف المفاجئ في رؤوس الأموال إلى الداخل إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية الذي أدى إلى زعزعة استقرار القطاعات الإنتاجية؛
- **ترتيبات سعر الصرف:** أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي قصير الأجل المتزايد وحجم العجز في الحساب الخارجي (وهي مؤشرات تعقدت نتيجة ضعف النظام المالي) إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي؛

- الإصلاحات النقدية والمالية: أدت الإصلاحات النقدية والمالية إلى ارتفاع معدلات التضخم في المكسيك عن مثيلاتها في الولايات المتحدة وفي نفس الوقت الذين مازالت العملة المكسيكية مربوطة بالدولار، مما ترتب عليه الإضرار بالقدرة التنافسية للصناعات المكسيكية نتيجة لذلك وصل عجز الميزان التجاري إلى مستويات غير مستقرة مما أدى إلى حدوث تدفق كبير لرؤوس الأموال إلى الخارج.<sup>1</sup>
- ارتفاع أسعار الفائدة والتوسع في منح الائتمان من قبل الجهاز المصرفي؛
- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك، الذي أدى إلى اختفاء حقيقة العجز في حساب عملياتها التجارية.<sup>2</sup>
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل، وفتح أسواق المال على مصراعيه للاستثمار الأجنبي؛
- التوسع في استيراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سترتفع فيما بعد، وهذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم عملة البيزو.<sup>3</sup>

## 2. أسباب الأزمة المالية في البرازيل 1998 - 1999

ساهم برنامج الاستقرار الاقتصادي الذي تبنته الحكومة البرازيلية عام 1994 في تخفيض معدلات التضخم المرتفع جدا إلى حوالي 3% عام 1998 كما نجح في الحفاظ على متوسط معدل نحو 4% من خلال السنوات 1994-1998 كذلك كان هناك عملية إصلاح هيكلية في مجال الخصخصة والقطاع المالي والقطاعات الأخرى مع بداية عام 1999 اضطرت البرازيل للتخلي عن الدفاع عن سعر الصرف وذلك بتقديم الريال البرازيلي دون أن يصاحب ذلك الالتزام بسياسة نقدية مما أدى إلى اختلالات مالية واقتصادية عديدة، وبالتالي انخفض سعر الصرف الريال بحوالي 35% وصلت أسعار الفائدة إلى حوالي 40% وقد ترتب على تدهور سعر الصرف ارتفاع تكلفة الدين الخارجي، وانخفاض حاد للاحتياطيات الدولية مما أدى إلى حدوث الأزمة ومن بين أسباب هذه الأزمة مايلي:<sup>4</sup>

- نحو عجز الحساب الجاري والممول شكل رئيسي من خلال تدفقات المحافظ المالية قصيرة الأجل؛

<sup>1</sup> رديف مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 94.

<sup>2</sup> داودي ميمونة، مرجع سبق ذكره، ص 7.

<sup>3</sup> فريد كورنل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصادات العربية، مجلة أبحاث روسيكادا الدولية العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص 7.

<sup>4</sup> قداري أحمد، سياسة إدارة الأزمات الاقتصادية "دراسة تقييمية للتطور الوظيفي لدور الدولة"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2016-2017، ص 95.



- عدم التوازن الخارجي والذي حصل بسبب نمو عجز الموازنة؛
- هيكل الدين العام والذي جعل مالية الحكومة حساسة جدا للتغيرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل وسعر الصرف.

### 3. أسباب الأزمة المالية في الأرجنتين 2000 - 2001

كان لأزمة البيزو المكسيكي في أواخر سنة 1994، وأوائل سنة 1995، أثار في الأسواق المالية الأرجنتينية، وفي ظل ذلك يمكن صياغة بعض الأسباب المؤدية إلى الأزمة كالتالي:

- انخفاض الودائع لدى البنوك التجارية بمقدار 6.1 مليار دولار وبنسبة 7.1 خلال حزيران عام 2001؛
- انخفاض الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين بصورة متتالية منذ الربع الثالث من عام 2000، إذ بلغ معدل الانخفاض 2.1% خلال الربع الأول من عام 2001؛
- عجز الموازنة العامة الناجم عن ضعف الموارد مقارنة بالحاجة إليها.<sup>1</sup>
- تراجع أسعار المواد المصدرة من طرف الأرجنتين؛
- تحسن سعر الدولار الأمريكي مقابل معظم العملات الأساسية، وبالتالي تحسن سعر البيزو بشكل أعاق الصادرات الأرجنتينية نحو الخارج؛
- قيام البرازيل في 1999 بتخفيض قيمة الريال مقابل الدولار الأمريكي مما أدى إلى تدهور القدرة التنافسية للسلع الأرجنتينية أمام نظيرتها البرازيلية، مما عزز العوائق أمام الصادرات الأرجنتينية خاصة تجاه البرازيل التي غزت سلعا أسواق الأرجنتين.<sup>2</sup>

### ثانيا: نتائج أزمة أمريكا اللاتينية

شهدت دول أمريكا اللاتينية أزمات حادة بسبب تزايد العجز في الميزان التجاري بحيث أدى إلى خلق أزمة سعر صرف للعملة المحلية وكذلك انهيار النظام المصرفي نتيجة وقف تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وهذا ما أدى إلى حدوث أزمات مالية حادة فكان وراء هذه الأزمات مجموعة من النتائج على هذه المناطق نوجزها فيما يلي:

1. نتائج أزمة المكسيك 1994: يمكن استخلاص نتائج الأزمة المكسيكية كالتالي:<sup>3</sup>
  - خسارة 2.4 مليون فرصة عمل خلال نصف عام، مما أدى إلى تضاعف البطالة؛
  - إفلاس 60 ألف شركة بناء؛

<sup>1</sup> عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 201 - 202.

<sup>2</sup> روابح عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 33.

<sup>3</sup> زيتوني كمال، مرجع سبق ذكره، ص 52.

- تقلص الناتج الإجمالي بما نسبته 10%؛
- ارتفاع معدل التضخم إلى 35% في الوقت الذي تقلص فيه الاستهلاك الخاص بحوالي 12%، انخفاض الرقابة على الصرف الأجنبي.

2. نتائج أزمة الأرجنتين 2000 - 2001: من وراء أزمة الأرجنتين هناك مجموعة من النتائج وهي:

لقد تعرضت الأرجنتين بدورها إلى أزمة مالية في عام 1995 فقد انخفض معدل نمو الناتج المحلي فيها من 8% عام 1994 إلى سالب 4% في عام 1995 وذلك قبل أن يرتفع مرة أخرى إلى 4% في عام 1996 ثم إلى 8% في عام 1997، وانهيار الأوراق المالية في أسواقها المالية إبتداء من الربع الأخير من عام 1994 وشهد مزيد من الانهيار طوال عام 1995، وذلك قبل أن تبدأ في الصعود في عام 1996 وتواصل ارتفاعها في عام 1997.

ولم تبدأ تدفقات رأس المال الوافدة في استعادت نشاطها وتتحول إلى تدفقات داخلية صافية إلا بعد عامي 1996-1998، فعلى الرغم من الأداء الاقتصادي القوي للأرجنتين في عام 1994 وبداية 1995 حيث بلغ معدل الدخل القومي الإجمالي 7.7% وانخفض معدل التضخم من 2.6% إلى 3.9% في سنة 1995، بالإضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية بحوالي 30% في أواخر 2001، لكن استطاعت الأرجنتين الحصول على قرض دولي طارئ قدره 20 دولار من صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح الأزمة.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة أمريكا اللاتينية

#### أولاً: التحرير المالي سبب في حدوث الأزمة في أمريكا اللاتينية

لقد شهدت المكسيك منذ بداية التسعينات فترة تحرير وإزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حيث بلغت فيها القيمة الإجمالية 91 مليار دولار خلال الفترة 1990 إلى 1993، مثلت فيها استثمارات المحفظة 68% مما زاد من حجم الائتمان بمعدل نمو سنوي بلغ 66%، وكذا إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية الذي بلغ سنة 1994 حوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي كما تدهورت المدخرات المحلية والعملة الوطنية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية وضلت الحكومة متضايقة من إجراءات تخفيض العملة.

وكذلك أزمة البرازيل 1999 وكان السبب في ذلك التحرير المالي من خلال عدم قدرة الحكومة على سداد الدين العام بالعملة الأجنبية مما أدى إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال من 35 مليار دولار إلى 15 مليار

<sup>1</sup> وليد بيبي، آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية" دراسة حالة دول شمال إفريقيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص ص 29-30.

## الفصل الثالث ..... علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

دولار في الفترة من 1997-1999، ففي البداية نجحت البرازيل من التغلب عليها باستعمال آلية التثبيت لكنه أدى ذلك إلى حدوث كساد كبير أوقعها في أزمة مالية، مما اضطرها إلى تعويم عملتها مقابل الدولار الأمريكي ابتداء من 1999.<sup>1</sup>

فالتحرير المالي يؤثر على تقلبات أسعار الصرف الحقيقي والذي يعتبر سببا لحدوث العديد من الأزمات المالية، فأكثر من 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت من اضطرابات في أسعار الصرف بمعدل أعلى، إن التحرير المالي المتسارع للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية، فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، وعموما فإن تجارب الدول النامية دلت على اضطرابات في أسعار الفائدة المحلية بعد انتهاج أسلوب التحرير المالي خصوصا خلال المرحلة الانتقالية، فإن التحرير المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية، كما أن التحرير المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية غير مهياة لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف، وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة، ومن الأزمات المالية التي ساهم التحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر في حدوثها نذكر الأزمات المالية في البرازيل والشيلي واندونيسيا والمكسيك، فقد أظهرت الدراسات أنه من بين عينة 25 أزمة مالية كانت 18 منها قد حدثت في غضون السنوات الأولى من عملية التحرير المالي والتي أخذت مظاهر مثل ارتفاع أسعار الفائدة المحلية الحقيقية وارتفاع في قيمة المضاعف المالي وهي جميعها علامات دالة على حدوث الأزمات المالية.<sup>2</sup>

### ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة المالية في دول أمريكا اللاتينية

التحرير المالي الداخلي والخارجي سمح بتدفق هائل لرؤوس الأموال، هذا ما يفسر رؤوس الأموال المتداولة في أسواق الأسهم التي تضاعفت 24 مرة ما بين 1991-1994 أي من 5 مليار دولار إلى 110 مليار دولار، هذا ما أدى إلى القيام بعمليات المضاربة، وانخفاض قيمة البيزو المكسيكي في 20 ديسمبر 1994 صدم الاقتصاد الأرجنتيني وتراجعت الاحتياطات الدولية ب 6 مليار دولار ما بين ديسمبر 1994 ومارس 1995 بسبب تحويل البيزو إلى دولار أدى مباشرة إلى انهيار البنوك.

