

جامعة الزرقاء الخاصة
الزرقاء - الأردن

المؤتمر العلمي الدولي السابع
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية
على منظمات الأعمال
"التحديات - الفرص - الآفاق"

ISSN 2072-8867

للفترة

10-11 نوفمبر

2009

ورقة البحث:

الجوانب النظرية لازمة المالية

د. كمال رزيق

جامعة البليدة الجزائر

رقم الهاتف: 00213661575531

البريد الإلكتروني : kamel_rezig@yahoo.fr

د. حسن توفيق

جامعة الزرقاء الخاصة الأردن

hasan_1952@hotmail.com

المقدمة :

عرفت الأزمات منذ القدم، ويتأثر بها الجميع سواء كانوا أفرادًا أو جماعات أو منظمات أو دولاً، وترتب عليها آثار متعددة اقتصادية، اجتماعية، بيئية ونفسية، ومع تنوع الأزمات وتباين شدتها، واختلاف إفرازاتها وتأثيراتها، فكانت محل اهتمام من طرف كثير من المفكرين والباحثين، على اختلاف تخصصاتهم وانتماءاتهم.

لقد انجر عن الأزمات التي شهدها العالم عدة آثار، مما دفع بحكومات الدول التي تتعرض إلى هذه الأزمات، والمنظمات المالية الدولية والإقليمية، والخبراء المتخصصين في هذا المجال، إلى البحث عن سبل معالجة هذه الأزمات والسعي من أجل تجنب وقوع مثيلاتها في المستقبل، أو التصدي لها للتخفيف من أضرارها.

و لقد تعرّض الاقتصاد الأمريكي بداية من صيف 2007 إلى أزمة الرهن العقاري، التي كانت نتيجة تعثر القروض العقارية الممنوحة للعائلات، ثم تحولت بعد ذلك إلى أزمة مالية حقيقية في سبتمبر 2008، تعد الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير الذي عرفه العالم في ثلاثينيات القرن الماضي.

بفضل العولمة المالية، وترابط الأسواق المالية وتشابكها عبر العالم، ما لبثت عدوى الأزمة أن انتقلت إلى باقي دول العالم المتقدمة والسائرة في طريق النمو على حد سواء، وإن اختلفت قنوات وصولها إليها وأسباب تأثرها بها ودرجة تأثيرها عليها.

لقد تضافرت مجموعة من الأسباب، وتراكمت لسنوات عدة، لتمهد لأزمة هي الأسوأ على الاقتصاد الأمريكي خاصة، وعلى الاقتصاد العالمي بصفة عامة، ولم تقتصر انعكاساتها على النظام المالي فقط أو قطاع العقارات فحسب، بل امتدت تأثيراتها إلى كل مناحي الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

و نحاول في هذه المداخلة الإجابة على الإشكالية التالية: ما هي الجوانب النظرية اللازمة للمالية بصفة عامة و الأزمة الحالية بصفة خاصة؟

أولاً- تعريف الأزمة

تعود أصل كلمة "أزمة" إلى المصطلح اللاتيني "crisis" وإلى الكلمة اليونانية "krisis"¹، والأزمة مصطلح قديم ترجع جذوره التاريخية إلى الطب الإغريقي -تعني نقطة تحول أي أنها لحظة قرار حاسمة في حياة المريض- وهي تطلق للدلالة على حدوث تغيير جوهري ومفاجئ في جسم الإنسان².

أما من الناحية الاجتماعية، فيقصد بها توقف الأحداث المنظّمة والمتوقّعة، واضطراب العادات والعرف، ممّا يستلزم التغيير السليم لإعادة التوازن، ولتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة³.

أما من الناحية الاقتصادية فهناك اختلاف بين التعاريف التي قدمها الباحثون للأزمة؛ فهناك من يعرفها على أنها: "موقف طارئ يحدث ارتباكاً في سلسلة الأحداث اليومية للمنظمة، ويؤدي إلى سلسلة من التفاعلات ينجم عنها تهديدات ومخاطر مادية ومعنوية للمصالح الأساسية للمنظمة، ممّا يستلزم اتخاذ قرارات سريعة في وقت محدد، وفي ظروف يسودها التوتر نتيجة لنقص المعلومات، وحالة عدم التيقن التي تحيط بأحداث الأزمة"⁴.

كما تعرّف على أنّها: "تعرّض الفرد أو الجماعة أو المنظّمات أو المجتمعات إلى مواقف حسّاسة وحرّجة ومؤلمة وتزداد حدة الألم بتجاهلنا وإهمالنا لتلك الإنذارات والإرشادات المصاحبة. وقد ينجم عن الإهمال خطر

الموت وفقدان الحياة ويحتاج الأمر إلى اتخاذ قرار لمعالجة الموقف (الأزمة)"⁵.

