



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة محمد خيضر - بسكرة -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل

شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد تطبيقي

فعالية نظم الإنذار المبكر في إدارة ومواجهة الأزمات المالية دراسة حالة الجزائر 2000_2016

إشراف الدكتورة:

بن بريكة الزهرة

إعداد الطالب:

حمود سيلم

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
رايس حدة	أستاذ	بسكرة	رئيسا
بن بريكة الزهرة	أستاذ محاض - -	بسكرة	مقررا
معارفي فريدة	أستاذ محاض - -	بسكرة	مناقشا
عبادي محمد	أستاذ	برج بوعريرج	مناقشا
زرمان كريم	أستاذ محاض - -	- نشلة	مناقشا
شودار حمزة	أستاذ محاض - -	سطيف	مناقشا

السنة الجامعية: 2020-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

نحمد ونشكر الله الواحد الأحد الذي أنعم علينا بنعمة العلم والعقل، وأمدنا
بالعزيمة والإرادة لإتمام هذا العمل.

أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذتي المشرفة الدكتورة بن بركة الزهرة على كل
التوجيهات التي قدمت لي حتى يخرج هذا العمل في شكله النهائي.

كما أشكر الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تخصيصهم لجزء من وقتهم
الثمين لقراءة وتصحيح ومناقشة هذه المذكرة.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل لجميع من ساهم معي وقدم لي المساعدة من
أجل إتمام هذا العمل.

وفي الأخير وما توفيقني إلا بالله وعليه توكلت.

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين، داعياً لهما الله عز وجل

أن يحفظهما ويطول في عمرهما

إلى زوجتي حفظها الله ورعاها

إلى أبنائي أسيل، يوسف ورسيم

إلى كل أصدقائي وزملائي

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

.....	شكر وعران
.....	الإهداء
.....	فهرس المحتويات
VI.....	فهرس المحتويات
X.....	فهرس الجداول
أ.....	مقدمة
10.....	الفصل الأول: التأصيل النظري والفكري للأزمة المالية
12.....	المبحث الأول: ماهية الأزمة المالية، أسبابها والنظريات المفسرة لها
12.....	1- ماهية الأزمة المالية
12.....	1-1- مفهوم الأزمة:
16.....	1-2- ماهية الأزمة المالية:
21.....	1-3- إدارة الأزمة المالية:
28.....	2- أسباب الأزمة المالية، مراحلها وقنوات انتشارها
28.....	1-2- أسباب الأزمات المالية:
35.....	2-2- مراحل الأزمة المالية:
38.....	2-3- قنوات انتشار الأزمة المالية:
43.....	المبحث الثاني: نظريات الأزمة المالية، أنواعها والنماذج المفسرة لها
43.....	1- النظريات المفسرة للأزمة المالية:
44.....	1-1- النظرية الكلاسيكية وتفسيرها للأزمة:
45.....	1-2- النظرية الماركسية وحتمية للأزمة:
46.....	1-3- التحليل الحديث للأزمة (كينز وهايك):
48.....	1-4- تحليل النقيدين للأزمة:
50.....	1-5- تفسير مدرسة الأسواق التامة والتوقعات العقلانية:
52.....	1-6- مدرسة عدم الاستقرار المالي:
55.....	2- أنواع الأزمات المالية:
55.....	1-2- أزمة العملة (أزمة سعر الصرف):
61.....	2-2- الأزمة المصرفية:
66.....	2-3- أزمة الأسواق المالية:
69.....	2-4- أزمة المديونية:
72.....	خلاصة الفصل:
73.....	الفصل الثاني: عرض تجارب أهم الأزمات الاقتصادية في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة
75.....	المبحث الأول: الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة
75.....	1- أزمة الكساد الكبير 1929
76.....	1-1- جذور الأزمة:
78.....	1-2- انفجار الأزمة:
79.....	1-3- انتشار الأزمة:

80	4-1. خصائص الأزمة:.....
82	5-1. أسباب الأزمة:.....
83	6-1. انعكاسات الأزمة:.....
85	7-1- إدارة الأزمة:.....
88	2- الأزمة المالية 1987:.....
88	1-2- ظروف ما قبل الأزمة:.....
91	2-2- انفجار الأزمة:.....
92	3-2- انتشار الأزمة:.....
95	4-2- أسباب أزمة 1987:.....
96	5-2- انعكاسات أزمة 1987:.....
97	6-2- إدارة الأزمة:.....
98	3- أزمة أسعار الأسهم الأمريكية 2000:.....
98	1-3- انفجار الأزمة:.....
99	2-3- أسباب الأزمة:.....
100	3-3- أزمات أخرى مست الاقتصاديات المتقدمة:.....
100	المبحث الثاني: الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة.....
101	1- الأزمات المالية في دول آسيا:.....
101	1-1- أزمة دول جنوب شرق آسيا:.....
117	2-1- الأزمة الروسية 1998:.....
122	3-1- الأزمة التركية 2000:.....
134	2- الأزمات المالية في دول أمريكا اللاتينية:.....
134	1-2- أزمة المكسيك 2000:.....
141	2-2- أزمة البرازيل 1999:.....
143	3-2- أزمة الأرجنتين:.....
148	خلاصة الفصل.....
149	الفصل الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008 طبيعتها، أسبابها، آثارها وآليات مواجهتها.....
151	المبحث الأول: جذور الأزمة المالية وتطورها.....
151	1- جذور الأزمة المالية:.....
151	1-1- تطور سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية:.....
152	2-1- أسباب أزمة الرهن العقاري:.....
160	2- انفجار الأزمة المالية وانتشار العدوى:.....
160	1-2- انفجار الأزمة ومظاهرها:.....
163	2-2- انتشار الأزمة المالية، الأسباب والعوامل.....
167	3-2- عدوى الأزمة المالية وآليات نقل أثرها:.....
170	المبحث الثاني: تحليل أسباب وآثار الأزمة المالية، والتدابير المتخذة لمواجهتها.....
171	1- أسباب الأزمة المالية:.....
171	1-1- الأسباب المباشرة للأزمة المالية 2008:.....
178	2-1- الأسباب الغير مباشرة للأزمة المالية:.....

181	2- آثار الأزمة المالية 2008:.....
181	1-2- أثر الأزمة على الاقتصاد العالمي:
189	2-2- أثر الأزمة على الاقتصاد الأمريكي:
192	2-3- أثر الأزمة على الاقتصاديات المتقدمة:.....
195	2-4- أثر الأزمة على الدول النامية:.....
196	2-5- أثر الأزمة على الدول العربية
198	3- آليات إدارة ومواجهة الأزمة المالية:
199	3-1- خطة الولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة الأزمة:.....
205	3-2- جهود الاتحاد الأوروبي في مواجهة الأزمة:
209	3-3- الجهود الدولية لمواجهة الأزمة:
213	3-4- جهود الدول الآسيوية في مواجهة الأزمة
217	خلاصة الفصل:
218	الفصل الرابع: نظام الإنذار المبكر كآلية لمواجهة الأزمات المالية - حالة الجزائر-.....
220	المبحث الأول: الإطار الفكري لتنظيم الإنذار المبكر بالأزمات المالية
220	1- ماهية نظام الإنذار المبكر:
220	1-1- مفهوم نظام الإنذار المبكر:
221	1-2- أهداف نظام الإنذار المبكر:
222	1-3- أهمية نظام الإنذار المبكر:
222	2- بناء نظام الإنذار المبكر بالأزمات:
223	2-1- خطوات بناء نظام إنذار مبكر:
224	2-2- متطلبات تحسين نماذج الإنذار المبكر:
225	2-3- آلية عمل نظام الإنذار المبكر:
227	2-4- معوقات تصميم نظام إنذار مبكر:
227	2-5- فعالية نظام الإنذار المبكر:
230	3- مناهج بناء نماذج الإنذار المبكر بالأزمات المالية:
231	3-1- منهجية الأحداث "المؤشرات الفردية":
233	3-2- منهج الإشارات "المؤشرات الرائدة":
240	4- نماذج ومؤشرات الإنذار الرائدة للإنذار بالأزمات المالية:
240	4-1- نماذج ومؤشرات الإنذار المبكر بأزمة العملة:
245	4-2- نماذج ومؤشرات الإنذار المبكر بالأزمة المصرفية.....
265	المبحث الثاني: استخدام نموذج ضغط سوق الصرف للتنبؤ بأزمة العملة في الجزائر
266	1- تقديم نموذج الدراسة:
269	2- متغيرات النموذج:
269	2-1- متغيرات القطاع الخارجي:
271	2-2- متغيرات الحساب الرأسمالي:
272	2-3- مؤشرات القطاع المالي:
275	3- بناء نموذج الإنذار المبكر باستخدام مؤشر الضغط المضاربي
275	3-1- تحديد مؤشر الأزمة:

276	2-3- تحليل متغيرات النموذج خلال فترة الدراسة:
281	3-3- إدارة الأزمة:
283	خلاصة الفصل:
284	الخاتمة

فهرس الجداول

- الجدول رقم 1: الأزمة والمصطلحات ذات العلاقة 15
- الجدول رقم 2: حجم القروض الأمريكية الممنوحة حسب التوزيع الزمني والجغرافي لها 76
- الجدول رقم 3: انهيار أسعار الأسهم أثناء أزمة الكساد الكبير 80
- الجدول رقم 4: إجراءات الحكومة الأمريكية لمواجهة أزمة الكساد 86
- الجدول رقم 5: نسب التغيير في قيم أهم مؤشرات الأسواق المالية الدولية خلال سنة 1987 وأكتوبر من نفس العام 93
- الجدول رقم 6: المؤشرات الكلية لدول جنوب شرق آسيا للفترة 1985-1995 102
- الجدول رقم 7: حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى البلدان الآسيوية 105
- الجدول رقم 8: مراحل التطور التاريخية للأزمة الآسيوية 107
- الجدول رقم 9: الديون الأجنبية المستحقة لبلدان جنوب شرق آسيا سنة 1997 (مليار دولار) 109
- الجدول رقم 10: نسبة تغير قيمة العملة وأسعار الأسهم في بعض البلدان الآسيوية خلال الفترة جويلية 1997 إلى فيفري 1998 112
- الجدول رقم 11: معدلات البطالة لبعض الدول الإسلامية للفترة 1997-1999 (%) 113
- الجدول رقم 12: المبالغ المالية الممنوحة للدول الآسيوية الثلاثة في إطار اتفاقيات STAND-BY (المليار دولار) 114
- الجدول رقم 13: وضعية الميزانية العامة لدول جنوب شرق آسيا 1994-1998 (مليون دولار) 115
- الجدول رقم 14: نسبة النقل في الناتج حسب كل قطاع لسنة 1999 مقارنة بسنة 1998 123
- الجدول رقم 15: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية خلال فترة الأزمة المكسيكية 136
- الجدول رقم 16: تطور معدل البطالة في الأرجنتين للفترة من ماي 1999 إلى أكتوبر 2001 146
- الجدول رقم 17: مقارنة بين نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها" ونموذج "منح القروض والتخلص منها" 158
- الجدول رقم 18: الخسائر المتوقعة من قبل البنوك 184
- الجدول رقم 19: معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008 187
- الجدول رقم 20: عدد البنوك الأمريكية المفلسة خلال الفترة 2007-2010 192
- الجدول رقم 21: تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للدول المتقدمة للفترة 2006/2009 193
- الجدول رقم 22: النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول النامية للفترة 2008/2009 195
- الجدول رقم 23: معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية "2007-2009" 197
- الجدول رقم 24: أهم المؤشرات المستعملة في نماذج الإنذار المبكر 235
- الجدول رقم 25: مصفوفة الإشارات للأزمة المالية 236
- الجدول رقم 26: مزايا وعيوب نموذج الانحدار اللوجيستي 239
- الجدول رقم 27: الأزمات النقدية حسب مؤشرات الأزمة المختارة 243
- الجدول رقم 28: قيم مؤشر EMPI خلال فترة الدراسة 275

فهرس الأشكال

- الشكل رقم 1: مثلث الأزمة (سمات الأزمة) 14
- الشكل رقم 2: العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المصرفية 31
- الشكل رقم 3: آلية حدوث الأزمة المالية العالمية وعلاقة معدل الفائدة بها 33
- الشكل رقم 4: مراحل الأزمة المالية حسب (M. Bordo) 35
- الشكل رقم 5: قنوات انتقال الأزمة المالية 39
- الشكل رقم 6: مؤشر الانتاج الصناعي للولايات المتحدة خلال الفترة 1921-1929 (الأساس 100 في سنة 1933) . 76
- الشكل رقم 7: تطور مؤشر داو جونز للفترة 1921-1929 77
- الشكل رقم 8: تطور سعر الأسهم في بورصة نيويورك خلال فترة الأزمة 78
- الشكل رقم 9: مؤشر داو جونز للفترة سبتمبر - أكتوبر 1929 79
- الشكل رقم 10: تطور أسعار الفائدة الأمريكية خلال الفترة 1986-1987 89
- الشكل رقم 11: تطور سعر صرف الدولار مقابل الدوتش مارك الألماني خلال الفترة 1985-1987 90
- الشكل رقم 12: تطور مؤشر داو جونز خلال أزمة 1987 92
- الشكل رقم 13: حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى البلدان الآسيوية خلال و قبل فترة الأزمة 104
- الشكل رقم 14: تطور معدلات التضخم في دول جنوب آسيا الخمسة 1996-1998 116
- الشكل رقم 15: معدل نمو الاقتصاد التركي للفترة 1995-1999 124
- الشكل رقم 16: حجم الديون التركية لسنتي 1980-1999 128
- الشكل رقم 17: تطور حجم السيولة (الكتلة النقدية M_1) 153
- الشكل رقم 18: تطور احتياطي الصرف 154
- الشكل رقم 19: تطور القروض العقارية في الولايات المتحدة للفترة 2000/2006 155
- الشكل رقم 20: تطور معدلات الفائدة للاحتياطي الفدرالي للفترة 1999-2007 156
- الشكل رقم 21: تطور معدلات أسعار العقارات في كل من فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية للفترة 1980-2010 ... 156
- الشكل رقم 22: تطور معدل التضخم العالمي 157
- الشكل رقم 23: حجم الأوراق المالية المظهرة بأصول أو قروض مهيكلة (المبالغ بمليارات الدولار) 159
- الشكل رقم 24: آلية انفجار الأزمة المالية 162
- الشكل رقم 25: تطور عدد البنوك المفلسة في الولايات المتحدة للفترة "2001-2008" 185
- الشكل رقم 26: تطور معدلات التضخم للفترة 2002-2010 189
- الشكل رقم 27: معدل نمو الناتج المحلي الخام للوم أ بين 2007-2012 190
- الشكل رقم 28: تطور المديونية في الوم أ 190
- الشكل رقم 29: تطور عجز الميزانية في الولايات المتحدة الأمريكية 191
- الشكل رقم 30: تغيرات سعر الفائدة الحقيقية خلال أزمة العملة 232
- الشكل رقم 31: تطور الصادرات والواردات للفترة 1995-2018 (مليار دولار) 269
- الشكل رقم 32: تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1995-2018 (مقابل الدولار) 270
- الشكل رقم 33: تطور الاحتياطات الأجنبية في الجزائر للفترة 1995-2018 (مليار دولار) 270
- الشكل رقم 34: تطور حجم الكتلة النقدية/الاحتياطات الأجنبية 1995-2018 (%) 271
- الشكل رقم 35: معدل نمو الكتلة النقدية في الجزائر للفترة 1995-2018 272
- الشكل رقم 36: تطور حجم الإقراض/الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر للفترة 1995-2018 272
- الشكل رقم 37: تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة 1995-2018 273

- الشكل رقم 38: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر 1995-2018 (مليار دولار) 274
- الشكل رقم 39: الخصائص الإحصائية لـ EMPI 275
- الشكل رقم 40: التمثيل البياني لـ EMPI خلال فترة الدراسة 276
- الشكل رقم 41: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (سعر الصرف) 277
- الشكل رقم 42: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (احتياطات الصرف) 277
- الشكل رقم 43: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الواردات) 277
- الشكل رقم 44: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الصادرات) 278
- الشكل رقم 45: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الكتلة النقدية / احتياطات الصرف) 278
- الشكل رقم 46: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الكتلة النقدية / الناتج الداخلي الخام) 278
- الشكل رقم 47: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (القروض / الناتج الداخلي الخام) 279
- الشكل رقم 48: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (التضخم) 279
- الشكل رقم 49: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (معدل نمو الناتج الداخلي الخام) 279

مقدمة

ظهرت الأسواق المالية منذ القدم وسعت إلى الربط بين أصحاب رؤوس الأموال ومن هم بحاجة إليها وتطورت عبر العصور ليتعاضم دورها في تحويل رؤوس الأموال الفائضة بين الأعوان الاقتصاديين نتيجة التكامل بين الأسواق المالية العالمية في ظل العولمة، واستعملت في ذلك عدة أدوات تطورت هي الأخرى مع تطور دور الأسواق المالية وآليات عملها. لكن التحرير الكبير لنشاطها وقلة المراقبة المفروضة عليها سرعان ما أدى إلى تحول الاستثمار فيها من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد المالي الأكثر ربحية ونما نشاط المضاربات فيها، وتعددت التعاملات بها لاستعمال أدوات تمتاز بالمخاطرة الكبيرة، كما غابت الأخلاق الاقتصادية في تعاملاتها، وهو ما نشأ عنه أزمات مالية كثيرة امتدت لعدة عقود. وبالنظر إلى الدور المهم الذي تؤديه مؤسسات الوساطة المالية، نجد أن كل الدول تسعى إلى إيجاد نظام مالي قوي وسليم يشكل عاملاً مشجعاً على جذب الاستثمارات وتنشيط الأعمال من جهة، ويضمن سلامة تنفيذ السياسة المالية والنقدية للدولة بالشكل المناسب من جهة ثانية.

ومن المتعارف عليه أن ضعف النظام المالي والمصرفي يؤدي في أغلب الحالات إلى أزمات نقدية ومصرفية تختلف في حدتها ومداها بحسب الظروف المؤسسية والهيكلية لكل اقتصاد، ولعل المتتبع لجذور الرأسمالية يجد أن تاريخها كان حافلاً بالأزمات المالية وحالات الانهيار الكبيرة في الأسواق المالية والمصرفية، إذ بينت دراسة قام بها ديمروكي وآخرون على أكثر من 50 دولة ولفترتها ما بين 1975-1997 حدوث ما يقارب 158 أزمة سعر صرف وأكثر من 549 أزمة مصرفية، ولوحظ أن أزمات سعر الصرف كانت هي الأكثر شيوعاً خلال الفترة ما قبل 1987، وعلى العكس من ذلك فإن الأزمات المصرفية قد تركزت في النصف الثاني من الفترة الممتدة بين 1987-1997، والتي تعود حسب الخبراء بصفة أساسية إلى سياسات التحرير المالي المنتهجة خلال تلك الفترة من طرف الكثير من دول العالم، وجاءت أزمة العملة والأزمة المصرفية متزامنة في كثير من الأوقات، كما هو الحال في الأزمة المكسيكية (1994-1995) وأزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998)، إضافة إلى أزمة الرهن العقاري الكبرى والتي أثرت على معظم اقتصاديات دول العالم أواخر 2008.

لقد دفعت الإفلاسات المتزايدة في القطاع المصرفي بالكثير من الدول إلى إعادة هيكلة أنظمتها المصرفية خلال الثمانينيات وبداية التسعينيات، راجية من ذلك تحقيق الاستقرار والاندماج في الاقتصاد العالمي باعتماد أنظمة متينة، إلا أنها كانت في كل مرة تواجه أزمة لا تعترف بالحدود وتتكد من خلالها خسائر ضخمة وتكاليف عالية، تمثلت أساساً في انخفاض معدل النمو الاقتصادي، هبوط الطلب، ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض حجم الصادرات... الخ.

على إثر هذه التغيرات واجهت الاقتصاديات العربية كغيرها من اقتصاديات العالم تحديات غير محدودة، تمثلت خاصة في الانتقال من حالة ركود اقتصادي محلي إلى واقع اقتصادي عالمي تحكمه بواعث عدم اليقين ونذر المخاطرة. هذا التحول كان كافيا لدفع السلطات المعنية بالدول العربية إلى الاهتمام المتزايد والجدي لتطوير وإصلاح وتحديث قطاعاتها المالية عموما والمصرفية على نحو خاص، وكذا فتح الأسواق المصرفية المحلية على الصيرفة العربية والدولية وخصخصة بعض المصارف التابعة للقطاع العام.

بالنسبة للنظام الاقتصادي الجزائري، وعلى الرغم من برامج الإصلاح التي شرع في تطبيقها وبصورة جدية منذ سنة 1986 تحت إشراف صندوق النقد الدولي، والتي كللت بقانون 1990 المتعلق بالنقد والقرض، هذا الأخير أعاد هيكلة النظام المصرفي من خلال تعديل مهام البنوك وإعطاء الاستقلالية للبنك المركزي وكذا إنشاء هيكل جديدة للرقابة البنكية، كل هذه الجهود لم تمنع من إيقاف الخسائر المالية المتواصلة التي تتعرض لها البنوك الجزائرية منذ أزيد من 20 سنة، حيث قدرت مصادر مصرفية حجم الخسائر الناجمة عن أهم الأزمات المالية منذ 1995 بحوالي 2.8 مليار دولار، خاصة وكما هو معروف فإن الاقتصاد الجزائري تعرض لعدة أزمات مصرفية اثر إفلاس عدد من البنوك منها: إفلاس بنك الخليفة والتي تسببت لوحدها في خسائر قدرت بـ 1.2 مليار دولار، وتبعته تصفية البنك الصناعي والتجاري الجزائري بعد إفلاسه مسببا خسائر في حدود 800 مليون دولار، بالإضافة إلى إفلاس مصرف الاتحاد البنكي.

وبتحليل واقع الأزمات السابقة ومختلف الأزمات المصرفية والنقدية التي مست الاقتصاد، يتضح جليا الافتقار الشديد إلى الشفافية وضعف التشريع والتنظيم الفعال لرقابة أداء البنوك والمؤسسات المالية بالإضافة إلى عدم فعالية رقابة البنك المركزي وعدم كفاءة السوق المالي، وكذا انتشار ضعف الأداء داخل الجهاز المالي ككل.

هذه الأزمات المالية ولأنها لم تقتصر على الاقتصاد الجزائري فقط، بل تزامنت مع أزمات مصرفية ونقدية في دول عربية أخرى، ما دفع بمحافظي المصارف المركزية العربية إلى يتفطنون لضرورة تطبيق نظام الرقابة على البنوك والإنذار المبكر بالأزمات في المؤسسات المالية التي قد تواجه مشاكل مستقبلا وبالتالي تحديد البنوك التي تحتاج إلى رقابة مكثفة، وهذا ما تم إقراره فعليا من خلال ورقة العمل التي اقترحتها اللجنة العربية للرقابة المصرفية ووافق عليها مجلس محافظي المصارف المركزية في اجتماعه أواخر سبتمبر 2009، حيث تم من خلالها اقتراح نظام إنذار مبكر سيتم محاولة فرضه من قبل السلطات المصرفية في كل دولة عربية على مجموعة المصارف العاملة فيها، وبالتالي التحوط لمختلف الأزمات المصرفية المحتملة.

لقد شكل تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للجدل واهتماما أكثر من الأزمات نفسها، وطرحنا أكثر من استفهام حول التشخيص المقدم لها ونجاعة آليات الإدارة المقترحة لتجاوزها، وإن كانت فعالة في المدى القصير، فهي ليست كذلك على الأمد المتوسط والبعيد، مما يجعلنا ومن خلال هذا البحث ننظر في الأسباب الحقيقية التي تكون وراء تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية، ونبحث عن أنجع الآليات التي من شأنها أن تساعدنا في تسيير وإدارة الأزمة، ثم محاولة وضع حدا لتكرارها في المستقبل.

كل ذلك كان سببا كافيا لبروز الحاجة الماسة إلى إيجاد أدوات ووسائل علمية فاعلة تعمل على التوقع والتنبؤ بالأزمة المالية بهدف إدارتها، ومن هنا تتجلى معالم الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

إلى أي مدى تكون أنظمة الإنذار المبكر فعالة في إدارة ومواجهة الأزمات المالية؟

ولتوضيح هذه الإشكالية أكثر نجد أنفسنا مطالبين بالإجابة على التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يمكن إيجاد مؤشرات واضحة تنبئنا بقرب حدوث أزمة مالية في اقتصاد ما؟
- ما هي أهم النماذج التي تم التوصل إليها واستخدامها كأداة للتنبؤ بوقوع أزمة مالية؟
- هل القطاع المصرفي والنقدي الجزائري بحاجة إلى مؤشرات ونظام إنذار يختلف عن باقي الأنظمة المعتمدة في مختلف اقتصاديات العالم؟
- هل يمكن بناء نظام للإنذار المبكر يستطيع إرسال إشارات مهمة عن احتمال حدوث أزمة مالية بالجزائر خلال فترة زمنية مستقبلية؟.

فرضيات البحث:

من أجل بلوغ أهداف البحث والإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- هناك مؤشرات اقتصادية كلية يمكن الاعتماد عليها من أجل التنبؤ باحتمال الوقوع في أزمة مصرفية أو نقدية؛
- تعتمد السلطات النقدية على عدة أدوات في إدارة أزمة ما، ولكن سوء تنفيذ هذه الأدوات يؤدي إلى مساهمتها في تشكل أزمات مالية في المستقبل؛

• عدم وجود اقتصاد حقيقي منتج وانهيار أسعار البترول السبب الرئيسي وراء أزمات العملة التي تشهدها الجزائر؛

• نقص مؤشرات الرقابة على أداء البنوك وضعف الجهاز المعلوماتي يصعبان من إمكانية بناء نموذج للتنبؤ بحدوث أزمة في القطاع المصرفي؛

أهمية البحث:

تكمن الأهمية الأولى لهذا البحث في محاولة الكشف عن أسباب الأزمات المصرفية التي تعرّض لها القطاع المصرفي الجزائري، وكذا فهم أسباب تدهور قيمة الدينار الجزائري. أما الأهمية الأخرى التي يكتسبها بحثنا هذا ضمن البحوث الأكاديمية المقدمة في هذا المجال فتكمن في شح البحوث الأكاديمية التي تناولت هذا الموضوع، حيث لم يقدم موضوع سابق في هذا التخصص يحاول بناء نموذج من أجل التنبؤ المبكر باحتمال وقوع أزمة مصرفية ونقدية.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى ما يلي:

- تحليل وتشخيص تجارب الأزمات المصرفية والنقدية العالمية ومحاولة التعرف على أسبابها والظروف التي سادتها ومن ثمة محاولة تحديد خصائص الوضع الذي يمكن أن يوصف بأنه أزمة مالية؛
- دراسة واقع النظام الاقتصادي وتحليل الأزمات البنكية والنقدية التي مست النظام الاقتصادي الجزائري من أجل العمل على وضع نموذج قياسي يتنبأ بمثل هذه الأزمات مستقبلاً؛
- دراسة أهم النماذج الكمية التي استخدمت للتنبؤ بالأزمات المالية، والعمل على تحديد أهم البيانات والمؤشرات المكونة لها من أجل تطويرها في شكل نموذج يتلاءم وواقع الاقتصاد الجزائري؛
- تحديد العوامل والمؤشرات التي تؤدي إلى وقوع أزمة مصرفية أو نقدية، وذلك من أجل استخدامها في الحد من هذه الأزمة وإبعادها أو على الأقل تأجيلها وتضييق أمدتها؛
- تقديم الحلول والمقترحات لتجنب الوقوع في أزمات مصرفية مستقبلية، ثم وضع إطار عام للسياسة المصرفية تساعد متخذي القرار في إدارتهم المصرفية.

أسباب اختيار الموضوع:

بالنسبة إلى أسباب اختيارنا لهذا الموضوع فإنه وزيادة على الدافع الشخصي والميول إلى البحث في مثل هذه المواضيع، فقد لاحظنا وبشكل كبير بروز ظاهرة الأزمات المالية على الساحة الاقتصادية والدولية خاصة بعد ظهور أزمة الرهن العقاري أواخر 2008 وما أثارته من تساؤلات حول القدرة على التنبؤ أو مواجهة مثل هذه الأزمات، وكذا محاولة فهم أسباب أزمة العملة التي يشهدها الاقتصاد الوطني، إضافة إلى:

- أهمية الموضوع في ظل التحولات الاقتصادية التي شهدها العالم، والاختلاف القائم حول أسباب تكرار الأزمات المالية؛
- الانعكاسات السلبية للأزمات المالية، وتأثيرها على اقتصاديات العالم؛
- ظاهرة الأزمات المالية بشكل عام أخذت حصتها من الدراسات لكن موضوع التنبؤ بها والوقاية منها لا يزال يحتاج إلى الكثير من البحث نظرا لاستمرار حدوث الأزمات، وهو ما يتطلب البحث في إمكانية وقدرة نظم الإنذار المبكر على التنبؤ والتوقي من الأزمات المالية قبل وقوعها؛
- البحث فيما كانت نظم الإنذار المبكر قادرة على التنبؤ باحتمالية وقوع أزمة مالية بالجزائر.

منهج البحث:

من أجل استكمال هذه الدراسة سنقوم باستخدام المنهج الوصفي والمنهج التحليلي عند الحديث عن مختلف الأزمات المصرفية والنقدية وأسباب ظهورها والعوامل التي تتحكم فيها، وذلك من خلال جمع البيانات وتحليلها وتنظيمها، وفي الدراسة الميدانية استخدمنا منهجية المؤشرات القائدة والتي يتم من خلالها مقارنة سلوك كل مؤشر قبل الأزمة بسلوكه أثناء الأوقات الهادئة ويكون التغير أساسيا إذا ما أظهر أحد المؤشرات سلوكا شاذا قبل الأزمة، مما يسمح باستخدام المؤشرات ذات الدلالة وتحديد احتمالات حدوث الأزمة المصرفية أو النقدية في فترة زمنية معينة.

الدراسات السابقة:

عند بحثنا في الدراسات السابقة التي تناولت موضوع نماذج التنبؤ بالأزمات المصرفية وجدنا أنه حظي بكتابات عديدة ودراسات مختلفة خاصة من طرف صندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية

بالإضافة إلى الباحثين الاقتصاديين المهتمين بدراسة هذه الظاهرة ومعرفة أسبابها وكيفية وضع نظم للتنبؤ بها قبل حدوثها بوقت مبكر، ومن بين الدراسات في هذا الباب نذكر:

• **عامر عمران كاظم المعموري:** "فعالية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة" عبارة عن رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، بجامعة بغداد، نوقشت سنة 2009 وعالجت الإشكالية التالية: "حقيقة العلاقة بين مؤشرات سوق الأسهم وحالة النشاط الاقتصادي ممثلاً بالدورة الاقتصادية" خلصت الدراسة إلى أن اقتصاديات الدول المتقدمة عبر تطورها تتسم بتعرضها للدورات الاقتصادية أي حالات من الكساد والانتعاش والتي تلقي بظلالها على النشاط الاقتصادي العالمي، كما حصل تحول في خصائص الدورات الاقتصادية بعد الحرب العالمية الثانية، إذ أصبحت الدورات أقصر أمداً وأقل حدة من حيث مدة الهبوط في الإنتاج، أو من ناحية نسب التدهور في مؤشرات النشاط الاقتصادي. إن تكرار حصول الأزمات المالية وخاصة عبر الأسواق المالية واتساعها وسرعة انتقالها في ظل العولمة المالية استدعى إعادة النظر بمجمل السياسات الاقتصادية وبخاصة فيما يتعلق بالانضباط المالي والمصرفي، وإعادة النظر بدور الدولة وخاصة في النظم الرأسمالية. استناداً إلى العلاقة الطردية التي تربط بين مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية وحالة النشاط الاقتصادي، تعد حركة أسعار الأسهم مؤشراً هاماً للتنبؤ بالدورة الاقتصادية ونتائجها، لوحظ بأن تزايد وقوع الأزمات الاقتصادية والمالية كان متزامناً مع حالة الاتساع في الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي الذي يمثل منشأ الثروة والاقتصاد المالي الذي يمثل حقوق على الثروة المادية.

• **أوكيل نسيم:** "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا-" عبارة عن رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية بجامعة الجزائر الموسم الجامعي 2007-2008 وكانت إشكالية الرسالة كما يلي: هل يمكن إيجاد مؤشرات ودلائل تنبئنا بقرب حدوث أزمة مالية في اقتصاد ما قصد الحد من آثارها خاصة في ظل العولمة؟ وكيف يتم الاستفادة من الأزمة المالية الآسيوية لتوقي الأزمات المالية؟ وبعد الدراسة توصلت الباحثة إلى أن التاريخ أثبت فشل النظام النقدي الدولي في مواجهة الطوارئ، وبذلك يجب استبداله بنظام آخر أكثر كفاءة، واعتبرت أن الأزمة المالية تعبر عن انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته، وهي تحدث بصفة مفاجئة نتيجة فقدان الثقة في النظام المالي، أما فيما يتعلق بالعولمة المالية فتعتبر أن التخلي فيها عن الحيطة والحذر هو الذي يؤدي إلى نشوء الأزمات المالية وهو ما حدث فعلاً في اقتصاديات جنوب شرق آسيا، وبالنسبة لآليات إدارة الأزمة ترى الباحثة فشل سياسات صندوق النقد الدولي في ذلك، وأنه بإمكان نظام الإنذار المبكر أن يساهم في تجنب الأزمات، وتبقى دراسة

أسباب الأزمات المالية وبناء الاقتراحات استنادًا لذلك من أنجع السبل في إدارة الأزمات المالية، دون إغفال دور التعاون الاقتصادي الدولي في ذلك.

• ***Building a model of an Early Warning System to predict Banking "crises"***: Radi Oklah Al-0'toum عبارة عن رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، نوقشت في 2006 جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عالجت الدراسة الإشكالية التالية: "آليات بناء نظام الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات البنكية في الاقتصاد الأردني".

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: أوضحت البنوك الفاشلة تشتتا كبيرا في معيار الصناعة مقارنة بالبنوك الناجحة. تعتبر مؤشرات نوعية الموجودات الأحسن للتنبؤ بأزمة البنوك ثم تليها ملاءة رأس المال، ثم مؤشرات الإيراد والربحية والكفاءة والمنافسة، ثم مؤشرات السيولة، وأخيرا مؤشرات الحساسية. أثبتت الدراسة أن الموجودات السائلة ونسبة السيولة السريعة لها علاقة طردية بالفشل البنكي.

أما مساهمة الباحث من خلال هذه الدراسة فتتمثل في التطرق الى الأزمة النقدية الحالية من خلال البحث في أسبابها والعوامل التي أدت إلى ظهورها، ومن خلال هذه المؤشرات نحاول كيفية الاستفادة من أنظمة الإنذار المبكر في إدارة الأزمة.

• **عقون عبد السلام**: "إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية وآليات الحدّ من ذلك"، عبارة عن رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، بجامعة البليدة، نوقشت سنة 2012/2013، وقد عالجت الإشكالية التالية: "ما هي عوامل تكرار الأزمات المالية، في الأنظمة الاقتصادية؟ وما هي الآليات الكفيلة بالحدّ من تكرارها في المستقبل؟"

كان الهدف من هذه الدراسة هو تشخيص أسباب تكرار الأزمات المالية، سعيا لإيجاد آليات لمنع تكرارها في المستقبل. فتوصلت هذه الدراسة إلى أن العدوى المالية، الفقاعات المضاربة والسياسة النقدية من أهم الأسباب المؤدية إلى تكرار الأزمات المالية وأن نظام الإنذار المبكر باستعمال نماذج الانحدار غير الخطية، بالاعتماد على عدّة متغيرات في شتى القطاعات كفيل بمنع تكرار الأزمات المالية، عن طريق التنبؤ بالاختلالات، وتصحيحها قبل تفاقمها.

ولأن معظم نظم الإنذار المبكر جاءت من واقع الدول الصناعية المتقدمة فهي لا تتلاءم مع ظروف الدول النامية، وهنا تكمن أصالة هذه الدراسة حيث نحاول من خلالها تطوير نظام للإنذار المبكر يحتوي على مؤشرات تتلاءم وواقع الاقتصاد الوطني.

خطة البحث:

حتى يتم الإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات المطروحة تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

- الفصل الأول سيتم فيه تحديد الجانب لمفاهيمي للأزمات المالية،
- في حين سيخصص الفصل الثاني لدراسة وعرض تجارب الأزمات المالية التي مست اقتصاديات العالم في القرن العشرين؛
- من خلال الفصل الثالث نقوم بتشخيص الأزمة المالية العالمية 2008؛
- أما بالنسبة للفصل الرابع فهو يمثل دراسة تطبيقية من خلال استخدام نموذج الضغوط المضاربة للتنبؤ المبكر بأزمة العملة في الجزائر من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية الرائدة التي تنبئ بحدوث أزم .

الفصل الأول: التأسيس النظري والفكري للأزمة المالية

تمهيد:

شكل تكرار الأزمات المالية في الدول النامية خلال حقبة التسعينات، ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية. إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى نامية كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية.

تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980 - 1999 تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة. كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالمياً فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية وزادت حدة الأضرار الناجمة عنها.

للأزمات الاقتصادية أهمية بالغة من الناحيتين العلمية والعملية، حيث أنه من الناحية العلمية فإن لكل أزمة حل بوضع اقتصادي جديد، أما من الناحية العملية فإن الأزمات تؤكد نجاح سياسة اقتصادية أو تنفيها، وفي هذا الإطار تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

✓ **المبحث الأول:** ماهية الأزمة المالية، أسبابها، مراحلها وقنوات انتشارها؛

✓ **المبحث الثاني:** أنواع الأزمات المالية والنظريات المفسرة لها.

المبحث الأول: ماهية الأزمة المالية، أسبابها والنظريات المفسرة لها

لقد واكب تطور البشرية عبر العصور حدوث العديد من الأزمات في فترات زمنية معينة، حتى أصبح من النادر أن نجد مجتمعا لم يشهد أو يعايش أزمة. ومما لا شك فيه أن الأزمات تتطور وتتعد في طبيعتها وعوامل نشوؤها نتيجة التطور والتقدم الذي تشهده الحضارة البشرية المعاصرة من جهة، ونتيجة تداخل العلاقات السياسية والإدارية والاجتماعية والاقتصادية لهذه المجتمعات. فقد أصبحت الأزمات تلقي بظلالها على جميع الإنسانية وان تباينت في درجات تأثيرها وشدتها، وتعددت أسبابها وآثارها.

ولأن المفهوم النظري هو الركيزة الأساسية التي يبنى عليها أي موضوع، فقد ارتأينا التطرق في البداية إلى مجموعة من المفاهيم ذات الصلة بالأزمات المالية من حيث مفهومها، خصائصها، أسبابها وقنوات انتشارها.

1- ماهية الأزمة المالية

يهدد مجرى حياة المنظمات بأنواعها وفي جميع المجالات الكثير من الأزمات، لهذا يعتبر مفهوم الأزمة من المصطلحات الحساسة والتي تستحق عملية البحث. ومن أكثر الأزمات تكرارا وخطورة نجد الأزمات المالية، من هذا المنطلق نقوم بتحديد مفهوم الأزمة كمصطلح عام ثم الأزمات المالية كمصطلح خاص.

1-1- مفهوم الأزمة: رغم كثرة تداول مصطلح الأزمة في الوسط الأكاديمي إلا أنه وفي غالب الحالات لا يتم تعريفه، لذا نحاول في البداية تحديد مفهوم الأزمة لغة واصطلاحا.

1-1-1- تعريف الأزمة لغة: تعني كلمة أزمة في اللغة العربية الضيق والشدة والقحط، فهي من الفعل "أزم" أزما¹، جمعها أزم وأزمات وأوازم. ويقال أزم على الشيء أزما أي عض عليه بالفم كله عضا شديدا ويقال أزم السنة أي اشتد قحطها وجديها.

أما في اللغات الأجنبية فالكلمة المقابلة لها بالفرنسية *crise* المنحدرة أصلا من الكلمة الإنجليزية *crisis*، هذه الأخيرة مشتقة من الكلمة اليونانية *krises*، هذا الأخير يرتبط بالفعل اليوناني *krineim* الذي يترجم بـ "الحكم بأنه حاسم"². وأطلق هذا اللفظ على اللحظة الحاسمة التي تعتبر نقطة تحول إلى الأحسن

1. مجد الدين الفيروز آبادي، القاموس المحيط، بيروت، مؤسسة الرسالة، 1990.

2. السيد عليوة، إدارة الأزمات في عالم متغير، القاهرة، مركز الأهرام للترجمة والنشر، 1993، ص 17.

أو إلى الأسوأ لمرض معين، وعممت فيما بعد للدلالة على حالات تحول فاصلة في العلاقات السياسية والاجتماعية والاقتصادية.

وعرفت في اللغة الصينية بمصطلح wet-Ji وهي مصطلح مركب من كلمتين الأولى تدل على الفرصة والثانية تعني الخطر، وتم جمعهما معا وتم جمعهما للدلالة على أنه عندما تتعرض للخطر انتهاز الفرصة لإطلاق قدراتك الإبداعية وإيجاد حلول بناءة¹.

وعرف قاموس جامعة أكسفورد الأزمة بأنها نقطة تحول في تطور المرض أو تطور الحياة أو تطور التاريخ، هذه النقطة تتسم بالصعوبة والخطر والقلق وتستوجب اتخاذ قرار محدد وحاسم في مدة زمنية معينة².

1-1-2- تعريف الأزمة اصطلاحاً: رغم أن مصطلح الأزمة ضارب في عمق التاريخ إلا أن الدراسات في هذا المجال حديثة، وقد حاولت هذه الأخيرة توصيف مصطلح الأزمة بمختلف أبعادها، وكانت تتقارب أحيانا وتتباين أحيانا أخرى حسب نظرة كل دراسة.

لم تدخل كلمة "crisis" اللغات الغربية إلا أواخر القرن الرابع عشر حين جاء أول استعمال لها من حيث هي مفردة علمية يقتصر استخدامها على مجال الأدبيات الطبية بمعنى حرج الطبيب أمام ظواهر المرض وصعوبة تشخيصه لأسباب التمييز بين المناسب من المعالجات له. وانتقلت في القرن السابع عشر إلى مجال اللغة العادية، بمعنى تألم المريض واشتداد المرض عليه مع أمل انتقاله الوشيك إلى الشفاء³.

عرفت الأزمة بأنها "عبارة عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في أحد الكيانات الإدارية (دولة مؤسسة...) تتلاحق فيها الأحداث وتتشابك معها الأسباب بالنتائج ويفقد معها متخذ القرار قدرته على السيطرة عليها وعلى اتجاهاتها المستقبلية"⁴.

ويعرفها تيار آخر بأنها "موقف ينتج عن تيارات بيئية ويخرج عن إطار العمل المعتاد، وتتضمن قدرا من الخطورة والتهديد والمفاجئة، إن لم يكن في الحدوث فهو في التوقيت. ويتطلب استخدام أساليب إدارية مبتكرة وسرعة ودقة في رد الفعل، كما يفرز آثار مستقبلية تحمل في طياتها فرصا للتحسن والتعلم"⁵.

¹. ولاء البحيري، إدارة الأزمة، القاهرة، المركز الدولي للدراسات الإستراتيجية والمستقبلية، 2008، ص 8.

². جاسم محمد جاسم، إدارة الأزمة - المفهوم والإدارة -، عمان، بدون دار نشر، 1993، ص 13.

³. شربل نحاس، حظوظ اجتناب الأزمة وشروط تخطيها، دار النهار، بيروت، 2001، ص 111.

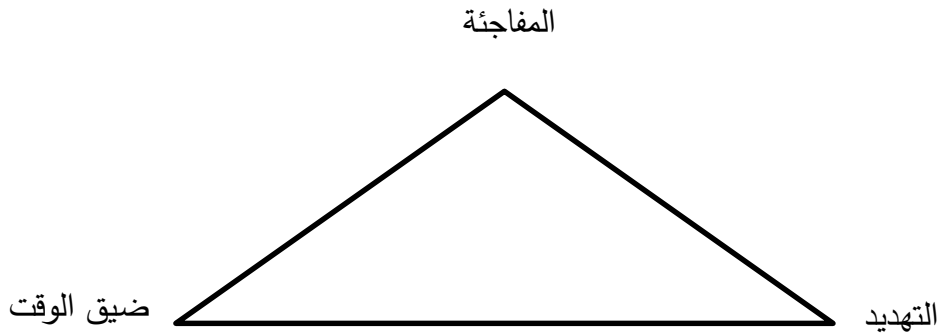
⁴. محسن الخضيرى، إدارة الأزمات - منهج اقتصادي إداري لحل الأزمات على مستوى الاقتصاد القومي والوحدة الاقتصادية، القاهرة 1990، ص 12.

⁵. منى صلاح الدين شريف، إدارة الأزمات في قطاع الغزل والنسيج، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عين الشمس، كلية التجارة 1995، ص 35.

رغم أن الاتجاهات السابقة ترى أن الأزمة عبارة عن موقف غير اعتيادي وغير متوقع شديد الخطورة إلا أن المنظور الإسلامي يتجه بقوة نحو البعد الإيجابي للأزمة حين يعتبرها منحة ربانية وفرصة لإصلاح الذات وتنقية النفس، وجاء في هذا الصدد الكثير من الآيات والأحاديث منها قوله تعالى "كتب عليكم القتال وهو كره لكم وعسى أن تكرهوا شيئاً وهو خير لكم وعسى أن تحبوا شيئاً وهو شر لكم والله يعلم وأنتم لا تعلمون"¹. وهذه هي النظرة الإستراتيجية للأزمة، حيث يجب أن ينظر لها من الجانب السلبي (تشويش شلل، فوضى، خسائر....) والجانب الإيجابي (بروز الكفاءات، اغتنام الفرص، تعاون وتكاتف.....).

ومما سبق نستخلص أن الأزمة هي موقف حرج تتسارع فيه الأحداث لتسفر عن جملة من النتائج غير المتوقعة، تترك متخذ القرار في حيرة من أمره. وهذه العناصر هي السمات الأساسية للأزمة والتي تشكل ما يسمى بمثلث الأزمة.

الشكل رقم 1: مثلث الأزمة (سمات الأزمة)



المصدر: عماد صلاح سلام، إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية والعالمية، أبو ضبي، 2002، ص 23.

وفي الأخير نشير إلى أن هناك العديد من المصطلحات ذات العلاقة بمفهوم الأزمة، حيث تشترك معها في بعض الخصائص وتختلف في البعض الآخر، لعل من أهمها: الكارثة، الحادثة، المشكلة الصراع...، وعادة ما يكون من نتائجها وإفرازاتها الأزمة².

ويمكن تلخيص الفرق بين مفهوم الأزمة وبعض المفاهيم الإدارية ذات العلاقة في الجدول التالي:

¹.سورة البقرة الآية 216.

². أنظر في ذلك: عماد الدين محمد الحسين، أساليب مواجهة الأزمات في القطاع الصناعي للفترة 1994-2007، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة أم درمان الإسلامية، 2008.

الجدول رقم 1: الأزمة والمصطلحات ذات العلاقة

المفهوم	التشخيص	دليل الاختلاف
الأزمة	موقف يحدث خلافاً يؤثر تأثيراً مادياً على سير العمليات الحيوية أو سلوك الأعمال ويتسم بالتهديد الشديد للمصالح والأهداف والافتراضات الأساسية التي يقوم عليها النظام والمفاجأة في توقيت الحدوث ويتطلب استجابة فورية ورد فعل سريع وخارج إطار العمل المعتاد.	أحد أسباب الكارثة.
الكارثة	حالة مدمرة ينجم عنها خسائر فادحة في الأرواح والممتلكات بالنسبة لمجموعة من الأفراد، وقد تكون طبيعية أو من صنع الإنسان، ويتطلب لمواجهتها جهد الدولة أو الجهود الإقليمية أو الدولية وفقاً لحجم الكارثة ومدى الخسائر التي تتجم عنها.	أحد أسباب الأزمة.
الحادث	شيء مفاجئ غير متوقع تم بشكل سريع وانقضى أثره فور وقوعه.	الأزمة أحد نتائجه.
القوة القاهرة	ظرف يصعب التنبؤ به أو التحكم فيه والتي تحول دون قيام شخص معين بعمل متفق عليه مع شخص آخر.	يشترك مع مفهوم الأزمة من حيث كلاهما يخرج عن سيطرة متخذ القرار إلا أنها لا تعبر عن الأزمة
المشكلة	حالة غير مرغوب فيها مثل سؤال يحتاج إلى إجابة أو اتخاذ قرار.	قد تكون سبباً للأزمة أو تمثل مرحلة من مراحل مواجهة الأزمة وهي عملية اتخاذ القرار.
الصراع	تصادم إرادتين وتعارض مصالحهما وله أبعاده واتجاهاته وأطرافه وأهدافه.	الصراع يستمر عكس الأزمة.
الخلاف	المعارضة أو التضاد وعدم التطابق سواء في الشكل أو الظرف أو المضمون.	يعتبر أحد مظاهر الأزمة.
الصدمة	شعور فجائي حاد نتيجة تحقق حادث ما، والتعامل معها يتم بأسلوب الامتصاص للتغلب على عنصر المفاجأة.	أحد عوارض الأزمة أو أحد مسبباتها أو نتائجها.
التهديد	علامة أو إنذار للمتاعب أو الخطر الممكن حدوثه.	مرحلة الإنذار قبل حدوث الأزمة.
الواقعة	خلل في مكون أو نظام فرعي تم تداركه ولم يسفر عنه نتائج سلبية.	لا يعبر عن الأزمة.

المصدر: ممدوح رفاعي، ماجده جبريل، إدارة الأزمات، التعليم المفتوح، جامعة عين الشمس، كلية التجارة، ص 29.

1-1-3. مراحل الأزمة: هناك عدة تقسيمات لمراحل الأزمة ولا يوجد اتفاق تام بين الباحثين والكتاب تقسيم معين، إلا أن هذا التباين هو شكلي وليس جوهري. وتتم الأزمة في غالب الحالات بأربعة مراحل هي¹:

- **مرحلة الإنذار المبكر:** وتسمى بمرحلة ما قبل الأزمة، وإدراك هذه المرحلة وتشخيصها في الوقت المناسب مهم جدا، إذ يساعد على اتخاذ الإجراءات والخطط الكفيلة بإدارة ومواجهة الأزمة بفاعلية من الوهلة الأولى. أما الفشل في إدراك هذه المرحلة فمعناه دخول المنظمة في المرحلة الثانية مباشرة.
- **مرحلة الأزمة الحادة:** وتسمى مرحلة اللأعودة، وعادة تكون من أقصر المراحل من حيث الوقت، أما من حيث الأثر فأشد وأسرع ما تكون الأزمة فهو في هذه المرحلة، وهي الوجه الحقيقي للأزمة لأنها المرحلة التي يدركها ويتذكرها ويشعر بها الجميع.
- **مرحلة الأزمة المزمنة:** في هذه المرحلة إذا كانت المنظمة تفتقد إلى خطة واضحة لإدارة الأزمة فإنها تعاني من طول المدة الزمنية لهذه المرحلة، وتكثر فيها بذلك التفسيرات والتحليلات. ثم يتم تقييم الخطوات والإجراءات التي اتخذت لمواجهة الأزمة، وبعدها تحديد نقاط القوة والضعف من أجل المرور للمرحلة الأخيرة والتي يتم فيها إدارة الأزمة.
- **مرحلة حل الأزمة:** تحاول المنظمة في هذه المرحلة تسوية الأمور وإعادتها إلى وضعها الطبيعي وتحويل هذا الحدث إلى فرصة حقيقية تستفيد منها بصورة ايجابية. وطبعاً نجاح هذه المرحلة يتوقف على نجاح المراحل السابقة.

1-2- ماهية الأزمة المالية: انطلقت كل النظريات والأبحاث من أن الأساس في الاقتصاد هو التوازن والاستقرار وأن الاستثناء هو الأزمات. لكن الواقع المعاش يتعارض مع ذلك، حيث لا نجد منظمة اليوم تعيش وتتعم بهذا الاستقرار. وانقلبت القاعدة لتصبح الأزمات والمشاكل الاقتصادية هي الأساس والاستثناء هو الاستقرار.

وقبل التطرق إلى مفهوم الأزمات المالية وجب تحديد مفهوم الأزمة الاقتصادية أولاً وذلك للتداخل الموجود بينهما. إذ أن الدخول في ركود غالباً ما يتزامن مع أزمة في النظام المالي، وفي حالات أخرى الأزمة المالية تعطي إشارة وتكون سبباً في أزمة اقتصادية، هذه الأخيرة تعتبر ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.

¹. يوسف أحمد أبو فارة، إدارة الأزمات مدخل متكامل، مكتبة الجامعة، الشارقة، الطبعة الأولى، 2009، ص ص 44- 47.

1-2-1- تعريف الأزمة الاقتصادية: إن تعريف الأزمة الاقتصادية هو مدخل لتوضيح الأزمة المالية التي هي موضوع دراستنا، وتقديم مفهوم للأزمة الاقتصادية هو أمر صعب على حد قول (j-ATTALI) في مقاله بعنوان "مفهوم الأزمة في النظرية الاقتصادية -النظام والوضاء-"¹. إلا أنه وردت بعض المفاهيم المتعلقة بالأزمة الاقتصادية نذكر منها:

الأزمة الاقتصادية هي "حالة حادة من المسار السيئ للحالة الاقتصادية للبلاد أو للإقليم بأسره، تبدأ عادة بانهيار أسواق رأس المال وترافقها ظاهرة جمود وتدهور في النشاط الاقتصادي، تتميز بالبطالة الإفلاس، الاضطرابات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية"².

كما عرفها فريدريك أنجلز³ تعريفا تقليديا بقوله "تتوقف التجارة، وتزدحم الأسواق، وتتراكم البضائع بكميات هائلة لا طريق لبيعها، ويختفي النقد السائل (السيولة النقدية)، كما يختفي التسليف، ثم تتوقف المصانع، وتفقد جماهير العمال وسائل عيشها، لمجرد أنها كانت قد أنتجت الكثير من هذه الوسائل، بعد هذا تتتالي الإفلاسات، كما تتتالي عمليات البيع القسري. ويستمر هذا الانسداد القاسي سنوات طويلة فتدمر القوى المنتجة والمنتجات إجمالاً، حتى الوقت الذي تمتص فيه السوق فائض البضائع المتراكمة أي حتى الوقت الذي يستعيد فيه الإنتاج والتبادل مسيرتهما بالتدرج".

نلاحظ أن مجمل المفاهيم السابقة تربط الأزمة الاقتصادية بالنمو، ذلك أن الأزمة عادة ما تكون بعد مدة أو فترة من الازدهار. لذلك تعرف على أنها فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي، وبالتالي يكون النمو الفعلي أدنى من النمو المحتمل.

1-2-2- تعريف الأزمة المالية: تتضمن الأزمة المالية مصطلحين اثنين الأول هو "الأزمة" والثاني هو "المال"، لذلك فهي تتضمن مجموعة من التوليفات المختلفة من المشاكل المصرفية والنقدية ومشاكل البورصات والمديونية. وعلى هذا الأساس تعددت واختلقت المفاهيم المقدمة لها حسب الجانب الذي يراد

¹.دانيال أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمم واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992، ص 11.

². عبد الرزاق سعيد بلعباس، ما معنى الأزمة، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز ص 11، متاح على الموقع: 2-737-3-News-Upload > Files > www.hncjo.org .

³. فيلسوف ورجل صناعة ألماني يلقب بأبو النظرية الماركسية إلى جانب كارل ماركس، عاش في الفترة -28/11/1820-05/08/1895، صاحب الجزء الرابع من كتاب الرأسمال.

دراسته فيها، وفيما يلي مجموعة من المفاهيم التي قد تسمح لنا بالوصول إلى صورة واضحة عن مفهوم الأزمة المالية.

تعرف الأزمة المالية بأنها: "تتمثل في الاضطراب الذي يحدث في الأسواق المالية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأصول وإعسار المدينين والوسطاء. هذا الاضطراب ينتشر عن طريق تشعب النظام المالي ويعمل على إتلاف طاقة السوق. كما يؤثر على فعالية رؤوس الأموال في الاقتصاد"¹.

كما تعرف بأنها: "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية"².

ويتم تعريف الأزمة المالية على أنها: "انهيار مفاجئ في قيمة العملة أو في أسعار الأصول المالية مما يؤدي إلى تراجع وضعف قنوات التمويل في الاقتصاد"³.

وتعرف من جانب آخر بأنها: "تدهور أو انخفاض مفاجئ، في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دوراً هاماً في الاقتصاد القومي. والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل، يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين والأفراد والشركات، وبشكل غير مباشر من خلال تأثيراته على أسعار باقي الأصول الأخرى والموازنات المالية للوسطاء الماليين"⁴.

والأزمة 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 وأسعار: الصرف، والفائدة والأوراق المالية والسلع والخدمات، ويمكن تشبيه الأمر بمروحة سقف مكونة من أربعة ريش يمثل الاقتصاد المحرك أما الريش فهي: أسعار السلع والخدمات، أسعار

¹. Girardin Eric, **Finance internationale l'état actuel de la théorie**, Paris: édition économique, 1992, P409.

². عرفات تقي الحسيني، **التمويل الدولي**، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص 200.

³. Krugman .P & Obsfeld .M, **Economies international** ,ED Pearson Education, 7em edition, 2006, P 225.

⁴. الشراوي عبد الحكيم مصطفى، **العولمة المالية وإمكانية التحكم -عدوى الأزمات المالية-**، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2005 ص 32.

الصرف، أسعار الفائدة وأسعار الأوراق المالية، وأن السياسات النقدية والمالية ومراقبة الاستثمارات الأجنبية يجب أن تتم بميزان حساس يراعي العلاقات المتداخلة والمتشابكة بين مختلف تلك الأسعار¹.

وتعرف الأزمة المالية بأنها: "ذلك الاضطراب الذي يمكن أن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي نتيجة مخاطر النظام"²، وهذا يدل أن الخطر النظامي يمكن أن يجر إلى أزمة مالية، وهو ما يعرف بالأزمة المالية النظامية.

واستخدم الاقتصاديون مفاهيم الاستقرار وعدم الاستقرار المالي لشرح أفضل لظاهرة الأزمة المالية حيث أن الاستقرار المالي يعني السير العادي للنظام المالي للاقتصاد، أي التوازن المنهجي بين احتياجات وموارد التمويل، في حين أن عدم الاستقرار المالي هو نتيجة التقلبات الكبيرة على أسواق الأصول الدولية. حسب هذا التوجه فإن الأزمة المالية تحدث في حالة عدم الاستقرار المالي.

ومن مجمل التعاريف السابقة يمكن القول إن الأزمة المالية هي ظاهرة تعبر انهيار شامل للنظام المالي، تكون في شكل تذبذبات عميقة تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى إجمالي القروض والودائع المصرفية ومعدل الصرف. وهو ما يؤدي إلى فشل العديد من المنظمات المالية وغير المالية، ومن ثمة انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي، مما يجر إلى ما يعرف بأزمة اقتصادية، التي ربما تتطور إلى أزمة عالمية.

وتتصف اغلب الأزمات الأخيرة بكونها دولية وذلك بسبب انفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض والتكامل والعولمة المالية، كما في أزمة جنوب شرق آسيا 1997، والتي امتد تأثيرها ليس فقط لدول الأزمة بل لدول أخرى حتى صناعية ومتقدمة. وعلى هذا فان وصف الأزمات المالية الدولية وتحليلها يختلف وفقاً للمسببات والظروف المحاطة بكل أزمة، وكذلك الحال في ما يترتب عليها من مخاطر وتداعيات وكذا الحال لازمات مالية أخرى مثل أزمة المكسيك 1982 وأمريكا اللاتينية 1991.

¹. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، سلسلة البنوك التجارية " قضايا معاصرة"، الجزء الأول مصر، الدار الجامعية، 1999، ص 229.

². Aglietta Michel, macroéconomie financière, **crises financières et régulation monétaire**, 3e édition, la découverte, paris, 2001, p8.

ما يميز جميع الأزمات في بداياتها هو عدم القدرة على تحديد الحالة، فلا أحد يعرف ما هو الوضع بالضبط، ولكنها تتصف بالمفاجأة، نقص المعلومات، تصاعد الأحداث، فقدان السيطرة وغياب الحل الأمثل¹.

1-2-3- خصائص الأزمة المالية: رغم تعدد الجوانب المفاهيمية للأزمة المالية إلا أن هذه الأخيرة ومهما اختلف شكلها فإنها تشترك في مجموعة من الخصائص يمكن أن نلخصها فيما يلي²:

- الأزمة نقطة تحول أساسية، ومرحلة حرجة، وأحداث متتابعة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها؛
- حالة من الذعر، حيث تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر والقلق، مما يضعف إمكانات الفعل المؤثر والسريع لمجابهتها، أو صدور ردود أفعال شديدة وغير صحيحة من قبل الجهات المعنية بالأزمة؛
- المفاجأة، تؤدي إلى حالة من الخوف تصل إلى حد الرعب من المجاهيل التي يضمها إطار الأزمة وتساعد المفاجئ يؤدي إلى درجة عالية من الشك في الخيارات المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة بسبب ازدياد التوتر والقلق علاوة على قصور المعلومات؛
- نقص المعلومات، حيث يؤدي التعقيد والتشابك والتداخل والتعدد في عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة والمعارضة لها، إلى عدم توفر معلومات: من المتسبب بهذه الأزمة؟، وما حجم الأزمة؟ وما آثارها المتوقعة؟؛
- تمثل مجابهة الأزمة تحدياً للنظام الإداري والمالي نظراً لتهديدها مصالح النظام واستمراره في أداء وظائفه وتحقيق أهدافه وأمنه واستقراره، ويتطلب ذلك توافر درجة عالية من الكفاءة والخبرة للخروج من هذه الأزمة؛
- الحاجة إلى وقت طويل وغياب الحل الجذري السريع، فمواجهتها تستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة، وابتكار نظم أو أنشطة تمكن من استيعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة على التغيرات المفاجئية، وقد تحتاج الأزمة لبعض السنوات للخروج منها وتجاوز آثارها.

¹. البريخت ستيف، إدارة الأزمات : فن الدفاع عن النفس للشركات، خلاصات كتب المدير ورجال الأعمال، الشركة العربية للإعلام العلمي شعاع، القاهرة، 1998، العدد 03، ص01.

². عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، الأردن، اربد عالم الكتب الحديث، 2011، ص ص 18-19.

1-3- إدارة الأزمة المالية: تعد الإدارة الجيدة للزمات التي تمر بها المنظمة أمراً حيوياً لمواجهةها والتغلب عليها ذلك أن اتخاذ الإجراءات والتدابير الوقائية قد يحول دون وقوع أزمات، أو على الأقل يمكن المنظمة من تحقيق درجة استجابة سريعة وفعالة تمكنها من التخفيف من آثار الأزمة.

1-3-1- مفهوم إدارة الأزمة: تشير إدارة الأزمات بشكل عام إلى النظام الذي يطبق لتجنب الحالات الطارئة وكيفية التعامل معها عند حدوثها لغرض التخفيف من آثارها المدمرة، قد وردت العديد من التعريفات لمفهوم إدارة الأزمة نذكر منها:

تعرف إدارة الأزمة بأنها " القدرة على إزالة الكثير من المخاطر وعدم التأكد لتحقيق أكبر قدر من التحكم في مصير المنظمة، وهذا يعني استخدام التخيل لعرض أسوأ ما يمكن حدوثه، ثم تقييم القرارات البديلة قبل وأثناء حدوثه"¹.

إدارة الأزمات هي "العملية الإدارية المستمرة التي تهتم بالتنبؤات بالأزمات المحتملة عن طريق الاستشعار ورصد المتغيرات البيئية الداخلية والخارجية المولدة للأزمات، ثم تعبئة الموارد والإمكانات المتاحة لمنع أو الإعداد للتعامل مع الأزمات بأكبر قدر ممكن من الكفاءة والفاعلية وبما يحقق أقل قدر ممكن من الأضرار للمنظمة وللبيئة وللعاملين، مع ضمان العودة للحالة الطبيعية في أسرع وقت ممكن وبأقل تكلفة ممكنة، وأخيراً دراسة الأسباب لاستخلاص النتائج ومنع تكرارها أو على الأقل تحسين طرق التعامل معها مستقبلاً"².

كذلك وصفت بأنها "مجموعة من العوامل المصممة لمكافحة الأزمات وتخفيف الضرر الفعلي، وهي السعي لمنع أو تخفيف النتائج السلبية للأزمة وبالتالي حماية المنظمة وأصحاب المصلحة من الأذى"³. من خلال ما سبق يمكن استنباط أن إدارة الأزمات هي نظام يهتم بالتنبؤ ودراسة حالات التغيير المفاجئة والطارئة على السلوك المعتاد الذي يحدث في المنظمة، وتحديد أسباب ومراحل ذلك التغيير، ثم تكثيف الجهود من أجل تحديد الطرق الممكنة لمواجهة ذلك من خلال استغلال جميع الموارد المتاحة، لتقليل الخسائر والوصول إلى حالة الاستقرار من جديد.

¹. حمدونة حسام الدين، ممارسة مدير المدرسة الثانوية لمهارة إدارة الأزمة في محافظة غزة، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006، ص 27.

². Anderson Alex, **Crisis Management activities include forecasting potential** www.managementhelp.org/crisis/crisis.htm 10/11/2016.

³. Coombs w, **Protecting organization reputations during a crisis: The development and application of situational crisis communication theory**, Corporate Reputation Review, p 163.

ومن مجمل التعاريف السابقة يمكن استنتاج أن إدارة الأزمات تهدف إلى¹:

- ✓ وضع قائمة بالتهديدات والمخاطر المحتملة ووضع أولويات لها حسب أهميتها؛
- ✓ تجنب المفاجأة المصاحبة لحدوث مخاطر أو أزمات عن طريق المتابعة المستمرة والدقيقة لمصادر التهديد والمخاطر المحتملة واكتشاف إشارات الإنذار المبكر وضمان توصيلها لمتخذ القرار في الوقت المناسب لاتخاذ إجراءات مضادة؛
- ✓ وضع خطط الطوارئ ونظم الإنذار المبكر والإجراءات الوقائية اللازمة لمحاولة منع حدوث الأزمات وتحديد خطة الاتصالات مع الأطراف المعنية وأساليب استعادة النشاط والعودة للأوضاع الطبيعية وأساليب التعلم وتحليل نواحي القوة والضعف في عملية المنع والمواجهة لتقويم أداء الأجهزة المختلفة.
- ✓ محاولة القضاء على قدر كبير من التخبط والعشوائية وانفعال اللحظة التي عادة ما يصاحب الأزمات
- ✓ الاستغلال الكفء للموارد المتاحة وضمان سرعة توجيهها للتعامل مع الأزمة.
- ✓ القدرة على التعامل مع الأزمة بأسلوب المبادرة وليس برد الفعل والمحافظة على صورة المنظمة أمام الأطراف المعنية والمجتمع.
- ✓ استخلاص الدروس المستفادة من الأزمات السابقة وتحسين طرق مواجهتها مستقبلاً، واقتناص الفرص التي قد تطرحها الأزمة.

1-3-2- مقومات إدارة الأزمة: لضمان تحقيق الأهداف السابقة وجب إدارة الأزمة بطريقة صحيحة ولتحقيق ذلك لا بد من توفر مجموعة من المقومات يمكن تلخيصها فيما يلي²:

- وضع الخطط والسياسات المناسبة في ظل ظروف الأزمات وتصميم النظم التي تؤمن توجهاً استراتيجياً لدرء آثار الأزمات والتخفيف من حدتها ومعدل دورانها؛
- توفير أنظمة للإنذار المبكر للأزمات، ورفع قدرة العاملين على التنبؤ بالأزمات وتنمية أدوات ومهارات التحليل لديهم؛
- إعداد ورسم السيناريوهات والسيناريوهات البديلة في ظل الأزمة؛

¹. أحمد جلال عز الدين، إدارة الأزمات في الحدث الإرهابي، الرياض: المركز العربي للدراسات والتدريب، دون سنة نشر، ص 23.

². عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي: شركة أبو ظبي للطباعة، 2002، ص 51.

- تكوين فرق عمل عند الأزمات من أفراد قادرين ومؤهلين ومدربين في مجال إدارة الأزمات؛
- تنظيم القوى وتحقيق التكامل بين الأنشطة المتعددة والجهد التمازجي بين الخبرات المختلفة والأطراف المعنية بمواجهة الأزمة؛

• خلق آليات عمل مناسبة تقوم على سرعة الاستجابة للأحداث؛

- القيادة السوية غير الانفعالية التي لا تتأثر كثيراً بالضغط النفسية التي تفرزها الأزمة؛
- توفير نظام جيد للاتصالات الداخلية والخارجية، وتنمية العلاقات المتبادلة بين المنشأة والبيئة والمجتمع؛
- توفير نظام معلوماتي فاعل يعمل بكفاءة واقتدار على تدعيم وإسناد عملية اتخاذ القرار، وكذا توفير الموارد التي تحتاجها عملية إدارة الأزمة.

1-3-3- مراحل إدارة الأزمة: إن عملية إدارة الأزمة ينبغي أن تكون مبنية على أسس علمية ومنهجية ذات مراحل معلومة، تتطلب كل مرحلة من هذه المراحل درجة عالية من الحذر واليقظة وتستدعي أساليب تقنية حديثة في إدارتها، وتتلخص المراحل الأساسية لإدارة الأزمات فيما يلي:

✓ **المرحلة الأولى: اكتشاف إشارات الإنذار:** تتضمن هذه المرحلة استشعار إشارات الإنذار المبكر قبل أن تقع الأزمة، حيث تقوم المنظمة بالنقاط الإشارات وتحليلها والتعرف عليها وهذا من أجل التعرف على مدى قوة الأزمة والاستعداد للمرحلة الثانية؛

✓ **المرحلة الثانية: الاستعداد والوقاية:** تتضمن هذه المرحلة بذل أقصى ما يمكن لتجنب وقع الأزمات وهذا يتأتى من خلال اكتشاف نقاط القوة والضعف والعمل على تقويتها وتدعيمها، ثم معرفة مدى قوة وشدة الأزمة المحتملة والتحضير لمقابلة المواقف المتوقعة بناء على التوقعات القبلية، ويجب ألا يفهم انه يمكن منع كافة الأزمات؛

✓ **المرحلة الثالثة: احتواء الأضرار والحد منها:** ويعني ذلك الحيلولة دون أن تستمر آثار الأزمة وتمتد بحيث يصعب التأثير عليها واحتوائها والجدير بالذكر هنا من الصعب كثيرا ابتكار أساليب لاحتواء الضرر أثناء وقوع الأزمة، وتتوقف فعالية هذه المرحلة على العوامل التالية¹:

- المعلومات الدقيقة والكاملة عن الأحداث؛
- تأمين شبكة اتصالات واسعة وسريعة؛
- القدرة على عزل محفزات الأزمة وطاقتها المحركة وخلق تضارب فيما بينها؛
- فعالية مركز القيادة والتوجيه؛

¹. عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، مرجع سابق، ص 58.

- القدرة على صد أغلب الصدمات؛
 - الاهتمام بالعناصر البيئية المؤثرة؛
 - فن التفاوض والقدرة على تكوين فرق مجابهة الأزمات ذات كفاءة واقتدار.
- ✓ **المرحلة الرابعة: استعادة النشاط:** الهدف الأساسي في هذه المرحلة هو إيقاف الآثار الناجمة عن الأزمة واحتوائها، فلا يعني التعرض لازمة الاستسلام لها وأكبر مثال محاولة دول جنوب شرق آسيا استعادة توازنها بعد التعرض للازمة المالية التي واجهتها، ويعتمد النجاح في هذه المرحلة على العوامل التالية¹:
- المتابعة الدقيقة للموقف عن طريق الوقوف الميداني في وسط الأحداث؛
 - نظام اتصالات واستلام تقارير مرن وفعال؛
 - سرعة اتخاذ القرار، والقدرة على إعادة البناء؛
 - التعويض للمتضررين متى ما كان ذلك ضرورياً؛
 - جذب الخبرات الفنية وتفعيلها، وتنشيط برامج رفع الأداء وزيادة الإنتاجية،
 - برامج التحفيز ورفع الروح المعنوية.
- ✓ **المرحلة الخامسة: التعلم واستخلاص الدروس:** ويتضمن ذلك استرجاع ودراسة الأحداث التي وقعت ومحاولة استرجاع النشاط والتوازن، وتحويل الأزمة إلى فرصة يتم التعلم منها واستخلاص الدروس في لمجابهتها مستقبلاً.

1-3-4- الأساليب المتبعة لإدارة الأزمات المالية: نظراً للعجز والصعوبات التي قد تسببها الأزمات المالية في النظام المالي أصبح من المهم البحث عن طرق وأساليب لتسييرها، وهذا لمحاولة احتواءها والتخفيف من آثارها وفي هذا السياق يمكن التخمين في سياسات للوقاية والتقليل من احتمال حدوث الأزمة أصلاً.

1-3-4-1- سياسات الوقاية من الأزمات المالية: تطرح في الأدبيات الاقتصادية والتجارب العملية جملة من السياسات الهادفة إلى تقليل احتمال حدوث الأزمات المالية منها²:

✓ **العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي** بخاصة تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة ذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع وشراء تأمين ضد تلك المخاطر

¹. أحمد ماهر، إدارة الأزمات، القاهرة: الدار الجامعية، 2006، ص 115.

². خليل حسين، أسباب الأزمات العالمية وسياسات مواجهتها، -<http://drkhalilhussein.blogspot.com/2008/10/blog-post.html>، تاريخ الاطلاع 20/11/2016.

والاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات، واستخدام سياسات مالية ونقدية متأنية وأكثر التزاماً بأهدافها؛

✓ الاستعداد والتحضير الكافي لحالات الانتكاس في الأسواق المالية والرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي وتوسع الدور المالي للقطاع الخاص. وذلك عن طريق استخدام السياسات المالية والنقدية التي تستطيع أن تتعامل مع تلك المشاكل من جهة وتصميم نظام رقابة مصرفية يقوم بتعديل وتقليل درجة التقلبات وتركيز المخاطرة في منح الائتمان من جهة أخرى؛

✓ التقليل من حالات عدم التلاؤم والمطابقة في السيولة مع التزامات المصرف الحاضرة، والمطلوب هو آلية لتنظيم العمليات المصرفية في هذا المجال خصوصاً في الأسواق الناشئة. وقد يكون ذلك عن طريق فرض احتياطي قانوني عالي خلال الفترات العادية، ويمكن تقليله في حالات احتياج المصرف للسيولة في حالات الأزمات، والاستعداد أيضاً لمواجهة الأزمات من خلال الاحتفاظ باحتياطات كافية من النقد الأجنبي؛

✓ الاستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالي، كما يفترض العمل على تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للقطاع المصرفي؛

✓ تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة أصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي؛

✓ تحسين نظام الحوافز لملاك المصارف وإداراتها العليا بما يخدم ويعزز نشاطات المصارف بحيث يتحمل كل طرف نتائج قراراته على سلامة أصول وأعمال المصرف؛

✓ منع وعزل آثار سياسة سعر الصرف المعمول بها من التأثير السلبي على أعمال المصرف أو التهديد بإحداث أزمة في القطاع المصرفي؛

✓ إعطاء استقلالية أكبر للمصارف المركزية، بمعنى منع التدخل الحكومي عند قيام المصرف المركزي بأداء وظيفته الأساسية وهي تنفيذ السياسة النقدية بحيث تقوم تلك الأخيرة على أساس اقتصادي ولا تتدخل أغراض السياسة المالية فيها؛

✓ زيادة التنافس في السوق المالي وذلك عن طريق فتح المجال لمصارف جديدة سواء محلية أو أجنبية والحد من انتشار احتكار القلة؛

✓ رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع والمصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الجارية والمستقبلية في عالم تتسم فيه عمليات انتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة؛

✓ الرقابة الوقائية واستخدام طرق أفضل من مراقبة وتتبع أعمال المصارف التجارية من منظور السلامة والأمن للأصول المصرفية وزيادة المقدرة على التنبؤ بالكوارث والأزمات المصرفية قبل حدوثها، وبالتالي الحد من آثارها السلبية على الجهاز المصرفي حتى تستطيع السلطات النقدية الوقاية منها ومنع انتقالها إلى بنوك أخرى.

تمثل العناصر السابقة نقط مهمة في الوقاية من الأزمات المالية، ورغم سعي مختلف الأنظمة إلى العمل على تحقيقها فإن ذلك لم يمنع من حدوث أزمات مالية، الأمر الذي يحتم علينا البحث عن كيفية تسييرها وهو ما نحاول تحقيقه في النقطة الموالية من دراستنا.

1-3-4-2- الأساليب المتبعة لإدارة الأزمات المالية: نتطرق في هذا العنصر إلى أهم الطرق المستعملة في تسيير الأسواق المالية والأزمات المصرفية على حد سواء، كون هاتين الأزميتين تعتبران مرحلة أساسية في أي أزمة مالية، وأن عملية تسييرهما ذات أهمية في تسيير أي أزمة مالية، ومن أهم الطرق المستعملة نذكر¹:

- **إعادة هيكلية الميزانيات:** تشمل هذه العملية مجمل الطرق التي تهدف إلى إعانة البنك للخروج من حالة عدم القدرة على الدفع، والسماح له بمواصلة نشاطه بشكل عادي (احتواء البنك المفلس، تقسيم الأنشطة تقديم مساعدات مالية...);
- **التخفيف المؤقت للقيود المفروضة على البنك:** تتمثل في التخفيف المؤقت للقيود التنظيمية المفروضة على البنوك، وذلك قصد إعطاء الوقت لهذه الأخيرة لحل مشاكلها من تلقاء نفسها وتتقاضي بالتالي الوقوع في حالة الإفلاس، ومنه بإمكان السلطات النقدية أن تخفف وتيسير شروط إعادة تمويل البنوك مثلا بواسطة تسهيل شروط إعادة الخصم.
- **نظام التأمين على الودائع:** يعتبر نظام ضمان الودائع المصرفية نوعا من تطبيقات عقود التأمين التي تهدف عادة إلى تعويض الشخص المضمون عن الخسائر التي يتعرض لها في الأموال والممتلكات والسلع أو عن الخسائر والأضرار البشرية سواء في معرض ممارسة النشاطات الاقتصادية أو في حالات التعرض إلى أضرار من جراء أحداث غير متوقعة.

وتهدف أنظمة التأمين على الودائع بالأخص إلى²:

¹. Z..Mikdashy, Les Banque à l'ère de la mondialisation, édition Economica, Paris 1998, P P 304-305.

². بريس عبد القادر، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع - مع الإشارة إلى حالة الجزائر -، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات -، جامعة الشلف، 15-14 ديسمبر 2004، ص 92.

- حماية أموال المودعين وتجنب حدوث زعر مالي؛
- تحقيق الاستقرار في النظام المصرفي وتقليل أثر الأزمات المالية؛
- الحفاظ على سلامة المراكز المالية وبالتالي تفادي تعرضها للفشل أو إفسار مالي، وبالتالي المحافظة على سلامة واستقرار الجهاز المصرفي.
- **القاطعة:** وتتمثل وسيلة الوقاية هذه عملية تعليق سير المعاملات في الأسواق المالية، إذا ظهر اضطراب فيها، ويمكن أن نميز بين ثلاث آليات لهذه العملية هي:
 - ✓ **قواطع خاصة بحجم المعاملات:** تستخدم هذه الآلية إذا تخطى حجم النشاط في السوق عتبة معينة حيث يصبح من الصعب على بعض الأنشطة الموازية (كالإمكانيات الموجودة لضمان المواصلات الهاتفية الإشهار والإعلان...) أن تساير حجم العمليات المالية المفرد، لهذا يمكن أن نعتبر أن هناك غياب للسوق بآتم معنى الكلمة؛
 - ✓ **قواطع خاصة بأسعار الأصول المالية:** حيث تعمل هذه الآلية على تعليق مخطط العمليات في السوق وهذا لما تكون تقلبات أسعار الأصول أكبر من المستوى النهائي الذي تؤول إليه الأسعار، وبهذا تمنح للمتعاملين في أسواق المالية مهلة قصد السماح لهم بتجنب اتخاذ قرارات مبنية على حالة عدم التأكد وقلة المعلومات لاسيما في حالة الهلع المالي، كما تمنح السلطات الوقت اللازم لإصدار ونشر المعلومات التي من شأنها إعادة الثقة والسماح باتخاذ القرارات الخاصة بالبيع والشراء.
 - ✓ **ضمان السيولة في السوق:** عند نقص السيولة في السوق المالي عادة ما يقرر عدد كبير من حائزي الالتزامات المالية خاصة قصيرة الأجل وفجأة عدم تجديد تلك الالتزامات، وهنا نكون أمام مشكلة تقليدية وهي النزيف الداخلي، ولمعالجتها يجب ضخ كمية كبيرة من النقود ذات القوة الشرائية، وهذه العملية تتم بصيغتين هما:
 - ✓ **تدخل المقرض الأخير:** عند حدوث أزمة سيولة، يتدخل البنك المركزي كمقرض أخير من خلال مساعدة الوحدات التي تواجه مشاكل في السيولة، وذلك من خلال دعم السوق والحيلولة دون عملية التخلص من الأصول المالية والتي تزيد من حدة الأزمة.
- التدخل المباشر على مستوى سوق الأصول المعنية؛

1. Ewerhar Christian & Valla Natacha, **Liquidité des marchés financiers et préteur en dernier ressort, revue de la stabilité financière –Numéro spécial liquidité-**, N°11, février 2008, banque de France, p156.

- عمليات السوق المفتوحة؛
 - تسهيلات استعجاليه مثل شبك الخصم.
 - ✓ **ضخ الأموال العمومية:** إن عملية ضخ الأموال العمومية تشبه إلى حد كبير دور المقرض الأخير، مع تغيير في بعض النقاط:
 - الخزينة العمومية هي المسؤولة عن ضخ الأموال العمومية، على عكس المقرض الأخير الذي عادة يلعبه دور البنك المركزي؛
 - تمس عملية ضخ الأموال العمومية البنوك التي تعاني من خطر عدم ملاءة، بينما يختص دور المقرض الأخير البنوك التي تعاني من خطر سيولة.
- تهدف هذه العملية لمحاولة استرجاع الثقة والاستقرار للأسواق المالية ومستويات تمويل مناسبة حتى ولو كانت ملكية عامة بشكل مؤقت لهذا الوضع، وهذا من أجل¹:
- التغلب على الاضطرابات والتذبذبات المالية التي قد تحدث جراء عدم ضخ الأموال الكافية في الوقت المناسب؛
 - تشجيع المؤسسات المالية وتحفيزها على رفع مستوى أدائها، ما يؤثر إيجابيا على أداء باقي القطاعات الأخرى وسرعة التعافي لتعجيل الخروج من هذه الأزمة؛
 - إن ضخ الأموال من طرف الدولة في قطاع المؤسسات المالية والإشراف الرقابي عليها قد يساعد على كشف وجود مواطن الضعف في النظام المالي وإيجاد الحلول لها يساهم في تطوير أداء هذا النظام ككل.

2- أسباب الأزمة المالية، مراحلها وقنوات انتشارها

لقد تم الإشارة سابقا إلى أن الأزمة المالية تتركز في بدايتها على أحد متغيرات عناصر النظام المالي ثم سرعان ما تنتشر إلى باقي فروعها أو حتى خارجها، وعملية الانتقال هذه تتم على مراحل وعبر قنوات ولها أسباب نبيها جميعا فيما يلي:

2-1- أسباب الأزمات المالية: رغم اختلاف حجم وصور الأزمات المالية إلي شهدها العالم من جهة واختلاف الأسباب الكامنة وراءها ظاهريا من جهة ثانية، إلا أنها تشترك وتتماثل في نقطة أساسية وهي

¹. عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية العالمية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، جامعة سطيف، ص ص، 22-21.

بداية الانهيار، وكذلك النتائج والآثار التي تخلفها تلك الانهيارات، وفيما يلي تبيان لأهم أسباب الأزمات المالية من وجهة نظر التقليدية والإسلامية.

2-1-1-1- الأسباب التقليدية للأزمة المالية: يمكن توضيح الأسباب التي أدت إلى حدوث معظم الأزمات المالية فيما يلي:

2-1-1-1-1- عدم استقرار الاقتصاد الكلي¹: إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات التي تحدث في شروط التبادل التجاري، فعند انخفاض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة، وشكل انخفاض شروط التجارة سببا رئيسيا للأزمة المالية في حالة كل من فنزويلا والأكوادور، حيث كان الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام في ظل صغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.

وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالمي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها، ويقدر ما بين 65%-50 من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

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

¹. التوني ناجي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 4، 2004 ص ص 53-54.

أما من الجانب المحلي، فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي، كما أن هناك آثارا سالبة أخرى على مستويات النمو الناتج المحلي الإجمالي والتي كان لها دور هام في التمهيد لحدوث الأزمات المالية.

2-1-1-2- عدم تماثل المعلومات: إن أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية، هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين، مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم، وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية، حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفء للنظام المالي والمصرفي، وانتشار ما يسمى بسلوك القطيع وانتشار العدوى، ويمكن أن يترتب عن هذه الظاهرة مشكلتين أساسيتين هما¹:

• **الاختيار السيئ:** تنتج هذه المشكلة عندما يؤدي عدم تناظر المعلومات إلى القضاء على أحسن منتج و/أو الأعوان الاقتصاديين الأفضل، مثلا في سوق النقد يكون المقرض أكثر دراية حول وضعيته الحقيقية أما المقرض فقد يعجز في بعض الأحيان عن التقييم الجيد للمخاطر، فهذه الظاهرة قد تؤدي إلى الاختيار السيئ، والذي يعني أنه فوق معدل فائدة معين يغادر المقرض الجيد السوق ويبقى المقرض ذو المخاطر وعليه كلما تجاوز معدل الفائدة حد معين يتخوف المقرض من الاختيار السيئ فيقوم بفرض علاوة المخاطرة التي تجعل الأوضاع أكثر سوءا وبالتالي يغادر المقرض الجيد السوق، وهذا ما يؤدي بالبنك إلى زيادة رفع معدل الفائدة خوفا من الاختيار السيئ ومن ثم يمكن أن نقع في حلقة مفرغة.

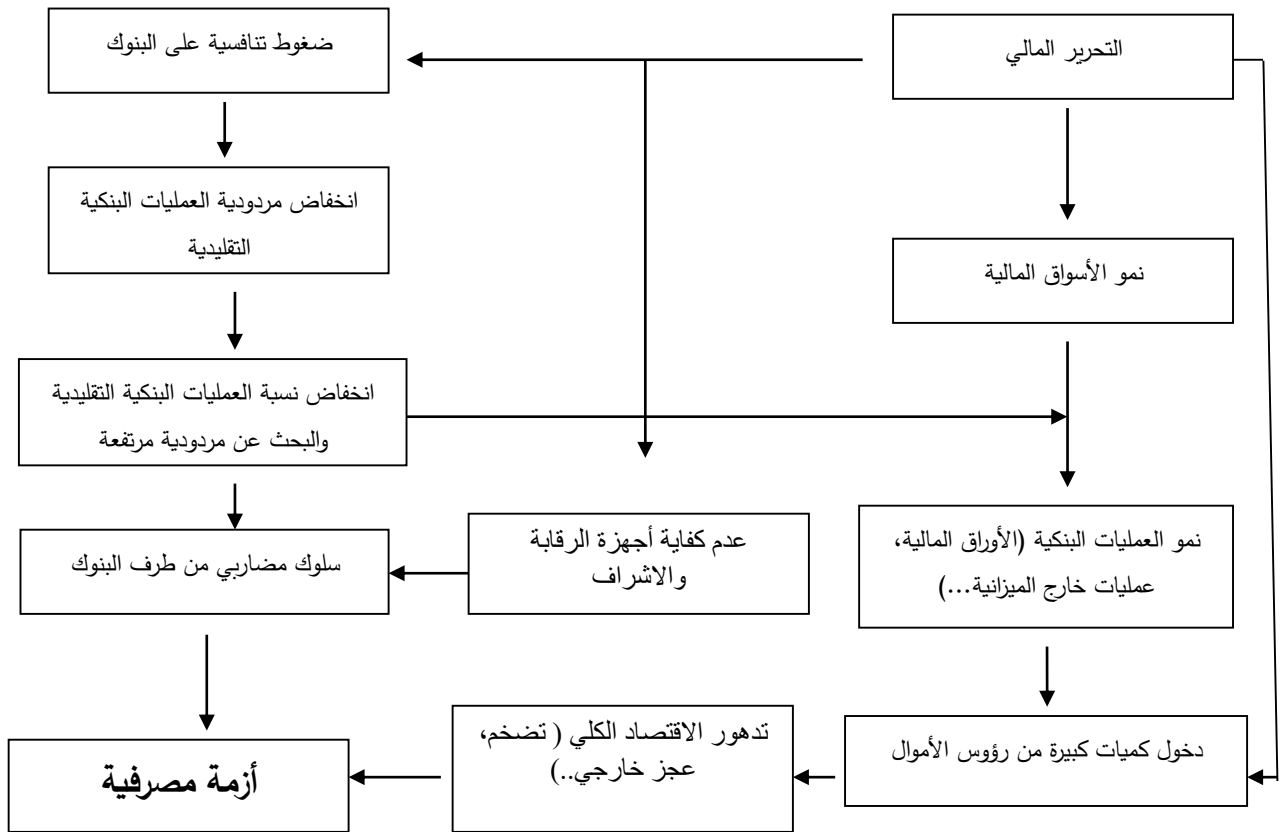
• **نشوء المخاطر المعنوية:** يكون هناك خطر معنوي لما يتخذ عون اقتصادي ما قرارا مرتبطا بأهمية المخاطر المستقبلية علما أن عونا اقتصاديا آخر هو الذي يتحمل تكلفة الخسارة، وفي أغلب الأحيان تكون هذه الأخيرة هي الدولة، فإذا كان بإمكان عون تحويل مخاطره إلى عون آخر فسوف يحفز ذلك على الاستثمار أكثر في مشاريع أكثر مخاطرة التي قد تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي. حيث أن نشوء صدمة اقتصادية يعرض البنوك والمؤسسات إلى تآكل عوائدها التي تؤدي بها إلى توزيع قروض أكثر مخاطرة لتوقعها استجابة السياسة النقدية، وهذا الذي يعتبر الوجه الأول للمخطر المعنوي

¹. Le Page Jean-Marie, **crises financières internationales et risque systémique**, 1ère édition, de Boeck, paris, 2003, pp 104-105.

المحلي. ومن ناحية أخرى يؤدي التدخل البنكي المكثف إلى احتمال انخفاض قيمة العملة التي ترفع معدلات الفائدة المحلية فتدفع البنوك إلى تحمل مخاطر أكثر ويصبح إعادة التمويل من طرف البنك المركزي مكلف فتعتمد البنوك إلى الاستدانة من الخارج لتوقعها أن الخسائر الناجمة عن انخفاض سعر الصرف تغطي من طرف الدولة.

2-1-1-3- تحريم مالي غير وقائي: إن التحرير المتسرع غير الحذر والغير وقائي للسوق المالي بعد فترة طويلة من الانغلاق والتقييد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية. فعند دخول مصارف جديدة إلى السوق تفقد البنوك المحلية الحماية التي كانت تتمتع في ظل تقييدها. وبترافق ذلك مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يرفع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار. ومن ناحية أخرى، فالتحرر المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للقطاع المالي، قد لا يستطيع العاملون تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية، والشكل التالي يبين العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المصرفية:

الشكل رقم 2: العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المصرفية



Source: Miotti Luis et Plihon Dominique, *libéralisation financière, spéculation, et crises bancaires, économie internationale, la revue de CEPII, N° 85, 1ER trimestre 2001, p 13*

يبين الشكل السابق أن هناك قناتين رئيسيتين يتسبب من خلالهما التحرير المالي في أزمة مصرفية وهما تعزيز نمو الأسواق وزيادة التنافسية بين البنوك.

2-1-1-4- التوسع في الإقراض: المتمثل بالتوسع الكبير في الإقراض، وانهيار في أسعار الأصول فالتزايد الكبير في عمليات إقراض البنوك في أسواق الملكية خاصة العقارية منها، وانهيار أسعار الأصول المالية عادة كانت تسبق الأزمات المصرفية، نتيجة التقصير بسلامه العملية الائتمانية، سواء أكان بضعف الدراسات المقدمة عن العميل من حيث مصادر السداد أو الهدف من القرض وعدم كفاية الضمانات المقدمة¹ كما أن الاقتصاديات الناشئة والتي كانت من أكبر المتلقين للتدفقات الصافية من رأس المال الخاص، كانت من بين أكبر الاقتصاديات التي شهدت نموا كبيرا في قطاعاتها التجارية والمصرفية ونتيجةً للتدفقات الكبيرة يزداد الإفراط في منح القروض، ويزداد معه الديون المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها، الأمر الذي يقود إلى انخفاض قيمة الضمانات وحدث أزمة مالية، كما أن بعض المقترضين يلجئون إلى تضخيم القيمة الرأسمالية التي يمتلكونها وخاصة العقارية، بغرض الحصول على قروض بقيم عالية، والذي ينتج من عدم تماثل المعلومات بين المقترض والمقرضين.

2-1-1-5- سياسات سعر الصرف: تعتبر هذه الأخيرة أحد أهم مصادر الأزمات المالية، حيث أن البلدان المنفتحة على رؤوس الأموال الأجنبية والمنتجة لسعر صرف ثابت تكون أكثر عرضة لاضطرابات مالية، ذلك لأنها لا توفر الحماية الكافية والترتيبات الأزمة ضد المضاربات المزعزعة للاستقرار، كما أن انتهاج مثل هذه السياسة يصعب على السلطات النقدية القيام بدور ملاذ المقرض الأخير، لأن ذلك يؤدي إلى فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وهو ما يجر إلى أزمة سيولة².

2-1-1-6- معدل الفائدة³: قام الاقتصادي الأمريكي هيمان فيليب منسكي من خلال فرضيته حول عدم الاستقرار المالي الداخلي عام 1982، بإبراز دور معدل الفائدة في إحداث الأزمات المالية، حيث ركز على الخاصية الداخلية لوقوع الأزمات، إذ يعتقد أن المتسبب في وقوع الأزمة هو هيكل الاستدانة في الاقتصاد فيعبر عن ذلك بالقول: "أن منبع الأزمة المالية هو التوسع في منح القروض المصرفية"، وتبدأ الأزمة حسب

¹. علي محمد نجم، القروض المصرفية -أسباب التعثر وأساليب المواجهة-، القاهرة، 2002، ص4.

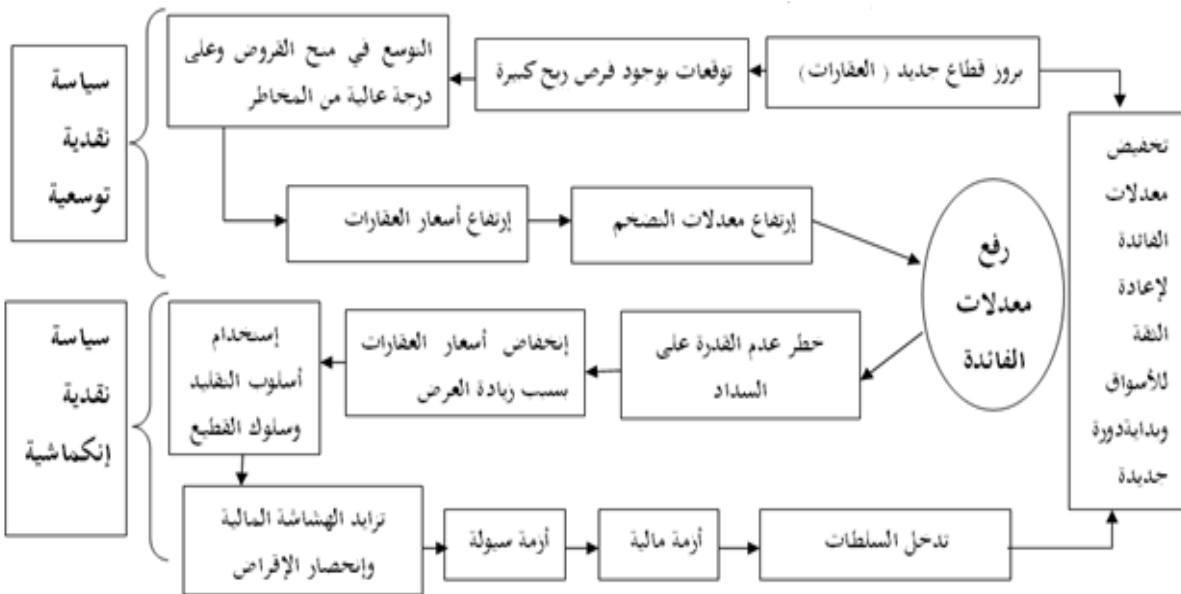
². التونسي ناجي، الأزمات المالية، مرجع سابق، ص 8.

³. نصيب أميرة، محمود سحنون، دور معدل الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمي ص ص 3-4 <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/691#.WDNIPGj9Xcs>، تاريخ الاطلاع

منسكي بظهور فرص استثمارية جديدة (نهاية الحروب والأزمات السياسية، بروز قطاعات جديدة...) توفر فرص ربح جديدة، وهذا ما يولد ازدهارا اقتصاديا يتم تمويله بالتوسع في الإقراض من قبل البنوك استجابة منها لهذا الطلب الجديد، وسعيا منها لتحقيق فرص ربح جديدة، وتمر الأزمة المالية حسب منسكي بمرحلتين اثنتين:

- **مرحلة الازدهار الاقتصادي:** إن تزايد الاستثمارات يعطي انطباعا لدى المستثمرين بوجود فرص لتحقيق عوائد، وأرباح مجزية تغري مستثمرين آخرين للدخول للسوق المالي، أو القيام بالمضاربة على الأصول المالية المدرة للدخل؛ لذا سمى منسكي هذا النوع من الاستثمار بالاستثمار المغري، وساعدهم في ذلك إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية، من خلال انخفاض أسعار الفائدة، مما يشجع على التوسع في الإقراض تلبية لطلب المستثمرين، وبحثا عن العائد، خاصة مع تزايد ثقة البنوك حول الوضعية الاقتصادية المستقبلية للاستثمارات في القطاع الجديد.
- **مرحلة الأزمة المالية:** مع استمرار مرحلة الازدهار الاقتصادي، يزداد حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك للمتعاملين الأقل ملاءة، مما يؤدي بها إلى حماية نفسها ضد المخاطرة الائتمانية من خلال رفع أسعار الفائدة، فتزداد بذلك المصاريف المالية لدى المقترضين، الذين قد يتحولون إلى فئة ذات مخاطرة أعلى. والشكل التالي يبين آلية تسبب سعر الفائدة في أزمة مالية.

الشكل رقم 3: آلية حدوث الأزمة المالية العالمية وعلاقة معدل الفائدة بها.



المصدر: نصيب أميرة، محمود سحنون، مرجع سبق ذكره. ص4.

مما سبق يتضح أن ارتفاع معدلات الفائدة يمثل عاملا أساسيا في التحول من مرحلة الازدهار، إلى مرحلة الأزمة؛ ذلك أن أسعار الفائدة المنخفضة السائدة في مرحلة الازدهار الاقتصادي تؤدي إلى زيادة

الطلب على الاستثمار بالنظر لانخفاض التكلفة من جهة، وارتفاع العوائد من جهة أخرى، وتلبية لهذا الطلب ومن وجهة نظر الربحية تقوم البنوك بمنح المزيد من القروض بحثاً عن العائد (أسعار الفائدة منخفضة) مما يعطي فرصة لدخول متعاملين أقل ملاءة، وهو ما يدفع بالبنوك لرفع أسعار الفائدة لحماية نفسها من المخاطرة الائتمانية، وعلى هذا الأساس فإن خطر حدوث الأزمة يزداد مع ارتفاع أسعار الفائدة التي تجعل خطر عدم القدرة على السداد، ويزداد بذلك الطلب على قروض جديدة لضمان سداد الديون السابقة؛ مما يدفع بأسعار الفائدة للارتفاع أكثر، وتتحول المؤسسات من فئة المتعاملين الحذرين إلى فئة المتعاملين السيئين، فتزداد الهشاشة المالية، ويزداد خطر عدم القدرة على السداد المؤدي لأزمة سيولة، ومن ثمة إلى أزمة مالية.

2-1-2- أسباب الأزمة من منظور الشريعة الإسلامية: يمكن تلخيصها فيما يلي¹:

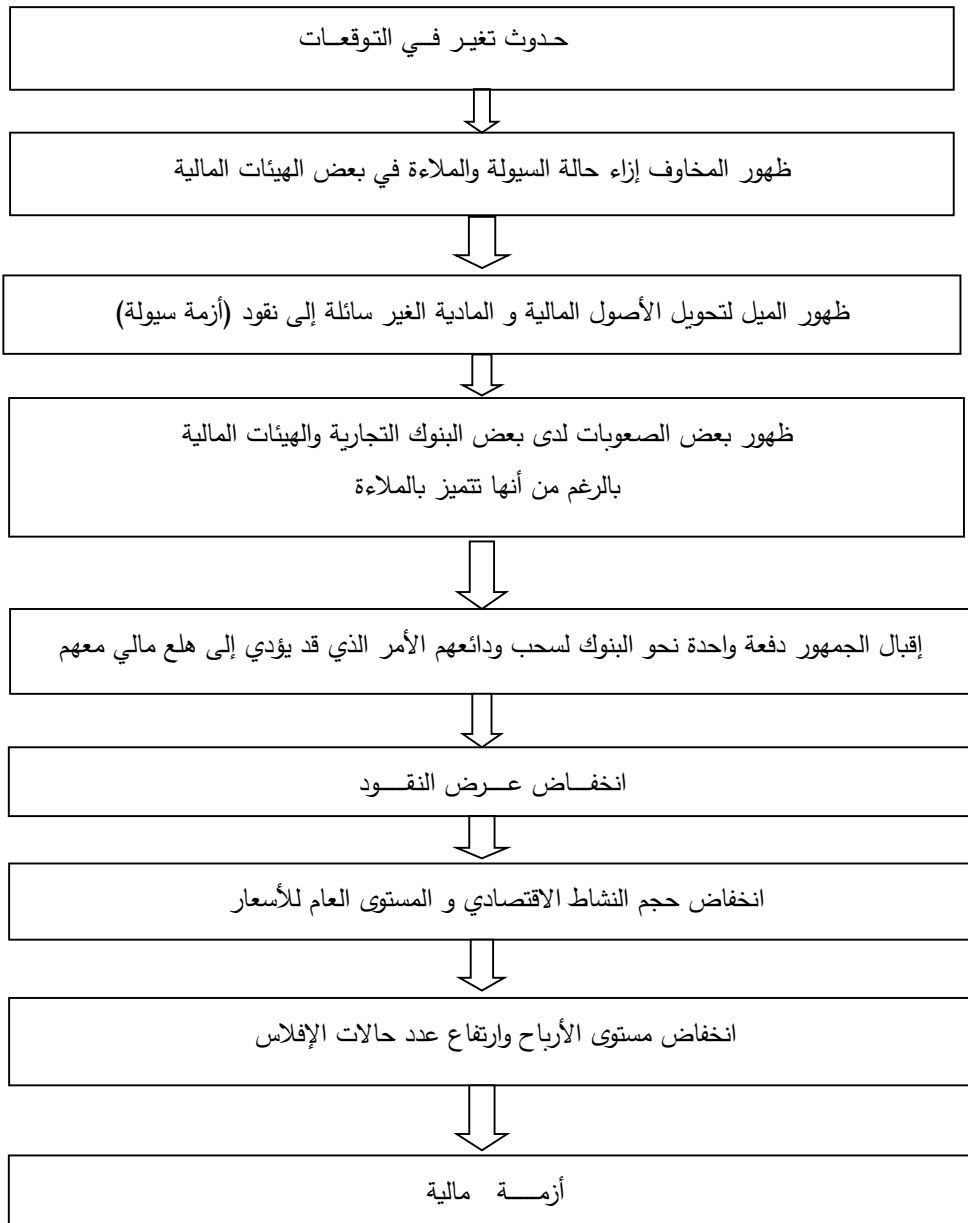
- ✓ من الأسباب الفعلية هو التعامل بالفائدة والإفراط في تطبيقها فمن المنظور المالي والاقتصادي العام أنه في حالة الكساد الاقتصادي يعجز المقرض عن سداد القرض وفائدته فيكون الخلل والإعسار المالي وهذا النظام منهي عنه شرعاً فقد قال الله: " وَأَخْلَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا " [البقرة: من الآية 275]، وقال الرسول " كل قرض جر نفعاً فهو ربا" [رواه الإمام أحمد]؛
- ✓ من الأسباب كذلك التعامل بنظام التجارة في الديون حيث يؤدي إلى الإفراط في خلق النقود بدون غطاء وهذا يقود إلى وهمية وشكلية المعاملات الاقتصادية، ولقد حرمت الشريعة الإسلامية التجارة بالديون حيث نهى رسول الله عن بيع الدين بالدين وعن بيع الكالئ بالكالئ؛
- ✓ من أسباب الأزمة التعامل بنظام المشتقات المالية التي تمارسها البورصات ومنها على سبيل المثال: الشراء بالهامش، المستقبلات والاختيارات والتوريق وهذه النظم جميعاً منهي عنها شرعاً لأنها تقوم على المقامرات أي الميسر الذي نهى الله عنه حيث قال " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ " [المائدة: 90]؛
- ✓ من الأسباب كذلك التخلي عن نظام الغطاء بالذهب والفضة واستبداله بالدولار والعملات الورقية وهذا أحدث تضخماً من خلال نظام خلق النقود، ويعتبر هذا النظام من نماذج أكل أموال الناس بالباطل الذي نهى الله عنه فقال " وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْخِلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيحاً مِنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ " [البقرة: 188]؛
- ✓ يضاف إلى الأسباب السابقة سبب آخر وهو أخطرها، هو الممارسات غير الأخلاقية في المعاملات الاقتصادية والمالية ومنها " الغرر والجهالة والتدليس والكذب والإشاعات والجشع والاحتكار والتكتلات والرشوة " وهذا كله مخالف للأداب والأخلاق الإسلامية.