<sup>1</sup> خنوسة عديلة، فوضيل لحسن، الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي، وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف لمسيلة، يومي 4-5 فيفري 2019، ص ص 14-15.

<sup>2</sup> عيسى محمد الغزالي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد التاسع والعشرون، 2004، ص 7.

## الفصل الثالث .....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

كما أثر التحرير المالي على أسعار الفائدة في البرازيل التي بلغت نحو 40% بداية سنة 1999 مما أثر على النمو الاقتصادي سلبا وكما كان العجز في الحساب الجاري للبرازيل يمثل تقريبا 5% من الناتج الداخلي الخام والدين الحكومي المحلي البالغ 40% من الناتج الداخلي الخام، وعليه فإن عمليات التحرير المالي كانت سبب أزمة البرازيل والتي تعتبر أزمة فروق لأسعار الفائدة الدولية وتغييرات أسعار الفائدة المحلية تلقائيا وبواسطة السياسة النقدية، مما أوقع دول أمريكا اللاتينية في أزمات مالية حادة.<sup>1</sup>

والجدول التالي يبين المؤشرات الرئيسية للوضع الاقتصادي لدول أمريكا اللاتينية كما يلي:

الجدول رقم (06): المؤشرات الرئيسية للوضع الاقتصادي لدول أمريكا اللاتينية

المؤشرات			معدل التغير في أسعار المستهلكين (مؤشر معدل التضخم)			معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي			السنة الدولة
2002	2001	2000	2002	2001	2000	2002	2001	2000	
2.8-%	2.9-%	3.1-%	4.8%	6.4%	9.5%	1.5%	0.3-%	6.60%	المكسيك
3.8-%	4.6-%	4.2-%	6.5-%	6.8%	7%	1.5%	1.5%	4.40%	البرازيل
10.8%	1.6-%	3.1-%	29%	1.10-%	0.9-%	16-%	4.40%	0.8-%	الأرجنتين

المصدر: بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصادات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص 124.

من خلال الجدول نلاحظ أن نمو الناتج المحلي الإجمالي في المكسيك قبل حدوث الأزمة سنة 1994 كان مرتفع أما بعد حدوث الأزمة شهد نسب متذبذبة خلال السنوات 2000، 2001، 2002 بنسب 6.60%، 0.3%، 1.5% على التوالي، أما في الأرجنتين يعد انفجار الأزمة محصلة طبيعية لانتشار الفساد وهروب

<sup>1</sup> عكاش مسيفة، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، 2012-2013، ص 96-97.

## الفصل الثالث.....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

رؤوس الأموال بسبب السياسة النقدية غير الملائمة، ومحصلة الركود التي تعاني منه الأرجنتين منذ ثلاث أعوام سبقت الأزمة حيث تدهور معدل الناتج المحلي الإجمالي من 3.4% عام 1999 إلى 8%، -4.40% في الأعوام على التوالي، أما في ما يخص معدلات التضخم في المكسيك والبرازيل شهدت انخفاض بعد حدوث الأزمات المالية، أما ميزان الحساب الجاري يعد محصلة للعجز الكبير والمتراكم بعد انفجار الأزمة الذي وصل إلى نقطة العجز بخدمة ديونه الخارجية.

### المطلب الرابع: الدروس المستفادة من أزمات أمريكا اللاتينية

هناك العديد من الدروس المستفادة من تجارب دول أمريكا اللاتينية والتي يمكن إيجازها فالآتي:

#### أولاً: الدروس المستفادة من أزمة المكسيك 1994 - 1995

بعد دراسة الأزمة المالية المكسيكية يمكن استخلاص الدروس التالية:

- إن مخاطر اعتماد المكسيك المفرط على التدفق المنقلب لرأس المال القصير الأمد من أجل تحويل العجز المالي لا يمكن علاجه إذ لا يمكن أن يكون تدفق رأس المال المخاطر بديلاً عن المدخرات الحالية بل يجب أن يكون مكملًا؛
- تسرعت المكسيك في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال لجذب الاستثمار الأجنبي.<sup>1</sup>
- استطاعت المكسيك مواجهة سعر الصرف بفضل تدخل صندوق النقد الدولي بقوة مع الولايات المتحدة الأمريكية لأنه عضو في الناقتا؛
- قرار تخفيض سعر العملة الوطنية يعني زيادة المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي؛
- في جو يسوده التحرير المالي وغياب الرقابة والإشراف من البنك المركزي على البنوك والسياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات أو دراسة كافية.<sup>2</sup>

#### ثانياً: الدروس المستفادة من أزمة البرازيل 1997 - 1999

يمكن استخلاص الدروس التالية:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> دبار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 16.

<sup>2</sup> زهية كواش، فتحة بن حاج جيلالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني: يومي 5-6 ماي 2009، ص ص 9-10.

<sup>3</sup> بن ناصر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 110.

## الفصل الثالث.....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

- لقد بدأت الأزمة المالية المكسيكية بعجز كبير في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، أدى إلى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية، ثم انهارت العملة الوطنية، ولولا تدخل صندوق النقد الدولي والولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار، استخدمته لخدمة ديونها؛
- في ظل التحرير المالي وضعف الرقابة والإشراف الجيد للبنك المركزي على البنوك والسياسة النقدية يعرضها لمخاطر الائتمان والسيولة؛
- إن إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق التعويم الكامل، وفتح أسواق المال أمام الاستثمار الأجنبي يعتبر إجراء متسرعا قامت به المكسيك؛
- إن التدابير الصحيحة على المستوى المالي المستجدة في تعويم سعر الصرف وتحرير الأسواق، إضافة إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، وعلى المستوى الداخلي تمثلت في دعم البنوك وتوفير السيولة النقدية كانت هاته الإجراءات فعالة وذات فائدة رغم ضخامة تكلفتها البالغة 12% من الناتج المحلي لسنة 1997 يستهلك على مدى 30 سنة.

### ثالثا: الدروس المستفادة من أزمة الأرجنتين 2000 - 2001

يمكن استخلاص هذه الدروس كما يلي:<sup>1</sup>

- ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة؛
- المشاركة الكبيرة من جانب الحكومة إلى النظام المصرفي؛
- ضعف النظام المحاسبي المعمول به في البنوك؛
- فقدان الثقة في البنوك من أجل صدور التدفقات فيها.

<sup>1</sup> عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم في عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2003، ص 61.

## المبحث الثالث: الأزمة المالية التركية وعلاقتها بالتحرير المالي

شهد الاقتصاد التركي صعوبات اقتصادية وأزمات مالية عنيفة منذ بداية التسعينات وكان تحرير حساب رأس المال أحد الأسباب الأساسية في تعرض البلاد إلى أزمات حادة.

### المطلب الأول: الأزمة المالية التركية وأسبابها

#### أولاً: الأزمة المالية التركية

1. أزمة تركيا 2000 - 2001: تفجرت الأزمة عام 2000 اثر شروط صندوق النقد الدولي لمكافحة التضخم بدءاً من الطلب بتصفية البنوك الخاسرة، وهو ما كشف عن فساد كبير في هذه المصارف تورط فيه مسؤولون كبار في الدولة، حيث لم تفلح جميع الإجراءات التي اتخذتها حكومة رئيس الوزراء التركي بولند أجاويد، وكذلك وزير الاقتصاد كمال درويش في وقف تداعيات الأزمة الاقتصادية التي تضرب البلاد منذ نوفمبر 2000 و التي بلغت ذروتها في فبراير 2001 وهذا ما أدى إلى خلق أزمة مالية وذلك بانهيار قيمة العملة "الليرة" بعد قرار تعويمها وفقدانها لأكثر من 40% من قيمتها مقابل الدولار، وأدت الأزمة إلى وقف خطة الإصلاح الاقتصادي لخفض التضخم بقيمة 11.5 مليار دولار يقدمها صندوق النقد الدولي والزيادة في أعباء تركيا من الديون العامة وخدماتها نتيجة القروض التي زادت عن 30 مليار دولار منذ اندلاع الأزمة، ارتفاع فوائد السندات التي تم إصدارها لتغطية الديون الداخلية والتي تجاوزت أيضا 10 مليار دولار.<sup>1</sup>

2. أزمة تركيا 2018: واجهت تركيا أزمة عملة سنة 2018، حيث يعد انهيار الليرة التركية ناجم عن المشاكل الاقتصادية للبلاد تباينا في القضايا التي ابتليت بها العديد من عملات الأسواق الناشئة، حيث تراجعت الليرة التركية بنسبة 16% في أوت إلى مستوى قياسي منخفض مقارنة بالدولار وسط عقوبات شديدة ناجمة عن صراع دبلوماسي مع الولايات المتحدة، أثارت شدة بيع الليرة قلق المستثمرين في جميع أنحاء العالم مع مخاوف بشأن مخاطر العدوى المحتملة للاقتصاد العالمي، خاصة بالنظر إلى إمكانية زيادة وثيرة هروب رأس المال من العديد من اقتصادات الأسواق الناشئة. أدى رفض الرئيس التركي رجب طيب أردوغان تهدئة مخاوف المستثمرين العالميين بشأن استقلال البنك المركزي التركي إلى تقاوم المخاوف، مما زاد من الضغط على عملات الأسواق الناشئة والأسواق المالية، علاوة على ذلك، فإن الوضع الاقتصادي في تركيا هش بشكل خاص، نظرا لتقييد أسواق ديونها وفوارقها الدقيقة، مع ارتفاع الدولار مقابل الليرة أصبح تحويل الليرة