ثانياً- تعريف الأزمة الماليّة

هناك عدّة تعاريف للأزمة الماليّة تختلف فيما بينها، فكل باحث يعرف الأزمة الماليّة حسب فهمه وتفسيره لها، وكذلك حسب الجانب الذي يريد أن يدرسه فيها، نذكر من بين هذه التعاريف ما يلي:

- "يقصد بها التدهور الحادّ في الأسواق الماليّة لدولة ما أو لمجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها، فشل النظام المصرفي المحليّ في أداء مهامه الرئيسيّة، والذي ينعكس سلبيّاً في تدهور كبير في قيمة العملة، وفي أسعار الأسهم، ممّا ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما

¹- Jacques Pavoine, les trois crises du XXe siècle, paris: édition Ellipses, 1994, P7.

²- جاد الله محمود، إدارة الأزمات، عمان الأردن: دار أسامة للنشر والتوزيع، 2003، ص8.

³- السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، ط3، القاهرة: مركز القرار للاستشارات، 2004، ص13.

⁴- عوجة علي، كريمان فريد، إدارة العلاقات العامة بين الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، ط1، القاهرة: عالم الكتب، 2005، ص166.

⁵- عبوي زيد منير، إدارة الأزمات، ط1، عمان: دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، 2007، ص19.

ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية، وعادة ما تحدث الأزمة المالية بصورة مفاجئة، نتيجة لأزمة الثقة في النظام المالي، مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة في الداخل يرافقتها توسع مفرط وسريع في الإقراض"⁶.

- وهناك من يعرفها على أنها: "تتمثل في الاضطراب الذي يحدث في الأوراق المالية، ويتميز هذا الأخير بانخفاض في أسعار الأصول، وإعسار المدينين والوسطاء، وهذا الاضطراب ينتشر عن طريق تشعب النظام المالي، ويعمل على إتلاف طاقة السوق، كما يؤثر على فعالية رؤوس الأموال في الاقتصاد"⁷.

- كما يمكن تعريفها على أنها: "انهيار في الأسواق المالية مصحوبا بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية، مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"⁸.

- بالإضافة إلى كونها: "مرحلة تعرف بتراجع النشاط في دولة ما أو مجموعة من الدول، محدد بتقهقر الأسعار وانهيار التبادلات التجارية"⁹.

ومنه يمكن القول أن الأزمة المالية تعبر عن انهيار شامل للنظام المالي، بشقيه النقدي والمالي، فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار أسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف. وبصفة عامة تعكس الأزمة المالية انهيار النظام المالي برمته، مصحوبا بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية، مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي.

ثالثاً - خصائص الأزمة المالية

هناك مجموعة من الخصائص تشترك فيها كل الأزمات مهما اختلف شكلها، ويمكن أن نلخص بعضها فيما يأتي¹⁰:

- * التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة أو المعارضة لها؛
- * المفاجأة واستحواذها على بؤرة الاهتمام لدى المنظمات والأفراد؛

⁶ - الحسين عرفات تقي، التمويل الدولي، عمان: دار محلاوي للنشر، 1999، ص200.

⁷ - Girardin Eric, Finance internationale l'état actuel de la théorie, Paris: édition économique, 1992, P409.

⁸ - البدوي عبد الحافظ السيد، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة، القاهرة: دار الفكر العربي للنشر، 1999، ص 37.

⁹ - Yves le Diascorn, Didier Blondeel, le nouveau désordre économique mondial, le capitalisme et ses crises, paris: édition ellipses, 1995, P59.

¹⁰ - أوكيل نسيم، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 1، جوان 2007، ص2.

✳ نقص المعلومات وعدم دقتها؛

✳ إن مصدر الخطر أو الأزمة أو الكارثة يمثل نقطة تحول أساسية في أحداث متشابكة ومتصارعة؛

✳ إنها تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر، مما يضعف إمكانيات الفعل المؤثر والسريع لمجابهتها؛

✳ إن تصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة، نظراً لأن ذلك يتم تحت ضغط نفسي عال، وفي ظل ندرة المعلومات أو نقصها؛

✳ بما أن الأزمة تمثل تهديداً لحياة الإنسان، وممتلكاته ومقومات بيئته فإن مجابهتها تعد واجباً مصيرياً؛

✳ إن مواجهتها يستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة، واحتكار النظم أو نشاطات تمكن من استيعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة عن التغيرات المفاجئة؛

