

# الأزمة المالية العالمية و أثرها محاولة دراسة حالة الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR

أ. جبوري محمد

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

جامعة د. طاهر مولاي بسعيدة

[med\\_djebbouri@yahoo.fr](mailto:med_djebbouri@yahoo.fr) E-mail :

## ملخص

لا شك أن الأزمة العالمية التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية في صيف 2007 لها أثرها بعيد المدى علي أفاق النمو الاقتصادي العالمي و علي الأسواق المالية الدولية، و بالتالي ليمتد هذا الأثر علي الدول النامية نتيجة التحولات الاقتصادية التي ميزت العقود الأخيرة ، حيث اتجهت معظم دول العالم إلي تطبيق سياسات تحريرية في شتى الميادين الاقتصادية من خلال الاتجاه نحو عملية توسيع و تعميق المعاملات الاقتصادية الدولية بين الأفراد و المؤسسات والحكومات، حيث أصبح للنشاط الاقتصادي سمة البعد الدولي وأن العالم أصبح لا وجود فيه للجهود و المحاولات الفردية ولا لسياسات التوقع و الانعزالية ، و من جهة أخرى إن مواكبة هذه التحولات الاقتصادية و السياسية أصبحت تسهل من سرعة انتقال أثر التغيرات من مكان ما إلى باقي العالم بدرجات متفاوتة و هو ما توضحه الأزمة المالية العالمية الراهنة. إن مدى تأثير اقتصاديات البلدان النامية بأوضاع و أزمت هذه الأسواق تشكل أحد أهم المواضيع التي تتطلب الدراسة و التفحص علي اعتبار أن البلدان النامية تتحمل قسطا كبيرا من الانعكاسات السلبية من جراء هذه الأزمة. و بالتالي فإن هذه الدول ليست في مني عما يحدث في الأسواق المالية العالمية وخاصة الدول التي تعتمد اقتصاديا علي المواد الأولية التي تحدد أسعارها في تلك الأسواق و التي من بينها الاقتصاد الجزائري في ظل التراجع المستمر و المقلق في عائدات صادرات هذه الدول بسبب الانخفاض المتواصل في أسعار المواد الأولية نتيجة تراجع و تباطؤ الطلب و النمو العالميين. كان هدفنا هو تسليط الضوء علي الجانب النظري من خلال محاولة التعرف علي مفهوم الأزمة المالية و أسبابها لاستخلاص الدروس لا سيما بعد امتدادها وأخذها بعدا دوليا بشكل سريع، و عرض أهم الأعمال النظرية و التجريبية التي اهتمت بالموضوع و عالجت انتقال عدوى الأزمات. أما في الجانب التطبيقي كان اهتمامنا القياس الاقتصادي لأثر الأزمة علي الاقتصاد الجزائري بالاستعانة بنموذج شعاع الانحدار الذاتي الذي يسمح بالتعرف علي ديناميكية المتغيرات المختارة ذات العلاقة و تحليل دوال الاستجابة حتى يتسنى لنا معرفة مدى تأثير الناتج الداخلي الخام الحقيقي بصدمات درجة الانفتاح التجاري و أسعار البترول الخام و صدمات سعر الصرف الفعلي الحقيقي نتيجة إمكانية التعرض للصدمات الخارجية من جراء انخفاض أسعار المواد الأولية عموما و أسعار الطاقة العالمية بالخصوص، فكانت النتائج هامة حيث انعكست الصدمة الخارجية علي المتغيرات لتأثر سلبا علي النمو الاقتصادي في الفترات الموالية للصدمة لتبرز لنا أهمية طرح السبل الكفيلة حتى يتمكن الاقتصاد من امتصاص أثر هذه الصدمات و تجنب الوقوع في براثن الأزمة و ما يتطلبه ذلك من بناء مؤسسات و أسواق مالية ذات كوادرنية و إدارية علي وعي كامل و عميق بكيفية إدارة هذه الكيانات الاقتصادية في ظل النظام العالمي الجديد.

**Mots Cles :** Crise financiere ; Croissance écomonique ; Modélisation VAR ; Fonctions de réponses.

## مقدمة

إن الأزمة الحالية التي ألمت بالأسواق المالية العالمية في سنة 2007 لم تعد أزمة مالية فقط و أمريكية الجنسية كما انطلقت في البداية، بل تحولت إلى أزمة اقتصادية بمفهومها الشامل حيث امتد تأثيرها لكل متغيرات الاقتصاد النقدي والعيني على حد سواء، فقد انتقلت من أسواق العقارات إلى بنوك الاستثمار وشركات التأمين والمال والبورصات ثم إلى أسواق الطاقة والمعادن النفيسة حتى وصلت إلى صناعات السيارات والطائرات والحديد والصلب، والقائمة لم تكتمل بعد.

فالأزمة صارت شاملة متخطية اضطرابات الأسواق المالية لتتغلغل في بقية القطاعات والأنشطة و لتمتد إلى أزمة عالمية انتقلت إلى كافة الأسواق و انتشرت في كافة بقاع الأرض غربا وشرقا، شمالا و جنوبا، في ظل نظام العولمة، فقد كشفت الأزمة عما كان الكثير من الخبراء قد ذكروه من قبل وهو أن العولمة الاقتصادية تعمل في طريق ذي اتجاهين و ليس اتجاهها واحدا، فالحديث كان يدور و منذ فترة طويلة عن الآثار الايجابية لتزايد التداخل و الاعتماد المتبادل بين الدول وما يخلفه من تزايد في حركة التجارة و انتقال رؤوس الأموال

و التكنولوجيا و كثافة التعاملات المالية، باعتبارها تزيد من رخاء الاقتصاد العالمي وباعتبارها السبيل الآمن لانتشال الدول الفقيرة من حالة الفقر المزمع التي تعيش فيها شعوبها منذ قرون عديدة، وهي أمور تثبت صحتها قطعا في حالات نمو اقتصادي سريع في بلدان مثل الصين و الهند . ثم أتت أزمة سوق العقارات الأمريكية أخيرا لتثبت للجميع أن حساب المخاطر هو أمر بنفس أهمية المكاسب التي يمكن أن تقدمها العولمة، فالعولمة المالية قد أدت إلى الفصل بين المعاملات المالية من جهة والمعاملات الحقيقية من جهة أخرى أو بتعبير آخر فقد أنجز عنها حدوث انفصال بين حجم وقيمة المعاملات المالية و الأساسيات الاقتصادية، أي أن المعاملات المالية لم يصبح غرضها هو تخصيص رؤوس الأموال قصد ضمان التمويل لعملية الإنتاج و الاستثمار بل أصبحت المعاملات المالية تتطور بشكل منفصل و مستقل، فتقييم الأصول المالية لم يعد مرتبط بالواقع. هذا الانفصال في قيمة الأصول المالية عن الأساسيات ما هو إلا تشكيل ما يسمى بالفقاعات المالية، فيمكن التعبير عن ذلك أيضا بابتعاد ارتفاع قيمة المعاملات المالية عن الأساسيات الاقتصادية الذي يرفع بدوره احتمال الوقوع في الأزمات المالية، إن العولمة أخذت في تحويل و صياغة العالم بطرق غير مسبوقه و غير متوقعة ، فقد تبلور الاتجاه المتزايد إلى البحث المستمر لحركية دائمة لإنتاج منتجات جديدة باستمرار بحثا عن تحقيق الأرباح دون تقدير العواقب أو تجاهل ذلك، فحدث أن وقعت أزمة الرهن العقاري التي تمثل هروبا إلى الأمام، إن الأزمة المالية الحالية أكثر تعقيدا من الأزمات السابقة لأن الابتكار المالي أدى (عن طريق التوريق ) إلى ظهور أصول مالية غاية في التعقيد ومن الصعب تحديد مستوى المخاطر فيها. وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن فشل الملايين من المقترضين المشترين لمساكن وعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم نظرا لعدم تمتعهم بقدرة كافية على التسديد و لجدارتهم الائتمانية متدنية.