¹. حسين حسين شحاتة، الأزمة المالية آثارها والدروس والعبر المستفادة منها، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي على الموقع www.darelmashora.com/download.ashx?docid=508، تاريخ الاطلاع 23/11/2016.

2-2- مراحل الأزمة المالية: بعد تبيان ماهية مفهوم الأزمة المالية وخصائصها، سنعمل الآن على محاولة إعطاء وصف لمراحل الحدوث التي قد تشملها مثل هذه الأزمة. فمن خلال تحليل الباحثين للأزمات المالية السابقة، قد استنبطوا وجود بعض التشابهات، والتي تسمح بالخروج بوصف لأهم المراحل التي قد تعرفها الأزمة المالية بشكل عام.

2-2-1- مراحل الأزمة المالية حسب باردو: من أهم من حاولوا تحديد أهم مراحل الأزمة المالية (M. Bordo)، حيث عدد تسعة (9) مراحل تصف تسلسل وقوع الأزمة المالية وهي موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4: مراحل الأزمة المالية حسب (M. BORDO)



source: Lacoue Labarthe , **les crises financières et leur propagation internationale**, in E. Girardi, Finance internationale : l'état actuelle de la théorie , (1992), éd. Economica, p. 410.

لقد بدأ المؤلف وصف الأزمة المالية من حصول تغيير في التوقعات أي بداية ظهور الاضطرابات ولم يعط صورة أو فكرة عن الظواهر التي قد تميز فترة ما قبل الأزمة المالية، والتي تكون قد أدت بشكل مباشر أو غير مباشر إلى ظهور هذه الأخيرة. أي بتعبير آخر فالمؤلف قد وصف ما قد نسميه بالمرحلة النازلة أو التنازلية من الأزمة المالية، ويمكن شرح هذه المراحل كما يلي:

المرحلة الأولى: ظهور تغيير في التوقعات بشكل عام، والذي عادة ما يصطحب بظهور مخاوف حول الوضع الاقتصادي. ففي القديم كان هذا التغيير قد ينجر من أحداث واقعية أو فعلية (كالحرب أو قلة المحصول أو الغلة.. الخ) أو ظواهر نقدية (كارتفاع أسعار الفائدة.. الخ)؛

المرحلة الثانية: ظهور المخاوف حول ملاءة بعض الهيئات المالية. وقد تكون حالة عدم القدرة على الدفع هذه، ناتجة عن سوء التسيير، أخطاء في التنبؤ، مخاطرة مبالغ فيها، أو نقص في السيولة الموجودة في جل النظام بشكل عام؛

المرحلة الثالثة: ظهور الميل لتحويل الأصول الحقيقية والأصول المالية غير السائلة لجعلها على شكل نقود، الأمر الذي ينجر عنه انخفاض في أسعار الأصول وارتفاع في أسعار الفائدة (أزمة سيولة)؛

المرحلة الرابعة: تصبح بعض البنوك التجارية والهيئات الأخرى، والتي كانت قادرة على الدفع آنفا في حالة عدم الملاءة. ويعزى هذا إلى انخفاض قيمة حوافظها المالية، الراجع بدوره إلى ارتفاع مبيعات الأصول وتعتبر هذه النقطة غاية في الأهمية. يعتبر عجز البنوك والوسطاء الماليين الآخرين مرحلة أساسية في الأزمة المالية وانتشارها؛

المرحلة الخامسة: يتولد عن حالة عدم الملاءة في النقطة السابقة، ظهور إقبال كبير وسريع أو اندفاع المودعين نحو البنوك. كذلك، فالإقبال الكبير والسريع للمودعين نحو بنوك معينة قد يؤدي إلى ظهور هلع بنكي معمم. فالمودعون بشكل عام، يتخوفون من تكبد خسائر معتبرة في ودائعهم البنكية لاسيما في حالة إفلاس البنوك. فمن ثم يحاولون تحويل وداائعهم إلى نقود قانونية؛

المرحلة السادسة: يؤدي الهلع البنكي إلى ارتفاع الطلب عن النقود، فنسبة الودائع على النقدية الموجودة لدى الجمهور تقل، كما نجد أن البنوك تخفض من نسبة الودائع إلى الاحتياطات، وذلك بتخفيض حجم القروض التي تقدمها قصد تحسين مستوى سيولتها، ومن جهة أخرى، إفلاس البنوك يؤدي في حد ذاته إلى التقليل من الودائع؛

المرحلة السابعة: يعرف النشاط الاقتصادي الحقيقي انخفاضا، نفس الشيء يقال عن الاستثمار والمستوى العام للأسعار وذلك من جراء انخفاض عرض النقود؛

المرحلة الثامنة: انخفاض مستوى الأرباح وقيم صافي الأصول، والذي يتزامن مع ارتفاع عدد حالات الإفلاس؛

المرحلة التاسعة: ظهور أزمة مديونية ناتجة عن انخفاض أسعار الأصول أثناء عمليات التصفية من جهة وانخفاض المستوى العام للأسعار من جهة أخرى.

ونشير إلى أنه يوجد العديد من المؤلفين الذين حاولوا وضع وصف لمراحل وقوع الأزمة المالية وهي نفس المراحل التي وجدناها عند تطرقنا لوصف (M. Bordo). غير أن هؤلاء المؤلفين قد أكدوا على عدة ظواهر أخرى. مثلما وصف (Mishkin) مجموع التسلسلات التي قد تتضمنها الأزمة المالية¹. ففي البداية، ونظرا للصعوبات التي تعترضهم للحصول على معلومات صادقة، يتعرض المدينون إلى ارتفاع معتبر في أسعار الفائدة. كذلك، فانخفاض صافي أصول الشركات سيرفع من المشاكل التي ترتبط بما يسمى بـ اللاتناظرية المعلومات، وهو ما يخفض من الاستثمار لاسيما مع اشتداد حالة عدم التأكد. ويؤدي كل هذا إلى ارتفاع المخاوف حول السيولة في البنوك، الأمر الذي قد يترجم بارتفاع سحب الودائع وإلى ميل البنوك إلى تشكيل احتياطات قصد مواجهة هذه السحوبات، وينجر عن هذا انخفاض في عرض القروض، وفي المرحلة النهائية تسجل حالات من الإفلاس لدى البنوك والمؤسسات.

2-2-2- اقتراحات أخرى لمراحل الأزمة: إضافة إلى (M. Bordo)، هناك من حاول صياغة وصف للمراحل التي قد تشهدها الأزمة المالية وذلك على غرار ما قام به (C. Kindelberger, M. Raffinot) والذان انطلقا من الأزمات المالية الماضية واعتبرا أن مثل هذه الأزمات تقع في ثلاث مراحل²:

المرحلة الأولى: تكون فيها فترة نمو اقتصادي والذي ينجر عنه ارتفاع الطلب على القروض والاستدانة المتزايدة للأعوان الاقتصاديين بشكل عام. فهذه الوضعية توفر للمدخرين أو المقرضين فرصة، قد تبدو لهم ذات مرد ودية مرتفعة، قصد توظيف أموالهم. هكذا تعرف الأسواق المالية ارتفاعا في حجم المعاملات (الأسهم والسندات)، كما تشهد أسعار الأصول المالية ارتفاعا متزايدا. كما تظهر لدى الأعوان الاقتصاديين تصرفات محاكية فكل عون يحاول تقليد تصرفات العون آخر، وتكون هذه الظاهرة السبب في إضفاء المصدقية على توقعات الدائنين، وذلك لكون القروض المتحصل عليها من مختلف المقرضين تضمن في البداية الدفع اليسير لخدمة المديونية. أو بتعبير آخر فالتوقعات المتفائلة للدائنين تحقق بفضل التصرف

1. C. dufloux, L. margulici: "Finance internationale et marchés de gré à gré", Ed. Economica (1991), P. 53.

2. M. Raffinot, *La dette du tiers monde*, 1993, éd. La découverte, PP. 42.43.

العادي للمدينين، والذي يدفعون بشكل عادي خدمة ديونهم، والمردودية المرتفعة للمؤسسات. كما تفسر هاتين الظاهرتين (تصرف المدينين، مردودية المؤسسات) الارتفاع المتزايد في أسعار الأصول المالية.

ونظرا لهذه التطورات، يتزايد اللجوء للإقراض والاستدانة، لدرجة تصبح فيها قدرات دفع خدمة

المديونية انطلاقا من خلق ثروة جديدة غير كافية لضمان الدفع العادي لخدمة الدين.

المرحلة الثانية: هنا يظهر حادث أو ظاهرة ما، تدفع الدائنين إلى إعادة النظر في الثقة الموضوعية في المدينين، فالتطور المتزايد للفقاعة المضاربة سرعان ما يوقف من طرف المستوى المرتفع لمديونية المدينين أو عدم كفاية احتياطات ومؤونات الدائنين.

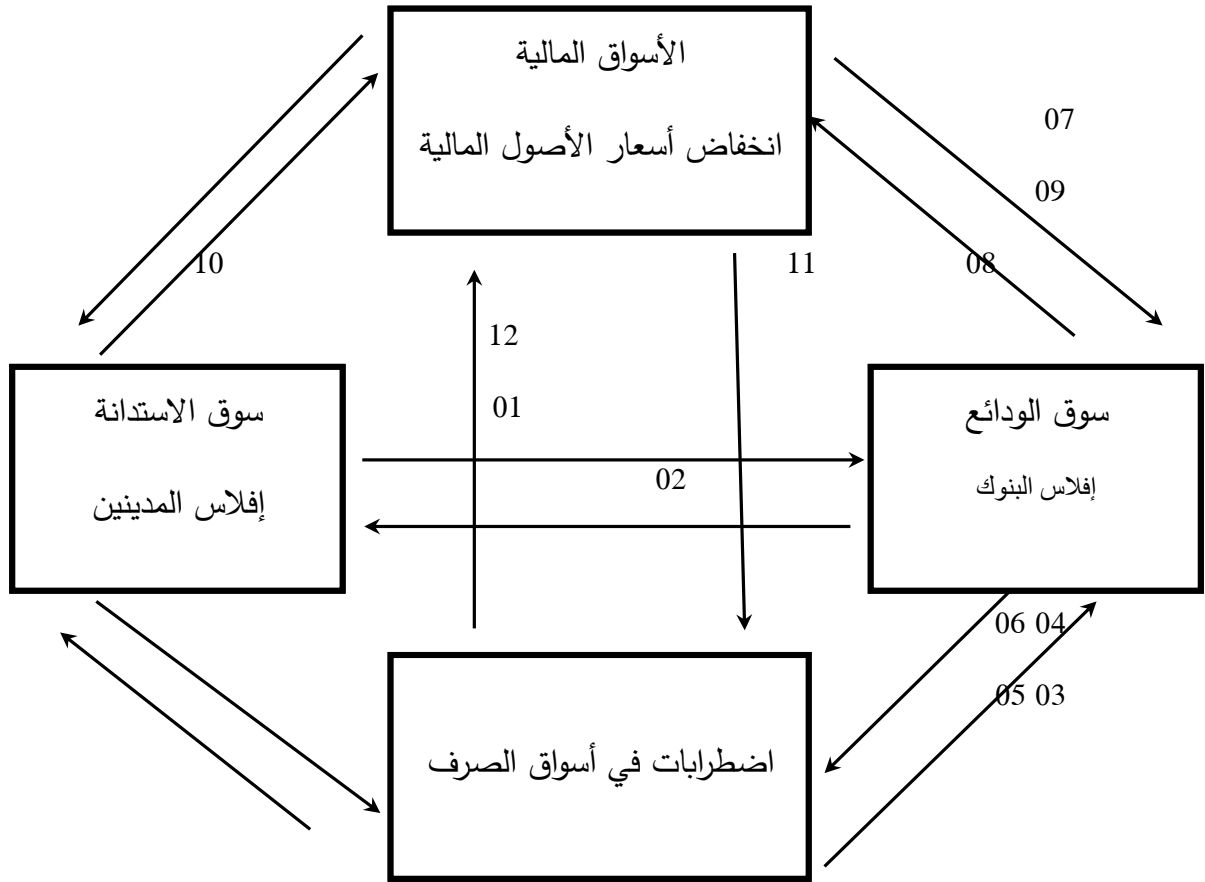
المرحلة الثالثة: وبالنظر للتطورات التي عرفتتها المرحلة الثانية أعلاه، سيعمل الدائنون على التخلي على الأصول التي يمتلكونها قصد تغيير طبيعتها، وسيوقفون منح قروض جديدة. ومع تعميم رد فعل الدائنين هذا يصبح عملية دفع خدمة الديون أصعب، لا سيما بالنظر إلى المستوى المرتفع الذي وصلت إليه المديونية.

وكما كان عليه الأمر في المرحلة التصاعدية من شكل الفقاعة المضاربة تكون توقعات المقرضين أو الدائنين ذاتية الحدوث أو ذاتية الوقوع، فمحصلة التصرفات الذاتية للمقرضين تكون السبب في تحقق آمالهم (في المرحلة التصاعدية) أو مخاوفهم (في المرحلة التنازلية).

2-3- قنوات انتشار الأزمة المالية: هناك مجموعة من القنوات التي من شأنها أن تساهم في انتشار وتوسع الأزمة المالية، هذا الانتشار يكون عبر فروع القطاع المالي في حد ذاته، أو من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي.

2-3-1- قنوات انتشار الأزمة على المستوى المالي: بما أن الأزمة المالية عبارة عن مجموعة من حلقات الاضطراب المالي التي تقود إلى الأخطار، هذه الاضطرابات تمس أحد الأسواق التالية: سوق الاستدانة، سوق الصرف، سوق الودائع والسوق المالية. لكنها سرعان ما تنتقل من سوق إلى أخرى عبر ما يسمى بقنوات الانتشار، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 5: قنوات انتقال الأزمة المالية



المصدر: أوكيل نسيمية، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من حدتها -دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا- رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 62.

وفيما يلي شرح لهذه القنوات¹:

- **القناة الأولى:** وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.
- **القناة الثانية:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

¹ . أوكيل نسيمية، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من حدتها -دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا-، مرجع سابق ص 63.

- **القناة الثالثة:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.
 - **القناة الرابعة:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
 - **القناة الخامسة:** 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 مصرفية لدى البنوك.
 - **القناة السادسة:** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
 - **القائتين السابعة والثامنة:** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أنّ الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
 - **القائتين التاسعة والعاشر:** وتعبّر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك يعتبرون كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.
 - **القائتين الحادية عشر والثانية عشر:** وتصف كيف يمكن لأزمة 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 والمقيمة بتلك العملة.
- وعليه فالأزمة إنما تكون أزمة مالية معممة إذا صاحبها اضطراب كبير في كامل متغيرات النظام وهو ما جعل النقديين يميزون بين الأزمات المالية الحقيقية وبين الأزمات المالية المزيفة أو أشباه الأزمات والتي تنحصر في مجرد تقلبات في أسعار الأصول المالية وحجم التداول دون أن يصاحب ذلك انعكاسات نظامية على مجمل النظام المالي¹.

¹ . كمال رزيق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الأردن، 10-11-2009.

✓ الانتقال من أزمة عملة إلى أزمة مصرفية: عند توقع أزمة سعر صرف يسعى المتعاملون وتحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية التخلص من هذه الأخيرة واقتناء العملات الأجنبية، مما يمكن أن ينتج هستيريا سحب الودائع من البنوك وتقهقر احتياطي البنوك من الأصول الأجنبية مما يضعف وضعها الحالي. إن تخفيض قيمة العملة نتيجة الأزمة سيضعف حتما وضعية البنوك التي لها خصوم بالعملة الأجنبية غير المحصنة، أو يضعف عملاء هامين لديها لهم خصوم كبيرة بالعملة الأجنبية مما يعرض البنك إلى عدم القدرة على استرجاع جزء كبير من القروض الموزعة على هؤلاء العملاء.

✓ من أزمة مصرفية إلى أزمة عملة: إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ البنوك المتقهقرة من خلال تقديم مزيد من القروض والائتمان فيمكن أن ينجر عن هذا تقادم في المديونية المحلية للبنوك، مما يولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية، مما ينتج انخفاضا كبيرا في سعر الصرف وتراجع حجم الاحتياطي الأجنبي.

2-3-2- قنوات الانتشار الإقليمي والدولي للأزمات المالية: في ظل العولمة وانفتاح الأسواق المالية وظهر ما يسمى بالتحريك المالي أصبح من السمات المميزة للأزمة المالية هو سهولة وسرعة انتقالها، حيث ظهرت مجموعة من القنوات التي يمكن أن تنتشر من خلالها الأزمة المالية من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي، ومن دولة إلى دولة أخرى، نذكر منها:

2-3-2-1- قناة الأسواق المالية: إن الترابط الموجود على مستوى الأسواق المالية من خلال المبادلات التجارية والاستثمارية وانفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض ينتج عنه انتقال الأموال بين البلدان بسرعة وحرية، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال التطور الكبير في حجم المعاملات عبر الحدود في مجال الأسهم والسندات، وكذا تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي¹. وهذا ما سهل من انتقال الأزمة المالية من سوق مالي إلى سوق مالي في بلد آخر، وذلك نتيجة قيام المستثمرين بإعادة هيكلة محافظهم الاستثمارية. وحتى الأسواق غير المنفتحة على الاستثمارات الأجنبية حيث المستثمرون فيها لا يملكون استثمارات داخل الدول محل الأزمة فهي تتأثر بالأزمة نتيجة سلوكيات المستثمرين التي تأول إلى

¹ لحوّل عبد القادر، إشكالية تدويل الخطر المالي ومخالفاتها على الأسواق المالية في الدول النامية، ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول متطلبات التنمية في أعقاب إفراغات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، -29 28 أبريل، ص 2010.

التشاؤم والخوف من وصول الأزمة إلى السوق الذي ينشط فيه، وهو الشيء الذي يدفع به إلى سحب استثماراته زمن ثمة زعزعة استقرار السوق مما يؤدي إلى انهيار هذه السوق¹.

2-3-2-2- القناة التجارية: في ظل سعي صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وكذا معظم حكومات الدول الكبرى لإزاحة الحواجز الجمركية من خلال إزالة القيود وإزاحة العوائق، زاد معدل الانفتاح التجاري مما سهل من انتقال الأزمة من مركز نشوؤها إلى مراكز اقتصادية أخرى متقدمة ونامية على حد سواء وهو ما يعرف بالآثار التبادلية للصفقات التجارية وآثار التغذية العكسية، وكلما كان الحجم الاقتصادي للدولة المتضررة كبيراً كلما زاد احتمال انتقال الأزمة وشدتها ونطاق تأثيرها.

إذا انخفضت واردات الدولة A من الدولة B، فإن صادرات الدولة B تنخفض، وكذلك مستوى دخلها وبانخفاض مستوى الدخل تستورد B كميات أقل من السلع من الدولة A، ومن ثمة فإن تغير واردات الدولة A له أثر التغذية العكسية على صادراتها، وهو ما يؤثر على الطلب الكلي للدولة B ومن ثم الدولة الأولى وتدخل كلتا الدولتين في انخفاضات متتالية لطلبها الكلي، لتدخل مرحلة من الركود والكساد.

2-3-2-3- قناة سعر الصرف: أثبتت الوقائع والدراسات الاقتصادية أن تفاعل العرض والطلب على الأصول المالية في الأسواق النقدية والمالية الدولية له تأثير هام على أسعار صرف العملات، لذلك فإن أزمات هذه الأسواق وما يترتب عنها من تقلبات حادة في أسعار صرف العملات الرئيسية يساهم في إحداث تقلبات هامة في عوائد صادرات البلدان النامية خاصة، بسبب التغيرات في قيمة العملات التي تسعر وتقيم بها هذه الصادرات في الأسواق الدولية. وقد لجأت الدول المتقدمة بعد فترة من التعويم الحر إلى التعويم المدار الذي يسمح للسلطات النقدية في هذه الدول بالتدخل المحدود لمنع حدوث تغيرات كبيرة في أسعار صرف عملاتها، في المقابل قانت معظم الدول النامية بتثبيت عملاتها بالدولار الأمريكي وهو ما يجعل مستويات التضخم وأسعار الفائدة فيها مرتبطة بتلك السائدة في الاقتصاد الأمريكي².

وبصفة عامة يمكن القول إن التجارب التاريخية تشير إلى أن انتقال الأزمات يكون أكثر حدة على النطاق الإقليمي أكثر منه على النطاق العالمي، وأكثر خطورة في فترات الاضطراب منه في فترات

¹. محمد أحمد معيط، أثر الأزمة المالية الراهنة على خلق فرص عمل جديدة، المنتدى العربي حول التدريب التقني واحتياجات سوق العمل، منظمة العمل العربية، 18-16 جانفي 2010، الرياض، ص 13.

². فارس بن رقرق، مواجهة الأزمات المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة سطيف، 2012/2013، ص 42.

الاستقرار، وأن الأزمات تنتقل في الغالب من البلدان الكبيرة إلى البلدان الصغيرة، فإذا كان منشأ هذه الأزمات نابع من تعارض مصالح البلدان القوية فإن البلدان النامية تعد متضررا رئيسيا منها.

المبحث الثاني: نظريات الأزمة المالية، أنواعها والنماذج المفسرة لها

كل نوع من الأزمات يوافق نوع معين من التفسيرات النظرية ولهذا تحليل الأزمات الاقتصادية يستوجب ربطه ببنية النظام الاقتصادي والبيئة والمحيط الاجتماعي والثقافي والفكري والسياسي الذي تنشأ منه الأزمة وعامل تكرار ودورية الأزمات دفع بالمحللين والمنظرين الاقتصاديين إلى البحث عن حلول وتفسيرات لها ولأن الأزمة المالية تمثل أخطر مرحلة في الأزمة الاقتصادية فإنه يستوجب منا البحث عن تفسيرات ونظريات الأزمة الاقتصادية ثم تحديد أهم الدراسات الاقتصادية في تفسير الأزمة المالية.

1- النظريات المفسرة للأزمة المالية: يمكن اعتبار التقلبات الاقتصادية إحدى قوانين الحياة وهي تحدث في كل وقت وحين، ويمكن لنا ربط عدم الاستقرار الاقتصادي بفترات الركود والانتعاش الاقتصادي الذي يحدث في فترات متباعدة، وهذا يقودنا إلى الحديث عن مفهوم الدورة الاقتصادية، فنظرية الدورة الاقتصادية تفسر باتجاه معدل الربح نحو التناقص، حيث تبدأ الدورة الاقتصادية عموما بمرحلة قصيرة نسبيا من الازدهار ثم يليها بعد ذلك مرحلة طويلة نسبيا من الأزمة، من هنا صيغة المقولة الشهيرة التي تؤكد على أن تاريخ الرأسمالية عبارة عن سلسلة من الأزمات الدورية، وتعرف الدورة الاقتصادية بأنها "ذلك التتابع ما بين مرحلة القمة والقاع، أو أنها تلك التقلبات التي تؤثر على مجمل النشاط الاقتصادي للدولة"¹. وتتسم هذه الدورات بتكرار حدوثها الذي قد يكون منتظما في بعض الأحيان أو غير منتظم في كثير من الأحيان أي عدم التساوي بين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات التوسعية في الدورة التي تتمثل بالتقلبات من مركز أو نقطة التحول الدنيا، أو قاع الدورة التي تمثل حالة الكساد، وبين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات الانكماشية التي تتمثل بالتحويلات من نقطة التحول العليا أو القمة التي تمثل وضع الانتعاش أو الرخاء، كما يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من الدورات الاقتصادية وهي الدورة الصغرى (مثل دورة ليتشن ثلاث سنوات)، دورة الأعمال أو الدورة المتوسطة (مثل دورة جابلر عشرة سنوات) وأخيرا دورات الطويلة أو ما يسمى بدورة كوندرايوف (أكبر من خمسين سنة)، وفي ما يلي عرض أهم النظريات المفسرة للأزمة الاقتصادية.

¹. Kalasopatan Cynthia et Letondu François, les cycles économiques, revue problèmes économiques n°2949, juin 2008, p41

1-1-1 - النظرية الكلاسيكية وتفسيرها للأزمة: افترض الكلاسيكيون في البداية أن الأجر النقدي ومستوى الأسعار يتسمان بمرونة كاملة، وحسب قانون ساي فإن العرض الإجمالي يخلق الطلب الإجمالي له، أي أن الأزمات حسبهم مؤقتة ومحلية ولا تؤثر على أداء النظام الاقتصادي، حتى ظهرت أبحاث انتقدت هذا التوجه وأكدت دور اليد الخفية في ضبط آليات الحياة الاقتصادية ومن أهم الأبحاث نذكر:

1-1-1-1 - تحليل مالتوس وإمكانية حدوث الأزمات (فائض الإنتاج بسبب الادخار): بالنسبة لمالتوس تنتج أزمات إفراط الإنتاج عن إفراط في الادخار؛ أي وجود قدرة شرائية ولكن غياب الرغبة الشرائية، والتي تؤسس لنظرية الاستهلاك الناقص الرأسمالي، لأن الإفراط في الادخار أو تجاوز الحد يخفض الطلب على السلع الاستهلاكية وإذا استثمر يزيد من عرض السلع. لقد فند مالتوس أيضا فكرة ساي بأن الأفراد يستهلكون دخولهم فوراً في السلع ونفوا عملية الادخار واعتبروها استهلاكاً مستقبلياً ويرى مالتوس أن كل زيادة في الإنتاج تؤدي إلى زيادة في الدخل ولا تؤدي بالضرورة إلى زيادة في الطلب الفعال مما يحدث فائض إنتاج دائم وانتقد هنا ريكاردو الذي يعتقد أن الزيادة في الأجر تؤدي إلى زيادة في الاستهلاك وبالتالي الارتفاع المجدد للأرباح في المدى القصير وإرجاع أن كل أزمة عابرة¹.

إن أزمات فائض الإنتاج تنشأ أولاً من تصرفات المستهلكين غير المنتجين (عملية الادخار) والذين يخفضون طلبهم الفعال، وانخفاض دوران الدخل حيث جزء من الادخار لا ينفق وهو النوع الأول من الأزمة. أضف إلى ذلك، الجزء من الادخار الذي يوجه إلى الاستثمار (تحويل الدخل إلى رأس المال) يتطلب معدل ربح جذاب كفاية، إذا كان هذا المعدل منخفضاً فإن الرأسمالي ليست لديه فائدة الاستثمار لرؤوس أمواله، والادخار يصبح مصدر لفائض الإنتاج، وهو النوع الثاني للأزمة.

يعتبر مالتوس بفكرته عن هذه الأزمات كسابق أو نذير أو بشير لكينز على المستوى النظري (مبدأ الطلب الفعال) وأيضاً بالنسبة للسياسات الاقتصادية (دور النفقات العمومية كعلاج مؤقت للبطالة).

1-1-2 - تحليل سيسموندي وإمكانية حدوث الأزمات (فائض الإنتاج بسبب الاستهلاك الناقص): بالنسبة لسيسموندي أزمات إفراط الإنتاج تنتج عن عدم إمكانية الاستهلاك أي وجود الرغبة الشرائية ولكن غياب القدرة الشرائية والتي تؤسس لنظرية الاستهلاك الناقص للطبقة العاملة. في إطار محدودية القدرة الشرائية للطبقة العاملة (الاستهلاك الناقص لدى العمال) سيسموندي طرح فكرة التمييز بين استهلاك السلع الضرورية

¹. Philippe Gilles, *crises et cycles économiques*, Edition Armand Coline, paris 1996, p 21.

والسلع الفاخرة بالنسبة للرأسماليين ليس أكثر من قانون تناقص الغلة الذي يفسر الأزمات الاقتصادية، النمط الرأسمالي لتوزيع الثروة هو الذي تنتج عنه نوعين من الأزمات وهنا نجد دحض منطقي لقانون ساي¹:

• أزمات فيض الإنتاج لعدم كفاية القدرة الاستهلاكية لسد الحاجيات عند العمال: تنتج عن عدم قدرة العمال وهذا بسبب فائض القيمة الذي يذهب إلى الرأسماليين الذي هو محرك النظام الرأسمالي وهو ما يحد من القدرة الشرائية للعمال.

• أزمات فائض الإنتاج لعدم رغبة الرأسماليين في الاستهلاك: عندما تكون القدرة الشرائية تفوق الحاجيات وتميل هذه الفئة إلى تفضيل ادخار الدخل، وإذا لم يستهلك هذا الدخل واستثمر بشراء آلات إنتاجية فانه سيؤدي إلى نتيجتين زيادة إنتاج السلع الاستهلاكية والسلع الإنتاجية ارتفاع البطالة التي تخفض الطلب الفعال لسلع الاستهلاك.

في النهاية حتى وأن الكلاسيكيون خاصة منهم مالتوس وسيسموندي لم يبينوا كيف يتم التوازن، فقد ساهما في نظريات الأزمات الاقتصادية وبيننا الصفة الافتراضية لتوازن التشغيل الكامل وإمكانية فائض الإنتاج المؤقت وفائض الإنتاج الدائم في نظام ديناميكي يتميز بنمط توزيع مشتت للثروة وبتفويض قانون ساي يشكل إذا تكوين نظريات للأزمات الاقتصادية حيث سيعمل ماركس انطلاقاً منها.

1-2- النظرية الماركسية وحتمية للأزمة: تأسست هذه المدرسة على يد كل من الباحثين كارل ماركس (1818-1883) وفريدريك إنجلز (1820-1895) اللذان يعتبران الوصفان الأساسيان لطريقة التحليل الماركسي المعتمدة على الجدلية المادية وعلى تفسير التطورات التاريخية من خلال صراع الطبقات. ويفسر ماركس الأزمات الاقتصادية بالتناقضات الرئيسية في الاقتصاد الرأسمالي التي تتسبب في حدوث الأزمات الدورية العامة، وأكدت هذه النظرية أن السبب الرئيسي في حدوث الأزمة هو وجود تناقض في الإنتاج الرأسمالي، أي التناقض بين الطابع الاجتماعي للإنتاج والملكية الرأسمالية لوسائل الإنتاج.

تطرق ماركس لموضوع الأزمة من ثلاث جوانب وهي²:

✓ فأول نظرية يرى فيها أن الاقتصاد الرأسمالي يضم العديد من الصناعات، والتي معدلات نموها تحدث بصورة غير متناسقة نتيجة عدم التوازن الموجود في طبيعة السوق الحر، فالإقتصاد يتكون من العديد من الرأسماليين كل منهم يأخذ قراراته لمصلحته الفردية، ولذلك لا سبيل إلى تنسيق القرارات كلها في

¹. Idem, p 25

². عبد الرحمن يسرى أحمد: تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 260.

الاقتصاد بصورة تكفل توازنها واتساقها، فخلال فترة الرواج نجد أن بعض الصناعات قد توسعت أكثر من اللازم، أما الصناعات المتكاملة معها لم تتوسع بنفس الدرجة، وعليه تصبح طاقة هذه الصناعات فائضة ويؤدي اختلالها إلى التدهور.

✓ أما في النظرية الثانية، فيبدأ الرواج مع تطبيق الاختراعات، وهذا يؤدي إلى ارتفاع غير عادي في الأرباح، مما يحفز الرأسماليين على زيادة استثماراتهم، ولكن هذه العمليات تتضمن توفيراً في قوة العمل وتناقص نصيبهم من قيمة الإنتاج، بينما من الناحية الأخرى يتزايد نصيب الرأسماليين الذين يميلون إلى ادخار نسبة كبيرة من الزيادة في دخولهم على عكس العمال الذين ينفقون أية زيادة على الاستهلاك هذا بدوره يؤدي إلى تناقص الطلب الكلي على الإنتاج المتزايد، بمعنى أن الاستثمار المتزايد أثناء الرواج يفشل في أن يخلق القوة الشرائية لاستيعاب الزيادة في المنتجات النهائية، وحينما تبدأ السلع في التكدس لدى الرأسماليين تهبط الأسعار، وهذه هي أزمة قصور الاستهلاك.

✓ أما النظرية الثالثة فملخصها أن الاستثمار في مرحلة الرواج يؤدي إلى حدوث التوظيف الكامل بصفة وقتية، وهذا أيضاً يؤدي بصفة وقتية إلى تحسين الأجور، وفي خلال مثل هذا الرواج التضخمي يلاحظ أن المستحدثات الفنية الجديدة غير كافية للمحافظة على نصيب متزايد من الإنتاج لصالح الرأسماليين وحيث أن عملية تراكم رأس المال مستمرة فإن معدل الأرباح يهبط وهذا يقودنا إلى الكساد.

لقد توقع ماركس بأن النظام الرأسمالي سينتهي ولكن لأسباب اجتماعية وليس بسبب الركود الاقتصادي كظاهرة اقتصادية بحتة، وفي رأيه أن بداية الرأسمالية تحدث بعد أن تحقق أعلى درجات النمو الاقتصادي.

1-3-3- التحليل الحديث للأزمة (كينز وهايك): إن الحديث عن أفكار هذين المنظرين سيجرنا حتماً إلى الحديث عن أهم الانتقادات التي واجهتها الكلاسيكية، وهي انتقادات جاءت عقب أزمة الكساد الكبير لسنة 1929، وعجزت الكلاسيكية على فهم وتفسير الواقع الاقتصادي آنذاك. ومن تم اقتراح الوسائل الفعالة لمعالجة أو على الأقل التخفيف من حدة الأزمة.

1-3-3-1 كينز وعدم كفاية الطلب: لعل من النظريات المهمة التي اهتمت بدراسة الأزمة الاقتصادية هي النظرية الكينزية التي تمثل انقلاباً فكرياً على المدرسة الكلاسيكية، لم يكتف كينز بإعطاء تفسير للأزمة الاقتصادية، بل إنه أعطى أيضاً وصفاً للسياسة الاقتصادية لمواجهة هذه الحالة والقضاء على البطالة عن طريق تدخل الدولة. ومن هنا فقد قدم كينز أهم وأخطر تبرير لتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية معارضاً بذلك أنصار النظرية التقليدية الذين كانوا يدافعون دائماً عن الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة. لهذا

يرى كينز أن مبدأ "التوازن الآلي للأسواق وعدم تدخل الدولة" ما هو إلا من وحي الوهم والخيال. إن الرأسمالية تقود مباشرة للأزمة، خاصةً عندما تلعب دورها وهي بعيدة عن المراقبة. وعليه فالأزمة هي ظاهرة مألوفة، باعتبار هشاشة النظام وتستدعي الأزمة تدخل الدولة، والتي لا يقتصر دورها فقط في الترسانة النقدية، بحيث يمكن أن يكون انخفاض الفاعلية الحدية لرأس المال عميقاً، لدرجة لا يمكن معها تخفيض محتمل لمعدل الفائدة وأن يكون كافياً لموازاته، وليس من السهل إنعاش الفعالية الحدية لرأس المال. لأن كينز يرى أن سعر الفائدة ليس سببا في الأزمة باعتباره ظاهرة نقدية بحتة، وإنما التراجع السريع والمفاجئ في الكفاية الحدية لرأس المال هو ما يفسر الأزمة، بسبب إحدائه نقصا في الاستثمارات والطلب الفعال.

وفسر أنصار المدرسة الكينزية أسباب الأزمات الاقتصادية التي تعرض لها النظام الرأسمالي في المدد الزمنية المختلفة هو يرجع إلى هبوط الطلب الكلي عن العرض الكلي، وحددوا سبب ذلك، بارتفاع أسعار النفط الخام في عام 1973 والتي تسببت بزيادة ألفة الإنتاج المتوقعة من قبل المنظمين ومن ثم الأرباح المتوقعة، مما أدى إلى رفع سعر العرض الكلي لكل مستوى للاستخدام، وبسبب بقاء منحى الطلب الكلي على حاله، لم تتوقع المشروعات زيادة في الإيرادات فيحدث الركود الاقتصادي إلى أن تنمو الإيرادات المتوقعة بسبب الاستثمارات الجديدة¹.

ومن هذه الزاوية فإن كينز يمكن أن ينظر إليه باعتباره معارضا للنظام الرأسمالي ونظريات عدم التدخل، ولكنه من ناحية أخرى كان يمثل المدافع الحقيقي عن هذا النظام بإعطائه وسائل مقاومة الأزمة وتجاوزها، وبالتالي فقد أعطى كينز الرأسمالية دفعة جديدة مكنتها من مجاوزة مشاكلها وأزماتها.

1-3-2- هايك والإفراط في الترسمل: بني هايك نظريته (1899-1992) في تفسير الأزمة الاقتصادية على الإفراط في الترسمل، أي الإفراط في الإنتاج بسبب الإفراط في الاستثمار، لذلك هي تمثل تطورا لنظرية الإفراط في الاستثمار. وأن هذا الإفراط يحدث بسبب قدرة البنوك على خلق الائتمان، الذي يتجه إلى إنتاج هذا النوع من السلع. وقد نادي بهذه النظرية في كتابه الشهير "الثمن والإنتاج" الذي صدر عام 1931 وإن كانت ملامح وأسس هذه النظرية قد ظهرت لأول مرة في كتابه عن "النظرية النقدية ودورة التجارة" الذي نشر عام 1928، وأكدها مرة أخرى في كتابه "الأرباح، الفائدة والاستثمار" الذي صدر عام 1939. ويقصد بالإفراط في الترسمل اتجاه الرأسمالية نحو النمو المفرط للقطاعات التي تصنع وسائل الإنتاج مقارنة بتلك التي تسمح بإنتاج سلع الاستهلاك، وينطلق هايك في شرحه أسباب الأزمة من الافتراض الكلاسيكي المعروف وهو أن الاقتصاد في حالة توازن، حيث يرى أن التوسع في الإقراض يؤدي إلى

¹. فؤاد مرسي، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، الإسكندرية، 1980، ص 35.

تخصيص خاطئ لعناصر الإنتاج ما ينتج عنه كما ذكر سابقا ارتفاع أسعار السلع الوسيطة نتيجة زيادة الادخار المخصص للاستثمار.

ويشير هايك إلى أن الاختلال في التوازن بين سعر الفائدة وسعر التوازن يبدأ من خلال الميل إلى خلق ائتمان مصرفي جديد يدفع إلى المستثمرين لتنشأ عنها ما أسماها بالاستثمارات الرديئة، ويميز هايك بين حالتين:

• **حالة أولى:** هنا نشهد صراع بين العائلات والمستثمرين، حيث يميل الأفراد إلى زيادة الادخار الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، الأمر الذي يشجع المستثمرين على استغلال واستخدام الموارد في المراحل العليا للإنتاج، وهنا يزداد الطلب على السلع الاستهلاكية بسرعة وكذلك أسعار هذه السلع. ولمواكبة كل هذا يسعى المستثمرون إلى التوسع ويرتفع الطلب على السلع الوسيطة وترتفع أسعارها بنسبة أكبر من أسعار السلع الاستهلاكية، ويسمى هذا هروبا إلى الأمام ينتصر فيه المستثمرون على الأفراد.

• **حالة ثانية:** والتي يتم فيها تمويل زيادة الاستثمار في المراحل العليا عن طريق الجهاز المصرفي، نتيجة الإفراط في الاستثمار تلجأ الدولة إلى الحد من التوسع في الإقراض للحد من التضخم عن طريق رفع أسعار الفائدة، ونتيجة ذلك يقل الطلب على السلع الوسيطة ويرتفع بالنسبة للسلع الاستهلاكية وبشكل أسرع من الأولى، وهنا توجه عوامل الإنتاج إلى القطاعات السفلى نظراً لتوفر الربحية العالية وأيضاً لتدخل البنك المركزي في الحد من الإقراض، وهذا الانكماش هو بمثابة أزمة حسب هايك.

1-4- تحليل النقديين للأزمة: يميز "النقديون" بين الأزمات المالية الحقيقية، والتي عادة ما ينجر عنها هلع بنكي معمم والأزمات المالية المزيفة، والتي تنحصر على مجرد تقلبات معتبرة لأسعار الأصول المالية وحجم المعاملات في الأسواق المالية. فالأزمة المالية عند النقديين تشخص وتتطابق مع الهلع البنكي، فهم لا يعترفون بوجود أزمة مالية دون وجود هلع بنكي، ويعتبرون أن آلية انتشار الأزمات المالية إنما هي نقص في السيولة، والتي تنتج وتعمم بواسطة هذا الهلع البنكي، بحيث يدفع بالمودين إلى استبدال ودائعهم مقابل السيولة، في حين ستحاول البنوك أن ترفع احتياطياتها وسينجر عن كل هذا تقلص عرض السيولة. وسيشتد تقلص عرض السيولة خاصة مع ارتفاع عدد حالات الإفلاس لدى البنوك، مما يدفع المودعين إلى استرجاع ودائعهم في محاولة منهم لتفادي تكبد الخسائر المنجرة عن إفلاس البنوك، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض حجم النشاط الاقتصادي¹.

¹. M. Aglietta, **Macro-économie financière**, France: édition la découverte, 1995,P 71.

لقد حاول النقديون تفسير أزمة سنة 1929 وفق طرحين اثنين هما: تدخل الدولة ودور النقود، فتقلص كمية النقود تؤدي إلى تباطؤ الاستهلاك والإنتاج، من خلال ارتفاع معدل الفائدة وهو ما يضر بالاستثمار كما أن ارتفاع معدل الفائدة يجبر المسيرين على منح المساهمين معدلات ربح جذابة وتنافسية مما يساعد على المضاربة. وفي هذا الإطار، يعتبر "ميلتون فريدمان" و"أنا شوارتز" أن واحدا من الأسباب الرئيسية في أزمة 1929 يتمثل في انتهاج بنك الاحتياطي الفيدرالي لسياسة نقدية تقييدية، الأمر الذي أدى إلى ندرة في السيولة وارتفاع تكلفة القروض. ولقد انجر عن هذا ظهور صعوبات على مستوى خزينة المؤسسات، والتي واجهتها في نفس الوقت صعوبات في خزينة زبائنها، ومن ثم فقد ارتفع عدد المؤسسات، التي أعلنت عجزها عن التسديد¹.

وهنا يظهر روتبرد أحد مشاهير الحركة الليبرالية، أكثر وضوحا فيما يخص مسؤولية الدولة في الأزمات أين يقول "ليس اقتصاد السوق ولا الرأسمالية المسؤولين عن مأساة سنوات الثلاثينيات، لكن عالم السياسة والبيروقراطية، وكل ما هو اقتصادي... صحيح أن التذبذبات وعدم الاستقرار تشكل جزءا متكاملًا في آليات اقتصاد السوق، لكن هذه التذبذبات لا يمكن أن تتحول إلى أزمات إذا لم تتدخل الدولة"، وبالتالي فهو يعتبر الحكومات إذا كانت تسمح بتطبيق قوانين السوق في المجال النقدي كما يتم ذلك في مجال العمل والسلع والخدمات، وتتخلى أيضا عن الحمائية، فإن الأزمة تمتص نفسها في زمن قصير.

وبرز إلى جانب النظريات النقدية فكر اقتصادي جديد والذي يمكن تسميته بالفكر النيوليبرالي استند إلى وثيقة صدرت عام 1989، وأصبحت معروفة تحت اسم "إجماع واشنطن"، وهي تشتمل على عشر وصايا اقتصادية، منها الخصخصة، تخفيض الضرائب على الأثرياء، تحرير التجارة الدولية وانتقال رؤوس الأموال، تخفيض الإجراءات والقيود الجمركية على عمل الأسواق، والانضباط المالي، خصوصا تخفيض عجوزات الخزينة... الخ. إلا أن الفكر الاقتصادي النيوليبرالي أخذ مع الوقت يزداد انحيازًا لصالح الأسواق على حساب دور الحكومات، خاصة بعد انهيار الإتحاد السوفيتي ومنظومة الدول الاشتراكية ومع بروز الطبقة الأحادية في النظام العالمي، وهيمنة الاقتصاد الأمريكي على العولمة الاقتصادية، ووصل الأمر إلى حد أن المؤسسات الدولية والهيئات الرسمية المختصة والبنوك الكبرى ومؤسسات التصنيف أصبحت تقيس نسبة نجاح ومقبولة أي نظام اقتصادي بمدى قربه من النموذج الأمريكي الأصولي، كما أعتبر البعض أن لب العولمة يتمثل بطغيان الأسواق على الحكومات².

1.. F. TEULON, *Croissance, crise et développement*, Collection Major, France: édition P.U.F, 1992 P 72.

2. الياس سابا، الأزمة المالية العالمية، أسبابها وانعكاساتها، المستقبل العربي، العدد 360، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان 2009، ص12.

1-5- تفسير مدرسة الأسواق التامة والتوقعات العقلانية: أدى ظهور نظرية التوقعات العقلانية خلال عقد السبعينات من القرن الماضي إلى إحداث تطورات مهمة في مجال التحليل الاقتصادي، وكانت أول إشارة لنظرية التوقعات العقلانية في عام 1961 في بحث بعنوان "التوقعات العقلانية ونظرية حركات السعر" ومع بداية السبعينات أخذت نظرية التوقعات العقلانية بالظهور بوضوح في الأدبيات الاقتصادية بعد أن تم تبنيها من قبل فريق من الاقتصاديين المهتمين بالاقتصاديات الكلية من أمثال "لوكاس، والاس وسرجنت" حيث قاموا بتطوير إطار نظري عام من أجل الوصول إلى سياسة اقتصادية ملائمة تتسجم في إطارها الفكري مع الفكر الكلاسيكي، وينصب بعدها التطبيقي على إخراج النظام من أزمته بسبب عدم فاعلية السياسات الاقتصادية الكلية الكينزية والنقدية في مواجهتها¹. وتستند هذه النظرية إلى الفكرة التي تفيد بأن أساس السلوك الاقتصادي يرتكز على مبدأ العقلانية مع تأكيدها كذلك على لا تناظرية المعلومات وحالة عدم التأكد، وأن الأفراد يقومون ببناء توقعاتهم على عدة مصادر من المعلومات، وإذا ما أراد الأفراد أن تكون توقعاتهم وبالتالي سلوكهم الاقتصادي عقلانيا ورشيدا فإنهم يبنون توقعاتهم عن اتجاهات الأسعار واتجاهات السياسات المالية والنقدية².

وعند قيام الأفراد بذلك فهم يعرفون تحقيق الأهداف المنشودة من قبل السياسات الاقتصادية واعتمدت هذه النظرية على الطرق الإحصائية لتوضيح الكيفية التي يقوم بها الأفراد بتشكيل اقتصاداتهم من خلال تحديث وتفسير المعلومات للوصول إلى تصور حول المستقبل، وعلى هذا الأساس يمكن للوحدات الاقتصادية أن يتصوروا ويتوقعوا الأهداف المراد تحقيقها من قبل السياسة النقدية والسياسة المالية، وهو ما قد يحول دون تحقيق الأهداف المرجوة من تلك السياسات. وعلى هذا الأساس حاجج رواد هذه النظرية الفكر الكينزي في مسألة فعالية تدخل الدولة في الحياة الاقتصادي.

إن هذه النظرية تفسر وضعيّة البنوك في حالة حدوث صدمة خارجية معروفة، والتي تؤدي إلى زعزعة التوازن وانتشار حالة الذعر، فقد تواجه خطر عدم توافر السيولة بمجرد أن يسحب المودعون ودائعهم، وذلك بإتباع مبدأ "الأول الذي يطلب، الأول الذي يعطى" فهي بهذا تعطي قاعدة

¹. هاتف أحمد محمد نوري، التوقعات في النظرية الاقتصادية مع التركيز على نظرية التوقعات العقلانية، أطروحة دكتوراه غير منشورة جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 1991، ص 110.

². باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض 1987، ص 765.

عقلانية للأزمات المصرفية منذ اللحظة التي تحدث فيها صدمة تؤثر على أصول البنوك. ومن المحتمل في حالة حدوث اضطراب أن تتفاقم المنافسة بين المقرضين، فتؤدي في حالة عدم اليقين إلى تقديرات سيئة لعلاوة الخطر، خاصة بالنسبة للمخاطر الكبيرة، التي لا تتحقق إلا نادرا، وأيضا هناك عنصر هام يعزز هذه الظواهر يتمثل في العوامل النفسية؛ وذلك بالأخذ بعين الاعتبار ميزاتها الاستثنائية، حيث يتم تناسي المخاطر الكبيرة تدريجيا، فالاحتمال الشخصي لحدوثها يكون ضعيفا ولا تؤخذ بالحسبان، لذا فالمقرضون يطالبون بعلاوة الخطر التي تغطي متوسط الأخطار.

إن التحاليل السابقة تنطبق على الأسواق المالية، لأن سيولة هذه الأخيرة تتعلق بعدد المتدخلين وصناع السوق وتنوعهم. فإذا كان كل حاملي الأوراق المالية لا يبحثون عن تحصيلها في نفس الوقت، فمجرد حدوث شك يتعلق بسيولة السوق مستقبلا، فإنه من المنطق الرغبة في البيع قبل الآخرين. هذا التفكير يمكن أن يأخذ من قبل صناع السوق أنفسهم، ملزمين على أن يملكوا مخزون أدوات من الأوراق المالية، لتلبية رغبات زبائنهم، في مواجهة ضغط كبير من المبيعات. وأما صناع السوق فبإمكانهم إما زيادة الهامش بين سعر الشراء وسعر البيع، وإما أن يرفضوا وضع الأسعار وهذا ما ي يؤدي في كل الأحوال إلى سحب السيولة من السوق. وهذا الإجراء يمكن أن يستمر بقدر ما يبقى عدم اليقين بخصوص وجود سعر توازني، ونفس الأمر يحدث، إذا كان صناع السوق يظنون أن بعض عملاء السوق يمتلكون معلومات أفضل منهم.

وحسب هذه النظرية فالمضاربة لا يمكن أن تكون غير مستقرة، لأنها تزيح السعر عن مستوى توازنه وستكون حتما خاسرة وستنتهي بالفشل والاختفاء السريع. فالمضاربين كونهم أفضل إعلاما، ودراية بالظروف الخاصة بالزمان والمكان، مقارنة بمتوسط المتعاملين، فهم لا يقومون سوى بتصحيح الاختلالات الوقتية بين العرض والطلب، كما يقومون أيضا بمعاينة السياسات الاقتصادية الخاطئة، أو الإستراتيجيات التي تتصف بالتوجه غير السليم، إذن فتواجد المضاربين سيجلب السيولة للأسواق المالية.

بشكل عام قدم تحليل لوكاس ما يعرف بفرضية عدم فاعلية السياسة الاقتصادية، وهي تعني أنه متى ما توفر لدى الجمهور القدرة على الوصول إلى التوقعات العقلانية فإن السياسات الاقتصادية التي تحاول أن تتعامل مع الاقتصاد ودفعه باتجاه ما من خلال تكوين توقعات مضادة قد تسبب حركة في الاقتصاد إلا أنها لن تحسن الأداء الاقتصادي.

مما تقدم نجد أن هذه المدرسة ترى أن السياسة الاقتصادية بحد ذاتها تعد وسيلة غير مؤثرة في إعادة التوازن الاقتصادي، وأن العوامل المؤثرة على المتغيرات الحقيقية كالناتج مثلا هو النمو النقدي غير المتوقع "صدمة نقدية" الذي ينحرف عن معدله الاعتيادي ويكون مفاجئا للاقتصاد عموما، فحينما تهمل الوحدة الاقتصادية المعلومات التي تساعد في التنبؤ عن معدل التضخم مثلا أو معدل نمو النقد، فان صانعي السياسة الاقتصادية يتمكنون من التأثير على المتغيرات الحقيقية كالناتج الحقيقي أو معدل البطالة¹.

1-6-1 مدرسة عدم الاستقرار المالي: أصبحت ظاهرة عدم الاستقرار المالي على مدى العقد الماضي موضوعا مقلقا على المستوى العالمي. فهناك أكثر من اثني عشر بنكا مركزيا والعديد من المؤسسات المالية بما فيها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية تخصص جانبا مهما من نشاطها لدراسة أسباب عدم الاستقرار المالي.

1-6-1-1 تعريف عدم الاستقرار المالي: حسب "F. Mishkin (1992)" فإن عدم الاستقرار المالي يحدث عندما تتسبب صدمات النظام المالي إلى وقف تدفق المعلومات، وهذا ما يؤدي إلى عدم بلوغ النظام المالي لهدفه المتمثل في التخصيص والتوجيه الأمثل للمدخرات نحو الاستثمار. ووفقا لهذه الفكرة فإن ارتباط الأزمات المالية بالانكماش الاقتصادي يعود إلى صفات مؤسسات الوساطة المالية. في الواقع، تتبع أهمية البنوك من خلال حصولها على المعلومات بشكل تفضيلي، والتي تحصل عليها من أجل التعامل الاقتصادي. ضمن هذا الاتجاه، يساعدنا النظام المصرفي في الحد من المخاطر الانتقائية والمخاطر المعنوية. غير أنه عندما تكون الظروف غير مواتية فإن أثر هذه المهمة الرئيسية يصبح سلبيا، وغالبا ما يتعرض النظام المالي لسلسلة من حالات الذعر المصرفي وتضييق منح الائتمان، مما يتسبب بتشوّه وظيفتي الاستثمار والاستهلاك، مما يؤدي إلى أزمة اقتصادية²

ويرى "R.Ferguson (2002)" أن تكون هناك حالة من عدم الاستقرار المالي، عندما تبرز العوامل الخارجية السلبية للسوق وتؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي. العوامل الخارجية السلبية هي القرارات التي

¹. هاتف أحمد محمد نوري، مرجع سبق ذكره، ص 110.

². Abouch Mohamed, Saidi Abdessamed and Firano Zakaria: "Financial stability: definitions, theoretical foundations and roles of the central banks", International Research Journal of Finance and Economics, 2012, P.78

اتخذت من قبل المتعاملين الماليين والاقتصاديين التي تؤثر سلباً على أنشطة باقي المتعاملين، وحسب تقديراته فعدم الاستقرار المالي هو عبارة عن حالة تتميز بثلاثة معايير رئيسية وهي¹:

- ارتفاع أسعار الاعتمادات المالية بصورة مفاجئة عن قيمها الأساسية (فقاعة مضاربة)؛
- تشوه كل من تشغيل الأسواق المالية وكذا توفير الائتمان (الداخلي أو الخارجي)؛
- وجود انحراف كبير بين مجموع النفقات، التي أنشئت على مستويات أعلى (أو أقل) والطاقات الإنتاجية.

وحسب أنصار هذه المدرسة فإن مصادر عدم الاستقرار المالي قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف إما داخليا، من داخل النظام المالي، أو خارجيا، في الاقتصاد الحقيقي، على سبيل المثال. وتختلف الإجراءات المتخذة على صعيد السياسات باختلاف طبيعة هذه المخاطر، فالسلطات المالية عادة قادرة على التأثير في حجم الاختلالات الداخلية وفي احتمالات وقوعها من خلال القيام بعمليات التنظيم أو الرقابة أو إدارة الأزمات. وعلى العكس، يصعب التحكم في الاضطرابات الخارجية، إلا من خلال تطبيق سياسات الاقتصاد الكلي على فترات زمنية طويلة وغير محددة. وينحصر دور السياسات غالبا عند وقوع اضطراب خارجي في الحد من تأثيره على النظام المالي، وذلك بعدة طرق منها على سبيل المثال، المحافظة على قدرة النظام على استيعاب الصدمات وتشغيل النظم البديلة لحماية المعلومات الحيوية.

ومن أهم نظريات هذه المدرسة نذكر: الهشاشة المالية، النقدية، عدم اليقين، قصور النظر، عدم تماثل المعلومة وتكلفة الوكالة، سلوك القطيع، الصناعية المالية، نظرية المباريات وأخيرا فشل التنظيم. سيتم تناول أول وأهم نظرية وهي نظرية الهشاشة المالية لمينسكي والذي قدم طرحا مغايرا للطرح السائد في الأدبيات المالية الذي ينطلق من كفاءة الأسواق، وفرضية عقلانية التوقعات في ظل النظام الاقتصادي الرأسمالي، لينطلق هو في المقابل من فرضية عدم الاستقرار في النظام المالي الذي ينعكس سلباً على أداء الاقتصاد بسبب الأزمات العنيفة والكوارث التي يحدثها بين الفينة والأخرى.

1-6-2- مينسكي ونظرية الهشاشة المالية (الفقاعة المضاربة): انطلق هيمان مينسكي من أن شرح ما بعد الكينزية للأزمات الاقتصادية هي أكثر انطباقاً على اقتصاد مغلق. وقام بتناول عددا كبيرا من القضايا والأفكار الاقتصادية في كتاباته المختلفة، حيث تميز باستخدام النماذج الرياضية والقياسية في

1. Abayomi A. Alawode & Al Sadek Mohamed, "what is financial stability?", Financial stability paper series, N°01, March, 2008, p.07

الاقتصاد، وكذلك الابتكارات المالية والتحرير المالي، إلا أن ما تميز به هو نظرية عدم الاستقرار المالي التي بدأ في طرحها منذ بداية ستينيات القرن الماضي واستمر في تأكيدها حتى ما قبل وفاته.

وبين مينسكي العوامل والأسباب التي على أساسها بني فرضية عدم الاستقرار، حيث قسمها إلى شقين اثنين¹:

- الشق الأول يتمثل في أن الاقتصاد الرأسمالي عبارة عن أنظمة تمويل تساهم في استقراره وأخرى تعمل على عكس ذلك، أي في عدم استقراره؛
- أما الشق الثاني فإنه يتمثل في أن طول فترة الرخاء والازدهار يؤدي بالاقتصاد إلى أن ينتقل من العلاقات الاقتصادية المستقرة إلى العلاقات المالية غير المستقرة.

وهي مرتبطة بشكل رئيس بتركيبه الديون وتطورها إلى مستويات تعجز الوحدات الاقتصادية عن الوفاء بها مما يربك حالة الاقتصاد فيحولها من الاستقرار إلى عدمه، يقول مينسكي في هذا الصدد: "فرضية عدم الاستقرار تمثل نظرية أثر الدين على سلوك الاقتصاد، كما أنها تأخذ في الحسبان الكيفية التي تسوى بها هذه الديون"². ولشرح الفرضية ميز مينسكي بين ثلاث علاقات للوحدات الاقتصادية فيما يتعلق بدخلها والديون المترتبة عليها:

- ✓ النوع الأول هو الوحدات القادرة على سداد (كل أصل المبلغ المقترض والفوائد المترتبة عليه) ما عليها من التزامات من التدفقات النقدية التي تحققها من عملياتها المختلفة وسماها بـ "وحدات التحوط"؛
 - ✓ أما النوع الثاني فهو الوحدات التي تستطيع دفع الفوائد من العوائد التي تجنيها لكنها تبقى على أصل الدين إما بتأخير موعد السداد أو بمزيد من الاقتراض، وأطلق عليها اسم "وحدات المجازفة"؛
 - ✓ وبالنسبة للنوع الثالث والأخير فيتمثل في الوحدات التي لا تملك الدخل الكافي المحصل من التدفقات النقدية لعملياتها المختلفة لسداد ما عليها من التزامات مما يدفعها إلى مزيد من الاستدانة أو بيع ما لديها من أصول أو أن تعجز عن السداد ونعتها بـ "وحدات بونزي" ويمكن وصفها بوحدات الملاءة المنخفضة.
- يخلص مينسكي إلى أن تحرك مستويات الهشاشة المالية جنبا إلى جنب مع دورة الأعمال، وبعد فترة الركود تكون الكثير من الشركات قد فقدت التمويل وتختار مبدأ الحيطة والحذر (الوقاية من الخسارة)

¹. بلوفاي أحمد مهدي، هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصادية الإسلامي، 2011، العدد الأول المقال 24، ص 111.

². المرجع السابق، ص 111.

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

والأمر الآخر التي تظهره الفرضية أو نظرية مينسكي في تفسير الأزمات هو أن السبب الرئيس داخلي وليس خارجي، أي أنه مرتبط ببنية النظام التي تتسم بالتطور والديناميكية والذي يؤدي إلى تغلغل عوامل الهشاشة فيه مما يتطلب التدخل والتقنين لكي يعمل هذا النظام في الحدود المعقولة.

2- أنواع الأزمات المالية:

تمثل مراحل تطور الأزمات، وكذا نوعها أهمية قصوى في متابعتها والإحاطة بها، فكلما كان متخذ القرار سريع التنبه لذلك، محتاطاً لظهورها (الأزمة)، أو بتكوين عواملها، كلما كان سهلاً عليه التعامل معها. ولقد اختلفت التصنيفات، التي يمكن تقديمها للأزمة المالية، باختلاف المعايير التي تستعمل في ذلك؛ وتنقسم حسب معيار طبيعتها إلى ثلاثة أنواع فيما يلي تبيانها.

2-1- أزمة العملة (أزمة سعر الصرف): سعر الصرف هو سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، فأحدى العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمناً لها، فسعر الصرف عبارة عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى¹. ويتحدد سعر الصرف

¹. محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، مصر، 2004، ص 17.

في سوق الصرف وهو سوق مجازي داخل حدود الدولة الواحدة، لأنَّ سعر العملة الوطنية إنما يتحدد بالنسبة لجميع العملات في جميع البلاد، وهو سوق وإن كانت مؤسساته توجد في بعض الدول في نفس بورصات الأوراق المالية غير أنه سوق مستقل عن سوق الأوراق المالية، فالواقع أن هذا السوق يتداول العملات الأجنبية وكل الأوراق المقومة بعملات أجنبية، سواء كانت أوراق مالية كالأسهم، والسندات وكوبونات الفوائد أو أوراقا تجارية كالكيميالات والشيكات والحوالات التلغرافية¹.

2-1-1-أنواع سعر الصرف: يمكن التمييز ما بين عدة أشكال لسعر الصرف نذكر أهمها فيما يلي:

✓ **سعر الصرف الاسمي:** والذي يعرف على أنه "عدد الوحدات من العملة الأجنبية للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية، أو عدد الوحدات من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية"²، أي عبارة عن مقياس لقيمة عملة أحد البلدان مقارنة بعملة بلد آخر حيث يتم تبادل العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، ويتحدد سعر الصرف الاسمي لعملة ما في سوق الصرف حسب الطلب والعرض عليها في لحظة زمنية معينة، وبالتالي يتغير حسب العرض والطلب.

✓ **سعر الصرف الحقيقي:** أما النوع الثاني فيتمثل في سعر الصرف الحقيقي والذي يعبر عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية، فهو يبين عدد الوحدات من المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، فكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الاسمي، كلما كان معدل التضخم منخفضا.

✓ **سعر الصرف الفعلي:** يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية محددة، أي أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية³.

✓ **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** هو سعر صرف اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثابتة، وحتى يصبح هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة من أجل قياس تنافسية البلد اتجاه الخارج لا بد أن يخضع هذا المعدل إلى التصحيح من خلال إزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية⁴. وهذا يدل على أن سعر

¹. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007، ص 245.

². عباس بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، نوفمبر 2003، ص 4.

³. J. Zambujal-Oliveira Miguel Faria e Castro, **Mapping a country's competitive position: a real exchange rate approach**, Studies in Economics and Finance, Vol. 28 Iss 3, 2011, p234.

⁴. عبد الحسن جليل الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية و تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 32.

الصرف الفعلي الحقيقي يقيس تغير سعر صرف بلد معين تجاه شركاءه التجاريين بالقياس الى فترة أساس معينة.

✓ **سعر الصرف التوازني:** سعر الصرف التوازني هو السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عند تساوي القيمة المطلوبة مع القيمة المعروضة من إحدى العملات بغض النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية، فسعر الصرف التوازني مثل التوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في الأسواق الحرة في وجود المنافسة التامة، ويكون هذا السعر متزامنا مع التوازن في ميزان المدفوعات نستنتج من هذا المفهوم أن سعر الصرف التوازني هو سعر الصرف الذي يتسق مع التوازن الكلي كونه يمثل التوازن المستديم لميزان المدفوعات.

2-1-2- العوامل المؤثرة في سعر الصرف: تتعرض أسعار صرف العملات في جميع الأقطار المختلفة لتقلبات اقتصادية مستمرة مسببة بذلك تغيرات في معاملاتها الاقتصادية الدولية، ويمكن حصر أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف فيما يلي:

• **التغير في الميزان التجاري:** توجد علاقة وثيقة بين الميزان التجاري وسعر صرف عملة البلد، فعندما ترتفع قيمة الصادرات نسبة إلى الواردات تنتج قيمة العملة إلى الارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب عليها، وبالتالي تصبح أسعار سلع البلد مرتفعة بالنسبة للأجانب مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها، وهذا سيؤدي إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري، وفي هذه الحالة ومن أجل العودة إلى حالة التوازن لأبد من العمل على تشجيع الاستيراد من الخارج، أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه فسيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الواردات مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري، وغالبا ما تنتج عن هذه الاختلالات ضغوط تضخمية تساهم في استمرار الاختلال في الميزان التجاري.

• **مستوى سيولة الأسواق المالية:** إذا كانت مؤسسات الوساطة المالية، تشجع المستثمرين الأجانب إلى دخول أسواقها المالية، فهذا حتما سيسمح بتدفق رؤوس الأموال وزيادة سيولة السوق المالي، ولكن أي صدام سيؤدي إلى سحب المستثمرين لودائعهم، وهذا يؤدي إلى حدوث أزمة مصرفية، وإذا ما تم تحويل الودائع إلى نقود، ومن العملة الوطنية إلى الأجنبية، تحت أزمة سعر الصرف.

• **تغير معدلات التضخم:** يؤثر التضخم في سعر صرف العملات المختلفة، حيث يؤدي ارتفاع مستوى التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، بينما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع

قيمة العملة، أي أن العلاقة بينهما هي علاقة عكسية¹، أي أن تأثير ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى زيادة كل من الواردات والطلب على النقد الأجنبي وانخفاض كل من الصادرات وعرض النقد الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف.

● **مخاطر القروض:** سجلت الكثير من البنوك خلال السنوات الأخيرة تعثر عدد كبير ومتزايد من المقترضين ومن ثم ظهور ما يسمى "بالتعثر الائتماني" الذي أصبح مرادفاً للمخاطر الائتمانية، حيث يقصد بالتعثر مواجهة المشروع المقترض لظروف طارئة غير متوقعة ينجم عنها إضعاف قدرته على توليد فائض اقتصادي يكفي لسداد التزاماته في الوقت المحدد. ويزداد ثقل هذه المخاطر إذا كانت القروض مقدمة بالعملات الأجنبية، فتعثر مثل هذه القروض وتعذر سدادها يدفع البنوك عادة إلى إيقاف عن تقديم القروض بالعملات الأجنبية، الأمر الذي يؤثر بالسلب لاسيما في جانب عرض العملات الأجنبية، مما قد يؤدي إلى تراجع في قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع العملة الأجنبية.

● **مخاطر المضاربة:** مع ظهور التطور التكنولوجي وفي ظل الاتجاه المتزايد نحو الابتكارات المالية خصوصاً في الأسواق المالية والجهاز المصرفي، أصبحت عمليات المضاربة أكثر انتشاراً وأسرع مما كانت عليه سواء بالنسبة للمستثمرين الكبار أو المستثمرين الصغار ومن ثم أصبحت أكثر ضرراً. كما تعد عمليات المضاربة أكثر انتشاراً في سوق الصرف الأجنبي مما يحفز العمليات الخاصة بالعقود الآجلة والمبادلات وكذلك المستقبلات.

وعلى العموم يمكن ذكر مجموعة من العوامل المساعدة على نشوب أزمة العملة وهي²:

- ارتفاع قيمة سعر الصرف؛
- ارتفاع وتوسع في توزيع القروض؛
- ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام؛
- ارتفاع نسبة الكتلة النقدية M2 إلى الاحتياطي الأجنبي؛
- ارتفاع معدل التضخم؛
- انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية؛

¹. عبد الحسن جليل الغالبي، المرجع السابق، ص 69.

². طلفاح أحمد، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2005 ص 19.

- عوامل أخرى (عجز الموازنة، الميزان التجاري، تراجع الصادرات)؛
- ارتفاع في التدفقات المالية القصيرة المدى من الخارج؛
- تحرير مالي مبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة؛
- تراجع النشاط الاقتصادي.

وبشكل عام فإن هناك العديد من العوامل التي تؤثر على سعر الصرف ويؤثر هو الآخر فيها، منها ما هو اقتصادي كعرض النقود وأسعار الفائدة ومعدلات التضخم وميزان المدفوعات وحجم الموازنة العامة ومنها ما هو غير اقتصادي كانتشار الحروب وعدم الاستقرار السياسي، وتداول الإشاعات، والخبرة في أسواق رأس المال.

2-1-3- مخاطر سعر الصرف: يعرف خطر الصرف على أنه تلك المخاطر التي يتأثر بها أداء المنشأة عن طريق التحركات التي تحصل في سعر الصرف¹، نستنتج من خلال هذا التعريف أنه ركز على خطر الصرف الذي يمكن أن تتعرض له منشآت الأعمال التي تعمل في المجال الدولي، حيث تقوم بمراقبة نشاطاتها دورياً لتحديد كيفية تعرضها لمخاطر سعر الصرف من أجل حماية منشأتها من التعرض لتلك التقلبات. كما تعرف مخاطر الصرف أيضاً على أنها تمثل احتمال تحمل الخسائر بسبب التغيرات غير المواتية في سعر صرف عملة معينة نسبة إلى العملات الأخرى²، حيث يوضح هذا التعريف أن مخاطر الصرف تعكس مدى قدرة المنشأة على تحمل الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف في السوق.

وعليه فإن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقييم لأنشطة تلك المؤسسات، حيث يتعرض المصدر لخطر الصرف إذا كانت عقوده محددة بالعملة الصعبة غير العملة المحلية، فعند حدوث انخفاض في قيمة العملة المستخدمة في تحرير الفاتورة بالنسبة للعملة الوطنية الخاصة بالمصدر لا يتحصل هذا الأخير إلا على المقدار المنفق عليه في العقد، أما المستوردون فيكونون مجبرين على قبول عملة المصدر الأجنبي، فيتحملون خسارة الصرف عند حدوث ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين تاريخ إمضاء العقد ووقت تسديد الديون. وتتعدد تأثيرات مخاطر عمليات الصرف الأجنبي بتعدد هذه العمليات وبتنوعها، نذكر من أهمها:

¹. عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، درة المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012، ص 270.

². صبيحة قاسم هاشم وآخرون، التحوط المالي لمخاطرة أسعار الصرف باستعمال أدوات الهندسة المالية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 25، العراق، 2009، ص 35.

✓ **المخاطر المالية:** وهي تلك المخاطر الناتجة من التقلبات الحاصلة في سعر الصرف والتي تتأثر بها كل أنواع المعاملات المستقبلية¹، أو تنشأ هذه المخاطر بسبب تغيرات في قيمة العملة والتي تحدث فجأة وبحدة في بعض الأحيان وهي من أكثر المخاطر وضوحاً وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف.

✓ **مخاطر التمويل:** وهي تلك المخاطر التي يتعرض لها البنك عند ما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، فيضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الصعبة.

✓ **مخاطر الائتمان:** تنتج هذه المخاطر من عدم مقدرة الطرف الآخر المتعاقد معه على الوفاء بالتزاماته فهي الوقت المتفق عليه²، كأن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما في حالات الإفلاس، أو كآزمة السيولة التي تؤدي إلى تأخير تسليم المبالغ المتعاقد عليها لبضعة أيام أو أسابيع.

✓ **مخاطر أسعار الفائدة:** وهي أسعار الفوائد على العملات وهو ما يؤثر على عمليات السوق النقدي عندما يكون استحقاق عمليات الإقراض والاقتراض غير متطابق، وعندهما يكون هناك اختلاف فهي تواريخ حق شراء وبيع العملة في عمليات المقايضة، وتحدث المخاطر نتيجة التغير العكسي المحتمل فهي أسعار الفائدة³.

2-1-4- تفسير أزمة العملة: مما سبق الإشارة له في التعريف سابقاً تحدث الأزمة في النقد الأجنبي عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، حيث ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطاته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة. ويميز المحللون بين أزمات العملة ذات الطابع القديم وبين أزمات الطابع الحديث، وفيما يلي شرح الأسلوبين في تفسيرهما للأزمة:

2-1-4-1- الأسلوب التقليدي: يشير إلى أن التوسع في الائتمان المحلي، المصحوب بزيادة الطلب على النقود، في ظل سعر الصرف الثابت، يؤدي إلى حصول مضاربات على العملة الوطنية، وانخفاض حاد في الاحتياطيات الدولية؛ وعندئذ ستضطر الدولة للتخلي عن سعر الصرف الثابت، لأنه أمر مكلف

¹. عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 284.

². توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 18.

³. بلعوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد، 01 جامعة ورقلة، الجزائر، 2010-2009، ص 334.

نتيجة خدمة الدين، وذلك في حالة رفع سعر الفائدة الوطنية. اقترح "Frankel" انخفاض العملة بنسبة تزيد عن 25% على مدار سنة كاملة كي يمكن القول أن هناك أزمة سعر الصرف، وأن يكون قد مضى ثلاث سنوات على آخر أزمة سعر الصرف، أما "Cooper" في دراسة له سنة 1971 فقد حدد التدهور في قيمة العملة الذي يعد كأزمة بحوالي 10% فقط¹.

2-4-1-2- الأسلوب الحديث (مؤشر الضغوط المضاربية): إتباع الحكومة لنظام سعر صرف ثابت مع قيامها بالتوسع في الموازنة العامة، يؤدي إلى عجز في الإنفاق بصورة غير طبيعية، مما يترتب عليه توليد عجز كبير في الموازنة العامة، بحيث لا يمكن لهذا العجز أن يستمر دون قيام الحكومة بإتباع سياسات نقدية توسعية، تتمثل بالإصدار النقدي لتمويل هذا العجز، مما يؤدي حتماً إلى تصاعد معدلات التضخم ومن ثم ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي تزايد عجز الميزان التجاري، وميزان المدفوعات ومع استمرار الوضع لفترة زمنية، سوف تستنفذ الاحتياطات الدولية، وبالتالي تصبح غير قادرة على الدفاع عن سعر صرف العملة المحلية، مما يؤدي في النهاية إلى انهيار سعر الصرف الثابت.

وفي هذا السياق استحدث مؤشر للتنبؤ بأزمة العملة من طرف "Eichengreen - Wyplosz" خلال الفترة (1995-1996) وهو مؤشر يجمع ما بين التغيرات في سعر الصرف، التغيرات في الاحتياطات الدولية والتغيرات في أسعار الفائدة ويحتسب كما يلي²:

$$EMPT = \Delta ET\% - a_1 \Delta Rt$$

EMPT: الرقم القياسي لضغوط السوق المالي؛

ET: سعر الصرف الاسمي؛

R_t: الاحتياطات الأجنبية؛

a₁: نسبة الانحراف المعياري للتغير النسبي في سعر الصرف، إلى الانحراف المعياري للتغير النسبي في الاحتياطات الأجنبية.

2-2- الأزمة المصرفية: ويصطلح عليها البعض "الذعر المالي" وهي حالة عدم الاستقرار التي تحدث نتيجة انهيار أحد أو بعض المصارف، أو النظام المصرفي ككل.

¹. Jeffrey A Frankel, **contractionary currency crashes in developing countries**, IMF staff papers, vol 52, N°2, 2005, p p 150-151

². عقون عبد السلام، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية وآليات الحد من ذلك، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة، 2013، ص 29.

2-2-1- تعريف الأزمة المصرفية: اختلف المنظرون في تعريف الأزمة المصرفية وهذا باختلاف الأسباب المؤدية إلى حدوثها، حيث تم تعريفها بأنها:

- الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إفسار مالي بحيث يتطلب الأمر تدخل البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي¹؛
- اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد المصارف، مما يؤدي إلى إيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق²؛
- حلقة من الذعر البنكي أو الإفلاس البنكي الخطير، الذي يمكن أن يخنق الاقتصاد عن طريق عرقلة آليات التمويل ونظام الدفع، وكنتيجة لتدهور ميزانية البنك تضطر هذه الأخيرة إلى تخفيض حجم القروض الممنوحة إلى كافة المؤسسات، مما يوقع الاقتصاد في أزمة ائتمان والتي قد تؤدي بدورها إلى أزمة مديونية عندما تتخفف إنتاجية المؤسسات مما يوقفها عن تسديد مديونيتها³.

من التعاريف السابقة يتضح أن الأزمات المصرفية تظهر عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع. فبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية. وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان.

2-2-2- أنواع الأزمات المصرفية: يمكن التمييز بين نوعين من الأزمات المصرفية:

2-2-2-1- الأزمة المصرفية العادية: وهي التي تتعرض فيها قدرة مصرف واحد أو بعض المصارف إلى الاهتزاز وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها، كما تتأثر ملاءتها نتيجة زيادة أصولها المتعثرة. والديون المتعثرة هي التي لا تدر أي عائد، لأن الفشل القانوني أو المالي يأخذ شكلين: الأول يتمثل في عدم قدرة

¹. Manmohan S Kumar et als, "Global Financial Crisis: Institutions Vulnerability", IMF Working Paper wp/oo /105.

². IMF, **currency banking and debt crisis**, vol39, N°4. Décembre 2002.

³. Ben Abdellah Mohamed et Diallo Kalidou, **incidence des crises financières ; une analyse empirique a partir des pays émergents**, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'Orléans, France, 6-7 mai 2004, p4.

المصرف على سداد الديون والفوائد المستحقة وهو ما يمثل أزمة سيولة، أما الثاني فهو حالة الإعسار الناتجة عن زيادة الالتزامات المستحقة للغير عن قيمة أصول المصرف.

2-2-2-2- الأزمات المصرفية النظامية: ترتبط مشكلة فشل البنك الواحد بسقوط البنوك الأخرى إذا تعرضت تلك البنوك إلى نفس الصدمة التي تعرّض لها هذا البنك، وهذا يعني بالضرورة ازدياد مشكلة النظام المصرفي لوجود خصائص مشتركة أكثر بين مختلف البنوك من جهة، وعدم وضوح المعلومات من جهة أخرى يصاب فيها النظام المصرفي بالشلل الكامل، وتدفع حتى البنوك السليمة إلى إقفال أبوابها لعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة والسليمة بسبب عدم وضوح المعلومات فإن المودعين يتجهون إلى سحب ودائعهم مهما كانت حالة البنك وهو ما يسبب الذعر المالي وهذا النوع من السلوك يعبر عنه بسلوك القطيع¹، وهنا يصاب كل النظام المصرفي بالشلل التام.

إن طبيعة الأزمات المصرفية مستمرة ولها انعكاسات سلبية ومتعددة على الاقتصاد، حيث تتسبب في تباطؤ النمو وخسائر وإفلاسات تتضرر فيه المصارف وتتراجع رساميلها وقيم أسهمها واستثماراتها ويحدث ذلك إرباكاً في الأسواق المالية العالمية، كما يؤدي إلى نقص في السيولة وينعكس أثر ذلك على اقتصاديات البلدان من خلال تأثيرها على البرامج التنموية وانخفاض قيم الصادرات وزيادة معدلات البطالة، لأجل ذلك برزت حاجة قوية لاستحداث نظم تساعد في تلافي حدوث هذه الأزمات من خلال التنبؤ بحدوثها من وقت مبكر لمواجهتها.

2-2-3- أنواع المخاطر المصرفية: البنك هو تلك المؤسسة أو المكان لالتقاء عرض الأموال بالطلب عليها حيث تتجمع الأموال في شكل ودائع أو في شكل آخر، يتم تشغيل واستعمال هذه الأموال في حسابها الخاص في عمليات الخصم وعمليات القرض أو في العمليات المالية، والتي قد ينتج عنها العديد من المخاطر. إذ يقصد بهذه الأخيرة "درجة تقلب العائد الفعلي للعملية الإقراضية عن العائد التعاقدية كنتيجة للأسباب الداخلية والمتمثلة في ضعف إدارة البنك، أو لأسباب خارجية والناجمة إما عن عدم قدرة العميل على السداد أو تأخره في السداد، أو لأسباب سيادية كالظروف الاقتصادية"، وفيما يلي سوف نتطرق إلى بعض أهم أنواع المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك:

¹. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج: دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، رسالة دكتوراه في التنمية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة 2013، ص ص 8-9.

✓ **مخاطر القروض:** تعرف مخاطر الائتمان بأنها الخسائر المالية المحتملة الناتجة عن عدم قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته في المواعيد المحددة¹. أي أن المقصود بخطر القرض عجز نهائي أو جزئي للمقترض عن تسديد قيمة القرض وفوائده، بعد استفاد كل طرق التحصيل الودية والطعون القضائية ضد المقترض، وفي هذه الحالة يتحمل البنك خسارة حقيقية يمكن أن تؤدي إلى نتائج خطيرة، بحيث أنها تؤثر على التوازن المالي للبنك.

✓ **مخاطر السيولة:** بما أن مهمة المصرفي الأساسية هي تحويل الخصوم "الديون قصيرة الأجل، الودائع" إلى أصول طويلة الأجل "القروض"، بحيث أنه يمول الاستخدامات طويلة الأجل بواسطة موارد ومصادر قصيرة الأجل، وأثناء ذلك قد يخطئ في تسيير هذه الآجال ويجد نفسه في حالة عدم توفر السيولة الكافية لمواجهة طلبات السحب المستمرة من قبل المودعين، وهذا هو خطر عدم السيولة، أي عدم توفر البنك على السيولة اللازمة لتلبية الطلبات المودعة غير المتوقعة. ويتحقق هذا الخطر بمجرد نقص السيولة، ولا يشترط أن يكون البنك في حالة انعدام تام لها، لأن نقص السيولة يكفي لعدم تلبية طلبات السحب كلها.

✓ **مخاطر سعر الفائدة:** يعرف خطر سعر الفائدة على أنه خطر الحصول على نتائج متأثرة سلبا بتغيرات وتقلبات معدلات الفائدة. أي هو خطر عدم تحقق الأرباح المرجوة أو الوقوع في خسائر غير منتظرة بسبب تغير معدلات الفائدة، وهذه الأخيرة إذا تغيرت فهي تؤثر مباشرة على النتائج المنتظرة. فارتفاع معدلات الفائدة يعني انخفاض عائد البنك من القروض الممنوحة، وقلة إقبال العملاء على قروض جديدة فمعدلات الفائدة سواء كانت ثابتة أو متغيرة تؤثر سلبا أو إيجابا على أرباح البنك.

✓ **مخاطر سعر الصرف:** ينتج هذا النوع من المخاطر نتيجة للتذبذبات في أسعار الصرف، وبالتالي فهو يمثل الخسارة الناتجة عن التغير في أسعار الديون المقومة بالعملة الصعبة². ولأن مهنة المصرفي تقتضي منه أن يلعب دور المقايض والمبدل لل عملات الأجنبية لتلبية طلبات زبائنه فيما يخص عمليات الصرف، وكذلك مختلف العمليات الأخرى التي تتم على العملة الصعبة، وهو بذلك يحتمل الربح والخسارة بسبب التغير الذي يحصل على سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية. وبالتالي فيمكننا تعريف خطر الصرف على أنه إمكانية الوقوع في خسائر بسبب تغيرات معدل الصرف، فيتأثر البنك بسبب امتلاكه حقوقا وديونا بالعملات الصعبة.

¹ حشاد نبيل، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، الجزء الثاني لموسوعة بازل2، بيروت، لبنان، 2005، ص 22.

² sirugiset jean-luc, le contrôle comptable bancaire- Un dispositif de maitrise des risques, 2eme édition, revue banque édition, paris, 2007, p89.

✓ **مخاطر التشغيل:** لا يوجد تعريف دقيق لمخاطر التشغيل، ولكن يمكن اعتبارها كل المخاطر الناتجة عن الأخطاء البشرية، الإدارية، القانونية، والتكنولوجية. وبالتالي ينشأ هذا النوع من المخاطر كنتيجة لعدم كفاءة وفشل العمليات الداخلية للأفراد والنظم، والناشئة أساساً من أحداث خارجية.

✓ **مخاطر سياسية:** المخاطر السياسية وهي المخاطر الناجمة عن الظروف الاقتصادية الكلية في الدولة. وكذلك تغير التشريعات بأنواعها من قبل السلطة النقدية أو السياسة الاقتصادية، أو الظروف السياسية الطارئة الداخلية أو الخارجية المؤثرة على الوضع الداخلي، كالعلاقات السياسية الدولية والحروب وانعكاساتها على العلاقات الاقتصادية والتي تنعكس بدورها على الوضع الاقتصادي العام في الدولة.

2-2-4- أسباب الأزمة المصرفية: نميز بين نوعين من الأسباب، الأولى متعلقة بالاقتصاد الجزئي والأخرى بالاقتصاد الكلي¹:

2-2-4-1- الأسباب الخاصة بالاقتصاد الجزئي: يعتبر جزء كبير من المسببات المؤسسية أو الجزئية هي نتيجة المعاملات المالية التي تجري في إطار معلومات غير متكافئة والتي يمكن أن تسبب تزايد درجة المخاطرة من قبل البنوك والمتعاملين، ويمكن حصر الأسباب الجزئية فيما يلي:

- عدم الاتساق فيما بين أصول وخصوم البنوك، سواء فيما يخص الالتزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى، أو الالتزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية؛
- التدخل المفرط للدولة في توجيه القروض؛
- ضمانات حكومية مفرطة وإجراءات تحفز على المخاطرة؛
- تحرير مالي مبكر.

2-2-4-2- الأسباب الخاصة بالاقتصاد الكلي: إن النتائج التطبيقية حول الأزمات المصرفية تبين أن العوامل الخارجية مثل تغير أسعار الفائدة وتذبذب التدفقات الدولية تؤدي دوراً كبيراً في نشوب الأزمات المصرفية خاصة إذا تزامنت مع السياسات التنظيمية والسياسات الرقابية غير الملائم، ويمكن حصر هذه الأسباب في:

- ظهور صدمات داخلية وأخرى خارجية، مثل التغير في معدل الفائدة العالمي أو تغير في معدلات الفائدة؛

¹. طلفاح أحمد، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2005 ص 12.

- زيادة الاعتماد على التمويل الداخلي بين البنوك يزيد من احتمالية السقوط المالي للمصارف كما حدث في أزمة المكسيك؛
- توسع مفرط في الإقراض؛
- إتباع نظام صرف غير ملائم.

2-3-3- أزمة الأسواق المالية: تمس هذه الأزمة البورصة، أو ما يسمى بسوق الأوراق المالية، هذه الأخيرة ظهرت خلال القرن الثامن عشر عند المراحل الأولى لتراكم رأس المال. تعتبر البورصة أحد أهم ممول الاقتصاد، حيث تتأثر بمجموعة من العوامل سواء بالإيجاب مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي باعتبارها مرآة عاكسة للنشاط الاقتصادي، أو بالسلب مما يؤدي بدخول الاقتصاد في أزمة بورصة والتي تسمى كذلك بأزمة الأسواق المالية، وفي هذا العنصر من البحث نحاول إبراز ماهية أزمة البورصة، من خلال تعريفها، مخاطر السوق المالي، وأسباب أزمة السوق المالي.

2-3-3-1- تعريف أزمة السوق المالي: تحدث جل الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة، حيث تتكون الفقاعة لتنفجر فيما بعد عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة ويحدث هذا الارتفاع غير المبرر عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت خاصة إذا كان هناك اتجاه قوي لبيعه. ومن ثمة تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار وتراجع السيولة، وهنا تحدث أزمة البورصة.

بحسب الفترة الزمنية للأزمة يمكن التمييز بين نوعين من أزمة البورصة:

- **النوع الأول:** نسميها أزمة البورصة إذا كان انخفاض أسعار الأصول المالية يتطلب فترة زمنية طويلة؛
- **النوع الثاني:** انهيار البورصة ويعرف بالتهور السريع والمفاجئ لأسعار الأصول في يوم أو في بضع ساعات والتي تترك ذكريات راسخة في أذهان الجميع.

2-3-3-2- مخاطر سوق الأوراق المالية: نظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيه القيمة السوقية للأوراق المالية، فإن مخاطر الاستثمار فيه ترتبط عموما بعدم اليقين، يمكن تصنيف إلى صنفين¹:

¹. براق محمد و صاطوري الجودي، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، دورية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث الاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 8، جويلية، 2006، ص ص 31-32.

2-3-2-1- المخاطر المنتظمة: تمس المخاطر المنتظمة كل الموجودات الناشطة في السوق، بفعل عوامل مشتركة تؤثر في النظام الاقتصادي ككل مثل العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، إذ لا يقتصر تأثير هذه العوامل على مؤسسة بعينها أو قطاع اقتصادي معين دون أن يكون لمتخذي القرارات أية قدرة في تحديدها والسير عليها، مثل حالات الاضطراب العام أو الحروب أو حالات الكساد أو حالات التضخم أو التغيرات في معدلات الفائدة وغيرها من العوامل التي يصعب التحكم في تأثيرها، ولذلك فإن هذا النوع من المخاطر إنما يساهم بشكل أساسي في تباين العائد المتوقع.

وتتميز المخاطر المنتظمة بالخصائص التالية:

- تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله؛
- تؤثر في جميع المؤسسات؛
- لا يمكن تجنبها بالتنوع.

2-3-2-2- المخاطر غير النظامية: يقصد بالمخاطر غير النظامية أو المخاطر الخاصة بأنها حالات عدم اليقين التي تنشأ بسبب ظروف خاصة أو عوامل متعلقة بمؤسسة معينة أو قطاع معين، حيث أنها تكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي، وعادة ما يسمى هذا النوع من المخاطر بالمخاطر الاستثنائية أو المخاطر التي لا يمكن تجنبها. ويرجع سبب هذه المخاطر إلى جملة عوامل خاصة مثل حدوث اضطراب عالي في مؤسسة أو قطاع معين، والأخطار الإدارية وظهور اختراعات وغيرها. وتتميز المخاطر غير النظامية بالخصائص التالية:

- تنشأ بفعل عوامل تخص المؤسسة ذاتها؛
- تؤثر فقط على المؤسسة المعنية، ويمكن تجنبها بالتنوع؛
- مقياسها المطلق الانحراف المعياري والتباين أو معامل الاختلاف.

2-3-3-3- أسباب أزمات سوق الأوراق المالية: لطالما كانت الأسواق المالية المنطلق الأول لأغلب الأزمات الاقتصادية، ما جعل اهتمام الكثير من المفكرين ينصب حول أسباب هذه الأزمة، والتي نذكر منها:

- انعدام الإفصاح المالي، فالإدلاء بالمعلومات الخاطئة له عواقب وخيمة وانعكاسات سلبية على الأسواق المالية؛

- انتهاج المضاربين لسلوك القطيع يؤدي إلى تركيز معظم المعاملات والتداولات في قطاعات معينة، هذه العملية تعني سوء تخصيص للموارد، وهو ما يؤدي إلى تكوين فقاعات مالية تفضي من خلال انفجارها إلى وقوع أزمة؛

- الترابط الكبير بين الأسواق المالية، مما يسهل انتقال العدوى؛
- خضوع أداء السوق المالي بشكل كبير إلى سلوكيات وتوجهات المضاربين خاصة إذا تعلق الأمر بالتداولات الآجلة والعاجلة في السوق، ومن ثمة إذا اتخذ المضاربون خيارات مستقبلية غير صحيحة فقد تتسبب لهم بخسائر مستقبلية كبيرة، وهو ما قد يفضي إلى أزمة مالية؛
- ظهور المشتقات المالية وتطور الهندسة المالية شجع المضاربين على التوجه نحو التداولات الآجلة والمتمثلة في عمليات الشراء والبيع المستقبلية للأوراق المالية، وهو ما أدى إلى تعاظم المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المعاملات، وبالتالي ازدياد فرص وقوع الأزمات المالية.

2-3-4- مؤشرات أزمة سوق الأوراق المالية: هناك منهجين مختلفين يمكن من خلالهما التعرف على أزمة السوق المالي هما¹:

2-3-4-1- المنهج الأول: وهو يعتمد على مؤشر استحدث سنة 2002 من طرف " Minshkin " و" white " والذي يعتمد على نسبة 20% كمؤشر القياس المقارن (Benchmark) للدلالة على أزمة بورصة وهذا بعد اعتمادهم على دراسة أزمة 1929 وأزمة 1987، ففي الأولى فقد فيها مؤشر DJIA 12.82% في 28 أكتوبر و 11.29% في 29 أكتوبر، أما الثانية فقد فيها نفس المؤشر نسبة 22.61% من قيمته وبالتالي إذ فقد السوق 20% أو أكثر فهذا يعتبر مؤشر نشوب أزمة بورصة.

2-3-4-2- المنهج الثاني: ظهر هذا المؤشر من طرف "PATEL" و" SARKAR " سنة 1998، يرمز له بـ CMAX، حيث يقارن القيمة الجارية لهذا المؤشر مع قيمته القصوى في الفترات الزمنية T ويحسب وفق المعادلة التالية:

$$CMAX_t = X_t / \max X (X_{t_j} / j = 0.1.2.....T)$$

علما أن X_T قيمة مؤشر البورصة في الفترة T.

تحدث أزمة البورصة عندما تتجاوز نسبة $CMAX_t$ الانحراف المعياري قيمة 1.5 أو مرتين أقل من مستواها المتوسط في مجال محدد.

¹. Boucher Christophe et Vasques Vincent, les crises boursières au états unis détection et prévision, Journées de recherche Sur les crises financières internationales, Université d'Orléans, France, 6 - 7 mai 2004, PP 3-4.

2-4-4- أزمة المديونية: لقد أصبحت أزمة الدين أو ما يعرف بأزمة المديونية تشد كثير من الانتباه نظراً للمخاطر الناجمة عنها، والتي أرهقت الكثير من الدول خاصة النامية منها، ولقد ساهمت عوامل داخلية وأخرى خارجية في تفشيها.

2-4-4-1- تعريف أزمة المديونية: تعرف المديونية على أنها المقدار القائم من الخصوم الجارية الفعلية وليس الإجمالية على المقيمين في اقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين، والتي تقتضي أداء مدفوعات من المدين لتسديد المبلغ الأصلي والفائدة عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل.

ويمكن أن نعرف المديونية بأنها تلك العملية التي تتميز بحركة تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه البلدان المقترضة من البلدان الدائنة، وعند انقطاع حركة التدفقات تحدث أزمة المديونية الخارجية، ويكون سبب هذا الانقطاع في أغلب الأحيان راجعا إلى عدم قدرة البلد المدين على الوفاء بالتزاماته الخارجية¹. وبدأت أزمة المديونية على المستوى العالمي في الخمسينات، واتضحت معالمها بشكل بارز في عقد التسعينيات عندما تقام حجم القروض نظرا لسوء توظيفها، لتنفجر عام 1982 حينما توقفت المكسيك والشيلي والأرجنتين عن دفع أعباء ديونها الخارجية، ثم تبع ذلك عمليات إعصار مالي لعدد كبير من الدول النامية.

2-4-4-2- أسباب أزمة المديونية: تختلف أسباب أزمة الدين الخارجي من دولة إلى أخرى، وهي ترتبط بالدولة المعنية في بعض الحالات، وبالمحيط الخارجي في حالات أخرى، ومن أهم أسباب أزمة المديونية نذكر²:

• **العجز في ميزان المدفوعات:** يعتبر كذلك العجز في ميزان المدفوعات من بين العوامل الداخلية التي تؤدي إلى تقام المديونية الخارجية، فالدول التي تعاني من عجز مستمر في موازينها الجارية والتجارية تبحث عن مصادر للتمويل لتصحيح هذا العجز، وتؤدي التحويلات الرسمية والخاصة إلى بلدان هذه الدول دورا بارزا في تغطية جزء من العجز في موازين السلع والخدمات، وأما الجزء الآخر فتتم تغطيته عن طريق الاستثمارات الأجنبية أو الاقتراض من الخارج، وهذا يؤدي إلى زيادة المديونية في هذه الدولة وزيادة عبء هذه الديون، وزيادة الضغط على ميزان المدفوعات أيضا؛

¹. آمال قحارية، أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 03، ديسمبر، 2005، ص 17.

². أبو شرار علي عبد الفتاح، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2007 ص ص. 225-230

- **العجز المستمر في الميزانية العامة:** هو أحد العوامل الرئيسية الداخلية التي تؤدي إلى تعاضم أزمة الديون الخارجية، إذ يعود العجز في الميزانية العامة إلى النفقات الحكومية الضخمة والمتزايدة من جهة وعجز الإيرادات المحلية وانخفاض المساعدات الخارجية من جهة أخرى، وقد تلجأ بعض الدول المدينة إلى سياسة التمويل بالعجز مما يؤدي إلى تزايد توسع الدين العام الداخلي، ويؤدي الجهاز المصرفي في هذه الدول دوراً رئيسياً في التمويل المحلي، ومن ثمة ارتفاع في الأسعار. وتعتمد هذه الدول على الاقتراض المحلي والذي يعني التوسع في حجم الائتمان المصرفي الممنوح لتغطية جزء من النفقات العامة وهذا في النهاية سوف يؤدي إلى زيادة العجز في الميزانية العامة، وتفاقم معدلات التضخم، أما الجزء الثاني من العجز فيغطي عن طريق الديون الخارجية مما يؤدي إلى تزايد نسبة الديون إلى الناتج المحلي الخام، وإلى تزايد أعباء خدمة الديون وتبعية هذه الدول إلى الخارج؛
- **انتشار الفساد وعدم الكفاءة:** سوء الإدارة الاقتصادية، وانتشار الفساد في الدول النامية، يؤدي إلى خفض الأداء الاقتصادي، وإهدار الكثير من جهود التنمية الاقتصادية، وخفض إنتاجية القروض والمعونات الخارجية، وهذا يؤدي إلى الاعتماد على التمويل الخارجي؛
- **سياسات الاقتراض الدولية وارتفاع أسعار الفائدة:** ساهمت سياسات الاقتراض وارتفاع أسعار الفائدة في زيادة حجم الديون الخارجية للدول النامية المدينة، وقامت بعض الدول العربية في التوسع والاقتراض الخارجي معتمدة على القروض الميسرة وغير الميسرة وذات الأجل القصيرة بفوائد مرتفعة، مما أدى إلى زيادة الأعباء المالية على بعض الدول العربية مثل مصر والمغرب والجزائر. وفي نهاية السبعينات من القرن الماضي عندما كان المستوى العام للأسعار يزداد ارتفاعاً، وكانت معدلات الفائدة التي تطلبها البنوك التجارية منخفضة اضطرت العديد من الدول النامية ومنها الدول العربية إلى زيادة الاقتراض لتمويل نفقاتها العامة وموازن مدفوعاتها، ومن ثمة زيادة حجم المديونية؛
- **الكساد وتدهور شروط التبادل التجاري:** تبنت الدول الصناعية في أواخر السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي بعض السياسات الانكماشية التي أدت إلى ركود اقتصادي في هذه الدول، والذي أدى إلى انخفاض الطلب على صادرات الدول النامية ومن ضمنها صادرات الدول العربية، وهذا بدوره دفع أسعار الصادرات في هذه البلدان إلى الانخفاض، وفي نفس الوقت واصلت أسعار السلع المصنعة ارتفاعها وخاصة السلع الاستهلاكية والترفيهية، وهذا يعني ارتفاع أسعار السلع المستوردة للدول النامية. إن انخفاض أسعار وحجم الصادرات، وارتفاع أسعار الواردات في الدول النامية يؤدي إلى تدهور شروط

التبادل التجاري في هذه الدول .وهذا يدفعها إلى اللجوء إلى الاقتراض المحلي والخارجي مما يؤدي إلى تزايد حجم الديون الخارجية.

2-4-3- تقديم الأزمة: تقع أزمة المديونية في حالة توقف أو عسر المقترض عن السداد، ومن ثمة تتوقف الأطراف المقرضة عن تقديم قروض جديدة، حيث تنصب جهودهم خلال هذه الفترة في محاولة تصفية الديون السابقة. كما أن الاستخدام السيئ لرأس المال المصرفي الدولي في بداية الثمانينات، من خلال انسيابه إلى منافذ استثمار قصيرة الأجل لدى الدول النامية، أدى إلى ارتفاع شديد في أسعار الفائدة وكذلك زيادة حجم خدمة الديون، وخلال هذه الفترة انفجرت أزمة المديونية لتمس معظم دول النامية.

خلاصة الفصل:

استعرضنا في هذا الفصل بعض المفاهيم النظرية للأزمات المالية، من حيث تحديد مفهوم الأزمة أسبابها، وخصائصها وأنواعها، ثم أخذنا نبذة عن الأزمات المالية في الفكر الاقتصادي مع محاولة تبيان أهم الأزمات المالية عبر التاريخ.

فالأزمة المالية تعتبر ذلك الاضطراب الذي يمس متغيرات النظام المالي، فكل متغير يمكن أن يخلق لنا نوع معين من الأزمات، مثل أزمة سعر الصرف، أزمة المديونية، أزمة مصرفية، أزمة أسواق رأس المال. وقد عرف الاقتصاد الدولي أعظم أزماته المالية إبان فترة الكساد العظيم سنة 1929 حيث ارتبطت أسبابها بالظروف العالمية التي سادت حقبة ما بعد الحرب العالمية الأولى، ثم حدثت أزمة 19 أكتوبر 1987 حينما انهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية، ومنها انتقلت الأزمة إلى باقي بورصات العالم. بعدها شهد العالم سلسلة من الأزمات المالية الحادة في اقتصاديات الأسواق الناشئة.

ونظرا لتكرار الأزمات المالية وحدثتها واتساع نطاقها، فقد أصبحت من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش، وهو ما يفسر تعدد واختلاف التوجيهات والمدارس الاقتصادية التي حاولت تفسيرها، إذ تعتبر الأزمات المالية بمثابة نقطة بداية للانتقال من فكر اقتصادي إلى فكر اقتصادي جديد. كما أن للأزمات المالية آثار سلبية خطيرة مسّت الدول المعنية وامتدّت لتشمل دول أخرى متقدمة ونامية بفعل العدوى المالية.

**الفصل الثاني: عرض تجارب أهم الأزمات
الاقتصادية في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة**

تمهيد:

تعرضت العديد من الدول خلال العقد الماضي إلى الكثير من الأزمات الحادة، والتي كان لها الكثير من الانعكاسات السلبية على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، حيث امتدت آثارها إلى نطاقات جغرافية عديدة وآجال زمنية طويلة. قدم صندوق النقد الدولي في إحدى منشوراته لإحدى الدراسات أن العالم عرف منذ 1970 ما يقارب 120 أزمة شاملة، وتعتبر أزمة 1929 الأشد والأعنف من بين كل الأزمات السابقة والتي برزت في وقت كانت تسود النظرية الكلاسيكية وفرضية اليد الخفية للسوق، وهو ما مهد لبروز الفكر الكينزي كحتمية لعدم استجابة النظرية السائدة آنذاك للأزمة. وسأيرت هذه النظرية فترة من الازدهار في الاقتصاد العالمي حتى بداية السبعينات لتنفجر ثاني أزمة اقتصادية عالمية سنة 1973 نتجت عن أزمة هيكلية طاغوية، كانت بمثابة الشرارة لدخول العالم في فترة ركود طويلة امتدت حتى بداية القرن الواحد والعشرين، تخللتها أزمات نفطية سنة 1986 تأثرت بها جميع الدول المصدرة للنفط وكانت نتائجه وخيمة على الجزائر وعقدت من وضعها الاقتصادي، ثم أزمة أسواق مالية سنة 1987 وأزمة مالية آسيوية سنة 1997، ليشهد العالم في بداية الألفية الجديدة أزمة مالية توصف بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير.

تغيرت ملامح وحجم تلك الأزمات من المحلية إلى العالمية، ونهدف من خلال تحليل تلك التجارب إلى التعرف على كيفية وأسباب حدوث تلك الأزمات، من خلال تحديد المؤشرات الاقتصادية الرئيسية التي أسهمت بشكل كبير في وقوعها، لأن هذه المؤشرات أصبحت هي المدخلات الأساسية في جميع أنظمة الإنذار المبكر.

لهذا سنبين من خلال هذا الفصل والذي يعتبر كخلفية تاريخية للأزمات الاقتصادية، مختلف الأزمات الاقتصادية العالمية التي سبقت الأزمة الحالية وهذا من خلال البحث في الظروف التي سبقت تلك الأزمات، وأسبابها المباشرة وغير المباشرة والعوامل التي تسببت في تفاقمها ونتائجها، وهذا من خلال العناصر التالية:

✓ **المبحث الأول:** الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة؛

✓ **المبحث الثاني:** الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة.

المبحث الأول: الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة

مر التطور الاقتصادي الرأسمالي بمراحل بدأت من الرأسمالية التجارية إلى الرأسمالية الصناعية ووصولاً إلى الرأسمالية المالية، وفي كل مرحلة من مراحل تعرض لأزمات اقتصادية أتمت بالكثرة خصوصاً في القرن التاسع عشر، وكانت ذات طابع محلي في الغالب ولكن مع ظهور أول أزمة دورية ذات صفة عالمية سنة 1929 تأثرت غالبية الدول بها، أعقبت بفترة نمو السنوات المجيدة، لتتفجر ثاني أزمة اقتصادية عالمية سنة 1973 نتجت عن أزمة هيكلية طاغية كانت الشرارة لدخول العالم في فترة ركود طويلة شملت حتى بداية القرن الواحد والعشرين، حيث تخللها أزمات نفطية سنة 1986 تأثرت بها جميع الدول المصدرة للنفط وكانت نتائجها وخيمة على الجزائر وعقدت من وضعها الاقتصادي ثم أزمة أسواق مالية سنة 1987 وأزمة مالية آسيوية سنة 1997، وهنا تغيرت ملامح وحجم تلك الأزمات من المحلية إلى العالمية وهذا في ضوء العولمة. لهذا سندرس من خلال هذا المبحث والذي يعتبر كخلفية تاريخية للأزمات الاقتصادية، مختلف الأزمات الاقتصادية العالمية التي سبقت الأزمة الحالية وهذا من خلال البحث في الظروف التي سبقت تلك الأزمات، وتحديد آثارها وأهم المؤشرات التي سبقتها.