✳ إن مواجهة الأزمات تستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات وحسن توظيفها، في إطار مناخ تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة؛

✳ تشكل تهديداً للمبادئ الأساسية التي يقوم عليها النظام، وتؤدي إلى حالة من القلق والتوتر، الأمر الذي يضاعف من صعوبة اتخاذ القرار، ويجعل من أي قرار ينطوي على قدر من المخاطرة؛

رابعاً: تصنيف الأزمات المالية

لقد اختلفت التصنيفات التي يمكن تقديمها للأزمة المالية باختلاف المعايير التي تستعمل في ذلك، ونقدم هناك أهم التصنيفات، وهي:

1- حسب دورة حياتها

هذا المعيار يقسم الأزمات المالية حسب المرحلة التي تمر بها من النشوء إلى الاختفاء، وانبثق منه خمسة أنواع هي:

* **مرحلة الميلاد:** في هذه المرحلة تبدأ الأزمة بالظهور لأول مرة، حيث يكون هناك شيء ما مبهم يلوح في الأفق، وينذر بموقف غير محدد المعالم أو الاتجاه أو الحجم أو المدى الذي سيصل إليه، ويرجع هذا إلى اتساع نطاق المجهول في الأزمة، وغياب الكثير من المعلومات حول أسبابها وقوة

الدفع المولدة لها، وهنا يصبح من الممكن اكتشاف العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى الأزمة، والتحضير والاستعداد بما يكفل الحيلولة دون حدوثها¹¹؛

* **مرحلة النمو والانتعاش:** فيها يتعاضد الإحساس بالأزمة ويشعر بها الكثيرون، ولا يستطيع متخذ القرار إنكارها نظراً لوجود ضغط مباشر، فضلاً عن دخول أطراف جديدة إلى مجال الإحساس بالأزمة، سواءً لامتداد خطرها إليهم أو لخوفهم من نتائجها، وهنا على متخذ القرار التدخل لإفقادها روافدها المحفزة والمقوية لها¹²؛

* **مرحلة الانفجار:** تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما يخفق متخذ القرار في التعامل مع العوامل التي حركت الأزمة، والمتغيرات التي سببت حدوثها، وفي هذه المرحلة تصل إلى أقصى قوتها وعنفها، حيث تنفجر مولدة طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة، يصعب حصرها وحتى قياس حجمها¹³؛

* **مرحلة الانحصار والتقلص:** عندما يتم مجابهة الأزمة بعد انفجارها، للتخفيف من أضرارها والتقليص من شدة آثارها، تبدأ في الانحصار والتقلص وتفقد جزءاً هاماً من قوة الدفع لديها، غير أنه تجدر الإشارة إلى أن بعض الأزمات تتجدد عندما يفشل الصدام في تحقيق أهدافه¹⁴؛

* **مرحلة الاختفاء:** تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل شبه كامل قوة الدفع المولدة لها، أو لعناصرها وجزئياتها التي تنتمي إليها، ومن ثم تتلاشى مظاهرها وينتهي الاهتمام بها ويختفي الحديث عنها، إلا باعتبارها حدثاً تاريخياً قد انحصر وانتهى¹⁵.

2- حسب طبيعتها

يمكن تقسيم الأزمات المالية حسب هذا المعيار إلى ثلاثة أنواع: أزمة عملة، أزمات مصرفية وأزمات الأسواق المالية:

* **أزمة العملة:** يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تحصل إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما، مما يؤدي إلى تخفيض قيمتها، أو هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة، ببيع جزء من احتياطاته أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة¹⁶؛

¹¹ - الهدمي ماجد سلام، جاسم محمد، مبادئ إدارة الأزمات: الإستراتيجية والحلول، الإسكندرية: دار وائل للنشر والتوزيع، 2001، ص ص: 41-46.

¹² - البراز حسن، إدارة الأزمة: بين نقطتي الغليان والتحول، بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2001، ص ص: 93، 94.

¹³ - الحملاوي محمد راشد، إدارة الأزمات: تحارب محلية وعالمية، القاهرة: مكتبة عين الشمس، 1999، ص 25.

¹⁴ - سلام عماد صلاح، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، أبو ظبي: 2002، ص 33.

¹⁵ - اليحيوي صبرية بنت مسلم، إدارة الأزمات في المدارس المتوسطة الحكومية للبنات بالمدينة المنورة، مجلة العلوم التربوية والدراسات الإسلامية، [على الخط]، 2006، عدد 18، متاح على: <www.drsm.com> تاريخ الإطلاع: (2008/12/22)، ص 10.