## I - الجانب النظري: الأزمة المالية العالمية و أثرها

### أولاً - خلفية تاريخية للأزمات المالية المعاصرة:

عادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة (**Confidence crisis**) في النظام المالي مسيبتها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للدخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين،وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي أقرب إلى سعر العملة المنخفض، مؤدياً ذلك إلى حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية للخارج<sup>1</sup>.

و يقصد بأزمة المالية التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً على قطاع الإنتاج والعمالة مؤدياً إلى انهيار الأسواق المالية وانكماش اقتصادي حاد.

بالرغم من أن العالم قد سبق و أن عرف من قبل أزمات مالية و اقتصادية منها أزمة 1929 و كانت وقتئذ منقطعة النظر في العديد من مظاهرها، خاصة حجم و سرعة انتشارها وما رافقها من اضطرابات مالية متمثلة في الانخفاض السريع و الكبير للمؤشرات في الأسواق المالية، الأمر الذي دفع إلى ضرورة وجود أسس جديدة للتعاون الاقتصادي الدولي تمخض بانعقاد قمة بروتون وودز، و التي انبثق عنها معالم نظام نقدي جديد كان من شأنه العمل علي تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي و مع أنه حقق الاستقرار المنشود في مراحله الأولى فقد تم التخلي عنه وذلك لعدة أسباب متعلقة بعدة عوامل أهمها عجز ميزان المدفوعات الأمريكية في بداية السبعينات. و يشير **Obstfeld** و **Taylor** أن نظام بريتون وودز جمع بين أسعار الصرف الثابتة والاستقلال النقدي بالتغاضي عن الضوابط الواسعة النطاق على رأس المال وانهار أيضا في وجه الصعوبة المتزايدة لحركة رأس المال.

و بالانهيار التام للنظام تم اللجوء إلي تعويم أسعار صرف العملات، لكن سرعان ما عرف الاقتصاد العالمي بعض الأحداث من بينها الصدمة البترولية لسنة 1973 التي تضاعفت فيها أسعار البترول، ثم ظهور أزمة المديونية سنة 1982 بعد إعلان المكسيك عن عدم قدرته الوفاء بخدمة مديونيته، ثم بروز أزمة وول ستريت سنة 1987.

تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-1999 تعرض أكثر ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة.

و بالرغم من أن فكرة إعادة صياغة نظام نقدي دولي جديد كانت متداولة أثناء وقوع هذه الأزمات، لكن ضرورة إرساء قواعده أصبح أكثر إلحاحا خاصة مع أزمات سنوات التسعينات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> : عرفات تقي الحسيني،"التمويل الدولي"،دار مجدلاوي للنشر،عمان، الأردن،2002، ص200.

<sup>2</sup> -M. Dupuy ,J.M Cardebat , Y.Jegourel,« finance internationale»,Dunod,Paris,2006,P.151.

وعلى الرغم من أوجه الشبه في حدوث الأزمات، إلا أن الأزمات المالية لسنوات التسعينات قد جاءت في سياق العولمة المالية التي تبلورت بفضل التطور والنمو السريع للنظام المالي الدولي الذي شهد تحولا جذريا في السنوات الأخيرة وظهور سوق دولية لرؤوس الأموال التي كانت مصدرا للعديد من الاضطرابات الاقتصادية.

كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالمياً فشملت المكسيك و دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين وبقية دول أمريكا اللاتينية. وزادت حدة الأضرار الناجمة عنها، حيث قدرت خسائر اليابان مثلاً من الأزمة الآسيوية الأخيرة بحوالي 10% من نتاجها المحلي الإجمالي.<sup>1</sup>

#### – أزمة النظام النقدي الأوربي سنة(1992-1993)

أزمة النظام النقدي الأوربي استتقت جذورها من اتحاد الألمانيتين الغربية و الشرقية في سنة 1990، هذا الحدث التاريخي أحدث ضغوط تضخمية و حتى يقاوم هذه الضغوط قام البنك المركزي الألماني بإتباع سياسة نقدية تقيدية من خلال رفع معدلات الفائدة الحقيقية و ذلك من أجل الإبقاء على الناتج الإجمالي الحقيقي عند المدى الذي كان يعتقد أن يكون متسقا مع الأهداف التي وضعها البنك المركزي للتضخم.<sup>2</sup>

وجدت الدول الأعضاء في النظام النقدي الأوربي نفسها مجبرة و بشكل اضطراري أن تساير هذه الأوضاع من خلال رفع أسعار الفائدة لتدافع عن أسعار صرفها، بينما كانت أوضاعها الاقتصادية لا تتسق مع رفع أسعار الفائدة، فكانت الهجمات المضاربة على عملات هذه الدول، ليس لأن الأساسيات الاقتصادية كانت غير ملائمة و رديئة و لكن أيضا لاعتبار المضاربين أن السلطات النقدية ستصبح مضطرة عاجلا أو أجلا عن التخلي عن هدف سعر الصرف لأن تكلفة الدفاع عن سعر الصرف تكون معتبرة فيما يخص البطالة.

فأصبحت أمام هجمات ذاتية التحقق و تبلورت الأزمة في سبتمبر بتخفيض العملاتين (L'escudo و Peseta) و بخروج الليرة و الجنيه الإسترليني، أما الموجة الثانية للمضاربة التي استهدفت الفرنك الفرنسي قد أدت إلى زيادة هامش مرونة عملات النظام النقدي الأوربي  $\pm 15\%$  بدلا من 2,25% سابقا.<sup>3</sup>

#### – الأزمة المكسيكية (1994) :

بعد الاستفادة من دخول قوي لرؤوس الأموال في بداية سنوات التسعينات و انطلاقا من سنة 1994 عرف المكسيك أزمة مالية و نقدية حادة تميزت بخروج مفاجئ لرؤوس الأموال و بكثافة و بسرعة على إثر اضطراب و تردي الأوضاع السياسية الداخلية و كان رد فعل المكسيك هو إصدار سندات الخزينة ( Tresobonos ) و تدخلها في سوق الصرف للدفاع عن عملتها، و على إثر نزيف احتياطات صرفها قرر البنك المركزي تخفيض عملته بمعدل 15% في 20 ديسمبر 2004 و نظرا لعدم كفاية التخفيض واصل المضاربون الهجمات و أمام عدم مقدرة السلطات لتصدي لها، قررت السلطات المكسيكية ترك عملتها عائمة في 22 ديسمبر

<sup>1</sup> : Larbi Dohni, Carol Hainaut, « les taux de change: déterminants, opportunités et risques », 1 édition, de Boeck, Bruxelles , p168.