شهدت الاقتصاديات المتقدمة وبصورة أساسية الولايات المتحدة الأمريكية، العديد من الأزمات والهزات المالية التي اختلفت في تأثيرها وحدتها من أزمة إلى أخرى، وأول أعنف الهزات التي عرفتتها هذه الاقتصاديات كانت أزمة الكساد الكبير سنة 1929 والتي شغلت اهتمام الكثير من الباحثين لفترة طويلة من الزمن. وهنا ظهرت النظرية الكينزية كحتمية لعدم استجابة النظرية السائدة آنذاك للأزمة، وبفضلها إضافة إلى ظروف أخرى عاشت البشرية فترة من الاستقرار والرفاهية وإعادة البناء خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، ولكن ومع مطلع السبعينات ظهرت إلى الأفق اختلافات في التعاملات الاقتصادية، بدأت بأزمة المواد الأولية وعلى رأسها الأزمة البترولية في 1973، وبعدها أزمة الديون سنة 1982، لتصل إلى انهيار شامل في الأسواق المالية الدولية سنة 1987.

1- أزمة الكساد الكبير 1929: شهد العالم في بداية القرن الماضي أزمة مالية اقتصادية لم يشهد لها مثيل، سواء من حيث أسبابها أو تأثيراتها وحتى في طبيعتها، ولقد كانت بحق أزمة عالمية بانتشارها الواسع حيث تمس معظم اقتصاديات العالم، بشكل مباشر أو غير مباشر. ارتبطت الأزمة في الفكر الاقتصادي بالنظرية الكينزية التي سعى رائدها إلى تحليل الأزمة وتقديم الحلول الكفيلة بإدارتها.

1-1- جذور الأزمة: بعد نهاية الحرب العالمية الأولى شهدت الولايات المتحدة الأمريكية ازدهارا كبيرا نتج أساسا عن زيادة صادراتها نحو الدول الأوروبية التي كانت منهكة في إعادة بناء ما حطمته الحرب هذا الطلب المتزايد أدى إلى زيادة الإنتاج الذي ارتفع بمقدار 20% سنة 2020 مقارنة بسنة 2018، كما جر وراءه الدول التي كانت تمدها بالمواد الأولية. والجدول التالي يبين حجم القروض الأمريكية حسب التوزيع الجغرافي والزمني لها:

الجدول رقم 2: حجم القروض الأمريكية الممنوحة حسب التوزيع الزمني والجغرافي لها

(القيم سنوية بالمليون دولار)

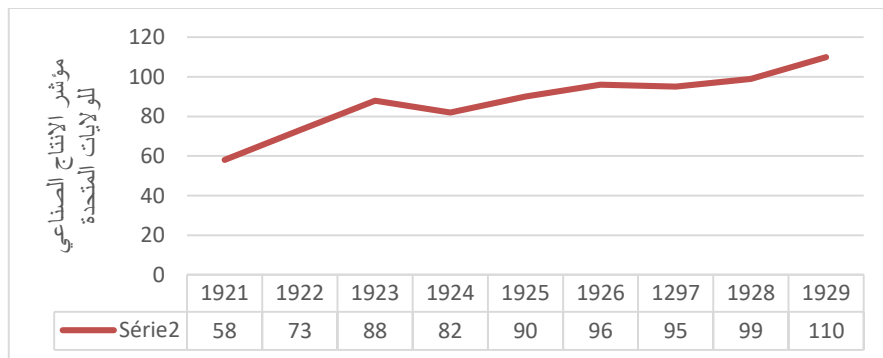
السنة	أوروبا	آسيا	كندا	أمريكا اللاتينية	المجموع
1924	527	100	151	191	969
1925	629	147	137	163	1076
1926	484	38	226	377	1125
1927	577	164	237	359	1337
1928	598	137	185	331	1251
1929	142	58	295	176	671
المجموع	2957	644	1231	1597	6429

Source: Philippe Gilles crises et cycles économiques, Edition Armand Coline, paris 1996 p 108

هذا التطور والانفتاح كان بفضل التطور التقني أيضا كالكهرباء، السيارات، البترول، الاختراعات (مثل الراديو، الكهرباء، البترول...)، كل مؤشرات الازدهار كانت موجبة آنذاك، حيث زاد النمو الاقتصادي مقارنة مع ما قبل الحرب، وزاد الدخل الفردي بـ 2.8% في أوروبا في المتوسط خلال الفترة 1922-1929 ويشير الجدول التالي إلى زيادة الإنتاج الصناعي بين سنة 1921 و سنة 1929:

الشكل رقم 6: مؤشر الانتاج الصناعي للولايات المتحدة خلال الفترة 1921-1929

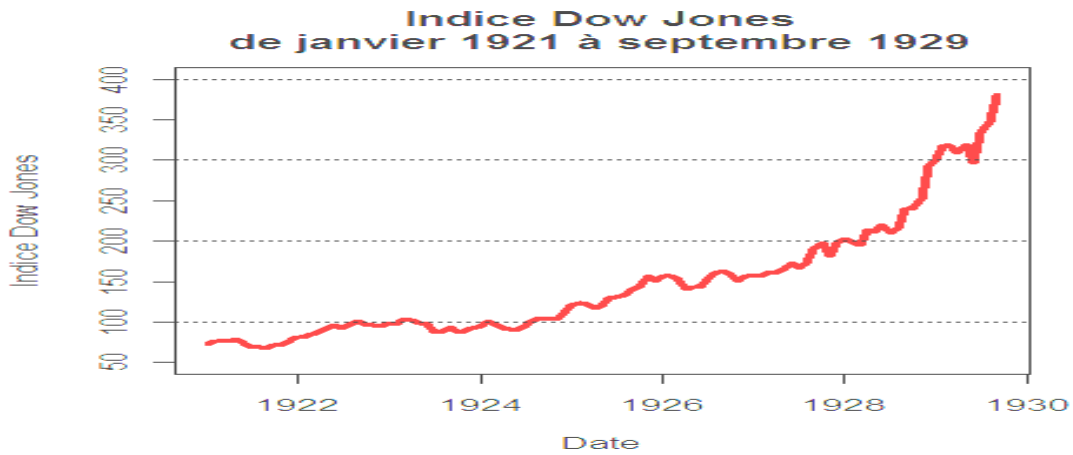
(الأساس 100 في سنة 1933)



Source : Jacques Brasseul , Histoire des faits économiques de la Grande Guerre au 11Septembre, Edition Armand Coline, Paris, 2003, p 26.

هذا الازدهار والتطور الصناعي الكبير جعل من العائلات الأمريكية تتجه إلى شراء العقارات وهكذا تضاعف شراء الأراضي والبيوت في سنة 1925 في فلوريدا، حيث المناخ المطلوب والقرب نظرا لتطور وسائل النقل وانتشارها، عرفت الأسعار بذلك ارتفاعا سريعا والكل يبحث على الأقل للحصول على مصدر مداخيل دائمة بتأجيرها أو على الإقامة، وفي سنة عندما اجتاح فلوريدا إعصاران لم تعد هذه الأماكن مرغوب فيها، بدأ الطلب على العقارات ينخفض مع بقاء الأسعار في الارتفاع، فاختل التوازن في سوق العقارات، وفي المقابل تواصل الازدهار في سوق الأوراق المالية ما دفع المستثمرين إلى توجيه استثماراتهم إلى هذا السوق الأكثر ربحية، فعرفت بذلك أسعار الأسهم ارتفاعا جديدا، حيث بلغ تصاعد أسعار الأسهم بين جوان في بورصة نيويورك¹، وتطور مؤشر دو جونز بيبين ذلك.

الشكل رقم 7: تطور مؤشر داو جونز للفترة 1921-1929



المصدر: https://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_de_1929 تاريخ الاطلاع 06/04/2017

هذا الارتفاع في أسعار الأوراق المالية جعل 5% من الأمريكيين في سنة 1928 يستحوذون على ثلث الدخل في أمريكا، مما دفع إلى اندثار الطبقة الوسطى وهذا يمثل تهديدا للحكومة الاتحادية، قام البنك الاحتياطي الأمريكي بإتباع سياسة نقدية انكماشية منذ منتصف 1928 بهدف عدم تشجيع الناس على المضاربة في السوق، وقد أثرت زيادة أسعار الفائدة وشح السيولة النقدية سلبا على الثقة بالاقتصاد، وعليه فقد انخفض الاستهلاك والاستثمار، وانخفض معدل النمو، وبدأت سلسلة من الانهيارات المصرفية التي أدت إلى طوابير من المودعين لطلب ودائعهم، وانتقلت العدوى من ولاية إلى أخرى.

¹. Jacques Attali, *la crise et après*, France: Edition Réactualisée, 2009 , pp 21-24

1-2. انفجار الأزمة: في نهاية العشرينيات كان قد وصل الناتج القومي الإجمالي إلى ذروته، وقد لعب ازدهار سوق الأسهم دوراً كبيراً في ذلك بسبب التطور التقني لإنتاج السيارات. من ثمة قام البنك الاحتياطي الفيدرالي بإتباع سياسة نقدية انكماشية منذ منتصف 1928 بهدف عدم تشجيع الناس على المضاربة في السوق، وقد أثرت زيادة أسعار الفائدة وشح السيولة النقدية سلبياً على الثقة بالاقتصاد. رغم هذا وفي يوم 24 أكتوبر 1929 أو ما يسمى بالخميس الأسود انطلقت الأزمة بعد انهيار مالي مريع في بورصة الأوراق المالية لـوول ستريت، وهذا بعد انهيار أسعار الأسهم نتيجة زيادة طلبات البيع وتسييل الأوراق المالية، حيث سجل يوم الخميس الأسود وحده 12.9 مليون سهم للبيع بعد ما كان معدل العرض العادي بين 2 و 3 مليون سهم، وهو ما أدى إلى فقدان 22.5% من قيمة مؤشر داو جونز، والشكل الموالي يبين حركة أسعار الأسهم خلال فترة الأزمة:

الشكل رقم 8: تطور سعر الأسهم في بورصة نيويورك خلال فترة الأزمة

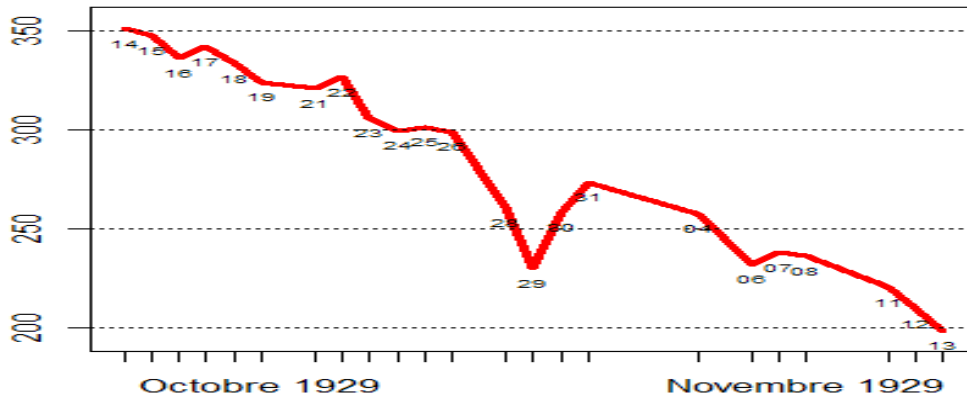
(مؤشر الأساس سنة 1926=100)



Source : d'après Kindleberger, La Grande Crise mondiale : 1229-1939, Economica, 1998, p 17.

هنا تدخلت البنوك وحدث من التدهور وكان في حدود 2.1% واستقر مؤشر داو جونز عند 299.44 نقطة، في اليوم الموالي استقر مؤشر داو جونز عند 301.22 نقطة، لكن مع افتتاح البورصة في صباح يوم الاثنين 28 أكتوبر عرضت 9.25 مليون سهم للبيع فانخفضت الأسعار من جديد لكن هذه المرة البنوك ترفض التدخل لتصحيح الأسعار، ففقد مؤشر داو جونز 13% من قيمته وانخفض إلى 260.64 نقطة، وفي يوم الثلاثاء 21 أكتوبر زاد الانهيار بعرض 16.4 مليون سهم للبيع فانخفض مؤشر داو جونز إلى 230.07 نقطة أي بنسبة 12%، الشكل التالي يبين التغيرات الحاصلة في مؤشر داو جونز في الفترة ما بين أكتوبر ونوفمبر 1929:

الشكل رقم 9: مؤشر داو جونز للفترة سبتمبر - أكتوبر 1929



المصدر: https://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_de_1929 تاريخ الاطلاع 10/04/2017

بدأت أسعار الأسهم في أبريل 1930 في التعافي والرجوع لمستويات بدايات 1929، إلا أنها ظلت بعيدة عن مستويات سبتمبر 1929 بحوالي 30%، ومع أن الإنفاق الحكومي زاد خلال النصف الأول لعام 1930 إلا أن إنفاق المستهلكين قل بنسبة 10%، وذلك بسبب الخسائر الفادحة بسوق الأسهم، وفي بدايات عام 1930 كان الائتمان وقيماً وبمعدل فائدة منخفض، إلا أن الناس كانت محجمة عن إضافة ديون أخرى بالاستدانة، وفي ماي 1930 كانت مبيعات السيارات قد انخفضت لمستويات منتصف 1928 وبدأت الأسعار في التراجع إلا أن الرواتب ظلت ثابتة ولكنها لم تصمد طويلاً وانخفضت بمنتصف عام 1931، أما المناطق الزراعية فكانت الأكثر تضرراً بهبوط أسعار السلع عامة¹.

1-3- انتشار الأزمة: كان انكماش الاقتصاد الأمريكي هو العامل في انكماش اقتصاديات الدول الأخرى، وفي محاولات محمومة طبقت بعض الدول سياسات وقائية، فقد قامت الحكومة الأمريكية عام 1930 بفرض تعريفات جمركية على أكثر من 20.000 صنف مستورد وعرفت باسم تعريفية "سموت هاولي"، وردت بعض الدول بفرض تعريفات انتقامية مما زاد من تفاقم انهيار التجارة العالمية.

بعد انفجار الأزمة في الولايات المتحدة انتقلت إلى كندا ثم أمريكا الجنوبية ما بين 1929 و1930 وبعدها في سنة 1931 انتقلت إلى أوروبا (فرنسا، إنجلترا، ألمانيا) ثم أجزاء من إفريقيا الشرقية والمشرق العربي، وأستراليا واليابان، وفي سنة 1932 انتقلت الأزمة إلى باقي أوروبا باستثناء روسيا، وبعدها إلى

¹. عقون عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 65.

إفريقيا الشمالية والغربية، والشكل التالي يوضح مدى تأثر البورصات في الولايات المتحدة الأمريكية وباقي دول العالم:

الجدول رقم 3: انهيار أسعار الأسهم أثناء أزمة الكساد الكبير

السنة	الولايات المتحدة	المملكة المتحدة	فرنسا	ألمانيا	بلجيكا
1929	189.4	139.1	525.1	126.2	106.8
1930	140.7	112.1	444.2	101	69.4
1931	86.9	87.3	304.6	76.1	47.4
1932	46.4	84.9	246.8	50.6	36.3
1933	66.6	103.7	234.7	65.3	34.7

Source : Philippe Gilles, op.cit, 1996, p121

مكن تفسير انتشار الأزمة بالثقل الاقتصادي والسياسي الذي تتمتع به الولايات المتحدة الأمريكية على الصعيد العالمي، إذ أن الأزمة أيضا دفعت باقي العالم إلى حالة ركود. ولمواجهة حالات السحب وعدم الثقة، قامت البنوك الأمريكية التي تحتاج للسيولة لمواجهة التزاماتها، باسترجاع القروض الأوروبية قصيرة الأجل التي استخدمتها هذه الأخيرة في قروض طويلة الأجل (رؤوس الأموال في أوروبا)، وبالتالي عجزت البنوك الأوروبية ولم تجد الأموال اللازمة، وهذا ما أدى إلى أزمة بنكية أوروبية تفاقمت سنة 1931 والضحية الأولى كان بنك سويدي (*Kredit Anstalt*) انهياره جعل الاقتصاد السويدي هشاً وضعيفاً، وتفاوضت السويد مع ألمانيا حول امكانية وضع اتحاد جمركي. انهيار البنك السويدي في ماي 1931 وإفلاسه وضع البنوك الألمانية في صعوبات في شهر جوان، والبريطانية في شهر جويلية، بسبب الارتباطات بين البنوك، تضاعفت الإفلاسات البنكية في ألمانيا وفي أوروبا الوسطى، ونظراً لعدم توفر القروض الأجنبية، تسببت الواردات الألمانية من المواد الأولية في خروج الذهب والعملات الصعبة التي أضعفت البنوك.

1-4. خصائص الأزمة: تميزت هذه الأزمة مقارنة بسابقتها بما يلي¹:

- زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله؛
- كان لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي؛
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً؛

¹ مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال -مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية- الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص ص 104-100.

- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي: ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33 %، كما انخفضت عمليات الخصم والإقراض بمقدار مرتين، بينما انخفضت هذه العمليات نتيجة لازمة عام 1907، بمقدار (4 % - 5 %) فقط، وكان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 أكثر من 10.000 بنك، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية، بينما كان عدد البنوك التي أفلست خلال أزمة (1907-1908) 243 بنك فقط، إن انهيار هذا العدد الكبير من البنوك أدى إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين (خاصة الصغار منهم، وكان ظهور هذه الأزمة في الأسواق المالية خلال انهيار أسعار الأوراق المالية) التي انخفضت بنسبة 66 % في ألمانيا، و 90 % في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة: خلال الفترة (1930-1933) كان سعر الخصم لدى بنك انكلترا بحدود (3.1 %) مقابل (5.5 %) في عام 1929، ولدى البنك المركزي في نيويورك (2.6 %)، مقابل (5.2 %). في بداية الأزمة كان الارتفاع في أسعار الفائدة ناتجا عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، لكن مع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بشكل حاد بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات، وأيضا زيادة عرض رؤوس الأموال هذا بالإضافة إلى أن سياسة (النقود الرخيصة) التي اتبعتها البنوك المركزية بهدف معالجة الأزمة ورفع مستوى النشاط في الاقتصاد قد ساهمت إلى حد بعيد في انخفاض أسعار الفائدة؛
- اختلاف أمد ودرجة حدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير: في خريف عام 1929، انهارت أسعار الأوراق المالية في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية وبنفس الوقت بدأ الانخفاض في القوة الشرائية لعملات الدول الزراعية بسبب تدهور أسعار المواد الأولية الزراعية، مما أدى إلى ظهور أزمات في موازين مدفوعات هذه الدول، في ربيع عام 1931 امتدت الأزمة النقدية والمالية إلى الدول الأوروبية لتبدأ في انكلترا في خريف نفس العام، ثم اندلعت الأزمة من جديد في ربيع عام 1933 في الولايات المتحدة الأمريكية وبشكل خاص في النظام النقدي والائتماني؛
- توافقت الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وبنفس الوقت تدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية، في انكلترا تم إيقاف قابلية إبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ (21 سبتمبر 1931)، بالرغم من أن هذا الإبدال كان

على شكل سبائك، وقد نتج عن ذلك تدهور قيمة الإسترليني، وما تبعه من تدهور في قيم العملات التي كانت مرتبطة به، وفي الولايات المتحدة الأمريكية كان سبب إلغاء العمل بالنظام الذهبي عام 1933 هو تزايد الإقبال على إبدال النقود الورقية بالذهب، وأيضاً انخفاض السيولة لدى البنوك بالإضافة إلى انخفاض الاحتياطات الذهبية، لقد تسببت هذه الأزمة في انخفاض قيم العملات الرئيسية الدولية بحوالي (50% - 84%) بالمقارنة مع مستوى ما قبل الأزمة.

1-5. أسباب الأزمة: تضافرت عدة أسباب أدت إلى حدوث أزمة الكساد الكبير وساعدت بعد ذلك في تفاقمها، ومن بينها نذكر¹:

- الارتفاع المستمر في أسعار الأسهم قبل الأزمة بشكل خارج عن المألوف وزائد عن الطبيعي للأسباب التالية:
- التصريحات المتفائلة والصادرة سواء عن الصناعيين مثل المدير العام لشركة جنرال موتورز سنة 1928، أو عن رجال السياسة كوليديج رئيس الولايات المتحدة وعن اقتصاديين مثل أرفينج فيشر الذي أكد في خريف 1929 أن أسعار الأسهم بلغت ما بدا سقفاً عالمياً مستمراً؛
- وفرة الادخار وسهولة الاقتراض لشراء الأسهم؛
- إنشاء وتأثير الشركات الاستثمارية المتعددة والتي تكاثرت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1927-1929)؛
- تسامح السلطات النقدية الأمريكية وذلك عدم رغبتها في الوقوف في وجه حركة الارتفاع عندما بدأ واضحاً أنها كانت تتجاوز المستوى العادي، وخاصة وأن قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع معدل الخصم من 5% إلى 6% في أوت 1929 يعتبر متأخراً.
- المضاربة الوهمية حيث ارتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في ارتفاع، أي أن الأسعار تتصاعد وتصل إلى مستوى لا يقابل أبداً أرباح الشركات؛
- اتجهت الأسعار نحو الانخفاض في سبتمبر 1929، وزاد توتر الأعصاب، كما يدل على ذلك عدم انتظام التسعير في البورصة. وقد وجدت التصريحات المتشائمة للإحصائي بانسون Banson

¹ عماد صلاح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2002، ص ص 301-300.

ورجال الأخبار في تايمز Times فيما بعد صدى لدى المضاربين المنتبهين لأن يبيعوا عند أول بادرة للهبوط، كي يستعيدوا أموال الاقتراض ويحققوا الأرباح؛

- تجاهل السوق ما نشر بخصوص مؤشرات الإنتاج الصناعي المتواضعة؛
- اتساع تدهور الأسعار نتيجة فشل محاولات تنظيم السوق، وعمليات البيع الشاملة من أجل أوامر البيع الموقوف وطلبات حد الضمان.

هذا وقد ساهمت جملة من الانحرافات الواقعة في سوق رؤوس الأموال والتي زادت من حدة

الأزمة، نذكر منها¹:

- سبة هامش الأمان في البيع النقدي الجزئي، والتي كانت تتصف بالضائلة 10% ، ولأن عددا من المتعاملين لم تتوفر لديهم السيولة المطلوبة للرفع من مساهماتهم، إضافة إلى أن العدد الآخر كان فاقد الثقة في أن السوق ستستعيد توازنها، وبالتالي فإن الكثير قد اتجه إلى تصفية معاملاتهم المرتبطة بالشراء النقدي الجزئي، وذلك ببيع الأوراق محل المعاملة، وهو ما أدى إلى الرفع من عرض الأوراق ونجم عن ذلك المزيد من التدهور في الأسعار؛
- البيع على المكشوف، حيث سارع المضاربون وغيرهم ممن يرغبون في التغطية إلى الزيادة في بيع الأسهم على المكشوف، وذلك ببيع الأسهم التي ليس في ملكيتهم بأسعار محددة سلفا، على أمل شرائها عند انخفاض السعر وتسليمها للمشتري بعد جني الأرباح، ولعل الانتشار الواسع لهذا النوع من البيوع وبصورة فوضوية آنذاك قد ساعد كثيرا في تعميق الأزمة؛
- الممارسات غير الأخلاقية: ومن أهم صور الممارسات التي كثر التعامل بها في الصفقات التي كانت تجري على الأوراق المالية طيلة فترة الكساد الكبير؛
- إضافة إلى أسباب أخرى كالبيع الصوري، والشراء بغرض الاحتكار، واستغلال ثقة العملاء، واتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية.

1-6. انعكاسات الأزمة: انجر عن أزمة الكساد انعكاسات وآثار سلبية مست كل المجالات، حيث أدت

إلى إفلاس الشركات، ونقشي البطالة، وتقلص الاستثمارات، نتيجة انخفاض الطلب وانعدام الائتمان، ومن بين أهم الآثار الأخرى نذكر²:

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006، ص ص 74-81.

² مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية- البورصات ومشكلات في عالم النقد والمال، مرجع سابق، ص ص 101-100.

- تسببت في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بكامله، وكان لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي؛
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً حيث استغرقت حوالي أربع سنوات؛
- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33%، كما أقلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10.000 بنك أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية. مما أدى إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين خاصة الصغيرة منها. وكان ظهور هذه الأزمة في الأسواق المالية من خلال انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66% إلى 90% في الولايات المتحدة؛
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929، ولدى البنك المركزي بنيويورك 2.6% مقابل 5.2%. في بداية الأزمة كان الارتفاع في أسعار الفائدة ناتجاً عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، ولكن مع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بشكل حاد بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات، وأيضاً زيادة عرض رؤوس الأموال هذا بالإضافة إلى أن سياسة النقود الرخيصة التي اتبعتها البنوك المركزية بهدف معالجة الأزمة ورفع مستوى النشاط في الاقتصاد قد ساهمت إلى حد بعيد في انخفاض أسعار الفائدة. فالمستويات المتدنية لأسعار الفائدة تسببت في إطالة أمد الأزمة، كما أن المقرضين كانوا يغالون في طلب الضمانات على القروض مما كان يؤدي إلى انخفاض الطلب على الاقتراض؛
- من مخلفات الأزمة انخفاض الإنتاج الصناعي بمقدار 35% على الصعيد العالمي و50% في الولايات المتحدة الأمريكية، البيع بالخسارة للمنتجات الزراعية، ارتفاع معدل البطالة بحوالي 3 ملايين في بريطانيا، 6 ملايين في ألمانيا و12 مليون في الولايات المتحدة الأمريكية¹؛
- ترافقت الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وفي نفس الوقت تدهورت القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية؛

¹ Abdellah Ali Toudert: *Cycles et crises économiques*, la Revue des Sciences Commerciales, n°01, Institut National de Commerce, 2002, p 8.

• نتج عن أزمة الائتمان الدولي طويل الأجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا؛

• تركت الأزمة الاقتصادية الكبرى، تأثيراً كبيراً في الأنظمة الرأسمالية، فقد تحول النظام الاقتصادي الرأسمالي الحر إلى اقتصاد موجه، وخضعت بعض القطاعات الحيوية كشركة إنتاج الفحم الإنجليزية وشركة المترو الرئيسية لنظام التأمين. كما تدخلت الدولة لتوجيه الصناعيين، المزارعين والمستثمرين وتوعيتهم؛

• ساهمت الأزمة في وصول الأنظمة الدكتاتورية إلى السلطة في بعض البلدان كالنازية في ألمانيا وأغلقت أسواق كثيرة في وجه التجارة العالمية وتوقف التبادل التجاري، واتبعت دول كثيرة سياسة الاكتفاء الذاتي مثل النظامين الفاشي في إيطاليا والنازي في ألمانيا؛

1-7- إدارة الأزمة: بما أن الأزمة لم تقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية وحدها وامتدت لتشمل العديد من دول العالم، فقد سارعت جميعها إلى اتخاذ تدابير للخروج من الأزمة وهي الولايات المتحدة انجلترا، فرنسا وألمانيا. حيث قادت الأزمة هذه الدول الليبرالية إلى التدخل باعتماد الأفكار الكينزية الناشئة ومن أهم الإجراءات التي قامت بها نذكر:

1-7-1- إجراءات الحكومة الأمريكية: في أول الأمر خُذع المسيرين بحجم الأزمة وصفتها العالمية ظناً منهم أنها أزمة كلاسيكية دورية ناتجة عن فائض إنتاج وخاصة المسؤولين الأمريكيين الذين رجعوا إلى أزمة "الازدهار في ركن الشارع"، هكذا ردد الرئيس هوفر معتقداً أن توازناً جديداً بين العرض والطلب سيعود، وقامت الحكومات بإجراءات انفرادية ومبعثرة وهذا ما انعكس سلباً على التعاون الدولي، مما لم يمكن من إعداد سياسات جماعية وفعالة، ومن أهم المحاور التي ركزت عليها السياسة الأمريكية نذكر¹:

✓ الأولوية الأولى لمحاربة البطالة: عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة، كما أطلقت الحكومة عدد من المشاريع العمومية الضخمة بما قيمته 3.5 مليار دولار، إضافة إلى إنشاء وكالات محلية لإدارة وتوجيه الأشغال على المستوى الجهوي، من جهة أخرى تدعيم الإعانات المقدمة للبطالين باحتساب أفراد عائلاتهم، حيث قدمت مساعدات الدولة لـ 20

¹ بعولج بوالعبد، جاب الخير وردة، من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية 2008-مقارنة واستخلاص العبر-، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية- جامعة قسنطينة. يومي 06-07 أبريل 2009.

مليون شخص سنة 1934، كما قامت بإصلاح قانون الضمان الاجتماعي من خلال التأمين على البطالة، العجز والشيخوخة،

✓ الأولوية الثانية لمحاربة فائض الإنتاج وانخفاض الأسعار: استهدفت الحكومة الرفع السريع للأسعار كشرط لتجديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح حيث تمثل سياسة الأسعار الجوهر الأصلي للخطة وفي هذا المجال تم سن قانونين أساسيين يعملان على الحد من انخفاض الأسعار. الأول؛ متعلق بمحاولة إنعاش أسعار السلع الزراعية، من خلال تشجيع المزارعين على الإنتاج بتقديم منح مادية. الثاني؛ متعلق بمحاولة رفع أسعار السلع الصناعية، بحيث اقترحت الحكومة على الصناعيين والنقابات العاملة في نفس القطاع إبرام اتفاقات 'منافسة قانونية' تحدد الأجر الأدنى، تلتزم بتخفيض ساعات العمل، الحد الأقصى للإنتاج، والحد الأدنى لأسعار السلع.

وفي المقابل تقدم مساحات إعلانية مجانية للمؤسسات الصناعية لتحفيز المستهلكين على شراء منتجاتهم

وبالفعل تم تحقيق ما يلي:

- ارتفعت أسعار السلع الزراعية بـ 15% من 1932 إلى 1934،
- زاد الإنتاج الصناعي بـ 60% خلال الفترة من 1932 إلى 1937،
- أما عدد البطالين فقد انخفض إلى 7.7 مليون شخص.

ويمكن تلخيص الخطة التي تم تدبيرها في الولايات المتحدة الأمريكية في عهد الرئيس " فرانكلين

روزفلت " في الجدول التالي:

الجدول رقم 4: إجراءات الحكومة الأمريكية لمواجهة أزمة الكساد.

التدابير المتخذة	القطاعات	السنة
تقديم الدولة للسيولة المالية للبنوك، تخفيض قيمة الدولار تخفيض الفوائد على القروض المالية	القطاع المالي والبنكي	مارس 1934
دعم الدولة للفلاحين بهدف استرجاع أراضيهم المصادرة الحد من انهيار أسعار المنتجات الفلاحية	القطاع الفلاحي	ماي 1934
وضع حد أدنى للأجور في القطاع الصناعي، ومنع تشغيل الأطفال	القطاع الصناعي	جوان 1934
فرض الدولة لسياسة حمائية، وتخفيض الرسوم الجمركية على الصادرات بهدف التخلص من فائض الإنتاج	القطاع التجاري	جوان 1934
التأمين على البطالة والتقاعد وتقديم المساعدة لذوي الاحتياجات الخاصة	القطاع الاجتماعي	أوت 1935

المصدر: الموقع الإلكتروني <https://www.ouarsenis.com/up/down-75841.html>، تاريخ الاطلاع

22/06/2017، بتصرف.

تقاطعت هذه الإجراءات مع التدابير التي ساقها علماء اقتصاد خلال نفس الفترة، ومنهم عالم الاقتصاد البريطاني "كينس" الذي أيد فكرة تدخل الدولة في الاقتصاد لحل الأزمة.

ومن جهة أخرى وقد أدت تدابير الرئيس "روزفلت" إلى تحقيق نتائج كبرى على المستوى الاقتصادي إذ تقلصت أعداد العاطلين تدريجياً، وارتفع الإنتاج الزراعي والصناعي كما ارتفعت الأجور، لكن العالم ما كاد يخرج من ويلات هذه الأزمة الاقتصادية حتى دخل في خضم حرب عالمية ثانية جد مدمرة، يقول البعض أن من أهم أسبابها هي أزمة الكساد الكبير لسنة 1929.

1-7-2- سياسة حكومة إنجلترا في مواجهة الأزمة: عند بداية الأزمة وانحسار التجارة الخارجية انخفضت الصادرات بـ 46% بين 1929 و 1931، هنا حاولت إنجلترا أولاً دعم عملتها بالاقتراض من الولايات المتحدة وفرنسا، لكن في سبتمبر 1931 قامت إنجلترا بتعويم الجنيه الإسترليني ولم يستقر انخفاضه إلا في نهاية السنة بعد أن تدنى بنسبة 31%، رافق هذا انخفاض كبير لأسعار الفائدة وصلت إلى 2%، قادت هذه السياسة إلى نتائج فورية، فابتداءً من 1932 ارتفع الإنتاج الصناعي بـ 10% كما انخفض معدل البطالة بـ 7%.

1-7-3- سياسة حكومة ألمانيا: اعتمد الحزب النازي على سياسة إنعاش طوعية مؤسسة على الطلب الداخلي بدل الاستيراد، فتبنت خطة أولية للإنعاش سنة 1933 بضخ النقود في الاقتصاد في شكل مساعدات مالية لبناء المساكن والأشغال العمومية الكبرى خاصة الطرق، وقد تزايدت هذه الإعانات من 2.5 مليار مارك سنة 1933 إلى 10.3 مليار مارك سنة 1938 وقد سمحت هذه السياسة بتخفيض معدلات البطالة إلى 3 ملايين سنة 1935، هذه الفترة تبنت خلالها الحكومة خطة رباعية "لمدة أربع سنوات" واستهدفت:

- تشكيل مخزون من المواد الأولية الإستراتيجية؛
- رفع إنتاج الصناعات الثقيلة والصناعات الحربية؛
- تكثيف سياسة الإحلال.

أدى هذا البرنامج إلى نتائج معتبرة، فارتفع إنتاج الصلب ومعه الناتج المحلي الوطني بـ 4.4%

سنوياً، وفي سنة 1939 تم تخفيض معدلات البطالة إلى قيم دنيا.

1-7-4- إجراءات اليسار الفرنسي: تبنت الحكومة برنامجاً لإنعاش الاقتصاد، يعتمد على ثلاث نقاط

رئيسية هي:

- إنعاش الإنتاج، عبر رفع المداخيل والقيام بالمشاريع الضخمة؛

- تخفيض هام في ساعات العمل دون تخفيض الأجور؛
- رفض خفض قيمة العملة.

كانت نتائج البرنامج مقبولة، فقد ارتفع الإنتاج الصناعي بـ 16% في سنة واحدة، وانخفضت البطالة بمقدار 18% خلال الفترة 1935-1938.

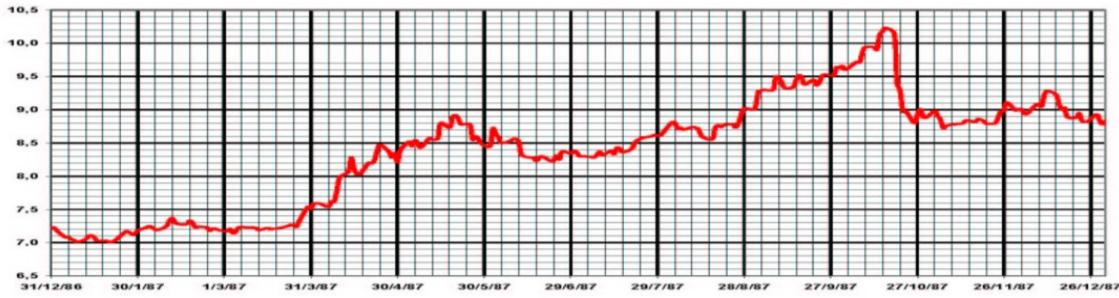
2- الأزمة المالية 1987: بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى سنة 1929 عرف الاقتصاد العالمي عدة أزمات ارتبطت أغلبها بالتطورات التي عرفتها الأنظمة النقدية الدولية، وحالات عدم الاستقرار النقدي والمالي والاقتصادي، ومن بين هذه الأزمات أزمة أكتوبر 1987. كان تاريخ حدوثها يوم الاثنين 19/10/1987 الذي أطلق عليه يوم الاثنين الأسود، حيث انهارت فيها أسعار أسهم بورصة وول ستريت في نيويورك وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار، منها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية مثل بورصة لندن وطوكيو.

2-1- ظروف ما قبل الأزمة: تعرضت الأسواق المالية العالمية يوم الاثنين الأسود إلى هزة قوية جراء انهيار الأسعار في وول ستريت، وقد امتدت آثاره سريعا إلى آسيا والأسواق الأوروبية، هذا الانهيار في الأسواق سبقته مجموعة من التطورات الاقتصادية الهامة لبلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية يمكن إيجازها فيما يلي¹:

- انخفاض في معدل نمو الناتج القومي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية من 6.4% إلى 2.5%، وفي اليابان من 5.1% إلى 2.5%، وفي ألمانيا الاتحادية من 3% إلى 2.4%. ومن أسباب الانخفاض ارتفاع أسعار الفائدة حتى سنة 1985 وما نتج عنها من تقليص في حجم الاستثمارات، ثم انخفاض معدلات نمو التجارة الدولية اعتبارا من سنة 1985 بسبب تزايد أعباء خدمة القروض العامة في البلدان النامية التي اضطرت إلى اتخاذ سياسات ترمي إلى تخفيض وارداتها من دول المنظمة والشكل التالي يبين تطور أسعار الفائدة الأمريكية خلال الفترة 1986-1987:

¹. ودان بوعبدالله، آلية المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية -دراسة حالة الأزمة المالية العالمية أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2014-2015، ص ص 99-100.

الشكل رقم 10: تطور أسعار الفائدة الأمريكية خلال الفترة 1986-1987

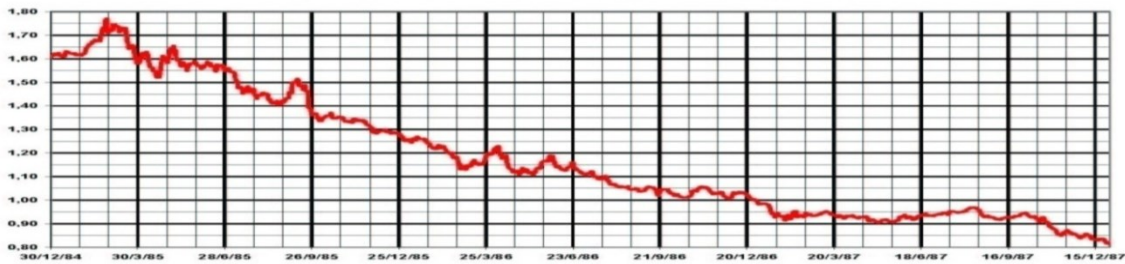


المصدر: الموقع الإلكتروني [Krach d'octobre 1987-Wikipédia.htm](http://Krach-d'octobre-1987-Wikipédia.htm) تاريخ الاطلاع 20/07/2017.

- انخفاض معدلات نمو الطلب الداخلي في دول المنظمة من 5% في سنة 1984 إلى 3.6% في سنة 1986، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فانخفض من 8.3% إلى 3.5% بينما ارتفع هذا المعدل من 1.9% إلى 3.8% في ألمانيا الاتحادية، وفي اليابان ارتفع من 3.8% إلى 4%. إن تقلبات هذا المعدل تأثر بالعديد من العوامل من أهمها: معدلات نمو الناتج القومي، أسعار الاستهلاك، السياسات الضريبية، معدلات الفائدة؛
- اتجاه معدلات التضخم إلى الانخفاض منذ سنة 1981، حيث وصلت سنة 1986 في الولايات المتحدة الأمريكية 0.6%، 2.1% في اليابان، 3.8% في كل من فرنسا وإنجلترا وإيطاليا، كما بلغ متوسط معدل التضخم في دول المنظمة 2.8%، ومن أهم أسباب انخفاض معدلات التضخم هو الانخفاض الحاد في أسعار واردات تلك الدول من المواد الأولية والبتترول من البلدان النامية؛
- خلال الفترة 1984-1986 ارتفع العجز في الميزان التجاري للولايات المتحدة الأمريكية من 106.5 إلى 140.6 مليار دولار، قابله ذلك فائض في كل من الميزان التجاري الياباني من 35 إلى 86 مليار دولار، والألماني من 7 إلى 35.8 مليار دولار، في حين العجز في الدول المصدرة للبتترول ارتفع من 7.1 إلى 31.9 مليار دولار، بينما انخفض العجز في الدول النامية غير المصدرة للبتترول من 19.9 إلى 10.9 مليار دولار؛
- ابتداء من سنة 1980 وحتى سنة 1985 اتجه سعر صرف الدولار نحو الارتفاع بشكل سريع مقابل العملات الأخرى بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، فاضطرت اليابان والدول الأوروبية إلى رفع أسعار فائدها للتخفيف من الضغوطات التي كانت تتعرض لها عملاتها، مما كان له تأثير سلبي على حجم الاستثمارات وعلى استقرار الأسواق المالية الدولية بشكل عام. ومنذ سنة 1985 قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض أسعار الفائدة بهدف دفع سعر صرف الدولار نحو الانخفاض وترافق هذا مع هزات عنيفة في الأسواق المالية الدولية، وفي سنة 1987 لجأت إلى رفع أسعار الفائدة مرة أخرى

مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية بشكل حاد في الأسواق المالية الدولية، وفي نهاية سنة 1987 تزايدت مطالبة اليابان وألمانيا الاتحادية للولايات المتحدة الأمريكية بالتدخل لدعم الدولار عن طريق تخفيف العجز في موازنتها العامة، لكنها أحجمت عن التدخل كون هدفها كان تحقيق مزايا تنافسية في الأسواق الدولية من خلال انخفاض قيمة الدولار، وبالتالي تخفيف العجز في ميزانها التجاري، الشكل التالي يبين تطور سعر صرف الدولار مقابل الدوتش مارك الألماني:

الشكل رقم 11: تطور سعر صرف الدولار مقابل الدوتش مارك الألماني خلال الفترة 1985-1987.



المصدر: الموقع الإلكتروني [Krach d'octobre 1987–Wikipédia.htm](http://Krach-d'octobre-1987-Wikipédia.htm) تاريخ الاطلاع 20/07/2017

ومن الآثار السلبية التي نجمت عن تدهور قيمة الدولار ومن ثمة أسعار الأوراق المالية في أهم الأسواق المالية الدولية هي عودة نتائج الأزمة الاقتصادية الكبرى (1929) إلى الأذهان، مما تسبب في انتشار موجة من الذعر في الأوساط المالية الدولية، وعليه استوجب قيام اليابان وألمانيا الاتحادية بالتدخل في الأسواق المالية لدعم الدولار بشراء كميات كبيرة منه مقابل عملاتها المحلية مما ساهم في رفع معدلات التضخم لديها؛

• خلال الفترة 1976-1986 شهد نشاط الأسواق المالية الدولية تحسنا ملحوظا، حيث بلغت الاستثمارات في هذه الأسواق مستويات عالية، ولقد ترافقت هذه التطورات بزيادة عدد الأسهم والسندات ففي سنة 1986 بلغت الاستثمارات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية 3.4 تريليون دولار، انكلترا 412 مليار دولار، وفي اليابان 2 تريليون دولار، وفي مجموع هذه الدول تجاوزت حصة السندات الحكومية الطويلة الأجل 50% من إجمالي الاستثمارات.

مما سبق يمكن استنتاج أن هناك ثلاثة عوامل أساسية عجلت بظهور أزمة 1987 والناجمة أساسا عن الازدهار الكبير والارتفاع في أسعار الأسهم، هذه العوامل هي¹:

¹. ثابت عدلان، الأسواق المالية في ظل العولمة بين بين الأزمات ومظاهر التجديد، رسالة ماجستير غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة-الجزائر، 2002-2003، ص 87.

- تزايد أرباح الشركات 30% في الولايات المتحدة سنة 1986؛
- زيادة حصة الادخار الموظفة في الأوراق المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر، ويرجع ذلك إلى المحفزات الضريبية، إذ أن 20 % من الأسر الفرنسية كانت تملك أوراقا مالية أو حصصا في شركات التوظيف الجماعي؛
- تساعد عمليات الابتكار المالي حيث أصبحت الأوراق بفعل هذا الابتكار والتقدم التقني متجانسة وقابلة للتحكيم على الصعيد العالمي، نتيجة التقنيات العالية والمتطورة المستخدمة في إدارة عمليات الابتكار المالي واستخدام أحدث الأساليب في الاتصال، مما زاد من سرعة أداء العمليات.

2-2- انفجار الأزمة: بدأت الأزمة في الفترات الأولى للافتتاح في يوم الاثنين الأسود، وذلك لحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب، في كل من الأسواق الحاضرة وسوق العقود المستقبلية. مما دفع بحملة الأوراق المالية إلى البيع تجنباً لانخفاضات أخرى في أسعارها، الشيء الذي كان يثير القلق في الأوساط المالية خاصة وأن معظم أصحاب الأوراق المالية كانوا يرغبون في البيع ولا يوجد مشترون. وقبل هذا كانت بداية الهبوط في الأسعار حدثت في فرنسا ونيوزيلندا وإسبانيا عند افتتاح تلك الأسواق في يوم الأربعاء 14 أكتوبر، ثم انتقل إلى أسواق الولايات المتحدة الأمريكية، ليستمر الانخفاض في كافة الأسواق حتى يوم الجمعة 16 أكتوبر. غير أن الانخفاض عند الافتتاح في يوم الاثنين كان كبيرا حيث بلغ في المتوسط حوالي 22.6% مقارنة بأسعار الإقفال في يوم الجمعة السابق¹. حيث انهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية وحقت خسارة قدرها 500 مليار دولار وانخفض مؤشر داو جونز بـ 22.4% في هذا اليوم².

وفي دراسة لـ "ريتشارد رول" عام 1988 وفي وصف متميز لحركة الأسعار في الأسواق العالمية قبل وخلال أزمة الاثنين الأسود، كشف عن أن مستوى الأسعار في الأسواق المالية في العالم تميز بتباين كبير سنة 1987، وخلال شهر أكتوبر أخذت الأسعار في كافة الأسواق نفس الاتجاه التنازلي، والشكل الموالي يبين الارتفاع المتزايد والسريع لمؤشر داو جونز قبل الأزمة ثم انهياره بعد ذلك:

¹. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 587.

² Abdellah Ali Toudert: *Cycles et crises économiques*, la Revue des Sciences Commerciales, n° 01, Institut National de Commerce, 2002 , p 13

الشكل رقم 12: تطور مؤشر داو جونز خلال أزمة 1987



المصدر: الموقع الإلكتروني Krach d'octobre 1987-Wikipédia.htm تاريخ الاطلاع 20/07/2017

وسرعان ما انتشرت الأزمة إلى باقي الدول، نتيجة طبيعة وخصائص العلاقات النقدية والمالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية من أهم قنوات انتقال الأزمات، والدور الهام الذي لعبه الدولار، حيث تسبب تدهور قيمته في تفاقم الأزمة المالية الدولية في أكتوبر 1987.

2-3- انتشار الأزمة: على الرغم من أن الهبوط في أسعار الأسهم قد حدث بالفعل في فرنسا ونيوزلندا واسبانيا عند افتتاح تلك الأسواق في يوم الأربعاء 14 أكتوبر 1987، ثم انتقل إلى الأسواق الأمريكية بعد ذلك بساعات بسبب فروق التوقيت، ليستمر الانخفاض في كافة الأسواق حتى نهاية الأسبوع أي يوم الجمعة 16 أكتوبر، غير أن الانخفاض كان عند الافتتاح يوم الاثنين كبيرا حيث فقد مؤشر داو جونز 508 نقطة في ذلك اليوم أي بنسبة 22.6% من مستواه السابق البالغ 2247 نقطة، بينما كان أعلى مستوى له في بداية الأزمة 2722.4 نقطة. وقد بلغت الخسائر 800 مليار دولار موزعة بنسب 15%، 17%، 22%، 26% و 12% على كل المراكز المالية التالية: نيويورك، لندن، طوكيو، فرانكفورت وأمستردام. أما إذا ما أخذ أيضا في الحسبان الانخفاض الذي حدث خلال الفترة 13-16 أكتوبر فإن نسبة انخفاض الأسعار في الأسواق الأمريكية في يوم الاثنين ارتفعت إلى 30% أو أكثر¹. ومباشرة بعد يوم الاثنين الأسود انتقلت الأزمة إلى معظم الأسواق المالية العالمية، والجدول التالي يبين انخفاض أهم مؤشرات الأسواق المالية العالمية:

¹. منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 587.

الجدول رقم 5: نسب التغير في قيم أهم مؤشرات الأسواق المالية الدولية خلال سنة 1987 وأكتوبر من نفس العام

بالدولار		بالعملة المحلية		
سنة 1987	أكتوبر 1987	سنة 1987	أكتوبر 1987	
4.7	-44.9	-3.6	-41.8	أستراليا
0.7	-5.8	-17.6	-11.4	النمسا
3.1	-18.9	-15.5	-23.2	بلجيكا
10.4	-22.9	4	-22.5	كندا
15.5	-7.3	-4.5	-12.5	الدانمرك
-13.9	-19.5	-27.8	-22.9	ألمانيا
-22.7	-17.1	-36.8	-22.3	فرنسا
-11	-45.8	-11.3	-45.8	هونغ كونغ
4.7	-25.4	-12.3	-29.6	ايرلندا
22.3	-12.9	-32.4	-16.3	ايطاليا
41.4	-7.7	8.5	-12.8	اليابان
11.7	-39.3	6.9	-39.8	ماليزيا
5.5	-37.6	158.9	-35	المكسيك
0.3	-18.1	-18.9	-23.3	هولندا
-23.8	-36	-38.7	-29.3	نيوزيلندا
1.7	-28.8	-14	-30.5	النرويج
-2.7	-41.6	-10.6	-42.2	سنغافورا
33.5	-29	-8.8	-23.9	جنوب إفريقيا
32.6	-23.1	8.2	-27.7	اسبانيا
-0.9	-18.6	-15.1	-21.8	السويد
-16.5	-20.8	-34	-26.1	سويسرا
32.5	-22.1	4.6	-26.4	انجلترا
0.5	-21.6	0.5	-21.6	الولايات المتحدة

المصدر: منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 590.

من الجدول نستنتج الملاحظات التالية¹:

- خلال عام 1987 لم يبدو أي اتساق في اتجاه التغيير في أسعار السوق، فبعضها كان موجبا والآخر سالبا، أما في شهر أكتوبر الذي حدثت فيه الأزمة فقد أخذت الأسعار نفس الاتجاه التنزلي؛
 - بمقياس الدولار كان أداء سوق اليابان خلال عام 1987 متميزا، إذ سجل فيه المؤشر ارتفاعا بلغ 19.1%، أما أسوأ أداء فقد كان لسوق نيوزيلندا حيث سجل المؤشر انخفاضا نسبته 23.8%؛
 - بالنسبة للمكسيك أظهر المؤشر المحسوب على أساس الدولار لعام 1987 تحسنا ضئيلاً بالمقارنة مع التحسن المحسوب على أساس العملة المحلية 158.9%، ويرجع الفرق لتدهور قيمة العملة المحلية؛
 - كان التدهور في قيم المؤشرات في شهر أكتوبر عاما، ومع هذا فقد كان الانخفاض بالعملة المحلية والدولار عند حده الأدنى في النمسا، الدنمارك واليابان، بينما كان في حده الأقصى في أستراليا وبعض دول آسيا، ونقصد بها هونغ كونغ، سنغافورة وماليزيا؛
 - بترتيب الدول تصاعديا، من حيث نسبة الانخفاض في قيم المؤشرات في شهر أكتوبر، يأتي ترتيب الولايات المتحدة الأمريكية الخامس عند حساب قيم المؤشرات بالعملة المحلية، بينما يأتي ترتيبها الحادي عشر عند حساب قيم المؤشرات بالدولار.
- اعتبرت أزمة الاثنين الأسود بعد أزمة الكساد الكبرى، ويعتقد أن الإعلان عن إحصائيات التجارة الأمريكية هو المتسبب في الانهيار الحاصل. فالانخفاض السريع الذي سجله مؤشر داو جونز والأرقام القياسية الجديدة في حجم بيع وشراء الأوراق المالية، أدى إلى تحول كبير في سلوكية البورصات، بحيث تعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار، وكانت الإحصائيات الجديدة تبين أن العجز التجاري الأمريكي قد توسع بشكل لم يكن متوقعا، حيث بلغ 16,5 مليار دولار في شهر سبتمبر 1987، وكان استنتاج المستثمرين أن الولايات المتحدة الأمريكية ستعمل على دفع الصادرات وتحديد الواردات من خلال تخفيض قيمة الدولار في أسواق الصرف الدولية. وهذا ما يقلل من قيمة الموجودات الدولية لدى المستثمرين الأجانب.

¹. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها-أسبابها ونتائجها-والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 40.

2-4- أسباب أزمة 1987: من خلال مجموعة الظروف التي تم شرحها سابقا، والتي مهدت لظهور أزمة الاثنين الأسود، يمكن استنباط مجموعة الأسباب التي ساهمت في حدوث وانتشار هذه الأزمة، وتتمثل في ما يلي:

- عجز الميزانية والميزان التجاري: ارتفاع العجز في الميزان التجاري الأمريكي من 106.5 مليار دولار سنة 1984 إلى 140.6 مليار دولار سنة 1986¹، مما أدى إلى توقع لجوء السلطات الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيض قيمة الدولار بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، وهذا الإجراء من شأنه المساهمة في تخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار لدى المستثمرين الأجانب، مما دفع هؤلاء المستثمرين للإسراع بالتخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار والبحث عن مجالات استثمار أخرى أكثر ضمانا، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية خاصة الأسهم في الأسواق وبالتالي انهيار أسعارها؛
- ارتفاع حجم المديونية الأمريكية: تزايد حجم المديونية الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية إلى أكثر من 500 مليار دولار، والتي يمكن أن تتسبب بإضعاف الثقة بالدولار وتناقص الضمانات الحقيقية للأصول المالية المحررة بالدولار، فإشاعة الخوف والقلق من حدوث أزمات في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية يمكن أن تؤدي إلى انهيار الأسواق المالية²؛
- ارتفاع معدل الفائدة: كان على الولايات المتحدة الأمريكية تقديم مكافآت لجذب المكتتبين في سندات الخزينة من أجل سد العجز في الميزانية، وهذا من خلال رفع الفائدة على السندات طويلة الأجل كخطوة أولى لبيع السندات وتمويل العجز في الميزانية، وهو ما أدى إلى تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات، مما أدى إلى زيادة عرض هذه الأسهم ومن ثمة انهيار أسعارها.
- التطور الكبير في وسائل الاتصال: تسبب استخدام الحاسب الآلي في توسع النشاطات وارتفاع حجم التعامل التجاري في أسواق الأوراق المالية، وحتى العام 1976 لم يكن التعامل في بورصة نيويورك يتسع لأكثر من 30 مليون سهم في اليوم، وإذا فاق هذا المقدار تطلب إنجازه استمرار العمل فترة أطول من الوقت المقرر اعتياديا، إلا أنه ونتيجة استخدام الحاسب الآلي ارتفع حجم التعامل عام 1986 إلى حوالي 140 مليون سهم وقد بلغت المبيعات في أحد أيام شهر سبتمبر 1986 حوالي 240.5 مليون

¹. مروان عطون، مرجع سابق، ص 156.

². المرجع السابق، ص 205.

سهم في يوم واحد¹. إن التعامل لا يشمل فقط الأوراق المالية الأمريكية في الداخل والخارج، بل يشمل أيضا الأسهم الأجنبية، ومن أجل تسهيل عملية التعامل الدولي، ارتبطت شبكة التعامل دوليا بواسطة نظام "بيغ بانغ" الذي استحدثه العقل البريطاني، فأصبحت البورصات العالمية مرتبطة بعضها ببعض حيث قال "فيلكس روتان" في شركة استثمارات مانهاتن " أصبح الاقتصاد العالمي محصوراً في كازينو وحتى كازينو لاس فيغاس تغلق أبوابها عند الساعة الخامسة مساءً إلا أن هذه لا تغلق أبداً"².

• اتفاقية اللوفر: وقعت هذه الاتفاقية في فيفري 1987، حيث تلتزم بموجبها هذه الدول بحد أعلى وحد أدنى لسعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى، لكن ونظرا للخلاف الكبير بين السياسة الاقتصادية الأمريكية وسياسة ألمانيا الغربية، والذي ظهر للعلن يوم 17 أكتوبر حين هدد جيمس بيكر سكرتير الخزانة الأمريكية بخفض الدولار كردة فعل على زيادة معدلات تدخل المصرف المركزي الألماني من 3.5% إلى 3.85% صيف 1987، وهي زيادة مناقضة لاتفاقية اللوفر³. هذا الإخلال بالاتفاق أساء كثيرا إلى ثقة المستثمرين، وهو ما أدى إلى زرع نوع من عدم الثقة داخل الأسواق المالية.

2-5- انعكاسات أزمة 1987: رغم أن هذه الأزمة كانت أقل حدة من أزمة الكساد الكبير، إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن، إلا أنها شهدت أكبر خسارة في يوم واحد في التاريخ عند هبوط مؤشر داو جونز بنسبة 22.5%، وهي كانت أكبر من اليوم الذي بدأ فيه الكساد الكبير⁴، هذا الانخفاض سبب حالات من الخسائر والإفلاس لشركات خسرت أموالا كبيرة نتيجة انخفاض أوراقها المالية، وخسائر لمن يكتسبون هذه الأصول المالية المنهارة، كما سجلت خسارة كبيرة في احتياطي الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة نظرا للتدهور الحاد في محفظتها بالأسهم، والتحول نحو السندات وبالتالي الانكماش في إنتاجها واستثماراتها، وهذا يعني فقدان جزء مهم من الادخار المحلي الذي كان يحتفظ به الأفراد والشركات وفي ما يلي أهم آثار الأزمة المالية 1987⁵:

• انخفاض أسعار الأسهم وانهيار مؤشرات داو جونز، ونيكاي وفايننشال تايمز؛

¹. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر، الجزائر، 1990، ص 113.

². نفس المرجع السابق، ص 112.

³. دانييل أرلوند، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، تعريب عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1992، ص 81.

⁴. آلان جرينسبان، عصر الاضطرابات مغامرات في عالم جديد، دار الشرق، القاهرة، الطبعة الأولى، 2008، ص 132.

⁵. وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008 / طبيعتها- أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، يومي 6-5 ماي 2009، ص 9.

• قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل، مع حدوث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها؛

• تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك؛

• زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصاً العاملين في البنوك والمؤسسات المالية؛

• تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية.

2-6- إدارة الأزمة: إن الآثار والانعكاسات التي خلفتها أزمة الاثنين الأسود على مستوى الأسواق المالية والنقدية، تطلبت تدخل السلطات المعنية كل على مستواها، بهدف التخفيف من آثارها، ومن أهم أشكال هذه التدخلات نذكر¹:

• إجراءات الحكومة الأمريكية لمواجهة الأزمة: أوقفت التعامل في العديد من الأسهم يوم الثلاثاء 20 أكتوبر 1987 في بورصة نيويورك، وفي أسواق الاختيار والعقود المستقبلية، وللخروج من الأزمة فقد تدخلت الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها. وفي محاولة منه للحد من تراجع الأسواق المالية، ومنع انتقال العدوى إلى الاقتصاد الحقيقي، عمد الاحتياطي الفدرالي إلى ضخ السيولة في النظام المالي لإرجاع الثقة إلى الأسواق المالية. بحيث أصدر بياناً يشير فيه إلى دعم سيولة السوق، عن طريق إتباع سياسة السوق المفتوحة، بحيث قام بتخفيض سعر الفائدة على السندات الحكومية من 7.5% إلى 7%. كما عمل الاتحاد الفدرالي للبنوك والشركات الاستثمارية على توفير الائتمان اللازم لدعم احتياجات السيولة، وتمويل الوسطاء الماليين بحيث ارتفعت القروض الممنوحة للشركات الناشطة في الأسواق المالية من 200 مليون دولار قبل الأزمة إلى 400 مليون دولار ثم إلى 1.4 مليار دولار خلال فترة الأزمة. كما استعمل السندات الحكومية على ضمان اتفاقيات عمليات الشراء وعلى كل العمليات المالية الأخرى.

نظراً للارتفاع الكبير في أسعار بعض الأوراق المالية قبل الأزمة بفعل السلوك المضاربي والذي كان من بين أهم الأسباب التي فجرتها، وضع الكونغرس الأمريكي خطة الصمامات Coupe "circuit" والتي بمقتضاها منع تداول أي ورقة مالية تعرف أسعارها تغيرات بأكثر من 10% في الاتجاهين

¹ عقون عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص ص 86-87.

"انخفاضا أو ارتفاعا"، وهذا اعتبارا من سنة 1988 للحد من النشاطات المضاربة والحد من آثار الذعر المالي في الأسواق.

• إجراءات حكومة اليابان: دعي المستثمرون اليابانيون من قبل الحكومة لدعم أسعار الأسهم في "طوكيو"، ولتمويل مشترياتهم عمدوا إلى بيع أوراقهم المالية من دول أخرى، لزيادة السيولة وتدعيم أسعار الأسهم في بورصة "طوكيو". ولكنه في نفس الوقت زاد من مصاعب الأسواق المالية في الدول الأخرى.

• قيام الو.م.أ بالضغط على ألمانيا الاتحادية لكي تجرى تخفيضات في أسعار فائدتها، بهدف إيقاف تدهور الدولار مقابل المارك، ورغم أن ألمانيا كانت ترفض فكرة تخفيض أسعار الفائدة لأنها كانت تعطى الأولوية لهدف القضاء على التضخم وإبقائه قريبا من الصفر، إلا أنها رضخت أخيرا وخفضت أسعار الفائدة مما ساعد على تخفيض الضغوط التضخمية على الدولار.

• عملت البنوك المركزية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، فرنسا، ألمانيا الاتحادية وبريطانيا على خفض معدلات الفائدة، والعمل على توفير السيولة اللازمة من أجل تدعيم البورصات.

• أقرت مجموعة العشرة G10 اتفاقية بازل الأولى عام 1988، بحيث أقرت لجنة بازل معيارا موحدًا لكفاية رأس المال ليكون ملزما لكافة البنوك العاملة في النشاط المصرفي، كمعيار دولي أو عالمي للدلالة على مكانة المركز المالي للبنك، ويقوي ثقة المودعين فيه من منظور تعميق ملاءة البنك وأقرت اللجنة في هذا الصدد "ratio Cooke" التي بمقتضاها أصبح يتعين على كافة البنوك العاملة أن تلتزم بأن تصل نسبة رأسمالها إلى مجموع أصولها الخطرة بعد ترجيحها بأوزان المخاطرة الائتمانية إلى 8% كحد أدنى.

3- أزمة أسعار الأسهم الأمريكية 2000: في بداية القرن الحالي اخترقت السوق المالية في وول ستريت ما سمي بفقاعة الانترنت، حيث انحدر سعر الناسداك الممثل لقيم التكنولوجيات الجديدة نحو 40% خلال سنة 2000، وهو أكبر انهيار تشهده هذه الأسواق منذ أزمة 1987، وفي ما يلي نستعرض حيثيات هذه الأزمة وأسبابها.

3-1- انفجار الأزمة: بدأت بوادر الخلل تظهر في الولايات المتحدة منذ شهر مارس 2000 حيث شهدت أسهم شركات التكنولوجيات والمعلوماتية أو ما تسمى الاقتصاد الجديد، موجة من البيع وبشكل لم يسبق له مثيل، بعدما كانت من أكثر الأسهم إقبالا من قبل المستثمرين منذ أوائل الثمانينات من القرن

الماضي، نتيجة تسارع التقدم التكنولوجي وتحرير قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية¹. منذ مطلع القرن العشرين فقدت العديد من شركات التكنولوجيا والمعلوماتية الثقة نتيجة الأعمال والنتائج المخيبة للآمال واضطر الكثير من المستثمرين إلى بيع أسهم هذه الشركات، حيث شهد شهر مارس 2000 موجة بيع كبيرة ما أدى إلى هبوط حاد لأسعار أسهم شركات التكنولوجيا أو ما يعرف الاقتصاد الجديد².

قبل وقوع الأزمة في وول ستريت في أبريل من عام 2000 كان العديد من المتعاملين وتحديدًا كبار رجال المال والأعمال قد حذر من انفجار الفقاعة المالية حيث أشاروا إلى أن أسعار الأسهم مبالغ فيها، كما كانت هناك بعض الإشارات التحذيرية لأزمة البورصات الأمريكية من قبل البنك الاحتياطي الفيدرالي منذ منتصف عام 1996 نتيجة المضاربة المفرطة من قبل المستثمرين والارتفاع المبالغ فيه لأسعار الأسهم وبخاصة أسهم شركات التكنولوجيا والمعلوماتية، وعزز ذلك في رفع أسعار الفائدة وفي كل مرة يعلن إشارات الإنذار.

3-2- أسباب الأزمة: تناول العديد من المحللين الماليين العوامل التي أدت إلى انهيار أسعار الأسهم الأمريكية وغيرها من الأسواق المالية العالمية في شهر أبريل 2000، ومن أهم هذه العوامل والأسباب نذكر:

- المضاربات المفرطة والمبالغة الشديدة في أسعار الأسهم، وخاصة أسهم شركات التكنولوجيا والمعلوماتية، بهدف جني أكبر قدر من الأرباح السريعة؛
- الأخبار غير المطمئنة عن نتائج أعمال بعض الشركات الكبيرة الرائدة بقطاع التكنولوجيا التي تم الإعلان عنها في شهر مارس؛
- إدانة شركة مايكروسوفت بممارسة أنشطة احتكارية الأمر الذي فتح الباب أمام تعرضها لعقوبات قد تؤثر على مستقبلها وهو ما انعكس بشكل عام على أسعار الأسهم التكنولوجية في أسواق المال الأمريكية والأوروبية والآسيوية على حد سواء.

1. H bourachot - G renouard - J L rettel, **100 Fiches pour comprendre la bourse et les marchés financiers**, Ed.Bréal, paris 2006, P182.

2. Elsa Poupardin, **Communiquer dans un monde en crise**, Ed. L'harmattan, paris, 2005, P129

3-3- أزمات أخرى مست الاقتصاديات المتقدمة: يمكن الإشارة إلى أن هناك مجموعة من الأزمات التي مست الاقتصاديات المتقدمة، وإن لم تكن بمستوى حجم الأزميتين المذكورتين أعلاه، إلا أنه من المهم الإشارة إليها، نذكر من أهمها¹:

- أزمة التسعينات في اليابان بسبب تراخي السلطات الحكومية وسلطات الضبط، مما نتج عنه تعاضم في حجم القروض وانخفاض مبالغ فيه لمعدل الفائدة. ولقد استمرت هذه الأزمة حوالي خمس عشرة سنة بكل تداعياتها على مستوى البطالة والكساد، واضطرت الحكومة إلى وضع مخططات إنقاذ للقطاع البنكي لكي يسترجع مصداقيته؛
- يمكن الإشارة إلى الأزميتين الناتجتين عن الصدمات النفطية (1973-1980) وللتين أفرزتا ظاهرة الكساد التضخمي، وأنتجتا اختلالات نقدية وانتشار البطالة بقوة، كما ساعدتا على طفرة التيار الليبرالي واقتصاد المعلومات. ورغم أهمية هاتين الأزميتين فإننا آثرنا عدم إدخالهما في خانة الأزمات التقليدية للرأسمالية باعتبار مصدرها خارج عن آليات الاقتصاديات المتطورة؛
- في سنة 1990 انطلقت فقاعة عقارية في البلدان الأوروبية أدت إلى زعزعة عدة بنوك في كل من اسبانيا، السويد، بريطانيا وفرنسا. وهنا كذلك قررت السلطات العمومية وضع هذه البنوك تحت وصايتها ومنح ضمانات للقروض وإحداث بنية تقنية لإزالة آثار الديون الموبوءة؛
- في بداية القرن الحالي اخترقت السوق المالية في وول ستريت ما سمي بفقاعة الانترنت حيث انحدر سعر الناسداك الممثل لقيم التكنولوجيات الجديدة نحو 40% خلال سنة 2000، لكن هذا لم يؤدي إلى تراجع وتيرة النشاط الاقتصادي.

المبحث الثاني: الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة

الاقتصاديات الناشئة هي مجموعة الأسواق لعدد من البلدان الأكثر اندماجا في الأسواق الدولية وهذا بفضل تلقيها تدفقات كبيرة من رأس المال الخارجي لفترة طويلة من الزمن، لهذا تعتبر هذه الاقتصاديات أشد حساسية لآليات السوق وأكثر تأثرا بتداعيات الأزمات المالية الحاصلة في الاقتصاديات المتقدمة. وعند توقف تلك التدفقات لرؤوس الأموال تواجه هذه الاقتصاديات طلبات فجائية ومتزايدة على تلك التدفقات المالية وخدماتها، وهو ما يؤدي إلى ارتباك مالي لديها ويلزمها الدخول في مفاوضات عسيرة

¹. فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، المركز الثقافي العربي الدار البيضاء، المغرب، الطبعة الأولى، 2009، ص ص 89-90.

من أجل إعادة جدولة هذه الديون¹. ومن أهم الاقتصاديات الناشئة التي تعرضت لهزات مالية هي دول أمريكا اللاتينية، ومجموعة من الدول الآسيوية، وهو ما نحاول التفصيل فيه في هذا الجزء من الدراسة.

1- الأزمات المالية في دول آسيا:

عرفت مجموعة من الدول الآسيوية أزمات مالية عنيفة، لا تقل حدة عن تلك التي مست الاقتصاديات المتقدمة، وهذا بعد سنوات من تحقيقها لمعدلات نمو سريعة، نتيجة انفتاحها واندماجها في الأسواق العالمية، ومن أهم الأزمات التي استحدثت الوقف عندها ومحاولة استخلاص العبر منها، نجد أزمة جنوب شرق آسيا، والأزمة الروسية وكذا التركية.

1-1- أزمة دول جنوب شرق آسيا:

لفترة زمنية ليست ببعيدة كان نموذج التنمية الاقتصادية لبلدان جنوب شرق آسيا يخطف كل الأنظار، ويلقى اهتمام كل الباحثين، حين استطاعت هذه الدول تحقيق معدلات نمو اقتصادية فاقت كل التوقعات، حيث قدر لثلاث عقود الأخيرة من القرن العشرين بين 8-9% سنويا، وهو ما يمثل أكثر من ثلاث أضعاف معدلات النمو في الدول المتقدمة.

وكان هذا أساسا ناتج عن السياسات التي انتهجتها هذه الدول وقادتها إلى تحرير التجارة الخارجية التي كانت مفروضة لتشجيع الاقتصاد الوطني في مرحلة التنمية، وفتح الباب أمام الاستثمارات الأجنبية. وأصبحت العولمة أحد العناوين العريضة للدلالة على العملية المعقدة التي أنجزت المعجزة الآسيوية، كما غيب التفكير عن مؤشرات داخلية وبنوية كالفساد وسوء الإدارة والمخادعة وسواها².

1-1-1- ظروف ما قبل الأزمة: ظلت دول جنوب شرق آسيا بعيدة عن كل الاهتزازات المالية، وكانت

لفترة طويلة من الزمن الأكثر استقرارا من أي إقليم آخر في العالم، هذا الاستقرار مكنها من تحقيق معدلات نمو كبيرة، ومداخل مرتفعة، ونسيج صناعي قوي تحت رقابة الدولة. هذه النتائج جعلت المحللين يصفون التجربة بالمعجزة الآسيوية، وينعتون هذه الدول بالنمو الآسيوية، وقبل تشخيص الأزمة التي عصفت بهذه البلدان، في ما يلي نحاول إبراز أهم ملامح اقتصاديات هذه الدول قبل الأزمة.

¹. يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الإسكندرية، الدار الجامعية، السنة غير مذكورة، ص 291.

². عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم "عدوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005 ص 75.

• منذ بداية ستينيات القرن الماضي سجلت دول جنوب شرق آسيا معدلات نمو استثنائية، حيث استطاعت تحقيق النتائج التالية¹:

- الوصول إلى معدلات نمو تفوق في المتوسط 8% سنويا؛
- ارتفاع القدرة الشرائية، حيث ارتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي إلى حدود 1430-14150 بالنسبة لكوريا الجنوبية، و7000-1590 بالنسبة لتايلاند، و18500-3060 فيما يخص تايوان؛
- خلال الفترة 1980-1996 تزايدت الاستثمارات لتصل الى حدود 32%-38% من قيمة الناتج الداخلي الخام، مقابل 15% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية.

وفي ما يلي جدول نحاول من خلاله أن نبين بعض المؤشرات التي تم تحقيقها من طرف النمرور

الآسيوية:

الجدول رقم 6: المؤشرات الكلية لدول جنوب شرق آسيا للفترة 1985-1995

البلد	الفترة	نسبة الاستثمار إلى PIB	نسبة عجز الموازنة إلى PIB	متوسط النمو	معدل التضخم
ماليزيا	85-90	28%	-6%	5.9%	1.6%
	90-95	36%	0%	8.9%	4.1%
تايلاند	85-90	28%	-1%	9.1%	4%
	90-95	40%	3%	8.9%	5%
الفلبين	85-90	19%	-3%	2.7%	10%
	90-95	22%	-1%	2.4%	11%
إندونيسيا	85-90	32%	2%	5.6%	8%
	90-95	34%	1%	7.1%	10%
كوريا	85-90	31%	0%	9.5%	5%
الجنوبية	90-95	37%	0%	7.8%	7%

المصدر: شذا جمال خطيب، الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرق آسيا، سلسلة دراسات البحوث الإستراتيجية

مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، طبعة 1، العدد 51، 2001، ص ص 11-10.

من خلال التمعن في المؤشرات الظاهرة بالجدول، نجد أنه لا يوجد ملامح توضح التدهور المالي أو الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا خلال السنوات التي سبقت الأزمة، كما استطاعت دول جنوب شرق آسيا من خلال العمل المتواصل والمثابرة تحقيق مكاسب على صعيد السوق العالم، إن صادرات دول جنوب شرق آسيا استطاعت أن تخترق أسواق العالم بدرجة تنافسية عالية إلى أن أصبحت تمثل المحرك

¹ J. Gravereau, « La crise asiatique : rupture, rebond, émergence », ED. Economica, mai 2001 Paris, p 175

الأساسي للنمو في هذه الدول. كما أن نسبة الصادرات إلى الناتج الإجمالي المحلي في دول جنوب شرق آسيا وصلت إلى حوالي 80%، الأمر الذي يعكس الدور الذي تلعبه التجارة بشكل عام والصادرات بشكل خاص في اقتصاديات هذه الدول.

• قبل عام 1997 تم تشكيل قاعدة نقدية تخص دول جنوب شرق آسيا "تايوان، سنغافورة، كوريا، إندونيسيا الفلبين، ماليزيا، هونج كونج تايوان، سنغافورة"، حيث كانت هذه الدول تثبت عملتها بالنسبة للدولار مع وجود حدود ضيقة للتقلب، ومع ذلك، نجد أن معظم التجارة الآسيوية وخاصة لليابان يتم تسعيرها بالدولار الأمريكي، وحيث إن هذه الأسعار الدولار لا تتغير مع سعر الصرف بين "الين/الدولار" أي هناك تسعير للسوق، فمن المعقول بالنسبة لدول شرق آسيا أن تربط عملتها بالدولار أكثر من الين الياباني. ويمكن سرد المزايا التي تعود على دول شرق آسيا نتيجة قيامها بربط عملتها إلى الدولار الأمريكي على النحو التالي¹:

- تبسيط السياسة النقدية، والتي يتم وصفها بطريقة تستهدف سعر الصرف؛
- تشجيع استقرار مستوى الأسعار المحلية، بسبب استقرار مستوى الأسعار الأمريكية خلال عقد تسعينات القرن العشرين، وبالتالي يعتبر الدولار مؤشرا جيدا لتحديد القيمة الاسمية، وذلك شيء لا يتمتع به الين الياباني بسبب اتجاه الرقم القياسي لأسعار الجملة في اليابان نحو الانخفاض لما يزيد على عقد زمني قدره 10 سنوات؛

- تجنب حدوث تخفيضات تنافسية في قيم عملات دول شرق آسيا؛
- تثبيت العملات بالدولار الأمريكي، ساعد على الحفاظ على استقرار أسعار الصرف مع الولايات المتحدة أو أي دولة أخرى.

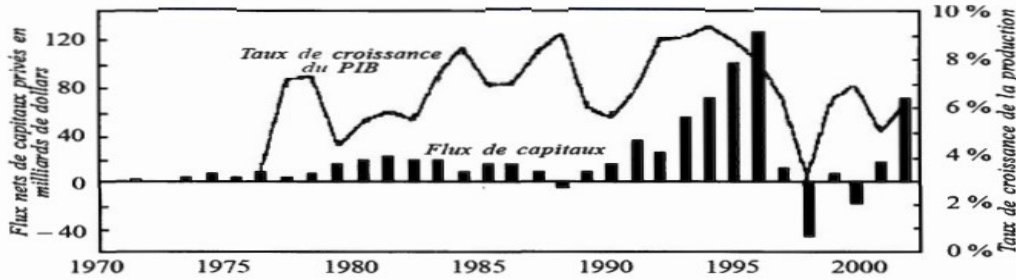
• لقد استحوذت هذه الدول على نسب متزايدة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتجهة إلى الدول النامية واستطاعت بمرور الزمن أن تنافس دول أمريكا اللاتينية، ونفقت عليها في النصف الثاني من عقد الثمانينيات وحتى اندلاع الأزمة. إن الزيادات المذهلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي بكل أشكاله كان انعكاسا للأداء المبهر لاقتصاداتها، وهو ذات الاستثمار الذي ساهم في رفع مسيرة التنمية والصعود الاقتصادي في هذه الدول. أما فيما يتعلق بتدفقات الاستثمارات إلى الخارج فقد احتلت هذه الدول عام

¹. سي بول هالوود- رونالد ماك دونالد، ترجمة- محمود حسن حسني- ونيس فرج عبد العال، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ- الرياض المملكة العربية السعودية، 2007، ص ص 553-554.

1996المواقع الأولى فيما بين الدول النامية، حيث استثمرت هونغ كونغ حوالي 27مليار دولار وسنغافورا 5 مليار دولار، وكوريا الجنوبية أقل من ذلك بقليل، تأتي بعدها تايوان ثم ماليزيا وتايلاند¹. الشكل الموالي يبين حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى البلدان الآسيوية، بالتوازي مع التطورات في

الناتج الداخلي:

الشكل رقم 13: حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى البلدان الآسيوية خلال وقبل فترة الأزمة



Source: Segnon tovignon aguey, crises financières dans les pays en développement origines spécificités et résolution, thèse présentée comme exigence partielle du doctorat en économique, université du Québec A Montréal, 2015, p 28.

رغم أن الأداء الاقتصادي لهذه البلدان كان بارزا خلال فترة ما قبل الأزمة، والنتائج كانت مثيرة

للإعجاب، إلا أنه يمكن تسجيل بعض نقاط الضعف في اقتصاداتها منها²:

- غياب التوافق بين البنية التحتية، والنظم القانونية والتنظيمية، والمعايير الاقتصادية الجديدة؛
- دفعت الوفورات غير الكافية في مواجهة احتياجات الاستثمارات الضخمة، هذه البلدان إلى استخدام رأس المال الخارجي في شكل قروض مصرفية، وصلت قيمتها إلى 74 مليار دولار وفقا لصندوق النقد الدولي، هذا الدين الضخم قصير الأجل ممثل بـ 60% بالدولار و 40% بالين، وكان هذا أول خطر يهدد نمو اقتصاديات هذه الدول، والجدول التالي يبين حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى البلدان المعنية بالأزمة:

¹. قحطان عبد سعيد، الأزمة المالية الآسيوية 1997-الأزمة المالية العالمية 2008 - الأسباب والآثار والدروس المستفادة - دراسة مقارنة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 21، 2009، ص 8.

² Le page J. M, Crise financière internationales et risque systémique, 1er édition de Boeck, Bruxelles, 2003, P 49.

الجدول رقم 7: حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى البلدان الآسيوية

1998	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	السنة
10.2	8.6	10.3	8.4	7.5	8.8	7.6	7.3	الاستثمارات المباشرة
6.3	6-	12.9	20.3	17.4	9.9	17.2	6.4	الاستثمارات غير المباشرة
41.1-	28.2-	43.6-	37.1	49.2	17.4	7	15.3	قروض مصرفية
24.6-	25.6-	20.4-	65.8	73.1	36.1	31.8	29	المجموع

SOURCE : Hemche Omar, crises financières –Effet de contagion sur dans les pays développement et les pays émergent, thèse de doctorant LMD en sciences économiques, université Abou Bakr belkaid Tlemcen, Anne 2013-2014, p 26.

ويرى الكثير من المحللين أن هذه الأزمة نتجت أساسا من جراء هشاشة القطاع المالي، وضعف

التسيير والإدارة على مستوى القطاعين المالي والحكومي، مما جعل اقتصاديات هذه البلدان سريعة التأثر بأي تدهور على مستوى الأسواق الخارجية.

1-1-2- انفجار الأزمة وآثارها: مع نهاية 1996 وبداية 1997 بدأت الأوضاع الاقتصادية في دول جنوب شرق آسيا تتدهور، ليكون تاريخ 02 جويلية 1997 بداية تفجر الأزمة في تايلاند عند إعلان حكومة هذه الأخيرة فك ارتباط عملتها الوطنية بالبات بالدولار الأمريكي، حيث فقد 35% من قيمته أمام الدولار الأمريكي في ظرف ستة أشهر. وكان تردي الأوضاع الاقتصادية في تايلاند ظاهرا خلال هذه الفترة من خلال¹:

- انخفاض الصادرات بدرجة كبيرة، وانخفاض معدل النمو الحقيقي من 6.4 % في 1996 إلى 8.6% في سنة 1995؛

- تحول في الميزة النسبية في بعض القطاعات لصالح دول أخرى في جنوب شرق آسيا؛

- وصل صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى 46% في تايلاند بين 1990 و 1996، كانت على شكل قروض قصيرة المدى، فتحول التفاؤل الأولي حول الاقتصاد التايلاندي الناتج عن المستوى العالي للاستثمارات إلى مخاوف عندما اتضح أن نسبة كبيرة من هذه الاستثمارات كانت تتميز بالمخاطرة وتتوجه نحو النشاطات ذات الإنتاجية المنخفضة.

مع استمرار هذه الضغوط المضاربية والانخفاض السريع في الاحتياطي الأجنبي، أعلنت السلطات النقدية التايلاندية عن التحول إلى نظام سعر الصرف المرن، وطلبت مساعدة من صندوق النقد الدولي وخلال الأشهر التي أعقبت تعويم "البات" ظهر أن المشاكل المالية التي كانت تواجهها المؤسسات المالية أسوأ مما كان متوقعا، وقد تأثرت العملة من هذه الأوضاع فبين نهاية 1996 وسبتمبر 1997، انخفض

¹. التوني ناجي، مرجع سابق، ص 14.

"البات" مقابل الدولار بنسبة 42%، وأدى هذا الانخفاض إلى تفاقم أعباء الديون الخارجية لكل من المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة المالية التي اقترضت بدرجة كبيرة من العملات الأجنبية. ولمحاولة وقف تدهور قيمة العملة التايلاندية، أعلن بنك تايلاند المركزي رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وأنفق أكثر من 4 مليارات من الدولارات، هذا بالإضافة إلى تدخل البنوك المركزية في كل من هونغ كونغ وسنغافورة وماليزيا إلى جانب بنك تايلاند المركزي في محاولة للدفاع عن العملة التايلاندية "الباهت" كما تم فرض قيود انتقائية على رؤوس الأموال تهدف بالتحديد إلى تقليل قدرة المضاربين الأجانب على الحصول على ائتمان بالعملة المحلية، مع استثناء المعاملات التجارية والاستثمارية حسنة النية من هذه القيود. وبفعل الترابط الموجود بين الأسواق المالية من جهة، وتجاهل هذه البلدان للمشكلات التي طفت على السطح ظنا منها أنها محصنة من جهة أخرى، سبب لها تفاقم في أزمة سعر الصرف في سنة 1997 حيث انخفضت أسعار الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الأسهم، مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع الفائدة لهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 200% من السعر السابق¹، وبدأ المستثمرون يتخلصون من الأوراق المالية التي لديهم لإيداع قيمتها في البنوك والاستفادة من سعر الفائدة، وبلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم ما بين 25% و50% من أسعار السائدة في السوق، وقد بدأت الأزمة في تايلاند لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسيوية، حينما قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض "البات" العملة الوطنية لتايلاند بعرض كمية كبيرة منه للبيع، ففشلت الحكومة في الحفاظ على عملتها بسبب تآكل احتياطي رهيب لأسعار الأسهم بعد قرار الأجانب بالانسحاب من السوق².

¹. العقون نادية، مرجع سابق، ص 102.

². رايس مبروك، العولمة المالية و انعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005، ص 106.

ويمكن تلخيص أهم المراحل التاريخية التي مرت بها الأزمة الآسيوية في الجدول التالي:

الجدول رقم 8: مراحل التطور التاريخية للأزمة الآسيوية

التاريخ	الإجراء
أوائل مايو 1997	لمحت اليابان إلى أنها سوف ترفع معدلات الفائدة للدفاع عن الين الياباني.
02/07/1997	أعلنت تايلاند تعويم عملتها وتدخلت الفيليبين للدفاع عن عملتها.
18/07/1997	وافق صندوق النقد الدولي على التوسع في الاعتمادات المالية لتشمل الفيليبين بمقدار 1.1 مليون دولار.
24/07/1997	انخفضت قيمة العملات بشكل مفاجئ، فهاجم رئيس الوزراء الماليزي المضاربين.
1997/13-14/08	وقعت الروبية تحت ضغط شديد وقامت اندونيسيا بإزالة نظام إدارة سعر الصرف من خلال استخدام الباند.
20/08/1997	أعلن صندوق النقد الدولي عن دعم قدره 17.2 مليون دولار لتغطية عجز تايلاند.
28/08/1997	غرقت أسواق الأسهم حيث بلغت نسبة الانخفاض في مانيلا 9.3% وفي جاكرتا 4.5%.
أوائل سبتمبر 1997	انخفض البيزو الفيليبيني والرينجت الماليزي والروبية الاندونيسية وبقي هذا الانخفاض في الاستمرار
20/09/1997	أعلن ماهاتير لوفد المؤتمر السنوي لصندوق النقد الدولي في هونغ كونغ أن تجارة العملة غير أخلاقية يجب وقفها.
21/09/1997	أعلن جورج سورس أن ماهاتير يمثل خطرا على بلاده.
08/10/1997	انخفضت الروبية وأعلنت اندونيسيا عن رغبتها في مساعدة صندوق النقد الدولي.
14/10/1997	أعلنت تايلاند عن مجموعة من الإجراءات لتقوية القطاع المالي.
1997/20-23/10	دخل دولار هونغ كونغ في إطار الهجوم المتوقع، للدفاع عن عملتها وهو ما عرّض الأسواق لضرب شديد.
28/10/1997	انخفضت قيمة الرون الكوري الجنوبي بمجرد بيع المستثمرين الكوريين لمخزون العملات لديهم.
بداية نوفمبر 1997	أعلن صندوق النقد الدولي عن 40 مليون دولار لدعم استقرار القطاع النقدي في اندونيسيا.
3-24/11/1997	توقفت الشركات المالية الكبرى في اليابان، وانهارت أكبر عشر بنوك.
21/11/1997	أعلنت كوريا الجنوبية عن رغبتها في مساندة صندوق النقد الدولي.
03/12/1997	اتفقت كوريا وصندوق النقد الدولي على دعم مالي قدره 57 مليون دولار.
05/12/1997	فرضت ماليزيا إصلاحات صارمة لخفض العجز في ميزان مدفوعاتها.
25/12/1997	أعطى صندوق النقد الدولي وآخرون 10 مليون دولار قرضا لكوريا.
06/01/1998	كشفت اندونيسيا النقاب عن الموازنة الجديدة، والتي لم تتماشى مع سياسة الصندوق.
12/01/1998	انهارت الشركات في هونغ كونغ، وأعلنت اليابان وصول حجم قروض البنوك غير الفعالة إلى 580 مليون دولار.
15/01/1998	وقعت اندونيسيا وصندوق النقد الدولي اتفاقية لإعادة الإصلاح الاقتصادي.
1998/29-31/01	اتفقت كوريا الجنوبية و30 بنكا على تحويل 24 مليون دولار ديون قصيرة الأجل ومستحقة في مارس 1998 إلى قروض مضمونة عن طريق الحكومة، كما أمرت كوريا الجنوبية بإغلاق 10 بنوك من إجمالي 14 بنكا تجاريا.
02/02/1998	انحسر الإحساس بالأزمة، واستمرت الأسواق في الانتعاش.

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم، دار الفكر الجامعي، 2005، الإسكندرية

ص ص 75-78.

وما لم يكن متوقعا، هو اتساع نطاق تأثير هذه الأزمة وشموليتها، وكان من أهم مظاهرها ما يلي¹:

- انهيار الأسعار في البورصات، ويتمثل ذلك في تراجع مؤشرات البورصات العالمية بنسبة عالية ومتدرجة؛
 - انخفاض قيمة عملات دول الأزمة، مما يلقي آثار سيئة على اقتصادياتها بشكل عام وعلى التعامل في البورصات بشكل خاص، حيث سجل سعر الصرف "اللبات" التايلاندي مقابل الدولار الأمريكي تراجعا بلغ 10% و"البيزو" الفيليبيني بـ 99% و"الرنجت" الماليزي بـ 1%؛
 - تقلص حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي نظرا لقيام دول الأزمة بسحب جزء من هذا الاحتياطي وشراء عملتها المحلية، لمحاولة الحفاظ على قيمتها، حيث استخدمت تايلاند 21,1% مليار دولار أمريكي من أصل الاحتياطي لديها البالغ 10 مليار دولار، والفيليبين خصصت أكثر من ستة مليارات دولار قبل أن تعومها؛
 - رفع سعر الفائدة على العملة المحلية كإجراء آخر لحماية عملاتها، وهو ما أثر على مجمل النشاط الاقتصادي، وتراجعت أسعار الأسهم في البورصة، حيث ارتفعت معدلات الفائدة على سبيل المثال في الفيليبين من 15% إلى 21%، وكذلك في تايلاند وصل سعر الفائدة إلى ما يزيد عن 30%؛
 - غلق الكثير من البنوك، في اندونيسيا أغلق 91 بنكا، وفي تايلاند أغلق حوالي 10 بنوك.
- وقد امتد أثر الأزمة إلى أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث انخفض مؤشر داو جونز في الولايات المتحدة الأمريكية في 27 أكتوبر 1997 بنسبة 7.2%؛

1-1-3-أسباب الأزمة: سرعان ما انتقلت عدوى الأزمة التايلاندية في دول جنوب شرق آسيا الأخرى خاصة وأن هناك علاقة مباشرة بين ما يعرف بالنموذج الآسيوي وحدوث ظاهرة العدوى، فنجم عن انتهاج هذه البلدان لنفس النموذج التنموي، شعور المستثمرون أن هذه البلدان لها نفس الخصائص حيث تشابهت هذه الاقتصاديات مع الاقتصاد التايلاندي من حيث تحقيق عجز كبير في الميزان التجاري، وارتفاع المديونية الخارجية وزيادة المضاربات في سوق العقار، وهناك العديد من الأسباب وراء أزمة سعر الصرف والأزمة الآسيوية عموما لعل من أهمها ما يلي:

¹. حاتم القرناوي، أزمة البورصات العالمية الأسباب والنتائج- تحليل اقتصادي، جامعة الأزهر، مركز صالح للنشر، 1997 ص 55.

1-1-3-1- الإفراط في الاقتراض الأجنبي قصير الأجل: انتهاج دول جنوب شرق آسيا لسياسة التحرير المالي خاصة على رأس المال في ميزان المدفوعات، سمح للقطاعين الحكومي والخاص من الاستفادة من القروض الأجنبية وتلقي الودائع من الخارج بطريقة مباشرة، وهذا لسد العجز أو إقراضها للداخل والخارج مع العلم أن البنوك كان لزاما عليها التحوط لقروضها بالعملة الأجنبية، في حين وحدات قطاع الأعمال لم تكن ملزمة بذلك. وما جعل هذه القروض تشكل عبئا على اقتصاديات هذه الدول، هي كوتها قروض قصيرة الأجل وبأسعار فائدة عالية، والجدول الموالي يبين حجم الاقتراض لتلك الدول:

الجدول رقم 9: الديون الأجنبية المستحقة لبلدان جنوب شرق آسيا سنة 1997
(مليار دولار)

البلد	إجمالي الدين	دين القطاع المصرفي	دين القطاع العام	دين القطاع الخاص	دين قصير الأجل	احتياطي النقد الأجنبي	نسبة الدين القصير إلى الاحتياطات
اندونيسيا	58.7	12.4	6.5	39.7	34.7	20.3	1.7
ماليزيا	28.8	10.5	1.9	16.5	16.3	26.6	0.6
الفلبين	14.1	5.5	1.9	6.8	8.3	9.8	0.8
تايلند	69.4	26.1	2	41.3	45.6	31.4	1.5
كوريا	103.4	67.3	4.4	31.7	70.2	34.1	2.1

Source : olivier davanne, Instabilité Du système Financier International, la documentation Française – Paris, 1998, P 49.

نلاحظ أن نسبة الديون قصيرة الأجل إلى احتياطات النقد الأجنبي، كانت في معظمها تزيد عن 100%، كما أن نسبة الديون قصير الأجل إلى إجمالي الديون كانت تفوق 50% لدى جميع الدول، وهو ما زاد من قابلية هذه الدول لتعرضها للأزمة.

- **سياسة الإقراض:** وحظ أن سياسة الإقراض المصرفي في تلك البلدان اتسمت بارتفاع نسبة قروض المجاملة، نتيجة الفساد السياسي وتمويل التوسع العقاري والمضاربات مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون المشكوك فيها، حيث بلغت هذه الأخيرة 20% من مجمل القروض الممنوحة بواسطة البنوك في تايلاند وحوالي 17% في اندونيسيا و16% في كوريا الجنوبية و16% في ماليزيا؛
- **المضاربة على عملات دول جنوب شرق آسيا:** أدت هذه المضاربة إلى التأثير على قيمة العملة، مما أدى بهذه البلدان إلى رفع أسعار الفائدة السائدة في البنوك الوطنية على هذه العملات بهدف وقف التحويلات من العملات الوطنية إلى العملة الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فضلا عن تشجيع

المستثمرين في الداخل والخارج على تحويل دولاراتهم إلى العملات الوطنية، وعند رفع أسعار الفائدة بدأ المستثمرون يتحولون عن الاستثمار بسوق الأوراق المالية إلى إيداع أموالهم بالبنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع، وكان معنى ذلك عرض كميات كبيرة من الأسهم والسندات للبيع في السوق الوطنية وهذا العرض لم يقابله في نفس الوقت طلبات شراء لتلك الأوراق المالية، ونتيجة لزيادة المعروض بكميات كبيرة عن الطلب في هذه الأسواق انخفضت الأسعار بمستوى لم يحدث من قبل إذ تراوحت نسبة الانخفاض من 25% إلى 50% من الأسعار السائدة في هذه الأسواق¹.

● اختلال وضعف وفساد الجهاز المصرفي والنظام المالي في معظم دول جنوب شرق آسيا حيث يشير الواقع العملي إلى أن هذا الجهاز والنظام تميز بالآتي²:

- انتشار الفساد والرشوة، وانسحاب الحكومة من القطاع المصرفي ومن ثم عدم وجود رقابة أو إشراف؛
- عدم توفر المعلومات والمتابعة، وعدم الشفافية أو السلامة المصرفية؛
- عدم القدرة على التطوير وإدارة الأموال المتاحة بالكفاءة المطلوبة لخدمة أهداف الاقتصاد القومي ككل؛
- ارتفاع أسعار الفائدة مما أدى إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وزيادة حالات الإفلاس، ومن ثم التخلص من العملات والأموال

- منح قروض قصيرة الأجل للقطاع الخاص بدون ضمانات أو ضوابط أو رقابة من البنوك المركزية؛
- تمويله للتنمية الاقتصادية بالقروض قصيرة الأجل؛
- العجز الكبير والمتزايد في الميزان التجاري وموازن العمليات الجارية في بعض دول جنوب شرق آسيا مما جعل تلك الدول تسعى إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات أجنبية لتمويل هذا العجز؛

- التوسع الكبير في التعامل في المشتقات المصرفية والمالية وفتح المجال واسعا أمام المضاربات التي كانت محفوفة دائما بمخاطر متزايدة.

● كما يمكن تسجيل مجموعة من الاختلالات داخل اقتصاديات الدول الآسيوية، جعلتها عرضة للأزمات نذكر من أهمها³:

- الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو؛

¹. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، ص 283.

². المرجع السابق، ص 284.

³. زغدار أحمد، الأزمة المالية الآسيوية و الأزمة العقارية الأمريكية - الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين، ملتقى الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية و المصرفية، خميس مليانة، الجزائر، 5 و 6 ماي 2009، ص 06.

- الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج، سواء في شكل قروض أو استثمارات أجنبية مباشرة إلى جانب الاقتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي؛

- ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساساً؛

- نقص الشفافية، وخاصة ما تعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياجات الدولية للبلدان المعنية من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان كبير للثقة، وهروب رؤوس الأموال للخارج.

• أثر العدوى: انتقلت العدوى من تايلندا إلى ماليزيا، حيث تراجع سعر "الريجننت الماليزي" بنسبة 40% مما أدى إلى انهيار الأسهم، واتسع نطاق الأزمة في ظل وجود ارتباط بين أسواق دول شرق آسيا والأسواق العالمية، كان لا بد أن تنتقل لثار الأزمة إلى خارج نطاق المنطقة الآسيوية، وقد ساعد على ذلك ما سمي بأثر العدوى، والذي ينشأ نتيجة لاقتناع المستثمرين بسحب أموالهم في عدد من الأسواق التي يعتقدون بتشابهاها في الظروف أو السياسات الاقتصادية، الأمر الذي ترتب عليه تصفية الاستثمارات ليس في دول شرق آسيا فقط، بل في العديد من الأسواق الناشئة الأخرى، التي تتماثل ظروفها -وفقاً لرؤية المستثمرين- مع ظروف دول شرق آسيا.

1-1-4- انعكاسات الأزمة: 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:

انعكاسات على مستوى اقتصاديات جنوب شرق آسيا: تعرضت اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا لموجة ركود اقتصادي طويلة نسبياً، مما انعكس على معدلات نمو صادراتها وفائض ميزانها التجاري، وعلى معدل نمو ناتجها المحلي الإجمالي وعلى معدلات التضخم والبطالة. وقد أكد منتدى دافوس للاقتصاد العالمي أن معدل النمو الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا في عام 1998 كان صفرًا. ويمكن سرد بعض الانعكاسات التالية:

• تشير بعض التقديرات إلى مجموع الخسائر التي تكبدتها أسواق المال في دول جنوب شرق آسيا ما لا يقل عن مليار دولار، أو ما يساوي ثلثي الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول حيث نتج عن الأزمة انخفاض حاد في القيم، فقد خسرت أسواق الأسهم حوالي 60% من قيمتها في المتوسط خلال الفترة من أول جويلية 1997 حتى فيفري 1998، وهو ما يبينه الجدول الموالي:

الجدول رقم 10: نسبة تغير قيمة العملة وأسعار الأسهم في بعض البلدان الآسيوية خلال الفترة جويلية 1997 إلى فيفري 1998

البلد	نسبة انخفاض قيمة العملة مقابل الدولار	نسبة تغيرات معدلات أسعار الأسهم
إندونيسيا	93.1	- 81.74
تايلاند	87.09	- 48.37
كوريا	83.04	- 63.06
ماليزيا	55.43	- 58.41
الفلبين	51.37	- 49.17

المصدر: عماد صلاح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2000، ص 325.

من خلال النسب الظاهرة في الجدول يتضح جليا أن هناك تدهورا كبيرا في أسعار الأسهم

والأسواق المالية لتلك الدول، كما تدهورت قيمة العملات المحلية لهذه الدول مقابل الدولار.

- تخوف الكثير من المستثمرين من تدهور اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، مما جعلهم يسارعون إلى بيع حجم كبير من الأسهم لتقليص خسائرهم، وهو ما زاد من تدهور قيمة الأسهم وزعزعة الثقة لدى المستثمرين؛
- الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية، في الوقت الذي أسهمت فيه هذه الأموال في رفع معدلات النمو خلال السنوات الأخيرة قبل الأزمة؛
- فشل النظام المصرفي في أداء مهامه الرئيسية، وتردي أوضاع المؤسسات المالية الأخرى؛
- حدوث انكماش حادة في النشاط الاقتصادي بسبب انخفاض الاستهلاك والادخار والاستثمار وفقدان الثقة وتناقص قيم الأصول في المنطقة على نطاق واسع، ونقل أعباء الديون الضخمة المستحقة على الشركات، وانكماش في حجم التبادل التجاري بين بلدان المنطقة وشركائها التجاريين؛
- إفلاس وانهيار العديد من البنوك والشركات، مما أدى إلى ارتفاع نسبة البطالة والتضخم، وكذا تدني مستويات المعيشة، وتعتبر اندونيسيا وتايلاند وماليزيا وكوريا البلدان الأكثر تضررا من جراء الأزمة حيث أن نسبة البطالة تضاعفت بثلاثة أضعاف في سنة 1999 مقارنة بسنة 1997، وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم 11: معدلات البطالة لبعض الدول الإسلامية للفترة 1997 - 1999
(%)

البلد	1997	1999
هونغ كونغ	2.4	5.8
اندونيسيا	4.9	15
كوريا	2.3	8.5
ماليزيا	2.6	5.2
سنغافورة	1.8	4.5
تايلاند	2.2	6

Source : Tendances des migrations internationales, édition de L'OCDE, paris 2009, p 52

- انخفاض الناتج المحلي الإجمالي وتباطؤ النمو الاقتصادي، وهروب رؤوس الأموال وخفض في الإنفاق العام والخاص، وزيادة عجز الحسابات الجارية وموازين المدفوعات، وتفاقم في المديونية للخارج بدول الأزمة؛
- تضاؤل الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية، وإلحاق العديد من الأضرار على المناخ السياسي والاجتماعي بالدول المعنية بالأزمة؛
- كان الضرر الذي لحق بسنغافورة وتايوان من جراء الاضطراب الذي ساد المنطقة اقل مما شهدته البلدان الأخرى، الأمر الذي يعكس قوة المراكز الاقتصادية الكلية لهذين الاقتصاديين وسلامة قطاعيهما الماليين؛
- **1-1-4-1- الانعكاسات على المستوى العالمي:** امتدت تأثيرات الأزمة إلى دول أخرى خارج دول جنوب شرق آسيا وهذا بفعل الروابط الاقتصادية بين الدول على المستوى العالمي، ومن مظاهر هذه الآثار نذكر:
 - شهد عام 1998 تباطؤا في معدلات نمو التجارة الدولية، بسبب الأزمة وتباطؤ معدل نمو الاقتصاد العالمي مقارنة بعام 1997، وقد انخفض هذا المعدل من 4 % في 1997 إلى 3.5 % سنة 1998؛
 - انخفاض الصادرات الأمريكية إلى دول جنوب شرق آسيا، وبالتالي زيادة العجز في الميزان التجاري الأمريكي تجاه العالم، والذي بلغ عام نحو مليار دولار ومليار دولار عام، وقد ارتفع هذا العجز إلى مليار دولار سنة، ويعود السبب في ذلك إلى انتشار الكساد في دول جنوب شرق آسيا الذي حال دون استيراد السلع والمواد الأمريكية؛
 - انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي من 3.7 % سنة 1997 إلى 2.5 % سنة 1998؛

- انخفاض فائض الميزان التجاري الياباني تجاه دول جنوب شرق آسيا، بسبب انحسار الصادرات اليابانية إلى دول جنوب شرق آسيا.

1-1-4-2- علاج الأزمة: شكلت أزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997 مثالا عن السرعة الكبيرة في اندلاع الأزمات المالية وانتشارها، حيث أن المدة بين اندلاعها وانتشارها بين جميع دول المنطقة لم تتعدى الأربعة أشهر (جويلية- أكتوبر)، ما جعل الدول التي تعرضت لهذه الأزمة تقف عاجزة عن مواجهتها، أو حتى التخفيف من آثارها. حيث بلغت الأزمة بهذه الدول إلى درجة عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أمام المؤسسات المالية الدولية والخاصة.

وأمام هذه الظروف اضطرت كل من تايلاند، الفلبين، إندونيسيا وكوريا الجنوبية إلى توقيع اتفاقيات STAND-BY مع صندوق النقد الدولي، والذي فرض عليها تطبيق خطته المتمثلة في برامج التعديل الهيكلي وذلك لمدة 3 سنوات، في حين رأت ماليزيا أنها قادرة على الخروج من الأزمة بإمكانياتها الذاتية دون الرضوخ إلى شروط المؤسسات المالية الدولية¹.