¹⁶ - طلفاح أحمد، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، الكويت: المعهد العربي للتخطيط، 2005، ص 7.

* **الأزمة المصرفية:** تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك، أو إخفاق البنوك في قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتاً أطولاً من أزمات العملة، ولها آثار أكبر على النشاط الاقتصادي، وكانت الأزمات نادرة نسبياً في الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي بسبب القيود على رأس المال والتحويل ولكنها أصبحت أكثر شيوعاً منذ السبعينيات من القرن الماضي وتحدث بالترادف مع أزمة العملة¹⁷؛

* **أزمة الأسواق المالية:** تحدث نتيجة ما يعرف بظاهرة الفقاعات، حيث سرعان ما تتفجر فتؤدي إلى تدهور في مؤشرات الأسواق المالية، ويصاب أصحاب الأوراق المالية بالذعر، فيقومون ببيع أوراقهم المالية حتى بأدنى الأسعار، وهذا ما يجعلنا أمام أزمة الأسواق المالية عند انهيار مؤشرات البورصة بأكثر من 20% لمدة ثلاثين متتاليين على ما كانت عليه المؤشرات قبل ذلك، وتحدث نتيجة تدهور مفاجئ وسريع لأسعار الأسهم والسندات¹⁸.

* **أزمة الديون (الدين الخارجي):** ويحدث هذا الشكل من الأزمة المالية إما عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء للكيانات السيادية أو الخاصة. يظهر من التعريف الأخير أن أزمة الدين قد ترتبط بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن السداد لالتزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

خامساً - أسباب الأزمة المالية

لكل أزمة مقدمات تدل عليها، وشواهد تشير إلى حدوثها، ومظاهر أولية، وسطي ونهائية تفرزها، وأياً ما كان فإن هناك أسباب مختلفة لنشوء الأزمات نوجزها فيما يلي:

1. **عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** من تقلبات في شروط التبادل التجاري، أسعار الفائدة العالمية، أسعار الصرف الحقيقية، معدل التضخم ومستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، فالتقلبات الكبيرة

¹⁷ - الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، [على الخط]، الجزائر: جامعة الجزائر، متاح على: <www.isegs.com>، تاريخ الإطلاع: (2009/4/12)، ص2.

¹⁸ - العباس بلقاسم، الأزمات المالية والنماذج المفسرة لها، [على الخط]، الكويت: المعهد العربي للتخطيط، متاح على: <www.arab-api.org>، تاريخ الإطلاع: (2009/01/04)، ص9.

في أسعار الفائدة لعالمية لا تؤثر فقط على تكلفة الإقراض، بل تؤثر بشكل كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، كما يؤثر التضخم على القطاع المصرفي في أداء دور الوساطة المالية¹⁹؛

2. اضطرابات القطاع المالي: حيث شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج، وانهيار أسواق الأوراق المالية، القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمة المالية. فلقد أدى التوسع في الائتمان إلى تركزه على نوع أو قطاع واحد، كما أدى التوسع في القروض إلى حالة من عدم التلاؤم بين خصوم وأصول البنوك²⁰؛

3. سياسات سعر الصرف: ففي ظل سعر الصرف المرن، فأى انخفاض في قيمة العملة يؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المنظمات المالية؛

4. التغيرات التكنولوجية: مثل المنتجات الجديدة والاختراعات، وتحول الطلب على المنتجات وهياكل محفظة الاستثمار²¹؛

5. تشوّه نظام الحوافز: إن ربط مكافآت مدراء المنظمات الاقتصادية بالمرودية، أدى إلى البحث فقط عن المشاريع التي تدر أكبر عائد دون مقارنة ذلك بحجم المخاطرة، خاصة أن هؤلاء المدراء لا يتأثرون مالياً بهذه الأزمات التي ساهموا في حدوثها²²؛

6. أسباب أخرى: إلى جانب الأسباب السالفة الذكر، هناك أسباب أخرى تتمثل في²³:

✳ الإشاعات والمعلومات غير الحقيقية؛

✳ تدفق ضخم لرؤوس الأموال، يصاحبه توسع في عملية الإقراض، فلا تراعى الجدارة الائتمانية في المقرض؛

✳ ضعف على مستوى هيئات الإشراف، يؤدي إلى تزايد الشكوك في قدرة هذه المؤسسة على أداء التزاماتها؛

✳ الفشل في تطبيق السياسات المالية والنقدية؛

✳ المضاربة على العملات.

سادسا - آثار الأزمة المالية

¹⁹ - بلواني أحمد مهدي، أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟ [على الخط]، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، أكتوبر 2008، متاح على: <www.isegs.com>، تاريخ الإطلاع: (11/04/2009)، ص 3.