<sup>2</sup> - محمد صالح القرشي، " المالية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص.234.

<sup>3</sup> - M. Dupuy, J.M Cardebat , Y.Jegourel, op.cit, p.152.

سنة 1994، هذه الأزمة انتشرت لباقي الدول الناشئة في أمريكا و آسيا ( effet Tiquila ).

– الأزمة الآسيوية (1997-1998):

فاجأت الأزمة الآسيوية الكثير من الملاحظين، فلقد حققت الدول الآسيوية خلال الفترة 1990-1997 أعلى معدلات نمو اقتصادي ( معدل نمو يقارب 8% في السنة ، تضخم في قيمه الدنيا ،مالية عامة سليمة ) و كان ينظر إليها بوصفها نماذج للتقدم في التكنولوجيا و التحسن الاقتصادي<sup>1</sup> ، و كانت هذه الدول مثالا و مرجعا يتحدى به في التنمية الاقتصادية قبل الدخول في الأزمة ،حيث بعد استفادتها من قروض في شكل استثمارات أجنبية بدأ يدرك المستثمرون الأجانب في سنة 1997 مخاطر الاستثمار في هذه الدول(انخفاض الأسعار في سوق العقارات و تديني ميزانيات البنوك الناتجة من ارتفاع ديونها المشكوك فيها و التزاماتها بالدولار) فقد أقبل هؤلاء المستثمرين على التخلص من الأدوات المالية التي في حوزتهم اتجاه هذه البلدان ( خروج صافي رؤوس الأموال قد تجاوزت في بضعة أشهر 100 مليار دولار أي ما يعادل 10% الناتج الداخلي الخام للمنطقة )، الأمر الذي أحدث انخفاض في أسعار الأسهم و ضغوط على تخفيض العملات ، و لمحاولة تطويق هذه الضغوط تدخلت البنوك المركزية في سوق الصرف ،و لكن نتيجة لاستنزاف احتياطياتها من الصرف أجبرت هذه البنوك على التخفيض حيث قد أدى تخفيض الباث التايلندي في 2 جويلية 1997 إلى تخفيض باقي العملات التي كانت ترتبط بالدولار( سياسة peg ) ولم تكن الأزمة الآسيوية أزمة صرف ولكن أزمة بورصة و أزمة بنكية أيضا وهو ما يعرف بالأزمة التوأمية<sup>2</sup>. فالدراسة التجريبية التي قام بها كل (Kaminsky , Reinhart (1999) على 20 دولة في الفترة 1970-1990 توصلوا من خلالها أنه في ظل وجود تحرير مالي، إن أزمة سعر الصرف والأزمة البنكية مترابطتين **Corrélées** وإن احتمال أزمة سعر صرف تتبع بأزمة بنكية يكون بمعدل 46% وهذا بفرق زمني قدره 24 شهراً<sup>3</sup>.

– الأزمة الروسية ( 1998 ):

حتى تمول عجز الميزانية المرتفع ( ما يقارب 8% من الناتج الداخلي الخام ) لجأت روسيا ابتداء من سنة 1996 إلى الاقتراض الخارجي المحفز بالعائد المرتفع في السوق المالي الروسي و من خلال استقرار سعر الصرف ،فقد درج المستثمرون الأجانب على اقتناء سندات الخزينة بالروبل ( **GKO** ) و سندات اليورو المصدرة من طرف البلد و في سنة 1998 كانت روسيا ضحية لصدمة مضاعفة ( العدوى من الأزمة الآسيوية التي ترجمت بخروج رؤوس الأموال المضاربة، و انخفاض أسعار البترول الذي فاقم العجز في الميزان التجاري )، الأمر الذي دفع السلطات الروسية لإعلان توقفها بالوفاء بالتزاماتها ،و نتيجة الهجمات المضاربة على عملتها خفض البنك

<sup>1</sup> - محمد صالح القرشي ،مرجع سبق ذكره،ص.236.

<sup>2</sup> - M. Dupuy ,J.M Cardebat , Y.Jegourel,op.cit,p.153.

<sup>3</sup> : Kaminsky, Reinhart,« The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems », American economic rew N° 89, 1999, p.478.

المركزي سعر صرف الروبل بما يعادل 34% في 17 أوت 1998 و إجمامه عن التدخل في سوق الصرف وفي 26 أوت فقد الروبل 30% من قيمته أمام الدولار الأمريكي.

– الأزمة البرازيلية ( 1998 – 1999 ):

بعد العجز الداخلي و الخارجي المزمّن و الخروج المتتابع لرؤوس الأموال من جراء انتقال العدوى من الأزمة الروسية و تفاقم الأوضاع كانت البرازيل تحت وطأة الأزمة في سنة 1999 ،التي تدخلت فيها السلطات برفع أسعار الفائدة للتصدي لخروج رؤوس الأموال و تراجع ثقة المستثمرين الأجانب ،و التي لم تسترجع و تتابع خروج رؤوس الأموال من البلد،و بعد التخفيض في جانفي 1999 قررت الحكومة ترك العملة عائمة و بين جانفي و أكتوبر 1999 فقد الريال البرازيلي 37% من قيمته مقابل الدولار الأمريكي.

– الأزمة التركية ( 2000 – 2001 ):

خلال سنوات التسعينات واجهت تركيا صعوبات اقتصادية عديدة ،عجز ميزانية و عجز الميزان التجاري المتزايد ( عجز الميزانية بلغ 23% في سنة 1999) وصعوبات في القطاع البنكي ،وفي نهاية سنة 2000 تعرض الجنيه التركي لأول هجمة مضاربة ،التي أوجبت تدخل البنك المركزي للتصدي لها ثم جاءت هجمة المضاربة الثانية في فيفري سنة 2001 ،لتقود السلطات النقدية إلى التراجع عن دعم الجنيه و ترك العملة عائمة.

– الأزمة الأرجنتينية ( 2001 ):

تبنّت الأرجنتين في مارس سنة 1991 نظام مجالس العملة Currency Board ( البيزو كان مرتبط بالدولار الأمريكي بمعدل ثابت وحدة مقابل وحدة و القاعدة النقدية تعادل احتياطات الصرف بالدولار ) حيث عملت على دحر التضخم المفرط و من أجل ضمان و تحقيق المصدقية النقدية ،و بالفعل استفادت الأرجنتين من نظام مجالس العملة و حققت نتائج هامة قبل الخروج عن هذا النظام ،حيث أحدثت الصدمات الخارجية التي انتقلت إلى الأرجنتين من جراء الأزمة الروسية و البرازيلية العديد من الآثار أهمها ارتفاع التقييم غير صحيح للبيزو الأرجنتيني الذي أضعف تنافسية الاقتصاد و الرصيد الجاري و انخفاض تدفق رؤوس الأموال تدريجيا ثم تحول إلى خروجه بصفة متزايدة في الثلاثي الرابع من سنة 2001 ،هذا بالإضافة إلى اختلال في الميزانية و الدولار المرتفعة في البنوك<sup>1</sup>.