وبتوقيع الدول الآسيوية الأربعة اتفاقيات برامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي، قامت المؤسسات المالية الدولية والمتمثلة في الصندوق والبنك العالمي والبنك الآسيوي للإنشاء والتعمير بالإضافة إلى مجموعة من الدول المتقدمة، بتوفير أكبر مساعدات مالية خصصت لمعالجة أزمة اقتصادية على مر التاريخ، حيث تم جمع مبلغ قياسي تجاوز 100 مليار دولار توزعت على النحو التالي:

الجدول رقم 12: المبالغ المالية الممنوحة للدول الآسيوية الثلاثة في إطار اتفاقيات STAND-BY (المليار دولار)

الدولة	صندوق النقد الدولي	البنك العالمي بنك التنمية الآسيوي	الدول المتقدمة	المجموع
تايلاند	4	2.7	10	16.7
كوريا الجنوبية	21	14	22	57
إندونيسيا	10	8	18	36

source : International Financial Statistics, January 2000, IMF

¹ Enver Hakan Konaç, the east Asian crisis: lessons for Oic countries, in Journal of Economic Cooperation, 2000, p 22.

وقد تمحورت شروط صندوق النقد الدولي في النقاط التقليدية، من خلال:¹

- رفع معدلات الفائدة من أجل الحفاظ على رؤوس الأموال الأجنبية في الداخل؛
- العمل على تخفيض عجز ميزان المدفوعات، وذلك بتوفير حجم تمويل كبير لتغطية العجز.

تعتبر هاتان النقطتان أهم الشروط التي حرص عليها برنامج صندوق النقد الدولي، وهما النقطتان اللتان عادة ما يكونان في لب أي برنامج تعديل هيكلي لصندوق النقد الدولي، وهذا ما جعله محط العديد من الانتقادات. حيث أن أغلبية الاقتصاديين رأوا في أن الأزمة المالية التي مست دول جنوب شرق آسيا لم تكن أزمة ميزان مدفوعات تقليدية، حيث أن الأزمات التي واجهتها دول أمريكا اللاتينية وبالذات المكسيك والأرجنتين، كانت ناجمة عن عجز في الميزانية العامة للدولة، وقامت هذه الدول بتمويل هذا العجز عن طريق الاقتراض من الخارج، مما أدى بها إلى تحقيق عجز كبير في ميزان المدفوعات الجارية، اضطررها إلى رفع سعر الصرف، لكن في حالة دول جنوب شرق آسيا نجد أن الميزانية العامة لهذه الدول كانت تحقق فوائض مالية على عكس المكسيك والأرجنتين، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم 13: وضعية الميزانية العامة لدول جنوب شرق آسيا 1994-1998

(مليون دولار)

الدولة	1994	1995	1996	1997	1998
تايلاند	4025.4	5415.9	1708.9	480.3-	3117-
إندونيسيا	121.3-	1172.7	133.6	52.6-	/
كوريا ج	1224.7	1341.9	535.8	6041.3-	14034-
ماليزيا	1679.7	743.1	721.4	2355.7-	1274.6-
الفلبين	685.7	430.7	238.6	53.1	1222.2

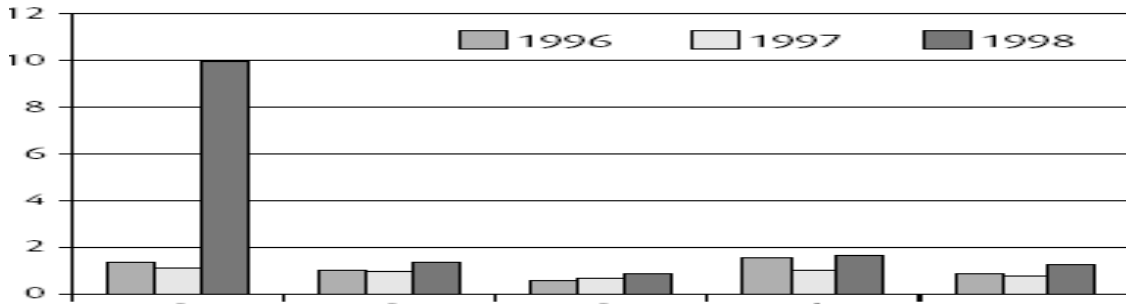
Source : : *International Financial Statistics*, January 2000, IMF

من خلال هذا الجدول نجد أن الدول التي تعرضت للأزمة كانت تحقق فوائض مستمرة في ميزانياتها العمومية، وحتى سنة 1997 كان مستويات العجز ليست بالمعدلات الكبيرة، فكانت حسب رأي الكثيرين في مستويات جد مقبولة إذا ما قورنت مع حجم الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى أن المؤشرات

¹. الشحات أحمد يوسف، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة لأزمة جنوب شرق آسيا، القاهرة: دار النيل للطباعة والنشر، 2001، ص86.

الاقتصادية الأخرى كانت جيدة، حيث كانت معدلات البطالة لا تتعدى في المتوسط 4% ومعدلات التضخم كانت تسجل معدلات لا تتعدى 2%، فقبل الأزمة وأثناءها كانت معدلات التضخم جد منخفضة ولم تتجاوز 1.8%، باستثناء إندونيسيا التي عرفت ارتفاعا كبيرا في معدلات التضخم ابتداء من سنة 1998، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 14: تطور معدلات التضخم في دول جنوب آسيا الخمسة 1996-1998



كوريا الجنوبية الفلبين ماليزيا تايلاند إندونيسيا

Source : Jonathan Ablett, Ivar-Andrè Slengeso, L'éducation en période de crise - impact et leçons du choc financier est-asiatique de 1997-1999, p 10.

www.unesco.org/iiep/fre/newsletter/2003/janf03.pdf

ومن ضمن النصائح التي قدمها صندوق النقد الدولي لدول الأزمة، رفع أسعار الفائدة بهدف الوقوف أمام الخروج الكبير لرؤوس الأموال بعد قرار تعويم سعر الصرف، حيث رأى مستشارو صندوق النقد الدولي أن ارتفاع أسعار الفائدة من شأنه أن يعوض الخسائر الناجمة من جراء ارتفاع سعر الصرف. وهذا ما سيؤدي إلى تجديد الثقة مع أصحاب رؤوس الأموال ويكبح بذلك خروجهم.

لكن ما حدث هو العكس تماما، حيث أن رفع أسعار الفائدة لم يؤثر في سلوك المستثمرين، بل أنه زاد من تفاقم الوضع، حيث أنه زاد من تكاليف تمويل الاستثمارات، في ظل الأزمة المالية الخانقة التي كانت تواجهها هذه الدول.¹

كما أن الإصلاحات الاقتصادية التي فرضها صندوق النقد الدولي وفق برامج التعديل الهيكلي والتي نصت على حل المؤسسات المالية المفلسة وبيعها، بدل إعادة تأهيلها، كانت له العديد من الآثار

¹ عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية، الكويت، دار الشروق، 2000، ص 196.

السلبية على الجهاز المصرفي لدول جنوب شرق آسيا، حيث تم غلق العديد من البنوك، ففي تايلاند أغلق 56 مؤسسة مالية، وفي اندونيسيا 23 بنكا وفي كوريا تم غلق 21 بنكا¹.

إذن فالنتيجة التي يمكن لنا أن نتوصل إليها بعد التعرض لهذه النقاط مفادها أن شروط صندوق النقد الدولي التي فرضها على دول جنوب شرق آسيا كانت مبنية على أسس غير منطقية، فالأزمة التي تعرضت لها دول جنوب شرق آسيا لم تكن سوى أزمة نقص سيولة طارئة، كان على الصندوق أن يواجهها بتوفير السيولة اللازمة في الوقت المناسب لهذه الدول ويمنع بذلك الانهيار الكبير الذي عرفته أسعار الصرف، والتي كانت السبب المباشر في خروج رؤوس الأموال الأجنبية.

1-2- الأزمة الروسية 1998: بعد انهيار الاتحاد السوفيتي في نهاية الثمانينات وتفككه إلى 15 دولة، أصبحت روسيا مستقلة، ما حتم عليها التلاؤم مع الحقائق السياسية الجديدة، ومن ثمة التحول من اقتصاد قائم على التخطيط المركزي إلى اقتصاد السوق. وفي العهد السوفيتي كانت السياسة النقدية تقوم ببساطة بالتوفيق بين قرارات الخطة فيما يتعلق بتخصيص الموارد وتسعيها، غير أنه في اقتصاد السوق الناشئ كان على السياسة النقدية أن تتجه إلى تحقيق استقرار الأسعار في الوقت الذي تسمح فيه للسوق بأن تلعب الدور الرئيسي في تخصيص الموارد².

ومن ناحية أخرى ففي ظل النظام الاشتراكي، تعايشت قيود الميزانية الرخوة مع القيود الإدارية الصارمة، وحيث إن كل مؤسسة كانت جزءا من التكوين الهرمي العام فقد مارست الدولة رقابة صارمة على تعيين المدراء، وتحققت من أنهم يؤدون المهام الموكلة لهم بما في ذلك انجاز الأهداف الاجتماعية الواسعة النطاق. ولكن حين بدأت الأنظمة الاشتراكية الشمولية في التفكك تهاوت أيضا الرقابة الإدارية على مدراء المؤسسات، وفي بعض مراحل التنمية في جميع الاقتصاديات التي ظهرت بعد العهد الاشتراكي أدت هذه الظاهرة إلى الاقتران الخطر بين الرقابة الرخوة على الميزانية مع الرقابة الإدارية الرخوة أو غير الموجودة أصلا. ولفهم موقف المدراء في النظام الاشتراكي حول اقتصاد لا يتعين فيه على صاحب المؤسسة أن يقلق حين تفشل المؤسسة في تحقيق أرباح، فهو يعرف أن الانهيار سوف يتم تعويضه بمختلف أساليب التفهم الخاصة بالميزانية مثل الإعانات أو القروض المقدمة بشروط ميسرة، وإمكانية

¹ Helmut reisen, **au lendemain de la crise asiatique -comment gérer les flux de capitaux**, paris, centre de développement de l'OCDE, 1999, p 22. www.oecd.org/dataoecd/24/52/1919180.pdf

². توماس ج، ت بالنيو، السياسة النقدية في روسيا، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998، ص 36.

السماح بتزايد متأخرات الضرائب دون أن تترتب على ذلك نتائج غير مواتية بالنسبة للكفاءة العامة لآلية السوق حيث:

• قد يعني ذلك عدم نجاح أدوات السوق العادية في نقل الموارد من المؤسسات ذات الأداء الضعيف والمنعدمة الكفاءة إلى المؤسسات الأفضل أداء وكفاءة، وبذلك يصبح انضباط السوق بلا فعالية؛

• نظرا لأن قيود الميزانية الرخوة لا تتوافق مع نظام ضريبي عادل وكفاء، فإن التزامات المؤسسة الضريبية لا يحددها عمليا قانون الضرائب وإنما شروط عقد تم التفاوض بشأنه بين المؤسسة والسلطات الحكومية مثل هذه المفاوضات تؤدي دائما إلى الفساد.

نتيجة للسياسة المالية التوسعية دفعت المخاوف المستثمرين في 1994 إلى نقل أموالهم إلى خارج الأصول التي يتم تقييمها بالروبل، وحدثت أزمة نقد أجنبي في أكتوبر 1994، أفضت إلى انخفاض حاد في قيمة الروبل، وقفزة في التضخم في ذلك الربع من السنة. ونتج عن هذه الأزمة إتباع سياسة مالية وائتمانية أكثر تشديدا، وصارت مشتريات البنك المركزي من النقد الأجنبي، المصدر الرئيسي للنمو النقدي في 1995، ولتحقيق استقرار توقعات سعر الصرف، أدخل البنك المركزي نطاق تذبذب لسعر الصرف في جويلية 1995 وتم تغيير نطاق التذبذب بعد ذلك بعام واحد، للسماح بانخفاض تدريجي في قيمة الروبل. وهبط معدل انخفاض قيمة سعر الصرف باطراد من 23.5% في عام 1995 إلى 16.5% عام 1996، ثم 6.7% عام 1997¹.

1-2-1- انفجار الأزمة: مع نهاية النصف الأول من سنة 1998، تضافرت مجموعة من العوامل حتمت على الحكومة الروسية تخفيض قيمة الروبل، وقامت الحكومة بالإعلان عن توقفها عن تسديد خدمة الدين الأجنبي مؤقتا في شهر أوت من نفس السنة، ولقد كان انخفاض أسعار البترول بأكثر من 40% في الشهور الأولى من عام 1998 بسبب الركود الاقتصادي الذي شهدته دول جنوب شرق آسيا مما أدى بانخفاض الإيرادات العامة للحكومة الروسية².

وفي فيفري 1998 تم التوقيع على اتفاقية مع صندوق النقد الدولي بغرض تخفيض العجز إلى 2,5مليار دولار (وهذا في مقابل 30مليار دولار في 1997)، وتم تمويل ذلك بشراء سندات الخزينة

¹. توماس ج.ت. بالينيو، مرجع سابق، ص 39.

². JEAN-MARIE LE PAGE, crises financières internationales et risque systémique, Editions de Boeck , Université Bruxelles (Belgique), 2003, p 54.

طويلة وقصيرة الأجل GKO وOFZ من قبل المستثمرين الأجانب¹، مع تقديم سعر الفائدة بـ 12% إلى 14% طوال السنة، غير أن هذا المعدل لم يستحسنه المستثمرون الذين اعتبروه غير واقعي. ولهذا تم استقبال استثمارات الحافظة المالية بأقل مما كان متوقع، وبالعكس صاحب ذلك خروج كميات كبيرة من رؤوس الأموال وانخفاض مؤشر بورصة موسكو، وهذا ما جعل البنك المركزي الروسي يمول ذلك العجز بواسطة اللجوء إلى احتياطات الصرف، ففي نهاية ماي بلغت احتياطات الصرف 15 مليار دولار وهي أقل من مجموع الالتزامات الخارجية لغير المقيمين والمقدرة بـ 20 مليار دولار، وهو ما أدى إلى ظهور خطر الصرف وانخفاض سعر صرف " الروبل الروسي "، فسارعت السلطات النقدية إلى رفع معدل الفائدة بـ 50%، لكن صاحب ذلك زعر كبير لدى المستثمرين، فسارعوا إلى بيع ما بحوزتهم من أصول مالية، وسحب كميات كبيرة من رأس المال.

وفي 17 أوت 1998 تم الإعلان عن بعض الإجراءات من قبل البنك المركزي والحكومة الروسية كما تم الإعلان كذلك عن عدم القدرة على سداد الالتزامات المتعلقة بـ 40 مليار دولار كأوراق مالية قصيرة الأجل GKO والتي كانت موزعة بين البنك المركزي وصناديق الادخار (21 مليار دولار)، والبنوك 7,7 مليار دولار، وغير المقيمين بـ 11,3 مليار دولار، ويمثل هذا التاريخ نقطة اللاعودة في الأزمة الروسية، وقد قرر البنك المركزي كذلك تحويل سندات GKO إلى سندات بالروبل لمدة 03 و05 سنوات مع تسديد مباشر لـ 5% من القيمة الاسمية. كما اتخذت السلطات تدابير ضيقة اشتملت على توسيع نطاق تذبذب أسعار الصرف ومد فترة السماح في سداد الديون الخارجية. وإعادة هيكلة الدين الحكومي المحلي، وحظر استثمار الأجانب في سندات الخزينة القصيرة الأجل التي يتم تقييمها بالروبل. وبالإضافة إلى ذلك تمزيق السوق الروسية للأوراق المالية الحكومية. إن التدهور الحاد في بيئة الاقتصاد الكلي والتدابير المتخذة في أوت 1998 قد انتهت بانتكاسات كبيرة، مما يوضح العلاقة الوثيقة بين الإصلاحات الهيكلية واستقرار الاقتصاد الكلي².

1-2-2-1- انعكاسات الأزمة الروسية: ظهرت تداعيات الأزمة بالدرجة الأولى على الحياة السياسية في روسيا، حين تسببت في إسقاط حكومة رئيس الوزراء "سيرجي كيرينكو"، وجاءت حكومة "يفكيني بريماكوف"

¹أوراق الدين GKO هي أدونات الخزينة الروسية قصيرة الأجل- تبلغ قيمة الكوبون صفرا- أما الأوراق OFZ فهي سندات للحكومة الفيدرالية لها كوبونات مستحقة دوريا. وتجدر الإشارة إلى أن الاضطراب الذي أصاب سوق أوراق الدين الحكومية قد دفع العائد على هذه الأوراق إلى ما يزيد على نسبة 60%.

². توماس ج.ت.بالينيو، مرجع سابق، ص 39.

لتعمل كحكومة إنقاذ. حيث قررت مواجهة الأزمة من خلال توسيع هامش تقلب سعر الروبل في الأسواق ليتراوح بين "6.3-9.5" روبل لكل دولار، خلافا للمعدل السابق الذي كان بين "5.27-7.13" روبل لكل دولار، وهذا الإجراء عني تخفيض الروبل عمليا، حيث أن الحكومة الروسية أصرت بعد اندلاع الأزمة على المحافظة على قيمة الروبل عبر استنزاف الاحتياطي الموجود لدى البنك المركزي بمعدل مليار دولار يوميا، ليصل هذا الاحتياطي إلى أدنى مستوياته. ثم حاولت الحكومة إنقاذ ما يمكن إنقاذه من خلال الدخول في مرحلة الاستدانة وبأسعار فائدة وصلت في بعض الحالات إلى 250%، مما أربك الوضع المالي للدولة بعدما وجدت نفسها أمام دين وصل إلى حدود 160 مليار دولار. لذا قررت الحكومة تجميد سداد الديون الخارجية، بالإضافة إلى تشديد الرقابة على تدفق العملات الحرة إلى الخارج ومنع عمليات المتاجرة فيها لغير الوكلاء المحليين، كما قامت بضبط الإنفاق العام والعمل على زيادة حصيلة الضرائب. كما قامت بإلزام جميع المصدرين على بيع 75% من عائداتهم بالسعر المحدد من قبل البنك المركزي الروسي للروبل مقابل العملات الحرة الرئيسية، ورفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك، حيث دفعت بعدة بنوك إلى الاندماج من أجل إعطاء ثقة أكبر للمدخرين الذين تحولوا إلى اكتناز أموالهم بدل ادخارها. وللحصول على قروض جديدة توجهت الحكومة إلى صندوق النقد الدولي والدول المانحة وعلى رأسها ألمانيا، لكنها لم تجد أي استجابة، وأشترط عليها الإفراج عن الشرائح المتبقية من القرض القديم الذي سبق واتفقت روسيا بشأنه مع صندوق النقد والبالغة قيمته 22.6 مليار دولار.

1-2-3- نتائج الأزمة: خلفت الأزمة المالية الروسية العديد من النتائج يمكن ذكرها في ما يلي¹:

- نتيجة إعادة هيكلة الديون الروسية من جانب واحد، ونتيجة لتخفيض قيمة العملة بعد ذلك أثرت موجة من الصدمات في روابط أسواق المال الناضجة، كما تكبد كثير من المستثمرين خسائر كبيرة؛
- انهيار أحد أكبر صناديق التحوط العالمية في شهر سبتمبر 1998، وهو عبارة عن صندوق خاص بإدارة رؤوس الأموال طويلة الأجل، كما حققت العديد من صناديق التحوط خسائر في سوق الأسهم الروسية، كذلك أطاحت الأزمة الروسية ببعض صناديق التحوط التي تعاملت في سوق المشتقات المالية والتي راهنت على أن هامش المخاطرة على أدوات الدين للدول الناشئة سيضيق، إي أن الفرق

¹. مايكل كيزر، طرق الهروب من التضخم والركود في الفترة التالية للعهد السوفيتي، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1999، ص 27.

بين سعر الفائدة على أدوات الدين للدول الناشئة وسعر الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية سوف يتجه نحو الانخفاض¹؛

- قيام العديد من البنوك الأمريكية والأوروبية بالإعلان عن خسائرها في السوق الروسية، حيث بلغت خسارة المؤسسات المالية الأمريكية حوالي 8 مليار دولار؛
- خسرت روسيا احتياطات كبيرة نتيجة دفاع البنك المركزي عن سعر الصرف في وقت لا يسمح بالدفاع عنه، ونتيجة قيام البنوك التجارية الروسية بتحويل ما لديها من العملة إلى صرف أجنبي للاحتفاظ به في الخارج. وفي هذا الإطار، تسببت الحكومة في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج حين خفضت نسبة الاحتياطي الإجباري للبنوك، كما سمحت لهم بشراء صرف أجنبي لحسابهم الخاص؛
- نتيجة الإجراءات السابقة أصبح من المستحيل الإبقاء على سعر صرف ثابت؛
- في نهاية الثلاثي الأول من سنة 1999، فقد الروبل ثلاثة أرباع من قيمته الاسمية مقابل الدولار مقارنة عما كانت عليه في بداية الأزمة.

هذا ويرى الكثير أن الأزمة التي مست روسيا ليس مردها الأساسي الفساد والقرارات الإدارية الخاطئة بل أن التحول لاقتصاد السوق وجهل وتطرف الإصلاحيين الروس في تطبيق أفكار اقتصادية بعيدة عن واقع وخصوصيات المجتمع الروسي، وكذا الامتثال الكامل للمؤسسات المالية الدولية من خلال تنفيذ شروطها وبرامجها الاقتصادية.

1-2-4- الدروس المستفادة من الأزمة الروسية: تعتبر عدوى أسواق المال الآسيوية أحد أهم

العوامل المتسببة في وقوع الأزمة المالية الروسية، هذه الأخيرة التي يمكن أن نستخلص منها مجموعة من الدروس أهمها²:

- تسبب عجز عام 1998 في خفض سعر صرف الروبل ثلاث مرات، كما شل النظام المصرفي وأدى إلى إفلاس العديد من المصارف والشركات، وهو ما أدى إلى تراجع حاد في دخل ومستوى المعيشة للمواطنين الروس، ومن ثمة فقدانهم الثقة في النظام المالي، رغم هذا فإن الانخفاض في سعر صرف

¹. عمرو محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 251-250.

². نجم الدليمي، الاقتصاد الروسي وسياسة العلاج بالصدمة ودور المؤسسات المالية والاقتصادية في عملية الانهيار الاقتصادي مقال منشور على الانترنت، انظر الموقع: <http://www.iraker.dk.index.php?option=com>، تاريخ الاطلاع: 09/10/2017.

الروبل عزز من تداول السلع المحلية في السوق الداخلية، وهو ما نتج عنه ارتفاع في تنافسية الاقتصاد الوطني؛

• سمحت الأزمة الروسية من التخلص من العناصر غير الفعالة، وفتحت المجال لتطوير وتحديث الاقتصاد، كما دفعت بالدولة لاعتماد التخطيط في وضع الموازنة، وألزمت رؤوس الأموال بالاتجاه نحو العمل على تنمية الصناعات المحلية؛

• لم يكن الهدف الرئيسي للغرب ومؤسساته الدولية بناء الرأسمالية في روسيا، بل تخريبها وتفكيكها إلى دويلات صغيرة وضعيفة وغارقة في المشاكل، وتعيش حالة دائمة من عدم الاستقرار. كما مارسوا عليها ضغوطا متعددة في مقدمتها الحصار الاقتصادي غير المعلن، خاصة فيما يخص بيع التكنولوجيا والسلاح العسكري لبعض الدول، وكل هذه الضغوطات أدت لترويض وتطويق دور روسيا على صعيد العلاقات الدولية، ومن ثمة إضعاف وتهميش دورها على الصعيد العالمي؛

• تجلّى جهل وتطرف غالبية الإصلاحيين والديمقراطيين الروس في إدارة الاقتصاد الوطني باعتماد أفكار فريدمان وجيفري ساكس متجاهلين ظروف بلدهم، دون امتلاكهم رؤية سياسية واقتصادية واضحة عن مسيرة الإصلاح الاقتصادي، فمرة يطبقون النموذج الأمريكي وتارة الصيني، وتارة يطالبون بتطبيق ديكتاتورية اقتصادية في ظل اقتصاد السوق؛

• لقد هدف الغالبية من الإصلاحيين الروس تصفية كل منجزات الاشتراكية، حيث أن طبقة الأثرياء الجدد الذين ثروا بسرعة وتشبثوا بالسلطة، رأوا فيها الضمانة الوحيدة للمحافظة على ثروتهم.

1-3- الأزمة التركية 2000: خلال ستينيات القرن الماضي تقدمت تركيا بطلب الالتحاق بالمجموعة الاقتصادية الأوروبية كعضو مشارك، ليتم التصديق على هذه الاتفاقية عام 1963. وتطورت هذه الشراكة لتتوج باتفاقية الاتحاد الجمركي سنة 1996، لتصبح عام 1999 عضوا كاملا في الاتحاد الجمركي، وتم قبول ترشحها للعضوية في الإتحاد الأوروبي في قمة هلسنكي 1999. وكانت قد قامت بإجراءات إصلاحية مهمة في عام 1980 نحو الاقتصاد المفتوح، وانتقلت من رأسمالية الدولة وتدخلها إلى السير على طريق المبادرة والتصدير¹.

¹. حسين حمو، تركيا... أزمة اقتصاد أم أزمة دولة، موقع منشور على الانترنت، محور: مواضيع وأبحاث سياسية متاح على الرابط: <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=24595>، تاريخ الاطلاع: 17/11/2017.

أما من الجانب الاقتصادي، ورغم أن تركيا وعلى مدى 30 عاما لم تقل فيها نسبة النمو عن 5% إلا أنه في 19/02/2001 انفجرت أخطر أزمة اقتصادية في تاريخ تركيا، أفقدت المواطن التركي بين ليلة وضحاها ثلثي قيمة عملته التي انخفضت بصورة دراماتيكية أمام الدولار من 50 ألف ليرة إلى مليون و500 ألف ليرة، وأغلقت أكثر من 400 مؤسسة صغيرة أبوابها، وارتفع عدد العاطلين عن العمل من مليون ونصف إلى ثلاثة ملايين عاطل عن العمل، كما ارتفع مجموع الدين العام إلى 220 مليار دولار.

1-3-1- بؤادر الأزمة التركية: يشير التقرير السنوي للإحصائيات الذي نشر في مارس عام 2000 حول نسبة النمو في الاقتصاد التركي، إلى أن هذا الأخير قد سجل تراجعا حادا في نهاية 1999، وشهد تقلصا في معظم القطاعات، حيث بلغت نسبة التراجع في إجمالي الناتج القومي غير الصافي 6.4% سنة 1999 مقارنة بسنة 1998، وهي أكبر نسبة تقلص في الاقتصاد التركي منذ حوالي خمسة عقود.

ويشير التقرير إلى أن هذا التقلص قد مس العديد من القطاعات، وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم 14: نسبة التقلص في الناتج حسب كل قطاع لسنة 1999 مقارنة

بسنة 1998

القطاع	نسبة التقلص %
الزراعة	6.4
الصناعة	5
البناء	12.7
التجارة	6.8
المواصلات والاتصالات	4
الأعمال الحرة والخدمات	4.8
ضريبة الواردات	5.7

المصدر: رواء زكي يونس الطويل، تركيا وصندوق النقد الدولي 2002-2000، مركز الدراسات

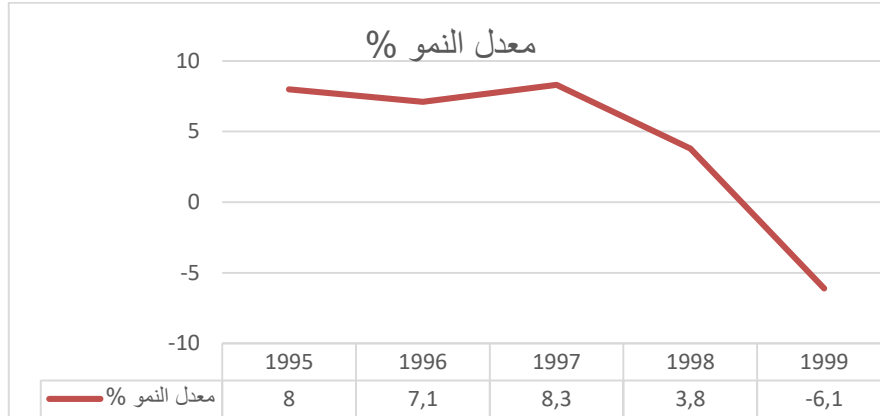
الإقليمية، متاح على الرابط: <https://search.mandumah.com/Record/419302>، ص 14، تاريخ

التصفح: 20/11/2017

في حين يمكن الإشارة إلى بعض القطاعات الاقتصادية التي سجلت بعض التقدم وأهمها: البنوك والمؤسسات المالية 5.3%، البناء والتشييد وتملك العقارات 1.1%، خدمات الدولة 2.7%، والمؤسسات التي لا تستهدف الربح 2.5%. غير أنه إذا أخذ في الاعتبار مجموع التقلص والزيادة الإجمالي نرى أن الناتج الإجمالي سلبي وبلغ مقدار (-6.4%).

وإذا كان الاقتصاد التركي في تصاعد مستمر في معظم الأعوام، عدا بعض أعوام الأزمات (وأهمها عام 1994م)، فإن النظرة السريعة على سير الاقتصاد في السنوات القليلة الماضية تظهر الصورة الآتية لمعدل النمو الاقتصادي:

الشكل رقم 15: معدل نمو الاقتصاد التركي للفترة 1995-1999



المصدر: رواء زكي يونس الطويل، مرجع سبق ذكره، ص 15.

أما الوجه الآخر من الأزمة الاقتصادية فتمثل في القروض التي كانت تمنحها بنوك الحكومة للمؤسسات على أساس الانتماء السياسي لأصحابها، وليس على أساس الاستحقاق والجدوى المدعومة بالمستندات. وكثيرا ما تدخل السياسيون والبرلمانيون لتأمين منح البنوك تسهيلات مالية كبيرة لشخص ما -حتى بدون ضمانات- لمجرد أهميته وقت الانتخابات. وكثيرا ما تدخل هؤلاء لتوفير الحماية من الإجراءات القانونية لمن فقد القدرة على السداد، إلى درجة توجيه أوامر للبنك المركزي بالرأفة مع البنوك والقروض المتعثرة، ولم يكن هناك وسيلة لدى البنك المركزي لتغطية العجز المالي، حيث لجأ إلى الحكومة التي رأت الحل في طبع مزيد من "البنكنوت" دون غطاء، الأمر الذي فاقم من معدلات التضخم في تسعينيات القرن الماضي بدرجة كبيرة، وانعكس بالدرجة الأولى على محدودي الدخل من المواطنين. ولمواجهة الأزمة أخذت الحكومة من صندوق النقد الدولي قرضا قيمته 16 مليار دولار أميركي، والتزمت بشروط القرض التي تطالب بإجراء إصلاحات اقتصادية وفق رؤية صندوق النقد الدولي وتحت رعايته. لكن هذه الإصلاحات انتهت بأزمة اقتصادية عميقة وخطيرة سنة 2000¹.

¹ . معمر خولي، الإصلاح الداخلي في تركيا، المركز العربي للأبحاث ودراسات السياسات، متاح على الرابط: <http://dohainstitute.com/release/8c9c91f6-12ca-44ab-85f3-abad0b3f6bd0>، ص 7، تاريخ الإطلاع: 20/11/2017.

1-3-2- انفجار الأزمة: في 21 فيفري 2001، والمعروف أيضا باسم الأربعاء الأسود، حيث شهدت تركيا أسوأ أزمة مالية واقتصادية، والأكثر خطورة في العصر الحديث، قبلها بيومين حدثت مشادة حامية أثناء اجتماع مجلس الأمن الوطني التركي ساعدت على تفجر الأوضاع بين كل من رئيس الوزراء "مصطفى أجاويد" والرئيس التركي "أحمد نجت سيزر" كشفت عن هشاشة الوضع الاقتصادي والمالي التركي، إذ قام سيزر بتوجيه تهمة التقصير إلى الحكومة، وتسببها في وضع تركيا في هذا الموقف الصعب بعدها تصاعدت حدة النقاش، وانسحب رئيس الوزراء من الاجتماع، ومعه بعض الوزراء، ثم أدلى بتصريح مفاده أن الأزمة الحالية تعتبر خطيرة بدرجة كبيرة، وفهم من هذا التصريح أنه اعتراف بفشل الحكومة. بعد هذا الصدام بيومين انهارت الليرة التركية، وبعدها بشهر فقدت ما يقرب من نصف قيمتها، وهبطت بورصة اسطنبول هبوطاً كبيراً، مما دفع البنك المركزي التركي إلى تعزيز الأسواق المالية بمبالغ كبيرة، تراوحت بين مليارين، وثلاثة مليارات دولار، وشرع الاقتصاد التركي في الانكماش بنسبة 6% في عام 2001.

وبالرغم من دعم ومساندة صندوق النقد الدولي، الذي قدم المزيد من الأموال، حتى عام 2001 لتحقيق الاستقرار في سعر الصرف، وخفض أسعار الفائدة، من خلال العمل على استعادة الثقة، حتى وصل إجمالي التمويل الذي قدمه الصندوق لتركيا منذ ديسمبر عام 1999 إلى ما يقرب من 30 مليار دولار، ومع ذلك فقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بنسبة 6.5% في 2001، وارتفع الدين العام من 38% في عام 2000 إلى 74% من حجم الناتج المحلي في عام 2001، وارتفع معدل البطالة من 6.5% عام 1999 إلى 10.4% في عام 2002¹.

1-3-3- أسباب الأزمة: اندلعت الأزمة المالية التركية في نوفمبر من عام 2000، وذلك على أثر التحقيقات الموسعة في الجرائم المالية التي ارتكبت في عشر بنوك عمومية، حيث ارتفعت مديونيتها وأصبحت عاجزة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وهنا تراجع الثقة في الجهاز المصرفي ولوحت الأزمة في الأفق. ويرى الكثير أن الأزمة المالية التركية لم تكن مفاجئة، فكل المؤشرات كانت تؤكد بأنها أزمة كامنة في انتظار الكشف عنها، وعند مراجعة قراءة الأزمة يتبين أن أسبابها الحقيقية تكمن فيما يلي:

1-3-3-1- الجوانب السياسية للأزمة: لم يشفع لرئيس الوزراء التركي "بولند أجاويد" تحقيقه بعض النجاحات في برنامج الإصلاح الاقتصادي (تخفيض معدلات التضخم، تقليل تدخل الدولة في الحياة

¹. أسطورة الاقتصاد التركي: هل حقا هناك معجزة اقتصادية، مقال منشور على الموقع: <https://www.Sasapost.com/turkish-economy>، تاريخ الاطلاع: 20/12/2017.

الاقتصادية، العمل ببعض آليات السوق...) الذي باشرت فيه الحكومة في بقائه على رأس الجهاز الحكومي، حيث اتهمه الرئيس التركي آنذاك في مشادة كلامية بينهما في اجتماع مجلس الأمن القومي بأنه وراء عرقلة التحقيقات في قضايا الفساد في القطاع المصرفي وقطاع الطاقة. لقد أدى هذا الخلاف السياسي المعلن إلى زعزعة الاستقرار في أسواق المال التركية، وهو ما أدى إلى تفجير الأزمة التركية. وازدادت الأزمة حدة، خاصة بعد رفض رئيس الوزراء إقالة نائبه "حسام الدين أوزكان"، هذا الأخير الذي كان يرى فيه الرئيس التركي أنه المسئول عن مديونية البنوك العمومية، وحاول رئيس الوزراء التركي إنقاذ البلاد من الأزمة بتطبيق بعض الحلول العاجلة، منها الاستعانة بنائب رئيس البنك الدولي "كمال درويش" ومنحه صلاحيات واسعة. إلا أن مهمة هذا الأخير كانت صعبة، نتيجة تصادمها مع عدم قدرة رئيس الوزراء على عزل العديد من الوزراء الذين كانت تحيط بهم قضايا الفساد الإداري والمالي¹. وبعد تدهور الوضع الصحي لرئيس الوزراء التركي سادت حالة من انعدام الثقة اتجاه الحكومة، ولم تخف المؤسسة العسكرية خوفها من الآثار السلبية لحالة انعدام الثقة هذه.

وعلى صعيد السلطة، عبر اجتماع مجلس الأمن القومي المنعقد في 19/01/2001 عن دوي الأزمة، وشهد الاجتماع توترا شديدا عكسه الخلاف الحاد بين رئيس الجمهورية ورئيس الوزراء من جهة وبين أقطاب المؤسسة العسكرية من جهة أخرى، نتيجة تباطؤ الحكومة في اتخاذ الإجراءات الكفيلة بردع الفساد، وفشلها في الإسراع ببرنامج الخصخصة، وهو ما أثار العديد من المخاوف بشأن زعزعة الاستقرار السياسي.

1-3-3-2- الجوانب الاقتصادية للأزمة: نتيجة كثرة تشكيل الحكومات وسقوطها، لم تستطع تركيا استشراف أحوال الدولة السياسية والاقتصادية على المدى البعيد، ولأن أسواق المال تتسم بالحساسية المفرطة للتقلبات السياسية، فقد بدأت الأسواق المالية بالانهيار ورافقها في ذلك ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير ليصل خلال ساعات فقط إلى 76%، كما ارتفع سعر صرف الدولار الأمريكي، الأمر الذي تطلب من البنك المركزي ضخ 5 مليار دولار خلال أربع ساعات فقط، وخسر مؤشر بورصة اسطنبول 14% من قيمته في يوم واحد، ذات اليوم الذي خرجت فيه ودائع من الدولة بقيمة 4 إلى 5 مليار دولار، ليفقد المواطن التركي ثلث قدرته الشرائية في اليوم الموالي، ومن أهم أسباب الاقتصادية للأزمة المالية التركية نذكر:

¹. شلبي مغاوري، تركيا في فخ الفساد، مقال منشور على الموقع:

<https://archive.islamonline.net/arabic/economics/2001/03/article/6.shtml>، تاريخ الاطلاع: 17/12/2017.

• **تقلص معدلات النمو الاقتصادي:** يرجع الكثير من الاقتصاديين هذا التراجع في معدلات النمو للاقتصاد التركي لسببين هما:

- **سبب خارجي:** وتحديدا الأزمة الاقتصادية التي ظهرت في بلدان جنوب شرق آسيا، ثم تسربت إلى أقطار عديدة، وكانت للأزمة التي أصابت الاقتصاد الروسي تأثيرات سلبية أيضا على الاقتصاد التركي، نظرا للحجم الكبير للتبادل الاقتصادي بين البلدين، ولاسيما "تجارة الشنطة"، حيث بلغ مقدار هذه التجارة أكثر من 7 مليار دولار في السنة في بعض السنوات قبل حدوث هذه الأزمة، وبعد حدوث الأزمة الكبيرة في الاقتصاد الروسي تراجعت هذه التجارة تراجعا كبيرا.

- **سبب داخلي:** متعلق بالزلزال الكبير الذي ضرب تركيا في 17 من العام 1999، الذي أضر الاقتصاد ضررا بالغًا، لأن الزلزال حدث في أهم منطقة صناعية تحتوي على 30% من مجموع المعامل والمنشآت الصناعية لتركيا، وقدّر البعض قيمة الأضرار التي تسبب فيها هذا الزلزال بما بين (150-200) مليار دولار.

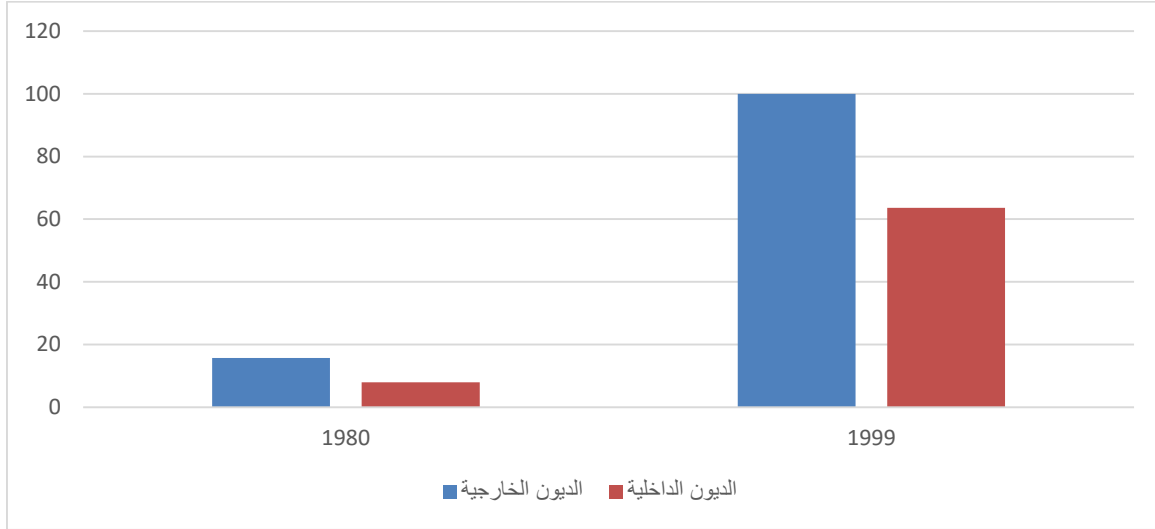
في الوقت ذاته فإن العديد من المحللين الاقتصاديين للتبرير يرون أن هذا التراجع والتقلص في الاقتصاد التركي جاء نتيجة للسياسة الاقتصادية الخاطئة للحكومة الحالية والحكومة السابقة (وهي حكومة مسعود يلماز)، فالحكومة السابقة توجهت لأعمال الطرق الباهظة الثمن لمشاريع شابها شكوك كثيرة في سوء الاستغلال، كما توجهت الحكومة السابقة والحالية إلى إصدار سندات حكومية بنسب فائدة كبيرة في محاولة لسد عجز الميزانية، مما أدى إلى انسياب رؤوس الأموال لشراء هذه السندات بدلاً من استثمارها في توسيع الصناعة وامتصاص فائض البطالة.

• **تعويم الليرة التركية:** شدد نائب مدير صندوق النقد الدولي "ستانلي فيشر" على السلطات التركية بضرورة تعويم عملتها في السوق والتخلي عن نظام سعر الصرف الذي تبنته تركيا منذ عام 1999 كجزء من برنامج الإصلاح الاقتصادي مع الصندوق، وتم ذلك من خلال مجموعة من الإجراءات أدت إلى الإعلان عن تعويم العملة في 22 فيفري 2001 كحل أساسي لإنعاش الاقتصاد. ورغم أن هذا الإجراء قد قوبل بتأييد كل من أمريكا وصندوق النقد الدولي، إلا أن آثاره السلبية ظهرت على المدى القصير، حيث أدى لفقدان نقطة الارتكاز الأساسية لبرنامج الإصلاح وهي استقرار سعر الصرف وفقدت الليرة أكثر من 45% من قيمتها¹.

¹. شلبي مغاوري، مرجع سابق، ص 3.

- **تفاقم الديون:** تفاقم الديون التي تضخم فوائدها لتلتهم الجزء الأكبر من واردات الدولة، والشكل الموالى يظهر تطور حجم الديون من سنة 1980 إلى سنة 1999.

الشكل رقم 16 : حجم الديون التركية لسنتي 1980-1999



المصدر: أورخان محمد علي، الأزمة الاقتصادية التركية: الأسباب والتوقعات، مقال على الرابط:

<http://www.aljazeera.net/knowledgegate/opinions>، تاريخ الاطلاع: 10/01/2018

ووفق الحسابات الاقتصادية التركية، بلغت الديون الخارجية لتركي عام 1999 نحو 101.8 مليار دولار، وارتفعت عام 2000 لتصل إلى 116.2 مليار دولار بفائدة تزيد عن خمسة مليار دولار. أما الديون الداخلية فوصلت عام 1999 إلى 63.6 مليار دولار، وبلغ مجمل الدين العام نهاية 2001 نحو 180 مليار دولار، كما التهمت الفوائد سنة 2001 نحو 22.6% من إجمالي الناتج القومي مقابل 16.2% سنة 2000، ولم تقدر تركيا إلا على تسديد 11 مليار دولار عام 2002 من أصل الديون المستحقة¹.

- **أزمة السيولة:** ضغط صندوق النقد الدولي على الحكومة التركية من أجل إصلاح الجهاز المصرفي وتصفية البنوك المفلسة، كشرط أساسي للإفراج على شريحة القروض المتفق عليها، وتلبية لذلك أمر البنك المركزي التركي جميع البنوك بتخفيض مستوى استدانتها بالعملات مقارنة بأصول الملكية، وهو ما أدى إلى زيادة الطلب على الليرة التركية. وتزامن ذلك مع أزمة بنك "دمير بنك الكبير" الذي كان يعاني من نقص السيولة لإقفال حساباته، فضلا عن قضايا الفساد والنهب التي طالت العديد من البنوك

¹. غانم ابراهيم بيومي، الأرقام الذهبية الخمسة للاقتصاد التركي، منشور على الرابط: <http://www.ahram.org.eg/aepss>، تاريخ الاطلاع: 22/12/2017.

الحكومية، وساهم ذلك في إفلاس سبعة بنوك عمومية. وأظهرت التحقيقات تورط عدة أطراف إعلامية ورجال أعمال وسياسيين، فعم الذعر في الأسواق وارتفعت أسعار الفائدة على الودائع في ليلة واحدة 250%. باع المستثمرون أسهمهم وعمدت البنوك الأجنبية الكبرى إلى سحب ودائعها قبل ميعاد إقفال حساباتها نهاية السنة، فنجم عن ذلك اضطرابا كبيرا في الأسواق واندفع الناس لشراء الدولار بكثرة فحدثت أزمة سيولة في ديسمبر 1999 أسفرت عن عدة خسائر أهمها انخفاض ودائع البنك المركزي من العملة الأجنبية من 24.43 مليار دولار إلى 18.94 مليار دولار.

1-3-3-3. أسباب أخرى للأزمة: المتمعن في الأزمة التركية يجد أن هناك أسباب أخرى كان لها

الأثر البالغ في حدوث الأزمة، لعل من أهمها نذكر¹:

- **دخول تركيا الاتحاد الجمركي الأوروبي:** يعد انضمام تركيا إلى الاتحاد الجمركي الأوروبي الخطوة الضرورية الأولى والشرط الأساسي لدخولها إلى الاتحاد الأوروبي. وهذه العضوية في الاتحاد الجمركي تعني رفع جميع الرسوم الجمركية عن البضائع المصدرة أو المستوردة بين تركيا والدول الأوروبية وكانت أوروبا هي الرابحة وتركيا هي الخاسرة في هذا الأمر للأسباب التالية:
 - بدأت تركيا منذ دخولها إلى الاتحاد الجمركي تخسر كل عام واردا كبيرا يبلغ أربعة مليارات من الدولارات تقريبا، والتي كانت تحصل عليها من الرسوم والضرائب الجمركية على البضائع الأوروبية المستوردة؛
 - زادت الفجوة كثيرا بين قيمة البضائع الصادرة إلى أوروبا وقيمة البضائع المستوردة منها، أي زاد العجز التجاري لتركيا؛
 - بعد رفع الحاجز الجمركي لم تستطع الصناعة التركية الناشئة منافسة الصناعة الأوروبية المتقدمة التي غزت الأسواق التركية، مما أدى إلى إفلاس العديد من المصانع التركية وإقفال أبوابها وتسريح الآلاف من عمالها، وهذا أدى بدوره إلى تقلص الناتج المحلي وزيادة أعداد العاطلين عن العمل.
- هذا علما بأن دخول تركيا إلى الاتحاد الأوروبي يعد حلما صعب التحقيق حاليا، وقد صرح المسؤولون في هذا الاتحاد بأنهم لن يفتحوا ملف انضمام تركيا للاتحاد ولن ينظروا في هذا الطلب إلا بعد عشر سنوات، أو بعد قيام تركيا بتحقيق أمور تبدو حاليا مستحيلة. وهذا يعني أن تركيا تدفع منذ سنوات ضريبة باهظة لأمر لا توجد أي بوادر لتحقيقه في الأفق المنظور.

¹. أورخان محمد علي، الأزمة الاقتصادية التركية: الأسباب والتوقعات، مرجع سابق.

• **الإسراف والتبذير الحكومي:** يعتبر الإسراف الحكومي من العوامل التي نخرت جسم الاقتصاد التركي فحسب دراسة أعدها اتحاد الغرف والبورصة التركية فإن التبذير والإسراف الحكومي تسبب في ضياع 195.2 مليار دولار في ظرف عشر سنوات (1990-2000). وأشارت هذه الدراسة إلى أن معظم الحكومات المتعاقبة في هذه المدة كانت فاشلة في سياستها الاقتصادية. ومع أن هذه الحكومات اتبعت في هذه المدة (وتبلغ 132 شهرا) سياسة شد الأحزمة مدة 42 شهرا في البلد فإن هذه السياسة لم تثمر شيئا بسبب التبذير والإسراف الحكومي، الذي لم ينقطع حتى في هذه الأشهر. والأرقام التالية أمثلة قليلة فقط على هذا التبذير:

- تملك الحكومة (86338) سيارة رسمية في خدمة الموظفين، في حين يتراوح عدد السيارات الحكومية في اليابان وفرنسا وبريطانيا بين عشرة آلاف إلى عشرين ألف سيارة فقط مع أنها دول أكثر غنى ورفاهية وتقدما من تركيا بكثير. وقد تبين أن رواتب سائقي هذه السيارات ومصاريف وقودها وصيانتها تبلغ ملايين الدولارات كل عام؛

- تملك الحكومة (235340) دارا مخصصة للموظفين، وأكثرها فيلات للراحة والاستجمام في أشهر الصيف لكبار الموظفين. وتم صرف 640 مليون دولار في ظرف عشر سنوات من أجل صيانتها. وهذا ترف لا تتحمله ميزانية تركي؛

- هناك (13240) هاتفا مخصصا لدوائر الدولة وهو رقم ضخم بالنسبة لتركيا، وكثيرا ما يساء استخدام هذه الهواتف وتستهلك لأغراض شخصية.

وقد أشار هذا التقرير إلى ناحية مهمة وهي نسبة أوقات الركود فقال إن نسبة أوقات الركود في الدول المتقدمة تبلغ 14% فقط، أما هذه النسبة في تركيا فقد بلغت 41%.

• **عمليات نهب البنوك الحكومية:** ظهرت عمليات نهب البنوك على السطح قبل ثمانية أشهر تقريبا فقد أفلست سبعة بنوك حكومية بعد أن نهبت أرصدها بعمليات احتيال وإقراض لشركات وهمية أو لرجال أعمال دون أخذ الضمانات الكافية، ثم هروب أصحاب هذه الشركات الوهمية ورجال الأعمال إلى الخارج مع هذه المبالغ. ولم تعط الحكومة أرقاما محددة لمقدار هذه المبالغ المنهوبة، وإن كان بعض المحللين يقدرونها بما يقارب مائة مليار دولار.

هذا علما بأن هناك لجان تفتيش ومراقبة لهذه البنوك، وكانت قد قدمت تقارير تحذر مما يجري في هذه البنوك وتلفت نظر المسؤولين إلى فداحة الوضع فيها. ولكن هذه التقارير نحيت جانبا وأهملت شهورا

عديدة حتى فات وقت أي علاج أو اتخاذ أي تدبير، مما أثار غضب الشعب وجعله يتهم الحكومة ووزراءها بأنهم ضالعون في هذا النهب بسبب عدم اتخاذهم التدابير الضرورية في وقتها.

• **الإنفاق العسكري الباهظ:** مع أن روسيا ومعها جميع دول حلف الناتو (عدا تركيا) قامت بتخفيض نفقاتها العسكرية بعد سقوط الاتحاد السوفيتي وانتهاء الحرب الباردة، فإن تركيا مستمرة في إنفاق باهظ على آلتها العسكرية الضخمة دون أن تعلن عن هذه النفقات، وليس للحكومة ولا للبرلمان أي سيطرة عليها.

وبعد وقوع هذه الأزمة أعلنت رئاسة الأركان التركية -وهي الجهة الوحيدة المسؤولة عنها- عن قيامها بتأجيل (32) مشروعاً من مشاريعها العسكرية تبلغ كلفتها 20 مليار دولار تقريباً، وهنا يطرح التساؤل وهو كم كانت التكلفة الحقيقية لجميع مشاريعها العسكرية.

• **الحضر المفروض على العراق:** تضررت تركيا كثيراً بالحظر الذي تفرضه الأمم المتحدة على العراق وتشير الإحصائيات إلى أن خسارة تركيا جراء انحسار تجارتها مع العراق فاقت 70 مليار دولار في السنوات العشر الماضية.

1-3-4. تداعيات الأزمة التركية: إن حجم الأزمة التركية فرض تداعياته بشدة وعلى جميع الأصعدة ويمكن تحليل هذه التداعيات من جانبين، هما¹:

1-3-4-1- تداعيات على المستوى الداخلي: على المستوى المحلي أدت الأزمة التركية إلى حدوث ما يلي:

- ارتفاع الأسعار بشكل كبير نتيجة انخفاض قيمة الليرة التركية بنسبة 25%، مما أدى إلى شيوع حالات القلق والسخط في أوساط الشعب التركي؛
- فشل الحكومة في أداءها الاقتصادي، مما جعل الشعب يحملها المسؤولية ويتهمها بالفساد؛
- انهيار برنامج التصحيح الذي كان يعمل بمساعدة صندوق النقد الدولي؛
- انخفاض إجمالي الناتج القومي بنسبة 9.4%، وهو الأسوأ منذ 1945؛
- تسببت الأزمة في تجميد الرواتب والأجور، مما زاد في ارتفاع عدد المواطنين تحت خط الفقر إلى 35 مليون شخص، وهو ما يمثل أكثر من 50% من عدد السكان ذلك الوقت. كما وصل عدد البطالين

¹. بشري عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصاديات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه تخصص فلسفة في الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص ص 116-117، بتصرف.

سنة 1999 لحوالي 1.71 مليون عاطل، أي ما يمثل نسبة 7.3% من حجم العمالة، وخلال الأزمة ارتفع عدد البطالين ليصل إلى أكثر من 2.7 مليون عاطل، أي ما يمثل 12.3% من حجم العمالة حسب تقديرات الحكومة آنذاك؛

- انخفضت واردات السياحة بشدة نتيجة الأزمة، حيث أكدت البيانات أن عائدات السياحة 7.82 مليون دولار من جانفي إلى نوفمبر سنة 2001، وهي منخفضة بكثير عن التوقعات؛
- انهيار برنامج مكافحة التضخم، الذي ارتفع بمقاييس خيالية رغم كلفة البرنامج التي وصلت إلى 11.5 مليار دولار.

1-3-4-2- تداعيات على المستوى الخارجي: بعد انتشار الأزمة في الاقتصاد التركي، امتدت إلى نطاقات جغرافية أوسع، وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حيث:

- بدأت الأزمة في الولايات المتحدة بإلقاء ظلالها على أداء الشركات المنتجة للسلع الاستهلاكية واضطر العديد منها إلى تعديل توقعاته للأرباح بعد تدهور قيمة الليرة التركية. حيث أكدت شركة "Procter and Gamble" أن تعويم الليرة التركية أجبرها على تعديل توقعاتها للأرباح خلال النصف الثاني من سنة 2001، وأوضحت أن ذلك سوف يخفض أرباح الشركة في الأسهم لنفس السنة المذكورة. ولأن تركيا من أكبر الشركات العالمية للمنتجات الاستهلاكية فقد تأثرت العديد من الشركات الأمريكية وبدرجات متفاوتة.

- امتد تأثير الأزمة التركية إلى دول الاتحاد الأوروبي، وألقت بظلالها على البنوك والعملة الأوروبية الموحدة، حيث أثير جدل كبير بشأن أرباح البنوك الأوروبية الناشطة في تركيا، لاسيما منها البنوك الفرنسية والألمانية ذات النشاط الواسع. ولأن خبراء في الاتحاد الأوروبي كانوا يرون آنذاك أن هناك علاقة قوية بين الأزمة المالية التركية وأداء الأسواق، خاصة على مستوى السوق المصرفي، ما جعلهم يقومون بتقليص نشاطهم ويحجمون على توسيع أعمالهم في الأسواق التركية. وبفعل هذه التوقعات التشاؤمية قام العديد من المستثمرين الأجانب ببيع ممتلكاتهم في الأصول التركية، ما أدى إلى خروج حوالي 4 مليار دولار من الاستثمارات الأجنبية خلال أيام قلائل من اندلاع الأزمة.

1-3-5- إدارة الأزمة: استنجدت الحكومة التركية بالخبير الاقتصادي "كمال درويش" الذي كان يقيم في الولايات المتحدة الأمريكية، وطلبت منه تقديم برنامج اقتصادي لإنقاذ تركيا من الأزمة، وبعد دراسة استغرقت 45 يوماً قدم برنامجه الاقتصادي، كان أهم ما جاء فيه¹:

• تغيير العديد من القوانين ومن أهمها قوانين البنك المركزي وإعطائه حرية وصلاحيات أكبر، مع الوقوف الحازم في وجه عمليات نهب البنوك؛

• تأمين الشفافية في جميع الأعمال الاقتصادية التي تقوم بها الحكومة وإطلاع الشعب عليها؛

• الاقتصاد في النفقات الحكومية وإتباع سياسة شد الأحزمة؛

• الإسراع في عمليات الخصخصة.

وافقت الحكومة على هذا البرنامج، وأعلن رئيس الوزراء بولنت أجاويد أن الأحزاب الثلاثة التي تؤلف

الحكومة الحالية تقف وراءه، وبدأت الحكومة بعدة خطوات تنفيذية على النحو التالي:

▪ المباشرة بتمرير القوانين الإصلاحية الواردة في هذا البرنامج من البرلمان، والتي يقارب عددها 15

قانوناً، ويعد تغيير قوانين البنك المركزي وإعطائه صلاحية وحرية حركة أكبر أهم هذه القوانين؛

▪ الإعلان عن عزمها على خصخصة شركات حكومية عديدة من أهمها شركة الخطوط الجوية التركية

وشركة التلفزيونات الوطنية والعديد من معامل الحديد والصلب ومعامل السكر. وكذلك بيع ما يقارب مائة

ألف من الدور الحكومية واستثنيت من ذلك الدور العائدة للمحاكم والجامعات والجيش، كما كانت تنوي

بيع مساحات واسعة من الأراضي الأميرية (أي الأراضي التي تملكها الدولة)؛

▪ الاستمرار في دفع القروض الداخلية لأن نتائج تأجيل ذلك ستكون خطيرة؛

▪ عدم المسارعة في طباعة كميات جديدة من النقود لأنها ستؤدي إلى تصاعد سريع لوتيرة التضخم

وقال أجاويد إن حكومته ستبذل كل ما في وسعها لتخفيف حدة التضخم وتخفيض نسبة الفائدة في

القروض.

لتجسيد هذه الإصلاحات سعت الحكومة إلى التقدم بطلب قرض من صندوق النقد الدولي، وقام

وزير الاقتصاد "كمال درويش" بعدة جولات لأمريكا وعدة عواصم غربية أسفرت عن الموافقة على منح

قرض بقيمة 10 مليار دولار، بشرط مراجعة برنامج الإصلاح الاقتصادي المفروض من قبل صندوق

النقد الدولي.

¹. أورخان محمد علي، الأزمة الاقتصادية التركية.. الأسباب والتوقعات، مقال منشور على شبكة الانترنت، أنظر الموقع

https://www.aljazeera.net/opinions/2004/06/03/2018، تاريخ الاطلاع: 06/03/2018.

استجابت تركيا لتلك المطالب، وتم الإعلان عن تشريعات مصرفية جديدة لإعادة هيكلة الجهاز المصرفي والقضاء على ظاهرة التهريب في المصارف. وفي 15/01/2001 وافق الصندوق على منح تسهيلات طارئة لمساندة برنامج الإصلاح الاقتصادي، وتم توقيع اتفاق قيمته 12.8 مليار دولار وحدة حقوق سحب خاصة، أي نحو 16.3 مليار دولار في 04/02/2002 على أن ينتهي عام 2004¹ وشملت الشروط المفروضة على تركيا أثناء المفاوضات مع صندوق النقد الدولي ما يلي²:

- عودة تدفق الائتمان إلى القطاع العقاري؛
- شفافية أكثر للعمليات الحكومية؛
- التوسع في الخوصصة وتشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- إجراءات التكيف المالي؛
- تخفيض التضخم في إطار الخطة الهادفة إلى مواجهة التضخم.

ما يمكن الإشارة إليه هو أن الإدارة الأمريكية لعبت دورا مهما في إقناع صندوق النقد الدولي من أجل منح تركيا قروضا تمكنها من مواجهة أزمتها المالية، وهذا الموقف له مبرراته، كون تركيا حليف استراتيجي للولايات المتحدة الأمريكية في الشرق الأوسط، وتعاون تركيا العسكري والاقتصادي مع إسرائيل يشكل جزءا من نسيج التوازنات العسكري والاقتصادية الأمريكية في المنطقة، كما تعد تركيا معبرا لعلاقات أمريكا مع دول القوقاز، وهو ما جعل أمريكا تساعد تركيا على الخروج من هذه الأزمة.

2- الأزمات المالية في دول أمريكا اللاتينية: لم تسلم دول أمريكا اللاتينية هي الأخرى من أزمات مالية حادة، لاسيما تلك التي كثيرا ما صنفت كاققتصاديات نموذجية من طرف المؤسسات المالية الدولية لعدد من السنوات، وذلك نتيجة تنفيذها إصلاحات اقتصادية وانتهاجها سياسة التحرير والخصخصة. ونشير إلى أن هذه الدول قد عرفت أزمة مالية قبل دول جنوب شرق آسيا تمثلت في أزمة المكسيك، لتشمل فيما بعد كل من البرازيل والأرجنتين، وسنقوم في هذا الجزء من البحث بتناول كل أزمة على حدة.

2-1- أزمة المكسيك 2000: إن التدفق المذهل والسريع لرؤوس الأموال إلى الخارج كان وراء انفجار الأزمة المكسيكية، وحسب "MICHEL CAMDESSUS"³ فإن الأزمة المكسيكية عام 1995 كانت

¹ بشري عاشور حاجم سلطان الخرجي، الاقتصاديات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، مرجع سبق ذكره ص 121.

² شكولينكوف ألكسندر وجون سوليفان، شروط الإقراض الدولي، مجلة الإصلاح الاقتصادي اليوم، العدد الثامن، ديسمبر 2003 مركز المشروعات الخاصة، واشنطن، ص 08.

³ ميشيل كامديسوس هو خبير اقتصادي وإداري فرنسي تولى منصب المدير الإداري لصندوق النقد الدولي في الفترة من 16 يناير/ كانون الثاني 1987 إلى 14 فبراير / شباط 2000، وحتى الآن فهو أقدم مدير تنفيذي لصندوق النقد الدولي. وكان من بين أهم أحداث فترة ولايته أزمة 1997 المالية في شرق آسيا.

الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد، عالم الأسواق المعولمة التي جرّت معها أزمات عديدة في الكثير من دول العالم.

2-1-1- بواذر الأزمة المكسيكية وتطورها: بدأت مقدمات الأزمة المكسيكية منذ منتصف العقد الثامن من القرن العشرين، وذلك بعد تعرض الاقتصاد المكسيكي سنة 1982 لأزمة خطيرة انعكست سلبا على بعض المؤشرات الاقتصادية، بعدها لجأت الحكومة المكسيكية إلى وضع خطة لتحرير قطاع التجارة اعتبارا من 1985 بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم اقتصاد السوق الأمر الذي مهد السبيل أمامها للدخول مع الولايات المتحدة الأمريكية وكذا كندا في مفاوضات حول منطقة التجارة الحرة لشمال أمريكا "النافتا" عام 1992 وأعلنت الدول عزمها الدخول في ترتيبات منطقة التجارة الحرة، وبدأ التفاوض فيما بينها حول منطقة التجارة الحرة التي بدأ سيرانها في النصف الأول من سنة 1994. هذه الاتفاقية اتبعت عدة أساليب لتحرير التجارة مكنت من إزالة القيود على الخدمات المالية وتحرير سياسة الاستثمار في السلع والخدمات المالية، وإزالة المكون المحلي. شهدت هذه الفترة زيادة كبيرة في حجم الاستثمارات الأجنبية نتيجة مجموعة من العوامل يمكن حصرها فيما يلي¹:

- تدني معدلات الفائدة في أمريكا شجع المستثمرين على توظيف أموالهم في المكسيك لتحقيق أكبر الأرباح؛
- ارتفاع الناتج المحلي بـ 3.1% سنويا وتدني معدلات التضخم نهاية سنة 1994؛
- القيام بعمليات الخصخصة على نطاق واسع؛
- عودة رؤوس الأموال الهاربة إلى أمريكا أثناء أزمة المديونية، حيث أعاد الأثرياء المكسيكيون أموالهم إلى بلادهم أملا في تحسن الظروف الاقتصادية للبلاد.

لقد شجعت هذه الظروف نمو تدفقات رؤوس الأموال الداخلة، فقد بلغت في النصف الأول من التسعينيات (1990-1994) 104 مليار دولار، وهي تمثل 20% من رؤوس الأموال التي انتقلت إلى الاقتصاديات المصنعة حديثا، وكانت الحصة الأكبر من تدفقات رأس المال إلى المكسيك تتمثل في استثمارات الحافظة المالية، حيث بلغت في الفترة 1990-1993 61 مليار دولار، ويفسر هذا الرقم الكبير اللجوء إلى عمليات التوريد، بالإضافة إلى ما يعرف بسندات برادي "obligations barady" الناتجة

¹. بشري عاشور حاجم سلطان الخرجي، الاقتصاديات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، مرجع سبق ذكره ص ص: 124-126.

عن إعادة هيكلة الديون الخارجية البنكية، وتضمن هذه السندات جزئياً بسندات الخزينة الأمريكية، كما كانت نسبة كبيرة من الديون الخارجية على شكل ما يعرف بسندات TESOBONOS وهي سندات قصيرة الأجل مقومة بالدولار تصدرها السلطات، ولكن في مقابل هذا التحسن في الوضعية الاقتصادية للمكسيك عرف الميزان التجاري عجزاً مقدراً بـ 29 مليار دولار خاصة في ديسمبر 1994، والجدول التالي يبين تطور الأزمة المكسيكية من خلال مجموعة من المؤشرات الاقتصادية:

الجدول رقم 15: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية خلال فترة الأزمة المكسيكية

1997	1996	1995	1994	البيان
38.8	30	22	20.9	تطور الكتلة النقدية %
21.3	32.9	47.8	14.5	معدل الفائدة قصير الأجل %
40.8	2.7	2.1	0.1	رصيد الميزان التجاري %
6.8	6.2	5.2	4.4	معدل النمو %

المصدر: يحيى بن عمر، كتاب أحكام السوق مع دراسة لحلول الأزمات المالية العالمية، القاهرة، دار النشر للجامعات الطبعة الأولى، 2017، ص 210.

إن بروز ضغوطات على سعر صرف "البيزو" نهاية 1993 فرض على الحكومة الجديدة وبعد 03 أسابيع من إنشائها تخفيض قيمته بمعدل 15%، لكن سعر صرف البيزو انخفض بأكبر من هذا المعدل حيث انتقل من 3.45 بيزو للدولار إلى 5.5 بيزو للدولار أي بنسبة 30%¹، والسبب في ذلك العجز المبالغة في تقييم العملة والتي كانت بهدف تثبيت معدل التضخم. إلا أن هذه الجهود لم تحول دون تعرض المكسيك لأزمة مالية ضربت اقتصادها عام 1995، حيث أعلنت الآلاف من الشركات إفلاسها وتبين أن الحكومة بحاجة إلى أكثر من مليار دولار لضمان قدرتها الائتمانية. مما دفع بالمستثمرين إلى تغيير اتجاهاتهم الاستثمارية، وهو ما أدى إلى حدوث هجرة هائلة لرؤوس الأموال مما قاد لأزمة عميقة في النظام المالي، وبذلك توصف أزمة المكسيك لسنة 1994 بأنها أول أزمة مالية تلفت الانتباه إلى حجم تدفق رؤوس الأموال وسرعة هذا التدفق، وكشفت عن مشاكل السياسة الاقتصادية التي تواجه الاقتصاديات الناشئة.

¹. بن ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، فرج المالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002 - 2003، ص 92.

2-1-2. أسباب الأزمة المكسيكية: لقد عانت المكسيك في بداية التسعينيات من أزمات سياسية حادة وعدم استقرار داخلي ساهم في تنامي الأزمة الاقتصادية، هذه الأخيرة كانت نتيجة عوامل داخلية وأخرى خارجية.

2-1-2-1- الأسباب الداخلية: ويمكن حصرها في مجموعة من العوامل نذكر منها:

- بموجب سياسة التثبيت الاقتصادي ساهم انخفاض سعر الصرف الاسمي للبيزو في رفع سعر الصرف الحقيقي، وهو ما أدى إلى انعكاسات سلبية على بعض المؤشرات الاقتصادية. حيث زاد حجم الواردات بفعل رفع سعر الصرف الحقيقي، ومن جهة أخرى انخفضت القدرة على المنافسة في السوق الدولية نتيجة انخفاض سعر الصرف الاسمي وارتفاع معدل التضخم، مما أثر سلباً على الميزان التجاري وتجاوزت نسبة العجز فيه 7% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994.
- ارتفاع نسبة الاستهلاك العام إلى 5.1% خلال الفترة 1990-1993، وهذا رغم تركيز سياسات التثبيت الاقتصادي على تخفيض الإنفاق العام بهدف التحكم في معدل التضخم. إذ يعتبر العامل الرئيسي في زيادة معدل التضخم خلال هذه الفترة.
- رافق تحرير القطاع المالي تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية، التي لعبت دوراً مهماً في تمويل القطاع الخاص خلال الفترة 1989-1994 بمعدل سنوي قدره 24% وهذا بالتوازي مع عدم الكفاءة في الأداء المالي والإداري والرقابي.
- سوء تسيير الأموال المحصل عليها من المؤسسات الدولية، إذ لم يتم توجيهها نحو الاستثمارات طويلة الأجل وتم الاعتماد فقط على القروض قصيرة الأجل وذات معدلات فائدة عالية. مما أدى إلى زيادة تكلفة الإنتاج لتلك المشاريع وانعدام القدرة على المنافسة في الأسواق الدولية.
- عدم توجيه الاستثمارات الأجنبية والمحلية نحو تطوير الإنتاج المحلي للسلع التي تحوز المكسيك على ميزة نسبية فيها، حيث توجهت النسبة الأكبر من هذه الأموال نحو عمليات المضاربة، فضلاً عن استخدام المحفظة المالية المقدرة بـ 71.2 مليون دولار خلال الفترة 1990-1994 في تمويل 72% من عجز ميزان المدفوعات.

2-1-2-2- العوامل الخارجية: نذكر من أهمها ما يلي:

- كون المكسيك من أهم اقتصاديات الأسواق الناشئة أدى إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، حيث بلغ مقدارها خلال الفترة 1991-1994 حوالي 104 مليار دولار. كما بلغت الاستثمارات

الأجنبية المباشرة منها وغير المباشرة من إجمالي الناتج المحلي قبل الأزمة 7% سنة 1991، ثم ارتفعت إلى 7.5% و9.2% عامي 1992 و1993 على التوالي. ورغم هذا التدفق الكبير في رؤوس الأموال الأجنبية إلا أن الاستخدام غير الكفء لهذه الأموال كان أحد أسباب الأزمة، حيث استخدمت الحكومة المكسيكية ما يقارب 28 مليون دولار خلال الفترة 1991-1992 لسد العجز في الميزان التجاري.

• ضعف ثقة المستثمرين الأجانب بقدرة المكسيك على تجاوز أزمته نتيجة انخفاض الصادرات وارتفاع الواردات، مما انعكس سلباً على الميزان التجاري الذي وصل إلى عجز بقيمة 24 مليون دولار سنة 1994.

• أدى ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية سنة 1994 إلى هجرة رؤوس الأموال إليها بغية تحقيق المستثمرين لأرباح أكبر، فاستنزفت الاحتياطات الأجنبية للمكسيك البالغة 25 مليار دولار، وتسببت في خسارة البيزو لـ 50% من قيمته.

2-1-3. آثار الأزمة المكسيكية: نتج عن الأزمة المكسيكية مجموعة من الآثار السلبية سواء عن المستوى المحلي من جهة، أو الإقليمي والدولي من جهة أخرى، وفيما يلي تفصيل كل منهما:

2-1-3-1-2- الآثار على المستوى المحلي: تتمثل أهم هذه الآثار في ما يلي¹:

• تعرض الاقتصاد المكسيكي إلى حالم من الكساد أكثر بكثير من توقعات الحكومة، والتي انتهجت سياسة تشفوية تهدف إلى التخلص من عجز الموازنة والحد من التضخم، والقيام بإصلاح اقتصادي شامل؛

• أدى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية بشدة -بعد انخفاض البيزو- إلى ضغوط على صافي دخل البنوك من هوامش الفائدة في الأجل القريب؛

• كان هناك قلق من التصنيف الائتماني للبنوك المكسيكية، في أعقاب انخفاض قيمة البيزو، مما سيكون له انعكاسه الضار بالنظام المصرفي المكسيكي، الذي أصبح يعاني من مشكلات حقيقية. الأمر الذي ترتب عليه حالة من الفوضى في عمليات الإصلاح الهيكلي للبنوك، وهذا حتى تكون قادرة على مواجهة آثار عمليات التحرير والمنافسة المتزايدة؛

¹. يحيى بن عمر، كتاب أحكام السوق مع دراسة لحلول الأزمات المالية العالمية، القاهرة، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى 2017، ص 212.

- عانت بعض البنوك المكسيكية من حالتها انخفاض جودة الأصول وتدني مستوى الاحتياطات، مما اضطرها إلى اللجوء للبنك المركزي والحصول على تسهيلات في شكل أموال ودفع الالتزامات بالعملة الصعبة.

2-1-3-2- الآثار على المستوى الإقليمي والدولي: تعدى التأثير السلبي للأزمة المكسيكية الإطار المحلي ليصل إلى المستوى الإقليمي والدولي حيث¹:

- تدهور قيم مجموعة من العملات في الأسواق المالية بسنغافورة، لندن ونيويورك، وذلك بداية من 12/01/1995، وذلك تزامنا مع موجة من الشكوك حول قدرة المكسيك على خدمة ديونها، وعلى مدى استعداد المجتمع الدولي لتقديم بعض الأنواع من المساعدات؛
- هذا الوضع دفع المستثمرين من الدول النامية إلى التخلص من الأوراق المالية التي يملكونها في الأسواق الناشئة، بغية الحصول على العملات الصعبة، هذا السلوك أدى إلى انخفاض عملات الأسواق الناشئة؛

- أظهرت الأزمة المكسيكية حقيقة مفادها أن الاقتصاد العالمي في ظل العولمة ليس محكوما بموازين القوى التقليدية، وإنما هناك قوة جديدة هي السوق المالية الدولية بامتدادها وترابطها.

2-1-3-3- آليات مواجهة الأزمة: بعد انفجار الأزمة المكسيكية أدركت السلطات أنها أمام أزمة مالية لم تشهد لها مثيلا من قبل، وأنها بحاجة لدعما ماليا استثنائيا وتدبير طويلة الأجل لتصحيح الوضع ومنع انهيار القطاع المالي والإنتاجي. لذلك فبعد إجراءات التصحيح المالي والنقدي وإتباع سعر صرف معدوم تم تحرير السوق لجأت السلطات المكسيكية إلى التفاوض حول حزم مالية طارئة كالآتي²:

- 20 مليون دولار عن طريق صندوق المحافظة على الاستقرار التابع لوزارة الخزانة؛
- 4.5 مليار دولار، إقراض قصير المدى من هيئات مالية أمريكية يحتاج إلى موافقة مجلس الشيوخ؛
- 17.8 مليار دولار قرض من صندوق النقد الدولي؛
- 10 مليار دولار في شكل قروض قصيرة الأجل من دول صناعية أخرى؛
- 01 مليار دولار من كندا.

إلا أن حقيبة الإنقاذ هذه رافقتها شروط قاسية أملت عليها الولايات المتحدة وصندوق النقد الدولي هذه الشروط متعلقة أساسا بالعرض النقدي، الإنفاق المالي والاقتراض الأجنبي في المستقبل.

¹. يحيى بن عمر، المرجع السابق، ص 213.

². الخضيرى محسن أحمد، العولمة مقدمة في فكر الاقتصاد وإدارة عصر الدولة، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2000.

إضافة إلى ما سبق اتخذت مجموعة من التدابير الوقائية حيال الأسواق المالية المحلية لتجنب العدوى، وذلك بواسطة حزم مالية لإنقاذ البنوك والمقرضين على حد سواء، ومن ثمة منع حدوث انهيار واسع النطاق للمؤسسات المالية، وشملت التدابير النقاط التالية:

- قيام البنك المركزي بتوفير السيولة اللازمة من النقد الأجنبي للبنوك التجارية، لمنعها من التأخر في سداد التزاماتها الأجنبية؛
 - خلق برنامج لتوفير رؤوس أموال مؤقتة للبنوك وبرنامج لاحق، لزيادة الحوافز للبنوك التي تعاني عجزاً؛
 - إجراء إصلاحات قانونية للسماح بمشاركة أجنبية أكبر في أسهم رؤوس أموال البنوك؛
 - وضع برنامج لمساندة فئات معينة من مديني المصارف.
- بدأت الأزمة تتكشف تدريجياً بعد تطبيق الإجراءات السابقة، وعرف الاقتصاد المكسيكي انتعاشاً جديداً بدءاً من سنة 1996، حين سجل معدل نمو قدره 6.2% ثم 6.8% سنة 1997، كما سجل الاقتصاد المكسيكي انخفاضاً في معدلات البطالة والتضخم على حد سواء نهاية سنة 1997.

2-1-4- الدروس المستفادة من الأزمة المكسيكية: إن خصوصية الأزمة المكسيكية تجعلنا نستخلص منها مجموعة من الدروس، أهمها¹:

- إن فهم ومعرفة المشاكل لم يكن عسيراً بقدر ما كانت هناك صعوبة في تنفيذ الإجراءات السليمة من الناحية الاقتصادية لحل هذه المشاكل، فقد ظلت الحكومة المكسيكية تتغاضى عن تخفيض سعر عملتها وتركبتها ترتفع بدلاً من تخفيضها وفقاً للأوضاع الاقتصادية، حيث كانت الأموال تتدفق من الخارج وتقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري بدعوى أن السلع المستوردة كانت لتمويل القطاع الرأسمالي، فيؤدي ذلك لتوليد صادرات تكفي وتزيد لتغطية الالتزامات المتركمة، إلا أن هذه الزيادة لم تكن بالقدر الكافي.
- إن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة تسبب في مشاكل للاقتصاد المكسيكي، إذ أدى إلى فقدان الرقابة النقدية المحلية والمغالاة في سعر الصرف الحقيقي وعدم الاستقرار، وأكثر المشاكل خطورة تلك التي تنشأ عن التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، فهي تؤدي إلى المغالاة في سعر الصرف الحقيقي وهو ما يتعارض مع أهداف الإصلاح الاقتصادي طويل الأجل، كما أن هناك حدوداً لحجم

¹. عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 278-280.

العجز في ميزان العمليات الجاري الذي يمكن للأسواق تمويله، زد على ذلك فإن تقلب تلك التدفقات يزيد من تعرض الدولة لفقدان ثقة الأسواق المالية فيها وهو ما يؤدي إلى هروب رأس المال المحلي.

- لعب صندوق النقد الدولي بفضل تدخلاته وبدعم من أمريكا في مساندة المكسيك ومساعدتها على مواجهة الأزمة، وهذا بحكم المصالح وباعتبار المكسيك عضو في التكتل المعروف باسم الناقتا.
- إن السرعة في التحرير المالي وغياب الرقابة والإشراف السليم من البنك المركزي على البنوك والسياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات كافية أو دراسة سليمة خاصة في فترات الرواج الاقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة للاستثمارات ورؤوس الأموال الأجنبية من الخارج، وكثيرا ما تستغل كموارد مالية قصيرة الأجل مما يجعلها عرضة لمشكلات مخاطر الائتمان والإعسار والسيولة.

- لقد تسرعت المكسيك في إطلاق حرية التمويل للعملات، وفتح أسواق المال على مصراعيه للاستثمار الأجنبي، وكان من أهم أسباب هذه الأزمة نضائح صندوق النقد الدولي المتمثلة في إلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التعويم الكامل لها.

2-2- أزمة البرازيل 1999: تمثل البرازيل أكبر اقتصاديات أمريكا اللاتينية، وأبرز أسواقها الناشئة وبعد الأزمة المصرفية التي شهدتها سنوات 1994-1995 تبنت الحكومة برنامج اقتصادي وعملية إصلاح هيكلية في مجال الخصخصة والقطاع المالي، هذا البرنامج نجح فعلا في كبح التضخم والحفاظ على متوسط معدل النمو، خاصة بعد طرح العملة الجديدة "الريال" في جويلية 1994 وتثيته بالدولار. لقد كانت العملية ناجحة في البداية لكن سرعان ما عادت الاختلالات لتظهر تحت ضغوط كبيرة أدت إلى نشوء أزمة على مستوى الاقتصاد البرازيلي بداية من سنة 1997.

2-2-1- ظهور الأزمة: بعد اندماج البرازيل بقوة في مجال الاقتصاد الحر بداية من سنة 1989 تأثر اقتصادها بتدهور البيئة الخارجية نتيجة هشاشته وحساسيته الكبيرة، ويرجع السبب الرئيسي في ذلك لتراكم العجز في الموازنة العامة لفترة طويلة، حيث تكونت لديه مبالغ كبيرة من الديون قصيرة الأجل، وبلغت قيمة الديون الخارجية 238 مليار دولار سنة 2000، وتطلبت خدماتها مبلغا يعادل نسبة 110.9% من قيمة الصادرات البرازيلية. هذا الأمر كان ينذر بانفجار أزمة لا محالة، الأمر الذي أدى إلى هروب رؤوس الأموال الأجنبية حيث انخفض صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة في البرازيل من 35.2 مليار دولار في 1996 إلى 15.5 و17.1 مليار دولار سنتي 1997 و1998 تواليا. كما واجهت البرازيل هجمة

مضاربة شرسة على عملتها في أكتوبر 1997 تزامنت مع تصاعد حدة الأزمة الآسيوية، ثم تعمقت الأزمة مع ظهور الأزمة الروسية.

2-2-2- أسباب الأزمة البرازيلية: كان الاقتصاد البرازيلي يعاني من مشكل في هيكل المالية العامة والاختلال المزمن في التجارة الخارجية، وعلاوة على ذلك فالبلد كان له احتياجات تمويلية ضخمة للتغطية جزئى منه لتمويل ديونه الخارجية. وكان الإعلان عن تأجيل دفع الديون لولاية من الـ 27 ولاية ذات العجز المرتفع دور المفجر. ففي جانفي 1999 وأمام ارتياب المستثمرين الدوليين الذين كانوا يخشون خطر العجز عن الوفاء بالدين الخارجي، قبلت السلطات بتخفيض قيمة الريال بـ 8% والذي أدى إلى مغادرة الرساميل بمعدل مليار دولار يوميا، وعلاوة المخاطرة وصلت إلى حد 1770 نقطة، وهذا ما أدى إلى اعتماد سعر الصرف العائم، وفقد الريال أكثر من 37% من قيمته خلال الفترة الممتدة ما بين جانفي إلى أكتوبر 1999، ومما سبق يمكن إجمال الأسباب الرئيسية التي ساهمت في حدوث الأزمة فيما يلي:

- نمو عجز الحساب الجاري والممول بشكل رئيسي من خلال تدفقات المحافظ المالية قصيرة الأجل؛
- 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.

2-2-3- آلية مواجهة الأزمة: لا شك أن الأزمة البرازيلية مثلت مشكلة كبيرة للمؤسسات الدولية وللعالم أجمع، فالاقتصاد البرازيلي هو أكبر اقتصاديات أمريكا اللاتينية وثامن أكبر اقتصاد عالمي، وبالتالي فإن انهيار البرازيل كان سيولد مشكلات لشركائه التجاريين كالأرجنتين، كما يمكن أن يحول أزمة دولة ناشئة إلى عبئ خطير على الاقتصاد الأمريكي. لهذا تضافرت الجهود الدولية بقيادة صندوق النقد الدولي في نوفمبر عام 1998 بحزمة إنقاذ بلغت 41.5 مليار دولار مشروطة بتطبيق عدد من السياسات المالية ضمن برنامج تقشف شديد¹، وبعد تطبيقه ظهرت بعض المؤشرات الإيجابية على المؤشرات الأساسية الكلية، إلا أن هذه الحزمة لم تكن كافية لإخراج البرازيل من أزمتها، لذلك قدم صندوق النقد الدولي بشكل مفاجئ في أوت 2002 قرضا بقيمة 30 مليار دولار للبرازيل منها 6 مليار دولار آنية والباقي للسنة الموالية. وعند الإعلان عن هذه المساعدة، تحسنت قيمة الريال من 3.61 للدولار في جويلية إلى 21.92 للدولار في

¹. عمرو محي الدين، أزمة النمور الآسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2000، ص 255.

أوت، ثم بدأ بالتراجع إلى أن وصل 4 للدولار في أوائل الخريف من نفس السنة، ونتيجة كل هذا فقد الريال 60% من قيمته مقابل الدولار ما بين أبريل وسبتمبر من سنة 2002، مما اضطر البنك المركزي إلى زيادة معدل الفائدة من 18% إلى 21% في 15 أكتوبر 2002، وإلى 22% في 20 نوفمبر، وفي 18 ديسمبر وصل إلى 25%. وفي إطار الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي سمح للبنك المركزي البرازيلي بتخفيض احتياطات النقد الأجنبي من 20 إلى 10 مليار دولار، والذي يخفض ليس فقط من مخاطر أزمة الصرف ولكن يسمح بتخفيض الديون بحوالي 3 مليار دولار في سنتي 2002-2003 وبعد انتخاب " لولا دا سيلفا " الريال استعاد قيمته تدريجيا حين أصبح يعادل 2.9 للدولار، كما أن علاوة المخاطرة على السندات الحكومية التي وصلت إلى 24% في سبتمبر 2002 انخفضت إلى 8.4% في ربيع سنة 2003، كما بلغ معدل التضخم 15% في سنة 2003، مع دين عام ثلاثة أرباعه مأخوذة من الدائنين المحليين¹، وبفضل تضافر الجهود ومرافقة صندوق النقد الدولي بضغط من الولايات المتحدة الأمريكية تمكنت البرازيل من الخروج من هذه الأزمة مع بداية الألفية الجديدة.

2-3- أزمة الأرجنتين: لقد عرفت الأرجنتين في نهاية الثمانينات من القرن العشرين انفتاح شديد على العالم الخارجي في مجال الأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية، واعتمدت في ذلك على التمويل الخارجي من خلال عمليات استدانة كبيرة فاقد قدرتها المالية ووقفت عاجزة فيما بعد على تحمل تبعاتها، وقبل هذا كشفت تقارير أعدتها المحكمة العليا في الأرجنتين عن عمليات نهب للقروض الخارجية وهذا باشتراك الحكومة وبعض البنوك الأمريكية وبعلم وزارة الخزانة الأمريكية. هذه الظروف وأخرى عجلت بظهور أزمة مالية في الاقتصاد الأرجنتيني، نحاول في ما يلي تشخيصها وتبيان أهم أسبابها وطرق مواجهتها.

2-3-1- انفجار الأزمة: كان عقد الثمانينات عقد التنمية المفقود، نتيجة عوامل الركود عالميا والتضخم المتزايد داخليا، ولمواجهته اعتمدت الحكومة آنذاك برنامجا إصلاحيا قياسيا، اعتبر من أكثر البرامج راديكالية من حيث السرعة والشمول. وكان أساسه الانتقال إلى آليات السوق في تسيير الاقتصاد، وتحرير التجارة والخصخصة الكاملة لمعظم المؤسسات العمومية، على قاعدة التقليل من دور الدولة في الحياة الاقتصادية. رافقت هذه التدابير، خطة متطرفة للإصلاح النقدي استندت إلى تثبيت سعر الصرف للعملة المحلية "واحد بيزو= واحد دولار" مع تشريع قانوني يربط بين الإصدار النقدي والاحتياطات النقدية لدى

¹. Jean-Marie Le Page : **Crises financières internationales et risque systémique**, De Boeck, Paris 2003, pp 57-58.

البنك المركزي من أجل مكافحة التضخم¹. ولقد كان لهذه السياسة الأثر الإيجابي ولكن على المدى القصير فقط، حيث تمكنت الحكومة من خفض معدلات التضخم وتحقيق معدلات نمو مقبولة 10.5% سنة 1991، 10.3% سنة 1992، 6.3% سنة 1993، قد تزامن هذا الأمر مع التوسع في الإنفاق الحكومي لتطوير البنى التحتية والطاقة والاتصالات، هذا دون زيادة للعبء الضريبي واعتمادا على مصادر الاستدانة من المصارف الأجنبية من دون حدود أو إدارة للمخاطر المالية².

كما كان لإفرازات الأزمة المكسيكية سنة 1994 تأثيراتها السلبية، خاصة بعد ظهور أزمة البنوك فيها سنة 1995، حيث أن أول من تأثر بهذه الأزمة هي المؤسسات المالية الكبيرة التي كانت تتعامل بالأسهم والسندات في السوق المالية، وكانت نتيجة أغلب هذه المؤسسات هي الإفلاس بعد سحب الودائع من خزائنها وعدم القدرة على التعامل في السوق.

وعند انتشار الخبر بإفلاس هذه المؤسسات، ونظرا لعدم وجود نظام تأمين خاص بالودائع، بدأ أغلب المودعين في البنوك الإقليمية والبنوك الصغيرة بسحب مدخراتهم مما أدى إلى إعلان أزمة مالية بالنسبة للبنوك، ولقد نتج عن ذلك ارتفاع أسعار الفائدة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج مما أضعف الاحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي، كما زاد رد فعل الحكومة على هذا التطور هو تجنب التخوف من تخفيض قيمة العملة المحلية، وإلغاء البنك المركزي الفرق الذي كان موجودا عند بيع وشراء الدولار وتحويل الاحتياطي الإلزامي الخاص بالودائع إلى الدولار، ووجود حسابات كل بنك لدى البنك المركزي في حساب واحد مقيم بالدولار.

ونتيجة لارتفاع الدين بدأ الرأسمال الأجنبي بالهروب، وتزعزعت ثقة المستثمرين، وبدأت في الأرجنتين عمليات السحب الواسعة للودائع، وكانت قد اضمحلت عوائد الخصخصة الواسعة، وأخذ الدين العام ينمو بوتيرة تصاعدية ليبلغ 110 مليارات في نهاية 1998 إضافة إلى زيادة الدين الخاص حوالي عشرة أضعاف من 5.3 مليارات إلى 35 مليار حسب الإحصاءات والتقديرات الرسمية. وحتى نهاية عام 2000 كان قد بلغ مجموع دين الأرجنتين "الدولة والمقاطعات والقطاع الخاص" قرابة 200 مليار منها 133 الدولة، 21 المقاطعات و 47 القطاع الخاص" ولما كان تسديد فوائد الدين يدفع إلى استدانة جديدة تواصلت الحلقة المفرغة تغذي نفسها بنفسها مؤدية إلى الانهيار، وخاصة أن خدمة الدين، كانت تبتلع

¹. رزق عبد الله، اقتصاديات ناشئة في العالم نماذج تنموية لافتة، دار الفارابي، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، 2009 ص ص 229-230.

². رزق عبد الله، المرجع السابق، 2009، ص 230.

ليس أقل من 75% من قيمة صادرات الأرجنتين في عام 1999 وقد تزايدت البطالة وتفشى الفقر حتى شمل عام 2000 في بيونس آيرس وحدها 5.3 ملايين شخص، وإذا أحصي عدد العاطلين عن العمل مع المناطق النائية لتجاوز 14 مليوناً من أصل 36 مليون نسمة، وهو التعداد السكاني حينئذ مما أدى لانتهيار حتمي.

2-3-2- أسباب أزمة الأرجنتين: إن حالة الركود الذي عرفته الأرجنتين نهاية التسعينيات يرجعه المحللون إلى مجموعة من العوامل نابعة أساساً عن سوء التخطيط الحكومي، ومن أهم هذه الأسباب نذكر:

- إن سياسة تثبيت سعر الصرف التي انتهجتها الحكومة كانت وباءاً على الاقتصاد الأرجنتيني، حيث تعرض هذا الأخير لتقلبات تبعاً لمدى تغير واستقرار الاقتصاد الأمريكي الذي عان من أزمة انكماش وركود خاصة بعد أحداث 11 سبتمبر؛
- كما يعتبر المحللون أن من بين آثار ربط البيزو بالدولار هو جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، وهذا نتيجة المساواة بين العملات وفرض أعباء ضريبية وجمركية على بعض المواد المستخدمة في الصناعات الوطنية، ما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلية، وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد¹؛
- من المؤكد أن الأزمات التي هزت الاقتصاديات الناشئة في تلك الفترة ألقت بظلالها على الاقتصاد الأرجنتيني نتيجة إحداثها انخفاضاً في قيمة البلدان المنافسة لها، وجعل المستثمرين الأجانب أكثر تردداً. كما أن ما حدث في البرازيل من تخفيض لقيمة الريال البرازيلي جعل المبالغة في تقدير قيمة البيزو لا يطاق وأثار الشكوك حول القدرة على تحمل ارتفاع حجم الديون²؛
- تسببت أزمة المكسيك سنة 1995 في اندفاع المودعين نحو البنوك في الأرجنتين لاسترداد ودائعهم مما أدى إلى هبوط الودائع بالجهاز المصرفي بما يقارب 18% خلال خمسة أشهر من الأزمة، مما كان له انعكاسات حادة على السيولة في النظام المصرفي الأرجنتيني نتيجة الترابط الموجود بين البلدين؛

¹ أسماء درور، نسرين بن الزاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية"، جامعة فرحات عباس، 21-20 أكتوبر 2009، ص 8-7.

² Michel Aglietta, Macroéconomie Financière : Crises Financières et Régulation Monétaire, 4^{ème} édition, Paris, La Découverte, 2005, p 34

- على إثر أزمة البرازيل سنة 1999، تم تخفيض قيمة العملة البرازيلية بنحو 20% أمام الدولار الأمريكي مما عجل بحدوث الأزمة الأرجنتينية، كون البرازيل هي الشريك والحليف التجاري الأساسي للأرجنتين؛
- ساهم تسرع الدولة في عملية الخصخصة حتى في المرافق الحيوية كالطاقة والاتصالات وغيرها في رفع نسب البطالة، وكذلك رفع الدعم نسبيا عن بعض السلع الرئيسية، مما جعل الأزمة المالية في الأرجنتين أمر حتمي؛
- إن برامج الخصخصة التي تم تنفيذها تم بناء على تقييم غير حقيقي وبأسعار متدنية كثيرا، وهذا نتيجة الفساد المالي والإداري الذي كان متفشيا؛
- لجوء الدولة إلى الاقتراض من الخارج بشكل متزايد بغية تمويل برامج الإصلاح الهيكلي، كان له الأثر السلبي على تزايد حجم الديون الخارجية، مما أدى إلى عجز الحكومة عن سداد فوائد هذه الديون التي وصلت إلى 146.5 مليار دولار سنة 2000، بما يعادل 56% من الناتج المحلي للأرجنتين، وكانت خدمة هذه الديون تستهلك ما يقارب 75% من إجمالي حصيلة الصادرات الأرجنتينية من السلع والخدمات.

2-3-3- آثار الأزمة الأرجنتينية: لقد كان لأزمة الأرجنتين الأثر البالغ سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي نذكر منها:

- ارتفاع معدلات البطالة في المجتمع الأرجنتيني إلى أعلى مستوياته ببلوغه نسبة 17.3% سنة 2001 وهو ما يعادل 3 مليون عاطل عن العمل، والجدول التالي يبين هذا الارتفاع:

الجدول رقم 16: تطور معدل البطالة في الأرجنتين للفترة من ماي 1999 إلى أكتوبر

2001

البيان	ماي 1999	أوت 1999	أكتوبر 1999	ماي 2000	أكتوبر 2000	ماي 2001	أكتوبر 2001
معدل البطالة (%)	14.5	14.5	13.8	15.4	14.7	16.4	17.3

Source :World Economic outlook, September 2002.

- أثرت الأزمة المالية بشكل كبير على قطاع الزراعة إذ أن تباطؤ سلسلة المدفوعات أثر على قدرة الدفع للمستوردين، كما تباطأت عملية التصدير نظرا لزيادة المخاوف بشأن تخفيض قيمة العملة وزيادة الضرائب على الصادرات؛

• في أواخر عام 2001 تحولت الأزمة المالية إلى أزمة اجتماعية وسياسية، ذلك أن الحد من النفقات العمومية زاد من حدة الركود وخفض من عائدات الضرائب بطريقة زادت من العجز بدلا من تخفضه كما ارتفعت أسعار الفائدة والأعباء المالية، مما أدى إلى انعدام الثقة لدى المستثمرين ومن ثمة هروب رؤوس الأموال؛

• أحدثت الأزمة المالية صدمة لدى الشركات متعددة الجنسيات في الأرجنتين حيث يقدر الاستثمار الأجنبي في الأرجنتين حوالي 21-30 مليار دولار، وهو ما يمثل حوالي 10% من الناتج المحلي للأرجنتين؛

• انخفض مؤشر أسهم الأسواق الناشئة في الأرجنتين بنسبة 8.3%؛

• ظهور هلع كبير في الأسواق المالية المجاورة نتيجة الانهيار المالي في الأرجنتين، وهذا خوفا من انتقال العدوى المالية، خاصة بعد صدور تقرير من صندوق النقد الدولي يؤكد فيه أن البرازيل هي الأكثر عرضة لهذه العدوى.

2-3-4- أساليب مواجهة الأزمة: تضافرت العديد من الجهود في سبيل مواجهة هذه الأزمة، فاتخذت جملة من الإجراءات على المستويين المحلي والدولي تتلخص أهمها فيما يلي:

▪ تبني خطة تشفوية من خلال تقييد وترشيد الإنفاق الحكومي، وهذا بعد الموافقة على خطة موازنة تصل نسبة العجز فيها إلى الصفر؛

▪ تقليص أكبر عدد ممكن من الوظائف والأجور والمعاشات، وكذا إلغاء المنح السنوية التي تقدمها الدولة؛

▪ طبع أوراق نقدية كأداة لدفع المرتبات والمعاشات، وتأمين موجبات الإنفاق الحكومي على شكل سندات دين؛

▪ كل الإجراءات السابقة كانت تستند إلى القرار الأساس وهو وقف مدفوعات الديون الخارجية المستحقة والتي كانت تبلغ حينها 132 مليار دولار من أصل 155 مليار دولار.

أما على الصعيد الدولي فقد سارع البنك الدولي مجال الجهود الواجب بذلها مستقبلا لمكافحة الفقر في الأرجنتين، وهذا من خلال تبني سياسات تسمح بنمو أسرع ومستوى أعلى من العمالة. وهو ما تم تطبيقه وسمح للأرجنتين من الحصول على قرض قدره 3 مليار دولار خلال الفترة 2000-2004، كان الغرض منها مكافحة الفقر ودعم الحكومة لإجراء الإصلاحات الهيكلية في الاقتصاد.

وعلى نفس الخطى قام صندوق النقد الدولي بتقديم مجموعة من الشروط على شكل توجيهات للأرجنتين بهدف منحها قروض، وهو ما تم فعلا حيث قام بمنحها حوالي 22 مليار دولار خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2000 إلى أواخر أوت 2001.

هذا المسار الصعب والمتعرج، لم تستطع الأرجنتين الخروج منه إلا نهاية عام 2003 عبر المرونة الجديدة للسياسات الاقتصادية، واستخدام الطاقات والإمكانات الكامنة والآليات الملائمة لها.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تمكنا من التغلغل في أهم الأزمات المالية التي سبقت الأزمة العالمية لسنة 2008 إذ عرف الاقتصاد الدولي أعظم أزماته المالية إبان فترة الكساد العظيم سنة 1929 حيث ارتبطت أسبابها بالظروف العالمية التي سادت حقبة ما بعد الحرب العالمية الأولى، ثم حدثت أزمة 19 أكتوبر 1987 حينما انهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية، ومنها انتقلت الأزمة إلى باقي بورصات العالم، بعدها شهد العالم سلسلة من الأزمات المالية الحادة في اقتصاديات الأسواق الناشئة والمتقدمة على حد سواء. من أشهرها أزمة دول جنوب شرق آسيا حين شهدت سنة 1997 انهيار عملة تايلاند ثم تلتها البلدان المجاورة لها لتتحول إلى أزمة مالية، انتقلت بعد ذلك إلى القطاعات الأخرى والأسواق المالية الدولية. لم تتوقف الأزمات المالية في القرن العشرين، بل عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات في القرن الحالي أهمها أزمة الرهن العقاري التي انتشرت إلى كافة الأسواق الدولية، وهذا ما سنتعرف عليه في الفصل الموالي.

الفصل الثالث: الأزمة المالية العالمية

2008 طبيعتها، أسبابها، آثارها وآليات

مواجهتها

تمهيد:

نشأت الأزمة المالية العالمية التي بدأ العالم يشهد أول انعكاسات لها صيف 2007 من أزمة القروض الإسكانية رديئة النوعية الممنوحة في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تسمى بقروض "Subprime"، هذه الأخيرة التي لازال العالم متأثراً بها نتيجة ما ترتب عنها من إفلاسات وخسائر تكبدتها العديد من المؤسسات في العالم.

وارتبطت الشرارة الأولى لهذه الأزمة بعدم قدرة المقرضين وملاك المساكن على خدمة الديون التي التزموا بها لأجل ذلك، هذه الوضعية فرضت على المؤسسات المالية المعنية اتخاذ إجراءات وتدابير صارمة في مجال منح مثل هذا النوع من القروض، مما ساهم في تراجع مبيعات المساكن في السوق الأمريكية التي كان يعتبر فيها قطاع السكن من أهم القطاعات الاقتصادية والمؤثر الأساسي في الاقتصاد الأمريكي.

وكان لإفلاس بنك ليمان براذرز الإشارة الواضحة والتي مفادها أن الأزمة المالية قد وصلت مرحلة خطيرة تتمثل في بداية إفلاس أهم المؤسسات المالية الأمريكية ومن ثمة الأوربية، مما دفع بالحكومات لمباشرة الإجراءات اللازمة والتدابير الكفيلة بمواجهتها. ورغم ذلك إلا أن الأزمة ظلت تتوسع وآثارها السلبية تنتشر وتتفاقم لتطال دول عديدة وتضعها على حافة الإفلاس، إن حجم الآثار والسلبيات لهذه الأزمة جعلها بحق تعتبر الأعنف منذ أزمة الكساد الكبير، ويتمك التفصيل في جوانب هذه الأزمة من خلال العناصر التالية:

✓ **المبحث الأول:** جذور الأزمة المالية وتطورها

✓ **المبحث الثاني:** تحليل أسباب وآثار الأزمة المالية، والتدابير المتخذة لمواجهتها

المبحث الأول: جذور الأزمة المالية وتطورها

كانت الأزمة المالية نتيجة حتمية لتراكم العديد من الأسباب والعوامل التي عجلت بانفجارها لتكون الأعنف والأسوأ في التاريخ، ورغم أن منبع حدوثها هو القطاع المالي الأمريكي وبالتحديد الاستثمار المالي في قطاع العقارات، إلا أنها أدت إلى حدوث اختلالات اقتصادية كبيرة ليس فقط في الاقتصاد الأمريكي وإنما الاقتصاد العالمي ككل، كما أن آثارها السلبية امتدت لتشمل شتى مجالات الحياة الاقتصادية الاجتماعية وحتى السياسية منها.

1- جذور الأزمة المالية:

على إثر الانهيارات التي شهدتها أسواق الأسهم الأمريكية بين سنتي 2000 و2001 وظهر ما يسمى بالفقاعة التكنولوجية في نفس الفترة، هذه الظروف وعوامل أخرى شجعت معظم المستثمرين على توجيه رؤوس أموالهم إلى قطاع العقارات التي كانت تتميز بالثبات النسبي، لكن ما هي إلا فترة وجيزة حتى تشكلت فقاعة كبيرة أدى انفجارها إلى حدوث أزمة كبيرة في هذا القطاع تطورت إلى أزمة مالية عالمية.

1-1- تطور سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية: كان سوق العقار الأمريكي يتكون من مؤسسات الودائع الخاضعة للرقابة كالبنوك وجمعيات القروض والادخار، حيث تقرض هذه المؤسسات الأفراد وتحتفظ بهذه القروض في محافظها، وبالتالي تتحمل مخاطر الائتمان، السيولة والسوق. وفي عام 1938 تم سن قانون الإسكان الذي وعّل إثره تم تأسيس الإدارة الفدرالية للإسكان وكذا الهيئة الوطنية للرهن العقاري، هذه الأخيرة التي تغير اسمها لاحقاً للهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري. والمعروفة بشكل أكثر شيوعاً باسم فاني ماي "Fannie Mae"، وقد كانت هذه المؤسسة مملوكة بالكلية للدولة التي كانت تقوم بشراء قروض الرهن العقاري من المؤسسات المانحة لتلك القروض باعتبارها قادرة أكثر على تحمل مخاطر السيولة والسوق من البنوك لأنها تحصل على القروض طويلة الأجل، بالإضافة إلى تسييرها الجيد لمخاطر الائتمان بسبب تنوع محفظتها العقارية على المستوى المحلي¹. وكان الدور الأساسي لهذه المؤسسة هو شراء القروض العقارية التي تصدرها البنوك، وكذا إصدار سندات مضمونة برهنات عقارية.

سجلت جمعية فاني ماي نتائج ممتازة في سنوات الستينات، بحيث كانت القروض التي تمنحها لتمويل شرائها لقروض الرهن العقاري تمثل جزء من الديون الأمريكية، وبهدف التخلص من هذه الديون

¹. Doll Randall, subprime; topographie d'une crise, revue finances et développement, vol 44, N°3, décembre 2007, p15.