²⁰ - Jean-Pierre Faugère, Colette Voisin, *le système financier et monétaire international: crises et mutation*, 5^{ème} éd, France: édition Nathan, 2000, PP: 173-179.

²¹ - التوني ناجي، الأزمات المالية، [على الخط]، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، ماي 2004، العدد 29، متاح على: <www.arab-api.org>، تاريخ الإطلاع: (24/01/2009)، ص: 4-8.

²² - نفس المرجع السابق، ص 8.

²³ - النجار فريد، البورصات والهندسة المالية، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 1999، ص 207.

كل أزمة تحدث إلا وتختلف جملة من الانعكاسات في شتى المجالات، ونوجز بعض هذه الانعكاسات فيما يأتي²⁴:

- * حدوث انكماش اقتصادي حاد في الدول التي تعرضت لهذه الأزمة؛
- * تناقص التدفقات الرأسمالية إلى هذه البلدان؛
- * ارتفاع درجة مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية؛
- * زيادة النفقات من أجل إنقاذ النظام المالي المتدهور؛
- * إفلاس المنظمات المالية والمخاطر الناجمة عن ذلك؛
- * زيادة عدوى انتقال هذه الأزمة إلى بلدان أخرى؛
- * ضياع مدخرات المُودعين و ثرواتهم؛
- * ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيطاً بين المدخزين والمستثمرين؛
- * توقف الكثير من المشاريع التي تعتمد في تمويلها على المنظمات المالية المتعثرة، كما أن الكثير من الشركات العاملة لن تجد التسهيلات الائتمانية المطلوبة للحصول على متطلباتها التمويلية، فيرتفع معدل إفلاس الشركات، مما يؤدي إلى ارتفاع البطالة؛
- * تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وانخفاض قيمة الأصول الرأسمالية، مما يدخل النظام الاقتصادي في معضلة، خصوصاً عندما تستخدم هذه الأصول كضمان للقروض المصرفية؛
- * حدوث عجز في الموازنة العامة للدولة، خصوصاً عندما تتدخل الحكومات في التأمين على الودائع أو تتحمل مسؤولية الوفاء بها؛
- * عدم ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد الوطني، وإذا كانت لديهم استثمارات مباشرة أو غير مباشرة في محافظ الأوراق المالية فإنهم يسرعون إلى سحبها، مما يشكل ضغطاً على أرصدة العملات الأجنبية وبالتالي يؤدي إلى تدهور أو انهيار قيمة العملة الوطنية.

سابعاً: كيفية حدوث الأزمة المالية

إن حدوث الأزمة المالية يأتي نتيجة وجود خلل في المؤشرات الاقتصادية للدولة، بالإضافة إلى انخفاض أداء الجهاز المصرفي و ضعف دور الرقيب الممثل في البنك المركزي، فوجود عجز ضخم

²⁴ - السيسي صلاح الدين حسن، بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف، والسبل، ومقومات النجاح، ط1، القاهرة: عالم الكتب، 2003، ص ص: 84، 85.

- العباس بلقاسم، مرجع سابق، ص20.

- مجيب حسن محمد، تطوير مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المصرفية، [على الخط]، الإمارات العربية المتحدة: جامعة الشارقة، متاح على: < <http://cbl.gov.ly> >، تاريخ الإطلاع: (2009/01/07)، ص5.

في الميزان التجاري و انخفاض كبير في الإنتاجية يشجعان على دخول المضاربين بقوة للمضاربة على العملة المحلية إذا كانت قيمة العملة لا تعبر عن حقيقة الوضع الاقتصادي.

و مع انخفاض حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي قد تجبر الدولة صاحبة العملة المضارب عليها إلى خفض قيمتها، أو رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية بالعملة المحلية، و هذا بهدف تشجيع أصحاب الودائع المصرفية بالعملات الأجنبية على تحويل ودائعهم إلى ودائع بالعملة الوطنية، و بذلك يزيد الطلب على هذه العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، و من ثم تخفيض شدة و حدة المضاربة.

و لكن لجوء الدولة إلى هذين الاجرائين السابقين بصورة مبالغ فيها يؤدي إلى خسائر و إضرار وخيمة على القطاعات الاقتصادية و ذلك من خلال:

- تأثير تخفيض قيمة العملة: إن إجبار الدولة على خفض قيمة عملتها بنسبة كبيرة ينجر عنه أضراراً وخيمة على الاقتصاد الوطني، و ذلك من خلال تأثيره السيئ على بورصة الأوراق المالية و البنوك. فالانخفاض الكبير في قيمة العملة يدفع المستثمرين داخل البورصة و لاسيما الأجانب منهم إلى بيع ما يملكونه من أسهم للحصول على العملة المحلية بغرض تحويلها إلى عملة أجنبية الأمر الذي لا يؤدي فقط إلى التراجع في أسعار الأسهم بل إلى مزيد من التدهور لقيمة العملة 25.