في الأخير قررت السلطات تخفيض العملة و التخلي عن مجالس العملة في 6 جانفي 2002 و تبني سعر صرف مضاعف ( سعر صرف ثابت للمعاملات الخارجية و سعر صرف عائم للمعاملات الداخلية )<sup>2</sup>.

و يجدر بنا أن نشير أن الأزمات التي عرفتتها سنوات التسعينات تميزت بخروج سريع و معتبر لرؤوس الأموال من البلدان المعنية بالأزمة و كذا بتقلبات سريعة لسعر عملاتها الوطنية و كان هذا في سياق العولمة المالية، لهذا فاستلزام خروج البلد المعني من الأزمة يتطلب انتهاج سياسات اقتصادية كفيلة بذلك لكن في المقابل فلا بد أن

<sup>1</sup>-Jean Pierre Allégret,« les regimes de change dans les marchés émergents »,Librairies vuibert,Paris, 2005,P.136.

<sup>2</sup>- M. Dupuy ,J.M Cardebat , Y.Jegourel,op.cit,p.153.

ترافق هذه السياسات تدابير صادرة من البلدان الأخرى الأمر الذي قد يترجم بضرورة وجود نظام نقدي دولي من شأنه أن يكون إطارا لهذا التعاون.

### ثانيا - الأزمة المالية الراهنة: أسباب و نتائج

أزمة سوق العقارات الأمريكية نجمت عن تزايد قيمة العقارات الأمريكية منذ بداية الألفية و التي ترافقت مع انخفاض مستمر في أسعار الفائدة الأمريكية خاصة منذ عام 2001 إلى نهاية 2004 .

لقد وُفقت تلك السياسة في البداية في دفع الاقتصاد الأمريكي للأمام متخطيا ظهور البوادر الأولية للكساد ولكن لم تلبث تلك السياسة أن قادت بعد ذلك إلى قلب التيار إلى الاتجاه المعاكس ، فقد شجعت تلك السياسة أيضا علي زيادة التوسع في الإقراض وحتى بدون ضمانات كافيه وبدون حذر من المخاطر المتوقعة .

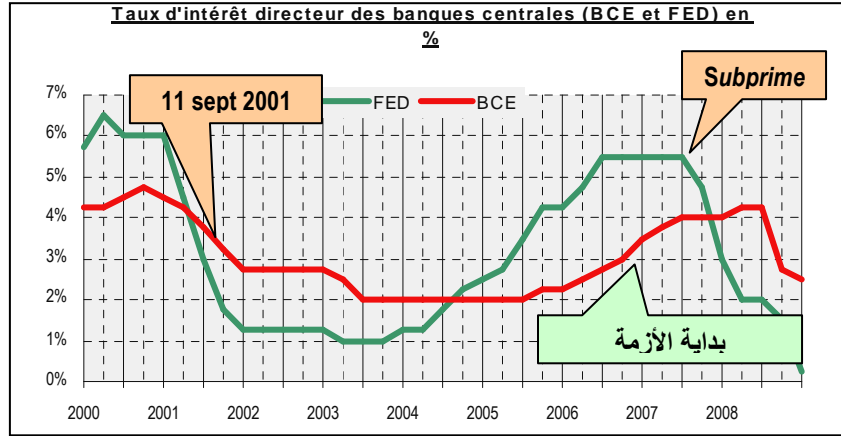
وقد استغل قطاع البنوك و المؤسسات المالية العاملة في القطاع العقاري تلك السياسة وتوسعت في الإقراض الاستهلاكي والإقراض العقاري، من أجل تحقيق أرباح سريعة و طائلة من وراء الإقراض لقطاع الإنشاءات والمساكن و الأفراد بشكل غير مسبوق في مسار عملها وبشكل تسابق محموم بينها وبدون تكوين الاحتياطات الكافية وبتجاهل قواعد وأصول العمل المصرفي في عدم الإقراض لقطاع واحد أكثر من النسب المتعارف عليها عالميا في مبادئ النظام المصرفي، ولكن لأسباب التهافت علي تحقيق الأرباح و اغتنام الفرص كسرت هذه المؤسسات تلك القاعدة الذهبية وأخذت في إقراض كل من دأب علي الحصول علي قرض بدون ضمانات كافية وبدون النظر إلى القدرة المالية للمقترض وبنسب تصل إلى 95% من قيمة العقار الذي هو مبالغ فيه أصلا من البداية . كما قامت بإقراض أصحاب العقار السابقين بضمان عقاراتهم الحالية المتزايدة و المتضخمة السعر ، كما تم استحداث أسلوب جديد في احتساب الفوائد بشكل متغير بحيث يمكن إعطاء القرض بسعر فائدة منخفض جدا في البداية ثم رفعه بعد سنتين أو ثلاثة إلى مستويات أعلي من المستوى المعروف ، لقد كانت تلك الأساليب الجديدة أن أدت إلى أن أصبحت خدمة الديون تتزايد بمعدل أسرع كثيرا من الدخل المقترضين الذين معظمهم من ذوي الأرصدة البسيطة . و أن أسعار العقار في ارتفاع مستمر ، حيث ساهمت المشتقات في زيادة الأسعار من جراء تشجيعها على الاقتراض، الذي يسهم بدوره في رفع الأسعار الذي بدوره يشجع علي التأمين و من ثم الاقتراض من جديد وهكذا دواليك ، ذهابا إلى سياسة فلا خوف من الاقتراض. فزاد انكشاف تلك البنوك لقطاع العقارات بشكل مخيف وقد نتج عن تلك السياسة حدوث طفرة عقارية كبيرة في أرجاء أمريكا و ارتفعت أسعار العقارات بشكل فقاعة أخذت تزيد في حجمها بشكل مضاعف خلال الفترة من سنة 2002 إلى 2006 .

لقد استمرت بنوك الإقراض العقاري في الاسترسال في تمويل تلك القروض الهائلة و المجازفة المقصودة عن طريق الاقتراض من البنوك الأخرى محلية و عالمية ( عملية إعادة بيع القروض) محققا بذلك أرباح خيالية.

ثم انقلبت الصورة في منتصف 2006 مع بداية انخفاض أسعار العقارات الأمريكية نتيجة انفجار الفقاعة في

نفس الوقت الذي كانت فيه أسعار الفائدة قد شهدت ارتفاعا كبيرا منذ منتصف عام 2004 ، كما يوضحه الشكل التالي.

الشكل رقم 01 :أسعار الفائدة القيادية للبنوك المركزية للولايات المتحدة الأمريكية



Source : Fonds monétaire international, avril 2009

و لذلك بدأت حالات العجز عن التسديد تتكاثر، وعجزت البنوك عن إعادة بيع وتحصيل أموالها المقترضة وبدأت أزمة الرهن العقاري وأخذت في التزايد والانتشار كالنار في الهشيم و في أرجاء جميع الولايات الأمريكية بدون استثناء .