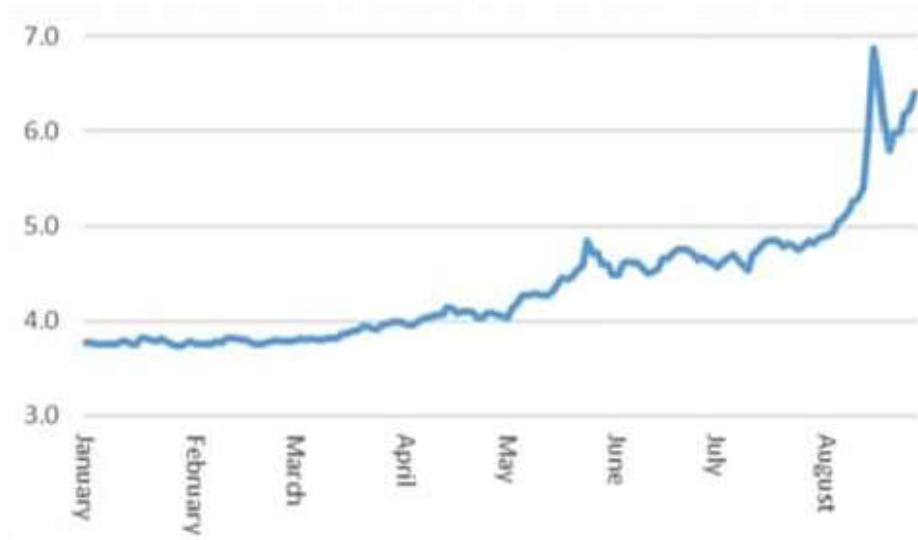
<sup>1</sup> عكاش مسيفة، مرجع سبق ذكره، ص ص 134 - 135.

## الفصل الثالث.....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

إلى دولارات أكثر تكلفة بالنسبة للشركات التركية والحكومة، وهذا ما أدى بالتخلف عن سداد القروض ما زاد من حدة الأزمة.<sup>1</sup>

والشكل الموالي يوضح قيمة الليرة التركية خلال سنة 2018.

الشكل رقم (10): قيمة الليرة التركية عام 2018



**Source:** Rebecca M. Nelson, **Turkey's currency crisis**, 30 August 2018, sur le site : <https://crsreports.congress.gov/product/details?prodcode=IF10957> visité le 23/08/2020 à 12h30.

نلاحظ من الشكل أن قيمة الليرة التركية كانت مستقرة ثم بدأت تتراجع مع بداية شهر أبريل حيث تراجعت بنسبة 40% مقابل الدولار منذ بداية 2018، وبسبب عدم الاستقرار الاقتصادي في تركيا والتوتر القائم بينها وبين الولايات المتحدة أدى إلى فقدان الليرة حوالي 25% من قيمتها خلال أول أسبوعين فقط من شهر أوت وهذا ما خلف أزمة عملة كبيرة في تركيا.

<sup>1</sup> John Lynch, Barry Gilbert, **Turkey's crisis and Economic Growth**, LPL Research Weekly Economic Commentary, 20 August 2018, p:1.



ثانيا: أسباب الأزمة المالية التركية

1. أسباب أزمة 2000-2001:

- تفاقم الديون: وقعت تركيا في مصيدة الديون الخارجية والداخلية، وتضخمت هذه الديون مع فوائدها حتى أصبحت تلتهم الجزء الأكبر من إيرادات الدولة، وفي عام 1999 تجاوزت قيمة هذه الديون 100 مليار دولار وبفائدة سنوية تزيد عن 5 مليار دولار؛
- دخول الاتحاد الجمركي: أدى دخول تركيا للاتحاد الجمركي رفعها لجميع القيود والرسوم الجمركية؛
- الإسراف والتبذير الحكومي؛
- الإنفاق العسكري التركي الكبير.<sup>1</sup>

2. أسباب أزمة 2018:

- تدهور العلاقات الدبلوماسية مع الولايات المتحدة بسبب تعيين أندرو برونسون (قس أمريكي) قيد الإقامة الجبرية من قبل تركيا بتهم إرهابية، دفع بدونالد ترامب إلى مضاعفة الرسوم الجمركية على واردات تركيا من الألمنيوم والصلب وفرض مجموعة من العقوبات.<sup>2</sup>
- أسباب مرتبطة بالاختلالات المزمنة في الاقتصاد التركي، تتمثل في عجز الحساب الجاري نتيجة اعتماد الحكومة التركية على التدفقات قصيرة الأجل، وارتفاع حجم الديون الخارجية على القطاع الحكومي والخاص؛
- اختلاف وجهات النظر المتعلقة بكفاءة السياسات الاقتصادية المتبعة من طرف الحكومة التركية؛
- تهديد الرئيس اردوغان للولايات المتحدة بالبحث عن أسواق وتحالفات جديدة إن لم تتراجع عن إجراءاتها المرفوعة ضدها؛
- مواجهة البنك المركزي التركي ضغوطات سياسية من الرئيس رجب طيب اردوغان الذي طالب بتخفيض أسعار الفائدة لتغذية النمو، رغم ارتفاع التضخم وتراجع الليرة إلى مستويات قياسية منخفضة ومخاوف من نمو تضخمي في الاقتصاد.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> العيد صوفان، محاضرات في مقياس الآزمات المالية والمصرفية العالمية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر علوم اقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2019-2020، ص ص57-58.

<sup>2</sup> Meltem Ice yenilmey, **Currency crisis in Turkey: Why is it happening and What is next?**, Journal of finance and marketing, Vol 3, Yasar University, Izmir, Turkey, 2019, p :17.

<sup>3</sup> وصال الورفلي، أزمة الليرة التركية، مركز الدراسات الإستراتيجية والدبلوماسية، 5 سبتمبر 2018، موجود على الرابط التالي: [https://csds-center.com/article/visité le 03/10/2020 à 11h 15.](https://csds-center.com/article/visité%20le%2003/10/2020%20à%2011h%2015)

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية التركية وبعض مؤشراتها

أولاً: آثار الأزمة المالية التركية

### 1. آثار أزمة 2001:

- اتضح بأن نظام الصرف الثابت المتبع من طرف البنك المركزي التركي كان كارثياً ولم تنخفض معدلات التضخم على النحو المرجو، حيث انخفضت قيمة العملة التركية إلى النصف، كما تأثر كل من الميزان التجاري وميزان المدفوعات؛
- أدى انخفاض سعر الصرف إلى انخفاض قيمة الليرة، وبالتالي أدت الالتزامات التي تم التعهد بها إلى نظرائهم في الخارج بشأن النقد الأجنبي إلى تقليل قدرة سداد الديون لكل من الأطراف العامة والخاصة؛
- ارتفع إجمالي الدين الخارجي لتركيا، من 3 مليارات دولار في عام 1971 إلى 100 مليار دولار في عام 2000 وأصبح ما يقارب 60% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- اضطرت الحكومة إلى الاقتراض من الخارج لسداد الاعتمادات السابقة، ومع ذلك جعل هذا الوضع الاقتصاد التركي أكثر اعتماداً على نظرائه الأجانب وعرضة لأزمة محتملة؛
- كانت الشركات المصرفية تقابض الإئتمانات في الخارج، وتتبادل المبلغ في تركيا وتستفيد من عائد كبير على مكاسب المراجعة مع ارتفاع سعر الصرف، ومع ذلك ونتيجة للأزميتين فقدت البنوك قدرتها على السداد وتم تحويل 20 مصرفاً إلى صندوق تأمين ودائع الادخار لإعادة هيكلتها رخص حصتها لاحقاً، ثم تصفية بعض الشركات المصرفية، بصرف النظر عن القطاع الحقيقي للاقتصاد، بلغت تكلفة 50 مليار دولار لإعادة هيكلة الصناعة المصرفية؛
- انخفض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 50% وانخفض الطلب على السلع والمنتجات وتباطأ الإنتاج.<sup>1</sup>

### 2. آثار أزمة 2018:

- شهدت تركيا ارتفاع معدل التضخم لديها إلى ما يقرب 18% في أوت والذي كان أعلى مستوى له منذ 15 عام.<sup>2</sup>
- أدت التغييرات في العملة إلى زيادة ديونها من حيث الليرة، من حوالي 44% من الناتج المحلي الإجمالي إلى ما يقرب 80% من الناتج المحلي الإجمالي على مدار عام 2018؛

<sup>1</sup> Dilek Temiz, Aytaç Gokmen, *The 2000- 2001 Financial crisis in Turkey and The global economic crisis of 2008-2009: Reasons and Comparisons*, International Journal of Social and Humanity Studies, N:1,Vol 1, Cankaya university, Ankara, Turkey, 2009,p: 6.

<sup>2</sup> Meltem Ice yenilmey, Op, Cit,p: 16.

## الفصل الثالث.....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

- فقدان ثقة المستثمرين أن البنوك والشركات قد تواجه مشكلة في " تجديد " ديونها وسداد الديون القديمة من خلال تأمين قروض جديدة؛
- مواجهة الحكومة ضغوطات لتقديم المساعدة للبنوك ما سبب ذلك مشاكل مالية للحكومة.<sup>1</sup>

### ثانيا: بعض مؤشرات الأزمة التركبية

كان مسار نمو الاقتصاد التركي خلال التسعينات غير منتظم ومتقلب وخضع في الغالب لتدفقات الأموال الساخنة.<sup>2</sup> في عام 2001 حدث ركود اقتصادي كبير بلغ 9.5% بالقيمة الحقيقية، كما ارتفع معدل التضخم من 39.0% إلى 68.5% في أسعار المستهلك ومن 32.7% إلى 88.6% في أسعار الجملة، وبلغ العجز التجاري 24.5% عام 2000 بالإضافة إلى هذا بلغ التضخم مستوى 38.9% وهو أعلى بكثير من 25% المحددة في برنامج 1999.<sup>3</sup> وهذا كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (07): معدلات التضخم ونصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي ومعدلات النمو (1990-2001)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
معدلات النمو%	9.4	0.3	6.4	8.1	-6.1	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	-9.5
نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي (بالدولار)	2.710	2.666	2.776	3.093	2.195	2.841	3.005	3.110	3.247	2.836	2.986	2.103
التضخم (CPI%)	6.04	71.1	66.0	71.1	125.5	78.9	79.8	99.1	69.7	68.8	39.0	68.5
التضخم (WPI%)	48.6	59.9	61.4	60.3	149.6	64.9	84.9	91.0	54.3	62.9	32.7	88.6

Source: Dilek Temiz, Aytaç Gokmen, **the 2000-2001 Financial crisis in Turkey and the global economic crisis of 2008- 2009: Reasons and comparisons**, International journal of social sciences and humanity studies, N:1, Vol:1, Cankaya university, Ankara, Turkey, 2009, p: 4.