إن التراجع الحاد في أسعار الأسهم معناه انخفاض حاد في القيمة السوقية لصافي حقوق الملكية للشركات المصدرة لهذه الأسهم الشيء الذي يؤدي إلى انخفاض الجدارة الائتمانية لهذه الشركات، و بالتالي انخفاض قدرتها في الحصول على المزيد من القروض لتمويل أنشطتها الإنتاجية.

كما لا يقتصر تأثير تخفيض قيمة العملة على البورصة بل يمتد ليشمل البنوك، فهذا الانخفاض يزيد من عبء الدين الخارجي الممنوح للقطاع الخاص، و ذلك مقوما بالعملة الوطنية بعد الانخفاض، الأمر الذي قد يؤدي إلى إفلاس الكثير من البنوك.

- تأثير ارتفاع أسعار الفائدة: إن المغالاة في رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يحدث هو الآخر آثاراً سلبية على الاقتصاد الوطني و ذلك من خلال تأثيره على البورصة و البنوك، حيث يقوم المستثمرون بتوجيه استثماراتهم من الأسهم إلى الودائع المصرفية التي تعطي عائداً أكبر و تتصف بمخاطر أقل، هذا السلوك بين المستثمرين يعني عرض عدد كبير من أوامر البيع دون أن يقابلها أوامر الشراء 26 .

و كنتيجة لهذه الزيادة من المعروض من الأوراق المالية في السوق المالي التي لا تقابلها طلبات الشراء يؤدي إلى الانخفاض في أسعار الأسهم و انهيار البورصة 27 .

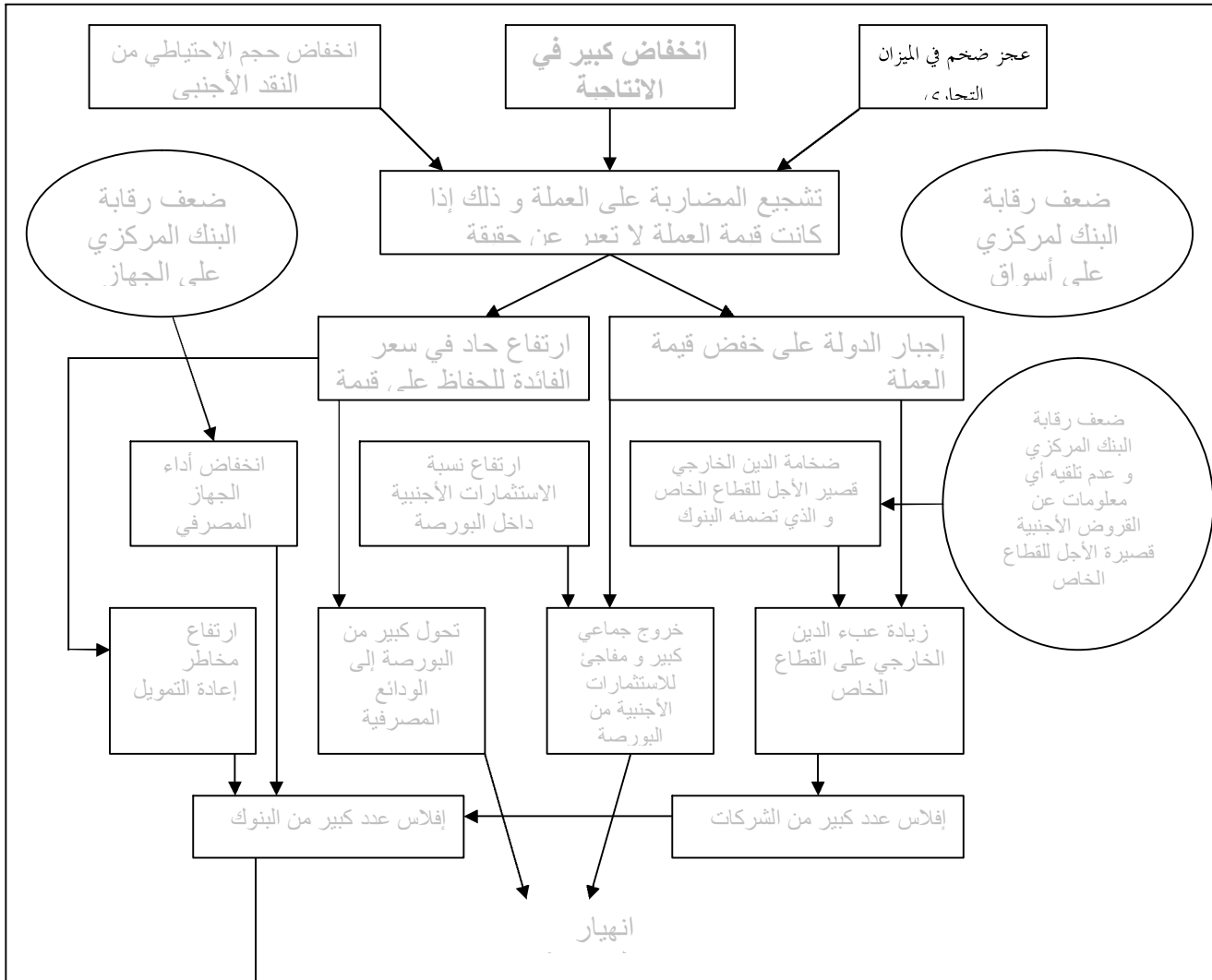
25- السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق و المؤسسات المالية، نظرة معاصرة، دار الفكر العربي للنشر القاهرة 1999، ص 42، 41.