ظهرت الإشارة الأولى للأزمة في 15 سبتمبر سنة 2008 عندما أعلن خبر أزمة إفلاس مصرف " Lehman Brothers " أحد أكبر خمسة مصارف أعمال في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة لأزمة الرهونات العقارية عالية المخاطر أو الأقل جودة " Subprime " .

و قروض " Subprime " هي قروض رهن عقارية تمنح إلى فئة ذات جودة ائتمانية متوسطة من طرف مؤسسات القروض العقارية المتخصصة، هذا القرض يعطي بسعر فائدة ثابت و منخفض لمدة من سنتين إلى ثلاثة سنوات ثم يصبح سعر الفائدة متغير يضاف إليه بعد ذلك علاوة الخطر نتيجة انخفاض الجدارة الائتمانية للعائلات التي هي طرفا في العقد ، كما أن ارتفاع الأصل العقاري في السوق يسمح بإعادة مناقشة أجال العقد مع الأخذ في الاعتبار ارتفاع قيمة الرهن.

وكانت هذه البداية خطيرة لأن مؤسسة "Brothers Lehman" هي مؤسسة عريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من الكساد الكبير في عام 1929 وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية، التي تأسست في القرن التاسع عشر و تأتي الخطورة أيضا كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يشكل نموه محركا لنمو الاقتصاد العالمي ، فإن الأزمة المالية العالمية المعاصرة ارتبطت بالتوسع الكبير من جانب المؤسسات المالية (المصارف الاستثمارية بوجه خاص)، في الولايات المتحدة امتد منح القروض " subprime " من طرف وسطاء ماليين غير البنوك ( SIV <sup>1</sup> structured investement vehicles ) . و التي لعبت دور مماثل لدور البنوك في

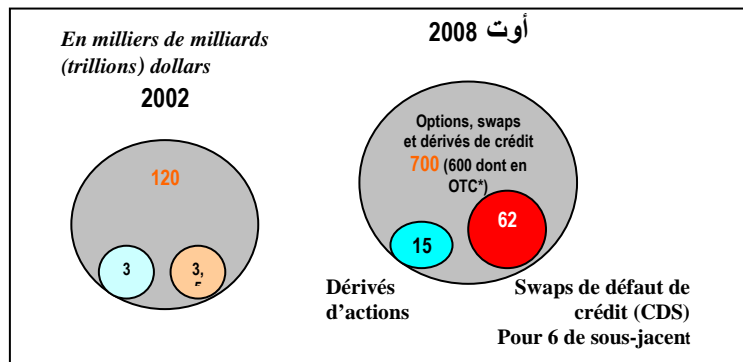
<sup>1</sup> - Banque de France « la crise financière », Document de debat, 02/2009.



إصدار أصول المديونية المشار إليها أعلاه، وذلك بعدما تملكها لحفظة من الرهونات العقارية استخدمتها في الحصول على قروض من المؤسسات المالية الأخرى، عن طريق إصدار أوراق مالية جديدة بضمان هذه الحفظة وهو ما يعرف بعملية التوريق. و لم تكن تخضع للرقابة الكافية. فالزيادة الهائلة في توريق الديون العقارية وهو ما قام به المهندسون الماليون في الولايات المتحدة وأنه يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد.

هذه الأزمة تم تغذيتها بتداخل ثلاثة عوامل أولا مناخ اقتصادي يتميز بانخفاض تطاير و بانخفاض تذبذب النمو الاقتصادي و التضخم (الذي يطلق عليه في الاقتصاد "Grande Modération") فقد توصل كل من **Simon** و **Blanchard** في سنة 2001، إلى أن خطر الاقتصاد الكلي قد انخفض كثيرا لدرجة الاختفاء بحيث استخلصوا أن الانخفاض الحاد لعلاوة الحظر على مجموعة هامة من الأوراق المالية، قاد إلى ارتفاع أسعار الأصول المالية و تؤدي هذه الآلية إلى توقعات ارتفاع الأسعار في المستقبل و الذي يؤدي بدوره إلى حدوث الفقاعات المالية. يعتبر سوء تقدير المخاطر في محيط يتميز بانخفاض أسعار الفائدة عامل أساسي في إحداث الأزمة، حيث أقبل المستثمرون على مضاعفة و تنمية العوائد من خلال الاستثمار في أدوات ذات مردودية عالية ولكن عالية المخاطر<sup>1</sup>. و كان لوجود الفائض في السيولة الدولية و انخفاض أسعار الفائدة مصدرا لآثر الرفع المالي أي اللجوء إلى الاقتراض لتمويل شراء الأصول المالية. و من ناحية أخرى سمحت الابتكارات المالية و تطوير أدوات جديدة ( التوريق ، توريق التوريق، المشتقات المالية...) أن أنتج عنها انتشار المخاطر بين عدد كبير من المتعاملين قاد إلى تكوين ضبابية في القطاع المالي<sup>2</sup>، و الزيادة على الاستدانة نتيجة سوء تقدير المخاطر. هذه المشتقات مقارنة ببقية الأسواق الأخرى كانت حاضرة بكثافة في السوق الرهون العقارية بشكل مذهل لتتجاوز 700 تريليون دولار في سنة 2008 مما كانت عليه في سنة 2002، هذه الطفرة الكبيرة أسهمت بشكل صارخ في نمو الفقاعة، فظهرت أول الإفلاسات في هذا القطاع و التي قادت إلى انطلاق الأزمة.

الشكل رقم 02: الأدوات المالية المشتقة ( الفقاعة)



\* OTC : Over the Counter, de gré à gré (hors réglementation)  
Source : Association internationale des swaps et dérivés (ISDA) et F. London

<sup>1</sup>- Banque de France, op.cit.p.10.

<sup>2</sup>-Jean Charle Bricongue, « la crise des subprime:de la crise financière a la crise économique»,Note de conjoncture,mars, 2009, p.26.

سمح التعقيد الهائل للأدوات المالية في الاقتصاد الأمريكي في إخفاء حقيقة العديد من الديون أو المؤسسات في سلسلة متشابكة من الديون و التوظيفات بحيث لا يعرف إذا كان تصنيف المقترض مقبولا أم لا، فمعظم من أفلس حاليا كان ضمن التصنيف الممتاز بتقدير بيوت الخبرة والتصنيف العالمي مثل Moody's و Fitch Racting و Standart and Board.