<sup>1</sup> Rebecca M. Nelson, **Turkey's currency crisis**, 30 August 2018, sur le site :

<https://crsreports.congress.gov/poobject/details?prodcode=IF10957> visité le 23/08/2020 à 12h 30

<sup>2</sup> Erinc yeldan, **Turkey 2001- 2004: IMF strangulation, Tightening debt trap, and lopsided recovery**, International Development Economics Associates, June 2004, p:2.

<sup>3</sup> Dilek Temiz, Aytaç Gokmen, Op, Cit, p: 5.

الجدول رقم (08): تطور معدلات البطالة في تركيا خلال الفترة 2000 - 2001

المؤشر / السنة	2000	2001
البطالة %	6.5	8.4

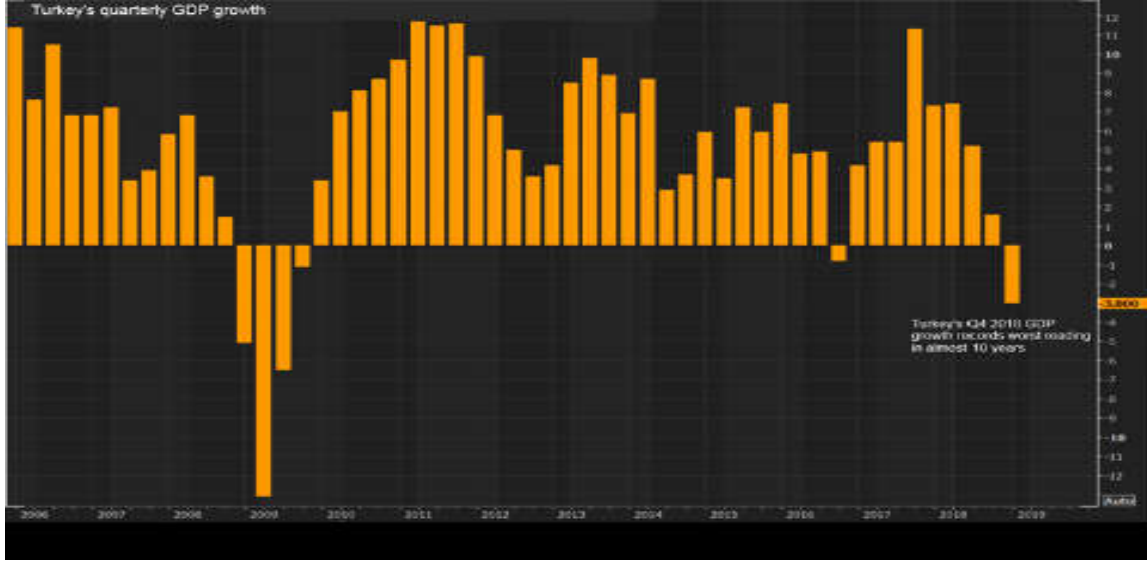
Source: Erin cyeldan, **Turkey 2001- 2004: IMF strangulation, tightening debt trap, and lopsided recovery**, International Development Economics Associates, June 2004, p: 17.

نلاحظ من الجدول أن معدلات البطالة في تركيا ارتفعت بشكل ملحوظ في عام 2001 حيث كانت عند مستويات 6.5% سنة 2000، لتبلغ أعلى المستويات خلال سنة 2001 وذلك بسبب غياب استثمارات جديدة من أجل سداد الديون.

أما فيما يخص أزمة الليرة التركية 2018 فنشير إلى بعض المؤشرات ونحللها كما يلي: يمثل الانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي على أساس سنوي، الذي أكدته التوقعات بمزيد من الانكماش حتى منتصف عام 2019، حققت تركيا نمواً بأكثر من 7% في عام 2017 بعد سنوات من الازدهار، لكن في عام 2018 تعرض الاقتصاد لضربة بسبب انخفاض بنسبة 30% في قيمة الليرة بسبب مخاوف بشأن خلاف دبلوماسي مع واشنطن واستقلال البنك المركزي. تراجع الناتج المحلي الإجمالي على أساس سنوي في الربع الرابع مقارنة بمتوسط توقع بنسبة 2.7% في استطلاع أجرته رويترز، وكان أسوأ أداء منذ الربع الثاني من عام 2009، وتراجعت الليرة بشكل طفيف في البداية قبل أن يتعافي إلى 5.4386 مقابل الدولار. وأظهرت بيانات معهد الإحصاء التركي أن الاقتصاد نما ب 2.6% في عام 2018، أقوى قليلاً من توقعات الاستطلاع لكنه أيضاً أضعف عرض منذ 2009. انخفض الناتج المحلي الإجمالي للربع الرابع بنسبة 204% المعدلة موسمياً وتقويمات مقارنة بالربع السابق، عندما انكمش 1.6%.<sup>1</sup> مثلما موضح في الشكل الموالي:

<sup>1</sup> Daren Butler, Ezgi Erkoyun, **Turkey's economy tips in to recession as lira crisis bites**, 11 March 2019, sur le site: <https://www.reuters.com/article/us-turkey-economy-gdp-idUSKBN1QS0MT>, visité le 21/08/2020 à 14h 15.

الشكل رقم (11): أداء الناتج المحلي الإجمالي التركي الفصلي

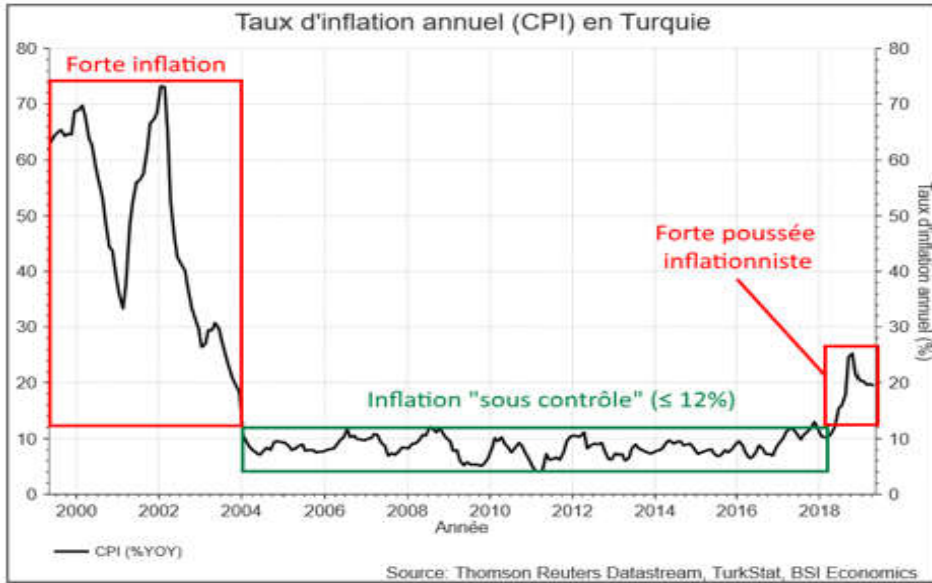


Source: Daren Butler, Ezgi Erkoyun, **Turkey's economy tips into recession as lira crisis bites**, 11 March 2019, sur le site: <https://www.reuters.com/article/us-turkey-economy-gdp-idUSKBN1QS0MT>, visité le 21/08/2020 à 14h15.

أما بالنسبة لمعدلات التضخم، فمن خلال الشكل رقم (12) نلاحظ أن تركيا تمكنت من احتواء معدل التضخم السنوي الذي يقل عن 12% بين عامي 2004 و 2018 كان هذا الاستقرار النسبي للتضخم احد العوامل الرئيسية في التوسع الاقتصادي التركي على مدى العقد الماضي، ومع ذلك، فقدت تركيا السيطرة على التضخم سنة 2018<sup>1</sup> حيث ارتفع معدل التضخم إلى نحو 25% على أساس سنوي بما يبرز مدى تأثير أزمة العملة على الاقتصاد التركي.

<sup>1</sup> Floris Laly, **Crise en Turquie: La Tempête N'est Peut-être Pas Terminée (Etude)**, 09 Mai 2019, sur le site: <http://www.bsi-economics.org/1009-crise-turquie-tempete-pas-termine-fl>, visité le 04/10/2020 à 11h 30.

الشكل رقم (12): معدل التضخم السنوي (CPI) في تركيا

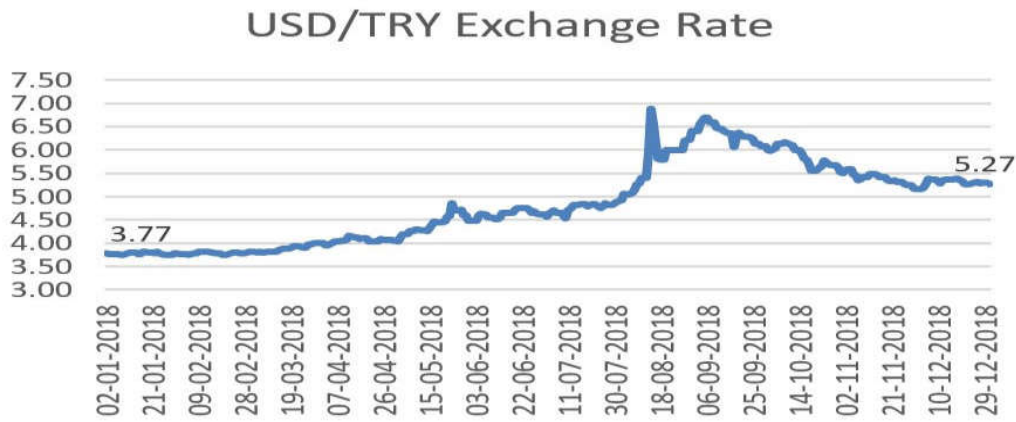


source: Floris Laly, **Crise en Turquie: La Tempête N'est Peut-être Pas Terminée (Etude)**, 09 Mai 2019, sur le site: <http://www.bsi-economics.org/1009-crise-turquie-tempete-pas-terminer-f>, visité le 04/10/2020 à 11h 30.