26- نفس المرجع السابق، ص 42.

27- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية 1999، ص 233.

كما لا يقف التأثير السلبي للمغالاة في رفع أسعار الفائدة على البورصة فقط بل يمتد ليشمل البنوك، ذلك أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يترتب عليه ارتفاع تكاليف و أعباء إعادة التمويل بالنسبة للبنوك، و بالتالي تعرضها لمخاطر إعادة التمويل، و هي المخاطر التي تتعرض لها البنوك و المؤسسات المالية إذا فاقت تكاليف إعادة تمويل التزاماتها من العائد الناتج من الاستثمار في الأوراق المالية أو القروض، الأمر الذي يؤدي إلى إفلاسها إذا كان الارتفاع في أسعار الفائدة بشكل مبالغ فيه.

كما يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة على منظمات الأعمال في صورة ارتفاع حاد في معدلات الفائدة على القروض الجديدة الممنوحة لها، و هو ما يعني ارتفاع حاد في تكاليف التمويل لهذه المنظمات، و بالتالي انخفاض كبير في قدرتها على الحصول على احتياجاتها التمويلية للاستمرار في ميدان الأعمال، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حاد في معدلات الاستثمار، و انكماش شديد في النشاط الاقتصادي. و تبسيطا لما قلنا حول كيفية حدوث الأزمة المالية يمكن تقديم الشكل التالي:

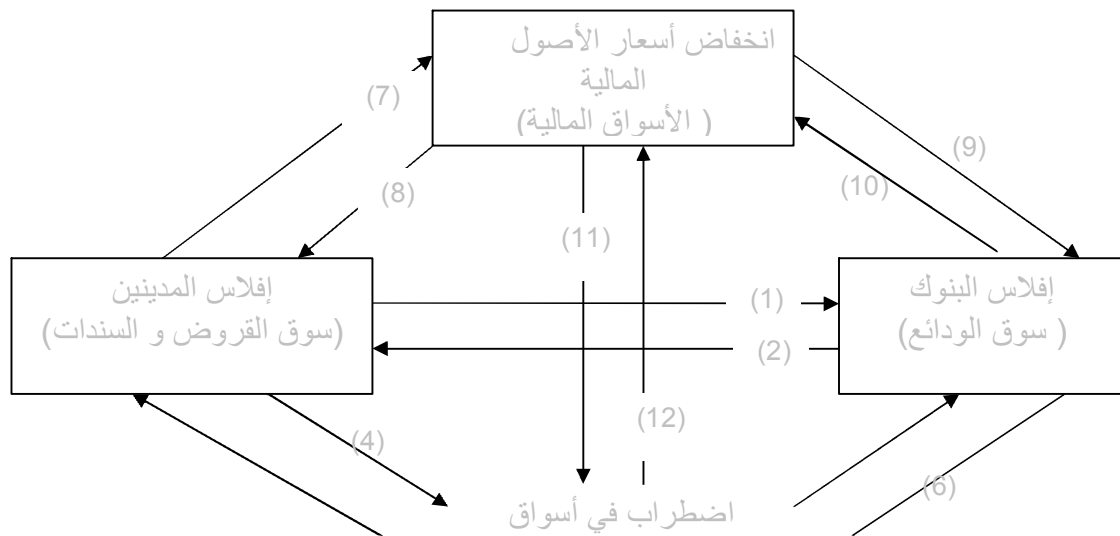


ثامنا: قنوات انتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات من شأنها المساهمة في انتشار و توسع الأزمة المالية و سيتم التركيز في هذه النقطة على قناتين رئيسيتين و هي:

1-الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

تعرف الأزمة المالية على أنها مجموعة من حلقات الاضطراب المالي التي تقود إلى الأخطار. هذه الاضطرابات تمس أحد الأسواق التالية: سوق الاستدانة (سوق القروض و السندات)، سوق الصرف، سوق الودائع و سوق المالية لكنها سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:



يوضح الشكل أعلاه قنوات انتقال أو انتشار الأزمة المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد، حيث شملت هذه القنوات أربعة أسواق أساسية على النحو التالي:

- **القناة الأولى:** تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض و السندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلبا على البنوك و يزيد من احتمال إفلاسها.

- **القناة الثانية:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين و بالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

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

- **القناة الرابعة:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعا لدى المستثمرين (الأجنب 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 في رأس المال (خسائر الصرف) و هو ما سبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

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

- **القناة السابعة والثامنة:** تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات و هي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم. فنتيجة ارتفاع سعر الفائدة تصبح السندات قديمة الإصدار أقل مردودية من تلك الحديثة الإصدار بالإضافة إلى هذا تصبح الأسهم بدورها أقل مردودية من السندات الحديثة الإصدار و هذا ما يدفع بالمستثمرين إلى استبدال الأسهم مقابل السندات الجديدة الإصدار مما يعني حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة.

- **القناتين التاسعة والعاشر:** تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال و العكس حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار

أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالي، فقد تضطر البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي مما يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم و بالتالي حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة (الانتقال من أزمة بنكية إلى أزمة السوق المالي). كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي .

- **القناة الحادية عشرة:** قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة (أزمة سوق مالي) إلى طرح (بيع) الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي و حصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق و بالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

- **القناة الثانية عشرة:** يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة و الذي ينجر عنه انخفاض لأسعار الأصول المالية في السوق المال²⁸.

و عليه فالأزمة إنما تكون أزمة مالية معممة إذا صاحبها اضطراب كبير في كامل متغيرات النظام. و هو ما جعل النقداويين يميزون بين الأزمات المالية الحقيقية و التي نحن بصدها الآن و بين الأزمات المالية المزيفة أو أشباه الأزمات و التي تنحصر في مجرد تقلبات في أسعار الأصول المالية و حجم التداول دون أن يصاحب ذلك انعكاسات نظامية على مجمل النظام المالي".

2- الانتقال من دولة إلى دولة أخرى

حتى الآن نكون قد تطرقنا إلى قنوات انتشار الأزمة المالية من قسم من أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام، غير أن الأزمة المالية لا تكفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة و ذلك بالطرق و القنوات التالية:

- الاتفاقيات التجارية و ما قد ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف.
- الانخفاض السريع و المعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى و هو الأمر الذي يؤثر سلبا على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.
- الميل إلى المحاكاة بين المستثمرين الهيئويين (عبارة عن هيئات مالية تقوم بالتسيير الجماعي لادخارات الأعوان الاقتصاديين) يدفعهم إلى التعامل بنفس الطريقة تجاه العديد من البلدان بالرغم من اختلاف المخاطر المرتبطة بالاستثمار من بلد إلى آخر.

²⁸ -lacoue labartue , crises financière et leur propagation internationale / finance internationale: l'état actuel de la théorie, paris: économisa,1992, p 420.

- وجود علاقات و روابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية و انتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

الخاتمة :

الأزمة المالية هي اختلال ينشئ في نظام معين، نتيجة حدوث اختلال داخلي، يفرض تغيير هذا النظام إلى نظام يختلف نسبياً عن النظام السابق. وهي ذلك المستوى الذي تبلغ فيه التعاملات المالية، وقوى الإنتاج أو علاقات الإنتاج مستوى معين، يصبح معه التغيير إلى أسلوب آخر من التعاملات أمراً ضرورياً.

صحيح أن الأزمات المالية عُرِفَت منذ الأزل، ولكن شدة تأثيرها، قوتها، وسرعة انتشارها تختلف من عصر إلى آخر، فبوجود العولمة المالية ودخول العالم عصر التكنولوجيا، أصبحت الأزمات المالية أكثر شدةً، وعدواها تنتقل عبر الحدود، حيث تنشأ في سوق معين وسرعان ما تنتقل لتشمل أسواقاً أخرى في قارات متباعدة، وربما لن يستغرق ذلك سوى دقائق.