الملاحظ أن الأزمة الحالية كانت أكثرها شبيها بالأزمة التاريخية لسنوات الثلاثينات و الأزمة اليابانية لسنوات 1990<sup>1</sup>. وبالرجوع إلى الأزمة الأولى التي كان من سماها التخوف من الغوص في أزمة عميقة طويلة الأمد يصطحبها خطر الانكماش و الركود الاقتصادي وهي نفس المواجهات التي تقرب الأزمة اليابانية التي تمثلت في أزمة بورصة وأزمة عقارية و بنكية، والتي لم يتم تسيرها بالكفاءة اللازمة من طرف السلطات اليابانية فانتهت بإفراز أزمة حقيقية، و التي تظهر أكثر تماشيا مع التسلسل الذي تشهده الأزمة الحالية حيث تميز الاقتصاد الياباني في سنوات التي سبقت الأزمة بزيادة قوة الوساطة المالية، حيث انتقلت نسبة القروض البنكية إلى الناتج الداخلي الخام من 70% في بداية الثمانينات إلى 108% في سنة 1990 و بعد التحرير المالي الذي شهده هذا البلد و الإفراط في منح القروض، و اتجاه البنوك إلى المخاطر العالية نتيجة المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية في سوق العقارات و البورصات، فقد ارتفعت أسعار العقارات إلى 60% في خمسة سنوات و إلى 90% في مدة عشر سنوات ( وصلت هذه النسب إلى الذروة في منتصف 1991 ) و تضاعفت أسعار البورصة ثلاث مرات في خمسة سنوات لتحدث ارتفاع امتدي إلى 25% سنويا، فأصبح الوضع يشهد ضعف ميزانيات المقترضين و المقرضين و في هذه الأوضاع بدأت الفقاعة تشرف على الانفجار خاصة بعد ارتفاع أسعار الفائدة و تسارع معدلات التضخم الأمر الذي دفع بالبنك الياباني لفرض إجراءات تقييدية، حيث انتقل سعر الخصم من 2,5% في أبريل سنة 1989 إلى 6% في أوت 1990 ثم 8% في نهاية 1990، و بالتالي فإن إرادة السلطات في وضع نهاية للفقاعة تصاحبت بقيود كمية علي القروض و التقييد النقدي قاد إلى انفجار الفقاعة محدثا زيادة استنادة الأعوان الخواص و تباطؤ النشاط الاقتصادي و على إثر ذلك بدأ يشهد الوضع الاقتصادي عددا هام من الإفلاسات و زيادة الديون المشكوك فيها، و انخفاض قيمة الرهون المستخدمة في الحصول على القروض، فوجدت العديد من البنوك نفسها في وضعية عسر مالي حاد، فاندلعت الأزمة في هذا البلد. إن مقارنة حالة الأزمة الأمريكية لسنوات الثلاثينات و اليابانية لسنوات التسعينات فيما يخص مدة الأزمة حيث دامت من 31 إلى 33 شهر بعد الانهيار المالي و نظرا لبعض أوجه التشابه الواضحة فإذا كانت هذه المدة ستتكرر في الأزمة الحالية فإن التعافي في البورصة سيحدث في الولايات المتحدة في فيفري 2010<sup>2</sup>.

يشير **K. Rogoff** من خلال الدراسات الحديثة التي أوضحت أن الأزمات البنكية تتبع دائما انفجار الفقاعة العقارية، أكثر من ذلك هناك إجماع واسع على دور عدم التأكد في النظام المالي، (فحسب **Knight** عدم

<sup>1</sup>-Hoshi ,A.K.Kashyap,« will the tarp succeed? lesson from Japan »,NBER,report,october,2008.

<sup>2</sup>- Christophe Blot,al ,«Petit manuel de stratégie de sortie de crise », Lettre de l'OFCE n°305,2009,p04.

التأكد يعني أن التوزيع الاحتمالي للظواهر يكون غير معروف بخلاف وضعية الخطر التي تعودت البنوك على تسيرها)، الذي يحدث نتيجة درجة التعقيد التي تتميز بها الأدوات المالية في فترة الابتكارات المالية القوية مؤديا إلى تغيير سلوكيات وعمل الأسواق المالية<sup>1</sup>. يضاف إلى ذلك عدم وجود أو محدودية المعطيات التاريخية لتقييم مخاطر هذه الأدوات كما أن الوساطة المالية لم تكن مصحوبة بالشفافية الكاملة في النظام المالي لتقليل من حدة عدم تناظر المعلومات و صعوبة تحديد مسؤولية كل جهة فاعلة في السوق.

عموما قد نشأت الأزمة الراهنة بسبب تضافر العديد من العوامل والأدوار التي تقاسمتها العديد من الجهات ويمكن تلخيص هذه الأدوار كما يلي:

- تضخم الفجوة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي بالإضافة إلى انعدام الثقة و الذعر المالي و مع اعتبارات العولمة أدت إلى تضخيم و تسريع أثر الانهيار المالي.

- الإفراط في المجازفة و المديونية و تراكمها بمعدل أسرع من الثروة، و بروز ديون كبيرة تفوق طاقة الاقتصاد أو السوق حيث ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولارا (حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية) و ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64 % من الناتج المحلي الإجمالي، هذا إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى 6,27 تريليون دولارا، منها حوالي 2,9 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، و حوالي 4,18 تريليون دولار ديون على الشركات.

فأصبحت تعاني الولايات المتحدة اليوم من مديونية حجمها غير مسبوق و بشكل غير طبيعي و صارخ، الأمر الذي فرض واقع عدم الاستمرار و ضرورة التصحيح فقد أصبح الانهيار ضروريا للتخلص من أعباء الأزمة.

- ارتفاع أسعار الفائدة و ما ترتب عنه من تزايد لأعباء القروض من حيث خدمتها و سداد أقساطها.

- لعبت مصارف الاستثمار ( التي كانت أول المنهارين في الأزمة) دورا مهما في استفحال الأزمة من خلال تجميع تلك الديون و توريقها عبر سندات دين بضمان القروض العقارية تلك، و بمهارة كبار مسؤولي الاستثمار في تلك البنوك، و بغية تحقيق أرباح سريعة، تم إصدار و تسويق سندات تصنف على هيئات مختلفة.

- تجاهل المخاطر الائتمانية من قبل هذه المؤسسات المانحة للقروض العقارية و ذلك يعود إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية و بذلك إزالة المخاطر الائتمانية من دفاتر هذه مؤسسات و بذلك تحولت المخاطر الائتمانية إلى مخاطر سوقية.

- دور وكالات التصنيف التي منحت الأوراق المالية درجات عالية، على أساس أن هذه الأوراق قليلة المخاطر الائتمانية و هذا لعدم التضارب في المصالح إذ أن وكالات التصنيف تحصل على رسومها من المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

- دور صانعي السياسة الاقتصادية و المنظمين و المراقبين، حيث أن أحد الأسباب الرئيسية للإفراط في المديونية

<sup>1</sup> Banque de France « globalisation, inflation et politique monetaire », colloque international de la banque de France, Paris, 7 mars, 2008.

تمثل في التغاضي عن السجل الائتماني للعملاء وقدرتهم عن السداد و نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف غير كافي على المؤسسات المالية الوسيطة، إن وجدت هذه الوساطة فقد أصبحنا نشهد عصر تزايد اللاموساطة مالية في الفلك المالي، الفقاعة الأخيرة في قطاع العقار الأمريكي أغرت البنوك الكبرى وصناديق الاستثمار من دول أخرى على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكية دون الخضوع للرقابة النوعية والكافية .