تم إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري الأمريكي سنة 1968 في عهد الرئيس جونسون، بحيث تم استحداث مؤسسة أخرى عرفت باسم جيني ماي "Ginnie Mae" للإشراف على الرهون العقارية المضمونة من قبل الحكومة، كما تم خصخصة مؤسسة فاني ماي وبذلك انتقل جزء كبير من عمليات الإشراف في هذا القطاع من الحكومة الفدرالية إلى القطاع الخاص¹.

وفي عام 1970 قامت جيني ماي بتوريق تلك القروض التي بحوزتها ليسهل تداولها في السوق الثانوي ولتتم كذلك نقل مخاطر السوق إلى المستثمرين الذين يقدمون على شراء هذه الأصول. وبما أن أوراق المالية المضمونة بأصول عقارية مضمونة من قبل شركة "Ginnie Mae" فتعتبر حاملة تصنيف الحكومة الأمريكية ولذلك تمنح للمستثمر إحساسا بالثقة بأن الأقساط المستحقة الدفع على الرهن العقاري ستسوى في موعدها. كما تم إنشاء مؤسسة أخرى سنة 1970 باسم فريدي ماك "Freddie Mac" بهدف توريق قروض الرهن التقليدية، وكذا بغرض توفير مناخ المنافسة لمؤسسة فاني ماي التي خصخصة حديثا.

ومع مرور الوقت استطاعت هاتان المؤسستان "Freddie Mac, Fannie Mae" جذب رؤوس أموال ضخمة لقطاع الرهن العقاري وذلك من خلال شراء قروض الرهن العقاري من الدرجة الأولى والاحتفاظ بها وتسند القروض الأخرى ذات المخاطرة. ومن هنا هيمنت هاتان المؤسستان ومؤسسة إعادة التمويل الرهني "Ginnie Mae" على سوق الرهن العقاري الأمريكي، حيث تعمل هذه المؤسسات على شراء "قروض" ديون البنوك ثم تحويلها إلى أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية².

كانت تمتلك مؤسستي "Freddie Mac, Fannie Mae" قروض قدرت بـ 740 مليار دولار ثم وصل حجمها إلى حوالي 1250 مليار دولار سنة 1995، ليتجاوز سنة 1999 مقدار 2000 مليار دولار ثم 4000 مليار دولار سنة 2005، وفي سبتمبر 2008 وهو تاريخ تأميمها كانت محفظتها تقدر بـ 5400 مليار دولار، وهو ما يمثل 45% من مجموع القروض العقارية الأمريكية³.

1-2- أسباب أزمة الرهن العقاري: تعتبر الفقاعة العقارية العامل الأساسي في انفجار هذه الأزمة بالإضافة إلى أسباب أخرى نحاول الإحاطة بأهمها فيما يلي:

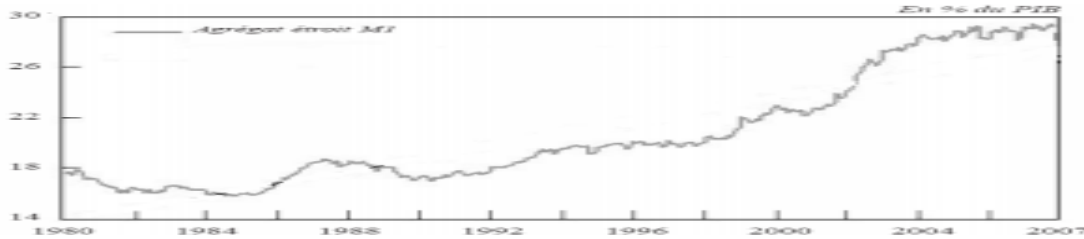
1. Doll Randall, op cit, p15.

2. Aveline-Dubach Natacha, **immobilier; l'asie, la bulle et la mondialisation**, CNRS édition, paris, 2008, p104.

3. Doll Randall, **subprime**; op cit, p24

1-2-1- ارتفاع حجم السيولة: شهد الاقتصاد العالمي مع بداية الألفية الجديدة ارتفاعا حادا في حجم السيولة العالمي الذي يعتبر بمثابة السبب الرئيسي في انفجار الأزمة، وهذا رغم أزمة الرهن العقاري تميزت بنقص السيولة والشكل التالي يبين ذلك:

الشكل رقم 17: تطور حجم السيولة (الكتلة النقدية M_1)



Source ; Artus Patrick et autres, la crise des surprimes, la documentation française, paris,2008, p14

نلاحظ أن هناك توسع كبير في حجم السيولة الذي كان ينمو خلال الفترة 2000-2007 بمتوسط يفوق 11.6%، أغلب هذا النمو كان متأثرا من الدول النامية، حيث نمت فيها بأكثر من 15% في حين لم تنمو في الدول المتقدمة إلا بنسبة تفوق 5.8%. ولقد ساهم الدولار الأمريكي بشكل كبير في هذه الزيادات فقد ازدادت الموجودات الرسمية الدولارية في العالم في 2006 بحوالي 115 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (DTS) في حين لم يزداد اليورو إلا بـ 93 مليار (DTS) والجنيه الإسترليني إلا بـ 26.6 مليار (DTS). كما ساهمت الدول الناشئة والمصدرة للمحروقات بنسبة كبيرة في زيادة السيولة الدولية، فالصين وروسيا ودول الشرق الأوسط ساهمت لوحدها بأكثر من 62% من السيولة الدولية في الدول النامية والناشئة في 2006. وحسب المنتجات ساهمت المحروقات بنسبة 29.9% لنفس السنة¹.

والملاحظ خلال هذه الفترة هو التحول حصل في نوعية الاستثمارات التي وجهت إليها هذه الأموال القادمة من الصين وغيرها من دول شرق آسيا، والدول النفطية في السنوات الأخيرة، حيث إن هذه الاستثمارات بدأت تتجه من السندات الحكومية ذات العائد المنخفض والمخاطرة المدعومة تقريبا، إلى استثمارات في أدوات أخرى أكثر عائدا وأكثر مخاطرة، ومن هذه الأدوات الاستثمارية السندات المدعومة بالقروض العقارية ففي عام 2006 كانت أسواق العقارات الأمريكية في أوج ازدهارها، كان المستثمرون الأجانب يملكون حوالي ثلث الرهونات العقارية في الولايات المتحدة².

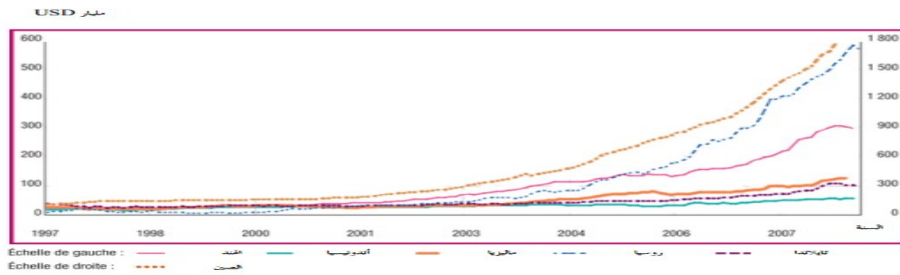
¹. فوزي عبد الرزاق، كاتية بوروية، الأزمة المالية والبدايل المطروحة في ظل النظام الرأسمالي - رؤية مستقبلية-، الملتقى الدولي حول

أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية- جامعة قسنطينة، يومي 06-07 أفريل 20.

². يوسف الخليفة يوسف: الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية مجلة المستقبل العربي، ص 16.

الارتفاع الكبير والمستمر لاحتياطيات الصرف خلال السنوات الأخيرة لما قبل الأزمة في البنوك المركزية لدى الدول الناشئة خاصة مثل الصين، هذه الأخيرة التي كانت تقوم بشراء أصول مالية بالدولار الأمريكي (USD) مثل السندات الحكومية الأمريكية عن طريق الإصدار النقدي للعملة المحلية (CNY) ثم استعمالها في شراء الدولار في سوق الصرف من مصدر صيني مثلا، التي تستعمل فيما بعد في شراء أصول ووضعتها في الاحتياطي، الأمر الذي يساهم في ارتفاع احتياطيات الصرف من جهة والسيولة المحلية من جهة أخرى¹. والشكل التالي يبين تطور احتياطي الصرف الدول الناشئة:

الشكل رقم 18: تطور احتياطي الصرف



Source: focus, banque de France, bilan et perspectives des fonds souverains, n°1, 28 novembre 2008, p1

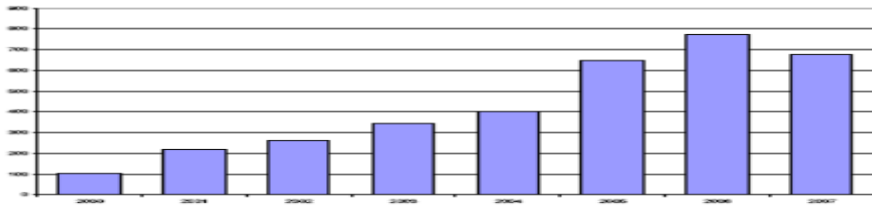
أما العامل الثاني في ارتفاع السيولة فكان نتيجة زيادة حجم القروض بسبب الابتكارات المالية الجديدة وانخفاض حجم القروض.

1-2-2- الإفراط في القروض العقارية: بعد السياسة التسهيلية المتبعة ظهر تحول واضح في ميول المستثمرين نحو قطاع العقارات، خاصة بعد قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سنة 2000 بوضع سياسة نقدية تقوم أساسا على القروض الرهنية²، هذه السياسة التي كانت تسمح للأفراد ذوي الدخل المنخفض من تمويل مشاريعهم الاستثمارية بواسطة هذا النوع من القروض. ونتيجة لهذه السياسة تم تسجيل ارتفاع مطرد لنسبة ملكية المنازل إلى غاية سنة 2006، كما تم تسجيل ارتفاع في حجم القروض العقارية خاصة في الفترة الممتدة بين سنتي 2001 و2006، والشكل الموالي يوضح ذلك:

¹ Artus Patrick, **que devraient faire aujourd'hui les banques centrales**, Revue regards croisés sur l'économie, n°3, P226.

² T. Latrache, **D'une crise de subprimes à une crise financière internationale "Autopsie d'une grave crise planétaire"**, Revue des Réformes Economique et Intégration en Economie Mondiale, N0. 5, ESC, Alger, 2008, p.9

الشكل رقم 19: تطور القروض العقارية في الولايات المتحدة للفترة 2000/2006



Source: René ricol, rapport sur la crise financière , contexte de la présidence française de l'union européenne, 2008, p 28.

حيث شجع ازدهار السوق العقارية خلال الفترة 2000-2006 البنوك على القيام بمنح قروض عالية المخاطر، حتى بدون ضمانات كافية في كثير من الحالات، وهذا مقابل أسعار فائدة مرتفعة بغية تعظيم الربحية¹.

نتيجة هذه السياسة بلغ حجم الديون الفردية 9.2 تريليون دولار، كانت تمثل منها الديون العقارية نحو 6.6 تريليون دولار، في حين ارتفعت ديون الشركات إلى ما يعادل 18.4 تريليون دولار، أما الديون الحكومية فقد بلغت ما يعادل 12 تريليون دولار وهذا خلال الفترة التي سبقت الانهيار. وبهذا يكون قد بلغ المجموع الكلي للديون 39 تريليون دولار أي ما يعادل في تلك الفترة ثلاث أضعاف الناتج المحلي للاقتصاد الأمريكي وكل ذلك بفعل انخفاض أسعار الفائدة على القروض وكذا الشروط الميسرة للحصول على القروض العقارية².

1-2-3- تذبذب معدلات الفائدة: يرجع ارتفاع قيمة العقارات خلال الفترة 2000-2006 بشكل أساسي إلى تخفيض سعر الفائدة من قبل الاتحاد الفدرالي قصد تشجيع الاستثمار، ونتيجة للضغوط التضخمية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال عامي، حيث وصل معدل التضخم في هذين العامين إلى حوالي 3.04% و3.2% على التوالي، اتجه الاحتياطي الفيدرالي إلى رفع أسعار الفائدة، فارتفعت أسعار الفائدة فتضاعفت مشكلة القروض العقارية وأصبحت غير ممكنة الاحتمال لمعظم المقترضين من ذوي الدخل المتدنية وذوي المخاطر العالية وبدأت تظهر وبشكل جلي حالات التخلف عن السداد والحجز على الرهن. حيث بدأت حالات التأخر عن السداد بالارتفاع الملحوظ عام 2001 لمختلف أنواع القروض العقارية دون تمييز حيث وصلت إلى ما نسبته 16-20% لكافة أنواع القروض باستثناء القروض ذات أسعار الفائدة

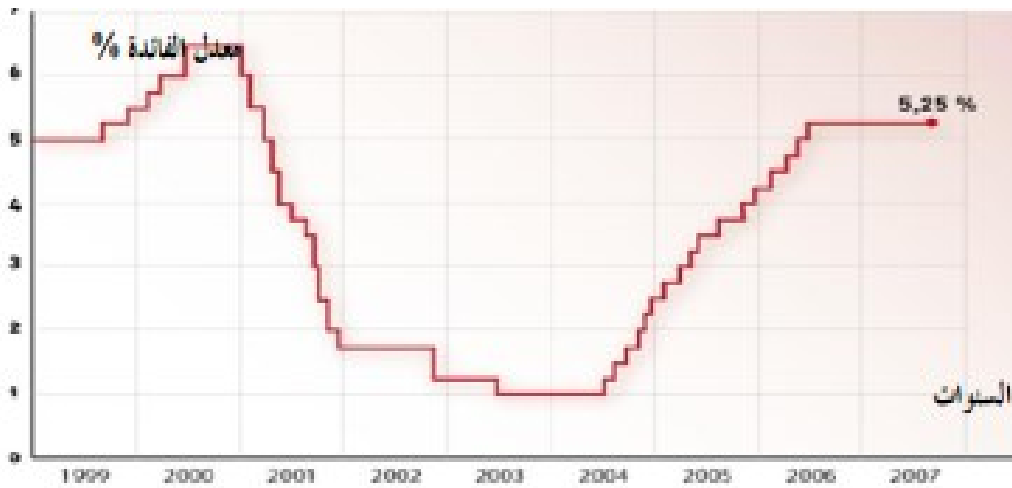
¹. الحمش منير، الأزمة المالية والاقتصادية بين التفسير المالي والاقتصادي، مجلة شؤون الأوسط، عدد 130، 2008، ص 33.

². بوعتروس عبد الحق، تحليل الأزمة المالية الراهنة 2008 مقارنة إسلامية، جامعة قسنطينة، ص 4-9، متاح على الموقع:

<https://www.Google.com/url?>

الثابتة، والتي سجلت نسبة أقل من 12% خلال الفترة. 2001-2006 وقد صاحب ذلك ارتفاع حالات الحجز على الرهونات في السنوات 2007-2008 وخاصة في القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة¹. غير أنه وفي أواخر سنة 2005 ومع ارتفاع معدلات الفائدة انهارت أسعار العقارات، كما هو مبين في ما يلي:

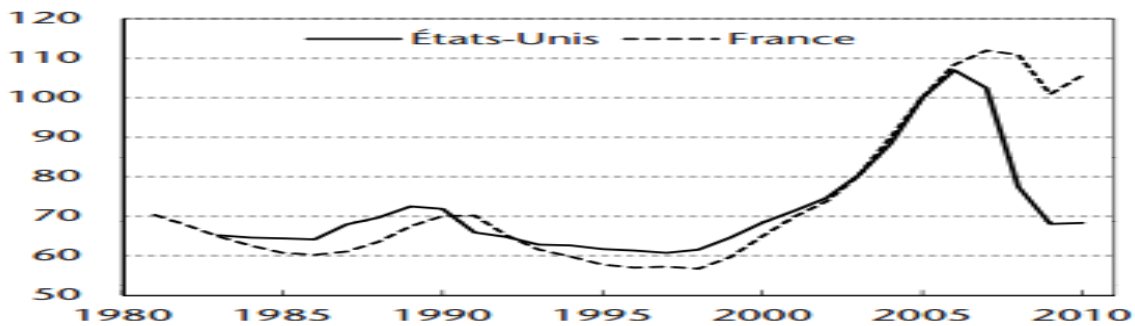
الشكل رقم 20: تطور معدلات الفائدة للاحتياطي الفدرالي للفترة 1999-2007



Source: Le Monde, Disponible Le 05/02/2018 Sur Le Site :

Www.Lemonde.Fr/Economie/Infographie/2007/09/19/Le-Taux-Directeur-De-La-Banque-Centrale-Americaine_956816_3234.Html.

الشكل رقم 21: تطور معدلات أسعار العقارات في كل من فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية للفترة 1980-2010



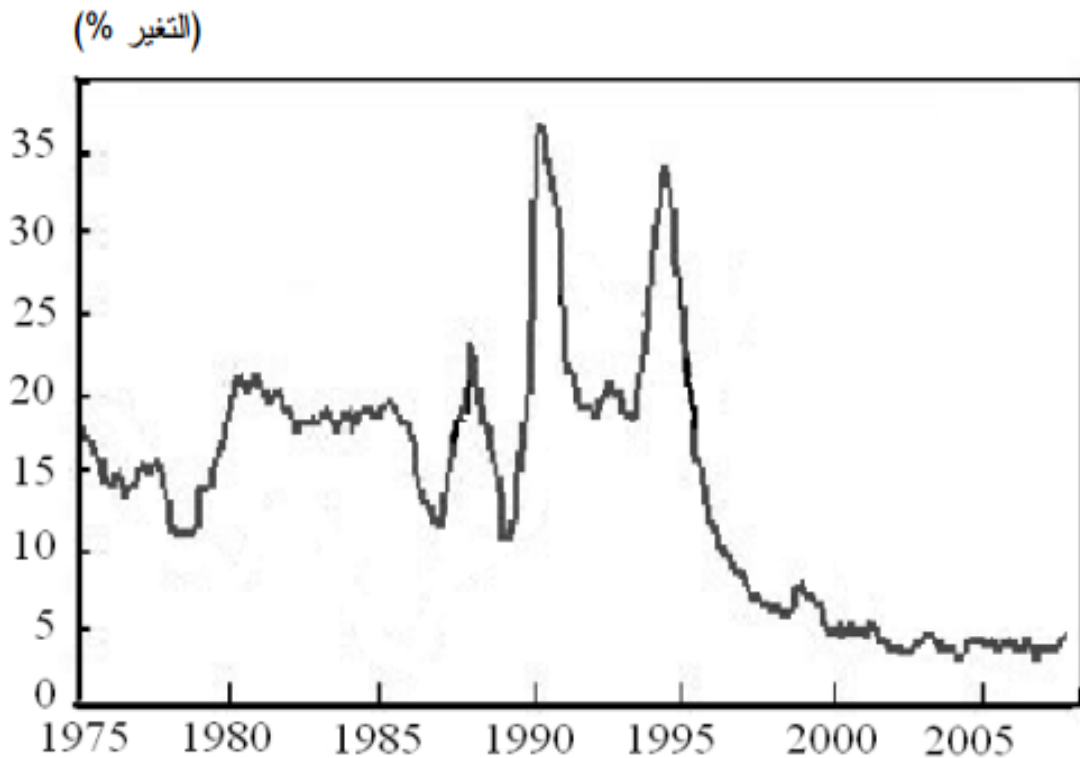
Source: Thomas Grjebien, Les prix de l'immobilier : évolutions de long terme et impacts sur le cycle, Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 2013, p 68.

¹. زكريا بله باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، مؤتمر دولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان - زيتون أبي سمراء - لبنان، يومي 13-14 مارس 2009، ص 9.

نلاحظ أن تطور سعر الفائدة كان تبعا للسياسة النقدية التي تم إقرارها من طرف السلطات النقدية فمنذ سنة 2001 سجلت انخفاضا مستمرا إلى غاية سنة 2004 متماشية بذلك والسياسة المتساهلة المسطرة من قبل. غير أنه ابتداء من سنة 2005 نجد أن معدل الفائدة غير من اتجاهه ليرتفع ويصل إلى معدل فائدة مقدرة ب 5.25% وهي نفس سنة انخفاض أسعار العقارات مما أدى إلى تفاقم الأزمة.

1-2-4- انخفاض معدلات التضخم: إن وفرة السيولة العالمية لم تنعكس على معدلات التضخم في السلع والخدمات، فقد كان هناك انخفاض في معدل التضخم وبالأخص في دول OCDE فقد انخفض معدل التضخم العالمي من 12% إلى أقل من 5% خلال عشر سنوات وبالأخص في دول OCDE، وبالرجوع إلى أسباب انخفاض التضخم مع وفرة السيولة نجد تعزيز مصداقية سياسات مكافحة التضخم بسبب استقلالية البنوك المركزية، وكذلك بسبب معدلات النمو التي شهدتها الاقتصاديات الناشئة، والمنافسة في التصنيع وكذلك العولمة¹.

الشكل رقم 22: تطور معدل التضخم العالمي.



Source : Patrick Artus et autres, Op cit,p16.

¹. Patrick Artus et autres, la crise des subprimes, les rapports du conseil d'analyse économique, La Documentation française. Paris, 2008, P 15

1-2-5- الابتكارات المالية: ساهمت المشتقات المالية وعمليات التوريق بشكل كبير في وقوع الأزمة الرهن العقاري، وكان لها الدور الكبير في نقل الأزمة المالية إلى الأسواق العالمية. وبفعل عملية التوريق تم تحويل الديون المعدومة إلى مشتقات مالية دون الإفصاح عن حقيقتها، ل يتم بيعها بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية في البورصات العالمية، حيث أن اعتماد آلية التوريق أدى الى تغيير نموذج منح القروض من نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها" إلى نموذج "منح القروض والتخلص منها" وهو ما أدى الى زيادة الخطر كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم 17: مقارنة بين نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها" ونموذج "منح القروض والتخلص منها"

نموذج "منح القروض والتخلص منها"	نموذج "منح القروض والاحتفاظ بها"
- عائد القروض عبارة عن دالة متزايدة لحجم القروض المباعة	- عائد المقرض عبارة عن دالة متزايدة المخاطر المحتملة
- التحفيز على ترك الضمانات	- التحفيز على دراسة معمقة لطالب القرض
- تزايد في خطر عدم تماثل المعلومة لعدم المبالاة الذي يمثله طالب القرض	- تقليص عدم تماثل المعلومة سواء عند المقرض أو المقترض
- منح القروض من قبل مؤسسات وبنوك غير كفئة	- منح القروض يكون من قبل البنوك التي لها قدرة على التقييم
- عدم وجود أي رقابة احترازية وعدم وجود أي مخصصات	- الرقابة الاحترازية: مخصصات من رأس المال مقابل القروض
تعظيم الخطر	السيطرة على الخطر

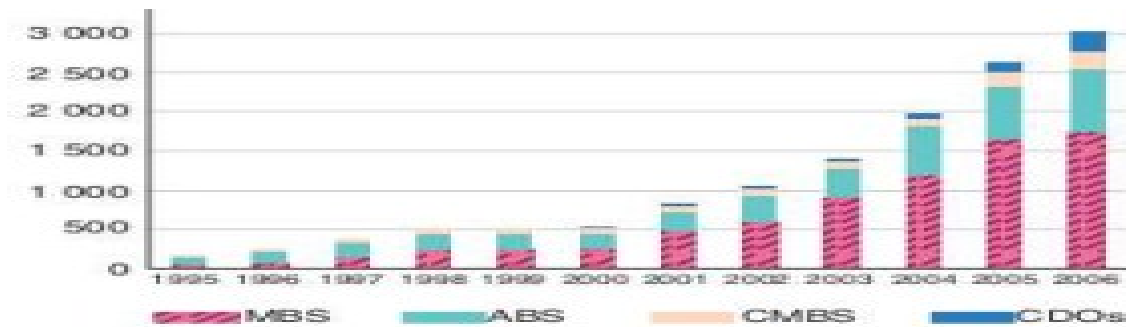
Source : Huyghe Sébastien (2009), « Les défaillances de la régulation bancaire et financière », p19.

تتميز الأدوات المالية الجديدة بتنوعها، حيث يمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع¹:

- الأوراق المالية المدعومة بالأصول ويطلق عليها ABS، هذه الأوراق تكون ناتجة عن القروض الاستهلاكية، ديون بطاقات الائتمان، وقروض أخرى؛
- الأوراق المالية المضمونة بالديون تسمى بـ CDO، وتعتمد هذه الأوراق على ديون بنكية متمثلة في سندات الخزينة أو من مشتقات الائتمان وغيرها؛
- الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية، يطلق عليها اسم MBS، وتعتمد هذه الأوراق على القروض العقارية سواء كانت موجهة للسكنات العائلية أو لبنايات ذات منفعة تجارية وصناعية؛
- مشتقات الائتمان، وهي عبارة عن أدوات مالية تسمح بتحويل المخاطر المتعلقة بالائتمان إلى طرف ثالث عن طريق إبرام عقود مرجعية، تتمثل هذه المخاطر في الإفلاس، عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية أو تراجع في درجة التصنيف.

ولم تبق تقنية التوريق مقتصرة على الرهونات العقارية، فقد شملت تقريبا كافة القطاعات المالية، من بطاقات ائتمان، قروض استهلاكية وقروض شراء السيارات وقروض الطلبة وغيرها، ولكن كان أهمها وأكبرها حجما قروض الرهن العقاري وهو ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم 23: حجم الأوراق المالية المظهرة بأصول أو قروض مهيكلة (المبالغ بمليارات الدولار)



Source : R. Ficher Peter, Qu'est-il advenu de la dispersion du risque, revue de la stabilité é financière, numéro spécial liquidité, N°11, Février 2008, P 34.

البنوك لم تكتفي بالتوسع في القروض الأقل جودة، بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض، وذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية فإنه يلجأ إلى استخدام هذه المحفظة من الرهونات العقارية (إصدار أوراق مالية جديدة) يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات بل استخدم هذه القروض كرهن على قروض أخرى.

¹. حجاج محمد الهاشمي، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية -دراسة حالة سوق الدوحة لأوراق المالية خلال الفترة 2007/2009-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مباح ورقلة، 2012، ص 117.

حيث تشير بعض التقارير أن قيمة المشتقات في العالم أثناء انفجار فقاعة الرهن العقاري الأمريكية تجاوزت 590 تريليون دولار، أي نحو عشرة أضعاف ما ينتجه العالم كله من السلع والخدمات وقد انهارت بالكامل المتاجرة بالمشتقات في سبتمبر 2008 بعد أن شهدت بورصات العالم عمليات بيع للأسهم شبيهة بشكل كبير بعمليات بيع الأسهم عند اندلاع أزمة الكساد الكبير.

2- انفجار الأزمة المالية وانتشار العدوى: بعد انفجار فقاعة الرهن العقاري أواخر سنة 2007 بدت بوادر الأزمة المالية واضحة المعالم، حيث سرعان ما تقامت وتحولت لأزمة اقتصادية ضربت الاقتصاد الأمريكي ثم انتقلت إلى باقي دول العالم مصيبة بذلك الاقتصاد العالمي بانكماش اقتصادي.

2-1- انفجار الأزمة ومظاهرها: اعتبرت الولايات المتحدة المتسبب الرئيسي في الأزمة المالية من خلال أزمة الرهن العقاري، وكانت هي أول المتضررين من خلال تأزم قطاع العقارات، وقد تجلت مظاهر العولمة المالية من خلال العدوى التي مست الاقتصاد العالمي نتيجة تزايد نسبة الترابط بين الاقتصاديات العالمية.

2-1-1- انفجار الأزمة المالية: بعد انفجار أزمة الرهن العقاري قل الطلب وانخفضت أسعار العقارات وفي ظل تزايد الفوائد وعدم قدرة أصحابها على إعادة بيعها أو رهنها والحصول على قروض جديدة توقفوا عن سداد أقساط القروض وفوائدها، وهذا ما دفع بالبنوك إلى الحجز عن هذه العقارات، الذي وصل إلى حوالي 93% من حجم العقارات الممولة بالقروض العقارية، وذلك فقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات¹. لتصبح قيمة هذه العقارات أقل بكثير من قيمة القروض، فضلا عن عدم تمكن هذه المؤسسات من بيعها للركود الحاصل في سوق العقارات وبالتالي أصبحت هذه القروض رديئة لا يمكن تحصيلها، وهي أصلا ممولة من ودائع عملاء آخرين الذين أقبلوا على سحب جماعي لأموالهم، ما تسبب في عجز تلك المؤسسات المالية عن مواجهة عمليات السحب الرهيبة، ومن ثمة أعلنت إفلاسها، وفي المقابل انخفضت أسهمها وأسهم شركات الاستثمار العقاري التي تقدم قروضا أيضا فأدى ذلك إلى انهيار الأسواق المالية².

¹. الأسرج حسين عبد المطلب، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري، [على الخط]، مصر، جانفي 2009، متاح على الرابط "http://mpr.a.ub.uni-muenchen.de" تاريخ الاطلاع: 10/03/2018.

². الشرافي محمد، الأزمة المالية العالمية رؤية اقتصادية وشرعية، [على الخط]، المملكة العربية السعودية: جامعة الملك عبد العزيز متاح على الرابط www.jps-dir.com ، 10/03/2018.

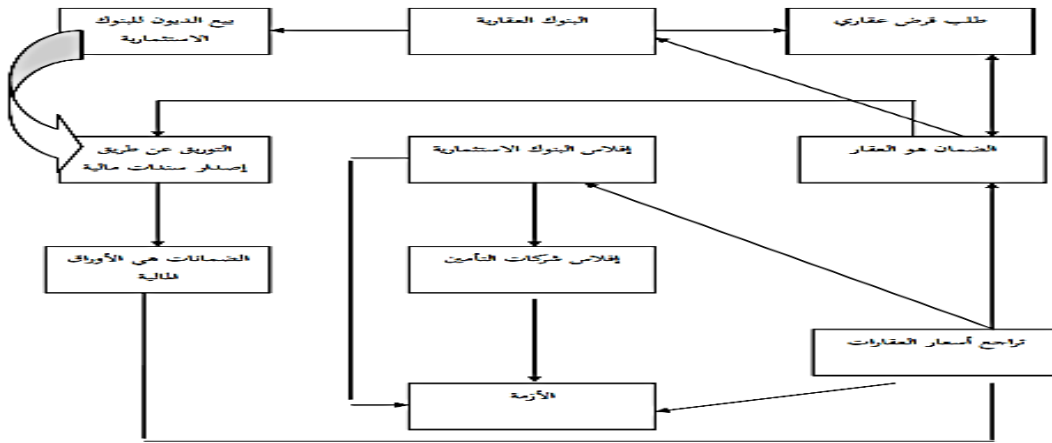
لم يتوقف الانهيار عند حدود المصارف والمؤسسات المالية بل امتد ليشمل قطاع التأمين وصناديق التحوط وباقي القطاعات، لتشهد البورصات تراجعاً كبيراً في أسعارها ومؤشراتها، الأمر الذي دفع البنوك إلى محاولة الاتفاق مع المقرضين بالتأمين على هذه العقارات عند شركات التأمين، التي وجدت من الأزمة فرصة للربح، بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودي الدخل عن السداد، فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين: الفئة "أ" قابلة للسداد والفئة "ب" لا يمكن سدادها، وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين. بتفاهت الأزمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد، طالب المستثمرون بحقوقهم من عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "آيه آي جي AIG" يوم 16/09/2008 عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل، مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار نتيجة عجزها عن تسديد المليارات من الدولارات الناتجة عن قروض كانت قد ضمنها للبنوك الاستثمارية ومؤسسات التمويل العقاري، مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها¹.

بتاريخ 07/09/2008 تعدى الأمر نطاق بنك الاحتياطي الفيدرالي عندما أعلنت وزارة الخزانة الأمريكية وضع المجموعتين العملاقتين في مجال الائتمان العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتها، مع كفالة ديونهما في حدود 200 مليار دولار. ويوم 15/09/2008 اعترفت إدارة بنك "ليمان برادرز" بإفلاسه كما تم إجراء تعديلات هيكلية في المؤسستين الماليتين "غولدان ساكس" وبنك "مورغان ستانلي" واضطرت المجموعة الأمريكية "واشنطن ميوتشال" سادس أكبر بنك أمريكي إلى إشهار إفلاسها وتم بيع أصولها إلى مؤسسة "جيبلي مورغان"، كما أعلنت وزارة الخزانة الأمريكية والاحتياطي الفيدرالي حماية أكبر بنك في الوم أ "سي تي غروب" من خسائر محتملة، ومن ناحية أخرى تم في هذه المرحلة الإعلان أيضاً عن إفلاس العديد من البنوك². ويمكن اختصار آلية انفجار الأزمة في الشكل التالي:

¹. شحاتة عبد الله، الأزمة المالية المفهوم والأسباب، [على الخط]، مصر 2008، متاح على الرابط www.pidegypt.org، تاريخ الاطلاع 10/03/2018.

². حجاج محمد الهاشمي، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية -دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة -2007/2009-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2012، ص 112.

الشكل رقم 24: آلية انفجار الأزمة المالية.



المصدر: زيدي عبد السلام، وآخرون، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية، مداخلة الملتقى الدولي الثاني الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية المصرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي خميس مليانة، 6-5 ماي 2009، ص 14.

2-1-2- مظاهر الأزمة المالية: تعددت إشكال ومظاهر الأزمة المالية العالمية في مختلف أنحاء العالم

ويمكن ملاحظة تداعياتها أكثر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا أكثر من أي مكان آخر في العالم ولكن هذا لا يمنع امتدادها إلى مختلف أنحاء العالم ولكن بوتيرة مختلفة، ومن أهم مظاهرها¹:

- الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلف؛
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً على صعوبة استردادها؛
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم؛
- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيره بالقطاع المصرفي والمالي وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات التي ترتب عنها اضطراباً وخبلاً في مؤشرات البورصة تراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال ذلك العام فقط

¹. الحلاق سعيد، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية وذلك خلال الفترة 4-5 أبريل 2009 في شرم الشيخ جمهورية مصر العربية، متاح على الخط " <https://iefpedia.com/arab/?p=909>، تاريخ الاطلاع 12/03/2018.

- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال وهذا أحدث ارتباكاً وخطلاً في مؤشرات الهبوط والصعود؛
- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جداً و ضمانات مغلظة؛
- انخفاض المبيعات ولاسيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة، تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول أوبك إلى ما دون 55 دولار للبرميل في بداية الأزمة؛
- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية وأصبح كل موظف وعامل مهدد بالفصل؛
- ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات؛
- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والإفلاس.

2-2-2- انتشار الأزمة المالية، الأسباب والعوامل: على خلاف ما كاف متوقعا أن أزمة القروض العقارية لن تخرج عن حدود الولايات المتحدة الأمريكية إلا أن صداها انتقل إلى أرجاء مختلفة من العالم بعد أن تحولت إلى أزمة مالية ثم اقتصادية، فالأمريكيون بفضل العولمة استطاعوا أن يصدروا مشاكلهم المالية الداخلية إلى العالم الخارجي وبوتيرة سريعة، وانتقلت عدواها إلى جميع الأسواق الأوروبية والآسيوية ومعظم دول العالم الثالث.

2-2-1- انتشار الأزمة المالية: عند تدني مستويات أسعار الفائدة في السوق الأمريكية كانت في حدود 11% في أوروبا، الأمر الذي شجع البنوك الأوروبية على شراء السندات من الأسواق الأمريكية والاستفادة من الفارق الموجود، ونضرا للارتباط الكبير بين الأسواق المالية فإن الأزمة انتقلت وبسرعة إلى الأسواق الأوروبية حيث فقد مؤشر سوق لندن 2.01% من قيمته، ومؤشر سوق باريس انخفض بـ 1.5%، كما قامت الحكومة البريطانية بتأميم بنك "نورذرن روك" بسبب الخسائر التي تكبدها، وفي سبتمبر 2008 أنشأت مجموعة من المصارف صندوق للسيولة بـ 70مليار دولار لمواجهة أكثر احتياجاتها، وبنك "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "اتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس، إضافة إلى انهيار أسعار أسهم المجموعة المصرفية والتأمين

البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة لعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها¹، وبنفس التاريخ تم الإعلان عن خطة إنقاذ حكومية للبنوك الرئيسية في بريطانيا، واتحاد دول "بني لوكس" الذي يضم بلجيكا، هولندا و لوكسمبورغ، وألمانيا، في 15 أكتوبر أعلن زعماء الاتحاد الأوروبي عن ضمان عمليات الإقراض بين البنوك فارتفعت على اثر ذلك مؤشرات الأسواق المالية، حيث سجل مؤشر سوق باريس ارتفاعاً بـ 9.27%، ومؤشر سوق لندن ارتفع بنسبة 8.84%، وفي 4 ديسمبر خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة ليصل إلى 2.5%².

وصلت الأزمة إلى اليونان في أبريل 2010 إثر تفاقم مديونيته لحوالي 300 مليار أوروه أي ما يقارب 129% من الناتج المحلي الإجمالي، لتستجد بالدول الأوروبية وصندوق النقد الدولي وتتلقى مساعدات حجمها 110 مليار أوروه، وقامت شركة " Standard-Poor's " بتخفيض التصنيف الائتماني للقروض الحكومية الإسبانية من AAA إلى AA-، وفي سبتمبر 2010 أزمة الديون الحكومية تصل إلى أيرلندا، وفي أبريل 2011 عدوى أزمة الديون الحكومية تصل إلى البرتغال الذي وصلت ديونه السيادية حوالي 100% من الناتج المحلي الخام، وينخفض التصنيف الائتماني لديونها إلى A-، وفي سبتمبر 2012 أزمة الديون السيادية تصل إلى إسبانيا³.

تأثرت الدول الآسيوية هي الأخرى تأثراً بالغ الخطورة بما حدث في الأسواق الأمريكية، فعلى سبيل المثال تراجع مؤشرات البورصة اليابانية لأقل من معدلاتها منذ 20 عاماً، وامتدت عدوى الانهيار الاقتصادي إلى كل البورصات الآسيوية الكبرى مثل "هونج كونج" و"شنغهاي" وغيرها، وسادت هناك توقعات بانخفاض في نمو الاقتصاد الصيني إلى أقل من 10%، وبدأت التعاملات في أسواق المال الصينية في الانخفاض المستمر، وفي أكتوبر أعلنت اليابان عن خطة إنقاذ بقيمة مليار دولار، لتشجيع الأسر على الاستهلاك، وخفض الضرائب على القروض العقارية لمدة عشر سنوات، وفي 20 نوفمبر من نفس السنة أعلنت الصين عن ضخ 588 مليار دولار لتحفيز الاقتصاد، كما ضخت الهند في 7 سبتمبر 4 مليار دولار

¹. S. Grammenos, **la crise bancaire et l'emploi**,] en ligne [, Bruxelles : center de politique et économique européenne Asbl, 22/11/2008, disponible sur : <www.cesep.eu>, visité le : (21/01/2009) p 02.

². أبو شعيبان عماد إبراهيم، الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب والنتائج والحلول، غزة، جامعة الأزهر، 19 نوفمبر 2008 متاح على الخط "www.alemad.ps"، تاريخ الاطلاع 12/04/2018، ص ص 9-5.

³. المرجع السابق، ص ص 303-297.

في إطار خطة إنفاق بتكلفة 61 مليار دولار، وفي ديسمبر من نفس السنة قام بنك اليابان المركزي بخفض سعر الفائدة الرئيسي إلى 0.1%¹.

ويعد نشاط المضاربة من بين أكبر الأسباب وراء انفجار الأزمة وانتشارها، حيث أن النمو في حجم قطاع المضاربات لم يقابله نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لتلك الأوراق المالية، وكانت تجرى المضاربات في أسواق المال العالمية بصورة غير مضبوطة وغير مستندة لأسس اقتصادية سليمة، وشهد سوق العقارات توسع كبير في نشاط المضاربة نتيجة الأرباح العالية المحققة فيه والتسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع، هذا التوسع أدى إلى حصول فارق كبير بين الأسعار الحقيقية والأسعار السوقية، وعند حصول اضطراب في عوامل العرض والطلب حصلت الأزمة، والتي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي بعلاقات بينية واسعة².

هناك عدة عوامل ساهمت في انتشار الأزمة المالية إلى العديد من اقتصاديات العالم، نذكر من

أهمها³:

- تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أكبر بلد مستورد في العالم حيث تبلغ وارداتها السلعية نحو 1919 مليار دولار أي ما نسبته 15.5% من الصادرات العالمية، وبالتالي فإن الأزمة الاقتصادية و ظهور بؤادر الكساد الاقتصادي في أمريكا انعكس على صادرات باقي دول العالم؛
- عندما تعرضت أسهم أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة والذين تتواجد استثماراتهم في أسواق مالية متعددة في العالم للخسارة، فإنهم لجئوا إلى سحب تلك الأموال وتهريبها إلى دول أخرى لتعويض الخسائر أو تقاديتها؛
- الخوف من تقلبات سعر الدولار السلبية مقابل العملات الرئيسية تعد من أبرز العوامل التي جعلت من الأزمة المالية الأمريكية أزمة عالمية، حيث إن هذه التقلبات تعني اقتصاديا حدوث خسارة في الاستثمارات بعملة الدولار سواء كانت في الولايات المتحدة نفسها أو خارجها، خاصة في تلك الدول التي تعتمد على سعر صرف ثابت للدولار. فهبوط قيم الأسهم بين عامي 1987 و 2008 سبع مرات بنسب متفاوتة كان يسجل فيها الدولار وفي كل مرة تراجعاً مقابل العملات الأخرى، بسبب لجوء البنك المركزي إلى تخفيض

¹. S. Grammenos, *la crie bancaire et l'emploi*, op cit, p 03.

². محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة مقدمة لمؤتمر "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية"، 11 أكتوبر 2008، جامعة الأزهر.

³. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009، ص 283

أسعار الفائدة، وهذا التراجع يعني خسارة للاستثمارات في الولايات المتحدة أو في البلدان التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار.

2-2-2- محددات انتشار الأزمة المالية: من المؤكد أن سرعة انتقال الأزمة وأثرها كان متفاوتا من دولة إلى أخرى، وذلك حسب المحددات التالية¹:

- **درجة الانفتاح التجاري:** يقصد بدرجة الانفتاح التجاري درجة مدى اعتماد دولة ما على الصادرات والواردات من السلع والخدمات، فالدول الأكثر تضررا من الأزمة هي تلك الدول الأكثر انفتاحا. ومن ناحية أخرى فإن الدول التي تعتمد على التصدير إلى الدول التي تشهد أزمة مالية سوف تتأثر نتيجة انخفاض أسعار صادراتها نتيجة انخفاض الطلب في هذه الدول، وقد انعكس ذلك خلال الأزمة المالية من خلال تراجع أسعار بعض السلع الحيوية مثل البترول والعقارات وبعض السلع المعدنية والزراعية؛
- **درجة التورط المالي:** تتعرض الدول ومؤسساتها لحجم كبير من الخسائر وذلك بقدر تورطها في عمليات الإقراض والاستثمار والمضاربة في الأسواق الدولية وخاصة الأمريكية، ولقد عانت بدرجة أكبر الدول الناشئة الغنية وخاصة تلك التي تمكنت في السنوات الأخيرة من تجميع قدر كبير من العملات الأجنبية نتيجة ارتفاع أسعار صادراتها، الأمر الذي ولد عندها فائض سيولة استخدمته للإقراض والمضاربة في الأسواق الدولية للاستفادة من معدلات الفائدة المرتفعة وذلك قبل الأزمة. كما عانت بدرجة أكبر الدول ذات الأسواق المالية المنفتحة على الاستثمارات الأجنبية، نتيجة توقعات هبوط الأسعار وشح السيولة مما دفع بهؤلاء المستثمرين إلى سحب استثماراتهم من تلك الأسواق؛
- **درجة الاعتماد على المساعدات الخارجية:** عانت بدرجة أكبر الدول التي تعتمد بشكل كبير على المساعدات الخارجية، وذلك لأن انشغال الدول الكبرى في معالجة مشاكلها الداخلية وزيادة الضغوط المحلية وكذا حاجتها المتزايدة للموارد المالية، دفعها لتقليص هذه المساعدات ووقفها في بعض الحالات ونشير إلى أن هذا الأثر السلبي ولد لدى بعض الدول أثرا إيجابيا إذ دفع بها إلى مزيد من الاعتماد على الذات وتشغيل أكتفى للموارد الاقتصادية؛
- **حجم المديونية الخارجية:** فبالنسبة للدول التي عليها مديونية خارجية، وجدت نفسها في ظل الأزمة المالية أمام خيارات محدودة، فعمليات بيع الديون وإعادة جدولتها يكون أقل احتمالا نتيجة أزمة السيولة والإقراض المترتبة عن الأزمة المالية العالمية؛

¹. طالب عوض، أثر تقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية، المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية، متاح على الموقع "http://www.ju.edu.jo"، تاريخ الاطلاع 12/04/2018.

• **سياسة سعر الصرف الأجنبي:** إن الدول التي اختارت تثبيت عملتها مقابل الدولار الأمريكي، كانت أكثر تأثراً بالأزمة المالية العالمية من الدول التي اختارت التعويم المدار أو التعويم مقابل سلة عملات خاصة إذا ما علمنا أن قيمة الدولار الأمريكي تراجعت بحوالي الثلث في السنوات القليلة التي سبقت الأزمة، وهو ما يعني تراجع قيمة الاستثمارات المقيمة بالدولار سواء في الداخل أو الخارج. كما أثر تراجع قيمة الدولار بالنسبة للعملة الرئيسية الأخرى على ميزان مدفوعات الدول النامية التي تثبت عملتها بالدولار الأمريكي، وذلك لكون أهم شركائها هم الإتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم غالبية هذه الدول بالاستيراد من الإتحاد الأوروبي باليورو الذي تشهد قيمته ارتفاعاً، وتصدر سلعتها بالدولار الأمريكي الذي تشهد قيمته انخفاضاً مقابل اليورو؛

• **درجة التنوع الاقتصادي والاستثماري:** فبالنسبة للدول التي كانت تركز استثماراتها في قطاع واحد أو في سوق واحد أو تعتمد على إنتاج سلعة واحدة أو مجموعة قليلة من السلع، كانت أكثر تأثراً بالأزمة المالية العالمية، وذلك نتيجة انهيار قطاعات عديدة مثل القطاع العقاري وقطاع الخدمات، وكذا انخفاض الطلب على السلع نتيجة الضغوط الانكماشية؛

• **العوامل النفسية:** فكثيراً ما لعبت التوقعات الدور الحاسم في إشعال فتيل الأزمات المالية وزيادة حدتها أو إخماد هذه الأزمات، والتوقعات معقدة بشكل كبير نظراً لارتباطها بعوامل ذاتية وليس بعوامل منطقية وهو ما يجعل من الصعب التنبؤ بها. فحتى في الدول المتشابهة من حيث المعطيات الاقتصادية لا يتوقع أن تكون آثار الأزمة متشابهة على اقتصاداتها، كما أن بإمكان هذه التوقعات أن تنتقل الأزمة إلى اقتصاديات أخرى لا تتوافر فيها أي علامات إخفاق؛

• **مدى انتشار حالات الفشل والمشاكل الاقتصادية:** تأثرت بدرجة كبيرة اقتصاديات الدول التي تعاني من انتشار حالات الفشل وضعف المنافسة وعدم توافر المعلومات والشفافية، وكذا الدول التي تعاني من مشاكل اقتصادية كلية مزمنة كالبطالة والتضخم وارتفاع المديونية وغيرها من الاختلالات الهيكلية.

2-3-2- عدوى الأزمة المالية وآليات نقل أثرها: عقب انفجار أي فقاعة مالية أو نقدية تتضرر بشكل مباشر المؤسسات المالية الدائنة نظراً لعجز مقترضيه عن سداد قروضهم، فتهدط قيم أسهمها وأصولها المالية وتتفشى حالات الإفلاس، وينتج عن ذلك حالة من الذعر يتمخض عنها انهيارات مالية تؤدي إلى نقص في السيولة ومن ثمة تباطؤ وتراجع في النمو الاقتصادي، مما يخلق توقعات تشاؤمية لدى المستثمرين والمضاربين على حد سواء في مختلف الأسواق المالية، ومنه نكون قد انتقلنا من أزمة مالية بسيطة محصورة في منطقة جغرافية محددة إلى أزمة عالمية أكثر شدة وهذا بفعل العدوى بين الاقتصاديات.

2-3-1- مفهوم عدوى الأزمات المالية: قدمت العديد من المفاهيم للعدوى المالية يمكن إبراز البعض منها فيما يلي:

• هي انتقال أثر التقلبات في أسعار الأصول في دولة ما بسبب أزمة مالية إلى دولة أخرى تمهيدا لحصول العدوى، بحيث تزداد حالة عدم التأكد، وبذلك حصول تقلبات مماثلة في أسعار أصول هذه الدولة؛¹

• العدوى تعبر عن انتقال الصدمات من بلد إلى آخر، وهي امتداد لعدم التوازن من سوق مالية إلى أخرى، لتساهم في حركية الأسعار وكميات التداول، كنتيجة طبيعية لترابط الأسواق المالية الدولية؛²

• انتقال الصدمات بين الأسواق المالية هي عملية مستمرة، ولكن حدثها تزداد في مراحل الأزمات المالية، والصدمات تصبح أكبر وآثارها أشد حدة مقارنة بفترات الاستقرار المالي. ويكون حجم انتقال الصدمات أكبر من المتوقع عند المشاركين في السوق.³

مما سبق يمكن استنتاج أن عدوى الأزمات المالية هي انتقال الصدمات بين الأسواق المالية في عملية مستمرة وتزداد حدة العدوى خلال فترات الأزمة.

2-3-2- أسباب عدوى الأزمات المالية: هناك ثلاث أسباب رئيسية تؤدي إلى حدوث العدوى خلال الأزمات المالية، وتساهم في انتقال الصدمات من سوق مالي إلى آخر، وهي أساسا متعلقة بالأزمة نفسها والمستثمرين وكذا عوامل خاصة بالاقتصاد الدولي.

2-3-2-1- الأسباب الخاصة بالاقتصاد الدولي: تنشأ هذه الأسباب نتيجة الترابط الموجود بين اقتصاديات الدول، هذا الأخير كان أحد مخلفات العولمة المالية، ويمكن حصر أهم هذه الأسباب في ما يلي:⁴

• **الروابط التجارية الدولية:** تعتبر التجارة من بين أهم ما يربط الدول فيما بينها، وبذلك فتعرض أي دولة إلى أزمة سيؤثر على البلدان الأخرى في صادراتها و وارداتها تجاه هذا البلد مما يؤدي إلى اختلال في ميزانها التجاري، مما يؤدي إلى تدهور القيمة التنافسية للصادرات نتيجة الضغوطات التي تعرض لها

¹. Huimin Chung, **The contagious effects of the Asian financial crisis: some evidence from ADR and country funds**, Journal of multinational financial management, août 2004, N°15.

². Itay Goldsteina, Ady Pauzner, **Contagion of self-fulfilling financial crises due to diversification of investment portfolios**, Journal of economic theory, July 2004, N°119

³. Lalith P. Samarakoon, **Stock market interdependence, contagion, and the U.S. financial crisis: The case of emerging and frontier markets**, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, June 2011, N°21

⁴. Francesco Caramazza, Luca Ricci, **International financial contagion in currency crises**, Journal of International Money and Finance, 2004, N°23, pp 53-54.

عملتها. يكون دور التجارة الدولية أهم في نقل صدمات الأزمات من بلد إلى آخر في حالة التبعية التجارية أو الاقتصادية؛

• **الروابط المالية:** يسمح تعرض بلد ما إلى أزمة بخروج رؤوس الأموال منه لأن المستثمرين يعتبرون أصولهم في هذه الدولة عالية المخاطر ويجب نقلها إلى بلد آخر فيتم نقل معها الأزمة، كما أن نقص السيولة في أحد الأسواق يمكن أن يدفع الوسطاء الماليين في الأسواق الأخرى إلى تسهيل أصولهم لإدارة مخاطر السيولة، ومن أمثلة ذلك أزمة آلية أسعار الصرف الأوروبية عام 1992-1993 حين أدى تخفيض قيمة بعض العملات الأوروبية إلى ضعف بقية العملات، وكذلك أزمة بلدان جنوب شرق آسيا في عام 1998؛

• **توافق السياسات الاقتصادية:** إن الترابط بين الاقتصاديات الدولية، يجعل الدول مطالبة باتخاذ سياسات مشابهة لتلك المتخذة من طرف الدول الأخرى، خاصة في الاتحادات الاقتصادية الدولية (مثلا الاتحاد الأوروبي) وداخل مناطق التبادل الحر، فأى اختلال في إحدى الدول المشكلة للاتحاد أو داخل المنطقة الحرة ينقل معه الصدمات إلى باقي الدول، فمثلا رفع معدل الفائدة في دولة ما من أجل رفع القدرة الشرائية لعملتها، يؤدي إلى التأثير على المؤسسات الناشطة في مجال التجارة الخارجية في دول أخرى؛

• **الصدمات المشتركة والعشوائية:** عادة الصدمات العشوائية تضرب عددا من الاقتصاديات في نفس الوقت، هذه الاختلالات ستؤدي إلى تعطيل التنمية في هذه الدول بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الخارجية والدولية، انخفاض تدفقات رؤوس الأموال الخارجية، انخفاض السيولة الخارجية... الخ، كما يمكن للصدمات المشتركة أن تصيب عددا من الدول في نفس الوقت كإنخفاض الطلب العالمي على أحد المواد الأولية، كما حصل للدول المصدرة للبتروول.

2-3-2-2- أسباب خاصة بالأزمة نفسها: هذه الأسباب تتولد أساسا نتيجة إفرزات فترة الأزمة وما

تخلفه من آثار، ويمكن اختصارها فيما يلي¹:

• **صدمات السيولة:** حدوث أزمة مالية في بلد ما وتعرض المستثمرين إلى خسائر، تدفعهم إلى سحب ودائعهم في بلد آخر من أجل إعادة التوازن لمحافظهم المالية، وهذا ما يجعل هذا البلد عرضة لعدوى الأزمة الآتية من البلد الأول عن طريق نقص السيولة؛

¹. Zouari Zeineb, Hammami Samir, **crises financières et contagion : cas de subprime**, IHEC Sousse - Maitrise en Actuariat et Finance, 2008, pp 15-25.

• العدوى السياسية: تظهر العدوى في حالة أسعار الصرف الثابتة، وخاصة لما يكون هناك اقتصاد مركزي يُعتمد عليه في تحديد سعر صرف العملات الأخرى التابعة له، فتعرض الاقتصاد المركزي إلى أزمة تدفعه إلى رفع معدل الفائدة، وتكون الدول الأخرى التابعة له مجبرة على إتباع نفس السياسة النقدية مما يمهّد لنقل الصدمات إليها.

2-3-2-3- الأسباب المتعلقة بالمستثمرين: تنتج هذه الأسباب عن ردود فعل المستثمرين خلال حدوث الأزمات، وغالبا ما يكون هذا السلوك ناتج عن تأثير عوامل نفسية وعن نقص في المعلومات والشفافية وإتباع سلوك القطيع، فيميل الدائنون إلى محاكاة بعضهم البعض. إن عدوى الأزمة تنتقل في هذه الحالة عبر الآلية المعروفة "بنداء الاستيقاظ"، بمعنى إن اندلاع الأزمة في بلد ما يؤدي إلى تنبيه المقرضين بضرورة إعادة تقييم جدارتهم الائتمانية، ومن هنا يبدأون في اتخاذ ما يلزم من الإجراءات والتدابير لحماية أموالهم مما يؤدي إلى انتشار الأزمة.

المبحث الثاني: تحليل أسباب وآثار الأزمة المالية، والتدابير المتخذة لمواجهتها

شهد العالم أسوأ أنواع الأزمات في تاريخ الرأسمالية، حتى أن بعض الباحثين تفاجؤوا بقوة الصدمة ظنا منهم أن ما حدث خلال أزمة الكساد 1933/1929 لن يتكرر أبداً، وأن الرأسمالية المنمقة في ثوب العولمة كفيلة باحتواء وتجاوز أزماتها الهيكلية، كما أنها قادرة على معالجة الأزمات الأفقية العابرة، ومازالت هذه الأزمة العالمية تعصف باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وتحولت الأزمة، التي بدأت ملامحها تتضح في صيف 2007 كأزمة تمويل عقاري في الولايات المتحدة إلى أزمة اقتصادية طاحنة تؤثر في الإنتاج والتشغيل.

ولقد أطاحت الأزمة بمجموعة من البنوك والمؤسسات المالية العتيدة التي كانت مثالا للانضباط المالي والصمود في السابق. إذ انخفضت البورصات الأمريكية والأوروبية والآسيوية بمعدلات غير مسبوقه منذ أيام الكساد العالمي الكبير، وانكشفت بعض البنوك الأوروبية والآسيوية أو اضطرت الحكومات للتدخل. ولجأت دول أخرى ذات الاقتصاد الصغير إلى صندوق النقد الدولي خوفا من الإفلاس.

وهكذا انتقلت الأزمة من النطاق المالي إلى الاقتصاد الحقيقي مع تأثير حجم الطلب العالمي الكلي وانخفاض حجم التجارة الدولية. وأدى هذا بدوره إلى انخفاض غير مسبوق في أسعار المواد الخام والسلع الصناعية كافة، مما أثر على جميع الدول ومنها الجزائر، حتى وإن كان هذا التأثير بدرجات متفاوتة من دولة لأخرى.

لتحديد أسباب هذه الأزمة، آثارها والحلول التي لجأت إليها مختلف الدول والمنظمات للخروج من هذه الأزمة، قمنا بتناول هذا الجزء من خلال العناصر التالية:

- أسباب الأزمة المالية؛
- آثار الأزمة المالية؛
- آليات إدارة مواجهة الأزمة المالية.

1- أسباب الأزمة المالية: يرى المفكرون أن شدة الركود الذي أصاب الاقتصاد الأمريكي والعالمي كان نتيجة التحولات الهيكلية في الاقتصاديات العالمية والتي كانت تحتضر منذ سنوات كثيرة، لهذا فإن الأسباب الكامنة وراء التدهور المالي والاقتصادي تعددت وانقسمت بين اقتصادية وسياسية وعسكرية.

1-1- الأسباب المباشرة للأزمة المالية 2008: هناك إجماع على أن الأسباب الحقيقية الأولى للأزمة المالية العالمية نشأت من مشكلة الرهن العقاري، لهذا يمكن استنتاج مجموعة من الأسباب ذات الأثر المباشر لانفجار الأزمة، من أهمها:

1-1-1- الإخلال بأسس وقواعد منح القروض: أدت التدفقات الهائلة لرؤوس الأموال إلى البنوك الأمريكية منذ ثمانينات القرن العشرين إلى سيولة مفرطة على مستوى هذه البنوك، مما أدى إلى التوسع في منح القروض وبظهور حالات عدم القدرة على سداد هذه القروض انخفضت السيولة. إن التوسع في منح القروض لم يكن بحسن نية، فقد كان ما يحصل عليه أصحاب الإدارة العليا من دخول نتيجة الأرباح المحصلة من طرف البنوك على المدى القصير بغض النظر عن ما يتحمله المساهمين في المدى الطويل كما ساهمت وكالات تقييم الجدارة الائتمانية في إهمال البنوك للأسس السليمة للائتمان من خلال عدم التزامها بالقواعد السليمة للتقييم¹. فدور هذه الوكالات هو تقييم الجدارة الائتمانية وبنانتشار الفساد والرشوة في العديد من هذه الوكالات في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية أصبح تقييمها للجدارة الائتمانية للبنوك "استثمارية وتجارية، شركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقاري" أي القطاع المالي ككل لا يعبر عن الحقيقة².

¹. محمد تيمور، الأزمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة آثارها على مصر، مجلة آراء في السياسة الاقتصادية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، العدد 22، ديسمبر 2008، ص 2.

². علي لطفي، الأزمة المالية العالمية الأسباب - التداعيات - المواجهة، متاح على الخط: isegs.com/forum/showthread.php?t=2576 تاريخ الاطلاع 22/03/2018.

وظلت البنوك والمؤسسات المالية تتوسع في منح القروض العقارية بشكل غير مسبوق منذ بداية القرن الحالي، إلى درجة أن الكثير من البنوك منحت قروضا حتى لأفراد لا تتوفر فيهم أدنى شروط الاقتراض لدخلهم الضعيف أو لأنهم لا يملكون أصول يمكن اعتمادها كضمانات إضافية، واستمرت الشركات العقارية في تحقيق الأرباح الكبيرة نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار العقارات واستمرار البنوك في منح القروض العقارية دون قيود حتى حدوث انفجار الفقاعة العقارية، حيث انهارت أسعار العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة.

نتيجة تضرر العديد من البنوك بسبب عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت أسعار أسهمها في البورصة، وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها، كما هبطت أيضا أسعار أسهم الشركات الأخرى غير العاملة في القطاع العقاري، ويبدو أن انعدام الثقة وتزايد ظاهرة الذعر المالي لدى الأفراد وتوجههم نحو سحب أموالهم من البنوك بسرعة غير متوقعة كان أحد أسباب الانهيارات المالية لكبرى البنوك الأمريكية والتي أهمها بنك ليمان براذرز.

كما أثبتت بعض الدراسات التجريبية خاصة التي قام بها كل من "Dell Ariccia" و، "Igan" "laeven" أن البحث عن ربحية أعلى سبب من بين أسباب أزمة قروض عالية المخاطر "Subprime" والتي تقوم على العناصر التالية¹:

- ارتفاع حجم القروض مرتبط بتراجع معايير الإقراض، المقاس بمعدل التعثر وارتفاع نسبة القروض على الدخل
- ارتفاع حجم القروض مرفق بمنافسة شديدة ما بين المؤسسات المالية، كما أن زيادة دخول مؤسسات مالية جديدة كان له اثر في ارتفاع نسبة رفض الإقراض
- انخفاض معايير الإقراض راجع إلى عملية التوريق، لذا نجد تراجعا كبيرا لمعايير منح القروض في المنطقة التي يكون فيها التوريق نسبة كبيرة من حجم القروض
- يزداد حجم القروض في الحالة التي يكون فيها سعر العقار كبيرا مع الأخذ بعين الاعتبار المعجل المالي حيث ضاربت المؤسسات المالية على الارتفاع المستمر لقيمة العقارات، مع العلم أنه بإمكان المقترضين دائما بيع عقاراتهم لتسديد ديونهم.

¹. Artus Patrick, Betbèz Jean-Paul, De Boissieu Christian et Gunther Capelle-Blanchard, **la crise des subprimes**, la documentation française, paris,2008, p 33.

1-1-2- مساهمة وكالات التصنيف في الأزمة: يعتبر التصنيف الائتماني عملية في غاية الأهمية حيث تقوم بدور مهم في تعزيز الثقة بالملاءة المالية للبنوك والمؤسسات المالية، وتزايدت أهمية التصنيف الائتماني بعد الإعلان عن مستويات التصنيف التي تبادر بها المؤسسات الائتمانية العالمية، حتى أصبحت من المعايير المعتمدة لدى البنوك المركزية ولها انعكاسات على علاقات البنوك في الأوساط التجارية المحلية والدولية، ومع الأهمية المتزايدة للتصنيف الائتماني أصبحت البنوك تضعه في قمة اعتباراتها وتسعى إلى أن يعكس التصنيف سلامة أوضاعها المالية.

يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن "عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملائمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها"¹.

لقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية، بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك وشركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقاري²، فبالرغم من أن الديون العقارية للمدينين مرتفعة المخاطر فقد اشترت من قبل بنوك كبيرة وقوية مثل مورغان ستانلي وليمان برادرز، فقد قامت وكالات التصنيف الائتماني بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفا مرتفعا آمانا³ بدرجة أعلى تصنيف "AAA" وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءا من مسؤولية الأزمة المالية العالمية، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض له أو على الأقل كانت غير مدركة له آنذاك. لذلك عندما ظهرت حالات العجز عن السداد كانت أولى الجهات المتضررة هي الشركات العقارية التي قدمت القروض العقارية متحملة بذلك مخاطر الائتمان.

¹. بلعزوز بن علي، مداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية المؤتمر الدولي حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية بالكويت، الكويت، يومي 15 و16 ديسمبر 2010، ص08.

². هناء الحنيطي، ملك خصاونة، دور الجهاز المصرفي في ظل الأزمة الاقتصادية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 3 و5 نوفمبر 2009، ص 13.

³. كمال بن موسى، عبد الرحمان بن مساعد، الأزمة المالية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، يومي 23 و24 فيفري 2011 ص 11.

1-1-3- ضعف نظام الرقابة والإشراف: تم اعتماد أول اتفاق دولي بشأن الأموال المصرفية سنة 1988 وعرف باسم إطار لجنة بازل الأول الصادر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، غير أن قواعده بشأن تحديد اشتراطات رأس المال كانت بسيطة جداً، واستطاعت البنوك دولياً أن تتحايل عليه في نهاية الأمر. فمن الناحية العلمية لم يكن حساساً بالنسبة للمخاطر. وفي جوان 2004 نشرت اللجنة إطاراً جديداً لاشتراطات رأس المال للمؤسسات الائتمانية، يعرف باسم إطار بازل الثاني، الذي تم إصداره في النهاية في جوان 2006. وباختصار يربط إطار بازل الثاني اشتراطات رأس المال بالمخاطر التي تتكبدها البنوك بشكل أوثق، ومن ثم يعتبر تحسيناً له شأنه وضرورياً على إطار بازل الأول. إلا أن الدعامات رقم 1 من إطار بازل الثاني تنص على أنه يجب أن يمثل التصنيف الائتماني للمقرض تقدير البنك لقدرة المقرض على السداد حتى في الظروف الاقتصادية المعاكسة. والحقيقة إنها تشترط صراحة على المصارف أن تختبر قدرة حوافظها الائتمانية على تحمل الضغوط في حالة الانكماش المعتدل "فصلان زمنيان متعاقبان من النمو الصفري". وتشترط الدعامات رقم 2 أن يكون مدراء البنوك على وعي بمرحلة دورة الأعمال عندما يقومون بتقييم مدى كفاية رأس مال بنوكهم. وإجمالاً، فبالنظر إلى كل من آليات الدعامات رقم 1 والدعامات رقم 2 فليس من الواضح تماماً إن كانت اشتراطات رأس المال ستكون مساهمة للتجاهات الدورية أم لا¹.

ومن أهم مظاهر التراجع في الرقابة المالية تراجع نسبة الإقراض التي تخضع لنوع أو آخر من أنواع الرقابة من حوالي 80% قبل عشرين عاماً إلى أقل من 25% عام 2006، ومن مظاهر هذا التراجع كذلك تعدد الجهات الرقابية بين اتحادية ومحلية وعدم كفاءة مواردها البشرية لمتابعة التطورات الحاصلة في الأدوات الاستثمارية. وأخيراً هناك التوجه السياسي الذي يشجع كل أمريكي على تملك بيته مما أدى إلى تساهل هذه المؤسسات في قيامها بدورها لحسابات سياسية لا مبررات اقتصادية لها².

اتسعت في السنين الأخيرة المتاجرة بالمشتقات المالية، وبلغ حجم تجارة هذه المشتقات أضعافاً مضاعفة من حجم التداول السلعي المتاح في العالم، مما أدى إلى رفع الأسعار بشكل متصاعد وبالرغم من أن المعيار المحاسبي الدولي "IAS39" منع بقاء مثل هذه المضاربات خارج الميزانية، لكن ضخامة عمليات المشتقات وتنوعها وعدم تأثيرها في النقدية أو الأصول أو الالتزامات الأخرى جعل الرقابة عليها

¹. جيزوس ساورينا، هل سيساعد إطار بازل الثاني في منع الأزمات المالية أم سيزيدها سوءاً؟، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2008 ص 30.

². يوسف الخليفة يوسف، الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية، مجلة المستقبل العربي، ص ص 19-20.

من قبل مدققي الحسابات غاية في الصعوبة¹. كما يتم التلاعب والغش في التقارير والمحاسبة الإبداعية وإدارة الأرباح تمثل التدخل العمدي من قبل الإدارة لتغيير مدلول البيانات المالية، وجعل النتائج خلافاً للأصول والقواعد المحاسبية المعتمدة، بهدف تحقيق غايات معينة للشركة والتأثير على أدائها كتعظيم الحوافز الإدارية، وتقليل المدفوعات الضريبية، أو تقليل تكاليف الإقراض، أو زيادة أسعار الأسهم في السوق المالي².

1-1-4- استخدام أدوات مالية جد متطورة وعالية المخاطر: يعتبر تقادي المخاطر الغير مؤمنة أحد أهم القواعد المعمول بها في الائتمان المصرفي، والتي قد تؤثر سلبا على أداء البنك وتهدد بخطر إفلاسه لذلك لا بد من الأخذ بعين الاعتبار كل الإجراءات والقواعد الاحترازية لتوفير السيولة اللازمة لإدارة مختلف العمليات التي تقوم بها البنوك وتلبية حاجيات الزبائن، وخلال العقود الأخيرة تجاوزت معظم المؤسسات المالية مع هذا الالتزام وبآليات جديدة جد متطورة للعمل على تحقيق هذه الشروط الاحترازية وذلك باستعمال تقنية جديدة تعرف بالتوريق.

والتوريق عبارة عن تقنية مالية تتمثل في تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وتستند هذه الأوراق إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته بسداد الديون المترتبة عليه.

نشأت ظاهرة التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية منذ مطلع السبعينات من القرن الماضي، وكان السبب البارز لاستحداث هذه التقنية الجديدة هو معالجة أزمات مالية تتعلق بتوزيع القروض العقارية والتي كانت تغطي عليها معاملات غير مجدية تسببت في العديد من الأزمات المالية، لعل أهمها "جمعيات الادخار والاحتياط" مع مطلع الثمانينات، والتي كانت تستعمل مدخرات قصيرة الأجل في تمويل القروض السكنية طويلة الأجل مما تسبب في أزمة مالية حادة في الولايات المتحدة، وكانت النتيجة إفلاس العديد

¹. محمد عبد الله المومني، دور الأبعاد السلوكية لإدارات الوحدات الاقتصادية في القياس والإفصاح المحاسبي في حدوث الأزمات المالية، الملتقى الدولي الرابع- الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا- جامعة دالي إبراهيم، يومي 8/9 ديسمبر، 2009، ص4.

². المرجع نفسه.

من هذه الجمعيات وإعادة رسملة البعض منها، وقد كلفت هذه الأزمة خسارة قدرة بحوالي 300 مليار دولار قامت الخزينة بدفعه¹.

يعد التوريق أحد الأسباب الرئيسية التي أدت إلى أزمة الرهن العقاري، حيث تم تحويل قروض الرهن العقاري الأمريكية إلى سندات تم عرضها وبيعها وتداولها بين العديد من المستثمرين في معظم دول العالم وأقبلت عليها بشكل كبير مؤسسات مالية وبنوك شهيرة ذات ثقل كبير في الأسواق العالمية بغرض تحقيق المزيد من الأرباح، والغريب أن العديد من المؤسسات أعلنت بعد وقوع الأزمة المالية بأنها لم تكن على علم بدرجة المخاطرة ببنية المضاربات المعقدة لعمليات الرهن العقاري والمنتجات والأدوات المالية الأخرى المتعلقة بها.

تجدر الإشارة إلى أن البنوك لم تكتف بالتوسع في الإقراض بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض، وذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدام هذه المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يفترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، غير أن البنك من جانبه يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر من الرهونات العقارية للاقتراض أكبر باستخدامها من جديد من مؤسسات مالية أخرى².

من الناحية النظرية، من المفترض أن اللجوء إلى سوق الأوراق يحسن من فاعلية النظام المالي بتوفير تفريق أفضل للمخاطر. أما من الناحية التطبيقية، فإن المؤسسة المنشئة بما أنها تتخلص من عبء المخاطر فإنها تصبح أقل صرامة في تحليل المخاطر وفي تتبعها. وهذا يؤدي إلى ما يلي³:

- تزايد كمية الائتمان في النظام؛
- تراجع الجودة المتوسطة للائتمان؛
- انخفاض الأموال الخاصة التي تضمن هذا الائتمان نسبياً أكثر فأكثر؛

¹. شوقي جباري، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، المؤتمر العلمي حول الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، ديسمبر 2010، ص 17.

². مصطفى كامل خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المصورة، مصر، يومي 1 و2 أبريل، 2009، ص 3.

³. الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص 93.

• ارتفاع مخاطرة الذي يشتري الأوراق المالية.

من هنا ساهمت المشتقات المالية بشكل كبير في وقوع الأزمة المالية العالمية وفي الزيادة من شدتها وكان لها دور كبير في نقل الأزمة إلى الأسواق المالية العالمية. وقد اختلفت التقديرات حول القيمة الإجمالية للمشتقات المالية حيث تشير بعض التقارير أن قيمة المشتقات في العالم أثناء انفجار فقاعة الرهن العقاري الأمريكية تجاوزت 590 تريليون دولار، أي نحو عشرة أضعاف ما ينتجه العالم كله من السلع والخدمات وقد انهارت بالكامل المتاجرة بالمشتقات في سبتمبر 2008، بعد أن شهدت بورصات العالم عمليات بيع للأسهم شبيهة بشكل كبير بعمليات بيع الأسهم عند اندلاع أزمة الكساد الكبير.

هذا جانب من صور المضاربات التي نمت في ظل الليبرالية المتطرفة من خلال المشتقات، وهناك جانب آخر على درجة عالية من السوء يتصل بصناديق التحوط، وصندوق التحوط هو صندوق استثمار تقتصر عضويته على عدد قليل من المستثمرين ويسعى نحو تجنب الخسائر المحتملة بعدة وسائل منها البيع على المكشوف وإعادة الشراء والمستقبليات والخيارات. وقد انتشرت صناديق التحوط على نطاق واسع من قبل المحافظ الاستثمارية للمؤسسات العملاقة وأصحاب الثروات الكبيرة، وتعتمد هذه الصناديق في أعمالها على المضاربات عالية المخاطر في الأسواق المالية العالمية.

كشفت المؤشرات الأخيرة عن خسائر لصناديق التحوط الاستثمارية وغالبيتها أمريكية بلغت 850 مليار دولار منذ شهر جويلية 2008 حتى أوائل عام 2009 تشكل 50% من الأصول التي كانت تبلغ 1.7 تريليون دولار قبل الأزمة، مع اتهامها بشكل واضح بالبعد عن الشفافية وتعزيز المضاربات في الأسواق الآجلة التي هي أسواق المشتقات المالية الافتراضية الصانعة للكثير من أزمات العالم في بداية عام 2008 والتي تسببت مضارباتها الوهمية في رفع أسعار النفط إلى ما يقرب 150 دولار للبرميل ومضاعفة أسعار السلع الغذائية والمعادن بمعدلات خيالية دفعت كل العالم لمعدلات غير مسبوقه في التضخم وهددت بتوسيع مفرع لحقات الفقر في الدول النامية والغنية على السواء، مما دفع قادة دول أوروبا للتأكيد على ضرورة رقابتها المشددة إلى حدود تقارب الوصايا على نشاطها وأعمالها¹.

وهكذا، فإن النمو المتعاطم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حدوث نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة للأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة

¹. أسامة غيث، الاقتصاد العالمي من الركود الكبير إلى الكساد العظيم، جريدة الأهرام المصرية، العدد 44665، 21 مارس 2009 من الموقع الإلكتروني <http://www.ahram.org.eg/Archive/2009/3/21/ECON2.HTM>.

غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة¹. كما أن توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة ناتج من الأرباح العالية المتحققة فيه، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع، وأدى إلى حدوث الفارق الكبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية، وعندما حدث تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب برز الخل وحصلت الأزمة، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى أو الدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة².

1-2-1- الأسباب الغير مباشرة للأزمة المالية: تتمثل هذه العوامل في مختلف الاختلالات التي وقعت على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي تتمثل أساسا في مسببات أزمة الرهن العقاري والتي تم شرها سابقا ويمكن اختصارها فيما يلي:

1-2-1-1- سياسة المال السهل "ارتفاع حجم السيولة العالمي": اتبعت السلطات الإشرافية سياسة نقدية توسعية من أجل زيادة وتيرة النمو الاقتصادي، فقد تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، كما توسعت البنوك في منح القروض العقارية نتيجة الوفرة في السيولة التي عرفتها الأسواق، بشكل أدى إلى زيادة حدة المنافسة فيما بينها لاجتذاب المقترضين، وذلك بتسهيل وتبسيط إجراءات وشروط الحصول على القروض العقارية³. وقد جاءت هذه الساسة التسهيلية بعد انفجار فقاعة قطاع تكنولوجيا المعلومات التي أدت إلى تراجع معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات.

1-2-2-1- التأمين على القروض: على الرغم من أن التأمين على القروض ليس شيئا جديدا في الصناعة المالية، لكن استخدام المشتقات المالية الائتمانية أو مقايضة مخاطر الائتمان كان نقلة جديدة في الصناعة وخاصة في سندات الدين المغطاة. إن التأمين على القروض شجع البنوك على أن تقرض، ثم تباع القرض على شكل سندات يشتري ديونا مؤمنا عليها، ولذلك لا يهمل بدوره هل المقترض قادر على السداد أولا.

¹ حسين السيد حسن محمد القاضي، نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية العالمية وعلاجها، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، 1 و2 أبريل 2009، ص16.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 299.

³ حجاج محمد الهاشمي، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية -دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007/2009-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2012، ص 97.

وحيث أن القروض مؤمن عليها، فلا يهم ملاءة المقترض أو جدارته الائتمانية، بل هو الرسوم التي يحصلها البنك وغيره من المؤسسات المالية من عمليات التمويل والتسديد وما يتصل به¹.

ولأن المشتقات في حقيقتها التزامات مالية بدفع مقدار الفرق، فهي لا تختلف من حيث الجوهر عن الديون، فكلاهما التزامات مالية يجب الوفاء بها عند نهاية العقد نقداً. وحيث أن الرهان لا يتطلب أي ملكية ينمو "الرهان" بمعدلات أسرع بكثير من معدلات نمو الثروة، وهو ما يؤدي إلى الهرم المقلوب الذي يهدد الاستقرار المالي الاقتصادي. فالانفصال بين المشتقات وبين الاقتصاد الحقيقي لا بد أن يدفع ثمنه في النهاية الاقتصاد الحقيقي².

1-2-3- مستويات التضخم: نجحت البنوك المركزية في بداية القرن الحالي، في التحكم في مستويات التضخم ولم تأثر عليه حجم السيولة العالمية المتداولة في الاقتصاد، حيث نجحت في تخفيض مستوياته من 92% إلى حدود 2% ولكن ما لبثت أن عادت معدلاته إلى الارتفاع حيث بلغت نحو 1%، وكان السبب فيها ارتفاع أسعار المواد الأولية وعلى رأسها أسعار البترول، وارتفاع الإنفاق الأمني والعسكري في الداخل والخارج³.

1-2-4- تنامي حجم القطاع الخاص: ارتفع نصيب القطاع الخاص من التدفقات المالية، حيث أصبحت حصته تضاهي خمسة أضعاف التدفقات الرسمية، وفي ظل الرأسمالية المتعولمة ساد الاحتكار وانعدم التنافس، بعد أن سيطر القطاع الخاص "الذي لا يمثل أربابه سوى 5% من المجتمع" على 95% من ثروة المجتمع، وتتجلى بعض مظاهر هذه السيطرة في⁴:

- خمس شركات عملاقة تسيطر على 50% من الأسواق العالمية في مجالات صناعات الفضاء المكونات الإلكترونية، السيارات، الطائرات المدنية، الفولاذ والالكترونيات؛
- خمس شركات أخرى، تسيطر على 70% من السلع الاستهلاكية؛

¹. السويلم سامي من ابراهيم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم 02-13، 2012، ص ص 80-81، متاح على الموقع: <https://iefpedia.com/arab/?p=13162>

². المرجع السابق، ص 70.

³ Nout Wellink, **the role of financial imbalances in the setting of monetary policy lessons from the current crisis**, [on line], Amsterdam, June 2008, available at: <www.bis.org/review>, visited: 18/05/2020,p 03.

⁴. حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط 1، القاهرة: دار الشروق، ص 22.

- خمس شركات أخرى، تهيمن على 40% من النفط والعقول الإلكترونية الخاصة والإعلام، و51% من أكبر الاقتصاديات في العالم اليوم، هي شركات لا دول؛
- مبيعات 200 شركة، تمثل 28.3% من الإنتاج الخام العالمي.

1-2-5. شح السيولة في السوق المالي: توسعت الأزمة المالية من خلال اختفاء السيولة من بعض الأسواق المالية الهامة كسوق ما بين البنوك، من خلال ارتفاع معدل الفائدة ما بين البنوك، الذي ساعد على انخفاض عرض القروض، ففي حين قاد انهيار بورصة الأسهم في مجال التكنولوجيا المتطورة عام 2000، إلى موجة استياء وعدم ثقة الجمهور بهذه الشركات، فإن الأزمة الراهنة في سوق الائتمان أدت إلى انعدام الثقة بين البنوك نفسها، إذ لا أحد من البنوك يستعجل لإقراض البنك الآخر، لأنه لا يعرف ما وضعه المالي الحقيقي¹.

1-2-6- الجوانب الأخلاقية للأزمة: إضافة إلى الفساد المالي والإداري، أكدت دراسات اقتصادية أن وراء الأزمة المالية سلوكيات غير سوية من جانب المتعاملين في المجال المالي مثل الطمع والفرع، إلى جانب الممارسات غير الأخلاقية التي استشرت في المؤسسات والأسواق المالية مثل الفساد والمعلومات المضللة وذلك لأن الدافع الرئيسي للمتعاملين في البورصات أو الأسواق المالية هو المضاربة للحصول على مزيد من الفوائد والأرباح وليس الاستثمار الحقيقي، كما أن أغلب المضاربين في الأسواق المالية يسلكون أسلوب القطيع فسلوكلهم مبنى على الإشاعات وعلى معلومات وتحليلات غير حقيقية وهذا ما جعلهم يتهافتون على بيع ما لديهم من أوراق مالية وبكميات كبيرة فتوالى انخفاض الأسعار في البورصات وتراجعت مؤشراتهما². فالأزمة الراهنة ليست سوى أزمة أخلاقية، اجتماعية وسياسية في آن واحد.

1-2-7- صناديق التحوط: ظهرت هذه المؤسسات المالية عقب أزمة 2000، وتحول الاستثمار من مجال التكنولوجيا إلى مجال القروض والائتمان، وساعد في انتشارها حجم السيولة الهائل وسرعة المكاسب وضخامتها، والأهم أن صندوق التحوط غير مسجل ولا يخضع للرقابة مثل صناديق الاستثمار العادية.

تعمل هذه الصناديق على أساس الاقتراض من مؤسسات مالية كالبنوك بأسعار فائدة منخفضة، ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعة وتربح من الفرق بين القيمتين، وهو ما يسمى "الرفع المالي"، كما

¹. Patrick ARTUS, Comment éviter une finance procyclique ? Flach économie, mai 2008 - N° 200, P,2. <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=38619.vu> le18/05/2020.

². محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ندوة حول الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، 11 أكتوبر 2008، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، ص 13.

تقوم الاستثمار في الأوراق المالية، وهذا ما فعلته مت سندات سوق القروض العقارية الثانوية، مما أدى إلى إفلاس الكثير منها وضياع أموال المستثمرين، وهي تساعد على تداول واستثمار مبالغ مالية ضخمة خارج الدائرة الرسمية الخاضعة للرقابة¹.

1-2-8- ضخامة الإنفاق العسكري: شكلت النفقات العسكرية على الحرب في العراق وأفغانستان أكبر نزيف للسيولة العالمية، حيث جاءت الأزمة المالية نتيجة ضخامة الإنفاق الأمريكي، هذا الأخير الذي كان ينفق مليون دولار كل ثلاث دقائق في حربه على العراق، وتعويض هذا النزيف يكون باقتراض الحكومة الأمريكية من دول العالم ومن سوقها الداخلي. وذلك بإصدارها سندات خزينة، ولهذه السندات سمعة عالمية كبيرة مصدرها اسم الولايات المتحدة الأمريكية واقتصادها القوي وهو اقتصاد يعتمد على الإنتاج والعلم واستخدام التكنولوجيا لذلك يستثمر بها معظم بلاد العالم بلا استثناء. كما أن هذه القدرة الإنفاقية لا تنمو في اتجاه تحسين الطاقة الإنتاجية للاقتصاد مما أدى إلى تراجع القوة التنافسية للصناعة الأمريكية في الأسواق الخارجية وتراكم العجز في الميزان التجاري الأمر الذي أضعف الثقة بالاقتصاد الأمريكي.

2- آثار الأزمة المالية 2008: بدأت الأزمة المالية العالمية تحدث آثارها على المستوى الاقتصادي خاصة بعد أن انهارت شركات إعادة التأمين الأمريكية المرتبطة بشركات التأمين في كل أنحاء العالم، لذا فإن آثار الأزمة انتقلت فيما بعد إلى أوروبا واليابان لتمس أولاً نفس القطاعات الاقتصادية ثم تنتقل إلى باقي النشاطات الاقتصادية وتحدث نفس الآثار المدمرة. وعلى الرغم من الخطط التي وضعتها الدول المتقدمة من أجل إعادة بعث اقتصاداتها، والتي تجاوزت 2000 مليار دولار، إلا أن ذلك لم يجدي نفعاً. وقد تجلت مظاهر العولمة المالية من خلال العدوى التي مست الاقتصاد العالمي خاصة بعد تزايد نسبة الترابط في السنوات الأخير، أما أثر الانتقال فكان بنسب متفاوتة اعتماداً على درجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي كل على حدة.

2-1- أثر الأزمة على الاقتصاد العالمي: لقد ألقت الأزمة المالية بظلالها على مختلف قطاعات الاقتصاد الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية قطاعاً تلو قطاع وأثرت بشكل سلبي على مستويات التشغيل والتصدير والاستيراد وكذلك الإنتاج والاستثمار، وصاحب هذه التداعيات انخفاض حاد في أسعار الأسهم في غالبية الأسواق المالية وانخفاض في السيولة في القطاع المصرفي العالمي، وظهور تباطؤ اقتصادي

¹. حازم البيلوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط 9، القاهرة: دار الشروق، 1995، ص ص 11-13.

عام في الدول المتقدمة والناشئة على حد سواء، ورغم كل الإجراءات التي تم اتخاذها على المستوى الدولي فقد أفرزت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية آثار سلبية على معظم الدول ومؤشراتها الاقتصادية الحيوية يمكن تحديد هذه الآثار بما يلي:

2-1-1- أثر الأزمة المالية على معدلات النمو الاقتصادي: شهد الاقتصاد العالمي تباطؤًا كبيرًا منذ بداية عام 2008 نتيجة هذه الأزمة، ودخلت معظم اقتصاديات الدول الرأسمالية في فترة انكماش اقتصادي وشكلت الأزمة قيودًا على النمو في تلك الدول وعلى الاقتصاد العالمي برمته بحكم الصلات والروابط المالية والاقتصادية التي تربط الدول الرأسمالية بكل دول العالم، وتشير التقارير الدولية إلى أن معدل النمو الحقيقي للاقتصاد العالمي تراجع إلى حوالي 3.2% في عام 2008¹، ووفقًا لمختلف المقاييس فإن الأزمة المالية العالمية تعتبر أكثر عمقًا من متوسط حالات الكساد السابقة.

وقد تراجعت معدلات النمو في الدول الرأسمالية المتقدمة اقتصاديًا من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وانخفض معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1.1% عام 2008 بعد أن كان 2% عام 2007، كما تقلص معدل النمو في منطقة اليورو من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وذلك نتيجة خسائر استثمارات البنوك الأوروبية في الولايات المتحدة، وخسائر أسواق الأوراق المالية الأوروبية التي تأثرت بانخفاض قيم أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة وفي الدول الآسيوية، كذلك تأثر الاقتصاد الياباني وسجل معدل نمو سالب قدر بحوالي 0.6% في عام 2008، بعد أن كان موجبًا في عام 2007، ويرجع السبب في جزء كبير من هذا التراجع إلى تأثر الاقتصاد الياباني بالأزمة المالية العالمية اعتماده الكبير على الأسواق المالية العالمية في مجال التجارة والاستثمار².

تواصلت التداعيات السلبية للأزمة المالية مع حلول عام 2009 في الولايات المتحدة الأمريكية وفي معظم دول العالم وتوسعت آثار تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي، إذ واصل انكماش وتراجع معدلات النمو في الدول الصناعية الكبرى، مع تباطؤ سريع في نمو اقتصاديات الأسواق الناشئة، كما تعمقت حالة الكساد في منطقة اليورو في عام 2009 واقترب الناتج المحلي الإجمالي من -1.5%، وانخفض فيها مؤشر

¹ محمد أبو حمور، جذور الأزمة المالية والاقتصادية وتجلياتها، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 1 و 2 ديسمبر 2010، ص 6.

² خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 1 و 2 ديسمبر 2010، ص 14.

أسعار المستهلكين، وتم إقرار المزيد من التخفيضات في سعر الفائدة، كما تواصل تسريح العديد من العمال صاحبه استمرار في انخفاض معدل الطلب والاستهلاك بشكل كبير.

من جهة أخرى، صاحب انخفاض معدلات النمو في الدول المتقدمة اقتصاديا إلى انخفاض طلب تلك الدول على المواد الأولية والنفط، مما أدى إلى تراجع حجم صادرات الدول النامية بشكل كبير وانعكس سلبا على الميزان التجاري وعلى حجم التشغيل في كل الدول النامية، كما أدى الركود الاقتصادي للدول الكبرى إلى انخفاض مستويات الاستهلاك، وانعكس هذا بالتالي على انخفاض أسعار النفط، حيث انخفضت أسعار البترول إلى حوالي 33 دولار للبرميل في نهاية عام 2008، كما كان للأزمة المالية انعكاسات وآثارا كبيرة للغاية على الاستثمارات العالمية وعلى حجم التجارة العالمية.

أما فيما يخص التضخم فإن أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية تسببت في حدوث متسارع للتضخم خلال الجزء الأول من السنة، في حين شهد معدل التضخم تراجع في صيف 2008 وهذا سيكون له الأثر على سوق الطاقة وبالتالي المنتجات البترولية وكذلك المواد الغذائية من خلال انخفاض أسعار المواد الزراعية، وقد وصل معدل تراجع التضخم إلى 2% في 2009، وهذا دعم القدرة الشرائية للمستهلكين في تلك الفترة، في حين أن التباطؤ المتوقع على مستوى الطلب العالمي أدى إلى آثار سلبية محدثة بذلك أضرار في النشاط الاقتصادي وفي العمل وعلى المستوى الدولي، كما أن تراجع أسعار المواد الأولية نجم عنه تراجع في أسعار المواد الاستهلاكية وأسعار المنتجات الصناعية مع انخفاض في أسواق الأسهم وتراجع أيضا في أسعار العقار مما يؤدي إلى خطر انتقال الاقتصاديات المختلفة إلى الانكماش وهذا ما لا يساعد على النمو¹.

2-1-2- الأثر على المصارف والمؤسسات المالية: يعتبر القطاع المصرفي من أكثر القطاعات المتضررة بالأزمة، حيث نلاحظ أن تقديرات الخسائر التي منيت بها البنوك والمعلن عنها في 20 أكتوبر 2008 تساوي 662,4 مليار دولار تتجاوز بكثير تقديرات صندوق النقد الدولي المعلن عليها في 2 أبريل 2008 والتي تتراوح ما بين 440 و510 مليار دولار²، أو حتى تقديرات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE والمساوية لما يقارب 380 مليار دولار في 2008³.

¹. Bastien larue et ferdy adam, **Etudes et prévisions, une croissance à l'arrêt en 2009**, revus statnews, n°53, statec, 8/12/2008, p2.

². Vivier-Lirimont Sébastien, **crise des subprimes aurait-on touché charybde sans heurter scylia ?** Revue banque, N°704, juillet 2008, p53.

³. Quignon Laurent, **les banques ; un secteur frappé par la crise**, revue problème économique, N°2960, décembre2008, p3.

في بداية الأزمة أعلن عن إفلاس بنك ليمان براذرز رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة والذي انهار تحت وطأة الأصول عالية المخاطر المرتبطة بشكل أساسي بالرهن العقاري، تبعت شركة "ميريل لينش" أحد أكبر وأهم شركة سمسة للأسهم في العالم، وتتابع انهيارات البنوك الأمريكية واحد تلو الآخر، حيث انهار بنك "واشنطن ميوتشوال" أحد أضخم البنوك الأمريكية المتخصصة في الإقراض العقاري، بالإضافة إلى "فاني ماي" و"فريدي ماك" المختصتين بتمويل العقارات.

تعدت الأزمة حدود الولايات المتحدة الأمريكية لتضرب مؤسسات مالية ضخمة في أوروبا، حيث تم في البداية انهيار مصرف "نورثن روك" خامس أهم مؤسسة مصرفية بريطانية في قطاع الإقراض العقاري والذي قامت الحكومة البريطانية بتأميمه، كما أمتت الحكومة البريطانية بنك "برا فورد وبين غلي"، إضافة إلى بنك "إتش بي أو إس" "HBOS" رابع أكبر بنك في بريطانيا، أما خارج بريطانيا فقد ضربت الأزمة العديد من البنوك من أمثلة بنك "جليتينيير" في أيسلندا، وبنك "هيوريل إيستيت" في ألمانيا، كما تم تعويم المجموعة المصرفية والتأمينية العملاقة "فور تيس Fortis" العملاقة من قبل سلطات هولندا وبلجيكا ولوكسمبورغ، كما جمد بنك بي إن بي باريبا "BNB Baribas" والذي يعتبر من البنوك الفرنسية الكبرى استثمارات بقيمة 2.3 مليار دولار، إضافة إلى شركة التأمين "AIG" أكبر وأشهر شركة التأمين في العالم التي تبلغ أصولها أكثر من تريليون دولار كانت على وشك الدخول في حالة إفلاس لولا تدخل الحكومة¹.
الجدول الموالي يبين الخسائر التي كانت متوقعة والمعلنة من قبل بعض البنوك:

الجدول رقم 18: الخسائر المتوقعة من قبل البنوك

البنك	الخسائر المعلنة "أرقام متوقعة"
أو بي سي سويس UBS	وصلت قيمة الانهيارات إلى 18.4 مليار دولار والخسائر المرتبطة بالرهن العقاري إلى 14 مليار دولار سنة 2007
ميريل لينش Merrill lynch	22.5 مليار دولار
سي تي غروب City group	18.1 مليار دولار
كريي سويس Crédit Suisse	5.4 مليار دولار
بنك أوف أمريكا Bank of American	5.3 مليار دولار
وشوفيا Wachovia	4.3 مليار دولار
الشركة العامة Société General	2.6 مليار دولار

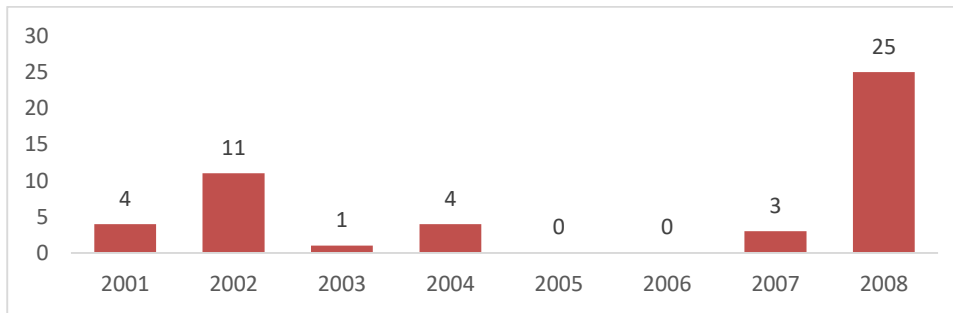
La source : Jean-Pierre Mousse, crise financière et régulation, confrontation Europe, mars 2008, p8

من خلال الجدول نلاحظ أن أكبر هذه الخسائر سجلت على مستوى الشركة الاستثمارية ميريل لينش وبنك ستي غروب بالولايات المتحدة الأمريكية، بينما تقل حجم خسائر الرهون العقارية بالنسبة للبنوك الأخرى

¹. طاهر الهادي الجهيمي، الأزمة المالية العالمية أزمة ثقة أو أزمة نظام، ص 3، متاح على الموقع: <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=2576> ، تاريخ الاطلاع: 20/06/2019.

مقارنة بالبنكين السابقين، حيث تتعادل تقريبا خسائر الرهون العقارية بالنسبة للبنكين credit Suisse بسويسرا و Bank of American بالولايات المتحدة الأمريكية، وتصل إلى أدنى حد لها بالنسبة لبنك Société Générale بفرنسا. ترتب عن الخسائر الضخمة المحققة من قبل البنوك عدم قدرتها على مزاوله نشاطها ومن ثم إشهار إفلاسها. حيث تعتبر الوم أ الدولة التي عرفت أكبر عدد إفلاس بنكي وصل إلى 25 بنك سنة 2008 والجدول التالي يبين تطور عدد الإفلاسات البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة "2001-2008":

الشكل رقم 25: تطور عدد البنوك المفلسة في الولايات المتحدة للفترة "2001-2008"



Source; banque de France, la crise financière, documents et débats, n°2, février 2009, P50.

أعلنت تسعة بنوك إفلاسها في الفصل الثالث من سنة 2008، والتي كانت ودائعها مضمونة من قبل الوكالة الفيدرالية الأمريكية لضمان الودائع البنكية "FDIC"، سجلت هذه الأخيرة أكبر عدد إفلاس منذ سنة 1993 مع مجموع أصول تقدر بـ 346 مليار دولار حيث يمثل إفلاس "Mutual Washington" في 25 سبتمبر 2008 والتي تقدر أصوله بحوالي 307 مليار دولار أكبر إفلاس سجلته الوكالة¹. كما ترتب عن الخسائر الضخمة التي تكبدتها البنوك وإفلاس العديد منها خاصة الأمريكية من جراء هذه الأزمة، تغير في المرتبة التي كان يستحوذ عليها كل بنك قبل الأزمة ماعدا محافظة البنك الصيني على مرتبته الأولى رأسمال يقدر بـ 208.398 مليار دولار، كما أصبح البنك البريطاني "HSBC" ثاني أكبر بنك في العالم بعدما كان يستحوذ على المرتبة الثالثة برأسمال يقدر بـ 193.682 مليار دولار.

2-1-3- أثر الأزمة على البورصات العالمية: تعرضت أسهم القطاع المصرفي إلى انهيار حيث عرفت وضعاً أسوأ بكثير مقارنة بباقي أسهم القطاعات الأخرى، وتفاقم الوضع بعدم تمكن البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي من التقليل من حدة التدهور في مؤشرات البورصة بالرغم من قيامها بضخ 121.6 مليار دولار. حيث تأثرت العديد من المؤسسات المالية بعد انخفاض أسهم سيتي غروب أكبر بنوك أمريكا بنسبة 15% وانخفاض أسهم غولدمان ساكس بمعدل 12% إضافة إلى تراجع أسهم جي

¹. Banque de France, document et débat, op cit, p50

مي مورغان تشيس آند كومباني بمعدل 10%، كما عرفت أكبر شركات التعامل في الأوراق المالية للخزانة الأمريكية مورغان ستانلي انخفاض في الأسهم بمعدل 14%، وبزيادة حالات الخوف والذعر على مستوى البنوك أدى بها إلى التقليل من عملية الإقراض فأصبح الاقتصاد الأمريكي مهددا بالانهيار، حيث بلغ العجز في الموازنة الأمريكية 450 مليار دولار وارتفاع في العجز التجاري أكثر من 65 مليار دولار.

وامتدت آثار الأزمة من بورصة وول ستريت بالولايات المتحدة الأمريكية إلى باقي البورصات في كل أوروبا وآسيا، كما تعرضت البورصات العالمية إلى تراجع في مؤشراتنا بحيث انهارت أسواق المال في كل من تايلاند وماليزيا وهونج كونج واندونيسيا وكوريا وسنغافورة وتايوان، لكن التدهور الذي عرفه السوق الصيني كان أقل حيث تراجعت أسعار الأسهم الصينية بمقدار 3.57% وتراجعت بورصة هونج كونج بـ 7.3% وذلك يعود لعدم امتلاك بنوك الصين لاستثمارات لها علاقة بأزمة الرهن العقاري الأمريكي، في حين سجل تدهورا في جميع الأسواق المالية الأوروبية مثل أسواق السويد وهولندا والنرويج وبلجيكا والنمسا والدانمرك وفنلندا وبريطانيا وألمانيا¹. أما التدهور في مؤشرات الأسواق المالية العالمية كان كبيرا جدا حيث أنخفض مؤشر داو جونز في الأسبوع الأول من الأزمة بـ 18%، هذا الانخفاض لم يعرف له مثيل منذ عام 1896، كما تراجع مؤشر ناس داك بمعدل 15% ومؤشر نيكاي داو جونز في طوكيو بمعدل 10% خلال نفس الأسبوع وقد بلغت قيمة هذا التراجع مقارنة بالخسائر في البورصات العالمية بـ 25 تريليون دولار أمريكي في 2008/10/10 مقارنة بأواخر سنة 2007، وهذا المبلغ يزيد عن الحجم الناتج المحلي الإجمالي العربي بـ 300 ضعف²، وكان السبب الرئيسي وراء هذه الانخفاضات هو ارتفاع حدة المضاربات في الأسواق المالية العالمية.

يمكن تقدر الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية وأهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالية

خلال سنة 2008 من خلال الجدول التالي:

¹ طاهر هارون وعقون نادية، الأزمة المالية العالمية الرهنة، أسبابها وآليات انتشارها، والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، 6/5 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة ص ص 14-15.

² سفيان عيسى حريز، الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية رؤية إسلامية، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية، 4/5 أبريل 2009، مصر، ص 354.

الجدول رقم 19: معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008.

الدولة	معدل الانخفاض	أهم القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك والعقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات، والدولة الثانية في العالم التي واجهت ركودا اقتصاديا
بريطانيا	34%	قطاع البنوك والعقارات، وأول دولة في العالم تواجه ركودا
كندا	34%	العقارات، وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	42%	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50%	النشاط الصناعي واضطرت الدولة إلى الإعلان عنه بعد تكتم لانخفاض الصادرات
الهند	50%	النشاط الصناعي رغم أنها استمرت في تحقيق معدلات نمو ولكن دون 7%
إيطاليا	49%	قطاع الطيران
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول
اندونيسيا	50%	قطاع الأخشاب، وتراجع معدلات النمو من 10% إلى 6%
كوريا الجنوبية	42%	قطاع التصدير
تركيا	53%	و هي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها
السعودية	40%	قطاع البترول
جنوب إفريقيا	36%	و هي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها
السعودية	42%	قطاع الزراعة
البرازيل	44%	قطاعات المعادن، الأخشاب والسيارات
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافى اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية،

2009، ص 75.

أما بالنسبة للأسواق المالية العربية التي تأثرت بالأزمة فكانت تلك التي تعرف انفتاحا كبيرا على الأسواق الدولية ويرتبط هذا الأثر بعوائد النفط التي تمثل المصدر الرئيسي لمداخيلها وبما أن أسعار البترول انخفضت بأقل من 50 دولار للبرميل فهذا سيؤدي إلى تراجع فوائدها المالية وهذا سيؤثر على الاستثمارات العربية الكبيرة في الأسواق المالية الأمريكية وبذلك على مشاريع التنمية كما أن أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العربية يتمثل في مدى تأثر سوق الأوراق المالية بالسوق العالمية فمصارف هذه الدول تمتلك أسهم السوق المالية وهناك أيضا مؤسسات عربية تنشط في البورصة من خلال أعمال بيع وشراء سندات هذه القروض وهذا ما سيؤثر على السوق المالية العربية، كما ستشهد الاستثمارات العربية في الخارج

خسائر ضخمة تبلغ 1.4 تريليون دولار من بينها في شركات الرهن العقاري وأخرى بالبنوك التي أفلست والتي بيعت لبنوك أخرى وهذه الخسائر تمس ملكية الأسهم أو حصص ملكية مباشرة عربية في هذه البنوك كما ترجع زيادة احتمالات وجود الخسائر العربية في الأسواق العالمية العربية نتيجة امتلاك دول الخليج لحصص كبيرة في مؤسسات مالية وبنوك لغرض تنويع الاستثمارات دون تركيز استثماراتها في النفط والغاز إضافة إلى خسائر في الاستثمارات العربية المباشرة في قطاع العقارات في أمريكا والغرب¹.

2-1-4- أثر الأزمة على سوق العمل: يعتبر ارتفاع معدلات البطالة في مختلف قطاعات النشاط الإنتاجي من أهم الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية، حيث فقد الملايين وظائفهم في الكثير من دول العالم وأولها الاقتصاد الأمريكي، ومع نهاية سنة 2008 فقد حوالي 2 مليون من الأمريكيين وظائفهم وارتفع معدل البطالة في أمريكا إلى ما يقارب 7%، وهو رقم كبير للغاية عن الأرقام التي كانت سائدة قبل حدوث الأزمة أو وصولها إلى ذروتها.

كما أصدر مكتب الإحصاءات الوطنية البريطاني تقريراً إحصائياً استند إلى دراسة شملت 5000 شركة بريطانية، أكد فيه على ارتفاع معدل البطالة في المملكة المتحدة في نهاية الربع الثالث من سنة 2008 بنسبة 5.7% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2007، حيث ارتفع عدد العاطلين عن العمل بواقع 164 ألفاً ليصل إلى 1.7 مليون عاطل، وهو أعلى مستوى للبطالة في بريطانيا على مدى سبعة عشر عاماً حينما تعرضت للكساد في أوائل التسعينيات من القرن الماضي².