أما بالنسبة لسعر الصرف يتضح من خلال الشكل رقم (13) أن العملة التركية سجلت رقما متدنيا مقارنة بالدولار خلال عام 2018، حيث كان سعر الصرف بداية العام عند 3,77 وانخفض لفترة وجيزة إلى أقل من 7 مقابل الدولار الأمريكي في 10 أوت في ذروة التوترات مع الولايات المتحدة، بدأت الليرة التركية في استرداد جزء من خسائرها بعد تحرك البنك المركزي التركي لرفع معدل السياسة بمقدار 625 نقطة أساس إلى 24%، أكبر ارتفاع له خلال ما يقرب 16 سنة من حكم حزب العدالة والتنمية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Zeynep Yekelar, **The Turkish Economic slowdown in 2018**, 20 March 2019, Sur le site: <https://www.csis.org/analysis/turkish-economic-slowdown-2018>, visité le 02/10/2020 à 13h 30.

الشكل رقم (13): سعر الصرف في تركيا 2018

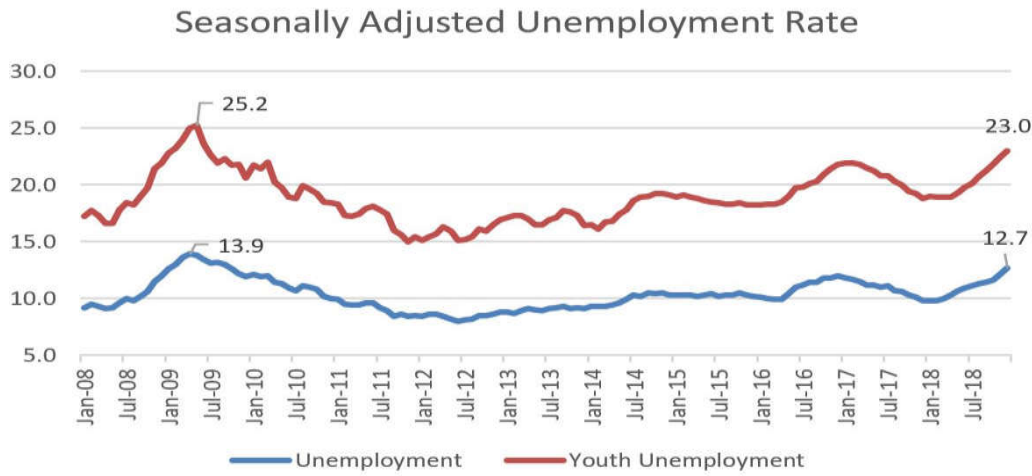


Source: Zeynep Yekelar, **The Turkish Economic slowdown in 2018**, 20 March 2019, Sur le site: <https://www.csis.org/analysis/turkish-economic-slowdown-2018>, visité le 02/10/2020 à 11h 30

بالنسبة لمؤشر معدلات البطالة فإنه وحسب الشكل رقم (14) ووفقا لإحصاءات TUIK، قفزت معدلات البطالة بالقرب من أعلى مستوى لها في تسع سنوات عند 13,5% على أساس سنوي في ديسمبر 2018 متجاوزة تقديرات الحكومة للبطالة السنوية البالغة 11,3% في السياسة الاقتصادية الجديدة، وارتفع عدد العاطلين عن العمل بمقدار مليون ليبلغ 4,3 مليون مقارنة بشهر ديسمبر 2017، بينما ارتفعت بطالة الشباب بنسبة 5,3 نقطة مئوية لتصل إلى 24,5%<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Zeynep Yekelar, **The Turkish Economic slowdown in 2018**, 20 March 2019, Sur le site: <https://www.csis.org/analysis/turkish-economic-slowdown-2018> visité le 02/10/2020 à 11h 50.

الشكل رقم (14): معدل البطالة الموسمي في تركيا



Source: Zeynep Yekelar, **The Turkish Economic slowdown in 2018**, 20 March 2019, Sur le site: <https://www.csis.org/analysis/turkish-economic-slowdown-2018>, visité le 02/10/2020 à 11h 30.

### المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة تركيا

#### أولاً: التحرير المالي سبب في حدوث الأزمة في تركيا

دخل الاقتصاد التركي في فترة طويلة من الاضطرابات المالية منذ بداية التسعينات حيث يمكننا أن نلاحظ بوضوح أن حدوث الأزمات المالية قد تسارعت بعد عملية التحرير المالي مثلما يتضح من الأزمات المالية في 2001-2000، 2018، حيث أدت التدفقات الرأسمالية المفرطة قصيرة الأجل إلى الداخل بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية إلى المبالغة في تقييم العملة المحلية ما قلل من القدرة التنافسية للشركات المصدرة، كانت هذه مشكلة كبيرة للبلد الذي أسندت إستراتيجية النمو فيه إلى عائدات التصدير، هذا الوضع أدى بطبيعة الحال إلى تدهور رصيد الحساب الجاري، من أجل تعويض العجز، احتاجت البلاد إلى مزيد من تدفقات رأس المال التي زادت باستمرار نسبة رصيد الدين الخارجي قصير الأجل إلى الاحتياطات الدولية.<sup>1</sup> كما أدى تحرير القطاع المالي إلى زيادة في كمية الأموال القابلة للقرض وفي الكفاءة التي يتم تخصيصها لها، كانت نتائج التحرير المالي في تركيا متباينة إلى حد ما على الرغم من تنفيذ برنامج تعديل شامل منذ عام 1980 أصبح الاقتصاد التركي عرضة للصدمات الداخلية والخارجية بسبب سياساته الاقتصادية غير المستدامة وضعفه الهيكلي، لذلك عانى الاقتصاد التركي من عدد من الأزمات المالية الدورية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Ali Ari, Raif cergibozan, **the recent history of financial crisis in turkey**, JETAS, Vol 2-1, Department of economics, Kırklareli university, Kırklareli, Turkey, 2014, p:32- 35.

<sup>2</sup> Mustafa Ozer, **Financial liberalization in turkey during the period 1980- 2000**, Journal of economic cooperation 24,N:2, 2003, p: 3.



## الفصل الثالث .....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

تركيا استجابت لهذه الأزمات خاصة إعادة الهيكلة بعد عام 2001 أدت إلى تغيير في شكل الأموال التي لم تنته هيمنة رأس المال الوهمي للدولة في الأسواق المالية، قرر صانعو السياسات تحرير اللوائح الخاصة بالاقتراض في قروض التبادل الأجنبية خاصة للشركات غير المالية في تركيا وقد أسفرت هذه الخطوة على نتيجتين<sup>1</sup>:

- زيادة حادة في مستويات الديون المقومة بالعملات الأجنبية للشركات الخاصة غير المالية؛
- مزيد من التحوط في دور النظام المصرفي.

كانت أزمة 2018 أكبر صدمة للعملة منذ أزمة 2001 حيث عادت تركيا إلى وضع التضخم المرتفع على مستوى العقود الأربعة تميز الاقتصاد التركي بأنه اقتصاد يعاني من ارتفاع معدلات التضخم واستمرار عجز الحساب الجاري<sup>2</sup>، حيث أصبحت تركيا بعد عام 2016 أكثر عرضة لتدفقات رأس المال، زادت حصة تدفقات المحفظة في تمويل عجز الحساب الجاري بشكل أكبر بعد محاولة الانقلاب في عام 2016 لتصل إلى 51% في عام 2017 وهو ما أدى إلى حدوث الأزمة عام 2018.<sup>3</sup>

### ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة المالية في تركيا

يعتبر التحرير المالي من أحد الأسباب الأساسية في انتشار الأزمات المالية في تركيا حيث اتبعت تركيا مجموعة من الإجراءات المتعلقة بأسواق رأس المال جاءت كرد فعل عاجل على الأزمات المالية، اتخذت أهم الإجراءات نحو تحرير نظام الصرف الأجنبي (التحرير المالي الخارجي) ويسمح للمقيمين وغير المقيمين بفتح ودائع بالعملة الأجنبية في البنوك التجارية من ناحية أخرى ثم توسيع تحرير حركات رأس المال الخارجي بشكل كبير أدى تحرير سوق رأس المال إلى خلل في المؤشرات الاقتصادية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Umit Akcay, Ali RizaGungen, **the making of turkey's 2018- 2019 economic crisis**, Institute for international economy berlin, 2019, p: 9.

<sup>2</sup> John Taskinsoy, **A hiccup in turkey's prolonged credit fueled economic transition: A comparative Analysis of Before and After the August Rout**, Journal of Accounting, Finance and Auditing studies, 2019, p: 47.

<sup>3</sup> Umit Akcay, Ali RizaGungen, Op, Cit, p: 11.

<sup>4</sup> Mustafa Ozer, Op, Cit, p: 7.

الفصل الثالث ..... علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

الجدول رقم (09): المؤشرات المترتبة للوضع الاقتصادي في تركيا (2000 - 2018)

عجز في الميزانية %	عجز في الميزانية (بالمليون دولار)	نمو نصيب الفرد %	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالدولار	نمو الناتج المحلي الإجمالي السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي السنوي (بالمليون دولار)	السنة
-6.80	-18.265	5.0	4.219	6.6	273.085	2000
-23.90	-46.705	-27.6	3.053	-5.8	200.305	2001
-10.20	-23.477	17.6	3.589	6.4	238.342	2002
-9.00	-27.197	29.4	4.543	5.6	311.944	2003
-4.40	-17.393	28.2	5.953	9.6	404.853	2004
-1.20	-5.648	22.3	7.278	9.0	501.163	2005
0.80	3.950	8.5	7.899	7.1	550.796	2006
-1.50	-9.860	21.1	9.563	5.0	675.010	2007
-2.80	-20.466	11.8	10.692	0.8	764.643	2008
-6.17	-42.821	-16.9	8.882	-4.9	644.470	2009
-2.68	-19.042	17.9	10.476	8.5	772.290	2010
-0.74	-5.720	6.4	11.141	11.1	832.497	2011
-1.83	-15.988	3.7	11.553	4.8	873.696	2012
-1.47	-13.963	7.3	12.395	8.5	950.328	2013
-1.43	-13.353	-3.0	12.022	5.2	934.075	2014
-1.27	-10.872	-9.2	10.915	6.1	859.449	2015
-2.33	-20.107	-0.9	10.817	3.2	863.390	2016
-2.34	19.946	-2.6	10.537	7.4	851.521	2017
-1.90	-14.800	-11.3	9.346	2.6	766.428	2018

Source: John Taskinsoy, A Hiccup in Turkey's prolonged credit fueled economic transition: A comparative Analysis of before and after the august rout, Journal of accounting, finance and auditing studies, 2019, p: 54.