فإذا كانت أزمة الرهن العقاري هي المحطة الأولى للأزمة، مؤدية إلى تصدع اقتصادي نتج عنه إفلاس شركات الرهن العقاري وفقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم إذ أنهم لن يستطيعوا الاقتراض لمدة طويلة، ثم ولم تمضي إلا شهور قليلة حتى تفجرت أزمة الائتمان التي جاءت تابعة لأزمة الرهن العقاري، وأصبحت البنوك غير قادرة على إقراض بعضها البعض و عن إقراض المؤسسات التجارية و الصناعية والأفراد بسبب انعدام الثقة في القدرة على السداد، وبالتالي ظهر جفاف السيولة وظهرت أزمة السيولة وفشل النظام المالي و بدأ التراجع الاقتصادي، حيث بعد الاختناقات في القروض أصبحت الأزمة تتغذى ذاتيا من الانهيارات التي أحدثتها في الاقتصاد الحقيقي، أين فقد المستهلكون والمستثمرون الثقة و أجلوا الإنفاق، الأمر الذي كدر أفاق نمو المؤسسات محدثا غلق العديد من الوظائف وزيادة حدة أزمة الثقة مما أدى إلى تعمق الأزمة<sup>1</sup>. هذا وقد امتدت تداعيات أزمة الرهن العقاري وأزمة الائتمان وبدأت تتحرك ككرة الثلج وتنتشر لتطول الأسواق والبورصات، لتشمل معظم الشركات المالية والعقارية في العالم، وهنا بدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الاقتصاد الأمريكي، متجاوزة حدود الولايات المتحدة الأمريكية لتطول آثارها الاقتصاد في معظم دول العالم.

و ظهرت النتائج المبكرة للأزمة المالية الراهنة في العديد من البلدان و الصناعات في شكل تشديدات صارمة و تضيق على القروض و الائتمان و هبوط حاد في الأسواق المالية<sup>2</sup>.

### ثالثا - آثار الأزمة المالية الراهنة على الاقتصاديات العالمية

المقلق في هذه الأزمة هو سرعة امتدادها إلى بقية الاقتصاد العالمي نتيجة لترابط الأسواق العالمية، وما انطوى عن ذلك من تداعيات على أكثر من مستوى، والتي أكدت بشأها العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد والبنك الدوليين بأن الأزمة ستطول اقتصاد جميع الدول ولكن بنسب متفاوتة، هناك العديد من مظاهر الأزمة الاقتصادية الحالية والتي بدت واضحة مما أدى إلي بروز عامل انعدام الثقة بين المتعاملين في الأسواق المالية العالمية وبسبب سلسلة الانهيارات المالية و التي توجت بانهميار الكثير من البورصات العالمية المالية، و وقف العالم الغربي أمام تلك الانهيارات محاولا وقف عمليات الإفلاس و منع انهميار باقي مؤسساته المالية وكانت الآلية التي استخدمت لمكافحة هذه الأزمة هي ضخ المزيد من الأموال لتلك البنوك و الشركات التي تعاني من خطر الإفلاس .

<sup>1</sup> - Réunion tripartite de haut niveau sur la crise financière et économique mondiale actuelle, Geneve, 23 mars, 2009.  
<sup>2</sup> - التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية و الاقتصادية و الاجتماعية و التدريب للدول الإسلامية، مركز أنقرة، ماي 2009.

ولقد كانت انعكاسات الأزمة وخيمة الأمر الذي أدى إلى سلسلة من النتائج أبرزها:

- أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية ، هذا إلى جانب ظهور خسائر ائتمانية جديدة زادت من مخاوف المستثمرين مجدداً، كخسائر الديون على بطاقات الائتمان والتي تقدر بنحو 940 مليار دولار، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين<sup>1</sup>.
- تعرض العديد من المؤسسات المالية حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة حيث تقدر خسائر المؤسسات المالية ( المصارف الاستثمارية بوجه خاص ) بمبلغ يتجاوز 2000 مليار دولار<sup>2</sup>.
- انهيار أسعار العقار في العالم و تقلص الاستهلاك على السلع بجميع أنواعها.
- ازدياد نسبة البطالة إلى أرقام غير مسبوقة منذ فترة الكساد الكبير لسنوات الثلاثينات ،فقدت شهدت العديد من الدول المتقدمة و خاصة الولايات المتحدة الأمريكية زيادات في معدلات البطالة لتصل إلى 8,5 % في شهر مارس 2009 مقارنة بنسبة 6,2 % التي كانت عليها في سبتمبر 2008 و من ناحية أخرى تعاني الدول النامية هي الأخرى من ضغوط البطالة التي أوجدتها الأزمة المالية الراهنة و حسب ما ذكرت منظمة العمل الدولية فانه من المتوقع أن يفقد 20 مليون شخص فرص عملهم بنهاية سنة 2009.
- تراكم الديون على الحكومات وعلى المؤسسات وكذلك الأفراد.
- استمرار التضخم رغم انه كان من المتوقع له الانخفاض في مثل هذه الظروف.
- تقلص التجارة الخارجية بين دول العالم، فحسب التقديرات فان حجم التبادل العالمي سيتقلص إلى 2,7 % في عام 2009 بعد ما ارتفع إلى معدل سنوي 7,8 % في السنوات الثلاثة الماضية ما قبل الأزمة و الذي سيكون له انعكاس خطير على دول العالم أجمع وخاصة دول آسيا و أمريكا اللاتينية التي تركز على صادراتها.
- تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر و تدفقات رؤوس الأموال خاصة المتجهة إلى البلدان الناشئة لتتخفف إلى 165 مليار دولار في السنة 2009 مقارنة بقيمة 929 مليار دولار التي وصلت إليها في سنة 2007 لتمثل تراجع غير مسبوق قدره 82%<sup>3</sup>.
- انخفاض تحويلات المهاجرين لتترك أثارها السلبية على الوضع الاقتصادي لكثير من الدول على اعتبار أنها تمثل أكثر من 10% من الناتج الداخلي الخام لأكثر من 20 دولة و في بعض منها قد تصل إلى 24%<sup>4</sup>.
- فقد حصلت البلدان النامية في عام 2008 على 305 مليار دولار أمريكي من تدفقات التحويلات المالية من العمالة المهاجرة ولكن بسبب الأزمة انخفض معدل نمو التدفقات المالية إلى هذه البلدان من 22% في سنة 2007 إلى 8% في سنة 2008 ( البنك الدولي في سنة 2009) و لتتخفف بنسبة 5-8% في عام 2009.

<sup>1</sup> - علي عبد الله شاهين، "الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد"، متاح على العنوان البريدي: www.iugaza.edu.ps.

<sup>2</sup> - ناجي بن حسين، "عرض عام حول الأزمة المالية العالمية"، متاح على العنوان البريدي: www.sl.e-monsite.com

<sup>3</sup> - Institut of internayonl finance, "capital flows to emerging market economies", 27 jan 2009.