وفي دراسة صدرت عن مكتب العمل الدولي فإن عدد الأفراد المعرضين للبطالة على مستوى العالم وصل إلى 210 مليون شخص سنة 2008 بعدما كان 190 مليون شخص سنة 2007³، وتعتبر أكبر القطاعات المتضررة هي البناء والسيارات والسياحة والمال والخدمات والعقارات. يرجع هذا الارتفاع إلى حجم الخسائر المتكبدة من قبل المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية والتي أدت إلى إفلاس الكثير منها حيث كانت تتمثل إستراتيجية هذه المؤسسات في تصفية العمال بهدف تخفيض تكاليفه.

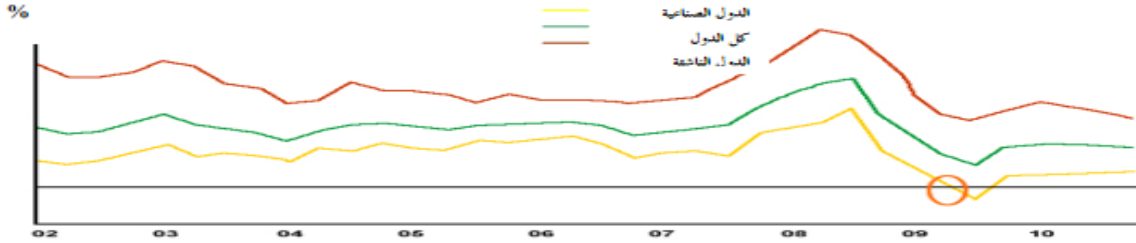
¹. بلعزوز بن علي وعبو هدى، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل علاجها، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، 5/6 ماي 2009، ص 19.

². إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2000، ص 88.

³. ناصر مرد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، سطيف، أكتوبر 2009، ص 7.

2-1-5- أثر الأزمة على التضخم: تشير آخر تقديرات مدير صندوق النقد الدولي إلى ارتفاع معدلات التضخم العالمي خلال فترة الأزمة حيث ارتفع بأكثر من نقطتين، وهذا الذي يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم 26: تطور معدلات التضخم للفترة 2002-2010



Source : Strauss-Kahn Dominique, la crise financière mondiale, analyse, réponses et leçons préliminaires, Fmi, assemblée nationale commission des affaires étrangères, 25 mars 2009, p 6.

كان هذا الارتفاع كبيرا جدا خاصة على مستوى الدول العربية فعلى سبيل المثال ارتفع التضخم على مستوى دول مجلس الخليجي خلال سنة 2008 إلى 12% مقابل 7% سنة 2007 حيث تشير تقديرات إعادة انخفاضه إلى 7,6% سنة 2009 كنتيجة إعادة انخفاض أسعار المواد الأولية وارتفاع قيمة الدولار.

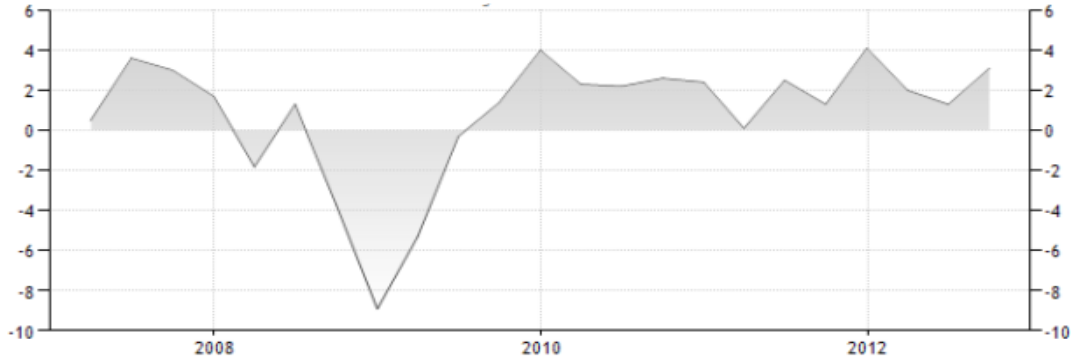
2-2- أثر الأزمة على الاقتصاد الأمريكي: كون الاقتصاد الأمريكي منشأ الأزمة فإنه تأثر بشكل مباشر بها، وتسببت في دفع البلاد إلى هاوية الركود العميق، حيث تكشفت الضائقة الائتمانية وواصلت أسعار الأصول هبوطها. وكانت مشاعر عدم اليقين الزائدة وخسائر الثروة الضخمة فضلا على انخفاض توقعات الإيرادات من أسباب تراجع ثقة المستهلكين إلى أدنى مستوياتها مما أدى إلى حدوث طفرة كبيرة في معدلات الادخار. ومع انخفاض معدلات الاستهلاك، تراجع إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة تزيد عن 6% في الربع الرابع من 2008 و5.7% في الربع الأول من 2009 وارتفعت نسبة البطالة إلى 8.5%. وتتجلى أهم آثار هذه الأزمة على الاقتصاد الأمريكي فيما يلي:

2-2-1- دخول الاقتصاد الأمريكي في حالة من الركود: ارتفع تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي حين انخفض هذا المعدل من 2.7% سنة 2007 إلى 0.6% سنة 2008 ثم -3.4% أواخر 2009، ليبدأ بالتعافي سنة 2010 ويحقق معدل 1.3% فقط. وهذا بسبب تراجع استهلاك العائلات وإنفاق الشركات نتيجة

¹. صندوق النقد الدولي، تقرير سنوي، 2009، ص18.

ارتفاع أسعار المواد الأولية والسلع والطاقة من جهة، وتضييق البنوك على منح القروض بسبب نقص السيولة من جهة أخرى¹، والشكل الموالي يبين معدل نمو الناتج المحلي الخام ما بين 2007 و2012:

الشكل رقم 27: معدل نمو الناتج المحلي الخام للوم أ بين 2007-2012



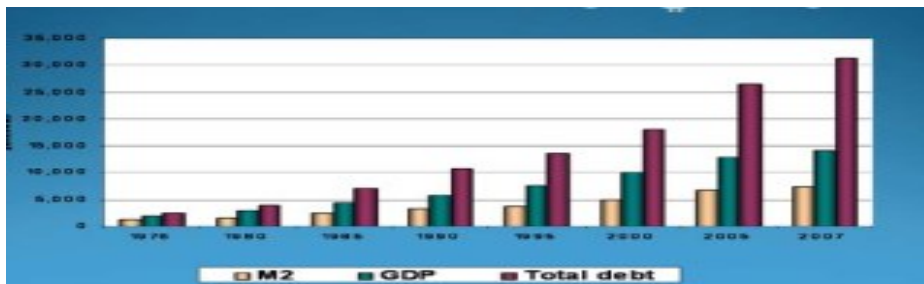
المصدر: عقون عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص131.

2-2-2- تعاضم حجم المديونية: حيث بلغ أكثر من 30 تريليون دولار حسب إحصاءات الخزانة الأمريكية، كما سجلت الديون الحكومية ارتفاعاً يمثل حوالي 64% من الناتج المحلي الإجمالي إضافة إلى ارتفاع ديون الأفراد والشركات فهذه الأخيرة وصلت ديونها إلى 27.6 تريليون دولار منها حوالي 9.2 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري وحوالي 18.4 تريليون دولار ديون على شركات.

والشكل الموالي يوضح تفاقم حجم المديونية بالولايات المتحدة الأمريكية ابتداء من سنة

1976 إلى غاية سنة 2007:

الشكل رقم 28: تطور المديونية في الوم أ



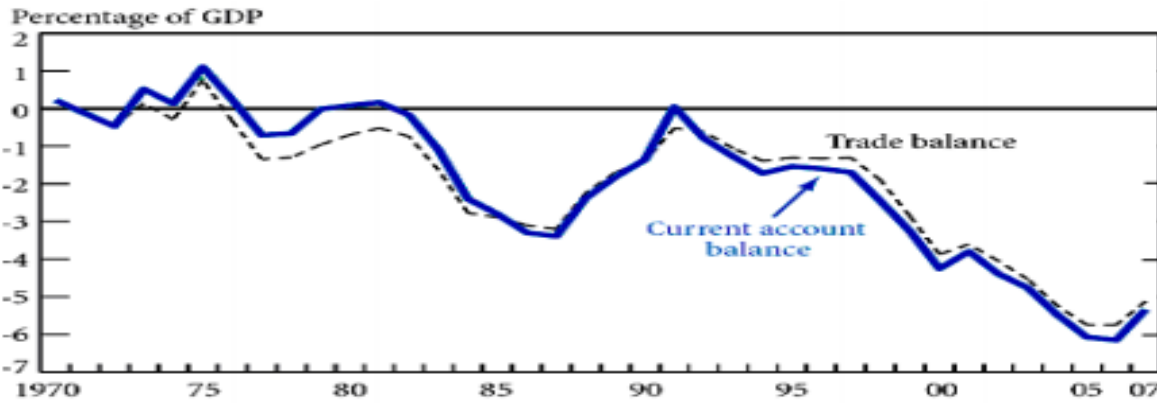
المصدر: عبو هدى وبلعزوز بن علي، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل علاجها، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، 5-6 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، ص15.

¹. الأسرج حسين عبد المطلب، تأثير الأزمة المالية على الصادرات المصرية، مصر، نوفمبر 2008، متاح على الرابط: <http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t=2576>، تاريخ الإطلاع: 20/04/2019.

من خلال الشكل السابق يلاحظ أن حجم الدين المحلي بالولايات المتحدة الأمريكية هو ضعف حجم الناتج المحلي الإجمالي وحوالي أربعة أضعاف حجم الكتلة النقدية خلال الفترة المذكورة، ففي سنة 2007 مثلاً تجاوز حجم المديونية 30 تريليون دولار أما حجم الناتج المحلي فقد قدر بحوالي 15 تريليون دولار تقريباً أما بالنسبة للكتلة النقدية فقد وصلت قرابة 7.5 تريليون دولار. ومنه فمعدل نمو المديونية السنوي هو ضعف معدل النمو السنوي للناتج المحلي وقرابة أربعة أضعاف معدل النمو الكتلة النقدية السنوي، وبما أن سداد الدين يتم من خلال النقد ونمو الدين بأربعة أضعاف النقد فهذا يصبح يهدد القدرة على سداد الدين.

2-2-3- تفاقم العجز في الميزانية: وصل هذا العجز لأقصاه في الربع الأول من سنة 2008 ليحقق زيادة خلال هذه السنة قدرها 4.3%، حيث هذه الزيادة لنسبة العجز في الميزان التجاري الأمريكي من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي بدأ ملاحظتها ابتداء من سنة 2007 وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 29: تطور عجز الميزانية في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: عبو هودة وبلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 13.

تزامن هذا العجز مع انخفاض تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بمعدل انخفاض قدر بـ 50%، إلى درجة أنه لا يكفي لسد العجز في الميزان التجاري الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار وهذا بسبب ارتفاع أسعار صرف العملات الأخرى، أمام الدولار خاصة الين الياباني، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين، وهو أدنى سعر له منذ التسعينات، كما وصل اليورو إلى أكثر من دولار ونصف لأول مرة منذ صدوره. وهو ما يدل على التراجع الحاد لسعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى خاصة الين واليورو قبل الأزمة وفي ظل الأزمة مع احتمال استمرار الانخفاض في سعر صرف الدولار في الظروف الحالي¹.

¹ خالد عبد الرحمن البسام، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والاقتصاد السعودي، الغرفة التجارية الصناعية جدة، نوفمبر 2008، ص ص 1-2، متاح على الخط: <http://www.jcci.org.sa/JCCI/pdf/report%20/>، تاريخ الاطلاع: 12/04/2019.

2-2-4- أثر الأزمة على المؤسسات المالية الأمريكية: رغم أن إفلاس البنوك الأمريكية ليس بظاهرة جديدة إلا أن معدلات الإفلاس خلال هذه الفترة كانت مرتفعة، ورغم أن التوقعات كانت توحى بإفلاس أكثر من 500 بنك إلا أن حقيقة عدد البنوك المفلسة منذ بداية الأزمة إلى غاية 2010 بلغ حوالي 307 بنكا كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم 20: عدد البنوك الأمريكية المفلسة خلال الفترة 2007-2010

السنة	2007	2008	2009	2010	الإجمالي
عدد البنوك المفلسة	03	25	140	139	307

المصدر: إبراهيم السقا، وصول البنوك المفلسة إلى 139 بنكا، 31/10/2010، مقال متاح على الرابط:

<http://www.calculatedriskdiary.com/>

2-2-5- ارتفاع معدلات التضخم والبطالة: ارتفعت معدلات البطالة بشكل كبير نتيجة إفلاس العديد من الشركات والمؤسسات المالية، بالإضافة إلى التخفيض من حجم العمالة نتيجة الكساد، حيث قفزت نسب البطالة من 4.4% منتصف 2007 إلى 10% نهاية 2010. أما معدلات التضخم فقد تجاوزت 4.5% خلال فترة الأزمة.

2-3-3- أثر الأزمة على الاقتصاد الأمريكي ثم على الاقتصاد العالمي وذلك من خلال قنوات الانتقال وخاصة قناة أسواق المال لتشمل مختلف الأسواق الأخرى في معظم اقتصاديات دول العالم وبالأخص المتقدمة والناشئة.

2-3-3-1- انخفاض معدلات النمو الاقتصادي: قام صندوق النقد الدولي بمراجعة توقعاته بالنسبة للنمو الاقتصادي العالمي منذ بداية الأزمة، حيث قدر أن يبلغ معدل نمو الناتج الإجمالي الدولي نسبة 1% في 2009 وهو أضعف من معدل النمو الذي وضعه لسنة 2008 الذي بلغ 2.5%، وهو أقل بكثير من معدلات النمو المحققة في السنوات الماضية. لقد انعكس هذا التراجع على كل من دول الاتحاد الأوروبي واليابان ودول جنوب شرق آسيا، وهو ما يعكس اندماج اقتصاديات هذه الدول مع الاقتصاد العالمي عامة والأمريكي خاصة، والجدول التالي يبين هذا التراجع في معدلات الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول.

الجدول رقم 21: تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للدول المتقدمة للفترة
2009/2006

البيان	أمريكا	ألمانيا	فرنسا	إيطاليا	إسبانيا	هولندا	بريطانيا	اليابان	كوريا	كندا	سنغافورة	أستراليا
2006	2.8	3.0	2.2	1.8	3.9	3.4	2.8	2.4	5.1	3.1	8.2	2.7
2007	2.0	2.5	2.2	1.5	3.7	3.5	3.0	2.1	5.0	2.7	7.7	4.2
2008	1.6	1.8	0.8	0.1-	1.4	2.3	1.0	0.7	4.1	0.7	3.6	2.5
2009	0.1	/	0.2	0.2-	0.2-	1.0	0.1-	1.2	3.5	1.2	3.5	2.2

Source: Turbulences financières, ralentissements et redressements, FMI, octobre 2008, P 56

من خلال الجدول نلاحظ أن جميع الدول المذكورة عرفت تدهورا في معدلات نموه بداية من سنة

2008، وهي سنة بداية تفاقم الأزمة.

2-3-2- تفاقم مشكلة الديون السيادية لدى دول الاتحاد الأوروبي: أدى تحمس الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي إلى استيفاء شروط الانضمام للاتحاد إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، وكذلك تعتمد تجميل بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي، خاصة ما يتعلق بمؤشر عجز الموازنة العامة، وهو ما جعل بعض هذه الدول تعلن في وقت متأخر حقيقة وضعها المالي وحقيقة نسبة عجز الموازنة ونسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي، وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه البلدان، خاصة في اليونان والبرتغال وإسبانيا وإيطاليا. بحيث بلغت الديون السيادية في اليونان 300 مليار أورو بنهاية 2009، وهو ما يمثل 127% من الناتج المحلي الخام، وانتقلت إلى 350 مليار أورو أي 158% من الناتج المحلي الخام مع نهاية 2011.

2-3-3- تأثير الأزمة على القطاع المالي: تعرضت العديد من المؤسسات المالية، وخاصة في أوروبا وآسيا إلى خسائر جراء هذه الأزمة، على غرار البنك البريطاني "نورثن روك" المتخصص في التمويل العقاري، الذي انخفضت قيمة أسهمه بأكثر من 30%، واندماج بنك "سانتندر" الإسباني والبنك البريطاني "أليانس لنذر لايبستر"، كما انهارت مجموعة "فورتيس" البلجيكية الهولندية، في حين قامت الحكومة الأيسلندية بشراء 75% من بنك "غليتنير"، وتراجعت قيمة أسهم "كريدي سويس" السويسرية بنسبة 28.78%

كما تأثرت البورصات بشكل مباشر بالأزمة نتيجة تزايد مخاوف حدوث ركود اقتصادي، وسحب المستثمرين لأموالهم لتغطية مراكزهم المالية في مناطق أخرى¹.

2-3-4- تأثير الأزمة على التجارة الخارجية: أثرت الأزمة بصورة حادة على أسواق المواد الأولية الدولية حيث عرفت أسعار المواد الأولية مستويات قياسية خلال النصف الأول من عام 2009، وهذا في إطار الارتفاع المستمر الذي عرفته منذ 2001، ولكن ما لبثت أن بدأت في الانخفاض وبشكل كبير، إذ انخفضت أسعار البترول من حدود 148 دولار للبرميل في 2008 إلى حوالي 38 دولار للبرميل، كما عرفت أسعار المواد الغذائية كذلك انخفاضاً في أسعارها خاصة المواد الغذائية ذات الثمن المرتفع، هذا وعرفت سوق السيارات وأجهزة الإعلام الآلي تراجعاً كبيراً في المبيعات، حيث انخفضت مبيعات السيارات بنسبة 21% في سبتمبر 2009، ونفس الشيء بالنسبة لقطاعي الكهرباء والبصريات اللذين عرفا تراجعاً بنسبة 3.1%².

2-3-5- تأثير الأزمة على القطاع الحقيقي للدول المتقدمة: أطلقت العديد من الشركات الأوروبية الكبرى مثل "سيمنس وميشلان" إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة المالية عليها، كما أثرت الأزمة على الشركات الأوروبية التي تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تحملت شركة بي أم دبليو لصناعة السيارات خسائر بقيمة 236 مليون دولار نتيجة تزايد الديون المعدومة وتراجع نشاط تأجير السيارات، واتسع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل الصناعات الدوائية وصناعات البناء.

أما في الصين والهند فبرغم التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الأسواق الصينية والهندية بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضئيلاً، إلا أن الواقع يؤكد حتمية تأثر الصين بهذه الأزمة بشكل واضح، وذلك لأن الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية. على صعيد آخر أثرت هذه الأزمة على الاقتصاد الياباني الذي شهد تراجعاً في النمو الاقتصادي، وعدم استقرار أسواق الأسهم، مما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضاً عند 0.5%. كما تراجعت مبيعات الشركات المصدرة نتيجة لانخفاض الدولار، وانخفض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 3.1%.

¹. قنطحي سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، ط 1، دمشق، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع

2009، ص ص 65-71، متاح على الخط www.kantakji.com، تاريخ الاطلاع 22/04/2019.

². المرجع نفسه، ص 74.

2-4- أثر الأزمة على الدول النامية: إن أثار العدوى والانتقال وارد بكل تأكيد فما أصاب الدول المتقدمة لا يمكن أن يخطئ الدول النامية سواء في آسيا أم أمريكا اللاتينية أو أفريقيا، وذلك لشدة اندماج وتجانب أنظمتها مع المنظومة المالية العالمية فالبنوك الصينية على سبيل المثال تأتي في مقدمة البنوك العالمية. كما أن الاستثمارات غير المباشرة في الأوراق المالية للدول المتقدمة حاضرة بقوة في مختلف أسواق المال للدول النامية، كما إن احتياطي الصرف حطم أرقاما قياسية لبعض البلدان النامية وبالخصوص النفطية والصناعية الجديدة، إذ أن احتياطي الصرف للبلدان النامية يقارب في معدله 60 بالمائة احتياطي الصرف الكلي خلال المدة الممتد بين 2001\2007، وهذا ما يعكس قوة العلاقة المالية بين الدول الصناعية والنامية من خلال صيغ مالية متعددة التوظيف على شكل سندات خزينة أو في إطار صناديق سيادية أو على شكل قروض في مؤسسات مالية معروفة. فعجز الخزينة الأمريكية المتوالي وبالخصوص خلال السنوات الأخيرة تعوضه الفوائض المالية المتدفقة من مختلف دول العالم بما فيها الدول النامية ولذلك فانكسار الاقتصاديات الصناعية لا يعفي الاقتصاديات النامية من الانهيار المالي وتراجع معدلات النمو الاقتصادي، الجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم 22: النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي لبعض الدول النامية للفترة

2008/2009

2009	2008	المنطقة
6.7	8.8	شرق آسيا
3.5	6	أوروبا وآسيا الوسطى
2.1	4.5	أمريكا اللاتينية
3.5	5.7	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
5.4	6.3	آسيا
4.6	5.4	إفريقيا وجنوب الصحراء

Source : IMF. Annual Report 2007. Appendix I, Washington: DC,2008

إن تراجع معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي يعني تراجع الأداء الاقتصادي بمختلف القطاعات المالية والصناعية والزراعية وحتى الخدمية، وتبين مؤشرات الجدول أن المناطق الأكثر تأثرا بالأزمة الاقتصادية منطقتي الشرق الأوسط وإفريقيا وأيضاً أمريكا اللاتينية، وبينت دراسات البنك الدولي أن تراجع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% بالمائة سيترتب عليه تحول 20 مليون نسمة إلى دائرة الفقر فارتفاع الأسعار التي شهدتها المنتجات الغذائية نقلت 100 مليون نسمة إلى دائرة الفقر المطلق.

ومع انخفاض أسعار النفط خلال منتصف 2008 إلى أدنى المستويات مع بقاء أسعار المنتجات الزراعية مرتفعة، فإن كثير من الدول النامية وبالخصوص العربية دفعت وستدفع ثمنا باهظا ومضاعفا لما لحق بها على مستوى البورصات أو على مستوى الصناديق السيادية أو على مستوى حقوقها المالية في البنوك التي أثرت الأزمة على جزء كبير منها وهي تشاهد اليوم الدول النفطية تحقق موارد مالية ضخمة تغطي تكاليف الإنتاج والتوزيع.

2-5- أثر الأزمة على الدول العربية: انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطه علاقات اقتصادية معها، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي. وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة كما يلي¹:

- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل: (دول مجلس التعاون الخليجي العربية وهي السعودية، البحرين، عمان، قطر، الكويت، الإمارات العربية المتحدة).
- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي المتوسطة وتشمل: (الأردن، مصر).
- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي المنخفض وتشمل: (ليبيا، تونس، الجزائر).

وتجدر الإشارة إلى أن تداعيات الأزمة المالية العالمية انعكست وبشكل كبير على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الست، إذ انخفضت أسعار النفط بنسبة تجاوزت 50% من 150 دولارا للبرميل في شهر يوليو إلى حوالي 50 دولارا، وهو ما سيؤثر على صادراتها وينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي التي ستخضع إلى 4.2% في عام 2009 مقابل 5.7% عام 2008، ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى أن صناديق الثروات السيادية التي تستثمرها دول الخليج في الولايات المتحدة وأوروبا والتي قدرت أصولها بحوالي 1500 مليار دولار عرفت تراجعاً في مداخيلها بنسبة 30% وخسرت 450 مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل، كما ستتأثر الاستثمارات العربية بالخارج وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها². وقد أعلنت السعودية كأكبر

¹. جمال وائل، الأزمة الاقتصادية العالمية والعالم العربي: نهاية النموذج، مجلة شؤون عربية، عدد 136، القاهرة، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، 2008، صص 69-78.

². عبد اللطيف حنان، الاقتصاديات الخليجية وتدابير الأزمة المالية، المجلة السياسة الدولية، العدد 175، 2009، صص 176-182.

اقتصاد خليجي أن عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17.3 مليار دولار بعد أن سجلت ميزانيتها لعام 2008 فائضا حقيقيا بلغ 160 مليار دولار، ورغم تأثير الأزمة إلا أن السعودية أكدت استمرارها في الإنفاق على المشاريع التنموية الضخمة اعتمادا على فوائضها المالية المقدرة بـ 440 مليار دولار¹.

تشير العديد من الدراسات التي أجريت مؤخرا إلى تأثير الدول العربية بالأزمة، وتختلف هذه الدراسات في تقديراتها، لذلك سوف نعتمد على التنبؤات التي أعدها صندوق النقد الدولي، كما هي مبينة في الجدول التالي :

الجدول رقم 23: معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية "2007-2009"

الدولة	2007	2008	2009
الجزائر	4.6	4.9	4.5
البحرين	6	6.3	6
الكويت	4.6	5.9	5.8
عمان	6.4	7.4	6
قطر	15.9	16.8	21.4
السعودية	3.5	5.9	4.3
الإمارات	7.4	7	6
السودان	10.2	8.5	7.7
مصر	7.1	7.2	6
الأردن	6	5.5	5.2
لبنان	4	6	5
المغرب	2.7	6.5	5.5
تونس	6.3	5.5	5

المصدر: عماد موسى، أثر الأزمة المالية على الدول العربية - قناة أسواق رأس المال-، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية، تقييم واستشراف، 25-23 مارس 2009، بيروت، ص 10.

حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي ارتفع الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي من سنة 2007 إلى 2008 لدول مجلس التعاون الخليجي ماعدا الإمارات العربية المتحدة التي سجلت انخفاض بنسبة 5.4 %

¹. المرجع السابق، ص 186.

خلال سنة 2008 مقارنة بالسنة الماضية. كما تشير التقديرات إلى انخفاضه سنة 2009 بالنسبة لمعظم الدول العربية.

كما انعكس زيادة تشديد البنوك على معايير إقراض القطاع العقاري في دول مجلس التعاون الخليجي في تأخير خفض وإلغاء بعض المشاريع الاستثمارية المخطط لها، خاصة في دبي والتي انخفض فيها أسعار العقارات بنسبة 16,8%، تلاه انخفاضا بنسبة 9,3% في قطر. في حين انخفضت الإيجارات في قطر بحوالي 20% في بعض القطاعات، أما السعودية فقد سجلت انخفاض في أسعار العقارات ب 9,5% و مع ذلك فإن ديناميكيات العرض والطلب بقيت مواتية، حيث يقدر رسميا حوالي 200000 وحدة سكنية جديدة سنويا في سنة 2008 اللازمة لتلبية الطلب المتزايد مع انخفاض أسعار الكثير من المنتجات والمواد خاصة الاسمنت والصلب¹

إن من أهم أسباب انتشار الأزمة في الاقتصاديات الخليجية بوجه خاص، هي كون دول مجلس التعاون الخليجي التي لها استثمارات في الدول الغربية، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، تديرها الصناديق السيادية. ويقدر صندوق النقد الدولي انه في عام 2008 كانت هذه الاستثمارات تتراوح ما بين 1058 مليار دولار و1478 مليار. فالفوائض النفطية كان اغلبها يستثمر في السابق في أدونات الخزنة التي تتصف بانخفاض العائد والمخاطرة. كما أن هذه الاستثمارات بدأت في السنوات الأخيرة التي سبقت الأزمة تتجه إلى قطاع العقارات حيث العائد المرتفع، وهذا يعني أن هذه الاستثمارات قد تأثرت بأزمة الرهن العقاري وان كان حجم هذه الخسائر غير معلوم حتى الآن نظرا إلى غياب الشفافية في هذه الدول، وقد كانت الخسائر أكبر بعد ما طلب من هذه الدول أن تساعد في عملية الإنقاذ الجارية للاقتصاديات الغربية، وهذا ما أكده طلب بروان، رئيس وزراء بريطانيا، خلال جولته في المنطقة العربية في الأسبوع الأول من تشرين الثاني / نوفمبر عام 2008².

3- آليات إدارة ومواجهة الأزمة المالية: عقب التأثيرات السلبية لأزمة الرهن العقاري على الأسواق المالية عمدت اقتصاديات جميع الدول باتخاذ عدة إجراءات وأعلنت عن مجموعة من الخطط لمواجهتها وتخفيف حدة التوترات في الأسواق. تعددت واختلفت الحلول المقترحة، وفيما يلي سوف نتطرق إلى بعض أهم الحلول المقترحة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية وباقي دول العالم لمواجهة الأزمة.

¹. Irdian Garbis, **gulf cooperation council countries**, report of the institute of international finance, December, 2008, p2.

². العناني خليل، العرب وأمريكا.. بين النموذج ونقيضه، مجلة شؤون عربية، العدد 136، القاهرة، 2008، ص ص 64-58.

3-1-1- خطة الولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة الأزمة: تبلورت أساليب مواجهة الأزمة أمريكيا فيما عرف بخطة الإنقاذ وهي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون، وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، بعد أزمة الرهن العقاري، تهدف الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية والتي تعود إلى دافع الضرائب كما تهدف إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن. لقد عارض الرئيس الأمريكي جورج بوش في بداية الأمر خطة الإنقاذ المالي، حيث اعتبرها لإنقاذ المقترضين والمقرضين الذين لا يشعرون بالمسؤولية ولكنه بعد ذلك تراجع عن التهديد باستخدام الفيتو ضد الخطة بعد قول وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون بأن دعم الشركتين فاني ماي وفريدي ماك هو أمر ضروري لتهدئة الأسواق المحلية والخارجية¹.

3-1-1-1- محتوى الخطة: تركزت الخطة على شراء الديون التي أدت إلى تدهور الأسواق المالية الأمريكية وتسبب فيها المضاربون الماليون في بورصة وول ستريت الذين طبقوا السياسة الخاطئة للرهنات العقارية، وحسب القانون الذي أعد من قبل مجلس الشيوخ الأمريكي فإن انتهاء هذه الخطة سيكون بتاريخ 2009/12/31 ومن المحتمل أن يتم تمديد فترة انتهاء هذه الخطة بطلب من الحكومة سنتين كحد أقصى ابتداء من هذا التاريخ. وقد كانت خطة الإنقاذ متضمنة أيضا جانبا آخر بخصوص أكبر شركات تمويل الرهنات العقارية "فاني ماي، فريدي مارك" المهددين بالإفلاس وفي طريقهما للانهايار، واللذان تملك وتدعم هاتين الشركتين المتضررتين رهونات عقارية قدرت قيمتها بـ 5 تريليون دولار والتي تمثل نحو 50% من الرهنات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وحسب ما جاءت به الخطة فإن إدارة الإسكان الفدرالية سوف تضمن رفع سقف القروض التي تشتريها الشركتان إلى 625000 دولار.

3-1-2- أهداف الخطة: أعلن القائمون على رسم الخطة أن المبتغى منها هو تحقيق عدة أهداف أهمها²:

- إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية المهددة بالانهايار بشراء وزارة الخزانة لأوراقها المالية، التي تستند إلى قروض عقارية ذات أصول مالية عالية المخاطر؛

¹. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية "أزمة الرهن العقاري"، دار النشر للثقافة الإسكندرية "مصر"، 2009، ص ص 337-338.

². النجار إبراهيم عبد العزيز، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية "مصر"، 2009، ص 109.

• إمداد بنك الاحتياطي الفيدرالي بالسيولة النقدية اللازمة له لأداء مهامه، بعد أن قام بالفعل بإقراض مؤسسات مالية تريليون دولار تقريبا في مقابل عشرات الآلاف من الأوراق المالية، بهدف إنقاذ البنوك، لتجنب انكماش مدمر في النشاط الائتماني.

3-1-3- بنود خطة الإنقاذ: في سبيل تحقيق الأهداف السابقة، ثم الاتفاق على استخدام خطة الإنقاذ المالي على مراحل، كما يلي¹:

أولا: الضمانات الضريبية: قدمت الحكومة عدة ضمانات لدافعي الضرائب لحماية أموالهم، وعدم إسرافها في إنقاذ المؤسسات المالية، ومن بين هذه الضمانات:

• يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليارا بطلب من الرئيس. ويملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه في 700 مليار دولار؛

• تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛

• يكلف وزير الخزانة التنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة؛

• رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛

• إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

ثانيا: تحديد التعويضات لرؤساء الشركات في حالة رحيلهم: أقرت الخطة جملة من الشروط المتعلقة بمكافآت، وتعويضات رؤساء ومدراء الشركات، منها:

• منع دفع تعويضات باهظة لرؤساء أو مدراء الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولا إلى وزارة الخزانة طالما تساهم الخزانة فيها؛

• منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وحددت المكافآت لمسؤولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بـ 500 ألف دولار؛

• استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

¹. قنطجى سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، ط 9، دمشق، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع 2008، ص ص88-90، متاح على الخط www.kantakji.com، تاريخ الاطلاع 12/06/2019

ثالثاً: الرقابة والشفافية: تضمنت الخطة برنامج للإشراف على تنفيذ الخطة، ومراقبة صرفها، حتى تحقق الأهداف التي وضعت من أجلها، ومن بين هذه الأهداف:

- يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛
- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛
- تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة؛
- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة؛
- إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات؛
- إجراءات حماية للمالكين المهديين بمصادرة مساكنهم بينما من المقرر تطبيق مليوني إجراء من هذا النوع في 2009؛
- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات؛
- مساعدة المصارف المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.

3-1-4- الإجراءات التنفيذية لبنود الخطة: بعد إقرار مشروع قانون الاستقرار المالي، أعلن الرئيس الأمريكي " جورج بوش " على الفور عن سياسة الدولة في التغلب على الأزمة المالية، وفقاً لخطة الإنقاذ المالي، من خلال أربع خطوات رئيسية هي¹:

أولاً: شراء حصص في رأسمال البنوك بمبلغ 250 مليار دولار، تقتطع من الميزانية التي رصدت لخطة الإنقاذ، حتى تتم مساعدة البنوك على مواصلة أنشطتها المصرفية في منح الائتمان، لتتمكن من سد الثغرة التي نجمت عن الأزمة المالية، مما يساعد على النمو الاقتصادي، وخلق وظائف جديدة. على أن يسمح للبنوك لأن تعيد شراء الأسهم من الحكومة بعد استقرار أوضاعها المالية، وتنفيذاً لذلك اجتمع وزير الخزانة الأمريكي " هنري بولسون " في الثالث عشر من أكتوبر 2008، أي بعد أقل من شهر من بداية انفجار الأزمة المالية، بالرؤساء التنفيذيين لأكثر من 90 بنكاً في الولايات المتحدة، وسلمهم وثيقة من صفحة واحدة، تفيد بأنهم وافقوا على بيع أسهم في بنوكهم للحكومة الفيدرالية. وبعدها أعلن وزير الخزانة أنه يجب عليهم التوقيع عليها قبل مغادرتهم. ليبدأ أكبر

¹. النجار إبراهيم عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص 113-112.

تدخل من قبل الحكومة في النظام المصرفي الأمريكي منذ فترة "الكساد الكبير" في الثلاثينات بدءاً بهذه البنوك التسعة الكبرى. وعلى الرغم من معارضته لهذا التدخل في بداية الأزمة، إلا أن وزير الخزانة الأمريكي تمسك بهذه السياسة بعد ذلك، من أجل استعادة الثقة بالأسواق، وإقناع البنوك ببدء تقديم القروض مرة أخرى. خاصة بعد أن أعلنت بريطانيا، ودولاً أوروبية أخرى عن خططها لإعادة رسملة بنوكها، ودعم الإقراض المصرفي.

ثانياً: قيام المؤسسة للتأمين على الودائع "FDIC" بضمان جميع عمليات الائتمان الجديدة التي تقدمها البنوك الخاضعة لنظام التأمين الفيدرالي بصفة مؤقتة، حتى تقدم البنوك على الإقراض، ويستطيع الأمريكيون الاقتراض لشراء المنازل، والسيارات، وتوسيع أنشطة الأعمال الصغيرة.

ثالثاً: قيام المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع "FDIC" بتوسيع مظلة التأمين الحكومي على حسابات التحويل، وهي الحسابات التي تستعملها الشركات والمشروعات الصغيرة من أجل التدبير اليومي لأنشطتها، ومن ثمة محاولة تعزيز استقرار السوق والنظام البنكي.

رابعاً: شراء الحكومة لأوراق مالية من البورصة للمساهمة في ملكية الشركات الأمريكية، حيث قامت بشراء الأوراق التجارية قصيرة الأجل "30-90" يوم المملوكة من قبل "Fannie Mae" و"Mac Freddie" بحوالي 500 مليار دولار، هذا بالإضافة إلى تأميمهما في 7 سبتمبر¹، حتى تتعافى هذه المؤسسات فتستطيع أداء أجور موظفيها، ويساهم هذا في خلق وظائف جديدة.

3-1-5- الخطة التكميلية: تطلبت الإجراءات السابقة برنامجاً تكميلياً لإنقاذ المنظومة البنكية ارتبطت باسم كاتب الدولة في الخزينة الجديد "تيموثي غيثنر" الذي قام بتقديمه يوم 10 فيفري 2009. فقد أصبح العمل على واجهتين: الواجهة الاقتصادية غير البرنامج الانعاشي، والواجهة البنكية عبر الشوط الثاني من برنامج إنقاذ البنوك. ويعتمد برنامج الإنقاذ الثاني الذي استبعد خيار التأمين، على ثلاث توجهات كما يلي²:

- تنقية موازنات البنوك عن طريق تخليها عن السندات الموبوءة لتدخل في خانة البنك القبيح كما حدث خاصة في السويد عندما تأثرت بنوكه باختلالات عنيفة سنة 1991؛
- تمكين البنوك من سيولة إضافية من أجل تقوية رؤوس أموالها الخاصة؛

¹. Baudet Marie-Béatrice et De Tricornot Adrien, **Comprendre les plans de sauvetage**, journal le 4 monde, 18-10-2008, p1.

². فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، المركز الثقافي العربي الدار البيضاء "المغرب"، الطبعة الأولى، 2009، ص 30.

- إجراءات دعم مباشر تهدف إلى إنقاص عدد المدينين العاجزين عن السداد والذين وصل عددهم إلى أربعة ملايين.

ويمكن تلخيص مكونات برنامج الإنقاذ والبرنامج والتكميلي في النقاط التالية¹:

- إحداث بنية تحفظية للقروض الموبوءة المرتبطة أساسا بالرهون العقارية الثانوية يساهم فيه القطاع العام والقطاع الخاص بمقادير تبدأ من 500 مليار دولار لتصل إلى 1000 مليار دولار؛
- تخصيص 100 مليار دولار للاحتياطي الفيدرالي الذي سيرفع مقادير قد تصل 1000 مليار دولار ليتسلم السندات التي فقد قيمتها والمرتبطة بقروض استهلاك وقروض المقاولات الصغيرة والمتوسطة، والهدف هو تحفيز البنوك لإنقاص معدلات فائدتها؛
- دعم البنوك بمنحة تقدر بـ 50 مليار دولار على أساس إخضاعها لضوابط احترازية ولاحترام قواعد الشفافية؛
- إقرار برنامج دعم لقطاع العقار تخصص له اعتمادات في حدود 50 مليار دولار من أجل تسهيل عمليات إعادة المفاوضات حول القروض العقارية والحد من الحجزات.

إذا كان المخطط الانعاشي يستند إلى اعتمادات حددت بعد موافقة الكونغرس 10 (فيفري 2009)
بـ 787 مليار دولار فإن الرئيس الجديد باراك أوباما عازم على الزيادة في مستوى هذه الاعتمادات إذا تجلت الحاجة لذلك، ويمكن تقسيم الاعتمادات إلى جزئين:

- ✓ جزء ضريبي، حيث سيخصص حوالي 300 مليار دولار كمساعدات ضريبية، منها 100 مليار في شكل اقتراض ضريبي للمقاولات الصغيرة والمتوسطة و140 مليار دولار لصالح المداخيل التي تقل عن 200 ألف دولار سنويا، إضافة إلى مساعدات تهم الصحة والتعليم والتسخين؛
- ✓ جزء في شكل نفقات عمومية، حوالي 500 مليار دولار، مخصصة لدعم التشغيل عبر المشاريع الكبرى المخصصة للتعليم والصحة والنقل والطاقة، بالرغم من تدخل مجلس الشيوخ للنقص في الاعتمادات الموجهة لبناء وإصلاح المدارس ولقطاع التعليم بصفة عامة.

أكد خبراء صندوق النقد الدولي "سايمون جونسون" أن خطة الإنقاذ الأمريكية التي قدرت بمبلغ 700 مليار دولار لن تمثل سوى "إجراء طارئاً" لكنها لن تؤدي إلى زوال الانكماش الخطير لأكبر اقتصاد في العالم، فالولايات المتحدة الأمريكية تسير في ركود اقتصادي كبير، أما الاقتصادي "جوزيف ستيفليتز"

¹. فتح الله ولعلو، المرجع السابق، ص ص 31-30.

يقول بأن أمريكا لن تستطيع تحقيق الاستقرار التام للاقتصاد، وبخصوص مستقبل الوضع الاقتصادي توقع "جوزيف ستيجليتز" أن المرحلة المقبلة ستميز بانخفاض في الإنفاق وتراجعا في الاستهلاك وفي الناتج المحلي الإجمالي، فخطة الإنقاذ الأمريكية لا تعتبر إلا خطة للحد من الانهيار وليس خطة للإصلاح النظام المالي أو الرأسمالي عموما.

3-1-6- تدابير أخرى لإدارة الأزمة: قامت الحكومة الأمريكية وبالتزامن مع خطط الإنقاذ السالفة الذكر بعدة تدابير، بهدف إنقاذ الاقتصاد الأمريكي وحماية المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس، ومن أهم هذه الإجراءات نذكر:

- تخفيض سعر الفائدة، حيث عمد البنك الفدرالي الأمريكي إلى تخفيض معدلات الفائدة على القروض الممنوحة عدة مرات، وهذا ليُقبل الناس على تسديد تلك القروض، وبالتالي تتوفر السيولة لدى البنوك لتقابل سحبوات المودعين، حيث تم تخفيض معدل الفائدة إلى 3.5% ثم إلى 2%، وبعدها إلى 1% في نهاية أكتوبر 2008، وفي ديسمبر خفض البنك الفيدرالي سعر الفائدة إلى معدل يتراوح بين 0.25%¹ - 0%؛

- تقديم مساعدات مالية للمؤسسات المالية والعقارية لتجنب إفلاسها، وما ينجر عن ذلك من انعكاسات سلبية على الاقتصاد، حيث وكما تم توضيحه سابقا قامت بكفالة ديون مجموعتي القروض العقارية "فريدي ماك" و"فاني ماي" في حدود 200 مليار دولار، كما قدم البنك الفدرالي مساعدة لشركة التأمين "أي لي جي" بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ثم أضافت لها 10 مليار دولار مقابل أسهم تفضيلية في الشركة²؛

- تقديم مساعدة بقيمة 10 مليار دولار لصناديق الاستثمار التي تتعامل في سوق النقد وتراجعت قيمة أسهمها بشكل كبير، وهذا لاسترجاع الثقة في الأسواق المالية والنقدية³؛

- لجأت لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، إلى حظر بيع الأوراق المستأجرة لـ 111 سهم بالقطاع المالي، بهدف استعادة قيمة الأسهم المتدنية.

¹ Patrick Artus et al, **la crise des subprimes**,] en ligne[, Paris: Christine Carl, 2008, disponible sur: <<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr>>, visité le 18/04/2019.

² الحيش محمد، الأزمة المالية العالمية، سورية، 2009، متاح على الخط: www.pidegypt.org، تاريخ الاطلاع 18/04/2019

³ البيلاوي حازم، الأزمة المالية العالمية "محاولة للفهم"، ص 14، متاح على الخط:

www.iid - Iraid.de/Arabisch/Abwab/.../Dr0000117.doc " تاريخ الاطلاع 18/04/2019.

3-2- جهود الاتحاد الأوروبي في مواجهة الأزمة: على غرار الإجراءات المتخذة في الولايات المتحدة الأمريكية، سعت الدول الأوروبية هي الأخرى في شكل فردي أو جماعي لاتخاذ إجراءات من شأنها مواجهة الأزمة، تمحورت في مجملها حول النقاط التالية:

- شراء أسهم لبعض البنوك المتعثرة لرفع مركزها المالي؛
- منح ضمانات بمئات المليارات حتى تتمكن البنوك من الاقتراض وحتى تستطيع أن تمول المؤسسات الاقتصادية والخواص؛
- تخفيض معدلات الفائدة من طرف البنوك المركزية بشكل لم يسبق أن يحدث من قبل عشرين عاما على الأقل.

3-2-1- مواجهة فرنسا للأزمة: أعلنت الحكومة الفرنسية مخطط إنقاذ خصص لأمن وحماية النظام البنكي، فهي تهدف لاستعادة الثقة والزيادة في عرض القرض البنكي الموجه للعائلات والمؤسسات وهذا ما يشجع على الاستثمار فالاستهلاك، لأجل انطلاقة جديدة للنمو، لذلك قامت الحكومة الفرنسية بقيادة الرئيس نيكولا ساركوزي بضخ ما قيمته 360 مليار أورو تم تخصيصها فيما يلي:

- ❖ إنشاء شركة إعادة تمويل البنوك في حدود 320 مليون أورو، حيث الدولة تقرض البنك من خلال بيعه للسندات مع تحمله دفع الفوائد، وفي نفس الوقت الحكومة الفرنسية تعمل مع البنك المركزي الأوروبي على ضخ السيولة من خلال قيامها بمنح القروض على المدى القصير حتى تستطيع ملئ خزائن البنوك.
- ❖ إنشاء شركة قابضة بمشاركة الدولة "SPPE" في حدود 40 مليار التي تعتبر الجهاز الأول المستعمل والذي يتكون من المشاركة في رأسمال البنوك أو شركات التأمين بمعنى شراء أسهم "السهم هو سند المالك"، هذه الأسهم قد تكون أسهم تفضيلية أو مرة أخرى سندات ثانوية التي تصدر من قبل البنوك حيث أن هذه السندات لا تعطي لصاحبها حق التصويت¹.
- ❖ وفي نهاية شهر نوفمبر 2008 أعلن عن خطة جديدة لمساعدة قطاعات الإسكان والسيارات بقيمة 26 أورو "حوالي 32.84 مليار دولار" وهو ما يعادل 1.3 % من إجمالي الناتج المحلي لفرنسا، ليرتفع عجز الموازنة إلى 4 % من إجمالي الناتج المحلي سنة 2009 بدلا من 3.1 % كما كان متوقعا قبل الأزمة المالية، ثم تخصيص مليار أورو منها لإعادة شركات السيارات حتى تتمكن من طرح سياراتها للبيع بالتقسيط.

¹ . Christien Dupuis, **pour comprendre la crise financière**, unsa, pp 8-9, on laine : http://www.unsa.org/IMG/pdf/crise_financiere_oct_08.pdf (18/05/2019).

إن الهدف الأساسي من الخطة الفرنسية لم يكن تحريك السوق بين البنوك، بل إلى تحفيز إقراض البنوك المؤسسات والأفراد من جديد.

3-2-2- الإجراءات البريطانية في مواجهة الأزمة: قامت الحكومة البريطانية 37 مليار جنيه إسترليني لشراء أسهم في عدد من كبرى البنوك البريطانية، وأصبحت الدولة بذلك أكبر مساهم في العديد من البنوك من أشهرها بنكي رويال بنك أوف اسكتلندا وقامت في مقابل ذلك بإجبار البنوك على الحد من المكافآت التي كانت تمنح لمديرها، على اعتبار أن هذه المكافآت المغال فيها كانت على رأس العوامل التي شجعت مفاهيم المخاطرة، وتسببت تبعاً لذلك في الأزمة المالية العالية. مع تأكيد وزير الخزانة البريطاني " اليستر دارلينج" على أن تدخل الحكومة آنذاك كان لمجرد التأمين وليس للإدارة المباشرة من قبل الدولة، وإن الدولة ما تزال مع نظام السوق الحر، الذي يقضي بإدارة البنوك على أساس تجاري تحكمه قوى السوق، ولكن تحت رقابة الحكومة.

قامت وزارة الخزانة البريطانية بوضع عدة شروط لتنفيذ خطة إنقاذ أهمها: التزام البنوك بإقراض أصحاب المنازل والمنشآت الصغيرة بمستويات الإقراض التي كانت سائدة خلال سنة 2007، والحد من مرتبات مديري البنوك ومع تعيين الحكومة لأعضاء يمثلونها في مجالس إدارات البنوك. بل لقد وصل الأمر إلى أن شكلت الحكومة البريطانية لجنة طوارئ للأزمات المالية شبيهة بلجنة "كوبرا"، التي تتعامل مع قضايا الأمن القومي البريطاني، والمكونة من بعض الوكالات الحكومية وأجهزة المخابرات.

يمكن تلخيص خطة الإنقاذ المعدة من طرف الحكومة البريطانية في النقاط التالية¹:

- ❖ ضخ ما قيمته 250 مليار جنيه وهو ما يعادل نحو 450 مليار دولار من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد لإنقاذ البنوك من تداعيات الأزمة. وتوفر خطة الإنقاذ البريطانية خمسين مليار جنيه أي 86 مليار دولار من أموال دافعي الضرائب لضخها في بنوكها؛
 - ❖ عرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل.
- هذا وعند قيام مجموعة من البنوك البريطانية الكبرى بطرح كميات كبيرة من الأسهم، في إصدارات جديدة، بهدف زيادة رأسمالها لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، ولم يقبل المستثمرون على الشراء، تدخلت الحكومة لشراء كميات كبيرة من هذه الأسهم.

¹. قنطجعي سامر مظهر، مرجع سابق، ص 105.

3-2-3- إجراءات على مستوى دول أوروبية أخرى: قامت العديد من الدول الأوروبية بإجراءات مماثلة سعياً منها لكبح جماح الأزمة، نذكر منها:

✓ في ألمانيا أعلنت المستشار الألمانية "أنجيلا ميركل" عن خطة إنقاذ قيمتها 500 مليار أورو بموجبها تأسيس " صندوق لاستقرار الأسواق المالية"، لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى نهاية سنة 2009 مع تخصيص 400 مليار أورو وكضمانات مصرفية، بالإضافة إلى توفير 100 مليار أورو، من بينها 80 مليار أورو لإعادة رسملة المؤسسات المصرفية؛

✓ أما إسبانيا فقد أقرت الحكومة الإسبانية قانوناً يضمن ديون حتى نهاية سنة 2009 بقيمة 100 مليار أورو كحد أقصى. وأعلنت عن إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية، في إطار الإجراءات التي أقرتها حكومات الاتحاد الأوروبي لدعم قطاع البنوك؛

✓ وفي إيطاليا حاولت السلطات الإيطالية ومديرو البنوك تهدئة الأسواق، من خلال إطلاق تصريحات مفادها أن المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا من اضطرابات الأسواق المالية محدودة بفضل ممارسات الإقراض المتحفظة. وأعلنت الحكومة الإيطالية عن إطلاق خطة تستهدف استقرار السوق كإجراء احترازي لإنقاذ البنوك والودائع البنكية حتى لا يتعرض أي بنك للإفلاس بتوفير تمويل إنقاذ بقيمة 20 مليار أورو لقطاع البنوك.

✓ هذا وأقرت الدنمرك حزمة إجراءات لتأمين ضمانات المودعين لدى جميع البنوك الدنمركية بهدف استعادة الثقة في القطاع المصرفي. كما قررت الحكومة الهولندية توفير مبلغ 20 مليار أورو للمؤسسات المالية الهولندية، بما في ذلك البنوك وشركات التأمين لتقادي المزيد من عدم الاستقرار في القطاع المالي. في حين أعلنت الحكومة النيوزلندية ضمانها لودائع العملاء في جميع البنوك، وكذا في جميع المؤسسات المالية الأخرى، بهدف تعزيز الثقة في نظامها المالي.

3-2-4- الجهود الأوروبية المنسقة لمواجهة الأزمة المالية: شدد البرلمان الأوروبي على ضرورة وضع تشريعات جديدة لضبط عمل القطاع المصرفي الأوربي، وصنع قواعد صارمة لمراقبة حركة الأسواق المالية وضمان استمرارية فاعليتها ودعم الدور الذي تلعبه البنوك المركزية الأوروبية في حركة السوق، واعتماد مبدأ الشفافية والمحاسبة، وسرعة تطبيق الضمانات على الودائع المصرفية بشكل متناسق بين الدول الأعضاء، وضرورة تنشيط وضبط عمل وكالات التصنيف الائتماني¹.

¹. النجار إبراهيم عبد العزيز، مرجع سابق، ص 19.

وفي نفس السياق قام البنك المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة وضمان عملية الإقراض بين البنوك، من أجل تجنب دخول الاقتصاد في حالة ركود، كما أقرت الدول الأوروبية خطة إنقاذ تتضمن تقديم مبلغ 1.7 تريليون أورو لمساعدة القطاع المالي ومساعدة البنوك على مواجهة الأزمة المالية، بحيث تعهدت فرنسا بضخ مبلغ 491 مليار أورو، إسبانيا 135 مليار أورو، هولندا 272 مليار أورو، والبرتغال 27 مليار أورو. كما تعهدت ألمانيا على توفير 670 مليار أورو، بهدف إنقاذ الاقتصاد ومساعدة القطاع المالي ودعم البنوك المتعثرة¹.

وانعقدت في باريس قمة مصغرة، حضرتها الدول الأربع الأوروبية الأعضاء في مجموعة السبع الصناعية، وهي فرنسا وألمانيا والمملكة المتحدة وإيطاليا، بهدف إعداد "تشخيص ورؤية وخطة عمل" يمكن أن تشكل قاعدة لاجتماع وزراء المالية الأوروبيين في لوكسمبورج يومي 7-8 أكتوبر التالي تلبية لدعوة سابقة من الرئيس الفرنسي للنظر في إعادة بناء الرأسمالية على أسس جديدة، تتحلى بالشفافية والمسؤولية. اقترحت بريطانيا في هذه القمة إنشاء صندوق أوروبي برأس مال يصل إلى 12 مليار جنيه إسترليني لمساعدة المؤسسات الصغرى، في حين ركزت فرنسا على ضرورة تبني خطة من شقين: الأول في المدى القصير يركز على حماية القطاع المصرفي الأوروبي من الإفلاس وطمأننة المودعين ودعم الثقة بالبنوك الأوروبية من خلال وقوف الحكومات بجانب البنوك في هذه الأزمة. والآخر على المدى البعيد ويركز على ضرورة بناء الرأسمالية المالية على أسس جديدة².

في 07 ماي 2010 وافق قادة منطقة الأورو على خطة لمساعدة اليونان، والتي تتمثل في مساعدات ثنائية بقيمة 110 مليار أورو، 80 من بلدان الاتحاد الأوروبي، و30 مليار من صندوق النقد الدولي وتنص على تخفيض العجز الحكومي في اليونان إلى 2,6% في سنة 2014.

في 10 ماي 2010 تم إنشاء مرفق الاستقرار المالي الأوروبي "EFSF" بـ 750 مليار أورو لتمويل أي عمليات إنقاذ آخر، لمننت وصول عدو، الأزمة اليونانية إلى إسبانيا، البرتغال وإيطاليا. في 21 فيفري 2012 تم إقرار حزمة من المساعدات الجديدة لليونان بقيمة 130 مليار أورو من بلدان الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي، بشرط تنفيذ إصلاحات جديدة.

¹. Conseil Européen, **Plan de relance**, en ligne, Union Européenne, disponible sur : <http://ec.europa.eu>, visité le :16/05/2019.

². النجار إبراهيم عبد العزيز، المرجع السابق، ص 120.

3-3-3- الجهود الدولية لمواجهة الأزمة: انتشرت الأزمة المالية في جميع الأسواق الدولية، وكان من الواضح أنها ستشمل كل الدول والقطاعات، لذلك حاولت هذه الدول التحرك فرديا وجماعيا من أجل وضع خطط لمواجهة الأزمة، والحد من تداعياتها المستقبلية.

3-3-1- تحرك مجموعة البلدان الصناعية الكبرى G7: أجمعت هذه الدول في 10 أكتوبر 2008 من خلال اجتماع وزراءها للمالية وحكام البنوك المركزية على وضع خطة تحرك مشتركة، الهدف منها إعادة الثقة للأسواق المالية، ويمكن تلخيص بنود هذه الاتفاقية في النقاط الرئيسية التالية¹:

- اتخاذ إجراءات حاسمة، واستعمال جميع الوسائل، لدعم المؤسسات المالية الكبرى، التي يتسبب إفلاسها في إفلاس مؤسسات أخرى، وذلك بتملك حصص من رأسمالها؛
- اتخاذ جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض والأسواق النقدية، كي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة ورؤوس الأموال؛
- استعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم، عن طريق ضمانات قوية من قبل السلطات العامة، لاستعادة ثقة المودعين في سلامة ودائعهم، وتمكين البنوك من جمع رؤوس الأموال الكافية من القطاعيين العام والخاص، لتتمكن من مواصلة عملية إقراض العائلات والشركات؛
- الشفافية ونشر معلومات دقيقة حول الأصول المالية، واتخاذ قرارات فعالة في الوقت المناسب لإنعاش أسواق الرهن العقاري، وإجراء عملية تقييم للأصول؛
- القيام بكل ما هو ضروري من أجل تحريك سوق قروض الرهن العقاري، الذي كان سبباً للأزمة المالية الحالية.
- مواصلة التحرك جماعيا، من أجل إحلال الاستقرار في أسواق المال وضمان تدفق رؤوس الأموال لدعم النمو الاقتصادي العالمي.

وبعد إعلان هذه الخطة من قبل مجموعة الدول الكبرى، سارع صندوق النقد الدولي إلى نشر بيان يوضح فيه دعمه ومساندته المطلقة للتعهدات الواردة في الإعلان، كما أكد استعداده لوضع موارده تحت تصرف الدول المتضررة.

3-3-2- خطة مجموعة العشرين G20: تتشكل مجموعة الدول العشرين من ثلاث قوى كبرى " دول الإتحاد الأوروبي، الولايات المتحدة الأمريكية، دول الاقتصاديات الناشئة" وهي تمثل أكبر اقتصاديات العالم

¹. G7 Finance Ministers, **Plan of Action**, on line, Washington, October 10th, 2008, available at: www.g7.utoronto.ca, visited: 22/06/2019.

بما يقارب 85% من النشاط الاقتصادي العالمي، ومن ثمة كان من الضروري أن يكون لقراراتها أثر كبير على تداعيات الأزمة المالية. عقدت القمة الاقتصادية في ظل عدم توقع تحقيق نتائج ملموسة نتيجة تباين المواقف بين هذه الدول، ومع ذلك لم يمنع من الاتفاق على بعض المبادئ الضرورية للخروج من الأزمة أهمها:

- الوصول إلى تفهم كامل لأسباب الأزمة المالية العالمية؛
- تعزيز رؤوس أموال البنوك، والاستمرار في السياسات المالية والنقدية التوسعية؛
- الاتفاق على المبادئ العامة لإصلاح الأسواق المالية في الدول الأعضاء؛
- اعتماد خطة العمل لتنفيذ مبادئ وأسس الإصلاح وتكليف الوزراء المعنيين لتقديم مقترحاتهم في مؤتمر أبريل 2009؛
- المساعدة في الحد من تدهور الأوضاع الاقتصادية عبر التعهد بالحفاظ على التجارة الحرة من خلال إحياء محادثات مؤتمر الدوحة.

3-3-2-1 - نتائج القمة الأولى لدول مجموعة العشرين: حاولت هذه الدول وضع خارطة عمل لتنظيم أسواق المال العالمية، ووقف التراجع الاقتصادي العالمي. حيث أكدت القمة على ضرورة إصلاح نظام السوق المالي العالمي واختتمت بإصدار وثيقة شملت عدة مبادئ أساسية أهمها¹:

❖ التأكيد على الإطار العام الذي يحكم التعامل بين الدول في مجال الاقتصاد الدولي، والمتمثل في تنمية التعاون المشترك بين الدول لإعادة النمو للاقتصاد الدولي، وإنجاز الإصلاحات الضرورية للنظام المالي العالمي؛

❖ تثمين الجهود الدولية التي تم اتخاذها في مواجهة الأزمة المالية العالمية في الفترة السابقة على انعقاد قمة العشرين. والحث على استمرارها، مع التأكيد على أن تكون مبادئ اقتصاد السوق هي الحاكمة لأي إصلاح للنظام المالي العالمي، ورفض فرض أية رقابة حمائية على مبدأ حرية التجارة الخارجية، مع التنويه إلى النصيب الأكبر الذي تحتله مجموعة قمة العشرين في حجم التبادل العالمي وأهمية تنامي هذا القطاع لتحقيق مصالحها.

❖ حصر العوامل التي أدت إلى نشأة الأزمة المالية العالمية في عاملين أساسيين، الأول يتمثل في النمو الذي شهده العالم على مدى العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، وما أدى إليه من تشجيع المؤسسات المالية الوطنية على الاستفادة منه، دون أن يرافق ذلك تقدير كاف للمخاطر، وتزامنه أيضا مع ضعف

¹. عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 350-351.

الإشراف على هذه المؤسسات في الدول المتقدمة. والثاني ضعف السياسات الاقتصادية الكلية التي تم اتخاذها في الدول الأخرى "غير دول مجموعة العشرين" وعدم اكتمال الإصلاحات المنبثقة عنها. لإصلاح هذه السياسات، ومساهمة ذلك في النتائج الكلية الاقتصادية على مستوى العالم، والعرقلة الحادة لمبادئ اقتصاد السوق. أي أن الدول المتقدمة أصرت على تحميل الدول النامية جزءا من الأسباب الأساسية للأزمة المالية العالمية.

❖ تكثيف الجهود الدولية نحو ضرورة تثبيت الأسواق المالية، ودعم النمو الاقتصادي الذي شهده العالم حتى انعقاد القمة. والتأكيد على أهمية دور صندوق النقد والبنك الدوليين، والبنوك الدولية متعددة الأطراف في مساعدة الدول المختلفة، مع ضرورة المراجعة الدورية لآليات هذه المؤسسات، وتوفير المصادر المالية الكافية لمساعدتها على تنفيذ مسؤولياتها.

❖ الاتفاق على المبادئ الأساسية لإصلاح الأسواق المالية، وتكليف وزراء مالية مجموعة العشرين باتخاذ الإجراءات المناسبة لتطبيق هذه المبادئ، طبقا لخطة عمل شاملة تحدد ما يجب إنجازه بكل منها في الأجل القريب، في موعد أقصاه 31 مارس 2009 ، وما يمكن إنجازه في كل منها أيضا في الأجل المتوسط، وعقد اجتماع آخر لزعماء مجموعة العشرين بحلول شهر أبريل سنة 2009 لمراجعة مدى الالتزام بتطبيق هذه المبادئ.

❖ تكليف وزراء مالية دول مجموعة العشرين بصياغة توصياتهم في المجالات الآتية:

- تأمين الانسجام بين معايير المحاسبة الدولية، خاصة في مجال أسواق الأوراق المالية؛
- تعزيز الرقابة على أسواق المشتقات المالية، وتخفيض مخاطرها؛
- مراجعة كيفية إدارة المؤسسات المالية لمواردها.

حاولت دول القمة من خلال هذا الاتفاق على إرضاء جميع القوى الأساسية التي تم تمثيلها في مجموعة العشرين، من خلال تبني جميع الاقتراحات لهذه الدول. والتي كان من أهمها تنظيم أفضل لأسواق المال العالمية، واتخاذ خطوات لوقف التراجع الذي شهده الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة المالية العالمية من خلال إدخال اصطلاحات أساسية في النظام المالي العالمي، تسمح بالإشراف الملائم على كافة الأسواق والمنتجات المالية، وضرورة وضع قواعد صارمة للشفافية ومحاسبة المقصرين، ووضع حد للمكافآت المغالي فيها، لمنع مخاطرة المديرين بالمؤسسات المالية التي يدورونها، ومشاركة الاقتصاديات الصاعدة مثل الصين والهند في أي قمة عالية لإصلاح النظام المالي، وإنشاء نظام إنذار مبكر تكون مهمته التنبؤ بنقاط الضعف في النظام العالمي، قبل أن تتحول إلى أزمة مالية.

3-2-2-3- القمة الثانية لدول مجموعة العشرين: اتفق قادة دول مجموعة العشرين على أن يتم تنفيذ الإجراءات السابقة قبل 31 مارس 2008، ل يتم إجراء قمة ثانية في 30 أبريل 2009 تم من خلالها رسم خطة ثانية تمحورت أهم عناصرها فيما يلي¹:

❖ ضخ 1.1 تريليون دولار في الاقتصاد للتصدي لتداعيات الأزمة، مع الالتزام بتقديم 5 تريليون دولار مع نهاية 2010، والتعهد بتشديد القواعد المالية لمننت تكرر الأزمة؛

❖ زيادة موارد صندوق النقد الدولي بمقدار 500 مليار دولار، وتقديم 250 مليار دولار للبنك الدولي و250 مليار دولار لتنشيط التجارة العالمية، و100 مليار لمساعدة بنوك التنمية في العالم لإقراض الدول الفقيرة؛

❖ فرض رقابة صارمة على المرتبات والحوافز والمكافآت التي يتقاضاها كبار المديرين في القطاع المصرفي والمالي، وإقامة مجلس عالمي للاستقرار المالي يعمل بجانب صندوق النقد الدولي، يكون مسؤولاً عن سلامة العمليات المالية عبر الحدود بين الدول، تشديد الرقابة على الصناديق السيادية ومؤسسات الائتمان؛

❖ العمل على عودة تدفق القروض إلى طبيعته في النظام المالي، وعودة النمو الاقتصادي، وضمان حماية المؤسسات الكبرى، التي تكتسي أهمية كبر، في استقرار النظام المالي من الإفلاس؛

❖ عدم اللجوء إلى تخفيض أسعار العملات من أجل المحافظة على المنافسة؛

❖ العمل على إضفاء المزيد من الملائمة بين قوانينها المالية الوطنية والمعايير المالية الدولية، ولاسيما من أجل تقادي المخاطرة المفرطة في مجال الاستثمار والتوظيفات المالية؛

❖ فرض عقوبات شديدة على المخالفات الضريبية، وعدم القبول بالسرية المصرفية وممارسة رقابة صارمة على المؤسسات المالية في العالم؛

❖ تحسين قواعد المحاسبة، وتشديد معايير التقييم في وكالات التصنيف الائتماني، بهدف تجنب حصول تضارب غير مقبول في المصالح على وجه الخصوص.

3-3-3- القمة الأوروبية الآسيوية لمواجهة الأزمة: انعقدت القمة في 2525 أكتوبر 2008 بمشاركة 44 دولة، على رأسها فرنسا والصين. توصلت القمة إلى ضرورة المطالبة بإجراء إصلاحات شاملة في النظام المالي العالمي وكذلك في النظام الاقتصادي العالمي بمؤسساته ومنظّماته وإعادة هيكلة تلك المنظمات

¹. Group of twenty, **declaration on strengthening the financial system**, on line, London, April 2009, available at: www.g20.org, pp 2-6, visited: 28/06/2019.

وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وقد أبدت الصين استعدادها للمساهمة في الخروج من الأزمة العالمية وخاصة أنها تملك ورقة رابحة تتمثل في أن السوق الصيني من خلال إدخال مئات الملايين من المستهلكين الجدد إلى السوق العالمية بحيث يتولى إنعاش الاقتصاد العالمي بشروط معينة من أهمها¹:

- وقف اتهامات الدول الأوروبية والأمريكية عن أن الصين لا تراعي حقوق الإنسان؛
- أن تكف تلك الدول عن الحديث الدائم والمستمر عن عمالة الأطفال والمساجين في الصين وألا تتخذ الولايات المتحدة ما يسمى بالإجراءات الرمادية التي تحد وتقيّد الصادرات الصينية إلى السوق الأمريكية؛
- أن تعود تايوان إلى الصين الأم بدون معارضة من أوروبا أو الولايات المتحدة؛
- الاتفاق على ما يمكن تسميته بالمسؤولية التضامنية بين كل الأطراف في مواجهة وعلاج الأزمة العالمية، وإعادة توزيع الأدوار لا بد من أن تحسم ويتم الاتفاق عليها، وذلك بعد ظهور اقتصاديات أقوى مثل الاتحاد الأوروبي والصين والهند.

3-4-4- جهود الدول الآسيوية في مواجهة الأزمة: إن انتقال الأزمة إلى الدول الآسيوية على غرار

باقي الدول، حتم عليها القيام بمجموعة من الإجراءات ووضع برامج إنقاذ تساعد على الحد من انتشار الأزمة.

3-4-1- إجراءات دولة اليابان: رسمت اليابان في أكتوبر خطة إنقاذ بقيمة 27 تريليون ين استهدفت من خلاله تقديم قروض للشركات الصغيرة، وتحفيز الإنفاق عن طريق تقديم مساعدات مالية للأسر. وفي بداية سنة 2009 أقرت حزمة إنقاذ ثانية حجمها 23 تريليون ين لإنعاش الاقتصاد الياباني، من خلال زيادة فرص العمل وتشجيع الإقراض، مع ضخ الأموال في النظام المصرفي، بهدف تحقيق استقرار النظام الاقتصادي الياباني، وتتضمن هذه الخطة ما يلي²:

- عشرة تريليون ين على شكل إعفاءات ضريبية، وتمويلات حكومية؛
- 13 تريليون ين لمعالجة مشكلة الائتمان بما في ذلك ضخ الأموال في البنوك وغيرها من المؤسسات المالية.

¹. عبد الفتاح العموص، الأزمة الاقتصادية العالمية: الأسباب والتداعيات والآثار في الاقتصاديات العالمية، المؤتمر العلمي حول الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، بيروت، 20-19 ديسمبر 2009، ص ص 8-10.

². Taro Aso, **overcoming the current crisis**, on line, Japan, November 15th, 2008, available at: www.kantei.go.jp, visit: 03/07/2019.

ومع تواصل تداعيات الأزمة على الاقتصاد الياباني، أقرت الحكومة في 10 أبريل 2009 حزمة تحفيزات جديدة بـ 15.4 تريليون ين، ليصل مجموع الإنفاق إلى حوالي 56.8 تريليون ين من أجل زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2% وتوفير من 0.4 إلى 0.5 مليون وظيفة.

3-4-2- الصين: بهدف الحد من تداعيات الأزمة على الاقتصاد الصيني، قامت الأخيرة بجملة من الإجراءات نذكر منها¹:

- طرح برنامج تحفيزي قيمته 586 مليار دولار يركز على مشروعات البنية الأساسية، لتعزيز الطلب المحلي وخفض اعتماد الاقتصاد على الصادرات المتهاوية؛
- قام البنك المركزي بخفض سعر الفائدة عدة مرات؛
- تقديم تسهيلات من طرف البنوك للشركات الصغيرة، كما قامت بزيادة المعروض النقدي بنسبة 17%، بهدف إنفاق المستهلكين؛
- زيادة القروض إلى البنوك بمقدار مائة مليار يوان، مع تعليق وخفض مبيعات بعض سندات الحكومة؛
- إصلاح طريقة حساب ضريبة القيمة المضافة، ويؤدي هذا الإجراء إلى خفض إجمالي ضرائب الشركات بمقدار 120 مليار يوان سنويا.

3-4-3- كوريا الجنوبية: قامت حكومة كوريا الجنوبية بتخصيص 4 تريليون وون من أجل مواجهة آثار وتداعيات الأزمة، ويعتبر هذا المبلغ الأكبر الذي تخصصه منذ ستة سنوات وأعلى بنسبة 74% من المبلغ المخصص سنة 2007 لتعزيز الاقتصاد. كما تأثرت شركتا هيونداي وكيا بسبب انخفاض الطلب في كافة أنحاء العالم نتيجة الكساد العالمي.

3-4-4- مواجهة دول الخليج للأزمة: اضطرت البنوك المركزية في دول الخليج العربي إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد مما أحدث ارتباكاً في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطيات النقدية في البنوك، وعموماً يبقى تأثير الأزمة المالية محدوداً خاصة بعد اجتماع وزراء المالية ومحافظو البنوك المركزية لاتخاذ إجراءات وسياسات تحول انتقال عدوى الأزمة المالية للقطاع المصرفي العربي، ومن أبرزها ضخ أموال في النظام المصرفي لمواجهة نقص السيولة، وتحديد نسبة التمويل الموجه للرهن العقاري

¹. Premier, China's stimulus package plan paying off, on line, China, April 18th, 2009, available at: <http://english.gov.cn>, visited: 03/07/2019.

ومراقبة المؤسسات المالية العربية المرتبطة بالمؤسسات الدولية، وعقب ذلك قامت العديد من الدول باتخاذ مجموعة من الإجراءات نلخصها في النقاط التالية¹:

❖ **السعودية:** أعلن البنك المركزي السعودي عن توفير سيولة نقدية تحتاجها البنوك، ومنحها خيار اقتراض ما قيمته 75% من الأوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها مائتي مليار ريال أي ما يعادل 53.1 مليار دولار أمريكي، كما قرر البنك المركزي خفض معدلات الفائدة بنصف نقطة تصبح 5%، وكذلك خفض معدل الاحتياطي الإجمالي الذي ينبغي على البنوك التجارية المحافظة عليه مقارنة ببدائلها من 10-5%.

❖ **الإمارات العربية المتحدة:** قام البنك المركزي الإماراتي بضخ ما قيمته 50 مليار درهم خصصت لاستخدامها كقروض مصرفية قصيرة الأجل، الهدف منها تخفيف حدة التوترات في القطاع المصرفي. كما قام بمنح تسهيلات للبنوك لإعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى عن مدتها 14 يوم على أن يكون الحد الأقصى للأجل ثلاثة أشهر، وألغى بصفة مؤقتة قاعدة الأيام الستة للسحب على المكشوف بصفة مؤقتة لإتاحة السيولة للبنوك في الأجل القصير. هذا وقام بنك إمارة دبي الوطني بالتقليل من القروض الكبيرة وخطط السداد طويلة الأجل.

❖ **قطر:** بغية تعزيز سوق الأوراق المالية بالدوحة، قررت هيئة الاستثمار شراء ما بين 10-20% من رأسمال البنوك المدرج في السوق لتعزيز ثقة الجمهور في الملاءة المالية للبنوك وتم تدعيم ذلك بشراء أسهم محلية لدعم أسعار البورصة خاصة بعد الانخفاضات المتتالية التي عرفتتها البورصة وعزوف جماعي للمستثمرين، إلى جانب ذلك قامت بتخفيض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية وهو إجراء اتخذته معظم دول مجلس التعاون الخليجي للتقليل من تكلفة تمويل البنوك.

❖ **الكويت:** للتخفيف من حدة التوترات في الأسواق المالية قامت الدولة بضخ مليار دينار كسيولة في الأسواق، وعرض البنك المركزي أموالاً لليلة واحدة، ولأسبوع، ولشهر قصد توفير السيولة للبنوك خاصة بعد هبوط أسعار البورصة في الفترة الأخيرة.

❖ **البحرين:** صرح محافظ البنك المركزي البحريني سلامة الأوضاع خاصة وأن كل بنوكها تستثمر أموالها في دول الخليج المنتعشة اقتصادياً وليس في الأدوات المالية المشتقة، شأنها شأن البنوك الإسلامية. وبذلك فهي لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية، وحتى إن تأثرت فهي قادرة على اتخاذ الإجراءات المناسبة.

¹. كورتل فريد، رزيق كمال، الأزمة المالية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، ص ص 13-12، متاح على الموقع:

<https://www.iasj.net/iasj/article/53123>

ومع تداعيات الأزمة المالية على دول مجلس التعاون الخليجي وتضرر عملاتها، أدركت الدول الست أن ربط عملاتها بالدولار لم يعد مناسباً في ظل انخفاض حاد في أسعار البترول وأسعار الأسهم، وهذا ما دعا إلى عقد اجتماع يومي 30/29 ديسمبر 2008 للاتفاق على وحدة نقدية موحدة، ووضع معالم لإطار عمل البنك المركزي الخليجي، على أن يجسد المشروع فعلياً مع نهاية عام 2010 والذي يطمح إليه دول الخليج في إطار التكامل المالي والاقتصادي العربي.

خلاصة الفصل:

ترتب على أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية أزمة مالية عالمية، مست المؤسسات المالية وغير المالية نتيجة امتداد تداعياتها إلى الاقتصاد الحقيقي، وانتقلت آثارها لتشمل جميع اقتصاديات العالم. كما كشفت عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية المالية ومعاناتها من مواطن ضعف صارخة تمثلت أهم مظاهرها في انهيار بنوك ومؤسسات مالية دولية عملاقة، كما أن هذه الأزمة كشفت عن الترابط والحساسية بين مكونات الاقتصاد العالمي، حيث انتقلت عدوى الأزمة بسرعة فائقة متجاوزة جميع الحدود والقيود. وكان من أهم نتائجها حدوث أزمة سيولة كبيرة في أسواق المال العالمية، انخفاض الطلب على المواد الأولية الأساسية تراجع النظرية الرأسمالية خاصة بعد حالة الذعر الشديدة التي أصابت أسواق تداول الأوراق المالية وانخفاض في أسعار العقارات خاصة الأمريكية منها، كما تعرض عدد كبير من كبرى الشركات العالمية لشبح الإفلاس. وأمام استفحال آثار هذه الأزمة، لجأت الكثير من الدول الكبرى خاصة الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية إلى الإسراع لإيجاد حلول مستعجلة لهذه الظاهرة، وقد كان هناك اتفاق بين المحللين الاقتصاديين والخبراء وكذا القادة السياسيين على ضرورة التحرك السريع لإنقاذ العالم من الأزمة المالية العالمية خلال فترة وجيزة من الزمن، من خلال العمل على إعادة الثقة في الأسواق المالية أولاً من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، ثم العمل على مستوى دولي لحل الأزمة، كما تستوجب إعادة النظر في القواعد الأساسية للنظام الرأسمالي، العولمة السياسات النقدية النيو ليبرالية. أما على مستوى البنوك والمؤسسات المالية فتحتل إدارة المخاطر وتنويع المحافظ المالية، وعدم التوسع في التعامل بالمشتقات، وزيادة الاهتمام الجدي بالأدوات الأكثر فعالية لتجنب الأزمات أو الوقاية منها.

الفصل الرابع: نظام الإنذار
المبكر كآلية لمواجهة الأزمات
المالية - حالة الجزائر-

تمهيد:

أصبحت الهزات المالية والأزمات الاقتصادية من سمات النظام الاقتصادي العالمي، وهذا ما بينته أزمة الرهن العقاري وما سبقها من أحداث وأزمات في الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي، ونتيجة الآثار السلبية التي كانت تنتج عن هذه الهزات المالية وعدم قدرة النظام المالي العالمي القائم على حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العالمية العنيفة التي ظلت تزداد أعدادها وتتضاعف آثارها. مما سبق ونتيجة عدم قدرة الدول على مواجهة الأزمة في حالة انفجارها، فقد كان من الضروري البحث في الأسباب والعوامل التي تؤدي إلى ظهور الأزمة المالية، وكذا دراسة القوى التي تزيد من معدل تكرارها. من هنا زاد اهتمام المؤسسات المالية والاقتصادية الدولية بموضوع أنظمة الإنذار المبكر، وأصبح من الضروري بناء مثل هذه الأنظمة التي تساعد في إعطاء إشارات عند بروز بوادر الاضطرابات المالية والنقدية.

إن اختيار أسلوب نموذج الإنذار من جهة والمتغيرات المكونة له من جهة أخرى أمر بالغ الأهمية في تحديد جودة النموذج، ومن ثمة الحصول على إشارات وتوقعات دقيقة ومناسبة تساعد على مواجهة الأزمات المالية. استنادا إلى ما سبق، وفي ظل الأهمية المتزايدة بنماذج الإنذار المبكر نحاول من خلال هذا الفصل الإحاطة بأهم جوانب نظم الإنذار المبكر من خلال:

✓ **المبحث الأول:** الإطار الفكري لنظم الإنذار المبكر بالأزمات المالية

✓ **المبحث الثاني:** استخدام نموذج ضغط سوق الصرف للتنبؤ بأزمة العملة في الجزائر

المبحث الأول: الإطار الفكري لنظم الإنذار المبكر بالأزمات المالية

أظهرت تجارب الأزمات المالية المتكررة وبشكل بارز فشل المؤسسات المالية الدولية وضعف قدرتها على التنبؤ بها، وهو ما حفز الباحثين على العمل من أجل محاولة بناء وتطوير أنظمة إنذار مبكر، يمكن بواسطتها تتبع تغير سلوكيات عدد من المتغيرات الاقتصادية والتي ترسل إشارات باحتمال حدوث أزمة.

1- ماهية نظام الإنذار المبكر: حاولت العديد من الدول والمنظمات والمؤسسات الدولية بناء وتطوير نماذج متكاملة للتنبؤ بالأزمات ولاسيما أزمة سعر الصرف والأزمة المصرفية، وذلك في محاولة لتجنب الآثار السلبية لتلك الأزمات، من هنا اكتسب موضوع نظم الإنذار المبكر أهميته، وشهد اختلافا حول تحديد مفهومه.

1-1- مفهوم نظام الإنذار المبكر: نظام الإنذار المبكر هو تلك الوسيلة القادرة على توقع حدوث الأزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية والضغط السكانية وغيرها لبلد ما، حيث يتم من خلالها تحديد المخاطر الإجمالية في مجال ما لبلد ما لتوفير المعلومات المناسبة لمتخذي السياسات والقرارات¹.

كما تعرف أنظمة الإنذار المبكر على أنها مجموعة عمليات، إجراءات، نماذج، مؤشرات،... الخ التي تقوم بتجميع المعلومات والمعطيات من أجل، تحديد المؤسسات المالية المعرضة للمخاطر، التعرف على هذه المخاطر وعلى آثارها على باقي المؤسسات والنظام المالي ككل، وهو ما يسمح بالتنبؤ بحدوث أزمة مستقبلا².

نظام الإنذار المبكر يعرف أيضا بأنه تلك الآلية التي تهدف إلى اكتشاف إشارات الإنذار تجاه ظاهرة ما، وهي عملية تقوم على رصد وتسجيل وتحليل الإشارات التي تنبئ عن قرب حدوث أزمة، إلا أنه يجب التفرقة بين الإشارات التي تشير إلى قرب وقوع الأزمة وبعض الضوضاء الناجمة عن المشكلات اليومية بقطاع الأعمال³.

¹. علاء الدين عوض الطراونة، تطوير نظام إنذار مبكر لتوقع الأزمات الاقتصادية في الأردن، الجامعة الأردنية، 2004، ص24.

². Albulescu claudiu Tiberiu, *La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM*, thèse de doctorat, université de Poitiers & Université de l'Ouest de Timisoara, 2010, p 307.

³. محمد رشاد الحملاوي، محمود سماحة، إدارة الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2002، ص 131.

أما صندوق النقد الدولي فيعرف نظم الإنذار المبكر على أنها نماذج من الاقتصاد القياسي، تستخدم من طرف الصندوق في سعيه للتنبؤ بالأزمات قبل حدوثها، وترتكز هذه النماذج على التقلبات الخارجية، وتستغل العلاقة المنتظمة التي تظهر من خلال البيانات التاريخية بين المتغيرات التي من شأنها أن تتسبب في حدوث الأزمات¹.

من مجمل ما تم تقديمه من مفاهيم يمكن القول إن نظم الإنذار المبكر هي مزيج من المؤشرات التي تستخدم لاختبار مدى إمكانية حدوث أزمة ما في فترة أو مرحلة زمنية معينة، وذلك بغرض محاولة مواجهتها أو تجنبها، ومن ثمة تفادي التكاليف الناجمة عنها أو التقليل من أثرها. هذه المؤشرات التي تلقها أنظمة الإنذار المبكر يمكن أن ينتج عنها أحد الاحتمالات الأربعة التالية²:

✓ التوفيق: حين يتم رصد إشارات إنذار بحدوث أزمة وتقع الأزمة فعلا؛

✓ الفشل: في حالة النظام لا يصدر إشارات إنذار بوقوع أزمة وتقع الأزمة؛

✓ الإنذار الكاذب: حين يقوم النظام بإصدار إشارات بوقوع الأزمة، ولكن الأزمة لا تقع؛

✓ الإنذار الصحيح: حيث النظام لا يصدر إشارات تدل على الأزمة، ولا تحدث الأزمة.

ونشير إلى أن نظم الإنذار المبكرة يجب أن تتوفر على العناصر التقنية التالية:

• عودة الأزمة؛

• وجود مجموعة من المتغيرات التفسيرية؛

• الربط بين هذه المتغيرات واحتمالية حدوث الأزمة.

1-2- أهداف نظام الإنذار المبكر: إن الهدف الرئيسي لأنظمة الإنذار المبكر هو تجنب الأزمات

أو مواجهتها إن وقعت من خلال سياسات الاستجابة السريعة، كما تهدف هذه الأنظمة أساسا إلى:

▪ تحديد كافة الجوانب السلبية التي تجعل النظام المالي محل استهداف، بالإضافة إلى ضبط المعايير

التي تحدد مدى مصداقية الأزمة؛

▪ العمل على تجنب الأزمة الوشيكّة والتلطيف منها حالة حدوثها، أو تحويل الموقف إلى فرصة تساهم

في الاستقرار وإزالة الخطر.

¹. كريستان ميلدر، عين العاصفة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 39، العدد 4، ديسمبر 2002، ص 24.

². فؤاد علوان، دور نظم الإنذار المبكر في التنبؤ والوقاية من الأزمات المالية بالأسواق المالية "دراسة تطبيقية على أسواق المال

العربية"، دار الفكر والفنون، مصر، الطبعة الأولى، 2012، ص ص 229-230.

ومن هنا يظهر النظام على أنه أداة مفيدة لسياسات الحماية والوقاية، والتي تمكن الحكومات من تطبيق السياسات في المراحل الأولى قبل تطور الأزمات، حيث أن الدراسات التجريبية والتطبيقية وخبرة البلدان تشير إلى أن التدخل في بداية الأزمة أفضل وذو نتائج إيجابية على إخماد الأزمات أو التخفيف من آثارها¹.

1-3- أهمية نظام الإنذار المبكر: إن أهمية نظم الإنذار المبكر تنبع من كونه أداة قادرة على إنذار وتحذير متخذي القرار باحتمال تعرض النظام لأزمة، ومن ثمة فهو يسمح باتخاذ الإجراءات الوقائية المناسبة. لقد بدأ الاهتمام الفعلي بموضوع نظام الإنذار المبكر بعد أزمات التسعينيات "خاصة الأزمة المكسيكية والأزمة الآسيوية"، ويأتي هذا الاهتمام نتيجة الإدراك المتزايد بأن الأزمات المالية والاقتصادية مكلفة للغاية، كما يساعد هذا النظام على ما يلي²:

- تبرز أهمية معرفة وقت حدوث الأزمة، لكن الموعد الذي تقع فيه الأزمة يبقى مجهولاً في أغلب الأحيان؛
- تعطي تفصيلاً تاماً عن كافة البيانات بصفة دورية مما يساعد على الرقابة التامة وتحديد نظام مختصر لمتخذ القرار؛
- ارتباط نظم الإنذار المبكر بظاهرة عدوى انتقال الأزمات وآليات انتقال الأزمات من خلال معرفة مميزات اقتصاديات البلدان التي تعرضت للعدوى؛
- التحديث المستمر لقائمة مؤشرات نظام الإنذار المبكر للمرونة التي يتميز بها النظام الاقتصادي نتيجة ارتباط المتغيرات الاقتصادية بعضها ببعض.

ويستنتج مما سبق أن نظم الإنذار المبكر تنبع أهميتها في فعاليتها في التقييم المستمر للمؤسسات الاقتصادية والمالية من خلال التعرف على الأولويات المطلوب التركيز على فحصها واختبارها وفق توقيتات زمنية محددة.

2- بناء نظام الإنذار المبكر بالأزمات: نظراً لأهمية التنبؤ بالأزمات ودور نظم الإنذار المبكر في اكتشافها أو توقعها وتخفيف كلفتها والسيطرة عليها ومحاولة الحد من آثارها، فإن وضع النظم الملائمة

¹. الوكيل محسن عبد العزيز، كيف تتجنب الوقوع في أزمة مصرفية، مجلة الاقتصادي، 22 جانفي 2007، العدد 1986، متاح على: <<http://ik.Ahram.org.Eg>>، تاريخ الاطلاع: 21/04/2020، ص 5.

². جليد نور الدين، تصميم نظام الإنذار المبكر وعدوى الأزمات المالية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 28، المجلد 01، 2013، ص 151.

يتطلب أن تكون قادرة على اكتشاف الأزمات قبل وقوعها وليس بعد وقوعها، كما أن تقييم التجارب السابقة مكن من تحديد أهم الخطوات المتبعة في بناء تلك النماذج، وكذا متطلبات تطويرها والمعوقات التي تقف أمام فعاليتها.

2-1- خطوات بناء نظام إنذار مبكر: يحتاج تصميم نظام الإنذار المبكر إلى تحديد المجالات التي سيعطيها النظام، أي أنه يتطلب تحديد المتغيرات والمؤشرات التي ترتبط بالأزمة، ومن ثمة يتم تحديد الإطار العام للإنذار، وفي ما يلي أهم الخطوات المتبعة في تصميم نظام الإنذار المبكر:

✓ **الخطوة الأولى:** في هذه المرحلة يجب تحديد الإطار العام للنظام، من خلال إبراز أي الأحداث ينبغي الإنذار منها، ثم إبراز واختيار المؤشرات الفائزة، والتي تعكس حالة المخاطرة وتمثلها بشكل مناسب بحيث تعتمد عملية اختيار المؤشرات على النظرية الاقتصادية والتجارب العملية السابقة للأزمات وحاولت عدة دراسات تحديد مؤشرات الإنذار بالأزمات المختلفة ضمن قوائم طويلة تتفق على بعض المؤشرات وتختلف على البعض الآخر، فقد استخدمت أكثر من 60 متغيرا لبناء نماذج بسيطة للمؤشرات المالية والاقتصادية الكلية¹.

هذه المؤشرات يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أصناف، المؤشرات الهيكلية، المؤشرات المسرعة التي تعمل على تسريع تطور الخطر، وهي متغيرات كامنة تتطور بمجرد وجود حدث جديد فتطوره إلى أزمة والمؤشرات المثيرة التي تعتبر مثيرات من خارج النظام ولكن تشعل أزمة داخل مجالات النظام.

✓ **الخطوة الثانية:** بعد تحديد صنف الأزمة ونوعية المؤشرات الملائمة لها، تكون الخطوة الموالية هي إيجاد مجموعة الأدوات التحليلية المناسبة، ثم جمع البيانات حول المتغيرات لبناء المؤشرات المستخدمة في عملية تقييم المخاطرة. وعملية جمع البيانات ذات أهمية في تحديد قدرة النظام على التنبؤ بشكل مقبول، حيث أن نوعية البيانات ودقتها ودرجة ترددها من المحددات الرئيسية لفعالية النظام. وللأدوات الكمية التحليلية دور مهم يتمثل في²:

- توفر وسيلة للبحث بصورة نظامية عن أوجه التعرض للخطر؛
- تتقصى الارتباطات التي يمكن أن تسمح للأزمة بأن تتحول وتنتشر عبر القطاعات، الأسواق والبلدان؛

¹. Rose, A. K., and Spiegel, M. M. (2011). **Cross-country causes and consequences of the crisis: An update.** European Economic Review, 55(3), 309-324

². أتيش جوش وآخرون، التنبؤ بالأزمة القادمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46، العدد 3، سبتمبر 2009، ص 36.

- تحدد كل من احتمال وانعكاس تجسد الأزمة، في ضوء التعرض للمعاناة المحددة؛
- تضبط وتوجه استخدام الأحكام.

✓ **الخطوة الثالثة:** تتضمن هذه الخطوة عملية التقييم الإحصائي والتنبؤ بتقديرات رقمية تتم مناقشتها من قبل أصحاب الخبرة وذوي الكفاءة لتحديد مدى واقعية تلك النتائج وترابطها.

بالإضافة للخطوات السابقة يجب أن تكون هناك بعض التحفظات يجب مراعاتها عند تصميم

نظام الإنذار المبكر ويمكن تلخيصها فيما يلي¹:

■ إذا كان تطبيق نظام الإنذار المبكر للأزمات المالية سوف يختلف تأثيره من دولة متقدمة إلى دولة نامية، فلن يكون هذا الاختلاف في النظام ذاته، ولكن في حدوده الدنيا والعليا التي يتم تصميمها داخل النظام؛

■ العدوى المالية عبر الحدود، فهذا مؤشر يصعب قياسه أو التنبؤ به عند تصميم النظام مثل دول جنوب شرق آسيا التي تأثرت بشكل كبير بدور العدوى المالية فيما بينها؛

■ نشير أيضا إلا أن الأزمات المالية والاقتصادية قد تحدث في بعض الدول المتشابهة في ظروفها الاقتصادية وهيكلها الإنتاجية، ولكن قد تكون الأسباب التي أدت إلى حدوث مثل هذه الأزمات مختلفة ما بين دولة وأخرى مثل تايلاند وماليزيا في الأزمة الآسيوية، ولهذا فإن التعميم في تصميم وبناء نظام الإنذار المبكر غير مطلوب.

2-2- متطلبات تحسين نماذج الإنذار المبكر: تطلب نظم الإنذار المبكر جهودا مستمرة كي

تعمل بشكل صحيح. وأثارت الأزمة المالية الأخيرة الاهتمام بنظم الإنذار. وكانت هناك محاولات لإدراج النظم في نظم المراقبة أو مؤشرات الحيطة الكلية والجزئية الحالية التي تقيم سلامة القطاع المالي والمصرفي وأداء البنوك بشكل منفرد. ومع ذلك فإن أحد الأخطاء يتعلق بعدم متابعة نظم الإنذار أو تصميمها وفقا لظروف الاقتصاد، ولا تبذل جهود كافية لصيانتها وتطويرها ويظل تراجع التطوير سمة غالبية في اقتصاديات الدول النامية وذلك مرتبط بالقدرات الفنية والتمويلية. وبالإمكان في وضع مجموعة ضوابط أو متطلبات تشكل في مجملها إطار ملائم للمتطلبات الأساسية لتحسين أداء النظم وتسهم تطويرها وهي²:

¹. العيد صفوان، الطيب بولحية، فعالية نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية "الأزمة المالية العالمية 2007 نموذجا" مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد 33(02)، ص 245.

². عبد الله محمد النهاري، تقييم أداء نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية "مقاربة تطويرية"، مجلة الدراسات الإستراتيجية للكوارث وإدارة الفرص، المجلد 01، العدد 03، 2019، برلين، ص 134.

- تقيد المنهجية المزمع استخدامها بتوافر البيانات وتعريف الأزمة ومتغيرات النظام بشكل واضح بالاستناد على الإجماع السابق بخصوص تعريف الأزمة والفترة التي يصدر فيها النظام إشارات بقومها. وهذا يفترض إتاحة المعلومات اللازمة لإجراء الدراسات ومحاولة التغلب على المعلومات التي تؤثر في السوق بصيغ متعددة كالإزام الباحثين باستخدام البيانات غير المنشورة لأغراض البحث فقط. وبخصوص معالجة مشكلة تحديد المتغيرات وتوصيفها فقد برزت في هذا السياق محاولات مهمة لتحديد المتغيرات التي تنذر بقوم مشكلات في الاقتصاد الكلي وتصنيف هذه المتغيرات إلى ثلاث مجموعات متغيرات الملاءة والسيولة والاقتصاد الكلي.
- قلة الاهتمام بمنهجيات وتقنيات الدراسات المستقبلية وتوظيفها بما يخدم أداء النظم، بالاستفادة من التجارب في هذه المجالات، كما يتعين أن تركز محاولات التحسين على شقين الأول المبررات الاقتصادية لاستخدام المتغيرات داخل النظام وعلاقتها النمطية وغير النمطية، ومدى ضرورة المنهج الإحصائي الكمي والوصفي الكيفي، بمعنى تحديد الفائدة التطبيقية من استخدامه. وهو أمر يرتبط بضرورة توافر التمويل اللازم لعمل النظام، وعدم التحيز في اختيار منهجية عمل النظام.
- أن يسبق البدء في إعداد النظام رصد علمي دقيق للظواهر الماضية والأزمات وإجراء تقييم مرجعي للأوضاع القطاعية والكلية السائدة بالاستعانة بآراء الخبراء والمختصين داخل وخارج الأجهزة الحكومية. وتكوين قاعدة بيانات شاملة بضوابط استخدام معقولة يكون فيها الاتصال مرنا.
- لبناء والتطوير ينبغي أن ينطلق من الحصيلة الفكرية والتطبيقية الغنية والتركيز على التجارب المختلفة المتوافقة في بناءها مع الاقتصاد محل الدراسة، وهنا يتعين الاستفادة من القواعد والنظم التي تصدرها المنظمات الدولية المختلفة. وبما أن مؤشرات الضعف الكامنة تعد بمثابة شروط مسبقة للصعوبات الاقتصادية وتميل إلى أن تسبق وقوع الأزمة، فإن رصد القطاعات الضعيفة هيكليا يمكن أن يكون وسيلة جيدة لتعزيز قدرة نظام الإنذار المبكر.

2-3- آلية عمل نظام الإنذار المبكر: يحتاج نظام الإنذار المبكر إلى تفعيل، وذلك عن طريق

فريق عمل كفى يقوم بتزويد النظام بالمعلومات اللازمة، ليتمكن من الحصول على نتائج فعالة يمكن تحليلها، ويمكن توضيح هذه العناصر فيما يلي¹:

¹. Hélène Lavoix, *Construire un système d'alerte précoce des crises*, [en ligne], IFRI, France, disponible sur: <www.ifri.org/downloads/note59lavoixalerteprecoce1.pdf>, visité le: (10/06/2019), PP 23-25.

■ **تشكيل فريق عمل:** إن رصد الإشارات وتحليلها يتطلب مجموعة من الخبراء والفنيين، يتم اختيارهم حسب نوع النظام المستعمل. إذا كان نظام الإنذار مبني على نموذج واحد ويتكون من القضايا الرئيسية، فيمكن استخدام خبراء خارجيين أو موظفين في الميدان للقيام بالمهمة، بعد تدريبهم على ذلك. الأفراد المكونين لفريق العمل وبشكل جماعي يقومون بجمع الإشارات، مقارنتها وتحليلها. إذا كان هناك اختلاف جوهريا في النتائج الحالية والسابقة يجب البحث عن نوع الاختلافات، أسبابها وآليات الحد من التناقضات الموجود بينها.

بغض النظر عن فريق العمل المختار، فإنه من الضروري أن يتكون من فئات عدة ذوي اختصاصات وتوجهات مختلفة، لتقديم تحليلات مختلفة على أسس منهجية وبكل موضوعية، من خلال الاجتماعات الدورية والمشاورات التي يقومون بها، بالإضافة إلى ضرورة استعمال الطرق القياسية في تحليل الإشارات للحد أو التقليل من الانحرافات، التي قد تنتج عن تحيزات العنصر البشري أو المتعلقة بالإدراك والحدس والمكونات العاطفية لديه.

النتائج المتوصل إليها عند تحليل الإشارات تجعل فريق العمل يضعون كل بلد في الفئة المناسبة له، وهذا ما سيؤثر على تدفقات رؤوس الأموال والاستثمارات إليه، وعليه فإن فريق العمل مسئول عن أي تصنيف يقوم به. في الأخير يقوم فريق العمل باختبار النتائج المتوصل إليها في كل بلد على حدة لتصنيف البلدان كل في فئته المعنية وذلك على أساس خطر عدم الاستقرار.

■ **اختيار المعلومة:** المعلومة قد تأتي من مصادر مفتوحة أو مغلقة، ولكن ليس مصدر المعلومة هو أساس المشكلة، فالمعلومة في أغلب الحالات تكون متوفرة، لوجود هيئات عدة متخصصة في جمع المعلومات، إنما ما يهم هو اختيار المهم من هذه المعلومات، وكيفية الاستفادة منها للاستجابات للإشارات التي ترسلها نظم الإنذار المبكر. إن اختيار المعلومات ذات الصلة، مرتبط أساسا بنموذج نظام الإنذار الذي تم تصميمه، وعليه فيجب أن يكون النظام مصمم على أساس مكافحة عمليات الإغلاق المعرفية غير الطوعي، وأن تكفل الحصول على المعلومات غير الوطنية، وحسن تجميعها وترحيلها.

أيا كان نظام الإنذار المستعمل فإن أكبر مشكل مرتبط به هو تقييم البيانات الخامة، وإمكانية الحد من التحيز في إرسال الإشارات وتحليلها. إن تقييم البيانات الخامة يجب أن يكون وفق نظام مزدوج، من حيث مصدر البيانات من جهة، ونقل المعلومات من جهة أخرى، وهذا في مصلحة الاستعلامات. ويجب أن تضاف إليها الشائعات، الخطابات السياسية... بحيث تعتبر مفيدة كونها تكشف عن معتقدات، أهداف

واهتمامات الجهة التي تقوم بدراسة البيانات. ويكون الحد من المعلومات المزيفة عن طريق استخدام طرق منهجية تحد من التحيز والذاتية، وبإجراء مقارنات بين الدول ودرجة مطابقتها للواقع والمنطق. مهما كان نظام التنبيه فإن الشغل الشاغل متى سيكون استخدامه لتقييم صحة المعلومات الأولية ثم للحد من التحيزات المرتبطة بإدراك المحلل.

▪ **تحليل النتائج:** النتائج النهائية تظهر توزيع الوحدات المقدمة لنظام الإنذار، وعادة ما تصنف الدول حسب الهدف من النظام. بحيث إذا كان هدف النظام هو اكتشاف الصدمات فإن البلدان تصنف على أساس إمكانية تعرضها للصدمات، وإن كان الهدف منه هو اكتشاف حالة عدم الاستقرار فإنها تصنف على هذا الأساس، والذي يطلب البعد الزمني أيضا، أي الوقت الذي يمكن أن تتحول فيه حالة لاستقرار إلى صدمة حقيقية، سنة، شهر، أسبوع...، وهذه الطريقة في تصنيف الدول هي الأكثر شيوعا والأسهل للإدارة والتخطيط والأكثر فعالية. وفي نفس الوقت هي الأكثر غموضا باعتبار أنها تضع عنصر الزمن كمتغير خارجي، وفي حين أن الزمن يعمل مع تفاعلات الجهات الفاعلة وللتغلب على هذه المشاكل يجب شرح الآليات المرتبطة بعدم الاستقرار.

2-4- معوقات تصميم نظام إنذار مبكر: يمكن إيجاز أهم المعوقات فيما يلي:

✓ ضعف البيانات وعدم توافرها لدى المصمم في الوقت اللازم يجعل من إدراك الأزمة قبل حدوثها أمرا صعبا، ما يجعل المؤشرات تلعب دور تحليلي للأزمات بعد حدوثها في ظل غياب المعلومات الواضحة والصريحة والدورية، بعد أن كانت تلعب دور أساسي في ظل توفر المعلومات في حينها؛

✓ وجود صورة خاطئة ومعتقدات غير صحيحة في ذهن الأفراد بشأن مناعة المؤسسة ضد الأزمات وقدرتها على اكتشاف إشارات الإنذار المبكر، وهو ما يؤثر في قدرة الأفراد على التشخيص السليم لإشارات الإنذار والإدراك بوجود أزمة؛

✓ عدم إضافة الحس الاقتصادي للخبراء إلى جانب البيانات الرقمية التي قد لا تكفي وحدها للدلالة على وجود أزمة؛

✓ تأثر النظام بمؤشرات غير اقتصادية كالجوانب السياسية والاجتماعية، وهي أمور يصعب قياسها مما يسبب تحديا كبيرا في القياس والتوقعات المستقبلية.

2-5- **فعالية نظام الإنذار المبكر:** في الأوضاع المثالية لا يكون الهدف من نماذج الإنذار المبكر معالجة الأزمة وآثارها، بل الكشف المبكر وبدقة عن مواطن الضعف في النظام مما يسمح بتوقع الأزمات قبل وقوعها، ومن ثمة اتخاذ التدابير التصحيحية اللازمة، وبذلك فإن النظام الفعال سيرسل كل الإشارات

عن أي اختلال يمكن أي يتعرض له الاقتصاد وفي الوقت المناسب. لكن ما أثبتته الكثير من الأزمات وخاصة أزمة الرهن العقاري بتداعياتها وانعكاساتها تدل على فشل نماذج الإنذار المبكر في رصدها، ما جعل من هذه الأخيرة أدوات ناقصة، فهي غالبا ما تصدر إشارات زائفة تنتبأ بأزمات لا تحدث، ولا تنتبأ بأزمات تقع فعلا، لذلك يعتقد الكثيرون أن فعالية نظم الإنذار تبقى محدودة، ويرجعون ذلك للأسباب التالية¹:

❖ في كثير من الحالات يكون التحليل الكمي محدودا من حيث صعوبة تصميم نموذج للتنبؤ بالأزمات دون الاستناد على حوادث سابقة مشابهة، فالمؤشرات لا تفسر بدقة دائما الكيفية التي تتصرف بها وتتخذها قبل وأثناء الأزمة وبعدها، وتحاول البيانات المتاحة وصف وتصور المستقبل وفق إدراكها المنطقي للعلاقات التي تجسدها، كما أن منهجيات تحديد مؤشرات نظام الإنذار المبكر لا يمكن تطبيقها بصورة تجعل نتائجها عالية الدقة دائما. فالنماذج البسيطة والتي تبدو بديهية لا تدرك كل التحولات والتفاعلات المستمرة المتعلقة بالأزمات وبيئتها وبناء نمط لعلاقاتها ونمط انتشار عداوها كما أنها تقدم مداخل لتطوير الوسائل والأدوات لصانع السياسة ومتخذ القرار. وفي هذا الإطار فإن بذل محاولات بناء نظام يتجاوز عقبة الصرامة المنهجية وينقيد بالافتراضات الاقتصادية النظرية والسلوكية ليس يسيرا على صعيد التكلفة والوقت اللازمين للوفاء بنماذج جيدة بالمفاهيم الإحصائية والاقتصادية.