## الفصل الثالث.....علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية - دراسة بعض التجارب -

من خلال الجدول أن نمو الناتج المحلي الإجمالي كان مرتفع قبل حدوث أزمة 2001 و 2018، بلغ 6.6% سنة 2000 و 7.4% سنة 2017 ثم تدهور بشكل ملاحظ إلى -5.8% عام 2001 و 2.6% عام 2018، كما نلاحظ أيضا أن هناك عجز مزمن في الميزانية بعد انفجار الأزمة في 2001.

### المطلب الرابع: خطط الإنقاذ والدروس المستفادة من الأزمة المالية التركية

#### أولا: خطط إنقاذ الأزمة التركية 2018

- التأكيد على مبدأ استقلالية البنك المركزي، وتعزيز الاستقرار المالي لتعزيز ثقة المستثمرين؛
- وضع خطة للحكومة في استكمال المرحلة الأولى من الخروج الاقتصادي الأيمن من اقتصاد الطفرة عام 2018 من خلال خفض النمو بحدود 3%، والتركيز على ثلاث أولويات وهي: محاربة التضخم بقوة وخفض العجز في الميزانية إلى 1,5% من الناتج المحلي الإجمالي، وفي الحساب الجاري من 5,5% إلى 4%؛
- اتخاذ البنك المركزي إجراءات لدعم الليرة وتعزيز السيولة، بخفض نسب الاحتياطي الإلزامي على العملتين: المحلية ب 2,5% والأجنبية ب 4%<sup>1</sup>.

#### ثانيا: الدروس المستفادة من أزمتي 2001، 2018

- أكدت أزمة فيفري 2001 الدور الكبير الذي تلعبه البنوك في الأزمات، غالبا ما يكون الإعلان عن قواعد مصرفية صارمة مثل غياب عمليات إنقاذ البنوك، نادرا ما يتم فرضه لذلك، فإن المطلوبات المصرفية هي التزامات مالية طارئة وبالتالي يمكن أن تؤدي الأزمة المصرفية إلى أزمة عملة بسبب العجز المحتمل الكبير المرتبط بضمانات الإنقاذ الضمنية للبنوك الفاشلة؛
- شفافية العمليات أثناء إدارة الأزمة لها أهمية حيوية في إدراك السوق للمخاطر المالية المحتملة، لاسيما المرتبطة بإعادة رسملة البنوك، وهذا بدوره يحسن مصداقية العمليات في نظر المشاركين في السوق والجمهور.<sup>2</sup>
- اندلعت الأزمة في فيفري 2001 ذلك من خلال إشاعات عدم الاستقرار السياسي التي أدت إلى رد فعل مفرط من قبل المشغلين والمخاطرة المفرطة من قبل القطاع المصرفي، وهكذا ندعي أنه لولا هشاشة القطاع المصرفي لما كانت الأزمة التركية عام 2001 لتحدث على الإطلاق، تميل

<sup>1</sup> خالد الخاطر، أزمة الليرة التركية بين الاقتصاد والسياسة، 15 أوت 2018، متاح على الموقع التالي:

<https://www.aljazeera.net/ebusiness/> visité le 03/10/2020 à 12:30.

<sup>2</sup> Sureyya Serdengeçti, **Reflections on February 2001 Turkish crisis: lesson from a central banker's perspective**, Central Bank of the Republic of Turkey, etc/ METU International conference in Economics VI, Ankara, 11 September 2002, P: 12.

الحكومات إلى اعتماد تدابير مؤقتة لتحسين السيولة لديها رغم أن مثل هذه التدابير يمكن أن تكون غير منتجة، كما كان الحال في تركيا، تقبل الحكومات إلى الرد من خلال فرض ضرائب يسهل تحصيلها على المدى القصير، ولكن لها تأثير ضار على الإنتاج لذلك تؤدي التدابير المؤقتة بحد ذاتها إلى أزمة.<sup>1</sup>

- إنشاء خطة إدارة اقتصادية يمكن أن تساعد تركيا بشكل أفضل في تحقيق هدفها في أن تصبح دولة غنية، يجب أن تكون للخطة هيكل اقتصادي متنوع ويشمل أيضا هيكلًا ماليًا محليًا يتسم بالمرونة.<sup>2</sup>
- السياسات النقدية والمالية بحاجة إلى التسديد بشكل حاسم، ويفضل أن يكون ذلك مدعومًا ببرنامج تمويل من صندوق النقد الدولي، في حين أن إجراءات السياسة النقدية التي تم اتخاذها في سبتمبر قد عملت على استقرار الأسواق المالية على المدى القصير فمن المرجح ألا تكون كافية لتحويل الاقتصاد بالكامل.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Sureyya Serdengeçti, Ibid, Cit, p: 13.

<sup>2</sup> Meltem Ice yenilemey, op, cit, p: 18.

<sup>3</sup> Eric BarThalon, Xiaofeng qi, Manfred stamer, **Turkey: Hard landing on the horizon, Economic Insight**, 18 October 2018, p: 4.

### خلاصة الفصل:

من خلال دراسة التحرير المالي وعلاقته بالأزمات المالية تطرقنا إلى دراسة كل من أزمة بلدان جنوب شرق آسيا 1997، والأزمة المالية لأمريكا اللاتينية وكذلك الأزمة التركية لسنة 2001، 2018، وتبين أن التحرير المالي هو أحد الأسباب الرئيسية لصناعة هذه الأزمات.

حيث أن قيام دول جنوب شرق آسيا بتحرير أسواقها الداخلية أدى إلى ضخامة رؤوس الأموال المتدفقة مما أوقعها في أزمة مالية حادة، كما أن قيام دول أمريكا اللاتينية بتحرير أسعار صرف عملاتها دون التدرج في ذلك أوقعها في أزمة عملة، أما تركيا والتي تعتبر من الاقتصادات الناشئة قامت بتحرير وتعويم العملة التركية كإجراء من إجراءات التحرير المالي الأمر الذي أوقعها في مشكل هجوم المضاربين.

الخاتمة

لقد اتبعت غالبية الدول سياسة التحرير المالي في إطار الإصلاحات الاقتصادية المدعومة من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، بهدف التخلص من المظاهر السلبية لسياسة الكبح المالي، وتحسين فعالية أنظمتها المالية والمصرفية، ولكن نجاح سياسة التحرير المالي يتطلب التقيد بمجموعة من الشروط حتى يكون له آثار إيجابية على المتغيرات الاقتصادية، غير أن الصفة المميزة لسياسة التحرير المالي، عدم الاستقرار المالي في المدى القصير، كما أن عدم الأخذ بالشروط والإجراءات الواجب اتخاذها قبل البدء في عملية التحرير المالي يؤدي إلى حدوث أزمات مالية، حيث أثبتت التجارب السابقة لعمليات التحرير المالي تعرض العديد من الدول لآزمات مالية، اختلفت حدوتها وتداعياتها من بلد إلى آخر حسب الظروف الاقتصادية لكل بلد.

وفي هذا الإطار حاولنا من خلال هذه الدراسة أن نعالج إشكالية التحرير المالي ودوره في صناعة الأزمات المالية مع التطرق إلى دراسة أزمة بلدان جنوب شرق آسيا 1997 والذي ترتب عنها آثار سلبية ليس فقط على الاقتصادات التي انطلقت منها، بل تعدى أثرها إلى معظم اقتصاديات دول العالم، وكذلك أزمة أمريكا اللاتينية التي حدثت بسبب تزايد العجز في الميزان التجاري مما أدى إلى خلق أزمة سعر صرف العملة المحلية، أما الأزمة التركبية التي بدأت بانهيار في قيمة الليرة مقابل الدولار مما أدى بالبنوك و الشركات بالتخلف عن سداد القروض وهذا ما زاد من حدة الأزمة، حيث تبين أن الأزمة المالية قد تشكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، وكان التحرير المالي المتسرع وغير الوقائي سببا في حدوث هذه الأزمات المالية.