❖ تظهر بعض النماذج التحيز من خلال الاعتماد على دراسات ونماذج مؤيدة لوجهة نظر القائمين بالدراسة، وقد يتم تعزيز أفضلية نماذج محددة بالبناء على قاعدة نماذج استخدمها عدد من الباحثين ورغم ما قدمته بعض الدراسات من إضافة جوهرية في نظم الإنذار بالأزمات المالية إلا أن هناك تحيزا في الحكم على نجاح النموذج، لاعتماده على نماذج سابقة بصورة مبالغة، دون أن يتم تغيير منهجية وطرق القياس، ومن المنطقي تشابه النتائج في جوانب كثيرة على نسق النماذج السابقة لتأييد وجهة النظر المسبقة خصوصا مع عدم تغير البنية الأساسية لمنهجيات وأساليب القياس والنتائج².

❖ يبقى إشكال تعميم النتائج ملازم لنظم الإنذار المبكر فنتائج كثير من الدراسات قد لا تنطبق كثيرا على الاقتصاديات المتقدمة لأسباب متعددة. وتختلف مصادر الاختلال وانتشار الأزمات في الاقتصاديات الناشئة والمتقدمة نظرا لاختلاف مستويات التنمية ودرجة النمو في أنشطة ومستويات

¹. عبد الله محمد النهاري، مرجع سابق، بتصرف، ص ص 108-112.

². E. Philip Davis, and Karim Dilruba. **Could Early Warning Systems Have Helped to Predict the Sub-prime Crisis?** Brunel University and NIESR, 2008, P 4-5.

الوساطة المالية، لذلك ينبغي جمع الحقائق والبيانات أثناء وقوع الأزمات في الاقتصاديات المتقدمة من مختصين من هذه الاقتصاديات فقط. أيضًا قد يعود عدم أو ضعف معنوية مؤشرات الإنذار إلى عدم تجانس العينات التي تم تحليلها سابقًا. ونظرًا لقيود توافر البيانات وموثوقيتها وأن بعض الاقتصاديات ضمن العينة لا تعتبر متجانسة الخصائص لكل فترة العينة، كأن تنتقل الدولة من تصنيف اقتصادي لآخر خلال فترة القياس، فإن تحليل النماذج المدمجة يكون غير متوازنًا. إن بيانات البلدان التي مرت ومرحلة انتقالية مدفوعة بتحرير السوق أو التغييرات الهيكلية تمارس أثرًا قد يؤدي إلى سقوط كلي للنظام وتنبؤاته، وتلجأ بعض الدراسات إلى وضع بعض القيود على العينة لتحاكي فشل النظام، كاستثناء تلك الفترات أو المؤشرات أو استبدالها أو استثناء البلدان التي تواجه التحولات كل ذلك قيود تهدف إلى تحسين دقة الإشارات الصادرة عن النظام. وبالإضافة إلى اختلاف هيكل السوق المصرفي وعدم تجانس الأنظمة المصرفية، فإن الصدمة النظامية قد تؤثر على البنوك في نفس البلد بشكل مختلف، كما أن اختلاف تعريف المتغيرات كالقروض المتعثرة من اقتصاد لآخر يجعل عملية توحيد المقياس المعبر عن الأزمة أو المسبب لها أمرًا يعقد توحيد عملية القياس والتنبؤ.

❖ تجرى في معظم الحالات تحويلات مختلفة للسلسلة الأصلية لمتغيرات النموذج لترتيب المؤشرات لإعطاء الأفضلية النسبية لصانعي السياسات فيما يتعلق بالأزمات المفقودة والإنذارات الكاذبة مما يحسن من أداء النظام، لكنه يختزل بعض التغيرات الطفيفة ويجعلها مبهمة فتغيب عن إدراك النظام وعملياته وتفاعلاته والتي تعد مؤثرة بشكل كبير نسبيًا في اكتشاف الأزمات والإفصاح عن بعض المخاطر المرتبطة بأداء بعض المؤشرات.

❖ إن استخدام مؤشر مركب للإنذار المبكر مكون من متغيرات متعددة قيمت جودتها بشكل فردي يجعل عملية التقييم غير حقيقية خارج العينة الواحدة. فقد عمد الباحثون على تخفيف تحيز العينة من خلال ترجيح المتغيرات بنفس القدر عند بناء مؤشر مركب بعدم استخدام الأوزان المثالية للتحليلات السابقة التي أجريت بأثر رجعي مع معرفة بيانات العينة بأكملها. كما تجدر الإشارة إلى أن المؤشر المركب يخفي تفاصيل كثيرة مهمة والتي تسهم في عدم الإفصاح عن الاختلافات في المؤشرات ودلالاتها وقد تغيب الخصائص المميزة للأوضاع الاقتصادية بفعل هذا الدمج، ويغيب معها احتمال اكتشاف الأزمات خصوصًا المرتبطة بالقطاعين المالي والمصرفي نظرًا لترابط المؤشرات الخاصة بهما والمحاولات المتكررة لإنتاج مؤشر مركب مع إغفال أهمية البيانات التفصيلية.

❖ ترتبط بيئة عمل النظم المالية والاقتصادية ونطاق عملها بالممارسة الطبيعية السلوكية لعلم الاقتصاد وصعوبات التقدير الكمي للظواهر والأزمات الاقتصادية وما يتصل بها من صعوبات في التنبؤ وتصور وضعها المستقبلي. وما زال تاريخ الأزمات الاقتصادية يفتقر للقاعدة العلمية التفسيرية الصلبة التي تساعد على رسم الصور المستقبلية لأداء مؤشرات التنبؤ بالأزمة، فما تزال الاختلافات الفكرية وأدواتها التطبيقية ذات دور في تشتيت الإجماع على قواعد ثابتة في إطار الطابع الاجتماعي لعلم الاقتصاد وظواهره المختلفة. وتمثل مشكلات صعوبة تقييم المخاطر القطاعية والكلية وعدم ثبات الظروف وتطور البيئة الاقتصادية والسياسات والمعالجات الحكومية وتعريف الأزمة وتحديد فترتها أهم المشكلات المؤثرة على فعالية النظم ودقتها التنبؤية.

3- مناهج بناء نماذج الإنذار المبكر بالأزمات المالية: ظلت الأزمة المالية تتكرر باستمرار وخير دليل الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث أن معظم البلدان خرجت متضررة منها ولم تستطع تجنبها، وقد أثرت هذه الأزمة بشكل خاص على النظام المصرفي الذي يمثل المصدر الرئيسي لتمويل الاقتصاد، لذلك فإن أي خلل في النظام المصرفي سيغير سلوك الوكلاء الاقتصاديين ويخلق شعورًا بعدم الثقة في المستثمرين والمودعين فيما يتعلق بمؤسسات الائتمان، ونتيجة لذلك تحدث اضطرابات خطيرة في الاقتصاد الحقيقي. إن تكرار هذه الأزمات يؤدي إلى الشعور بالعجز فيما يتعلق بالقدرة على توقع الأزمة وتجنبها. لذلك فإن تنفيذ نموذج إنذار مبكر للأزمات المصرفية والمالية يصبح أكثر من الضروري لمنع الصدمات المالية المحتملة بشكل أفضل أو حتى تجنبها.

لهذه الأسباب وأخرى ظلت العديد من الدول والمنظمات والمؤسسات الدولية والمحلية تبحث عن تطبيق نماذج متكاملة للتنبؤ بالأزمات المالية، ذلك في محاولة منها لتجنب الآثار السلبية لتلك الأزمات على اقتصاداتها الوطنية والاقتصاديات الأخرى التي يمكن أن تطولها تلك الآثار، فسعت لدراسة الأساليب والمناهج التي يمكن استخدامها في التنبؤ بالأزمات المالية.

كشفت الأدبيات المكثفة التي تستند إلى نماذج الكشف عن الأزمات أن هناك طريقتين أساسيتين لتصميم أنظمة الإنذار المبكر الأكثر استخدامًا، بجانب طريقة الأحداث "المؤشرات القائدة" والتي تعتبر تقليدية نوعًا ما. النهج الأول هو نهج غير حدودي يسمى نهج الإشارات، وهو يقارن سلوك المؤشرات الاقتصادية للفترة قبل وأثناء الأزمة، تم تطوير هذا النهج من قبل "Reinhart et Kaminsky (1999)" و"Kaminsky, Reinhart et Lizondo (1998)" وأصبحت تعرف باسم طريقة KLR. أما النهج الثاني فيعتمد على النماذج الاحتمالية، حيث يقوم بحساب احتمال حدوث أزمة مالية باستخدام نماذج

متغيرة تابعة ومنفصلة، يتم تقدير هذه النماذج بشكل عام في ظل انحدار احتمالي أو لوغاريتمي، وأول من استحدث هذا الأسلوب " Eichengreen et Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1998 ; Rose, 1998".

بالإضافة إلى هذه المناهج هناك توجه حديث مبني على نماذج الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي التي تأخذ زمام المبادرة بقدراتها الفائقة من حيث التنبؤ، مثل الاستشهاد بالشبكات العصبية الاصطناعية (ARNs) والتي على الرغم من تفوقها إلا أن نماذج التعلم الآلي هذه لا تنتج استنتاجات إحصائية قابلة للتفسير للمتغيرات التوضيحية.

3-1 - منهجية الأحداث "المؤشرات الفردية": تعتبر من أقدم الطرق المستخدمة في التنبؤ بالأزمات المالية، وهي طريقة كيفية تعتمد على التمثيل البياني لبعض المؤشرات الاقتصادية والمالية، من خلال مقارنة سلوك أحد المتغيرات قبل الأزمة مع سلوكه خلال فترة الأزمة وبعدها. وأول من استخدمه لتحليل أزمات العملة " Eichengreen, Ros (1995) Wyplosz (1995) ثم " Frankel et Rose (1996) ، كما استخدمه فيما بعد " Kamin et Reinhart (1999) لتحليل الأزمة التوأم. ويمكن أن تستخدم هذه الطريقة بعض الاختبارات الإحصائية لدراسة بعض المتغيرات قبل الأزمة وبعدها من حيث الأسباب والنتائج.

فقد عرف "hunmphrey, 1998" المؤشرات التي يعتمدها صناع سياسة السوق للتنبؤ بالأزمات المالية في أسواق العملات والأنظمة المصرفية، وقد اعتمد مدخلين لتحليل تلك المتغيرات:

- ✓ **المدخل الأول:** مقارنة سلوك متغير مالي أثناء فترة ما قبل الأزمة المالية مع سلوكه أثناء حدوث الأزمة المالية، ويعتمد هذا المتغير المالي مؤشراً لاحتمالية حدوث أزمة مالية إذا ظهر سلوكاً غير معتاد خلال الفترة التي تسبق الأزمة المالية مقارنة بالفترات السابقة لهذه الفترة؛
- ✓ **المدخل الثاني:** اعتماد أساليب إحصائية معينة لعدد من المتغيرات المالية - في ذات الوقت- لتقدير احتمالية حدوث أزمة مالية.

ويتم التحليل وفق هذه المنهجية على مرحلتين¹:

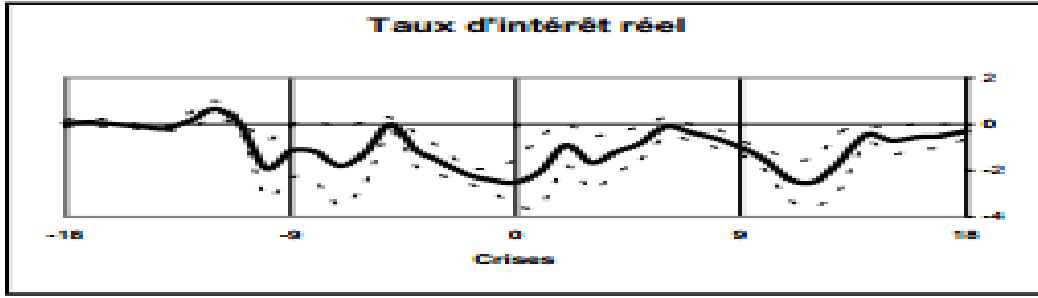
- **المرحلة الأولى:** يتم خلالها تحديد ما يسمى بنافذة الأزمة ومن ثمة تتبين فترة ما قبل الأزمة وما بعدها، وفترة النافذة هي التي تشهد تطوراً وتأثراً في قيمة المتغير الدروس.

¹ . : Robert Boyer, et ol, op cit, P 343.

• **المرحلة الثانية:** من خلالها تتم المقارنة المنهجية لتطور المتغير خلال جميع الفترات "داخل النافذة وخارجها"، ويمكن أن يتم ذلك من خلال المقارنة لقيم المتوسط والانحراف المعياري للمتغير لجميع الفترات.

يمكن تقديم المثال التالي الذي يوضح عمل هذه الطريقة، الذي يوضح التغيرات على سعر الفائدة الحقيقية في أزمة العملة.

الشكل رقم 30: تغيرات سعر الفائدة الحقيقية خلال أزمة العملة.



La source : Robert Boyer, Mario Dehoveet et Dominique Plihon, 2004, P 344, Disponible en ligne : www.amazon.fr › crises-financières-Robert-Boyer, visite: 20/04/2020.

في الشكل السابق أعطيت قيم افتراضية لمعدل الفائدة خلال فترة الأزمة، التي حددت فيها النافذة بمقدار (18+، 18-).

من مميزات هذا المنهج السهولة والبساطة في الاستخدام والتحليل، حيث يسمح بمراقبة تغيير وتقييم سلوك كل متغير خلال فترة طويلة، وهو لا يتطلب إجراءات ولا اختبارات قياسية معقدة، إذ يركز على فرضيات قليلة فيما يخص توزيع المتغيرات. ولكن في المقابل هناك عيوب لهذه الطريقة، وتتمثل خاصة في كونها تدرس كل متغير على حدا في فترة زمنية محددة، دون إمكانية قياس مساهمته في الأزمة مقارنة بالمتغيرات الأخرى، كما هو الحال في طرق الانحدار الخطي وغير الخطي. على عكس الطرق القياسية التي تستعمل اختبارات الحساسية للتأكد من جودة النتائج، فإن في هذه الطريقة لا توجد طريقة لاختبار الملاحظات والنتائج المتوصل إليها، كما لا تدرس العلاقة بين المؤشرات والأزمة¹.

ومن أهم المؤشرات القيادية لاحتمالية حدوث أزمة مالية في حالة تغير سلوكها نذكر: تحركات أسعار الصرف الحقيقية، أسعار الفائدة المحلية، التضخم، الاحتياطي من العملات، حجم المديونية

¹. Jahangir Aziz and al, **Currency crises: in search of common elements**, IFM working paper, wp/00/67, March 2000, Disponible en line: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0067.pdf>, visited: (22/05/2020).

معدلات عرض النقد، نسبة عرض النقد إلى إجمالي الاحتياطيات من العملات الأجنبية، العوامل السياسية والعوامل التنظيمية كالتالي تشمل البني الأساسية للمؤسسات المالية والنقدية والأنظمة واللوائح ومن المؤشرات المهمة والدالة على أزمة العملة انخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية ذلك أن الهجوم على العملات المحلية سيولد ضغطاً عليها مما يدفع بالسلطات إلى سحب احتياطها من العملات الأجنبية لغرض الحفاظ على قيمة عملتها المحلية.

وعلى الرغم من اعتماد مؤشرات معينة قد تسهم في تقدير حجم المخاطر المترتبة لفترة ما قبل الأزمة المالية، فضلاً عن محاولة تقدير الأبعاد الزمنية لتقدم الأزمة المالية باتجاه حدوثها، إلا أن الصعوبة تكمن في تحديد أي المؤشرات دون غيرها يمكن اعتمادها كمقياس عام لاحتمال حدوث شكل أو مجموعة أشكال من الأزمات المالية¹.

3-2- منهج الإشارات "المؤشرات الرائدة": يعتبر نموذج الإشارة من الأعمال الرائدة في مجال التنبؤ بالأزمات المالية، وهي تعتبر امتداد لطريقة الأحداث، إذ طورت في البداية من أجل اكتشاف نقاط التحول في دورة الأعمال، لتستعمل فيما بعد لاكتشاف الأزمات المالية. أول من استخدم هذه الطريقة هو الاقتصادي الأمريكي "Echengreen" عام 1995، لتشهد اهتمام الكثير من الباحثين فيما بعد ومن أهم الأبحاث المقدمة تلك التي طرحها كل من "Reinhard،Kaminsky" في دراسة تتعلق بـ 76 أزمة عملة عانت منها 30 دولة للفترة 1970-1995، وامتدت هذه الأعمال إلى غاية 2002 في محاولة لتحديد أهم المؤشرات المحددة للأزمات المالية.

تعمل طريقة الإشارات للإنذار المبكر على رصد وتحليل أهم المؤشرات القائدة قبل وأثناء الأزمة، من خلال الكشف عن تقلبات قيمها بشكل كبير قبل وقوع الأزمة. تهدف هذه الطريقة إلى تحديد قيم حدية لبعض المتغيرات التي تعرف تنذبات قبل الأزمة ومنها يمكن تحديد ما يسمى بالعتبة²، حيث يقوم أحد المتغيرات ببعث إشارة عن وقوع أزمة في المستقبل إذا كان هناك اختلاف في أداء هذا المتغير بين

¹. Nakas, Hiroshi, Hattori, Morichilka,(2002),"Changes In Bank Behavior During Japan's Financial Crisis ", papers presented at eight Seminar on central Banking, Washington , D.C. June, 5-8,2000

². Dehove Morio (2003) : « Crises financières : deux ou trois choses que nous savons d'elles – Que nous apprend l'approche statistique des crises financières ->», document de travail, conseil d'analyse économique, république Française, avril, p.12

الفترة العادية وفترة الأزمة وعند اندلاع الأزمة، وبالتالي فإن التعرض للأزمة يكون عندما يخرج متغير عن مستواه العادي بقيمة تتجاوز العتبة المحددة.

3-2-1- آلية بناء نموذج الإشارة: تتميز طريقة الإشارات بكونها تتمتع بدرجة دقة ضعيفة، وقد ارتبط تطورها بمدى القدرة على اختيار مؤشرات جديدة، وبناء نظام إنذار وفقا لهذه المنهجية يمر بالخطوات التالية¹:

- **تعريف الأزمة:** من خلال تحديد خصائص الوضع الذي يمكن أن يوصف بأنه أزمة كاملة للعملة أو للبنوك، أو توأم أو أي نوع آخر من الأزمات؛
- **اختيار مجموعة من المؤشرات الرئيسية:** وهي خطوة مهمة تعتمد على الدراسات الأدبية وطبيعة البلدان محل الدراسة، إذ أن معظم الأبحاث كانت تعمل على إيجاد هذه المؤشرات وحاولت حصرها في مجموعات متجانسة؛
- **اختيار عتبات المؤشرات الرائدة:** حيث أن لكل مؤشر عتبة تقسم توزيعه بين المنطقة الطبيعية العادية والمنطقة غير الطبيعية والتي تترافق مع وجود احتمال اشتداد الأزمات، فإذا لوحظ من نتائج المؤشر أنه يقع في المنطقة غير الطبيعية، فهذا مؤشر يعتبر كمرسل لإشارة إنذار؛
- **حساب نسب الإشارات الزائفة إلى تلك الحقيقية، واختيار القيم الحدية التي تقلل من الضوضاء إلى نسب الإشارة، وكلما زاد عدد المؤشرات التي تشير إلى حدوث أزمة، كلما ارتفع الاحتمال بأن هذه الأزمة من شأنها أن تحدث فعلا.**

تكمن الميزة الرئيسية لهذه الطريقة في كون أن المؤشرات يتم تحليلها بصورة منفصلة لتحديد القدرة التنبؤية، أما من أهم سلبياتها فكونها لا تأخذ بعين الاعتبار تفاعل المؤشرات مع بعضها البعض، إذ تنظر إليها على أنها علاقة وظيفية بين المتغيرات المفسرة والمستقلة، كما أنها تتوصل بصعوبة كبيرة إلى تقديم تقدير على أساس الطرق الإحصائية.

إن طريقة المؤشرات تعتمد أساسا على قوة الباحث على اختيار المتغيرات المفسرة، التي تؤخذ كمؤشرات للإنذار المبكر، وهي المتغيرات التي تغيرت سلوكياتها في آخر أزمة مقارنة بقيمها في مراحل

¹ . Mahfoud Djebbara, "Predicting Financial Crises : Myth and Reality", Recueil de Communications du Colloque International sur: " la crise Financière et Economique et Gouvernance Mondiale", Algérie, Sétif, Université Farhat Abbas, du 20 au 21 Octobre 2009), p15.

الاستقرار. اختيار المؤشرات يكون اعتمادا على الفكر النظري وكذلك بالمعطيات المتاحة¹. تقسم المؤشرات إلى العديد من التصنيفات منها²:

- مؤشرات القطاع النقدي: المضاعف المالي، نسبة الائتمان المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي
سعر الفائدة الحقيقي، الكتلة النقدية...؛
- مؤشرات القطاع الخارجي: الصادرات، الواردات، معدلات التبادل التجاري، تغيرات سعر الصرف الحقيقي، الاحتياطات من العملات الأجنبية...؛
- مؤشرات القطاع المالي: وتتمثل في مؤشر الإنتاج، الرقم القياسي لأسعار الأسهم، ونسبة العجز الموازي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

وهناك التقسيم الذي أخذ به الباحثين الاقتصاديين "Davis, Karim, 2008" بتقسيم المؤشرات المستعملة في نماذج الإنذار المبكر إلى ثلاثة مجموعات مثل ما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 24: أهم المؤشرات المستعملة في نماذج الإنذار المبكر

<ul style="list-style-type: none"> - معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي % PIB - سعر الصرف % - معدل الفائدة الحقيقي % - النسبة % PIB \ رصيد الميزانية 	مؤشرات الاقتصاد الكلي
<ul style="list-style-type: none"> - الكتلة النقدية M2 \ الاحتياطات من العملة الصعبة - الاقراض الخاص \ PIB - السيولة البنكية \ مجموع الأصول 	مؤشرات مالية
<ul style="list-style-type: none"> - PIB \ عدد السكان - التأمين على الودائع المصرفية 	مؤشرات مؤسساتية

Source: Davis P et Karim D, (2007), Comparing early warning systems for banking crises, dans « Journal of Financial Stability », Vol. 4, Issue 2, PP 89-120.

ولقد تعددت المؤشرات المستخدمة، واختلفت حسب البيئة الاقتصادية لكل بلد، وظلت اهتمام الباحثين في محاولة لإيجاد أهم المتغيرات الفعالة.

¹ - Mathieu Bussiere, Marcel Fratzscher, **TOWARDS A NEW EARLY WARNING SYSTEM OF FINANCIAL CRISES**, On line, ECB, working paper, N°145, May 2002, available at: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp145.pdf>>, visited: 24/05/2020, P11.

². Jahangir Aziz, **currency crises**, working paper n 67, IMF, march 2000, P 322

3-2-2- الصيغة الرياضية لبناء المؤشر: هو نظام غير معلمي يتبع سلسلة زمنية منفردة X قبل وأثناء نوبات الأزمات، فإذا كان سلوك هذا المتغير شاذ في مرحلة ما، واستمر في التحرك من السكون إلى نشاط غير طبيعي فهو ينذر بحدوث أزمة¹.

حسب هذا النهج يتم إعطاء قيمة مرجعية لكل متغير تسمى العتبة X^* ، والتي إذا أخذ المؤشر X_t^i قيمة أكبر منها يبدئ النظام في تقديم إشارات إنذار كدليل عن إمكانية حدوث أزمة في فترة زمنية محددة تسمى أفق الإشارة للتنبؤ بالأزمة، والتي تكون عادة من اثني عشر شهرا، أو ثمانية عشر شهرا أو أربعة وعشرون شهرا. وعلى هذا الأساس فالمؤشر X_t^i يرسل إشارات ثنائية الحد تسمى S_t^i ، بحيث يأخذ القيمة "1" إذا كانت X_t^i أكبر من X^* ، ويأخذ القيمة "0" في الحالة العكسية وفق الصيغة التالية:

$$\text{مؤشر الأزمة} = \begin{cases} 1 & \text{si } |X_t^j| > |X^*| \\ 0 & \text{si } |X_t^j| \leq |X^*| \end{cases}$$

ينتج لدينا أربع سيناريوهات محتملة للمؤشر يمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

الجدول رقم 25: مصفوفة الإشارات للأزمة المالية

حالة النظام المالي		
عدم حدوث الأزمة	حدوث الأزمة	حالة المؤشر
B (إنذار كاذب)	A	إصدار إشارة
D	C (غياب الإنذار)	عدم إصدار إشارة

Source : Alain Etté ANGORA, SYSTEME D'ALERTE AVANCEE DES CRISES BANCAIRES : UNE APPROCHE FONDEE SUR LES MODELES MULTINOMIAUX, Thèse Pour obtenir le grade de Docteur, l'Université de Limoges, FACULTE DE DROIT ET DES SCIENCES ECONOMIQUES, Juillet 2009, P 125.

حيث يمكن قراءة الجدول الذي يمثل مصفوفة مؤشرات الأزمات تبعاً لمنهج نموذج منهجية

الإشارة كما يلي:

• الحالة A: عندما يعطي المتغير إشارة عن وجود أزمة وتؤكد البيانات الفعلية وجودها فإن ذلك يعني إشارة صحيحة؛

• الحالة B: عندما يطلق المتغير إشارة بوجود أزمة بينما الفترة هي فترة استقرار، أي إطلاق إنذار خاطئ وهو ما يؤدي إلى الوقوع في خطأ من الدرجة الثانية؛

¹. M. Bussiere, and M. Fratzscher (2006), Towards a new early warning system of financial crises. Journal of International Money and Finance, 25: 953-973.

• الحالة C: إن عدم وجود إشارة على الرغم من أن الأزمة موجودة، وهو ما ينتج عنه خطأ من النوع الأول أي الفشل في إطلاق إشارة أو إنذار مبكر؛

• الحالة D: هي الحالة التي لا يعطي فيها المتغير أي إشارة ولا يكون هناك أزمة بالفعل، ويعتبر المؤشر جيد للإنذار بالأزمة.

يوجد تكامل بين أخطاء من النوع الأول والنوع الثاني. سيؤدي توسيع المنطقة (B) إلى زيادة عدد الإشارات الخاطئة (C) ولكنه يقلل من عدد الأزمات التي لم تحدث (B). من ناحية أخرى، فإن تضيق المنطقة (B) سيزيد من عدد الأزمات المفقودة ولكنه يقلل من عدد الإشارات الخاطئة.

لذلك يمكن قياس مدى دقة الإشارة للمؤشر المستخدم عن طريق نسبة استخدامها (Kaminsky et Reinhar, 1999) للتقليل من احتمالية الخطأ الناتج عن عدم إطلاق مؤشرات إنذار مبكر أو احتمالية إطلاق مؤشرات إنذار مبكر خاطئة¹، ومنه يمكن بناء مؤشر ضجيج الإشارة كما يلي:

$$w = \frac{B/(B + D)}{A/(A + C)}$$

وبالتالي عندما يكون هذا المتغير أقل من الواحد فإن هذا المتغير معنوي في إشارات الإنذار المبكر التي يطلقها، والعكس صحيح.

3-3- منهج النماذج الاحتمالية: إن نهج الإشارة يعتبر ثورة في عالم الإنذار المبكر بالأزمات المالية، خاصة وأنه يسمح بتفسير الاختلالات الاقتصادية بصورة بسيطة من خلال إظهار أي من المؤشرات تجاوز العتبة المحددة، إلا أنه كان لا يسمح بإجراء اختبارات إحصائية دقيقة، كما أن بعض المؤشرات لا يمكن ملاحظة تدهورها لأنها كانت قريبة جدا من العتبة دون أن تتجاوزها. لهذا تم اللجوء إلى نماذج الانحدار غير الخطية، التي تسمح بنمذجة العلاقة بين المتغيرات المختارة واحتمال حدوث الأزمة، علما أن المتغيرات المختارة كانت مستمدة جميعها من تلك المستعملة في طريقة الإشارة، غير أن استعمالها ضمن إطار النماذج غير الخطية يسمح بالتخلص من الإجابة الثنائية ويأخذ في الاعتبار جميع قيم المتغيرات.

النماذج غير الخطية تستخدم عندما يكون المتغير التابع متغيرا وصفايا يأخذ قيمتين معبرا عنهما بـ (0,1)، وهي التي تعرف بالمتغيرات الوهمية ذات الحدين، في حين تكون المتغيرات المستقلة متغيرات

¹. G. KAMINSKY, M. REINHART, **The twin crises: The causes of banking and balance –of- payments problems**, The American economic review, USA, Vol.89, NO.3, 1999, 473-500.

كمية. وبناءً عليه يتم إجراء عملية تجانس بين البيانات الوصفية والكمية باستخدام النموذج اللوجستي من خلال إعطاء قيم تقديرية احتمالية للمتغير المعتمد، ليمثل تقدير نسب الخلاف لكل من المتغيرات المستقلة في النموذج للحصول على معلومات حول فرصة حدوث الظاهرة لحالة معينة مقارنة بحالة أخرى¹.

ومن ثم تسمح هذه النماذج بمعرفة المؤشرات التي تؤثر في احتمال وقوع أزمة مالية، حيث يتم تحويل المؤشر المعبر عن الأزمة المالية إلى متغير صوري ثنائي وذلك باستخدام عتبة محددة لهذا المتغير، حيث تعبر القيم الأعلى من هذه العتبة عن حالة أزمة في القطاع المالي وتأخذ قيمة واحد بينما تعبر القيم الأدنى عن حالة استقرار مالي وتأخذ قيمة صفر. ويتم بعد ذلك تقدير احتمال حدوث أزمة مالية من خلال تقدير احتمال الحصول على القيمة واحد، وهي القيمة المقابلة لحدوث أزمة مالية للمتغير الصوري وذلك باستخدام نموذج الانحدار بين المتغيرات المفسرة والمتغير الصوري الممثل لاحتمال وقوع الأزمة المالية العامة. ومن أهم النماذج المقترحة في هذا المجال نذكر:

3-3-1- نموذج الانحدار اللوجستي (Logit Regression Model): يتجاوز هذا التحليل أو

يتحارب على مشكلة عدم تجانس تباين الحد العشوائي لأنه يفترض توزيعاً مختلفاً لهذا الحد، وذلك باعتماد هذا النموذج على دالة التوزيع اللوجستي المتراكم والذي يعتمد الصيغة التالية²:

$$Y_t = BX_t + \varepsilon_t$$

المتغير التابع Y هو متغير الأزمة ثنائي الحد ويمثل أحد المؤشرات التي تم الإشارة لها سابقاً بحيث إذا تعد عتبة معينة يؤخذ القيمة 1، ويؤخذ القيمة 0 عند العكس. أي أن الأزمة تحدث لما يأخذ مؤشر الأزمة قيمة أكبر من العتبة المحددة.

تتمثل أهم مراحل هذا النموذج في³:

• تحديد مؤشر لقياس الأزمة وهذا من أجل تحديد المجال الزمني للأزمة، ومعرفة فترات الهشاشة التي

يجب تجنبها؛

• حساب مؤشر الأزمة الذي يميز النموذج؛

¹. Hosmer, W David, S Lemeshow, (2000), "Applied Logistic Regression", University of Massachusetts, Working Paper. <http://www.indiana.edu/~lceiub/PY206F05/Logistic.pdf>, visited: 11/06/2020.

². عباس ناجي جواد، المفاضلة بين طرق تقدير الدوال الاقتصادية ذات المتغيرات التابعة النوعية، مجلة تكريت للعلوم المالية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 18، 2010، ص 106.

³. Claudiu Tiberiu ALBULESCU, La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM, thèse de doctorat Faculté De Sciences Economiques, Université de POITIERS, 2009, P 314.

- التقدير الإحصائي للنموذج؛
 - تقدير الحد الأمثل للعتبة الذي يدل على وجود أزمة.
- ويمكن تلخيص أهم مزايا وعيوب هذا النموذج فيما يلي:

الجدول رقم 26: مزايا وعيوب نموذج الانحدار اللوجستي

المزايا	العيوب
<ul style="list-style-type: none"> - تحويل متغير الأزمة الثنائي إلى متغير مستمر تتراوح قيمه بين $(\infty - \infty +)$ ومنه تجنب القيم خارج المجال - بساطة التحليل وسهولة تفسير النتائج - نتائج التقدير متكافئة وطبيعية 	<ul style="list-style-type: none"> - يجب أن يكون عدد المشاهدات كبير بالنسبة لجميع المتغيرات المستقلة، لأن العينات الصغيرة لا تفسر النتائج بعناية - احتمال وجود مشكلة العلاقة غير الخطية بين المتغيرات التفسيرية فيما بينها

Source: Vasisht A.K, LOGIT and PROBIT analysis, I.A.S.R.I, library avenue, new Delhi, 2012.

3-3-2- نموذج الانحدار البروبيتي Probit Regression Model: الذي يؤدي نفس مهمة

التخلص من مشكلة عدم تجانس تباين الحد العشوائي باعتماده دالة التوزيع الطبيعي الاحتمالي المتراكم والذي يعتمد الصيغة: $\ln(yt) = \mathbf{BX}_t + \varepsilon_t$

يستخدم هذا النموذج بالأساس في حالة البيانات المبوبة والتي يكون بها المتغير التابع متغيرا كليا يجزئ البيانات إلى فئات وتكرارات ولكنه ليس ثنائي القيمة¹. ويرى معظم الباحثين أن هذا النموذج هو الأفضل عن الثنائي وذلك من خلال تحقق العديد من المزايا الأساسية حيث يسمح النموذج بتجميع المتغيرات التنبؤية في مؤشر مركب أخذاً في الاعتبار العلاقات الموجودة بين المتغيرات معبر عنها إحصائياً أم لا.

يتضح مما سبق أن نماذج الانحدار الثنائي والمتعدد (logit, probit) لها مزايا عديدة مقارنة بطريقة الإشارات فهي تساعد في عملية التوقع باحتمال حدوث الأزمات، كما تسمح بالتعرف بشكل سريع على المعلومات المستتعبة من متغيرات جديدة، ومن بين السلبيات الرئيسة لطريقة الإشارات نجد تدهور جودة المعلومات بسبب تحول المتغيرات الخارجية إلى متغيرات ثنائية.

¹. هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة مذكرة ماجستير إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، 2004، ص 74.

بالرغم من ايجابيات برامج الإنذار المبكر في كثير من النواحي وأهميتها في التنبؤ بحدوث الأزمات وتحديد العلاقة التاريخية بين الكثير من المتغيرات المفضية إلى حدوث أزمات، إلا أنها تميزت بجمع كل البلدان والأزمات في سلة واحدة وإهمالها لحجم كبير من المعلومات التي لا يمكن قياسها والتنبؤ بها بسهولة، مما يجعلها تصدر إشارات خاطئة تنتبأ بأزمات لا تحدث، أو عدم قدرتها على التنبؤ بأزمات تحدث فعلا، كما أنها لا توفر بسهولة الحلول والسياسات للبلدان المعرضة لمخاطر الأزمات لأنها تركز على التنبؤ¹. لهذا فإن بعض الدراسات الحديثة استحدثت نموذج الشبكات العصبية الاصطناعية ANN والذي يعد من أحدث الطرق المستخدمة في بناء نظم الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات المصرفية وتقع هذه البحوث في نطاق الأبحاث الخاصة بالذكاء الاصطناعي تستوحي أسلوب التفكير البشري وتعرف بأنها مجموعة مترابطة من العقد الافتراضية التي تنشئها البرامج الحاسوبية تستخدم نماذج رياضية لمعالجة المعلومات بحيث يمكن التنبؤ بحدوث الأزمات المالية المصرفية في فترة 24 شهرا باستخدام معلومات الأزمات السابقة، مما يساعد في تحسين عملية التنبؤ.

4- نماذج ومؤشرات الإنذار الرائدة للإنذار بالأزمات المالية: تتبع أهمية نظم الإنذار المبكر من كونها أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض النظام المالي لأزمة، حيث ترصد لهم احتمالات حدوثها في وقت مبكر، وهو ما يسمح باتخاذ إجراءات وقائية مناسبة، هذه النماذج تبنى أساسا على متغيرات محددة حسب طبيعة الأزمة (أزمة نقدية، أزمة مصرفية أزمة مديونية...). حيث تسعى هذه النظم إلى معرفة ما إذا كانت احتمالات حدوث الأزمات يصاحبها استجابة من قبل بعض المؤشرات الرئيسية.

4-1- نماذج ومؤشرات الإنذار المبكر بأزمة العملة: تطورت المؤشرات المستخدمة في نماذج الإنذار بأزمات العملة عبر الوقت بسبب اختلاف متغيرات البيئة المالية بشكل خاص، وتطور النشاط المالي والاقتصاد الدولي بشكل عام، ومن أهم المؤشرات المستخدمة في ذلك نجد مؤشرات الأزمة الفعالة التي تدل على تدهور كبير في سعر صرف العملة من خلال قياس التغيرات في سعر الصرف، ومؤشر الضغط المضاربي، الذي يدل على المضاربة الكبيرة على العملة.

¹. Mahfoud djebbar, **Predicting Financial crises : myth. and reality**, colloque international sur la crise financière et économique et la gouvernance mondiale, faculté des sciences économiques, commerciales et sciences de gestion, Sétif, 20-21 octobre 2009, p332.

4-1-1 مؤشرات الأزمة الفعالة: أول من قام باستخدام هذا المؤشر هو (Fränkel and Rose 1996)، حيث تم بناءه على ثلاث مراحل:

- **المرحلة الأولى:** يُقال إن العملة (أو الاقتصاد) في أزمة عندما تتعرض قيمتها (قيمة عملتها) إلى انخفاض أعلى من حد معين. وذلك يتطلب تحديد كل من العتبة، ثم المرجع الذي يتم على أساسه تحديد قيمة العملة (عملة الدولار أو الأورو أو سلة من العملات)، مع الأخذ في الحسبان عامل الانكماش المحتمل عند استخدام سعر الصرف الحقيقي. وأغلب الدراسات حددت قيمة العتبة بـ 25% أي¹:

$$IEC_t = \alpha * \Delta S_T$$

حيث: IEC_t : مؤشر الأزمة، S_T سعر الصرف الاسمي

ونعبر عن احتمال الأزمة بالدالة التالية:

$$cris_t = \begin{cases} 1 & \text{Si } IEC_t > 25\% \\ 0 & \text{si non} \end{cases}$$

- **المرحلة الثانية:** في هذه المرحلة يتم إدخال مؤشر التضخم، حيث لا ينبغي اعتبار فترات التضخم كحلقة من حلقات الأزمة، لذلك يجب استبعادها من خلال إدخال حد عشوائي آخر يعبر عن الانخفاض في سعر العملة، حدد بـ 10% مقارنة بالسنة الماضية، ويأخذ مؤشر الأزمة الدالة التالية:

$$cris_t = \begin{cases} 1 & \text{Si } IEC_t > 25\% \text{ et } IEC_t - IEC_{t-1} > 10\% \\ 0 & \text{Si non} \end{cases}$$

- **المرحلة الثالثة:** في هذه المرحلة يتم تحديد نافذة من خلال تحديد سلسلة بتواريخ الأزمات السابقة واستبعاد الأزمات التي تلي الأزمة الأخيرة في إطار زمني حدد بثلاث سنوات فما أقل، أي أن كل انخفاض لسعر الصرف خلال هذه الفترة حسب الشروط سابقة الذكر، لا يعتبر كأزمة جديدة وإنما كسبب للأزمة الأولى باعتبار القرب الزمني بين الأزميتين، وبالتالي يأخذ مؤشر الأزمة الصيغة التالية:

$$cris_t = \begin{cases} 1 & \text{Si } IEC_t > 25\% \text{ et } IEC_t - IEC_{t-1} > 10\% \text{ et } C_{t-j} = 0 \text{ pour } j = 1, 2, \dots, i/i \leq 36 \text{ mois} \\ 0 & \text{Si non} \end{cases}$$

لقد تم تطوير هذا المؤشر من خلال مجموعة من الدراسات التجريبية، يمكن إنجازها فيما

يلي:

¹. JEFFREY A. FRANKEL & ANDREW K. ROSE, **Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment**, on line, Journal of international economics, N°41, 1996, available at: <http://ideas.repec.org/p/fip/fedgif/534.html>, visited: (22/07/2020), P352.

■ تم إعادة النظر في مراحل التضخم الجامح، واعتبارها فترة أزمة إذا كان انخفاض العملة المحلية مقارنة بالعملة المرجعية أكبر من 25%، مع مؤشر الأزمة الفعالة لهذه السنة ضعف ما كان عليه السنة الماضية، ويكون هذا الأخير أقل من 40%، ليأخذ مؤشر الأزمة الصيغة التالية¹:

$$cris_t = \begin{cases} 1 & \text{Si } IEC_t > 25\% \text{ et } IEC_t > 2IEC_{t-1} \text{ et } IEC_{t-1} < 40\% \\ 0 & \text{Si non} \end{cases}$$

■ هناك نهج آخر ركز على الفترات التي يستقر فيها سعر الصرف نسبيا قبل حدوث الأزمة، وهو يعرف أزمة العملة على أنها انخفاض سعر الصرف بـ 15% مقارنة بالعمل المرجعية، وانخفاض بنسبة أكبر أو تساوي 10% مقارنة بالسنة الماضية، وهذا الأخير يكون أقل من 10%، كما يلي²:

$$cris_t = \begin{cases} 1 & \text{Si } IEC_t > 15\% \text{ et } IEC_t - IEC_{t-1} > 10\% \text{ et } IEC_{t-1} < 10\% \\ 0 & \text{Si non} \end{cases}$$

■ أما من اعتبر الأزمة هي التغير الكبير والمفاجئ في أسعار الصرف الحقيقية، فإن الأزمة تحدث عندما يكون الانهيار في سعر الصرف خلال الثلاثي أكبر من 15%، وخلال شهر أكبر من 4% بشرط تجاوز المؤشر العتبة $\mu_{IEC} + 2.5\sigma_{IEC}$ ، و عليه يكون مؤشر الأزمة كما يلي³:

$$cris_t = \begin{cases} 1 & \text{si } IEC_t^3 > 15\% \text{ ou si } IEC_t^1 > 2,5\sigma_{IEC} + \mu_{IEC} \text{ et } IEC_t > 4\% \\ 0 & \text{si non} \end{cases}$$

وأهم دراسة لهذا النوع من المؤشرات تلك التي قام بها كل من "Fränkel et Rose" من جهة و "Milesi-Ferretti" من جهة أخرى عام 1996، حيث ركزت هذه الدراسة على البلدان النامية وسعر الصرف المستخدم هو سعر الصرف الاسمي، كما تم الاحتفاظ بالدولار كمرجع وحيد، والجدول التالي يبين مؤشرات الأزمة النقدية المستخدمة وكذا المعايير والعتبات المختارة.

¹. Gian Maria, Milesi Ferretti, Assaf Razin, **Current account reversals and currency crises: Empirical regularities**, on line, IMF, Working paper, N°98-89, 1998, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9889.pdf>, visited: (22/07/2020), P10.

². IBID, P 10

³. Gerardo Esquivel, Felipe Larrain B, **Explaining currency crises**, on line, Working paper series, N°R98-07, 1998, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=107725, visited: (22/07/2020), P11.

الجدول رقم 27: الأزمات النقدية حسب مؤشرات الأزمة المختارة

Distribution géographique					
Type de crise	Total	Afrique (48 pays)	Asie (26 pays)	Europe (5 pays)	Amérique Latine Caraïbes (26 pays)
CRISE2 sans fenêtre	168 (142*)	85 (59*)	30	6	47
CRISE1 Fenêtre	172 (146*)	81 (55*)	30	7	54
CRISE 2 Fenêtre	142 (116*)	73 (47*)	27	4	38
CRISE 3 Fenêtre	162 (136*)	84 (58*)	33	7	38
CRISE4 Fenêtre	119	67 (41*)	17	7	28

Distribution temporelle						
Type de crise	Avant 1978	1978-81	1982-85	1986-89	1990-94	1995-96
CRISE2 sans fenêtre	15	33 (20*)	33	29	52 (39*)	6
CRISE1 Fenêtre	16	32 (19*)	37	26	53 (40*)	8
CRISE2 Fenêtre	14	30 (17*)	28	20	45 (32*)	5
CRISE3 Fenêtre	29	36 (23*)	30	18	41 (28*)	8
CRISE4 Fenêtre	21	30 (17*)	19	14	30 (17*)	5

Notes :
 CRISE1 : Dépréciation de 25 %, au moins 10 % plus haut que l'année précédente.
 CRISE2 : Dépréciation de 25 %, au moins 10 % plus haut que l'année précédente, avec cette dernière inférieure à 40 %.
 CRISE3 : Dépréciation de 15 %, au moins 10 % plus haut que l'année précédente, avec cette dernière inférieure à 10 %.
 CRISE4 : Même que CRISE 3 au moins 10 % plus haut que l'année précédente.
 Fenêtre : Exclusion des crises se produisant dans une même période de 3 ans qu'une autre crise.

* عند احتساب انخفاض قيمة الفرنك الإفريقي واعتباره انهيارًا.

Source : MILESI-FERRETTI (G.M.) et RAZIN (A.), Current Account Reversals and Currency Crises : Empirical Regularities, on line, *IMF Working Paper 89*, Washington DC, International Monetary Fund, June 1998, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9889.pdf>, visited: (22/07/2020), P 23.

لقد قامت الدراستين بمقارنة منهجية لعدد الأزمات التي يحددها كل مؤشر، والملاحظ أن النتائج كانت مختلفة من حيث المناطق والفترة الزمنية وهذا يرجع خاصة لانخفاض قيمة الفرنك الإفريقي سنة 1994، لكن عموماً فإن حساسية النتائج إلى العتبات ومستواها ليست قوية جداً ومجالات التداخل واسعة¹.

4-1-2 مؤشر الضغوط المضاربة: إن تحديد أزمة سعر الصرف من خلال التباين الكبير في سعر الصرف الاسمي لا يجعل من الممكن تحديد الأزمات التي مست اقتصاد ما بفعالية، من هنا جاء هذا

¹. Mario Dehove, *crises financières : Deux ou Trois choses Que nous savons D'elles*, on line, République française, Premier Ministre, Conseil d'analyse économique, avril 2003, available at: mario.dehove.pagesperso-orange.fr > crises fin, visite: (22/07/2020), PP 3-4.

المؤشر ليعرف الأزمة على أنها مرحلة ضغط مضاربي كبير على سوق الصرف إما عن طريق بيع الاحتياطات الرسمية، أو عن طريق زيادة أسعار الفائدة الرئيسية، حيث تلجأ لها الحكومات لمنع الهجوم المضاربي على العملة المحلية.

يقوم هذا النهج ببناء مؤشر "الضغط" على سوق الصرف الأجنبي، يجمع بين التغيير في كل من سعر الصرف، والتغير في الاحتياطات الرسمية والتغير في سعر الفائدة، ويكون الشكل العام لهذا المؤشر كما يلي:

$$ISP = \Delta\%e + \Delta\%i + \Delta\%R$$

تم بناء وتطوير هذا المؤشر في دراسة لـ "Eichengreen, Rose et Wyplosz (1995 - 1996)" يعطى في الصيغة التالية:

$$IND = \alpha \frac{\Delta e}{e} + \beta \Delta Di + \gamma \Delta \frac{DR}{R}$$

حيث:

- IND : هو مؤشر الأزمة؛
- e : سعر الصرف مقابل عملة مرجعية؛
- Di : فرق سعر الفائدة مقارنة بالدولة المرجعية؛
- $\Delta \frac{DR}{R}$: التغير في الفرق في الاحتياطات مقارنة بالدولة المرجعية.

تم استخدام ألمانيا كدولة مرجعية، وتم حساب وزن كل مكون من مكونات المؤشر (α , β , γ) يتيح هذا المؤشر إمكانية تحديد حالات الأزمات، والتي يتم تعريفها على أنها الفترات التي يتجاوز خلالها مؤشر الضغط هذا ضعف الانحراف المعياري ($2\sigma_{ISP}$) مضاف إليه متوسطها خلال فترة الدراسة بالإضافة إلى شرط إضافي يفرض أن فترة دنيا تفصل بين أزمتين متتاليتين، إذا افترضنا أنها تساوي ستة (06) أشهر تأخذ الأزمة الصيغة الرياضية التالية:

$$cris_{i,t} = \begin{cases} 1 & \text{si } ISP_{i,t} > 2\sigma_{ISP} + \mu_{ISP} \text{ et } C_{i,t-6} = 0 \\ 0 & \text{si non} \end{cases}$$

بالإضافة إلى هذا النموذج، هناك إسهامات كثيرة في هذا المجال، حيث أن هذا المؤشر هو الذي استخدمه أيضًا "Tornell et Velasco (1996) et Wyplosz (2001)"، على مجموعة من الدول الناشئة ولكن بدون سعر الفائدة وبدون ربط الاحتياطات بالعرض النقدي M1. كما استخدم "Cartapanis, Dropsy"

(1998 et 2002) et Mametz " من جانبهم سعر الصرف الفعلي الحقيقي بدلاً من سعر الصرف الاسمي من أجل القضاء على فترات التضخم المرتفع.

4-2- نماذج ومؤشرات الإنذار المبكر بالأزمة المصرفية: أثبتت معظم الدراسات والأبحاث العلمية أن سلامة النظام المصرفي يرتبط بمجموعة من المؤشرات، التي يمكن أن تستخدم كمؤشرات لتقييم أداء المصارف ثم تصنيفها واكتشاف أوجه الخلل المالي في أداؤها قبل وقت مبكر حتى لا تتعرض لمشاكل مالية تؤدي إلى انهيارها، وبالتالي تقوم هذه المؤشرات بالتعريف باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وهو ما بات يعرف بأنظمة الإنذار المبكر بالأزمات المصرفية.

4-2-1- ماهية نظم الإنذار المبكر بالأزمات المصرفية: عرفها صندوق النقد الدولي على أنها أحد نماذج الاقتصاد القياسي الذي يستخدم للتنبؤ بالأزمات المصرفية، معتمداً على توليفة من المؤشرات والمتغيرات القيادية¹. وتعرف نظم الإنذار المبكر بالأزمات المصرفية على أنها تلك الآلية القادرة على توقع حدوث الأزمة اعتماداً على أسلوب تقييم المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية لبلد ما، هذا النظام يجب أن يشمل مجموعة من الأسس النظرية والإجراءات العلمية المتسلسلة والمتناسقة الهدف منها تحديد المخاطر الكلية وتوفير المعلومات المناسبة لتوقع احتمالية حدوث أزمة مصرفية². مما سبق نستنتج أن بناء أي نظام للإنذار المبكر يتطلب إنشاء قاعدة بيانات، يتم تجميعها وتطويرها والتوسع فيها دورياً لإعداد تقارير عن هذه المؤشرات على نحو ربع سنوي أو سنوي لدعم المراكز المالية للجهاز المصرفي، وحماية الاقتصاد من الوقوع في أزمات مصرفية، وكذا تحليل أسباب التغير في قيم هذه المؤشرات بين فترة وأخرى، حتى يستطيع القائمون على وضع السياسات المصرفية والاقتصادية الكلية واتخاذ الإجراءات التصحيحية في وقت مبكر.

بشكل عام تساعد أنظمة الإنذار المبكر بالأزمات المصرفية على³:

1. Barr R.S. et Siems T.F, **Predicting Bank Failure Using DEA to Quantify Management Quality Financial**, Industry Studies Working Paper, Federal Reserve Bank of Dallas, 1994, p129.

2. Berg, Andrew, E. Borensztein, G.M. Milesi-Ferretti, and C. Pattillo, **Anticipating Balance of Payments Crises -The Role of Early Warning Systems-**, IMF Occasional Papers, 1999, P 186.

3. Ranjana sahajwalla, poul van berg, **supervisory risk assessment and early warning systems, Basel committee on banking supervision**, working papers, available at: [HTTP://CITeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.103.1/2000](http://CITeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.103.1/2000), VISITED: (26/07/2020), P4.

- التقييم المنهجي للمؤسسات المصرفية في إطار رسمي في وقت الفحص الموقعي وبين الفحوصات من خلال المراقبة خارج الموقع؛

- تحديد المؤسسات والمناطق داخل المؤسسات حيث توجد مشاكل أو يحتمل ظهورها؛

- تحديد أولويات الفحوصات المصرفية من أجل التخصيص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص؛

- الشروع في إجراءات مضمونة وفي الوقت المناسب من قبل المشرفين.

4-2-2- المؤشرات المستخدمة في نماذج الإنذار بالأزمة المصرفية: هناك عدة مؤشرات

رقابية للإنذار المبكر تستخدم لقياس مدى سلامة الأداء المصرفي، حيث يتم تقسيمها إلى مجموعتين:

• مؤشرات حيطة اقتصادية كلية؛

• مؤشرات حيطة جزئية على مستوى الجهاز المصرفي.

يشمل كل مؤشر من هذه المؤشرات مؤشرات تفصيلية تتفاوت وفقاً لأوضاع كل دولة، والنظام

المصرفي والاقتصادي المتبع فيها، ومدى وفرة وجودة الإفصاح عن البيانات المالية والاقتصادية المنشورة عن الاقتصاد والجهاز المصرفي كاملاً.

4-2-2-1- مؤشرات الحيطة الكلية: هي مؤشرات رقابية تستخدم في تقييم مدى تأثر النظام

المصرفي بالصدمات والأزمات الاقتصادية الكلية، فهي تعمل أداة للإنذار المبكر في حالات تعرض

الجهاز المصرفي للخطر، وذلك بمراقبة ورصد التقلبات الكبيرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية

واتخاذ الإجراءات الكفيلة بالتخفيف من تأثير هذه التقلبات في النشاط المصرفي والائتماني. إن لهذه

المؤشرات أهمية كبيرة تتمثل أساساً في¹:

✓ تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المالي مبنياً على مقاييس كمية موضوعية؛

✓ تساعد على تكريس مبدأ الشفافية والإفصاح، وإتاحة مختلف المعلومات للعملاء؛

✓ تقوم على معيارية النظم المحاسبية والإحصائية باستخدام المؤشرات نفسها التي تسهل المقارنة محلياً

ودولياً؛

✓ تعمل على كشف مخاطر انتقال عدوى الأزمات المالية، والتقليل من حدتها.

¹. Owen Evans and Others, **Macro prudential Indicators of Financial Soundness**, Occasional Paper 192, IMF, April, 2000, P.3

إن تاريخ الفكر الاقتصادي يبين تذبذب المتغيرات الاقتصادية الكلية على نحو كبير قبيل وقوع الأزمات المصرفية العامة، لذلك يجب مراقبة اتجاه ومدى تذبذب هذه المتغيرات بشكل مستمر ومن هذه المؤشرات¹:

❖ **النمو الاقتصادي:** إن انخفاض معدل النمو الاقتصادي يضعف مقدرة المقترضين على خدمة قروضهم، ويساهم في رفع مخاطر الائتمان، كما يؤثر تدهور بعض القطاعات التي تتركز فيها قروض المؤسسات المصرفية واستثماراتها مباشرة في قوة المؤسسات المصرفية وقدرتها التنافسية ومن ثم يؤدي إلى زعزعة وضع محافظها المالية؛

❖ **عجز الميزان التجاري:** إن ارتفاع عجز الميزان التجاري يعكس تراجع حجم الصادرات، وبالتالي تراجع إيرادات القطع الأجنبي المتولد عن عمليات التصدير على مستوى الاقتصاد كاملاً وانخفاض حجم الناتج الإجمالي المحلي والتبادلات التجارية، ما قد يعطي مؤشراً على احتمال تعثر عملاء المصارف المقترضين أصحاب المشاريع ذات النشاط التجاري التصديري، وعدم قدرتهم على خدمة قروضهم والوفاء بها. وقد يؤثر هذا العجز في المستثمرين الأجانب، ما قد يضطرهم إلى سحب استثماراتهم وأموالهم إلى خارج البلاد، وخصوصاً إذا كان عجز الميزان التجاري كبيراً وبالتالي تراجع حجم الودائع المصرفية؛

❖ **تقلبات سعر الصرف وتذبذب معدلات الفائدة:** إن ارتفاع المستويات الحقيقية لمعدلات الفائدة قد يؤدي إلى حدوث الفشل المالي في المؤسسات المصرفية وذلك من خلال زيادة نسبة القروض غير العاملة لإجمالي القروض.

أما بالنسبة لتقلبات أسعار الصرف فإن الارتفاع الكبير في قيمة العملة الوطنية يضعف قدرة المقترضين في قطاع الصادرات على خدمة الدين، بينما قد يحسن التخفيض الكبير لقيمة العملة الوطنية قدرة المقترضين على خدمة الدين، ولكنه في الوقت ذاته يضعف من قدرة المقترضين الآخرين من غير المصدرين على تسديد الدين خدمة الدين، ويمكن للتغيرات الكبيرة في أسعار الصرف أن تخلق ضغوطاً على كاهل القطاع المصرفي بشكل مباشر في حالة انخفاض القيم السوقية لأصولها المالية، أو بشكل غير مباشر بتعثر نسبة كبيرة من محفظة قروضها بسبب عجز المقترضين عن السداد لتأثرهم بالتقلبات الاقتصادية والسوقية المحيطة؛

¹. نرمين محمد غسان الحموي، نموذج مقترح للتنبؤ المبكر بالفشل المالي في المصارف السورية الخاصة، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2016، ص ص 38-40.

كما نشير إلى أن سياسة سعر الصرف المرن تزيد حدة المضاربة على العملة الوطنية، فتتأثر القيم السوقية للأصول المصرفية، وخاصة تلك المقيمة بالعملة الأجنبية نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية، فإذا قامت المصارف في الدول النامية بمنح قروض بالقطع الأجنبي، وهبطت قيمة العملة المحلية فسيكون من المكلف أكثر إعادة القرض بالعملة الأجنبية بالنسبة للمقترض وبالتالي قد يمتنع عن سداد القرض، ما يؤدي إلى ارتفاع نسبة القروض المتعثرة، وبالتالي انخفاض جودة محفظة الائتمان. بينما قد يزيد نظام سعر الصرف الثابت هشاشة النظام المصرفي في مواجهة الصدمات الخارجية، وذلك لما له من آثار في نسبة العجز في ميزان المدفوعات، فإتباع سياسة سعر الصرف الثابت، وفي ظل حالة من التحرر والانفتاح المالي المصرفي، سيجعل من الصعب على السلطات النقدية أن تمارس دورها كملجأ أخير للإقراض بالعملات الأجنبية، وهذا يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي، وبالتالي حدوث أزمة صرف تؤدي إلى ظهور عجز في ميزان المدفوعات، ما يؤثر باتجاه انخفاض مستوى عرض النقد، ويليها ارتفاع أسعار الفائدة المحلية وانخفاض حجم الائتمان المصرفي؛

❖ **معدلات التضخم:** إن درجة تذبذب التضخم تقلل دقة تقييم مخاطر الائتمان والمخاطر السوقية، وذلك لارتباط التضخم بشكل مباشر بتذبذب مستوى الأسعار العام، الذي يزيد مخاطر المحافظ المالية ويشوه المعلومات التي تعتمد عليها المصارف في تقييمها لمخاطر الائتمان والاستثمار، وفي المقابل إن انخفاض التضخم بشكل سريع وكبير قد يؤثر سلباً في مستوى السيولة ودرجة الإعسار المالي في المؤسسات المالية، كما يؤثر التغير في التضخم في قيمة الضمانات، حيث أنه يخفض قيمتها مقابل القروض الممنوحة، وخصوصاً عندما تكون نسبة القروض إلى الضمانات مرتفعة؛

❖ **ازدهار الإقراض:** تؤدي التدفقات الرأسمالية دوراً كبيراً في المراحل المبكرة لحدوث الفشل المالي المصرفي الفردي، وحدثت الأزمة المصرفية العامة بعد ذلك، فالتقلبات في أسعار الفائدة العالمية تزيد تكلفة الإقراض وتقلل حوافز الاستثمار من جهة، كما تزيد التدفقات حجم الودائع المصرفية وتشجع المصارف على زيادة الائتمان بغض النظر عن جدوى هذا الائتمان، وخاصة في فترات الازدهار الاقتصادي من جهة أخرى.

هنا لابد أن تتدخل السلطة النقدية لتقليل حجم المعروض النقدي M2 داخل الاقتصاد، وتجدر الإشارة إلى أن زيادة حجم التدفقات النقدية سترفع نسبة التضخم في أسعار الأصول الرأسمالية، ومن أهم المؤشرات على حدوث أزمة مصرفية هو ضعف الرقابة المصرفية بخصوص التحويلات المصرفية

وحركة الأموال الأجنبية القصيرة الأجل التي قدمت لغرض المضاربة في الأسواق المالية، وليست للاستثمار في الأصول الحقيقية المنتجة؛

❖ عوامل أخرى: هناك مؤشرات كلية أخرى يمكن أن تشير إلى قرب حدوث أزمة مصرفية منها¹:

- الاقتراض والاستثمار الموجه: إن توجيه الاستثمار والاقتراض بصورة إجبارية إلى نشاطات على أسس غير سوقية تؤدي دائما إلى تخصيص غير كفاء للموارد مما يؤثر سلبيا على درجة الإعسار في المؤسسات المالية؛
- علاقة الحكومة بالقطاع المصرفي والاختلالات في الموازنة: إذ أن زيادة الائتمان الموجه من البنك المركزي إلى الحكومة يزيد من الضغوط التضخمية مما يؤثر على القطاع المالي؛
- حجم المتأخرات في الاقتصاد: إن تراكم المتأخرات في الاقتصاد يعكس صعوبات في خدمة الدين من قبل الحكومة والقطاع الخاص، وهذا يؤثر مباشرة على درجة السيولة والإعسار المالي في المؤسسات المالية.

4-2-2- مؤشرات الحيطة الجزئية: تعد مؤشرات الحيطة الجزئية من أهم المؤشرات المعتمدة في تحديد المخاطر المصرفية التي تشكل نقاط الضعف في العمليات المالية والتشغيلية والإدارية للمصرف والتي تتطلب عناية رقابية خاصة لتقييم السلامة الكلية لأداء القطاع المصرفي كاملا. وتختلف مناهج التنظيم والإشراف المصرفي من دولة إلى أخرى، وهذا في جوانب عدة اعتمادًا على العوامل الخاصة بكل بلد، حيث يشمل هذا التباين: مدى ونطاق وتواتر الإشراف في الموقع، آلية المراقبة خارج الموقع مدى وطبيعة وموثوقية التقارير التنظيمية، توافر مصادر أخرى موثوقة للمعلومات، توافر البيانات التاريخية عن ضائقة البنوك وفشلها، مستوى التقدم التكنولوجي وتوافر الموارد المالية والبشرية اللازمة.

تستفيد السلطات الإشرافية في الدول "خاصة مجموعة العشر" من أكثر من نظام واحد لتقييم المخاطر الإشرافية، بهدف تحديد المؤسسات التي تعاني من مشاكل من خلال واحدة على الأقل من المؤسسات. وتجمع الأنظمة المعتمدة بشكل عام بين عناصر التقييمات النوعية والتقييمات الكمية

¹ . Owen Evans and Others, **Macro prudential Indicators of financial soundness**, INTERNATIONAL MONETARY FUND Washington DC, April 2000, available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF>, Visited: 28/08/2019, P 12.

بمساعدة الكمبيوتر. في بعض الأنظمة لا تزال التقييمات البشرية والأحكام النوعية تلعب دورًا مهمًا، في حالات أخرى، يتم الجمع بين الأحكام البشرية بدرجة أقل مع ناتج الذكاء الاصطناعي لبرامج الكمبيوتر. يمكن تجميع الأنظمة المختلفة الرائدة في الاستخدام ضمن أربع فئات رئيسية من الأساليب الرسمية

هي¹:

- أنظمة التصنيف الإشرافية للبنوك؛
- نظم تحليل النسب المالية ومجموعة الأقران؛
- أنظمة شاملة لتقييم المخاطر المصرفية؛
- النماذج الإحصائية.

4-2-2-1- أنظمة التصنيف الإشرافية للبنوك: بدأت التصنيفات الإشرافية للمؤسسات المصرفية في الأصل كتقييمات مشتقة على أساس الفحوصات الميدانية، وبمرور السنوات تم تطوير النهج أيضًا وتطبيقه ليعمل خارج الموقع. كما تساعد أنظمة تصنيف البنوك الإشرافية في تحديد المؤسسات التي تتطلب ظروفها اهتمامًا إشرافيًا خاصًا في كل من أنظمة الفحص الإلزامية وغير الإلزامية.

تستند تقييمات الفحص في الموقع إلى التقييمات الذاتية من قبل الفاحص لجوانب مختلفة من أداء المؤسسة المصرفية. على الرغم من إجراء التقييمات مقابل المعايير التي تمثل الركيزة الأساسية للتقييم إلا أنها ليست صارمة ومقيدة، وتسمح للفاحص بالنظر في العوامل الأخرى التي قد يجدها ذات صلة بتقييمه لمؤسسة مصرفية، بينما قد يتم مشاركة تقييمات الفحص في الموقع مع إدارة البنك المعني إلا أنها لا تُعلن.

في حين تستند تقييمات الإشراف خارج الموقع إلى التحليل خارج الموقع للمعلومات التنظيمية وغيرها من المعلومات المتاحة للمشرف، بالإضافة إلى المعلومات الواردة في تقارير الفحص في الموقع. يتم تعيين هذه التصنيفات على أساس عملية تقييم مستمرة لمؤسسة مصرفية على مدى فترة زمنية تحدد بشكل عام بسنة واحدة، وتعتبر تقييمات البنوك الإشرافية خارج الموقع سرية بشكل عام وتستخدم داخليًا من قبل المشرفين.

¹. Ranjana Sahajwalla, Paul Van den Berg, op cit, p 06.

ومن أهم النماذج التي تتدرج تحت هذا النهج نذكر:

أ. نظام **CAMELS**: تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من أوائل الدول التي أنشأت نظاماً للإنذار المبكر بالفشل المالي المصرفي بسبب الانهيارات المصرفية التي تعرضت لها في عام 1988 حيث أعلن 221 مصرف فشله المالي واقتربه من حالة الإفلاس القانوني، لذلك تم اعتماد نظام CAMEL الذي يعمل على فحص المؤسسات المالية في إطار معايير رقابية معينة، وتم استخدامه من قبل كل من نظام الاحتياطي الفدرالي، مكتب مراقبة العملة OCC والاتحادية للتأمين على ودائع الشركات FDIC. بموجب هذا النظام كان يتم فحص المؤسسات المصرفية على أساس خمس معايير هي: رأس المال C، جودة الأصول A، الإدارة M، الربحية E، السيولة L، ليضاف معيار الحساسية لمخاطر السوق عام 1996، وكل معيار في النموذج له تصنيف على المقياس من 1 "الأفضل" إلى 5 "الأسوأ"¹.

منذ ذلك الوقت أصبح نموذج CAMELS عبارة عن مؤشر سريع للإلمام بحقيقة الموقف المالي لأي مصرف ومعرفة درجة تصنيفه، ويعد أحد الوسائل الرقابية المباشرة التي تتم عن طريق التفتيش الميداني.

يتطلب هذا المعيار إجراء تصنيف رقمي لكل مصرف بالاستناد إلى العناصر الست الأساسية ويتم تحديد التصنيف النهائي للمصرف استناداً إلى تقييمات كل عنصر رئيسي من العناصر المذكورة والتي تأخذ في الاعتبار جميع العوامل المؤثرة في تقييمات العناصر المكونة لها². بحيث تتراوح درجات التصنيف من 01 "مرتفع جداً" إلى 05 "غير مرضي"، المصارف التي يكون تصنيفها "4" أو "5" تشير إلى وجود مشاكل جدية وهامة فيها، مما يستدعي رقابة جادة وإجراء علاجي خاص، أما التي يكون تصنيفها "3"، فإنها تعاني بعض نقاط الضعف، وتستوجب اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها في إطار زمني معقول. أما المصارف التي يكون تصنيفها "1" أو "2"، فهي سليمة بصورة أساسية في معظم النواحي.

¹. Bodla. BS, Verma. R, **Evaluating Performance of Banks through CAMEL Model: A Case Study of SBI and ICICI**, The ICFAI Journal of Bank Management, vol.5, no.3,2006, pp.49-63

². يوسف بوخلخال، أثر تطبيق نظام التقييم المصرفي الأمريكي (CAMELS) على فعالية نظام الرقابة على البنوك التجارية مجلة الباحث، 2012، عدد 10، متاح على الخط: <<http://rcweb.luedld.net/rc10/A1017.pdf>>، تاريخ التحميل: (2019/08/10)، ص 208.

وفيما يلي توصيف لمؤشرات هذا النموذج:

❖ **مؤشرات كفاية رأس المال:** من الطبيعي أن كل مؤسسة مالية تحتفظ برأس مال يتناسب وطبيعتها وخاصة من حيث قدرة إدارتها على تحديد وقياس ومراقبة مخاطرها، لهذا فإنه عند تقييم مدى كفاية رأس المال ينبغي التدقيق في أنواع وكمية المخاطر الكامنة في أنشطة المؤسسة، ومن هنا جاءت هذه المؤشرات لتحديد مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة الصدمات التي من الممكن أن تصيب بنود الميزانيات العمومية لهذه المؤسسات، وتكمن أهميتها في أنها تأخذ بنظر الاعتبار أهم المخاطر المالية مثل مخاطر أسعار الصرف ومخاطر الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة.

تقاس كفاية رأس المال المصرفي بنسبة إجمالي رأس المال "بشرائحه الثلاثة"/ الأصول المرجحة بأوزان المخاطر + مقاييس المخاطر السوقية والائتمانية والتشغيلية * 12.5%، فانخفاض هذه النسبة عن الحد الأدنى المطلوب من طرف لجنة بازل يشير إلى زيادة تعرض بنود الميزانية للمخاطر واحتمال وجود نقص في كفاية رأس المال لمواجهة هذه المخاطر. ولرأس المال المصرفي دوراً أساسياً في دعم العمليات التشغيلية اليومية، وضمان ديمومة عمل المصرف في الأجل الطويل، لذا فإن لقياس كفاية رأس المال المصرفي أهمية كبرى، لأن نتائجه تتيح الفرصة للسلطات الرقابية المصرفية وللإدارات الداخلية بالوقوف على حقيقة كفاية رأس المال المصرفي، وماهية المخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها المصارف، ما يساعدها على اتخاذ الاحتياطات الضرورية مبكراً، كالإجراءات المتعلقة بزيادة رأس المال الأساسي¹.

❖ **مؤشرات جودة الأصول:** تعتمد درجة مصداقية معدلات رأس المال على درجة موثوقية مؤشرات جودة ونوعية الأصول، كما إن مخاطر الفشل المالي المصرفي تنتج في الغالب من الأصول وتحديدًا نوعية محفظة الائتمان، ومن هنا تأتي أهمية مراقبة مؤشرات جودة الأصول والتي ينظر لها من وجهتين مختلفتين²:

▪ **المؤشرات المتعلقة بالمؤسسات المقترضة:** تتمثل خاصة في مؤشر التركيز الائتماني القطاعي الاقتراض بالعملة الأجنبية، القروض غير العاملة، القروض للمؤسسات العاملة الخاسرة، مخاطر الأصول، الإقراض المرتبط، مؤشرات الرفع المالي؛

¹. الشيخ عثمان بن موسى، السلامة المصرفية، دار النشر والطباعة، السودان، 2007، ص 103.

². يوسف بوخلخال، مرجع سابق، ص 208.

- مؤشرات المؤسسة المقرضة: ومن أهمها مؤشر جودة القروض في محفظة الإقراض بالنسبة للمؤسسة المقرضة، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ربحية قطاع الشركات، المؤشرات الأخرى لظروف الشركات غير المالية، مديونية القطاع العائلي.
- ❖ **مؤشرات سلامة الإدارة:** إن مؤشر سلامة ورشد الإدارة أمر غاية في الأهمية عند تقييم أداء المؤسسات المصرفية إلا أن معظم هذه المؤشرات تستخدم على مستوى الشركة وهي مؤشرات نوعية وليست كمية، ومعظمها يطبق ضمن مخاطر العمليات، إلا أن هناك بعض المؤشرات الكمية التي يمكن الاعتماد عليها من أهمها:
- معدلات الإنفاق: إن ارتفاع نسبة النفقات إلى الإيرادات يمكن أن يظهر أن المؤسسة المصرفية لا تعمل بكفاءة، ويمكن أن يعود ذلك إلى عدم فاعلية الإدارة؛
- نسبة الإيرادات لكل موظف: بالمفهوم نفسه فإن انخفاض الإيرادات إلى عدد الموظفين يعكس عدم فاعلية المؤسسة المصرفية، والذي من الممكن أن يعود إلى عدم فاعلية الإدارة بسبب الزيادة المفرطة في عدد العاملين.
- ❖ **مؤشرات الربحية:** يعكس هذا المؤشر كمية وتطور الأرباح لدى المؤسسة المصرفية من جهة، وكذا العوامل التي تؤثر على استدامة هذه الأرباح. حيث أن انخفاض هذه النسب يمكن أن يعطي إشارة إلى وجود مشكلات في ربحية الشركات والمؤسسات المصرفية، بينما يظهر الارتفاع في هذه النسب سياسة استثمارية في محافظ مالية محفوفة بالمخاطر، إذ يجب على إدارات المصارف الموازنة بين متطلبات الربحية ومتطلبات السيولة مع ترجيح متطلبات السيولة بشكل أكبر، فعجز المصرف عن الوفاء بطلبات السحوبات في أي وقت قد يؤدي إلى وقوع زعر مصرفي منذراً بحدوث الفشل المالي¹، وهناك عدد من النسب التي يمكن النظر إليها في تقييم ربحية المؤسسات المصرفية أهمها:
- معدل العائد على الأصول ROA: تقاس هذه النسبة بصافي الأرباح إلى إجمالي الأصول؛
- معدل العائد على حقوق الملكية ROE: تعكس هذه النسبة معدل العائد الذي يحصل عليه المستثمرون في رأس مال المؤسسات المصرفية، وانخفاض هذه النسبة يمكن أن يفسر بانخفاض الأرباح و/أو ارتفاع رأس المال.

¹. حمرة محمد، إدارة المصارف، كتاب جامعي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2011، ص 107.

ويمكن تقييم نتائج هذا المؤشر بدلالة الأبعاد التالية¹:

- القدرة على توليد الأرباح غير الموزعة؛
- مستوى الاستقرار في النتائج؛
- مستوى تكاليف النشاطات؛
- مستوى فعالية نظام الموازنة التقديرية ونظام الإعلام في المؤسسة؛
- مستوى إدارة نشاطات الصرف والفوائد.

❖ **مؤشرات السيولة:** تقاس نسبة السيولة بنسبة التوظيف إلى الودائع، أي مدى استخدام البنك للودائع لتلبية احتياجات العملاء وهي نسبة التوظيف، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة البنك في تلبية القروض الإضافية ويفضل أن تقاس السيولة بنسبة الأصول السائلة وشبه السائلة إلى الودائع.

في كثير من الحالات يحدث الإعسار المالي وحتى الفشل للمؤسسات بسبب سوء الإدارة للسيولة ومن هنا تأتي أهمية متابعة مؤشرات السيولة والتي تشمل بشكل عام جانب الأصول والخصوم ففي جانب الخصوم يجب النظر إلى مصادر السيولة كالإقراض فيما بين المصارف والتمويل من البنك المركزي. كما يجب لمؤشرات السيولة أن تأخذ عدم التطابق في مجال الاستحقاق بين الأصول والخصوم في مجمل القطاع المالي أو على مستوى المؤسسات المالية ذات الحجم الكبير، ويمكن تقييم مؤشر السيولة من خلال الأبعاد التالية:

- التسهيلات المقدمة من المصرف المركزي للمصارف التجارية: إن ارتفاع نسبة التسهيلات المقدمة من المصرف المركزي إلى المؤسسات المصرفية كنسبة من إجمالي رأس المال المصرفي، يظهر وجود اضطرابات ومشكلات حادة في مراكز السيولة، فقد تكون هذه المؤسسات في حالة إعسار وفشل مال؛.
- التجزئة في معدلات الإقراض بين المصارف: إن التفاوت الكبير في نسبة الفائدة للإقراض بين المصارف وعدم رغبة بعض المؤسسات المصرفية بإقراض مؤسسات مصرفية أخرى تدل على أن هناك مؤسسات مصرفية لها مراكز مالية خطيرة، فحجم الإقراض ومعدل الفائدة على القروض بين المصارف يعدان من أهم المؤشرات على سلامة المراكز المالية المصرفية؛

¹. شوقي بورقية، طريقة CAMELS في تقييم أداء البنوك الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، العدد 01، 2011، ص 151.

■ نسبة القروض إلى الودائع: تعطي هذه النسبة صورة واضحة عن جودة استخدام الأموال المصرفية وقدرة القطاع المصرفي على توظيف الودائع لديه لتتلاءم مع الطلب على القروض (تلبية حاجات المقترضين) وارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى زيادة الربحية المصرفية، وزيادة الضغوط على الجهاز المصرفي؛

■ هيكل استحقاق الأصول والخصوم: هناك عدد من المؤشرات التي تقيس مدى التطابق في آجال الاستحقاق بين الأصول والخصوم، وذلك نظراً إلى تركيبة محفظة الأصول، مثل مؤشر نسبة الأصول السائلة والذي يقيس نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، فهذه النسبة تكشف عن مدى التطابق في آجال الاستحقاق، كما تبين الحاجة إلى زيادة التحوط في إدارة السيولة، إن التباين الكبير في آجال الاستحقاق يبين أن المؤسسات المصرفية تعاني من مخاطر في السيولة، كما تعكس عدم ثقة المودعين والمقرضين الآخرين من استمرارية المؤسسة المصرفية في المدى الطويل.

❖ **مؤشرات الحساسية اتجاه مخاطر السوق:** بالنسبة للمؤسسات المصرفية تتعلق الحساسية بالدرجة الأولى بالمحافظ الاستثمارية، حيث تخضع هذه الأدوات لمخاطر مختلفة مثل مخاطر أسعار الأسهم مخاطر أسعار الصرف، ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار السلع، وكل منها له مقاييس مختلفة إلا أن هناك مقياساً إحصائياً موحداً يقيس جميع هذه المخاطر وهو مقياس VAR والذي يقيس أقصى خسارة متوقعة في المحفظة الاستثمارية خلال فترة زمنية معينة، ويمكن تقييم درجة حساسية البنوك من خلال الأبعاد التالية:

■ حساسية المؤسسات المالية لمخاطر السوق؛

■ قدرة مديري المؤسسات المالية على تحديد وقياس ومراقبة مخاطر السوق؛

■ مدى تعقد مخاطر العمليات غير المغطاة.

ب. **نظام PATROL:** هو نظام شبيه بنظام camels وأدخل من طرف بنك إيطاليا في عام 1993

كأداة إشراف خارج الموقع لإعطاء تمثيل منتظم للصحة المالية للبنوك الفردية وتقديم الدعم في تحديد أولويات استخدام الموارد الإشرافية في جدولة الاختبارات في الموقع. نظراً لعدم وجود تفويض محدد لإجراء فحوصات دورية في الموقع للمؤسسات المصرفية في إيطاليا، حيث يتم إجراؤها استناداً إلى الأدلة المقدمة من المجموعة الكاملة من المعلومات المتاحة للتحليل للمشرف لتعيين تصنيفات PATROL.

تشمل المدخلات الرئيسية لتحليل PATROL خارج الموقع معلومات من بيانات التقارير التنظيمية الشهرية ونصف السنوية والسنوية التي يتلقاها بنك إيطاليا، تشمل المدخلات الإضافية بيانات السجل المحفوظة داخل قسم المخاطر المركزي في بنك إيطاليا فيما يتعلق بالقروض المصرفية الفردية التي تزيد عن 150 مليون ليرة، وكذا معلومات عن الشركات من البيانات وأحدث معلومات الفحص في الموقع وأي معلومات أخرى قد تكون متاحة للمحلل.

المكونات الخمسة لهذا النظام هي كفاية رأس المال، الربحية، جودة الائتمان، التنظيم والسيولة. حيث يتم تصنيف كل مكون من مكونات PATRO على مقياس من 1 (الأفضل) إلى 5 (الأسوأ) بناءً على المعايير والإرشادات الإشرافية. يتم تحويل خمسة تصنيفات للمكونات الفردية إلى تصنيف مركب، أيضًا على مقياس من 1 (الأفضل) إلى 5 (الأسوأ)، والذي يتضمن جميع المعلومات الكمية والنوعية الأخرى المتاحة للمحلل. يتم التحقق من صحة التصنيفات المخصصة من خلال مقارنات مع النتائج الفعلية لـ الامتحانات في الموقع.

على الرغم من أن التقييم النهائي يستخدم المعلومات النوعية والكمية المتاحة للمحلل في العام الحالي فإن التقييم الكمي يتعلق بشكل أساسي ببيانات العام السابق، وتجدر الإشارة أيضًا إلى أن تصنيفات PATROL تعكس فقط حالة المؤسسة المصرفية في وقت معين وبالتالي تستجيب بشكل كبير للتغيرات في أداء البنك والظروف الاقتصادية المتعلقة بدورات الأعمال.

ت. نظام ORAP: يستخدم تصنيف ORAP العديد من مصادر المعلومات الداخلية والخارجية. وتشمل قواعد بيانات مختلفة لبنك فرنسا واللجنة المصرفية (خاصة البيانات المقدمة من قبل مؤسسات الائتمان نفسها والتي يتم تخزينها في قاعدة بيانات خاصة بالأسواق المالية)، وكذلك نتائج عمليات التفتيش الإشرافية في الموقع. تشمل المصادر الخارجية المراجعين الخارجيين والهيئات الإشرافية الأخرى في فرنسا والمعلومات المتاحة بموجب الترتيبات الثنائية مع الهيئات الإشرافية في البلدان الأوروبية الأخرى.

يعمل النظام ضمن إطار عمل موحد ورسمي، مع تصنيفات محددة على 14 مكونًا. تتعلق المكونات بالنسب الاحترازية كفاية رأس المال والسيولة والنشاط داخل وخارج الميزانية العمومية، جودة الأصول والقروض المعدومة ومخصصات القروض المعدومة، ومخاطر السوق والأرباح البنود والمعايير النوعية (المساهمون والإدارة والرقابة الداخلية). يتم تصنيف كل مكون على مقياس من 1 (الأفضل)

إلى 5 (الأسوأ)، ثم يتم تحويل تصنيفات المكونات إلى تصنيف مركب يتم قياسه بالمثل بين 1 (الأفضل) و5 (الأسوأ).

4-2-2-2-2-2- نظم تحليل النسب المالية ومجموعة الأقران: من المسلم به عمومًا أن الوضع المالي للبنوك يمكن أن يرتبط بمجموعة متسقة إلى حد ما مع المتغيرات المالية. تتضمن هذه المتغيرات بشكل أساسي مقاييس كفاية رأس المال وجودة الأصول، الربحية والسيولة. ومن الطبيعي أن يتم استخدام عدد كبير من النسب المتعلقة بهذه المتغيرات في مختلف نظم تحليل النسب المالية ومجموعة الأقران، هذه الأطر تسمى أيضا "أنظمة الخبراء العامة" لاستخدامها كنظم متميزة ومستقلة لتقييم المخاطر، وكذا تحليل الأداء في القطاع المصرفي ككل أو في قطاع محدد منه. وأهم نموذج عملي يمكن ذكره في هذا الإطار هو نظام BAKIS الألماني.

أ. نظام BAKIS¹: نظام معلومات BAKIS الذي تم تنفيذه في عام 1997 هو نظام معلومات إشرافي شامل وموحد تشترك فيه السلطة الإشرافية والبنك المركزي الألماني، يستخدم النسبة المالية وتحليل مجموعة الأقران كمكون لتقييم المخاطر داخل النظام، بعد ذلك يمكن أن يستخدم النظام على وجه التحديد كنظام إنذار مبكر لتحديد البنوك الفاشلة. يستخدم النظام بيانات التقارير التنظيمية الشهرية والفصلية والحسابات السنوية كمدخلات. ومن أهداف النظام إجراء تقييم سريع للوضع المالي للبنك والكشف المبكر عن الاتجاهات والتراكم المحتمل في مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة، ومراقبة التطورات العامة داخل المجموعات المصرفية أو القطاع المصرفي بأكمله.

يتم تحليل ما مجموعه 47 نسبة تتعلق بعوامل الخطر والربحية شهريًا أو ربع سنويًا أو نصف سنويًا أو سنويًا لتقييم القدرة على تحمل المخاطر. يتم تمثيل عوامل الخطر في 19 نسبة مخاطر الائتمان (بما في ذلك الملاءة المالية)، و16 نسبة تمثل مخاطر السوق و2 نسب للتعبير عن مخاطر السيولة يُستكمل هذا بـ 10 نسب تتعلق بالربحية. ثم يتم ترجيح النسب بالتساوي داخل النظام، ويعتمد الأساس المنطقي لاستخدام عدد كبير من النسب وتخصيص أوزان متساوية لها على تحليل مزدوج للنسب: أولاً عن طريق التحقق من الارتباطات بين النسب، وثانيًا عن طريق مقارنة تقديرات نظام BAKIS مع التقدير من قبل المراقب. يكشف التحليل أن جميع النسب لها نفس القدر من الأهمية في التحقق من الوضع المالي العام للمؤسسة المصرفية، وأنه لا يمكن التعامل مع أي منها على أنها ذات أهمية ضعيفة.

¹. German Supervisory Authority – The BAKIS System – Internal presentation paper, p25.

يمكن استخدام النظام لمراجعة النسب المصرفية الفردية، أو النسب حسب فئة المخاطر داخل مجموعة الأقران في أي نقطة زمنية معينة، حيث يتم حساب النسب على أساس يومي مع النسبة المئوية من النسب المحسوبة لكل مجموعة المشار إليها من قبل النظام. ويمكن إجراء مقارنات بين نسب البنوك الفردية مع تلك الخاصة بمجموعة الأقران القياسية، حيث يتم حساب بعض مجموعات الأقران القياسية داخل BAKIS، كما يمكن إنشاء مجموعات أخرى لمقارنات مجموعة الأقران داخل النظام، قد تقع نسب البنك الفردي ضمن أي من الفئات الخمسة المحددة مسبقاً والتي تتراوح من الأفضل إلى الأسوأ. ويقتصر استخدام النظام في العملية الإشرافية حالياً على تحديد أولويات الأنشطة الإشرافية بناءً على ملفات تعريف مخاطر البنك.

ب. نظام الرقابة الهولندي: في بنك هولندا يتم استخدام النسبة المالية وتحليل المجموعة النظرية في "نظام المراقبة" الذي يتكون من ثلاث وحدات لتوليد التحذيرات. كانت السلطة الإشرافية مهتمة في البداية ببناء نموذج إنذار مبكر للتنبؤ بالفشل المحتمل، وبسبب عدم كفاية البيانات حول إخفاقات البنوك وجدت صعوبة في القيام بذلك. وكبديل جرت محاولة تطوير نظام تنبؤ قائم على تقدير تصنيفات البنوك، ولأن نظام التصنيف المصرفي الذي كان قيد الاستخدام حتى ديسمبر 1999 كان يعمل وفقاً لإطار المبادئ التوجيهية العامة أي كان ذاتياً إلى حد ما، وبالنظر إلى العينة الصغيرة وغير المتجانسة للبنوك المتاحة فقد كان من الصعب بناء نموذج دقيق لتقدير التصنيف. الأمر الذي أرغم القائمين على تطوير "نظام المراقبة" بهدف إصدار تحذيرات عندما تأخذ النسب المالية قيماً إحصائية متطرفة. تتكون مدخلات النظام الهولندي من مؤشرات الأداء الرئيسية المستقاة من التقارير التنظيمية والحسابات السنوية، ومعلومات السوق مثل التصنيفات الخارجية وأسعار الأسهم حيثما توفرت، وبيانات الاقتصاد الكلي مثل أسعار الفائدة ومعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي والإنتاج الصناعي. يمكن أن يكون تكرار الحسابات والمقارنات في إطار الوحدات الثلاث يومية أو شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية، حسب النسبة. يتم استخدام إجمالي 53 نسبة تقيس النمو أو المستويات المطلقة في النظام. يتم تضمين بعض النسب للعلم فقط وليس المقصود منها إصدار تحذير. قد تكون هذه النسب متساوية لجميع البنوك (مثل متغيرات الاقتصاد الكلي) أو قد تكون تحذيرات في حد ذاتها (مثل التصنيفات الائتمانية).

في الوحدة الأولى تتم مقارنة النسبة المالية للبنك بنسبته السابقة، ويتكون تحليل مجموعة الأقران من الوحدات الثانية والثالثة، إذ تقارن الوحدة الثانية النسب المالية الحالية للبنك مع الملاحظات الحالية

والماضية من مجموعة النظراء. يمكن للمستخدم تحديد ما إذا كان يريد مقارنة المؤسسة المصرفية بمجموعة نظير افتراضية (أكبر البنوك، البنوك المحلية الأخرى، الشركات التابعة للبنوك الأجنبية، فروع البنوك الأجنبية، شركات الاستثمار في الأوراق المالية أو جميع البنوك الأخرى) أو أي بنوك أخرى يحددها المستخدم كمجموعة أقران. ونظرًا لأن البنك داخل مجموعة أقران افتراضية أو محددة بواسطة المستخدم قد يكون مختلفًا بشكل منهجي عن مجموعة نظرائه، من المحتمل أن مجرد الاعتماد على الوحدة الثانية قد يؤدي إلى إلغاء الكثير من البنوك وعند استخدام الوحدة الثالثة لإجراء مقارنات بين مجموعة النظراء مع مراعاة الاختلافات المنهجية بين البنوك يتم الكشف عن القيم المتطرفة من خلال مقارنة الفرق بين النسبة الحالية للبنك ونسبة الأقران الحالية مع الفرق التاريخي بين نسبة البنك ونسبة الأقران، يتم التعامل مع كل وحدة وعرضها بشكل مستقل في النظام. لذلك من الممكن أن تولد وحدات مختلفة مؤشرات متضاربة حول مؤسسة مصرفية، في مثل هذه الحالة سيتعين على المشرف تحديد المقارنة الأكثر ملائمة.

من المتوقع أن تحدد الوحدات النمطية أي بنك يعمل بشكل مختلف تماما سواء عن أدائه السابق أو عن نظرائه، مما يستدعي توضيحًا. المستويات الحرجة الإحصائية الافتراضية في النظام على أساس فترات ثقة التي تبلغ 80% تشير إلى بعض المشاكل، و95% تشير إلى مشكلة محتملة للغاية. هذا ويتمتع المشرف بالمرونة لتغيير المعلمات لكل نسبة أو معيار في حالة قيام النظام بإصدار عدد كبير جدًا أو قليل جدًا من التحذيرات.

4-2-2-3- أنظمة شاملة لتقييم المخاطر المصرفية: يقوم هذا النهج بإجراء تقييم شامل ومفصل لملف المخاطر للمؤسسة المصرفية ككل، يستلزم النهج تفصيل البنك أو المجموعة المصرفية إلى وحدات أعمال مهمة وتقييم كل وحدة لجميع مخاطر الأعمال، الهياكل والضوابط الداخلية على أساس عدد من المعايير المحددة. ثم يتم تعيين الدرجات لكل معيار تقييم وبعدها تجميع الدرجات الفردية ونتائج التقييم على التوالي إلى المستوى الأعلى التالي للوصول في النهاية إلى التقييم النهائي أو النتيجة للمؤسسة أو المجموعة المصرفية. تم تطوير هذا النهج واعتماده مؤخرًا من قبل سلطتين إشرافيتين في دول المجموعة العشرة "G10".

ومن أهم النماذج التي تتدرج تحت هذا النظام نذكر:

أ. **نظام RATE:** الهدف من هذا النظام هو زيادة فعالية الإشراف بجعله يركز على المخاطر، ولديه نهج منظم للإشراف الديناميكي المستمر، يتم استخدامه لتحديد الإجراءات الإشرافية المخصصة

لمؤسسة مصرفية فردية بناءً على تقييم منهجي للمخاطر، ولتحديد شدة الإشراف بناءً على الدرجة المخصصة للمؤسسة. يتم تطبيق النظام على جميع البنوك في المملكة المتحدة وفروع المملكة المتحدة للبنوك خارج المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

يعتمد إطار العمل على مفهوم تحديد فترة الإشراف لكل مؤسسة على حدة، يتم خلالها تناول العناصر الرئيسية لـ RATE وتنفيذها، تتراوح فترة الإشراف من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات حسب ملف المخاطر الخاص بالمؤسسة. ومع ذلك يتم إجراء تقييمات سنوية للتغيرات الجوهرية التي يمكن أن تؤثر على التقييم، والتقدم الذي أحرزه البنك في خطة العمل والتقدم المحرز في تحقيق الهدف الإشرافي لكل مؤسسة.

وتتمثل العناصر الأساسية لـ RATE في:

✓ تحديد الوحدات التجارية الكبيرة على أساس العتبات المحددة من قبل المجموعة، باستخدام النسبتين: رأس المال التنظيمي للمجموعة / المساهمة في إيرادات المجموعة، الأرباح / التعرض المالي كنسبة مئوية من رأس مال البنك؛

✓ الحصول على معلومات قبل زيارة المنظمين الخارجيين، ولا سيما الهيئات التنظيمية في الخارج أو البلد المضيف، لتجنب ازدواجية العمل؛

✓ تخطيط العمل في الموقع والقيام بزيارات في الموقع تشمل اجتماعات مع إدارة البنك ورؤساء الوحدات المهمة والمجالات الرئيسية الأخرى (مثل التدقيق الداخلي وإدارة المخاطر وما إلى ذلك)؛

✓ إجراء تقييم مفصل لمخاطر كل وحدة عمل كبيرة على أساس التقييمات الكمية والنوعية باستخدام عوامل CAMELBCOM؛

✓ المراجعة الداخلية لتقييم نموذج RATE، والذي يشمل كبار الموظفين داخل هيئة الخدمات المالية لمراجعة التقييمات من أجل الاتساق والمعقولية، ولتحديد الاتجاهات والقضايا المشتركة؛

✓ ضمان جودة تقييم RATE من خلال التركيز على مدى إتباع الإدارة التنفيذية للعمليات الداخلية؛

✓ تقديم الملاحظات للبنك، ومكتبه الرئيسي، والمشرف في البلد الأم، والجهات التنظيمية الأخرى والمحاسبين المسؤولين عن البنك.

يتم إجراء تقييم رسمي للمخاطر لوحدات الأعمال الهامة على أساس تسعة عوامل تقييم لملف مخاطر الأعمال للمجموعة المصرفية. يتم تقييم مخاطر كل مجال عمل على أساس ستة عوامل "CAMEL-B" يستعرض هذا رأس المال والأصول ومخاطر السوق والأرباح والالتزامات والأعمال

يشمل عامل الأعمال العامة للبنك والبيئة الخارجية، بما في ذلك تقييم مستقبلي لبعض المخاطر التي تم تحليلها في إطار CAMEL، والتقاط تلك المخاطر التي لا يمكن قياسها كميًا مثل المخاطر التشغيلية والقانونية والسمعة.

بالإضافة إلى ذلك يتم إجراء تقييم نوعي للرقابة الداخلية باستخدام عناصر التحكم الثلاثة: الرقابة المنظمة والإدارة (COM)، يتم إجراء هذا التحليل باستخدام المعرفة التي اكتسبها المشرف من أنشطة المراقبة الخاصة به في الموقع وخارجه.

يتم تحويل تقييم كل من العوامل التسعة للمؤسسة أو المجموعة بأكملها إلى تصنيف رقمي من التقييمات العددية التسعة، ثم يتم اشتقاق درجة واحدة والتي تمثل درجة RATE النهائية للمؤسسة. على الرغم من عدم الإفصاح عن درجات RATE للمؤسسات المصرفية، إلا أن التقييمات تشير إلى المستوى (مرتفع أو متوسط أو منخفض) والاتجاه (زيادة أو مستقرة أو متناقصة) في مخاطر الأعمال والرقابة التي يتم إخطارها ومناقشتها مع البنك والجهة الأم والجهات التنظيمية الأخرى المعنية.

ب. نظام RAST: تم تطوير نهج مماثل لتقييم شامل للمخاطر المصرفية واستخدامه من قبل البنك الهولندي في عام 1999 في شكل أداة دعم تحليل المخاطر (RAST)، يتم إجراء تقييم المخاطر رسميًا باستخدام معايير محددة وراسخة لكل فئة من فئات تقييم المخاطر.

ويتم تحليل المخاطر في إطار هذا النظام وفق أربع مراحل أساسية هي:

- وصف عام وتحليل مالي للمؤسسة، بناءً على أحدث تقارير الفحص في الموقع والبيانات المتنوعة التي تم جمعها بموجب التقارير التنظيمية؛
- تقسيم المؤسسة إلى وحدات إدارية وأنشطة وظيفية مهمة؛
- تقييم المخاطر والضوابط في الوحدات الفردية؛
- تجميع الدرجات وإعداد التقارير.

يتم إعطاء أوزان للمعايير المحددة وفقًا لأهميتها، حيث يعتمد ذلك على مدى مساهمة كل معيار في الأرباح الحقيقية أو الظاهرة في الميزانية، تتعلق فئات تقييم المخاطر بالمخاطر التالية: مخاطر الائتمان ومخاطر الأسعار، ومخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الصرف الأجنبي، ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل ومخاطر تكنولوجيا المعلومات، والمخاطر الإستراتيجية، والقانونية والنزاهة ومخاطر السمعة. فئات الرقابة الثلاث التي تم تقييمها هي الضوابط الداخلية والتنظيم والإدارة. يتم تعيين أوزان لجميع فئات المخاطر والرقابة وفقًا لمصفوفة افتراضية تمكن المشرف من تحليلها.

ترتب التقييمات على مقياس من أربع نقاط حيث تمثل 1 ضوابط منخفضة المخاطر أو قوية (أفضل) و 4 تمثل ضوابط عالية المخاطر أو ضعيفة (أسوأ) في فئات المخاطر والضوابط على التوالي. يعتمد التجميع على خوارزمية رياضية مصممة لتعكس مسألتين، أي أن الدرجات الجيدة والسيئة لا ينبغي أن تكون في المتوسط، والمخاطر العالية قد تكون أكثر إشكالية من الضوابط الضعيفة. في حالة البنوك الكبيرة قد يطلب المشرف أيضًا إجراء تقييم ذاتي في مناطق مخاطر محددة باستخدام برنامج RAST. ثم تتم مقارنة التقييم الذي أجراه البنك مع تقييم المشرف، وتناقش الانحرافات مع البنك.

تعتبر مناهج تقييم المخاطر الشاملة المعتمدة من قبل كل من هيئة الخدمات المالية في المملكة المتحدة والبنك الهولندي متشابهة إلى حد ما، إلا أن هناك بعض الاختلافات المهمة. منهجية التجميع المتبعة تحت RATE تتعلق بالتجميع حسب فئة المخاطر للمؤسسة بأكملها، كما أن RAST يتبع التجميع حسب وحدة العمل أو النشاط الوظيفي، في حين أن RATE تستخدم رأس المال والأرباح كمكونات مخاطر محددة، التي يستخدمها RAST فقط كأرقام كمية، والتي تتم مقارنتها بالنتيجة النهائية للمؤسسة التي تم تصنيفها في نهاية التقييم.

4-2-2-4- النماذج الإحصائية: تم تطوير النماذج الإحصائية للتنبؤ بمستقبل صحة البنوك في أوائل التسعينيات، كان هذا في الأساس نتيجة لسلسلة إخفاقات البنوك التي تعرضت لها الولايات المتحدة وارتفاع التكاليف الصاحبة لها.

تسمح هذه النماذج بمعرفة المؤشرات التي تؤثر في احتمال وقوع أزمة مصرفية، حيث يتم تحويل المؤشر المعبر عن الأزمة المصرفية إلى متغير صوري ثنائي، وذلك باستخدام عتبة محددة لهذا المتغير، حيث تعبر القيم الأعلى من هذه العتبة عن حالة أزمة في القطاع المصرفي وتأخذ قيمة واحد، بينما تعبر القيم الأدنى عن حالة استقرار مصرفي وتأخذ قيمة صفر، بعد ذلك يتم تقدير احتمال حدوث أزمة مصرفية من خلال تقدير احتمال الحصول على القيمة واحد، وهي القيمة المقابلة لحدوث أزمة مصرفية للمتغير الصوري وذلك باستخدام نموذج الانحدار بين المتغيرات المفسرة والمتغير الصوري الممثل لاحتمال وقوع الأزمة المصرفية العامة¹.

هناك نوعان من الاختلافات الأساسية بين النماذج الإحصائية والطرق الثلاثة المذكورة سابقا:

¹. عباس ناجي جواد، مرجع سابق، ص 67.

✓ أولاً: يتم توجيه تركيز النماذج الإحصائية بشكل أساسي نحو الكشف عن المخاطر الموجودة والتي من المحتمل أن تؤدي إلى ظروف مستقبلية معاكسة في مؤسسة مصرفية، إذ تحاول النماذج الإحصائية تحديد البنوك عالية المخاطر بشكل معقول قبل حدوث الضائقة أو الفشل، وهذا يتناقض مع التركيز على الظروف الحالية للمؤسسة المصرفية، والذي يعد إلى حد كبير الهدف الرئيسي للمناهج الثلاثة الأخرى.

✓ ثانيًا: تستخدم النماذج الإحصائية تقنيات كمية متقدمة لتحديد العلاقات الاقتصادية السببية بين المتغيرات التفسيرية والنتائج مثل هشاشة البنك والضائقة والفشل أو البقاء، يتم اختبار وجود وتأثير العوامل السببية المختلفة من أجل نتائج محددة. يتم إنتاج المقاييس الكمية لاتجاه وقوة السببية ويستخدم الاستدلال الإحصائي كدليل لتحديد خصائص وخصائص العلاقات السببية، ثم يتم استخدامها للتنبؤ بالأحداث المستقبلية التي لها خصائص مماثلة.

حتى الآن لم تلعب العوامل النوعية دورًا مهمًا في النماذج الإحصائية، على النقيض من فئات النهج الثلاث الأولى أثناء استخدام التحليل الكمي التي تعتمد بشكل كبير أو جزئي عليها. هذا ليس فقط في اختيار واختبار المتغيرات التوضيحية وأوزانها ولكن أيضًا في بعض الأحيان لإجراء تقييم نهائي للنتيجة الكمية.

يمكن استخدام تقنيات تقدير مختلفة لبناء نماذج إحصائية، حيث تعتمد معظم النماذج التي تمت دراستها على تقنية الاستجابة النوعية من خلال تحليل العلاقة السببية بين مجموعة من المتغيرات التابعة المحدودة ومتغيرات مستقلة معينة. كما صممت الكثير من النماذج لتقدير احتمال فشل البنك والوقت المحتمل لذلك، أي أن النموذج يبني معادلة تسمح بحساب احتمال بقاء بنك ما أو فشله خلال فترة زمنية مستقبلية.

من أهم النماذج المستخدمة في هذا النطاق نذكر:

أ- نموذج **SEER**¹: طور الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي نوعين مختلفين من نموذج نظام تقدير معدلات الامتحانات (SEER) في عام 1993، والذي كان يُسمى سابقًا نموذج نظام مراقبة المؤسسات المالية (FIMS). يستخدم المتغير الأول المسمى نموذج تصنيف SEER انحدارًا لوجيستيًا متعدد الحدود

¹. Board of Governors of the Federal Reserve System – An overview of SEER risk rank, SEER statistical methodology, A brief overview of SEER, An overview of SEER risk rank variables, mimeos.

لتقدير تصنيف CAMELS المركب المحتمل للبنك على أساس بيانات تقرير الاتصال الأحدث. يقدر النموذج احتمال أن يكون تصنيف CAMELS للبنك هو كل تصنيف من التصنيفات الخمسة المحتملة (5-1)، ويقوم نموذج SEER بتقدير مجموع مستويات التصنيف الخمسة مضروبة في الاحتمالات الخاصة بكل منها.

يحدد النموذج العلاقة بين البيانات الموجودة في التقرير ودرجات تقييم الفحص لـ CAMELS وذلك باستخدام بيانات التقرير ونتائج الفحص الأخيرة المقابلة. ثم يتم استخدام العلاقة بين المتغيرات التابعة (تصنيف الفحص) والمتغيرات التفسيرية (من تقارير الاتصال) للفترة الحالية، ثم استخدامها للتنبؤ بالفترات المستقبلية.

يوفر النموذج علاقة إحصائية بين أحدث تصنيف مركب لـ CAMELS في الموقع وقائمة تضم حوالي 45 متغيرًا ماليًا وغير مالي. بما أن فترة التقدير ليست ثابتة، تتغير المتغيرات في النموذج وكذلك معاملاتها من ربع إلى ربع. يتم تحديد المتغيرات المستخدمة أخيرًا في النموذج بواسطة تقنية الانحدار العكسي. من بين المتغيرات المستخدمة عمومًا في النموذج القروض المتأخرة السداد، والقروض غير المستحقة، والقروض العقارية الممنوعة، ورأس المال الملموس، وصافي الدخل، والأوراق المالية الاستثمارية، والنقطة المئوية لنمو الأصول لشاشة مراقبة البنك الموحدة (UBSS)، والنقطة المئوية المركبة UBSS، وتصنيف الإدارة السابقة، وتصنيف CAMELS المركب السابق. ثم يجمع النموذج بين أوزان المتغيرات المختارة والقيمة الحالية لتلك المتغيرات من تقارير كل بنك لتقدير تصنيفات CAMELS المركبة المحتملة للمؤسسة المعنية.

إذا كان التقدير يختلف بشكل كبير عن أحدث تصنيف للفحص في الموقع، يتم اختيار البنك لمزيد من المراجعة، ويتم بعدها اختبار نموذج تصنيف SEER للعمل كنموذج تخفيض التصنيف لتلك البنوك.

ب- نموذج ¹SCOR: طورت مؤسسة التأمين الفدرالية نموذج تصنيف خارج الموقع (SCOR) في عام 1995 ليحل محل نظام التصنيف خارج الموقع CAEL، يتم تشغيل SCOR كل ثلاثة أشهر على أساس بيانات التقارير، ويستخدم نموذجًا لوجيستيًا لتصنيفات CAMELS لتقدير التخفيضات المحتملة للبنوك مع تصنيف فحص CAMELS المركب الحالي من 1 و2، والسبب

¹. Estrella.A., Park.S, Prestiani.S, **Capital ratios as predictors of bank failure**, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review,2000, p125.

هو أن البنوك التي حصلت على تصنيف فحص في الموقع من 3 أو 4 أو 5 تخضع بالفعل لمزيد من المراقبة الإشرافية، أما البنوك القوية والمُرضية حالياً والتي تحتاج إلى مسح إضافي لحساب احتمال تخفيض التصنيف. يقارن النموذج بيانات تقرير المكالمات السابقة لسنة واحدة بتصنيف الفحص في الموقع الحالي، تُستخدم معاملات العلاقة المقدرّة جنباً إلى جنب مع بيانات التقارير الحالية لتقدير التصنيفات المستقبلية، الافتراض هو أن العلاقة على النحو المحدد بين البيانات السابقة وتصنيف الفحص الحالي ستستمر في الصمود في المستقبل، ثم يتم وضع علامة على البنوك المعرضة لخطر تخفيض التصنيف للمراجعة.

يستخدم SCOR تقديراً تدرجياً لإزالة المتغيرات التي ليست ذات دلالة إحصائية، وبشكل عام تظل المتغيرات المستخدمة في النموذج والمعاملات مستقرة من سنة إلى أخرى. تتضمن متغيرات SCOR حقوق الملكية، واحتياطات خسائر القروض، والقروض التي فات موعد استحقاقها 89-30 يوماً، والقروض المتأخرة السداد 90 يوماً وما فوق، والقروض غير المستحقة، والعقارات الأخرى المملوكة، والمخصوم ومخصصات خسائر القروض، والدخل قبل الضرائب الرسوم غير العادية والمطلوبات المتقلبة والأصول السائلة والقروض والأوراق المالية طويلة الأجل.

إذا تغيرت العلاقة بين هذه المتغيرات وتقييمات الفحص، فإنها تنعكس في النموذج من خلال تغيير في المعاملات. العديد من المتغيرات المستخدمة في النموذج هي في الواقع مشابهة لتلك المستخدمة في نموذج تصنيف SEER للاحتياطي الفيدرالي، ومع ذلك لم يتم تضمين تصنيف CAMELS للفترة السابقة كمتغير في SCOR، كما هو الحال في نموذج تصنيف SEER.

المبحث الثاني: استخدام نموذج ضغط سوق الصرف للتنبؤ بأزمة العملة في

الجزائر

الفكرة الأساسية لنظام الإنذار المبكر في أزمات العملة هي مراقبة المتغيرات الاقتصادية الرئيسية التي من شأنها أن تُمكن صناع القرار من التنبؤ بالأزمة، وتعطيهم الوقت الكافي لاتخاذ التدابير المناسبة لمنع حدوث الأزمة أو على الأقل تقليل الآثار السلبية التي قد تنجم عنها، من خلال نظرة فاحصة على سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية الخاصة التي تُظهر سلوكاً مختلفاً في الفترة التي تسبق الأزمة مقارنة بسلوكها في الظروف الطبيعية.

1- تقديم نموذج الدراسة: نعتد في هذه الدراسة على نموذج "1999 Kaminsky and Reinhart" والذي تم تطويره من قبل Zhuang and Dowling سنة 2000، يقوم مبدأ هذا النموذج على تحديد فيما إذا كان سلوك المتغيرات الاقتصادية طبيعي أم لا وذلك خلال فترة زمنية محددة تسبق عامك الأزمة، ليساعد ذلك في بعث إشارات حول احتمال وقوع أزمة العملة. تستخدم العديد من الدراسات معدل الانخفاض في قيمة العملة الوطنية كمؤشر لقياس أزمات سوق العملة، وهناك بعض الدراسات التي تستخدم أيضا مؤشر لقياس محاولات المضاربة الفاشلة والتي ينتج عنها إما زيادة كبير في سعر الفائدة المحلي أو تخفيض في حجم الاحتياطات من النقد الأجنبي، وفي هذا النموذج يتم استخدام نموذج مركب لقياس أزمة العملة يتمثل في معدل تغير سعر الصرف وكذا معدل تغير الاحتياطات الأجنبية.

وفق هذا المنهج يتم حساب مؤشر ضغط سوق الصرف EMPI وفق العلاقة:

$$EMPI_t = \Delta e_t - \frac{\delta \Delta e}{\delta \Delta R} \Delta R_t$$

حيث:

- EMPI: مؤشر ضغط سوق الصرف.
- Δe_t : معدل تغير سعر الصرف خلال الفترة t.
- ΔR_t : معدل تغير الاحتياطات خلال الفترة t.
- $\delta \Delta e$: الانحراف المعياري لمعدل تغير سعر الصرف.
- $\delta \Delta R$: الانحراف المعياري لمعدل تغير الاحتياطات.
- $\Delta e_t = (e_t - e_{t-1})/e_{t-1}$
- $\Delta R_t = (R_t - R_{t-1})/R_{t-1}$

يساعد هذا المؤشر على تحديد فترة الأزمة، ليتم بعدها مراقبة سلوك المتغيرات المفسرة خلال الفترة السابقة للعام الذي وقعت فيه أزمة العملة.

يعتمد النموذج المعتمد في تحليله لحالة السوق المالية على أساس العلاقة بين سعر صرف العملة المحلية ومعدل الاحتياطي الأجنبي، إذ إن إحدى سياسات معالجة تدهور سعر الصرف المحلي هي صرف الاحتياطات النقدية الدولية في محاولة رفع قيمتها من خلال شراء العملات المحلية.

تدل الدراسات والتجارب على أنه عندما يكون تذبذب في العملة وعدم استقرار في القيمة فإن ذلك يمكن أن يتطور إلى أزمة سعر صرف، هذه الأخيرة ينتج عنها انخفاض شديد في قيمة العملة المحلية وعندها فإن البنك المركزي سيضطر إلى زيادة أسعار الفائدة واستخدام الاحتياطي الأجنبي لشراء العملة المحلية، مما يعني تأثير سلبي على كل من سعر الصرف والاحتياطي الأجنبي¹.

كما اتفقت الدراسات السابقة والموضحة سابقا على أن فترة الأزمة هي العام الذي يتخطى به مؤشر EMPI مستوى العتبة الموضحة بالعلاقة التالية:

$$EMPI_v = \mu_{EMPI} + \alpha \delta_{EMPI}$$

وتتخذ أغلب الدراسات قيمة لـ α تعادل 1,5².

بعد تحديد العتبة يصبح مؤشر الأزمة عبارة عن متغير ثنائي يأخذ القيمة 1 أو 0 كما يلي:

$$EMPI = \begin{cases} 1 & \text{si } EMPI > \mu_{EMPI} + \alpha \delta_{EMPI} \\ 0 & \text{si non} \end{cases}$$

بعد تحديد مؤشر الأزمة والعتبة الخاصة به نستخدم تقنية الانحدار الذاتي للعتبة الذاتية الإثارة أو ما يسمى بـ SETAR كبديل للعتبة السابقة وهذا بالنسبة للمتغيرات التفسيرية، نماذج SETAR هي نماذج غير خطية يتم تطبيقها بشكل شائع على بيانات السلاسل الزمنية الاقتصادية، وقد تم استخدامها بنجاح لتتبع وتوقع تحركات أسعار الصرف اليومية وشرح حالات الركود³. يمكن تحديد نموذج SETAR لهيكل الانحدار الذاتي ذي النظام الأول ونظام واحد على النحو التالي:

$$y_t = \begin{cases} \alpha + \beta y_{t-1} + \lambda_{1t} \text{ si } y_{t-d} \leq \gamma \\ \eta + \rho y_{t-1} + \lambda_{2t} \text{ si } y_{t-d} > \gamma \end{cases}$$

حيث:

- γ هو مستوى العتبة يتم تحديده تلقائيا عن طريق البرنامج الإحصائي المستخدم؛
- d هي درجة التأخير أو الإبطاء؛
- λ_{2t} و λ_{1t} هي المتغيرات العشوائية المستقلة؛

¹. Santiago, Herrea and Conrada Garcia, A Users Guide to an early warning system to macro Economic Vulnerability from LAC countries, P 2-6. available at <http://www.ecowpa.wustl.edu>, visited 18/07/2019.

². أنظر كل من: Eichengreen et al 1997, Feridun 2007 and Herrera and Garcia 1999.

³. أنظر كل من: Ades et al 1999, Kahraman et al 2012, Montgomery et al 1998.

- $\alpha \eta$ تمثل الثوابت في النموذج.

يتم تقدير العتبة (γ) عن طريق طريقة الاحتمالية القصوى، باستخدام معيار معلومات Akaike (AIC)، أي يتم اختياره من خلال بحث الشبكة لتعظيم احتمالية حدوث تغيير في سلوك السلسلة الزمنية. لهذا فإن الطريقة منيعة أمام أي لوم محتمل على التدخل في الاختيار الذاتي للعتبات. على هذا الأساس فإنه ولكل مؤشر أو متغير في النموذج تقسم العتبة توزيعها إلى منطقة تعتبر طبيعية ومنطقة تعتبر غير طبيعية، وترتبط باحتمالية متزايدة للأزمات. ولكل فترة إذا كانت النتيجة المرصودة لمؤشر ما تقع في المنطقة غير الطبيعية، يُقال أن هذا المؤشر يرسل إشارة تحذير. يمكن أن تكون إشارة التحذير صحيحة إذا حدثت أزمة في غضون 24 شهراً ويُشار إليها بالرمز (A)¹، أو كاذبة إذا لم تحدث أزمة في غضون 24 شهراً يشار إليها بالرمز (B) ويشار إلى الأخير عادةً بالخطأ من النوع الثاني. وبالمثل عندما تظل النتيجة المرصودة لمؤشر ما في المنطقة العادية وبالتالي لا تصدر إشارات تحذير فقد يكون هذا خطأ إذا حدثت أزمة في غضون 24 شهراً ويشار إليها بالرمز (C)، أو صحيحة إذا لم تحدث أزمة في غضون 24 شهراً يشار إليها بالرمز (D) ويشار إلى الأول على أنه خطأ من النوع الأول، كل هذا تم توضيحه سابقاً من خلال مصفوفة السيناريوهات الناتجة عن منهج الإشارة.

توجد مقايضة بين أخطاء النوع الأول والنوع الثاني، حيث يؤدي توسيع المنطقة غير الطبيعية إلى زيادة عدد الإشارات الخاطئة (B) ولكنه يقلل من عدد الأزمات الفائتة (C)، من ناحية أخرى فإن تضيق المنطقة غير الطبيعية سيزيد من عدد الأزمات الضائعة ولكنه يقلل من عدد الإشارات الخاطئة. اقترح كل من (Kaminsky و Lizodon و Reinhart 1998) تحديد العتبة المثلى للمنطقة غير الطبيعية لتقليل ما يسمى بنسبة ضوضاء الإشارة NSR، والتي يتم تعريفها على أنها نسبة احتمالية إشارة المؤشر خلال أوقات الهدوء أو عدم الأزمات إلى احتمال قيام المؤشر بالإشارة خلال أوقات الأزمات والمحددة بالعلاقة:

$$NSR = (B/(B + D)|A/(A + C))$$

¹. يجب أن يصدر نموذج الإنذار المبكر إشارات تحذير قبل وقت طويل من بداية الأزمة. قد تختلف هذه المهلة حسب المؤشرات، ويختلف باختلاف فترات الأزمات وبين البلدان. ولكن من أجل تصنيف إشارات التحذير إلى إشارات صحيحة أو خاطئة، يجب تعيين مهلة قصوى تسمى نافذة الأزمة. في الأدبيات تم تحديد نافذة الأزمة هذه عادة بـ 24 شهراً ونحن نتبع هذه الممارسة.

وعليه عندما تكون قيمة هذا المؤشر أقل من الواحد يمكن اعتباره معنوي في ما يخص إشارات الإنذار المبكر التي يطلقها، والعكس صحيح.

2- متغيرات النموذج: نعتد في اختيارنا للمتغيرات التفسيرية التي تدخل في النموذج على الأدبيات السابقة حول الأزمات المالية، مع الأخذ في الحسبان الظروف الخاصة بالاقتصاد الجزائري، والسعي لإدراج أكبر عدد ممكن من المتغيرات التفسيرية، ويمكن توضيحها فيما يلي:

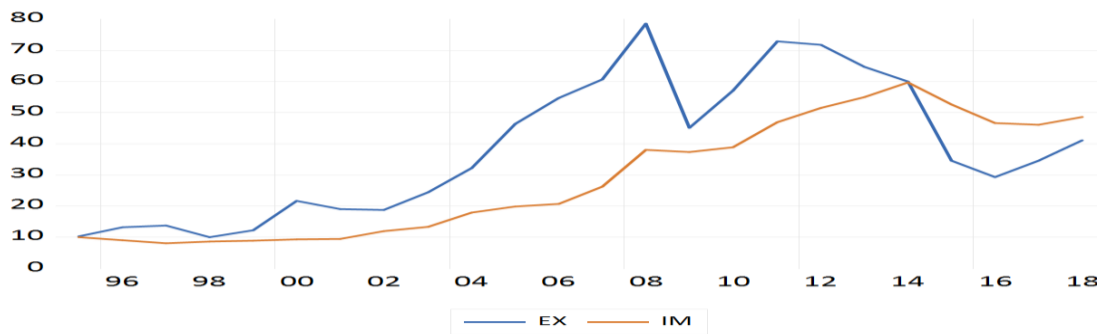
1-2- متغيرات القطاع الخارجي: يمكن أن يؤدي ضعف الصادرات، والنمو المفرط للواردات والمبالغة في تقدير قيمة العملة إلى تدهور الحساب الجاري، وقد ارتبط ذلك في كثير من الأحيان بأزمات العملة في العديد من البلدان.

- **الصادرات:** وتمثل أحد أهم مصادر النقد الأجنبي، وأي زيادة فيها تؤدي إلى زيادة تحصيل النقد الأجنبي، مما يقلل من احتمال حدوث أزمة في سوق العملة، في حين يؤدي انخفاض الصادرات إلى إعاقة قدرة البلد على كسب الصرف الأجنبي لتمويل عجز الحساب الجاري الحالي، وبالتالي فإن انخفاض الصادرات يزيد من احتمال حدوث الأزمة؛

- **الواردات:** تؤدي زيادة الواردات من السلع والخدمات بنسب مرتفعة إلى زيادة الطلب على النقد الأجنبي، وفي حالة عدم كفاية النقد الأجنبي لتغطية ذلك الطلب، فإن ذلك يؤدي حتماً إلى حدوث أزمة في سوق العملة.

الشكل الموالي يبين تطور الصادرات والواردات خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 31: تطور الصادرات والواردات للفترة 1995-2018 (مليار دولار)



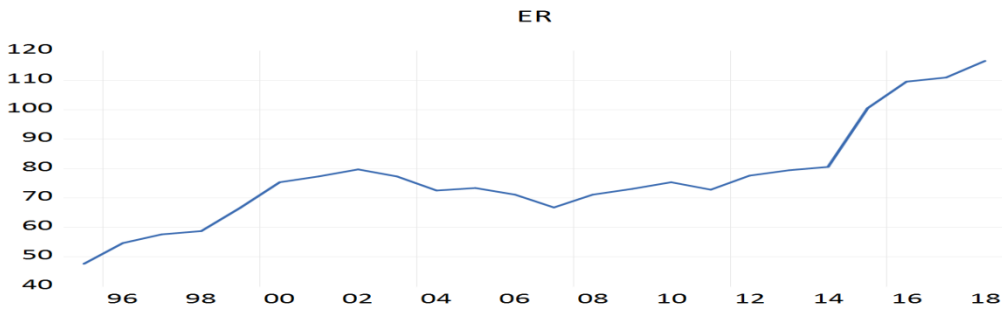
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال الشكل نلاحظ أن حصيلة الصادرات الجزائرية تميزت بالارتفاع المستمر مع بعض التذبذب في بعض السنوات ويعود ذلك إلى قيمة الصادرات النفطية، في حين تبقى الصادرات خارج المحروقات ضئيلة جداً، أما بالنسبة للواردات فقد تميزت بالارتفاع المستمر من سنة لأخرى وذلك بسبب

ارتفاع فاتورة الدواء الغذائية خاصة الحبوب والحليب ومشتقاته والسكر والبقوليات والأدوية، وذلك بسبب زيادة الطلب وزيادة النمو الديموغرافي، مع تسجيل بعض التراجع سنوات التسعينات ومنذ سنة 2015 إلى نهاية الفترة المدروسة بسبب تراجع إيرادات البترول وتطبيق إجراءات صارمة لتقليص فاتورة الواردات.

- **معدل سعر الصرف:** يعبر هذا المتغير عن قيمة العملة الوطنية، وأي صدمات سلبية كبيرة فيه أو المبالغة في تقييم سعر الصرف يؤدي إلى أزمة عملة، والشكل الموالي يبين تطور سعر الصرف الاسمي خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 32: تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1995-2018 (مقابل الدولار)



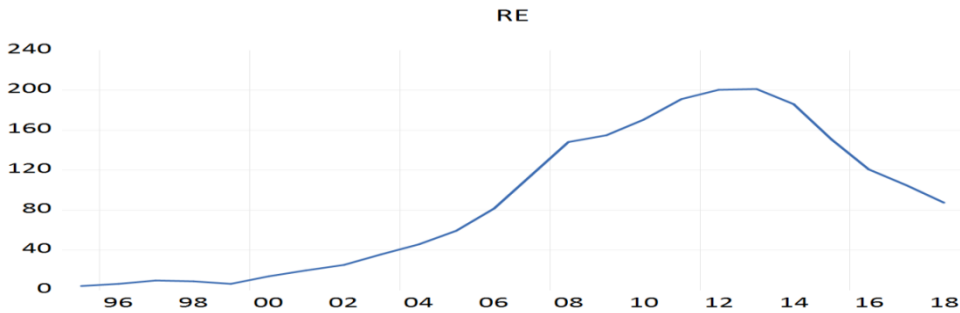
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال تتبع تطور سعر الصرف الاسمي يتبين غياب أي مسار مستهدف له، حيث يلاحظ الانخفاض المستمر مع بعض الاستثناءات القليلة في سعر الصرف الاسمي للدينار مقابل الدولار الأمريكي منذ عام 1995 وإلى غاية نهاية فترة الدراسة.

- **احتياطات الصرف الأجنبي:** في ظل العولمة والتكامل الاقتصادي يؤدي تآكل احتياطات الصرف الأجنبي بشدة إلى عدم القدرة على تغطية الطلب خاصة على الواردات، وهو ما يؤدي إلى احتمال وقوع أزمة عملة، وفيما يلي تطور الاحتياطات الأجنبية في الجزائر:

الشكل رقم 33: تطور الاحتياطات الأجنبية في الجزائر للفترة 1995-2018

(مليار دولار)



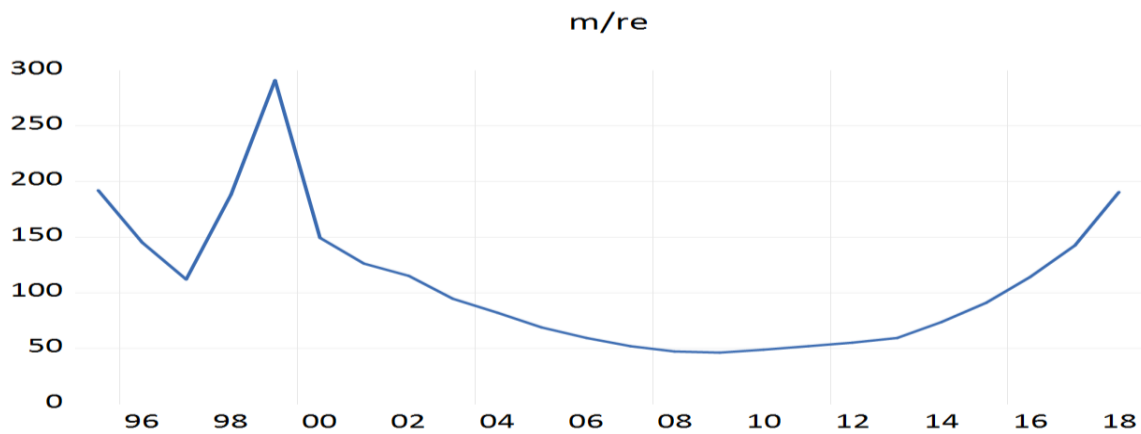
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

عرفت احتياطات الصرف ارتفاعا قياسيا خلال الفترة (2005-2008) بسبب الارتفاع المستمر في مداخيل صادرات المحروقات الراجع إلى الارتفاع الكبير في أسعارها، وبسبب الأزمة المالية شهدت إيرادات الجزائر من العملة الصعبة تقلصا معتبرا، فبعدها كانت الزيادة في الاحتياطات بين سنتي 2007 و2008 تقدر بـ 32.18 مليار، لم تكن الزيادة في احتياطات الصرف بين سنتي 2008 و2009 سوى 3.6 مليار دولار، ولكن عاد للارتفاع مجدّد حتى سنة 2012 أي وصلت إجمالي الاحتياطات إلى ذروتها حيث سجلت مبلغ 194 مليار دولار ليعود للانخفاض مجدّد ولكن بشكل طفيف خلال سنتي 2013 و2014، ليشهد بعد ذلك انهيارا شديدا حيث بلغ احتياطي الجزائر من الصرف 98 مليار دولار في نهاية شهر نوفمبر 2017 وحسب تقارير البنك الدولي أيضا فإن احتياطي الصرف الجزائري مهدد بالنفاد في الأجل القصير إذا لم تتخذ الإجراءات اللازمة لمنع ذلك.

2-2- متغيرات الحساب الرأسمالي: ارتبطت أزمة العملة والمصارف بالنمو السريع في الائتمان الذي يغذيه التوسع النقدي المفرط في كثير البلدان، في حين تقلص الودائع المصرفية المحلية عالية معدلات الفائدة الحقيقية، وفروق أسعار الإقراض والودائع الكبيرة في كثير من الأحيان تعكس الضائقة والمشاكل في القطاع المصرفي، ومن أهم المؤشرات المستخدمة في هذا المجال نذكر:

- **حجم الكتلة النقدية/الاحتياطات الأجنبية:** تعبر هذه النسبة على مدى فعالية السياسة النقدية، من خلال التحكم في المعروض النقدي، وفي ما يلي نبين تطورها خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 34: تطور حجم الكتلة النقدية/الاحتياطات الأجنبية 1995-2018 (%)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال الشكل نلاحظ انخفاض مستمر في النسبة من سنة 1999 إلى غاية 2011 رغم التنامي الكبير في الكتلة النقدية نتيجة الارتفاع المستمر في حجم الاحتياطات الأجنبية، لتبدأ في الارتفاع بعدها بسبب تآكل احتياطات الصرف الأجنبي.

- الكتلة النقدية/الناتج المحلي الإجمالي: يعتبر معدل النمو في عرض النقد مؤشراً ومقياساً للسيولة فالنمو المرتفع في عرض النقد قد يشير إلى فائض سيولة والتي قد تؤدي إلى حدوث أزمات.

الشكل رقم 35: معدل نمو الكتلة النقدية في الجزائر للفترة 1995-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال الشكل نلاحظ ارتفاع مستمر في حجم السيولة ما عدا بعض التذبذبات خاصة

سنوات 1998 و2004.

2-3 مؤشرات القطاع المالي: ارتبطت أزمة العملة بالنمو السريع في الائتمان الذي يغذيه التوسع

النقدي المفرط في كثير البلدان، ومن أهم المؤشرات المعبرة عن ذلك نذكر:

- قروض الاقتصاد/الناتج المحلي الإجمالي: يعبر عن ازدهار الإقراض بالفارق بين نسبة النمو في

القروض ونسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي، مثل هذا النوع من الازدهار يسود عادة قبل

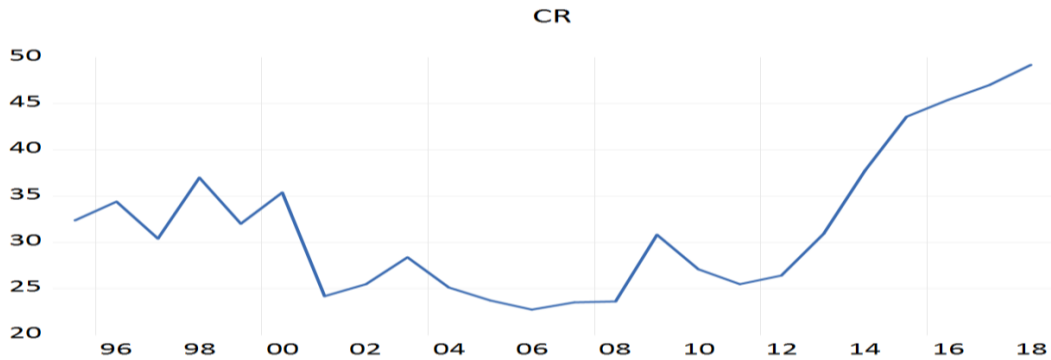
الأزمات المالية الحادة. أما فيما يخص ازدهار أسعار الأسهم فتعد السياسة النقدية التوسعية أحد

أسباب هذا الازدهار، إذ أن التغير المفاجئ في هذه السياسة لتصبح سياسة نقدية انكماشية يؤدي

إلى انخفاض قيمة الأسهم والعقارات، وتراجع النشاط الاقتصادي بشكل عام.

الشكل رقم 36: تطور حجم الإقراض/الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر للفترة

2018-1995

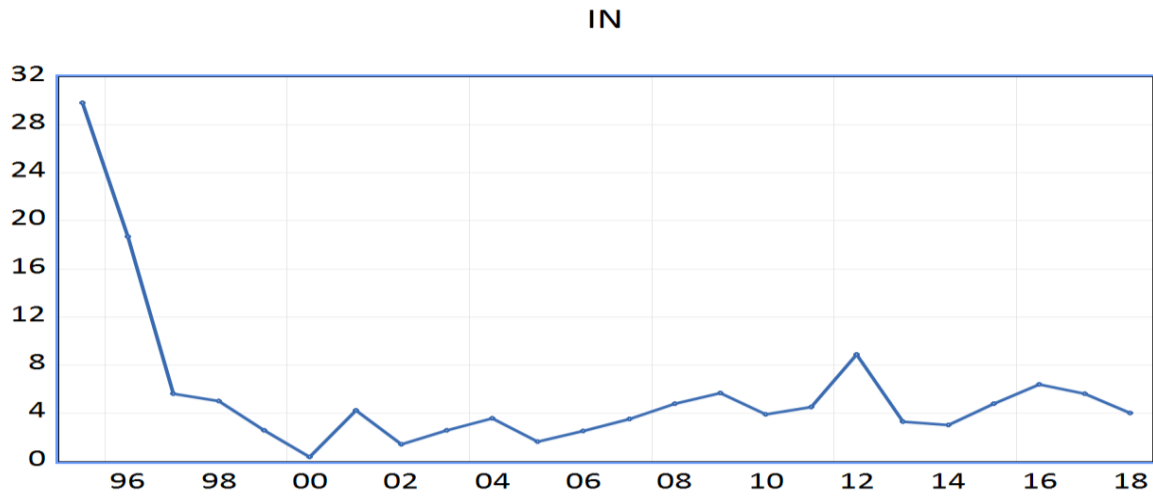


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

رغم التذبذب الذي عرفته هذه النسبة خلال الفترة 1995-2012، إلا أنها أخذت منحى تصاعدي بداية من سنة 2012، وذلك بسبب البرنامج الاقتصادي المستهدف واتجاه الدولة نحو تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- **معدل التضخم:** يشير الارتفاع في هذا المؤشر إلى سوء إدارة الاقتصاد الكلي التي تؤثر سلبا على الاقتصاد والنظام المصرفي. إن تقلب معدل التضخم يزيد من أخطار السوق في أي دولة ويشير إلى ارتفاع أو انخفاض القوة الشرائية في الأجل القصير.

الشكل رقم 37: تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة 1995-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

شهدت معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1995-1990 مستويات مرتفعة جدا مقارنة بما كانت عليه من قبل، وهذا نتيجة قيام السلطات بدعم النشاط الاقتصادي بإتباع سياسة مالية توسعية وبذلك حدوث عجز في ميزانية الدولة، ولتغطية هذا العجز لا بد من الإصدار النقدي وهذا ما تسبب في تغيير قيمة الدينار بسبب ارتفاع الكتلة النقدية إلى حوالي 23.9%. ونتيجة البرنامج الإصلاحي المطبق بداية من 1996 تم تخفيض معدل التضخم إلى أدنى مستوياته سنة 2000، وخلال الفترة الموالية ظل هذا المعدل مستقرا ولم يتجاوز 8.9% كأقصى قيمة سنة 2012.

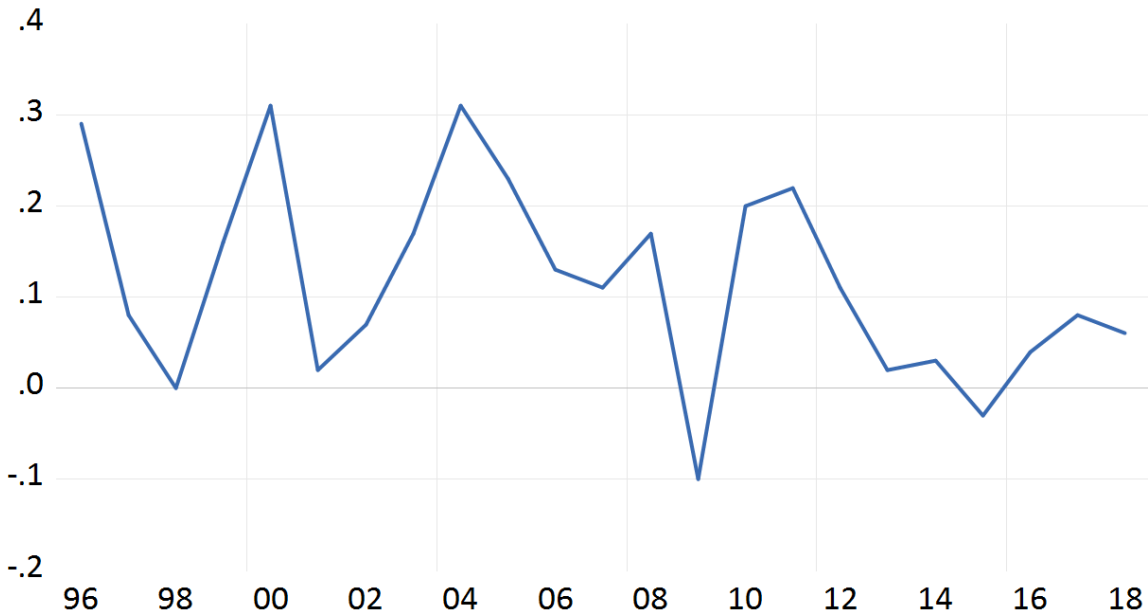
غير أن انخفاض سعر النفط الذي وصل في نهاية 2015 حوالي 35 دولار للبرميل أي أقل من السعر المرجعي المبرمج في قانون المالية 2016 وهو 37 دولار للبرميل، أدى إلى وقوع الجزائر في ضرر مما سيزيد العجز أكثر من الميزانية، ولهذا الانخفاض الكبير في أسعار النفط ارتباط وثيق في قيمة العملة الوطنية خاصة وأن الحكومة عمدت لتخفيض هذه القيمة أكثر من أجل تحقيق جباية بترولية

أكبر، هذا الانخفاض في العملة من شأنه رفع معدلات التضخم، حيث سجلت سنة 2015 ما يقارب 4.8 % بارتفاع 1.8 نقطة، ليلغ سنة 2016 معدل 6.4 % ثم تراجعت وتيرة التضخم بشكل طفيف لتبلغ 5.6 % في نهاية 2017. إن معدلات التضخم المسجلة خلال سنتي 2016 و2017 تعتبر هامة وذات دلالات كبيرة، وبالتالي كان على السلطات العمومية اتخاذ إجراءات نقدية ومالية، لما لها من تأثير سلبي كبير على أداء النمو الاقتصادي في الجزائر وقد تؤدي بالأوضاع الاقتصادية إلى مشاكل كبيرة غير أن السلطات العمومية اتخذت إجراءات نقدية ومالية ونجحت في تقادي تأزم هذا المعدل وصعوبة التحكم فيه.

- **معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:** من المرجح أن يؤدي انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى زيادة تعرض الاقتصاد للأزمة المالية التي يسبقها عادة ركود، وفيما يلي تطور هذا المؤشر خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 38: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر 1995-2018

(مليار دولار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

هذه الإحصائيات وهذا التذبذب في قيمة الناتج المحلي الإجمالي يثبت أن النمو الاقتصادي في الجزائر ليس بالقوي والمستدام رغم جهود التغيير للدولة، حيث أن سياساتها الاقتصادية والاستثمارية ما زالت حبيسة غياب نسيج إنتاجي قطاعي متنوع، وغياب العوامل الداعمة للنمو اقتصادي مستدام.

3- بناء نموذج الإنذار المبكر باستخدام مؤشر الضغط المضاربي: نعتمد في بناء هذا النموذج على خطوتين أساسيتين تم توضيحهما سابقا، وذلك من خلال تحديد نافذة الأزمة عن طريق مؤشر ضغط سوق الصرف، ثم مراقبة تغيرات وتحركات المؤشرات الاقتصادية المختارة.

3-1- تحديد مؤشر الأزمة: نقوم باحتساب قيمة مؤشر ضغط السوق EMPI وفق المعادلة المذكورة سابقا، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1995 إلى غاية 2018، وتم تحديد فترات الأزمة "نافذة الأزمة" كما يلي:

- حساب المؤشر EMPI: يتم حساب قيمة هذا المؤشر خلال فترة الدراسة بالاعتماد على المعادلة التالية:

$$EMPI_t = \Delta e_t - \frac{\delta \Delta e}{\delta \Delta R} \Delta R_t$$

باستخدام برنامج EViews تحصلنا على النتائج التالية:

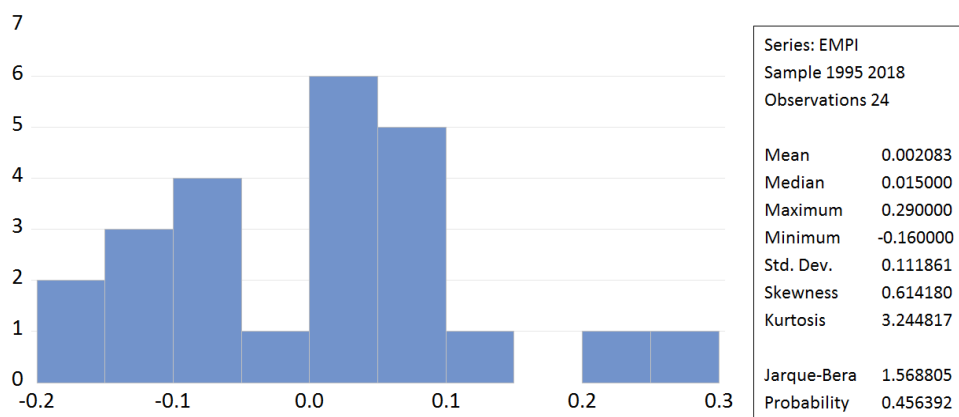
الجدول رقم 28: قيم مؤشر EMPI خلال فترة الدراسة

السنة	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
EMPI	0.03	0.07	0.05	0.2	0.16	0.08	0.04	0.13	0.13	0.06	0.12	
السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EMPI	0.16-	0.00	0.02	0.01	-	0.05	0.02	0.03	0.29	0.14	0.05	0.09

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

وللحصول على العتبة نستخرج الخصائص الإحصائية لـ EMPI وكانت النتائج كما يلي:

الشكل رقم 39: الخصائص الإحصائية لـ EMPI



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

ويتم حساب العتبة وفق المعادلة:

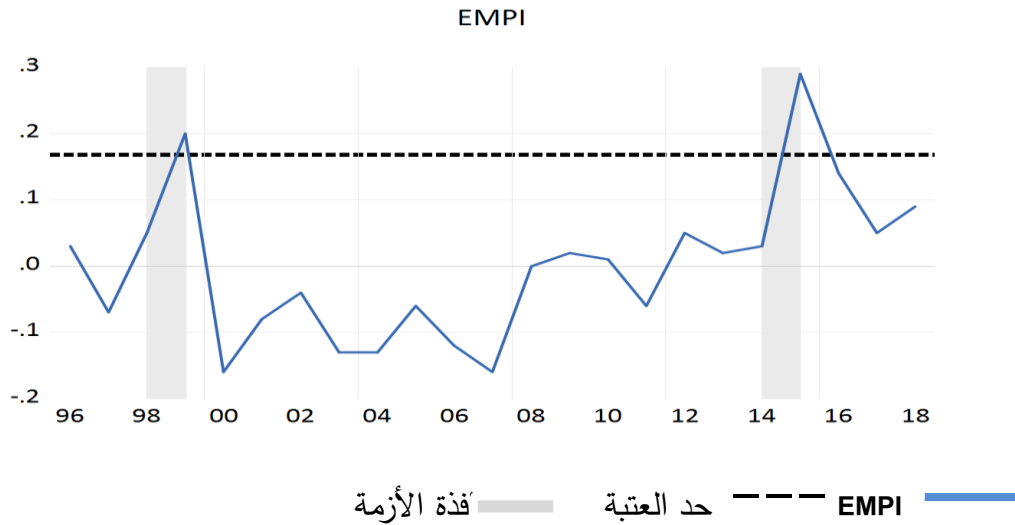
$$EMPI_v = \mu_{EMPI} + 1.5\delta_{EMPI}$$

$$EMPI_v = 0.002083 + 1.5(0.111861)$$

$$EMPI_v = 0.168$$

وفي ما يلي التمثيل البياني لمؤشر الأزمة:

الشكل رقم 40: التمثيل البياني لـ EMPI خلال فترة الدراسة



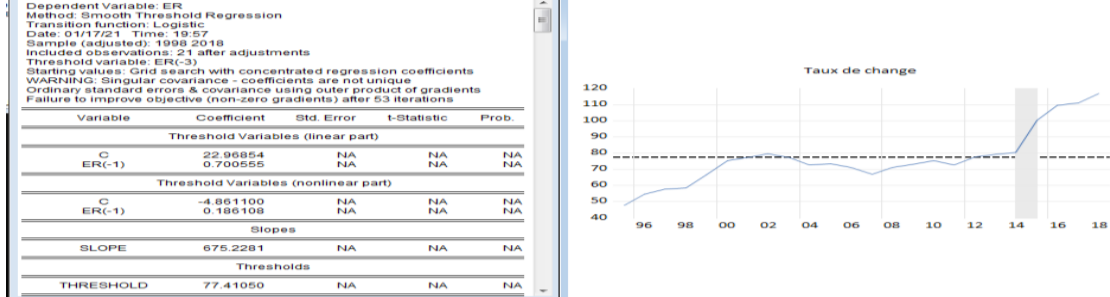
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال الشكل السابق يتضح لدينا أنه تم تسجيل أزمة لسعر صرف الدينار الجزائري بصورة واضحة خلال سنتي 1999 و2015، وذلك لأن المؤشر تجاوز قيمة العتبة المحددة له خلال تلك الفترة وكانت الإشارة أكثر وضوحاً سنة 2014 وهي توافق تماماً فترة الأزمة النفطية التي عاشتها الجزائر. 3-2 - تحليل متغيرات النموذج خلال فترة الدراسة: بعد تحديد نافذة الأزمة نقوم بتحديد قيمة العتبة لكل متغير، ومراقبة الإشارات التي يطلقها كل متغير خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 1995 إلى 2018.

❖ تحديد قيمة العتبة لكل متغير: بالاعتماد على برنامج EViews 10 نقوم باستخدام تقنية الانحدار الذاتي لتحديد العتبة الذاتية لكل مؤشر كما يلي:

- سعر الصرف:

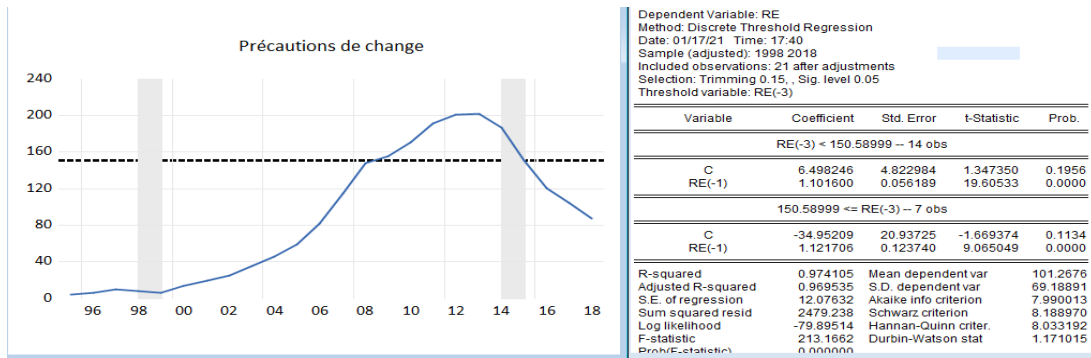
الشكل رقم 41: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (سعر الصرف)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- احتياطات الصرف:

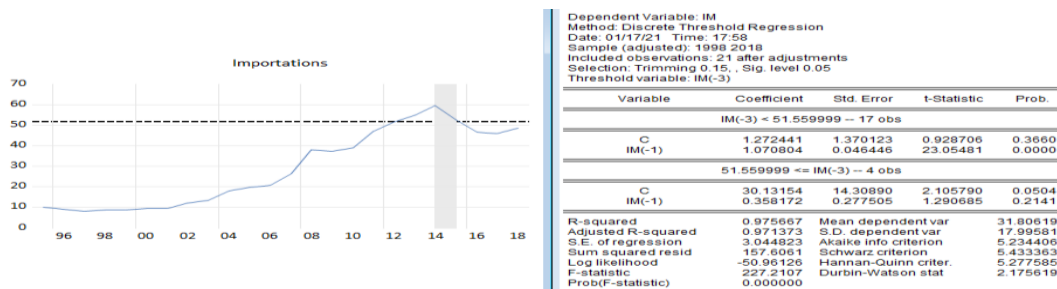
الشكل رقم 42: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (احتياطات الصرف)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- الواردات:

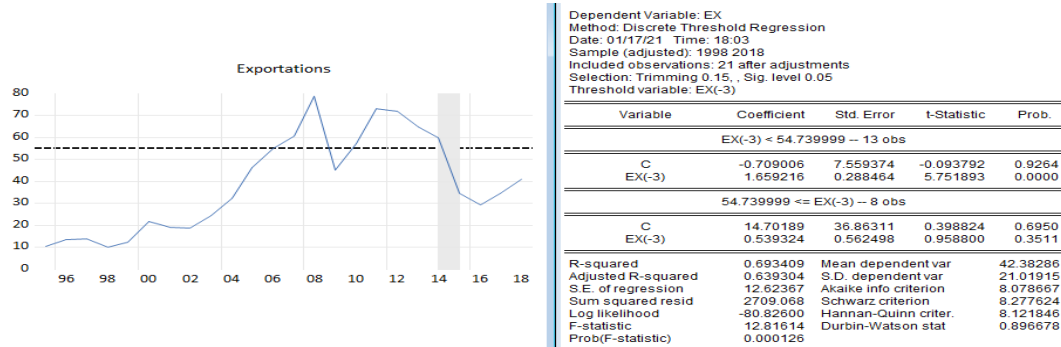
الشكل رقم 43: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الواردات)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- الصادرات:

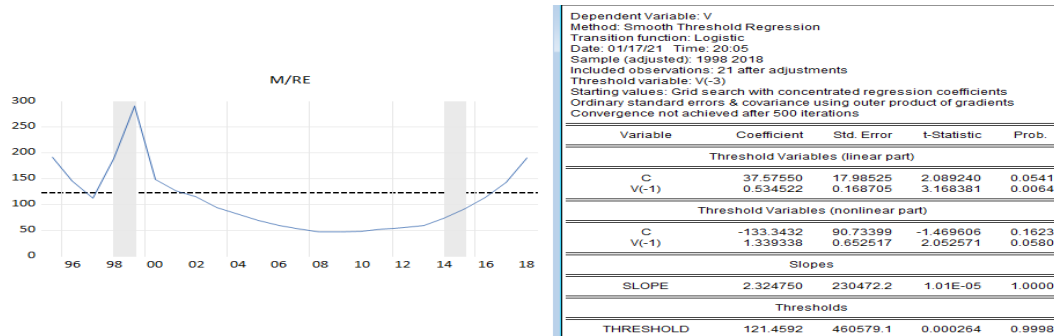
الشكل رقم 44: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الصادرات)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- الكتلة النقدية / احتياطات الصرف:

الشكل رقم 45: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (الكتلة النقدية / احتياطات الصرف)

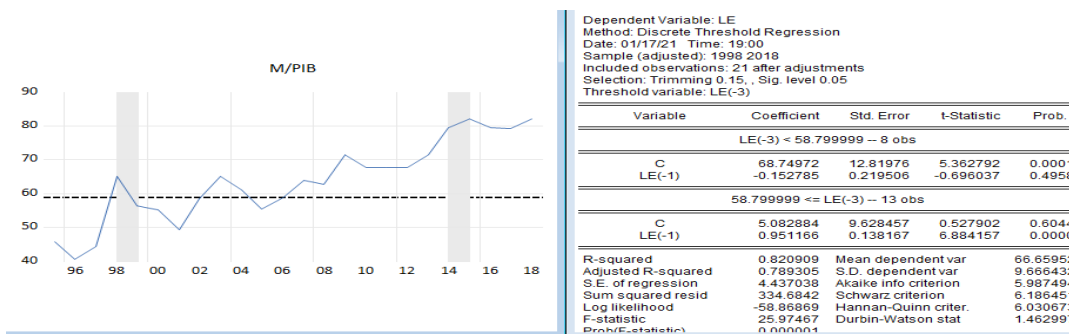


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- الكتلة النقدية / الناتج الداخلي الخام:

الشكل رقم 46: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة

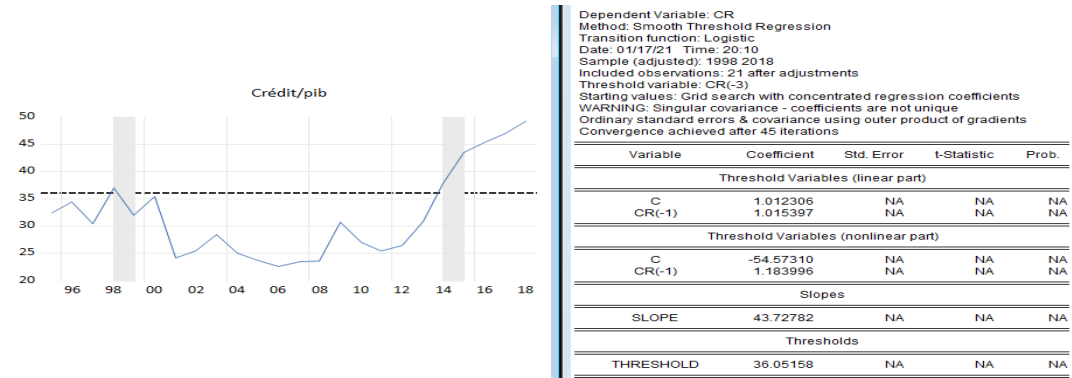
(الكتلة النقدية / الناتج الداخلي الخام)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- القروض / الناتج الداخلي الخام:

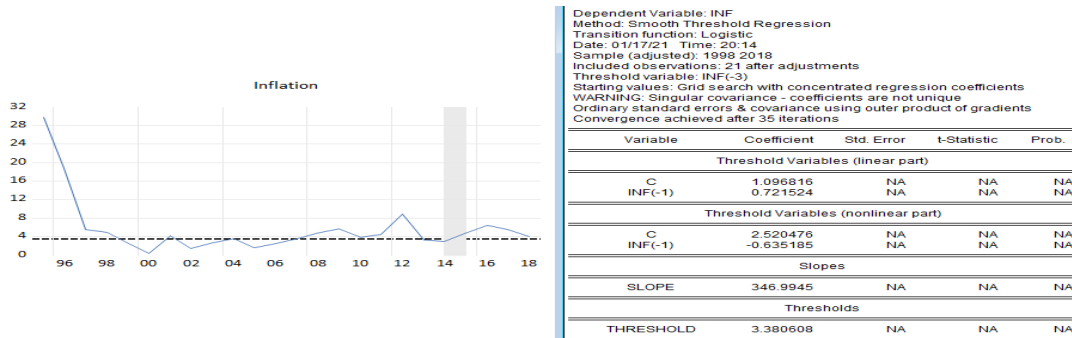
الشكل رقم 47: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (القروض / الناتج الداخلي الخام)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- التضخم:

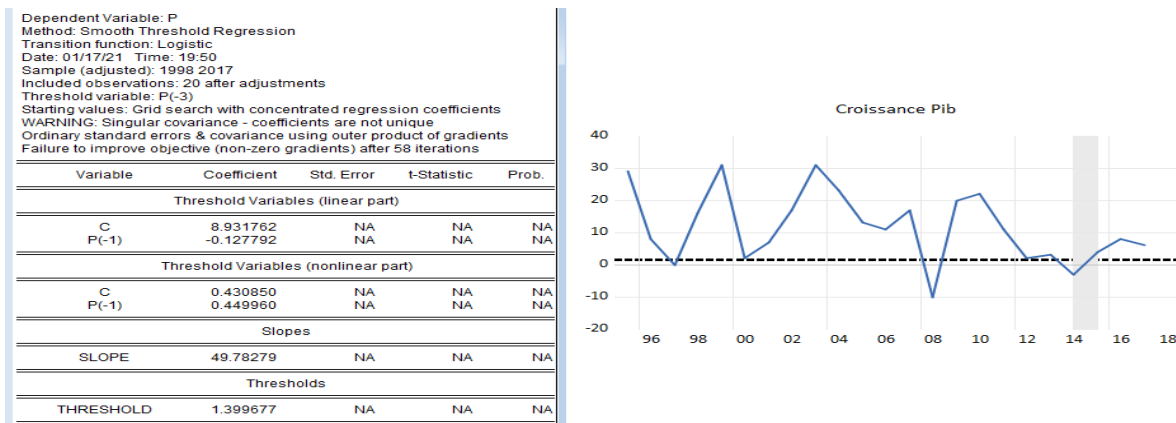
الشكل رقم 48: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (التضخم)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

- معدل نمو الناتج الداخلي الخام:

الشكل رقم 49: تحديد قيمة العتبة لمتغيرات الدراسة (معدل نمو الناتج الداخلي الخام)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال النتائج الموضحة أعلاه نلاحظ أن جميع المؤشرات المختارة أعطت إشارات واضحة من خلال تجاوزها لحد العتبة خلال فترة الأزمة التي حددها مؤشر الأزمة EMPI، والموافقة لسنتي 2014-2015، وهذا باستثناء مؤشري "الكتلة النقدية/الناتج الداخلي الخام ومعدل التضخم" الذين كانت إشارتهما ضعيفة.

كما نلاحظ أن بعض المؤشرات أرسلت إشارات واضحة قبل الأزمة، مثل معدل الناتج الداخلي الخام، حجم الإقراض/الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية/الناتج الداخلي الخام، الصادرات، وهو ما يسمح بمراقبتهم مستقبلا واتخاذ الإجراءات المناسبة في حالة تغيرات حادة في قيمهم لمواجهة الأزمة.

إن الأزمة التي تم رصدها من قبل المؤشر EMPI ناتجة أساسا عن العجز التجاري الناتج عن انهيار أسعار النفط بداية 2014 والنمو الائتماني الكبير الذي عرفه الاقتصاد الوطني، وما زاد من قيمة العجز الخارجي هو ارتفاع سعر الصرف الدينار الجزائري.

إن لانهيار أسعار النفط تداعيات وخيمة على الاقتصاد الجزائري، حيث يعتبر النفط المحرك الرئيسي لهذا الأخير، إذ لا زال ارتباط إيرادات الجزائر بما نسبته 97% بصادرات النفط الخام والغاز مما جعل التراجع لأسعار النفط يساهم في توجيه ضربات قاسية للاقتصاد الجزائري، كما جعل النمو الاقتصادي في الجزائر ليس بالقوي والمستدام رغم جهود التغيير العميق للدولة، حيث أن سياساتها الاقتصادية والاستثمارية ما زالت حبيسة غياب نسيج إنتاجي قطاعي متنوع، عدم الاندماج في الأسواق المالية الدولية، وغياب عوامل عدة داعمة للنمو.

حيث استفادت الجزائر من ارتفاع أسعار النفط طيلة العشرية الماضية لينعكس ذلك على رصيد الموازنة الذي سجل فوائض حتى عام 2009 حيث سجل عجزا قدر بـ (570.3-) مليار دينار، وهو العام الذي شهدت فيه أسعار النفط تراجعا حادا، وتواصل العجز بعدها رغم تحسن أسعار البترول ويرجع ذلك إلى زيادة النفقات الجارية خصوصا الأجور والتحويلات، فقد شكلت نفقات التسيير ثلثي النفقات العمومية في عامي 2011 و2012. كما أن لأسعار النفط تأثير إيجابي على رصيد الموازنة حيث زيادة أسعار النفط بـ 1% يؤدي إلى زيادة رصيد الموازنة بـ 2.01%. وقد أشارت تقارير صندوق

النقد الدولي إلى أن الجزائر عاشت يسرا ماليا غير مسبوق، ولكنها وضعية بقيت هشّة خاصة في ظل تراجع أسعار المحروقات¹.

3-3- إدارة الأزمة: حاولت السلطات تجاوز أزمة 2014، من خلال تخفيض الإنفاق العام إلى 14 في المائة في 2017 بعد خفضه إلى 6 في المائة في 2016، وتواجه صعوبة في تقليص فاتورة الواردات رغم زيادة القيود منذ مطلع 2016. لكن ذلك يتزامن مع الفشل في تطبيق الإصلاحات وتنويع موارد الاقتصاد وتقليص اعتماده على النفط والغاز اللذين يشكلان 94 في المائة من إيرادات التصدير وهو ما سمح بالإبقاء على وضع مالي مريح رغم تآكل احتياطات الصرف خلال السنوات الماضية التي انخفضت من 193 مليار دولار في شهر ماي 2014، لتصل إلى 105 مليارات دولار في شهر جويلية 2017، إضافة إلى استهلاك مجموع ادخار الخزانة الموجود بصندوق ضبط الإيرادات الذي استهلك في شهر فيفري الماضي بسبب تراجع العوائد النفطية.

ولأن الجزائر لها مؤهلات هائلة خارج مجال القطاع البترولي إذا استغلت بشكل مناسب تمكنها من تجاوز الأزمات المحتملة، لذا وجب تنويع الاقتصاد الجزائري كأداة للتغلب على تقلبات أسعار النفط ومن أجل فك هذه التبعية وجب التركيز على خمس محاور رئيسية هي²:

- إصلاح الإطار العام لإدارة الاقتصاد الكلي لتعزيز ودعم التنافسية وتنويع الاقتصاد في المدى المتوسط؛
- تنمية رأس المال البشري؛
- إصلاح القطاع العام لرفع كفاءته وإنتاجيته لتحقيق تنمية رأس المال البشري وبناء القدرات الوطنية فيه؛
- إصلاح القطاع الخاص والعمل على خلق جو تنافسي متنوع يساهم في تنويع الصادرات والاقتصاد عامة، وفي التطور التكنولوجي والتحوّل الصناعي؛
- التركيز على مبدأ التصنيع من أجل التنويع لخلق قطاع صناعات موجهة للتصدير ومحفّزة للنمو على المدى البعيد.

¹. تقرير بنك الجزائر، 2013، ص 107

². خالد بن راشد الخاطر، تحديات انهيار أسعار النفط والتنويع الاقتصادي في دول مجلس التعاون، المركز العربي للأبحاث ودراسات السياسات، أوت 2015، ص 2.

وفي إطار اتجاه الجزائر للبحث عن آليات لتتويع تمويل الاقتصاد، والابتعاد عن التبعية للتقلبات في سعر النفط، اتجهت إلى اعتماد أسلوب جديد للتمويل يعرف بالتمويل غير التقليدي (التمويل بالعجز). والهدف من هذا الأخير هو تجنب الاستدانة الخارجية (التي كثيرا ما تلجأ إليها الجزائر في أزماتها) تجنب تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية وضمان تغطية نفقات الدولة الاقتصادية.

حيث يقصد بهذا النوع من التمويل الاعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق المالية بدون تغطية بعد تعديل قانون النقد والقرض، هذا النوع من التمويل يقوم على أساسه البنك المركزي بإقراضه الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة، وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار، وذلك وفق آليات معينة ولمدة خمس سنوات من تمويل الخزينة اعتمادا على إصدارات نقدية. هذا المقترح تم اعتماده رسميا كقانون تحت رقم 17/10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017

إن هذا الإجراء سينجر عنه أليا انخفاض في قيمة الدينار وبالتالي تراجع القوة الشرائية للعملة ومنه القدرة الشرائية، لأن (طبع النقود) زيادة الكتلة النقدية بدون مقابل إنتاجي يفجر ظاهرة التضخم بمعنى ارتفاع أسعار السلع والخدمات وانخفاض القدرة الشرائية، كما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية، وبالتالي سيتسبب هذا الإجراء في توفر كمية كبيرة من النقود الوهمية تؤدي إلى طلب كبير على السلع يؤدي إلى تضخم أسعار البضائع فتنهار قيمة الدينار، وتصبح كمية كبيرة من النقود لا توفر إلا كمية قليلة من السلع والخدمات، وبالتالي تنتقل الأزمة من الأفراد إلى المؤسسات بعد تعاظم التضخم فتعجز عن تحمل أعباء الأجور فترتفع معدلات البطالة، وبالتالي حل أزمة يخلق أزمة جديد .

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التفصيل في أهم النماذج المستخدمة في التنبؤ بالأزمات المالية خاصة منها المصرفية وأزمة العملة، وكمرحلة ثانية اعتمدنا على نموذج الضغوط المظاربية لتحليل أهم المؤشرات القادرة على الإنذار بأزمة العملة في الجزائر، وقد تمت الإجابة على بعض فرضيات الدراسة، حيث أظهرت النتائج أن أهم مؤشر ساهم في إحداث الأزمات المختلفة التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري هو سعر البترول باعتبار الطبيعة الربعية التي يتميز بها الاقتصاد، وتبعيته المطلقة لمورد النفط جعلته مرتعا للأزمات والمخاطر المرتبطة بهذا المورد من خلال التقلبات في أسعاره. كما أظهرت النتائج عجز النظام المصرفي الجزائري على مواكبة أهم التطورات العالمية في هذا المجال، بالإضافة إلى التطرق إلى الحلول المقترحة من طرف الحكومة الجزائرية للخروج من الأزمة وهي التمويل بالعجز والذي هو في حد ذاته قد يؤدي إلى أزمة جديدة.

الختامة

اهتمت الدراسة بموضوع الأزمات المالية وذلك بمحاولة تحديد مدى فعالية أنظمة الإنذار المبكر في الكشف المسبق عنها، من خلال استنباط مجموعة من المؤشرات الاقتصادية التي تشكل لنا نظام للإنذار المبكر بحدوث الأزمات المالية أو حتى التنبؤ بها للتخفيف والحد من آثارها إن وقعت، إذ بينت الدراسة أن الاقتصاد العالمي عرف خلال مراحل تطوره الكثير من الأزمات المالية التي ساهمت في تطور النظام النقدي والمالي الدوليين، لكن مع بداية ثمانينات القرن العشرين زاد عدد تلك الأزمات وتوسع نطاقها وازدادت مخاطرها، وذلك في إطار العولمة المالية وتكامل الأسواق المالية الدولية، مما تطلب العمل أكثر من أجل إيجاد آليات للوقاية من هذه الأزمات والتخفيف من حدة الآثار المترتبة عنها .

وتتبع أهمية مؤشرات الإنذار المبكر من كونها مؤشرات تساهم في الحفاظ على سلامة واستقرار النظام المالي، كما تساعد على تقييم مدى قابلية القطاع المالي للتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية، وهي أيضا تعمل كأداة للإنذار المبكر في حالات تعرض النظام المالي للخطر. وتتضمن عملية الإنذار المبكر عددا من الأدوات التحليلية والمؤشرات تختلف باختلاف نوع الأزمة والظروف الاقتصادية للبلد، وتساهم عملية الإنذار المبكر في تحديد قنوات انتقال التداعيات وتأثير العدوى، وتوصي بالسياسات اللازمة لمواجهة وإدارة الأزمة.

إن التنبؤ الدقيق بالأزمات من حيث التوقيت والآثار أمر يصعب التوصل إليه بدقة، فالأزمات التي تنفجر بسبب تراجع وضعف في المؤشرات الاقتصادية الأساسية قد يكون من الممكن التنبؤ به، ولكن يقل احتمال أن تكون نماذج الإنذار قادرة على توقع الأزمات التي تترتب بسبب نقص الرقابة والإشراف وانعدام الشفافية في البنوك والأسواق المالية، وكذلك تلك التي تنتج عن عوامل وأحداث يصعب تكميمها، أو عن الخطر المعنوي، أو من تأثير العدوى وسلوك المستثمرين. فلقد أثبتت معظم الدراسات أن الأزمات المالية تحدث بشكل مفاجئ يجعل من الصعب التنبؤ بها، خاصة وأن بعض المؤسسات المتخصصة في التنبؤ بالأزمات، وكالات التصنيف فشلت في توقع الأزمات السابقة، سواء من حيث توقيتها أو مدى شدتها.

من هذا المنطلق وكون الجزائر كغيرها من الدول معرضة لشتى أنواع الأزمات، رغم افتقارها لسوق مالي كفي، وحتى ضعف الجهاز المصرفي الغير قادر على مواكبة أهم التطورات المصرفية العالمية، حاولنا البحث عن أهم المؤشرات التي يمكن استخدامها كأدوات للتنبؤ بأزمة العملة في الجزائر، وذلك باستخدام نموذج الضغوط المضاربة وأدوات التحليل الإحصائية المناسبة.

1- نتائج البحث:

- في ضوء ما تم تناوله سابقا، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن حصرها في ما يلي:
- تعتبر الأزمات المالية حالة ملازمة للأسواق المالية، وتختلف العوامل المسببة لها نتيجة تفاعل العديد من المؤشرات الاقتصادية والسياسية والمالية، وتتمثل أهم تلك الأسباب في التحرير المالي المفرط استفحال ظاهرة المضاربة، ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات.
 - على الرغم من أن مؤشرات الإنذار المبكر تساعد على إعطاء إشارات عن احتمالية وقوع أزمة مالية غير أن بعض العوامل مثل: عدم توفر المتطلبات القانونية والتشريعية والمؤسسة لسوق المال وتجاهل بعض المؤشرات السلبية مثل عجز ميزان المدفوعات، ارتفاع المديونية، انخفاض الاحتياطي، وانفتاح الأسواق المالية كثيرا ما تشكل عوامل مساعدة على حدوث الأزمة المالية.
 - رغم أن نظم الإنذار المبكر التي تم اقتراحها من قبل العديد من الجهات أظهرت نتائج متفاوتة من حيث الإشارات المقدمة، إلا أن العملية تصبح صعبة عندما يتعلق الأمر بالتنبؤ بالأزمة المستقبلية، كون هذه الأخيرة دائما ما تكون ذات طبيعة مختلفة عن الأزمات السابقة، وعوامل انفجارها معقدة تتطوي على تفاعل العديد من المتغيرات.
 - مكن مؤشر ضغوط المضاربة من تحديد نافذة الأزمة سنة 2014، وهو يتزامن مع فترة الأزمة النفطية التي عرفتها الجزائر، كما مكنت تقنية SETAR من تحديد مجموعة من المتغيرات التي أعطت إشارات موجبة فترة الأزمة، وتمثلت خاصة في معدل نمو الناتج الداخلي الخام، سعر الصرف، الصادرات والواردات... إلخ، وهي في معظمها تتغير بتغير أسعار النفط، ما يجعل هذا الأخير العامل الأساسي في استقرار الاقتصاد الوطني.
 - مواجهة الأزمة في الجزائر مرهون بتدخل الدولة، وهو ما حصل خلال الأزمة النفطية سنة 2014 حين أقبلت على طباعة النقود دون غطاء، أي ضخ السيولة دون مقابل وهو ما يفجر حتما ظاهرة التضخم وانخفاض القدرة الشرائية للمواطن.

2- اقتراحات الدراسة:

على ضوء النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة، يمكن تقديم جملة من الاقتراحات منها:

- أهمية تشجيع الاستثمار خارج قطاع المحروقات من خلال تنويع مواردها ودعم الجهاز الإنتاجي بما يخدم تنويع الناتج المحلي الإجمالي وترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، والتقليل من فاتورة الواردات ما يعزز القيمة الداخلية والخارجية للدينار الجزائري لتحقيق استقرار نقدي حقيقي.
- ضرورة العمل على تطوير أنظمة إنذار مبكر من قبل البنك المركزي بشكل يأخذ في الاعتبار المتغيرات المالية والمصرفية للاقتصاد الوطني، لأنه رغم أن نماذج الإنذار المبكر أثبتت محدوديتها في التنبؤ بالأزمات المالية، إلا أنها غالبا ما توفر معلومات مفيدة عن حركة المؤشرات، وعليه يجب إعادة تطويرها بالشكل الذي يضمن كفاءة أكبر في التنبؤ، باستعمال متغيرات مختلفة من كل القطاعات.
- البحث عن إطار فعال لإدارة الأزمات النقدية والمصرفية من قبل البنك المركزي، بجعلها آلية لتحقيق الاستقرار على الأمد المتوسط والبعيد لا لوقف الخسائر الحالية فقط، وذلك من خلال توفير إطار قانوني مرن يوفر للسلطة المسؤولة عن إدارة الأزمات الوسائل اللازمة للتعامل مع مختلف الأزمات، إجراءات احترازية مانعة لأزمات، تتمثل في إجراءات الرقابة الجزئية والكلية والتي هي من ضمن الأعمال الروتينية لكل من دوائر الرقابة على الجهاز المصرفي ودوائر الاستقرار المالي.
- في فترة الأزمات النقدية يجب تفعيل دور البنك المركزي لإدارة تحركات أسعار الصرف وفقا للأهداف الموضوعية للسياسة الاقتصادية للدولة، بما يضمن تنظيم السوق والسيطرة عليها ويمكن سعر الصرف من أداء الوظائف المنوطة به.
- توفير الضوابط اللازمة لحركة رؤوس الأموال تقاديا لخروج العملات الأجنبية، التي عادة ما ينشئ عنها مضاربات تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة ومن ثمة أزمة نقدية.
- تقوية أنظمة جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بمختلف المخاطر السوقية والائتمانية والتشغيلية التي يحتمل أن تكون مصدرا لحدوث الأزمات المالية، واعتماد مناهج وأساليب جديدة ودقيقة لجعل اختبارات الضغط أداة مفيدة لتحليل الاستقرار المالي والتنبؤ بالأزمات المالية.

3- آفاق البحث:

- في إطار انجاز هذا البحث تبادرت إلى أذهاننا العديد من الأسئلة التي لازالت عالقة والتي تحتاج إلى إجابات متعدّدة يمكن اعتبارها كمجالات لأبحاث مستقبلية، نذكر منها:
- النمذجة القياسية للاستقرار النقدي في الجزائر في ظل تقلبات أسعار النفط.
 - آلية تفعيل ضوابط الاقتصاد الإسلامي للحد من الأزمات المالية -دراسة حالة الجزائر-.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1. الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2000.
2. أبو شرار علي عبد الفتاح، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى عمان، 2007.
3. أبو شعبان عماد إبراهيم، الأزمة المالية العالمية، مدخل في الأسباب والنتائج والحلول، غزة، جامعة الأزهر، 19 نوفمبر 2008.
4. أحمد جلال عز الدين، إدارة الأزمات في الحدث الإرهابي، الرياض: المركز العربي للدراسات والتدريب دون سنة نشر.
5. أحمد ماهر، إدارة الأزمات، القاهرة: الدار الجامعية، 2006.
6. الأسرج حسين عبد المطلب، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري، [على الخط]، مصر جانفي 2009.
7. الأسرج حسين عبد المطلب، تأثير الأزمة المالية على الصادرات المصرية، مصر.
8. آلان جرينسبان، عصر الاضطرابات مغامرات في عالم جديد، دار الشرق، القاهرة، الطبعة الأولى 2008.
9. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.
10. البريخت ستيف، إدارة الأزمات: فن الدفاع عن النفس للشركات، خلاصات كتب المدير ورجال الأعمال، الشركة العربية للإعلام العلمي شعاع، القاهرة، 1998، العدد 03.
11. توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن.
12. توماس ج.ت. بالينيو، السياسة النقدية في روسيا، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998.
13. جاسم محمد جاسم، إدارة الأزمة - المفهوم والإدارة-، عمان، بدون دار نشر، 1993.
14. حاتم القرنشاوي، أزمة البورصات العالمية الأسباب والنتائج- تحليل اقتصادي، جامعة الأزهر، مركز صالح للنشر، 1997.

15. حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط 1، القاهرة: دار الشروق.
16. حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط 9، القاهرة: دار الشروق، 1995.
17. حشاد نبيل، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، الجزء الثاني لموسوعة بازل 2، بيروت، لبنان 2005.
18. حمرة محمد، إدارة المصارف، كتاب جامعي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2011.
19. الخضيرى محسن أحمد، العولمة مقدمة في فكر الاقتصاد وإدارة عصر الدولة، مجموعة النيل العربية القاهرة، 2000.
20. دانيال أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، لبنان المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992.
21. دانيال أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، تعريب عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1992.
22. رزق عبد الله، اقتصاديات ناشئة في العالم نماذج تنموية لافتة، دار الفارابي، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، 2009.
23. سي بول هالوود - رونالد مكدونالد، ترجمة - محمود حسن حسني - ونيس فرج عبد العال، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ - الرياض المملكة العربية السعودية، 2007.
24. السيد عليوة، إدارة الأزمات في عالم متغير، القاهرة، مركز الأهرام للترجمة والنشر، 1993.
25. الشحات أحمد يوسف، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة لأزمة جنوب شرق آسيا، القاهرة: دار النيل للطباعة والنشر، 2001.
26. شربل نحاس، حظوظ اجتناب الأزمة وشروط تخطيها، دار النهار، بيروت، 2001.
27. الشراقوي عبد الحكيم مصطفى، العولمة المالية وإمكانية التحكم - عدوى الأزمات المالية -، الإسكندرية دار الفكر الجامعي، 2005.
28. الشيخ عثمان بن موسى، السلامة المصرفية، دار النشر والطباعة، السودان، 2007.
29. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر الجزائر، 1990.
30. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، سلسلة البنوك التجارية " قضايا معاصرة"، الجزء الأول، مصر، الدار الجامعية، 1999.

31. عبد الحسن جليل الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات) دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
32. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم "عدوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005.
33. عبد الرحمن يسرى أحمد: تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
34. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية "أزمة الرهن العقاري"، دار النشر للثقافة، الإسكندرية "مصر"، 2009.
35. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر.
36. عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، درا المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012.
37. عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص 200.
38. علي محمد نجم، القروض المصرفية - أسباب التعثر وأساليب المواجهة-، القاهرة، 2002.
39. عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة.
40. عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة أبو ظبي : شركة أبو ظبي للطباعة، 2002.
41. عماد صلاح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، أبو ظبي، 2002.
42. عمر يوسف عبد الله عابنه، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، الأردن، اربد عالم الكتب الحديث، 2011.
43. عمرو محي الدين، أزمة النمر الأسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، القاهرة مصر، الطبعة الأولى، 2000.
44. عمرو محي الدين، أزمة النمر الأسيوية، الكويت، دار الشروق، 2000..
45. فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، المركز الثقافي العربي الدار البيضاء، المغرب الطبعة الأولى، 2009.
46. فؤاد علوان، دور نظم الإنذار المبكر في التنبؤ والوقاية من الأزمات المالية بالأسواق المالية "دراسة تطبيقية على أسواق المال العربية"، دار الفكر والفنون، مصر، الطبعة الأولى، 2012.
47. فؤاد مرسي، مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، الإسكندرية، 1980.

48. قنطقجي سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، ط 1، دمشق، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، 2009، متاح على الخط www.kantakji.com، تاريخ الاطلاع 2019/04/22.

49. مجد الدين الفيروز آبادي، القاموس المحيط، بيروت، مؤسسة الرسالة، 1990.

50. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007.

51. محسن الخضيرى، إدارة الأزمات - منهج اقتصادي إداري لحل الأزمات على مستوى الاقتصاد القومي والوحدة الاقتصادية، القاهرة، 1990.

52. محمد رشاد الحملاوي، محمود سماحة، إدارة الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة 2002.

53. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها - أسبابها ونتائجها - والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع الأردن، 2010.

54. محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، مصر.

55. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال - مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية - الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

56. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.

57. النجار إبراهيم عبد العزيز، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية "مصر"، 2009.

58. ولاء البحيري، إدارة الأزمة، القاهرة، المركز الدولي للدراسات الاستراتيجية والمستقبلية.

59. يحيى بن عمر، كتاب أحكام السوق مع دراسة لحلول الأزمات المالية العالمية، القاهرة، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، 2017.

60. يوسف أحمد أبو فارة، إدارة الأزمات مدخل متكامل، مكتبة الجامعة، الشارقة، الطبعة الأولى، 2009.

61. يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الإسكندرية، الدار الجامعية، دون سنة نشر.

II. الطروحات والرسائل:

1. بشري عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصاديات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه تخصص فلسفة في الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

2. بن ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، فرج المالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر 2002 - 2003.
3. ثابت عدلان، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، رسالة ماجستير غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة - الجزائر، 2002-2003.
4. حجاج محمد الهاشمي، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية - دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007/2009-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
5. حمدونة حسام الدين، ممارسة مدير المدرسة الثانوية لمهارة إدارة الأزمة في محافظة غزة، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006.
6. رابيس مبروك، العولمة المالية وانعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير جامعة محمد خيضر بسكرة.
7. عقون عبد السلام، إشكالية تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية وآليات الحد من ذلك، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة، 2013.
8. علاء الدين عوض الطراونة، تطوير نظام إنذار مبكر لتوقع الأزمات الاقتصادية في الأردن، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، الجامعة الأردنية، 2004.
9. فارس بن رقرق، مواجهة الأزمات المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة سطيف، 2012/2013.
10. منى صلاح الدين شريف، إدارة الأزمات في قطاع الغزل والنسيج، رسالة دكتوراه غير منشورة جامعة عين الشمس، كلية التجارة، 1995.
11. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج: دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، رسالة دكتوراه في التنمية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر - باتنة
12. نرمين محمد غسان الحموي، نموذج مقترح للتنبؤ المبكر بالفشل المالي في المصارف السورية الخاصة قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2016.

13. هاتف أحمد محمد نوري، التوقعات في النظرية الاقتصادية مع التركيز على نظرية التوقعات العقلانية أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 1991.
14. هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، مذكرة ماجستير إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، 2004.
15. ودان بوعبدالله، آلية المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية -دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان 2014-2015.

III. التقارير والنشریات:

1. التوني ناجي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 4، 2004.
2. خالد بن راشد الخاطر، تحديات انهيار أسعار النفط والتنوع الاقتصادي في دول مجلس التعاون، المركز العربي للأبحاث ودراسات السياسات، أوت 2015.
3. صندوق النقد الدولي، تقرير سنوي، 2009.
4. طلفاح أحمد، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، أبريل.
5. طلفاح أحمد، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، أبريل 2005.
6. عباس بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23 نوفمبر 2003.
7. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ندوة حول الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، 11 أكتوبر 2008، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي.
8. الياس سابا، الأزمة المالية العالمية، أسبابها وانعكاساتها، المستقبل العربي، العدد 360، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2009.

IV. المجلات:

1. أتيش جوش وآخرون، التنبؤ بالأزمة القادمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 46 العدد 3، سبتمبر 2009.

2. آمال قحايرية، أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 03، ديسمبر، 2005.
3. بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد، 01 جامعة ورقلة، الجزائر، 2009-2010.
4. بلوفاي أحمد مهدي، هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، 2011، العدد الأول المقال 24.
5. جليد نور الدين، تصميم نظام الإنذار المبكر وعدوى الأزمات المالية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 28، المجلد 01، 2013.
6. جمال وائل، الأزمة الاقتصادية العالمية والعالم العربي: نهاية النموذج، مجلة شؤون عربية، عدد 136 القاهرة، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، 2008.
7. جيزوس ساورينا، هل سيساعد إطار بازل الثاني في منع الأزمات المالية أم سيزيدها سوءاً؟، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2008.
8. الحمش منير، الأزمة المالية والاقتصادية بين التفسير المالي والاقتصادي، مجلة شؤون الأوسط، عدد 130، 2008، ص 33.
9. شكولينكوف ألكسندر وجون سوليفان، شروط الإقراض الدولي، مجلة الإصلاح الاقتصادي اليوم، العدد الثامن، ديسمبر 2003، مركز المشروعات الخاصة، واشنطن.
10. شوقي بورقبة، طريقة CAMELS في تقييم أداء البنوك الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، العدد 01، 2011.
11. صبيحة قاسم هاشم وآخرون، التحوط المالي لمخاطرة أسعار الصرف باستعمال أدوات الهندسة المالية المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 25، العراق، 2009.
12. عباس ناجي جواد، المفاضلة بين طرق تقدير الدوال الاقتصادية ذات المتغيرات التابعة النوعية، مجلة تكريت للعلوم المالية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 18، 2010.
13. عبد اللطيف حنان، الاقتصاديات الخليجية وتداعيات الأزمة المالية، المجلة السياسة الدولية، العدد 175، 2009.
14. عبد الله محمد النهاري، تقييم أداء نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية "مقاربة تطويرية" مجلة الدراسات الإستراتيجية للكوارث وإدارة الفرص، المجلد 01، العدد 03، 2019، برلين.

15. العناني خليل، العرب وأمريكا.. بين النموذج ونقيضه، مجلة شؤون عربية، العدد 136، القاهرة 2008.
16. العيد صفوان، الطيب بولحية، فعالية نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية "الأزمة المالية العالمية 2007 نموذجاً"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد 33-02- قحطان عبد سعيد، الأزمة المالية الآسيوية 1997-الأزمة المالية العالمية 2008 - الأسباب والآثار والدروس المستفادة - دراسة مقارنة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 21، 2009.
17. كريستان ميلدر، عين العاصفة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 39، العدد 4 ديسمبر 2002 .
18. مايكل كيزر، طرق الهروب من التضخم والركود في الفترة التالية للعهد السوفيتي، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1999.
19. محمد تيمور، الأزمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة آثارها على مصر، مجلة آراء في السياسة الاقتصادية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، العدد 22، ديسمبر 2008.
20. الوكيل محسن عبد العزيز، كيف تتجنب الوقوع في أزمة مصرفية، مجلة الاقتصادي، 22 جانفي 2007، العدد 1986، متاح على <<http://ik.Ahram.org.Eg>> ، تاريخ الإطلاع: 2020/04/21.
21. يوسف الخليفة يوسف: الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية مجلة المستقبل العربي.

V. الملتقيات والمؤتمرات:

1. أسماء دردور، نسرین بن الزاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية"، جامعة فرحات عباس، 20-21 أكتوبر 2009.
2. بريش عبد القادر، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع - مع الإشارة إلى حالة الجزائر-، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات-، جامعة الشلف، 14-15 ديسمبر 2004.
3. بلوج بوالعيد- جاب الخير وردة- من الأزمة المالية 1929 إلى الأزمة المالية -2008 مقارنة واستخلاص العبر- الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية- جامعة قسنطينة. يومي 07-06 أبريل 2009.

4. بلعزوز بن علي وعبو هدى، الأزمة المالية العالمية مظاهرها وسبل علاجها، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، 6/5 ماي 2009.
5. بلعزوز بن علي، مداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للازمة المالية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية، المؤتمر الدولي حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي كلية العلوم الإدارية بالكويت، الكويت، يومي 15 و16 ديسمبر 2010.
6. حسين السيد حسن محمد القاضي، نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية العالمية وعلاجها، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، 1 و2 أبريل 2009.
7. الحلاق سعيد، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية وذلك خلال الفترة 4-5 أبريل 2009 في شرم الشيخ جمهورية مصر العربية، متاح على الخط "https://iefpedia.com/arab/?p=909" ، تاريخ الاطلاع 2018/03/12.
8. خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 1 و2 ديسمبر 2010.
9. زغدار أحمد، الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية - الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين، ملتقى الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، خميس مليانة، الجزائر، 5 و6 ماي 2009.
10. زكريا بله باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، مؤتمر دولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان - زيتون أبي سمراء - لبنان، يومي 13-14 مارس 2009.
11. سفيان عيسى حريز، الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية رؤية إسلامية، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية العالمية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية، 4/5 أبريل 2009، مصر.
12. شوقي جباري، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، المؤتمر العلمي حول الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، ديسمبر 2010.

13. طاهر هارون وعقون نادية، الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها وآليات انتشارها، والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، 5/6 ماي 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة.
14. عبد الفتاح العموص، الأزمة الاقتصادية العالمية: الأسباب والتداعيات والآثار في الاقتصاديات العالمية، المؤتمر العلمي حول الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، بيروت 19-20 ديسمبر 2009.
15. عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية الملتقى الدولي حول الأزمة المالية العالمية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، جامعة سطيف .
16. فوزي عبد الرزاق، كاتية بوروية، الأزمة المالية والبدائل المطروحة في ظل النظام الرأسمالي - رؤية مستقبلية-، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية- جامعة قسنطينة، يومي 07-06 أبريل 20.
17. كمال بن موسى، عبد الرحمان بن مساعد، الأزمة المالية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23 و24 فيفري 2011.
18. كمال رزيق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الأردن، 10-11-2009.
19. لحول عبد القادر، إشكالية تدويل الخطر المالي ومخالفاتها على الأسواق المالية في الدول النامية ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، -29 28 أبريل.
20. محمد أبو حمور، جذور الأزمة المالية والاقتصادية وتجلياتها، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان الأردن، يومي 1 و2 ديسمبر 2010.
21. محمد أحمد معيط، أثر الأزمة المالية الراهنة على خلق فرص عمل جديدة، المنتدى العربي حول التدريب التقني واحتياجات سوق العمل، منظمة العمل العربية، 16-18 جانفي 2010، الرياض.
22. محمد عبد الله المومني، دور الأبعاد السلوكية لإدارات الوحدات الاقتصادية في القياس والإفصاح المحاسبي في حدوث الأزمات المالية، الملتقى الدولي الرابع- الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها

- على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا-، جامعة دالي إبراهيم، يومي 9/8 ديسمبر 2009.
23. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة مقدمة لمؤتمر "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية"، 11 أكتوبر 2008، جامعة الأزهر.
24. مصطفى كامل خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المصورة، مصر، يومي 1 و2 أبريل 2009.
25. ناصر مرد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، سطيف، أكتوبر.
26. هناء الحنيطي، ملك خصاونة، دور الجهاز المصرفي في ظل الأزمة الاقتصادية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن يومي 3 و5 نوفمبر 2009.
27. وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية / 2008 طبيعتها- أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.
- VI. المنشورات الالكترونية:**
1. أسامة غيث، الاقتصاد العالمي من الركود الكبير إلى الكساد العظيم، جريدة الأهرام المصرية العدد 44665، 21 مارس 2009، من الموقع الالكتروني <http://www.ahram.org.eg/Archive/2009/3/21/ECON2.HTM>
2. أسطورة الاقتصاد التركي: هل حقا هناك معجزة اقتصادية، مقال منشور على الموقع: <https://www.Sasapost.com/turkish-economy>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/20.
3. أورخان محمد علي، الأزمة الاقتصادية التركية. الأسباب والتوقعات، مقال منشور على شبكة الانترنت أنظر الموقع [file:///C:/Users/Magic touch/Desktop/الموقع/الفصل الثاني/الأزمة الاقتصادية التركية.. الأسباب والتوقعات](file:///C:/Users/Magic%20touch/Desktop/الموقع/الفصل%20الثاني/الأزمة%20الاقتصادية%20التركية..%20الأسباب%20والتوقعات).
4. براق محمد وصاطوري الجودي، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، دورية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث الاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 8، جويلية، 2006.

5. بوعتروس عبد الحق، تحليل الأزمة المالية الراهنة 2008 مقارنة إسلامية، جامعة قسنطينة، متاح على الموقع <https://www.Google.com/url?>
6. حسين شحاتة، الأزمة المالية آثارها والدروس والعبر المستفادة منها، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، على الموقع www.darelmashora.com/download.ashx?docid=508، تاريخ الاطلاع 2016/11/23.
7. حسين حمو، تركيا... أزمة اقتصاد أم أزمة دولة، موقع منشور على الانترنت، محور: مواضيع وأبحاث سياسية، متاح على الرابط <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=24595> تاريخ الاطلاع: 2017/11/17.
8. خالد عبد الرحمان البسام، آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والاقتصاد السعودي، الغرفة التجارية الصناعية جدة، نوفمبر 2008، متاح على الخط <http://www.jcci.org.sa/JCCI/pdf/report%20/>، تاريخ الاطلاع: 2019/04/12.
9. خليل حسين، أسباب الأزمات العالمية وسياسات مواجهتها <http://drkhalilhussein.blogspot.com/2008/10/blog-post.html>، تاريخ الاطلاع 2016/11/20.
10. السويلم سامي من ابراهيم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم 02-13، متاح على الموقع <https://iefpedia.com/arab/?p=13162>
11. شحاتة عبد الله، الأزمة المالية المفهوم والأسباب، [على الخط]، مصر 2008، متاح على الرابط www.pidegypt.org، تاريخ الاطلاع 2018/03/10.
12. الشرافي محمد، الأزمة المالية العالمية رؤية اقتصادية وشرعية، [على الخط]، المملكة العربية السعودية: جامعة الملك عبد العزيز، متاح على الرابط www.jps-dir.com ، 2018/03/10.
13. شلبي مغاوري، تركيا في فخ الفساد، مقال منشور على الموقع <https://archive.islamonline.net/arabic/economics/2001/03/article/6.shtml> تاريخ الاطلاع: 2017/12/17.
14. طالب عوض، أثر تقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية، المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية، متاح على الموقع " <http://www.ju.edu.jo> " ، تاريخ الاطلاع 2018/04/12.

15. طاهر الهادي الجهيمي، الأزمة المالية العالمية أزمة ثقة أو أزمة نظام، متاح على الموقع : <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=2576>، تاريخ الاطلاع: 2019/06/20.
16. عبد الرزاق سعيد بلعباس، ما معنى الأزمة، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، متاح على الموقع www.hncjo.org :
Upload > Files > News-3-737-2
17. علي لطفي، الأزمة المالية العالمية الأسباب- التداعيات- المواجهة، متاح على الخط : isegs.com/forum/showthread.php?t=2576 تاريخ الاطلاع 2018/03/22.
18. غانم ابراهيم بيومي، الأرقام الذهبية الخمسة للاقتصاد التركي، منشور على الرابط : <http://www.ahram.org.eg/aepss>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/22.
19. قنطقجي سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، ط 9، دمشق، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، 2008، متاح على الخط www.kantakji.com، تاريخ الاطلاع 2019/06/12
20. كورتل فريد، رزيق كمال، الأزمة المالية، مفهوماها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، متاح على الموقع: <https://www.iasj.net/iasj/article/53123> :
21. معمر خولي، الإصلاح الداخلي في تركيا، المركز العربي للأبحاث ودراسات السياسات، متاح على الرابط <http://dohainstitute.com/release/8c9c91f6-12ca-44ab-85f3-abad0b3f6bd0>، تاريخ الاطلاع: 2017/11/20.
22. نجم الدليمي، الاقتصاد الروسي وسياسة العلاج بالصدمة ودور المؤسسات المالية والاقتصادية في عملية الانهيار الاقتصادي، مقال منشور على الانترنت، انظر الموقع <http://www.iraker.dk.index.php/?option=com>، تاريخ الاطلاع: 2017/10/09.
23. نصيب أميرة، محمود سحنون، دور معدل الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمي <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/691#.WDNIPGj9Xcs>، تاريخ الاطلاع 2016/11/22
24. يوسف بوخلخال، أثر تطبيق نظام التقييم المصرفي الأمريكي (CAMELS) على فعالية نظام الرقابة على البنوك التجارية، مجلة الباحث، 2012، عدد 10، متاح على الخط: <http://rcweb.luedld.net/rc10/A1017.pdf>، تاريخ التحميل: (2019/08/10).

I. Les ouvrages :

1. Aglietta Michel, macroéconomie financière ; crises financières et régulation monétaire, 3e édition, la découverte, paris, 2001.
2. Artus Patrick , Betbèz Jean-Paul, De Boissieu Christian et Gunther Capelle-Blanchard, la crise des su-bprimes, la documentation française, paris, 2008.
3. Aveline-Dubach Natacha, immobilier; l'asie, la bulle et la mondialisation, CNRS édition, paris, 2008.
4. C. dufloux, L. margulici: "Finance internationale et marchés de gré à gré", Ed. Economica (1991).
5. Dehove Morio (2003) : « Crises financières : deux ou trois choses que nous savons d'elles – Que nous.
6. Elsa Poupardin, Communiquer dans un monde en crise, Ed. L'harmattan, paris, 2005.
7. Enver Hakan Konaç, the east Asian crisis: lessons for Oic countries, in Journal of Economic Cooperation, 2000
8. F. TEULON, Croissance, crise et développement, Collection Major, France: édition P.U.F, 1992.
9. Girardin Eric, Finance internationale l'état actuel de la théorie, Paris: édition economica, 1992.
10. J. Gravereau, « La crise asiatique : rupture, rebond, émergence », ED. Economica, mai 2001 Paris.
11. Jacques Attali, la crise et après, France: Edition Réactualisée, 2009 .
12. JEAN-MARIE LE PAGE, crises financières internationales et risque systémique, Editions de Boeck , Université Bruxelles (Belgique), 2003.
13. Jean-Marie Le Page: Crises financières internationales et risque systémique, De Boeck, Paris, 2003.
14. Krugman.P & Obsfeld.M, Economies international ,ED Pearson Education, 7em edition, 2006
15. Lacoue Labarthe, les crises financières et leur propagation internationale, in E. Girard, Finance internationale : l'état actuelle de la théorie , (1992), éd. Economica.
16. Le page J. M, Crise financière internationales et risque systémique, 1er édition de Boeck, Bruxelles, 2003.
17. M. Aglietta, Macro-économie financière, France: édition la découverte, 1995.
18. M. Bussiere, and M. Fratzscher (2006) , Towards a new early warning system of financial crises.
19. M. Raffinot, La dette du tiers monde, 1993, éd. La découverte.

20. Michel Aglietta, Macroéconomie Financière :Crises Financières et Régulation Monétaire, 4ème édition, Paris, La Découverte, 2005.
21. Philippe Gilles, crises et cycles économiques, Edition Armand Coline, paris 1996.
22. sirugiset jean-luc, le contrôle comptable bancaire. Un dispositif de maitrise des risques, 2eme édition, revue banque édition, paris, 2007.
23. T. Latrache, D'une crise de subprimes à une crise financière internationale "Autopsie d'une grave crise planétaire",
24. Z..Mikdashi, Les Banque à l'ère de la mondialisation, édition economica, Paris 1998, P P 304-305.
25. Zouari Zeineb, Hammami Samir, crises financières et contagion: cas de subprime, IHEC Sousse - Maitrise en Actuariat et Finance, 2008,pp 15-25.

II. Les Thèses :

1. Albuлесcu claudiu Tiberiu, La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM, thèse de doctorat, université de Poitiers & Université de l'Ouest de Timisoara, 2010.
2. Claudiu Tiberiu ALBULESCU, La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM thèse de doctorat Faculté De Sciences Economiques, Université de POITIERS, 2009.

III. Revues & Périodiques :

1. Abayomi A. Alawode & Al Sadek Mohamed, "what is financial stability?", Financial stability paper
2. Abdellah Ali Toudert: Cycles et crises économiques, la Revue des Sciences Commerciales, n°01, Institut National de Commerce, 2002.
3. Abdellah Ali Toudert: Cycles et crises économiques, la Revue des Sciences Commerciales, n° 01, Institut National de Commerce, 2002
4. Abouch Mohamed, Saidi Abdessamed and Firano Zakaria: "Financial stability: definitions, theoretical foundations and roles of the central banks", International Research Journal of Finance and Economics,2012.
5. Artus Patrick, que devraient faire aujourd'hui les banques centrales, Revue regards croisés sur l'économie, n°3.
6. Barr R.S. et Siems T.F, Predicting Bank Failure Using DEA to Quantify Management Quality Financial Industry Studies Working Paper, Federal Reserve Bank of Dallas, 1994.
7. Bastien larue et ferdy adam, Etudes et prévisions, une croissance à l'arrêt en 2009, revus statnews, n°53, statec, 8/12/2008
8. Baudet Marie-Béatrice et De Tricornot Adrien, Comprendre les plans de sauvetage, journal le 4 monde, 18-10-2008.

9. Berg, Andrew, E. Borensztein, G.M. Milesi-Ferretti, and C. Pattillo, Anticipating Balance of Payments Crises -The Role of Early Warning Systems-, IMF Occasional Papers, 1999.
10. Board of Governors of the Federal Reserve System – An overview of SEER risk rank, SEER statistical methodology, A brief overview of SEER, An overview of SEER risk rank variables, mimeos.
11. Bodla. BS, Verma. R, Evaluating Performance of Banks through CAMEL Model: A Case Study of SBI and ICICI, The ICFAI Journal of Bank Management, vol.5, no.3,2006.
12. Coombs w, Protecting organization reputations during a crisis: The development and application of situational crisis communication theory, Corporate Reputation Review.
13. Doll Randall, subprime; topographie d'une crise, revue finances et développement, vol 44, N°3, décembre 2007.
14. E. Philip Davis, and Karim Dilruba. Could Early Warning Systems Have Helped to Predict the Sub-prime Crisis?, Brunel University and NIESR, 2008.
15. Estrella.A., Park.S, Prestiani.S, Capital ratios as predictors of bank failure, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review,2000.
16. Ewerhar Christian & Valla Natacha, Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort, revue de la stabilité financière –Numéro spécial liquidité- N°11, février 2008, banque de France.
17. Francesco Caramazza, Luca Ricci, International financial contagion in currency crises, Journal of International Money and Finance, 2004, N°23.
18. G.KAMINSKY, M.REINHART, The twin crises : The causes of banking and balance –of-payments problems, The American economic review, USA, Vol 89,N 3, 1999.
19. Huimin Chung, The contagious effects of the Asian financial crisis: some evidence from ADR and country funds, Journal of multinational financial management, août 2004, N°15.
20. IMF , currency banking and debt crisis, vol39, N°4. December 2002.
21. Irdian Garbis, gulf cooperation council countries, report of the institute of international finance, December, 2008.
22. Itay Goldsteina, Ady Pauzner, Contagion of self-fulfilling financial crises due to diversification of investment portfolios, Journal of economic theory, July 2004, N°119.
23. J. Zambujal-Oliveira Miguel Faria e Castro, Mapping a country's competitive position: a real exchange rate approach, Studies in Economics and Finance, Vol 28, Iss 3, 2011.

24. Jahangir Aziz, currency crises, working paper n 67,IMF, march 2000.
25. Jeffrey A Frankel, contractionary currency crashes in developing countries, IMF staff papers, vol 52, N°2, 2005.
26. Kalasopatan Cynthia et Letondu François, les cycles économiques, revue problèmes économiques, n°2949, juin 2008.
27. Lalith P. Samarakoon, Stock market interdependence, contagion, and the U.S. financial crisis: The case of emerging and frontier markets, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, June 2011, N°21.
28. Le Page Jean-Marie, crises financières internationales et risque systémique, 1er édition, de Boeck.
29. Manmohan S Kumar et als., "Global Financial Crisis: Institutions Vulnerability "IMF Working Paper wp/oo /105.
30. Nakas, Hiroshi, Hattori, Morichilka, (2002), "Changes In Bank Behavior During Japan's Financial Crisis ", papers presented at eight Seminar on central Banking, Washington, D.C. June, 5-8,2000
31. Owen Evans and Others, Macro prudential Indicators of Financial Soundness, Occasional Paper 192, IMF, April, 2000.
32. Patrick Artus et autres, la crise des subprimes, les rapports du conseil d'analyse économique, La Documentation française. Paris, 2008.
33. Quignon Laurent, les banques; un secteur frappé par la crise, revue problème économique, N°2960.
34. Revue des Réformes Economique et Intégration en Economie Mondiale, N0. 5, ESC, Alger.
35. Rose, A. K., and Spiegel, M. M. (2011). Cross-country causes and consequences of the crisis: An update. European Economic Review, 55(3.(
36. Vivier-Lirimont Sébastien, crise des subprimes aurait-on touché charybde sans heurter scylia? Revue banque, N°704, juillet 2008.

III. Seminars:

1. Ben Abdellah Mohamed et Diallo Kalidou, incidence des crises financières; une analyse empirique a partir des pays émergents, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'Orléans, France, 6-7 mai 2004.
2. Boucher Christophe et Vasques Vincent, les crises boursières au états unis détection et prévision, Journées de recherche Sur les crises financières internationales, Université d'Orléans, France, 6 - 7 mai 2004.
3. Mahfoud djebbar, predicting Financial crises : myth. and reality, colloque international sur la crise financière et économique et la gouvernance mondiale, faculté des sciences économiques, commerciales et sciences de gestion, Sétif, 20-21 octobre 2009.

4. Mahfoud Djebbara, "Predicting Financial Crises: Myth and Reality", Recueil de Communications du Colloque International sur: " la crise Financière et Economique et Gouvernance Mondiale", Algérie, Sétif, Université Farhat Abbas, du 20 au 21 Octobre 2009).

VI. Les ouvrages électroniques :

1. Anderson Alex Crisis Management activities include forecasting potential. www.managementhelp.org/crisis/crisis.htm 10/11/2016.

2. christien dupuis, pour comprendre la crise financière, unsa, on laine: http://www.unsa.org/IMG/pdf/crise_financiere_oct_08.pdf.(2019/05/18)

3. Conseil Européen, Plan de relance, en ligne, Union Européenne, disponible sur : <http://ec.europa.eu>, visité le :16/05/2019.

4. G7 Finance Ministers, Plan of Action, on line, Washington, October 10th, 2008, available at: www.g7.utoronto.ca, visited: 22/06/2019 .

5. Gerardo Esquivel, Felipe Larrain B, Explaining currency crises, on line, Working paper series, N°R98-07, 1998, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=107725, visited: (22/07/2020).

6. Gian Maria, Milesi Ferretti, Assaf Razin, Current account reversals and currency crises: Empirical regularities, on line, IMF, Working paper,N°98-89,1998,availableat: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9889.pdf>,visited: (22/07/2020).

7. Group of twenty, declaration on strengthening the financial system, on line, London, April 2009, available at: www.g20.org, pp 2-6, visited: 28/06/2019.

8. H bourachot - G renouard - J L rettel, 100 Fiches pour comprendre la bourse et les marchés financiers, Ed.Bréal, paris 2006..

9. Hélène Lavoix, Construire un système d'alerte précoce des crises,] en ligne[,IFRI, France, disponible sur: www.ifri.org/downloads/note59lavoixalerteprecoce1.pdf, visité le: (10/06/2019).

10. Helmut reisen, au lendemain de la crise asiatique -comment gérer les flux de capitaux, paris, centre de développement de l'OCDE, 1999, p 22. www.oecd.org/dataoecd/24/52/1919180.pdf

11. Hosmer, W David, S Lemeshow, (2000), "Applied Logistic Regression", University of Massachusetts, Working Paper. <http://www.indiana.edu/~lceiub/PY206F05/Logistic.pdf>, visited: 11/06/2020.

12. Jahangir Aziz and al, Currency crises: in search of common elements, IFM working paper, wp/00/67, March 2000, Disponible en ligne:

<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0067.pdf>>, visited :
(2020/05/22)

13. JEFFREY A. FRANKEL & ANDREW K. ROSE, Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment, on line, Journal of international economics, N°41, 1996, available at: <http://ideas.repec.org/p/fip/fedgif/534.html>, visited: (22/07/2020).

14. Mario Dehove, crises financières : Deux ou Trois choses Que nous savons D'elles, on line, République française, Premier Ministre, Conseil d'analyse économique, avril 2003, available at: [mario.dehove.pagesperso-orange.fr > crisesfin](http://mario.dehove.pagesperso-orange.fr/crisesfin), visited: (22/07/2020).

15. Mathieu Bussiere, Marcel Fratzscher, TOWARDS A NEW EARLY WARNING SYSTEM OF FINANCIAL CRISES, On line, ECB, working paper, N°145, May 2002, available at: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp145.pdf>>, visited: 24/05/2020..

16. Nout Wellink, the role of financial imbalances in the setting of monetary policy lessons from the current crisis,] on line [, Amsterdam, June 2008, available at: <www.bis.org/review>, visited: 18/05/2020.

17. Owen Evans and Others, Macro prudential Indicators of financial soundness, INTERNATIONAL MONETARY FUND Washington DC, April 2000, available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF>, Visited: 28/08/2019.

18. Patrick Artus et al, la crise des subprimes,]en ligne[, Paris: Christine Carl, 2008, disponible sur: <<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr>>, visité le 18/04/2019.

19. Patrick ARTUS, Comment éviter une finance procyclique ?, Flach économie, mai 2008 - N° 200,P,2. <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=38619>.vu le 18/05/2020.

20. Premier, China's stimulus package plan paying off, on line, China, April 18th, 2009, available at: <http://english.gov.cn>, visited: 03/07/2019.

21. RANJANA SAHAJWALLA, PAUL VAN DEN BERG, SUPERVISORY RISK ASSESSMENT AND EARLY WARNING SYSTEMS, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION WORKING PAPERS, AVAILABLE AT: [HTTP://CITSEERX.IST.PSU.EDU/VIEWDOC/SUMMARY?DOI](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi), 2000, VISITED: (26/07/2020).

22. S. Grammenos, la crise bancaire et l'emploi,]en ligne[, Bruxelles: center de politique et économique européenne Asbl, 22/11/2008, disponible sur: <www.cesep.eu>, visité le: (21/01/2009).

23. Santiago, Herrea and Conrada Garcia, A Users Guide to an early warning system to macro Economic Vulnerability from LAC countries, P 2-6. available at <http://www.ecowpa.wustl.edu>, visited 18/07/2019.

24. Taro Aso, overcoming the current crisis, on line, Japan, November 15th, 2008, available at: www.kantei.go.jp, visit: 03/07/2019 .

المخلص

لقد عرفت نظم الإنذار المبكر للتنبؤ بالأزمات المالية تطورا كبيرا خلال السنوات الأخيرة وذلك يرجع أساسا إلى انتشار ظاهرة العولمة المالية وتطور الابتكارات المالية، فقد شهد العالم تزايدا في الأزمات المالية وتكبدت اقتصاديات الدول خسائر معتبرة امتدت آثارها لفترات طويلة وقطاعات مختلفة، من أجل ذلك تناولت هذه الدراسة فعالية أنظمة الإنذار المبكر في إدارة ومواجهة هذه الأزمات، من خلال رصد مجموعة من المؤشرات الاقتصادية التي تسمح بالتنبؤ بالأزمات المالية بهدف الوقاية أو التخفيف من حدتها إن وقعت، وكأداة للتحليل الإحصائي تم اختيار نموذج ضغوط المضاربة من أجل استنباط مؤشرات لها القدرة التنبؤية على حدوث أزمة نقدية في الاقتصاد الجزائري.

وأظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن هناك عدة مؤشرات يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ باحتمالية حدوث أزمة نقدية بالجزائر، هذه المؤشرات ترتبط معظمها بسعر البترول باعتبار أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد أحادي يعتمد على صادرات النفط بنسبة 97%، وأوصت الدراسة بإعادة تطوير أنظمة الإنذار المبكر بالشكل الذي يضمن كفاءة أكبر في التنبؤ، عن طريق تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح وتوفير البيانات المطلوبة بالشكل المطلوب، والعمل على إيجاد هيئة متخصصة تعمل على رقابة التغيرات الطارئة في هذه البيانات لدعم اتخاذ القرارات، كما أوصت بضرورة تنويع الاقتصاد الجزائري لموارده من أجل تحقيق اندماج إيجابي في الاقتصاد العالمي.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، الإنذار المبكر، إدارة الأزمات.

Abstract

The world today has witnessed an increase in financial crises and many countries' economies have known big losses that affected deeply different sectors. The spread of financial globalization together with financial innovations have led to the development of early warning systems to predict these crises. The purpose of this research study is to test the effectiveness of this tool in managing and facing such crises. The researcher monitored a number of economic indicators that help to predict the crises and thus prevent or mitigate their damages. The statistical analytical tool was a speculative pressure model whose function was to educe indicators that have a predicting ability of monetary crises in the Algerian economy.

The results of the study demonstrate that there are a number of indicators that might help to predict any monetary crisis in Algeria. The fact that the Algerian economy is built on oil exports with 97% made the majority of these indicators linked to oil price. This research recommends the development of early warning systems by strengthening transparency and disclosure principles, providing the necessary data, creating special body that controls any emergency changes in this data, and more importantly by diversifying in the resources of the Algerian economy to achieve a positive integration in the global economy.

Keywords: Financial crises, early warning, crises management.