### نتائج الدراسة:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية:

- كان الهدف من وراء إتباع الدول النامية لسياسة التحرير المالي هو التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وإقامة نظام مالي قادر على توفير الاحتياجات المالية لمختلف القطاعات الاقتصادية وتحفيز وتيرة النمو الاقتصادي؛
- يعتبر التحرير المالي من أهم أسباب الأزمات المالية، ولكن هذا لا يعني أن سياسة التحرير المالي تفتقر إلى جوانب مالية وإنما الإفراط فيه يؤدي إلى حدوث الأزمة؛
- حتى تنجح سياسة التحرير المالي يجب إتباع شروطه التي تتمثل في استقرار الاقتصاد الكلي، والتدرج في عملية التحرير المالي، وأخيرا الرقابة الجيدة على القطاع المالي؛
- الاستقرار في الاقتصاد الكلي يعد شرط أساسي لتحقيق الأهداف المرجوة من التحرير المالي، ونفاذي الصدمات؛

- يعتبر الإفراط في منح الائتمان المصرفي، سببا مباشرا في خلق فقاعات ما تلبث أن تنفجر محدثة أزمات مالية، كما يؤدي ضعف الضمانات المقدمة مقابل عمليات الائتمان الممنوح إلى تزايد حجم الديون المعدومة وتعرض البنوك للمخاطر؛
- رغم الآثار المدمرة للازمات المالية، إلا أن هذه الآثار أثبتت أن كل أزمة تأتي لتكشف عن نقاط الضعف في النظام المعني، وتشكل دفعة جديدة للنمو؛
- مراعاة تسلسل مراحل التحرير المالي أمر أساسي في تطبيق هذه السياسة، وذلك يتم بتحرير القطاع المالي الداخلي من كافة أوجه الكبح، ثم تحرير القطاع المالي الخارجي بدءا بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات وانتقالا إلى تحرير حساب رأس المال؛
- تبنت دول جنوب شرق آسيا سياسة التحرير المالي، بحيث قامت بإزالة كافة الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر، هذا أدى إلى تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى دول جنوب شرق آسيا بضخامة كبيرة نتيجة لتحرير حساب رأس المال السبب المباشر مما أوقع هذه الدول في أزمة مالية ما لبث أن انتشرت عدواها اقتصاديات العالم؛
- تعود جذر تفاقم الأزمة المالية في أمريكا اللاتينية إلى سياسة التحرير المالي الغير متدرج، حيث لجأت دول أمريكا اللاتينية إلى تحرير أسعار الصرف نتيجة ضعف النظام المالي، وهذا ما ساهم في تدويل الأزمة؛
- تسببت الأزمات المتتالية في الاقتصاد التركي إلى تعميق العجز على مستوى الموازنة العامة للدولة والميزان التجاري وميزان المدفوعات وارتفاع نسبة التضخم، مما أدى بتركيا إلى التخلي على نظام الصرف الثابت و اللجوء إلى تعويم العملة الأمر الذي دفع بالليرة التركية لمزيد من الانحدار، وجعلها عرضة لهجوم المضاربين.
- إن التحرير المالي يطرح مزيد من الفرص كما يطرح مزيدا من التحديات، لان الانفتاح على الأسواق العالمية يؤدي إلى رفع كفاءة القطاع المالي، وفي نفس الوقت يجعل الدول معرضة إلى أزمات مالية.

### اقتراحات الدراسة:

- بناء على دراستنا حول دور التحرير المالي في صناعة الأزمات المالية، يمكننا تقديم بعض الاقتراحات التالية:
- ضرورة الاستفادة من الدروس التي طرحتها تجارب الدول التي تعرضت لازمات مالية لنقادي جوانب الضعف والخلل فيها؛



- ضرورة تبني مؤشرات تنبئ بحدوث الأزمات المصرفية من أجل زيادة قدرة البنوك على مواجهة المخاطر التي قد تواجهها عند القيام بأعمالها، بالإضافة إلى تسهيل وإسراع في اتخاذ الإجراءات المناسبة قبل تفاقم المشكلات؛
- ضرورة تقوية الأنظمة المصرفية، والتحكم في الائتمان المصرفي، والحد من القروض غير المنتجة كالقروض الاستهلاكية والقروض العقارية، مع التأكد من ملاءة المقترضين؛
- إن تعرض النظام المالي والنقدي الدولي لآزمات مالية وفشل الخطط المالية والاقتصادية لاحتوائها، يؤكد ضرورة إجراء إصلاحات عميقة على النظام المالي العالمي وإعادة النظر في مؤسساته؛
- يجب التدرج في تطبيق سياسات التحرير المالي لتفادي الأزمات مستقبلا و التقليل منها، وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحرير المالي الداخلي أولا ثم إجراءات التحرير المالي الخارجي ثانيا؛
- أن العديد من الدول والتي كانت عرضة لآزمات لم تقم بتحرير قطاعها المالي بطريقة متدرجة.

### آفاق الدراسة:

لقد تناولنا من خلال هذا البحث سياسة التحرير المالي ودورها في صناعة الأزمات المالية، حيث يعتبر هذا الموضوع واسعا ومنتشعا ويحتاج لبحوث أخرى للإلمام بمختلف جوانبه، وعلى هذا الأساس فإننا نقترح بعض المواضيع البحثية المتعلقة بها:

- سياسة التحرير المالي وأثرها على الاستثمار في الدول النامية؛
- التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي؛
- التحرير المالي أثره على استقرار النظام المالي؛
- استراتيجيات التصدي للآزمات المالية الدولية في ظل سياسات التحرير المالي.

## قائمة المصادر والمراجع

1. أحمد فراس العوران، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، مكتب التوزيع في العالم العربي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2012.
2. بن ناصر محمد، محاضرات في مقياس الأزمات المالية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2015-2016.
3. خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة للناشر، الإسكندرية، 2008.
4. صباح قاسم الأمامي، عباس كاظم الفياض، الخصخصة وتأثيرها على الاقتصاد الوطني، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2014.
5. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية " المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة "، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2001.
6. عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك المؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العالمية، القاهرة، 2004.
7. عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2003.
8. عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2014.
9. عبد لكريم شنجار، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2014.
10. عصام عمر أحمد مندور، البنوك الوضعية والشريعة (النظام المصرفي، نظرية التمويل الإسلامي، البنوك الإسلامي)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013.
11. العيد صوفان، محاضرات في مقياس الأزمات المالية والمصرفية العالمية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر علوم اقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2019-2020.
12. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، قديمها وحديثها، أسبابها، ونتائجها، الدروس المستفادة منها، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
13. محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013.

14. هشام السعدي خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية دراسة فقهية اقتصادية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2011.
15. هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، الطبعة الأولى، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

ثانياً: المذكرات والأطروحات

1. أسيا قاسيمي، أثر العولمة على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، 2015.
2. بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصادات النامية بين الأزمات الحالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد، جامعة بغداد، 2008.
3. بلقيس دنيا زاد عياشي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية: دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والمالي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، الشعبة علوم اقتصادية، تخصص: مالية بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس سطيف 1، 2018.
4. بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية "دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
5. بهية بوكروح، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2008.
6. بو عبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
7. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
8. خديجة تافاست، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، باتنة، 2017.

9. رحال عادل، تحديث الخدمة المصرفية لمواجهة اختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق في الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2014.
10. رديف مصطفى، الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجيلاي ليايس بسيدي بلعباس، كلية الاقتصاد، تخصص: اقتصاد مالي، 2015.
11. روابح عبد الرحمن، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي دراسة قياسية للفترة 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018.
12. ريم عمري، الحوكمة المصرفية ودورها في مواجهة الأزمات المالية- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص: مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017.
13. زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2016.
14. زينة نعمة سويهي، الأزمة الاقتصادية في الفكر الاقتصادي تحليل المقريري أنموذجاً، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة القادسية كلية الإدارة والاقتصاد، 2017.
15. ساعد إبتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2009.
16. صابر بن معتوق، متطلبات اعتماد الاندماج المصرفي كإستراتيجية لرفع مستوى أداء المنظومة المصرفية الجزائرية (دراسة استشرافية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة محمد بوضياف لمسيلة، 2017.
17. صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية: دراسة تحليلية لأزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2014.
18. طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها "حالة الجزائر")، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2010.

19. عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة، تفسير الأداء ومتطلبات الإصلاح، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، علوم التسيير، فرع: النقود المالية، جامعة الجزائر 3، 2012.
20. عبد الغني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، 2010.
21. عكاش مسيفة، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2013.
22. علي شمالي، وآخرون، البنوك الشاملة، رسالة ماجستير علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2017.
23. عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، دراسة حالة المال الفرنسي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
24. العيش وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018.
25. فارس بن رفرق، مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف 1، 2012.
26. فاطمة الزهراء طلحاوي، أثر التحويل المالي على أداء القطاع البنكي الجزائري دراسة قياسية (2000-2016)، أطروحة دكتوراه نظام ل م د في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية، جامعة أحمد دراية أدرار الجزائر، 2018.
27. فاطمة بوسالم، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية "حالة الجزائر"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.
28. فالي نبيلة، استراتيجية تأهيل المؤسسات المصرفية الجزائرية دراسة حالة البنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2017.

29. فؤاد عبد العزيز عيد، الاندماج المصرفي للبنوك الفلسطينية (الضروريات والمحددات)، رسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم التجارية، قسم: الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012.
30. فيشوش حمزة، الأزمة المالية العالمية بين اقتصاد السوق واقتصاد التداعيات والحلول "دراسة مقارنة"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2018.
31. قداري أحمد، سياسة إدارة الأزمات الاقتصادية "دراسة تقييمية للتطور الوظيفي لدور الدولة"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2017.
32. لبعل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017.
33. المنسبع رابح أمين، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2010.
34. محلوس زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: تجارة دولية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية قسم علوم التسيير، جامعة قاصيدي مرياح، ورقلة، 2009.
35. محمد بولقصاع، منهج القرآن الكريم في مختلف الأزمات - دراسة موضوعية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإسلامية، تخصص: التفسير وعلوم القرآن، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، قسم العلوم الإسلامية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016.
36. محمد حمو، أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك التجارية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009.
37. مسعي عبد الحليم، أثر خطر البلد على الأداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1998-2007، مذكرة مكملة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة 20 أوت 1995 سكيكدة، 2013.
38. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013.

39. نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2009.
40. نور محمد فواز العقاد، الأزمة المالية العالمية وأثرها في السيولة في المصارف - دراسة تطبيقية على المصرف التجاري السوري-، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2014.
41. ودان بو عبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوفي ومواجهة الأزمات المالية الدولية - دراسة حالة الأزمة المالية العالمية-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2015.
42. وليد بيببي، آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية "دراسة حالة دول شمال إفريقيا"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.

#### ثالثا: المجلات

1. أبو بكر بوسالم، رياض لمزاودة، آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية- الإشارة لحالة الجزائر-، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المركز الجامعي ميله، الجزائر، العدد السادس، 2016.
2. أسامة عبد المنعم السيد علي، عمر إقبال الشهواني، الأزمة المالية العالمية هل هي أزمة معايير محاسبية وتدقيقية أم أخلاقية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، 2010.
3. بن بوزيان محمد، بوغرارة بومدين، غربي صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية، دراسة قياسية (حالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 5، المجلد 5، 2010.
4. بن دحمان أمينة، بن بوزيان محمد، بارودي نفيسة، أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1980-2013)، مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية NARAF، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، العدد 1، 2018.
5. بن يحي يحي، محفوظ مراد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2016)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، المجلد 5، العدد 3، 2019.
6. بوشیخي محمد رضا، التحرير المالي: عامل لهشاشة النظام البنكي في البلدان النامية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة العدد 6، أبريل 2015.
7. جبرار فيروز، دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاتها على تغطية المخاطر، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، المجلد 6، العدد 1، 2019.



8. حيدر يونس الموسوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للمدة 2003-2009)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011.
9. دوفي قرمية، دور العمل المصرفي الشامل في تحفيز الاستثمار، دراسة حالة بنك دبي الإسلامي، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، العدد الثاني، 2017.
10. زكريا شعباني، البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة ورقلة، العدد 2، 2015.
11. شارف عبد القادر، لعلا رضاني، التحول نحو البنوك الشاملة في ظل العولمة المصرفية" حالة الجزائر" ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة الأغواط، العدد الثامن، 2017.
12. عباس فؤاد عباس حسن، أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من: 2000-2016، مجلة علمية محكمة عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 9، العدد 28، 2018.
13. عصام زعلابي، الابتكارات المالية في المصارف التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الرابع، 2013.
14. عقبة عبد اللاوي، أمير عزاوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل و قنوة التعولم الثلاثي، أزمة الرهون العقارية الأمريكية أنموذجاً، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، العدد الخامس، ديسمبر 2013.
15. علي الزيادات، فارس لخرايشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية "حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، 2013.
16. غزالي عماد، أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكاليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس بالمدينة، العدد 2، 2014.
17. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصادات العربية، مجلة أبحاث روسيكادا الدولية العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2009.
18. محمد زكريا بن معزو، كمال حمانة، قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN : دراسة قياسية (1970-2010)، مجلة الباحث، باجي مختار، عنابة، العدد 13، 2013.
19. مطاي عبد القادر، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطور وعصرنة النظام المصرفي، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة الشلف، العدد السابع، جوان، 2010.

20. موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، العدد 5، 2014.
21. نجلاء فتح الرحمن أحمد القاضي، الاندماج المصرفي والاستحواد في البلدان العربية، مجلة كلية العلوم التجارية، العدد 1، رمضان 1438هـ، جوان 2017.
22. نزار قنوع، طرفة شريقي، رولا غازي إسماعيل، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 31، العدد 1، 2009، متاح على الموقع:  
<http://www.journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/view/7613> visité le 16/02/2020 à 12h 05
23. نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير تقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، جامعة باجي مختار، عنابة، 2015.

رابعاً: الملتقيات والمؤتمرات

1. بربري محمد أمين، طرشي محمد، التحرير المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، المؤتمر العلمي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، أيام 11-12 مارس 2008.
2. خالد محمد، هزوشي طارق، النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصادات النامية، الملتقى العلمي الوطني: حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصادات النامية، جامعة لمسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 4-5 نوفمبر 2019.
3. خنوسة عديلة، فوضيل لحسن، الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي، وإشكالية تمويل الاقتصادات النامية، جامعة محمد بوضياف لمسيلة، يومي 4-5 فيفري 2019.
4. زهية كواش، فتحية بن حاج جيلالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني: حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية " النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.
5. زواوي فضيلة، عماروش خديجة إيمان، سياسة التحرير المالي وانعكاساته الإيجابية والسلبية على النظم المالية والاقتصادية، استمارة المشاركة في الملتقى الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصادات النامية، جامعة لمسيلة، يومي 4-5 فيفري 2019.

6. عبد الغني حريزي، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم والاقتصاد وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
7. عقبة عبد اللوي، نور الدين جوادي، "الأزمات المالية" سجل التدويل "وأطروحات التعولم الثلاثي"، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، ديسمبر 2010.
8. عيجولي خالد، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.
9. عيسى محمد الغزالي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد التاسع والعشرون، 2004.
10. كمال رزيق، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال " التحديات - الفرص - الآفاق"، المؤتمر العلمي الدولي السابع، كلية الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 10-11 نوفمبر 2009.

### خامسا: التقارير

1. صندوق النقد الدولي، "الحفاظ على التعاون"، أفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2009.

### سادسا: المواقع الإلكترونية

1. خالد خاطر، أزمة الليرة التركية بين الاقتصاد والسياسة، 15 أوت 2018، موجود في الموقع التالي:  
<https://www.aljazeera.net/ebusiness> visité le 03/10/2020 à 12h 30
2. وصال الورفلي، أزمة الليرة التركية، مركز الدراسات الإستراتيجية والدبلوماسية، 5 سبتمبر 2018، موجود على الموقع التالي:  
<https://csds-center.com/article/> visité le 03/10/2020 à 11h 15

## Revues, conférences et autre publication

1. Ali Ari, Raif Cergibozan, **The recent History of Financial Crisis in Turkey**, JETAS, Vol2-1, Department of Economics, Kirklareli University, Kirklareli, Turkey, 2014.
2. Daren Butler, Ezgi Erkoyun, **Turkey's Economy Tips in to Recessin as Lira Crisis Bites**, 11 March 2019, sur le site: <https://www.reuters.com/article/us-turkey-economy-gdp-idUSKBN1QS0MT> visité le 21/08/2020 à 14h 15.
3. Dilek Temiz, Aytaç Gokmen, **The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey and The Global Economic Crisis of 2008-2009: Reasons and Comparisons**, International Journal of Social and Humanity Studies, Vol1, N°1, Cankaya University, Ankara, Turkey, 2009.
4. Eric BarThalon, Xiaofeng Qi, Manfred Stamer, **Turkey: Hard Landing on The Horizon**, Economic Insight, 18 October 2018.
5. Erinc Yeldan ,**Turkey 2001-2004: IMF Strangulation, Tightening Debt Trap, and Lopsided Recovery**, International Development Economics Associates, June 2004.
6. Floris Laly, **Crise en Turquie: La Tempête N'est Peut-être Pas Terminée (Etude)**, 09 Mai 2019, sur le site: <http://www.bsi-economics.org/1009-crise-turquie-tempete-pas-termine-fl> visité le 04/10/2020 à 11h 30.
7. Hassine Souheil, **Effets De La Libéralisation Du Système Financière Tunisien Sur L'évolution Des Risques Des Banques**, Université Laval, 2000.
8. Johen Lynch, Barry Gilbert, **Turkey's Crisis and Economic Growth**, LpL Research Weekly Economic Commentary, 20 August 2018.
9. Johen Taskinsoy, **A Hiccup in Turkey's Prolonged Credit Fueled Economic Transition: A Comparative Analysis of Before and After The August Rout**, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies, 2019.
10. Kelly Richards, **How Crisis impacted Interest Rates**, 17 june 2020, sur le site: <https://www.cashfloat.co.uk/blog/money-borrowing/interest-rates-crisis/> visité le 27/09/2020 à 13h 15.
11. K. Michael Finger, Lungert Schuknecht, **Commerce, Finance et crises Financières**, Organisation Mondial du Commerce, 1999.
12. Majdi Ksantini, Younes Boujelbéne, **Impact of Financial Crises on Growth and Investment: An Analysis of Panel Data**, Journal of International and Global Economic Studies, Vol7, N°1, University of Sfax, Tunisia, 2014.
13. Meltem Ice Yenilmey, **Currency Crisis in Turkey: Why is it Happening and What is Next?**, Journal of Finance and Marketing, Vol3, Yasar University, Izmir, Turkey, 2019.
14. Mustafa Ozer, **Financial Liberalization in Turkey During The Period 1980-2000**, Journal of Economic Cooperation 24, N:2, 2003.

15. Rebecca M.Nelson, **Turkey's Currency Crisis**, 30 August 2018, sur le site: <https://crsreports.congress.gov/product/details?prodcode=IF10957> visité le 23/08/2020 à 12h30.
16. Sureyya Serdengeçti, **Reflection on February 2001 Turkish Crisis: Lesson from a Central banker's Perspective**, Central bank of The Republic of Turkey, erc/METU International Conference in Economics VI, Ankara, 11 September 2002.
17. Umit Akcay, Ali Riza Gungen, **The Making of Turkey's 2018-2019 Economic Crisis**, Institute for International Economy Berlin, June 2019.
18. Zeynep Yekelar, **The Turkish Economic Slowdown in 2018**, 20 March 2019, Sur le site: <https://www.csis.org/analysis/turkish-economic-slowdown-2018> visité le 02/10/2020 à 13h 30.

## ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دور التحرير المالي في صناعة الأزمات المالية، من خلال دراسة أزمة جنوب شرق آسيا، وأزمة أمريكا اللاتينية وأزمة تركيا، بحيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي.

وقد توصلت الدراسة إلى ضرورة مراعاة التدرج في تطبيق إجراءات التحرير المالي، وذلك بتحرير القطاع المالي الداخلي من كافة أوجه الكبح، ثم تحرير القطاع المالي الخارجي، بدءًا بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات وانتقالًا إلى تحرير حساب رأس المال، فقد بينت الدراسة التطبيقية تعرض كل من دول جنوب شرق آسيا، دول أمريكا لللاتينية، بالإضافة إلى تركيا إلى أزمات مالية اختلفت حدتها وانعكاساتها، وذلك نتيجة لعدم التقيد بالشروط المطلوب توفرها قبل بدء عملية التحرير المالي.

**الكلمات المفتاحية:** التحرير المالي، الأزمة المالية، النظام المالي، حساب رأس المال.

### **Abstract:**

This study aims to analyze the role of the financial liberalization to making the financial crises, by studying the Southeast Asian crisis, the Latin American crisis and the Turkey crisis, so that the study relied on the descriptive and analytical approach

The study concluded that it is necessary to take into account the gradual in implementation of financial liberalization measures, by liberalizing the internal financial sector from all aspects of restraint, then liberalizing the external financial sector, starting with the liberalization of the current account of the balance of payments and moving to the liberalization of the capital account, The applied study showed exposure Southeast Asia countries, Latin American countries, and Turkey, to financial crises that differed in severity and repercussions, as a result of not adhering to the conditions required to be met before the start of the financial liberalization process.

**Keywords:** The financial liberalization, The financial crisis, The financial system, the capital account.