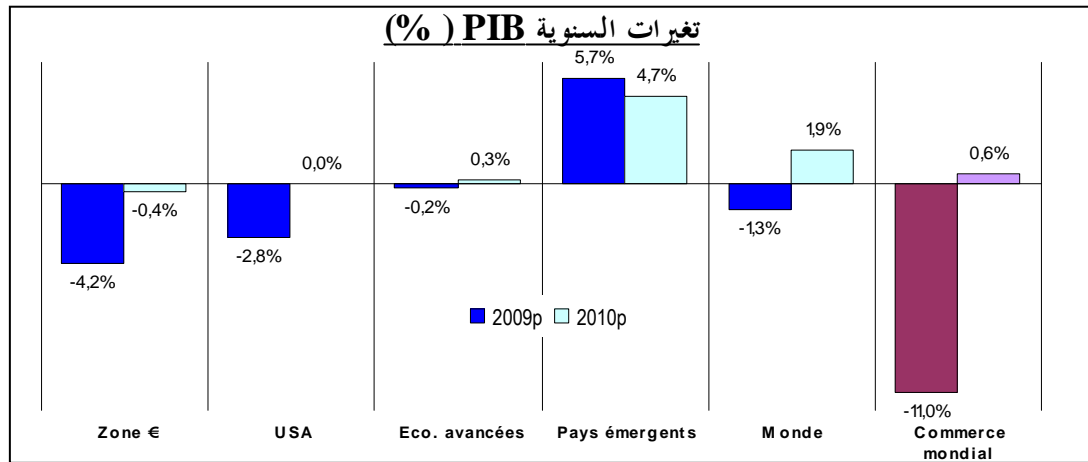
<sup>4</sup> - word bank, "migration and development briel", 29 nov, 2008.

- احتلال تدفقات المساعدات التنموية الرسمية و تمثل هذه المساعدات مصدرا تمويليا للعديد من الدول النامية ويشير إصدار جديد عن الأمم المتحدة للتجارة و التنمية ( UNCTAD ) سنة 2009 إلى أن الأزمة المصرفية في البلدان المانحة خلال الثلاثين عام الماضية لها أثبتت علاقة ربط ايجابية بين الأزمة و انكماش المساعدات التنموية الرسمية، يتوقع مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية أن تأتي الأزمة بآثار سلبية على تدفقات المساعدات التنموية إلى البلدان النامية ذات الدخل المنخفض<sup>1</sup>.

- اضطراب أسعار الصرف للعمالات في العالم و التي تعني تزايد التقلب في نفقات التجارة الدولية.  
- انخفاض أسعار النفط إلى مستويات متدنية نتيجة قلة الطلب و توقف الكثير من الأنشطة الاقتصادية في البلدان المستوردة له ومع عدم استقرار أسعار النفط أدت إلى تراجع حاد في عائدات النفط لدى الدول المصدرة له وبالطبع إذا استمر هذا الانخفاض فقد يؤثر على إيراداتها، وبالتالي على قدرتها في الاستمرار في تمويل كثير من المشاريع التي تعتمد عليها الشركات المدرجة في البورصة.

- توقف العمل في اغلب المشاريع الاستثمارية و ببطء النمو الاقتصادي لأغلب دول العالم ، ومع ذلك تتفاوت التوقعات فيما يتعلق بالتطورات المحتملة لهذه الأزمة المالية، فهناك من يرى أن المرحلة الصعبة من الأزمة قد انتهت، وأن الاقتصاد العالمي بشكل عام والاقتصاد الأمريكي بشكل خاص سيتعافى قريبا، وثمة من يرى أن هذه الأزمة ستطول وقد تمتد إلى ما بعد عام 2010. أعلن تقرير أفاق الاقتصاد العالمي في ابريل 2009 الصادر عن صندوق النقد الدولي عن توقعات تشير إلى انكماش آخر بنسبة 1,3% في الإنتاج العالمي في سنة 2009 مع توقع بأن تتعرض الاقتصاديات الكبرى الرائدة في العالم إلى انكماش أكثر حدة في نموها في حين تسجل اقتصاديات الدول النامية نموا منخفضا، في الوقت الذي سيحيى عام 2010 بانتعاش بطيء كما هو مبين في الشكل التالي :

الشكل رقم 03: الأزمة ستكون طويلة و قاسية حسب FMI et l' OFCE.



Source : Sources : FMI, OFCE, gouvernement allemand, avril 2009

3- التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية و الاقتصادية و الاجتماعية و التدريب للدول الإسلامية مركز أنقرة، مرجع سبق ذكره.

وأيا كان الاحتمال الذي سيكون عليه الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي خلال الشهور والسنوات القادمة، فإنه من المتوقع أن يظل معدل النمو في الاقتصاد العالمي منخفضاً لفترة غير قصيرة حتى وإن لم يتحول إلى نمو سلبي فسيبقى أقل مما كان عليه خلال عام 2007، كما أن الخسائر التي تكبدها الاقتصاد الأمريكي بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام ستحتاج لفترة من الزمن لتعافي منها، الأمر الذي يشير إلى استمرارية ضعف الاقتصاد العالمي لفترة زمنية قد تستغرق الوقت أطول.

### تأثير الأزمة على الدول العربية:

فيما يخص الدول العربية فقد تأثرت و ستتأثر حتما بالركود العالمي و ما يترتب على ذلك من آثار على الصادرات و تدفقات الاستثمارات المباشرة و الإيرادات من السياحة و التحويلات الخارجية، و إن مدى تأثير الدول العربية يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين هذه الدول و العالم الخارجي. وعلى الأخص في دول مجلس التعاون الخليجي حيث تأثرت المؤسسات بالأزمة عن طريق عدد من القنوات أهمها التعرض المباشر لسوق العقار أو الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية في الولايات المتحدة، و التعامل مع المؤسسات المالية الأمريكية المتعاملة في سوق العقار أو في الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية و تأثير الأزمة على متطلبات السيولة للمؤسسات المالية العربية، إلا أنه ليس من المتوقع أن تمر هذه الدول بركود اقتصادي. بمعنى النمو السالب.

### رابعا - سياسات المعالجة وحدودها:

إزاء الأوضاع الناتجة عن الأزمة المالية الراهنة، اضطرت الحكومة الأمريكية للتدخل بالاستحواذ على كبرى الشركات العقارية وبعض المؤسسات، ووضع خطة إنقاذ مالي خصص لها اعتمادات قدرها 700 مليار دولار. وذلك بهدف محاولة إنقاذ النظام المصرفي وسوق المال الأمريكي والحيلولة دون تواصل تراجع الإنتاج الصناعي وتفاقم مشكلة البطالة. وبجانب خطة الإنقاذ المالي العاجلة، فقد اتجهت الحكومة الأمريكية لتبني خطط إنقاذ للقطاعات والصناعات الرئيسية بالولايات المتحدة، وخاصة صناعة السيارات، كما أقر مجلس الشيوخ الأمريكي ميزانية السنة المالية التي بدأت في أول أكتوبر 2008 بقيمة 3 تريليون دولار، بهدف القضاء على العجز حتى عام 2012، ووفقاً للإدارة الأمريكية الجديدة، تم اعتماد خطة التحفيز الاقتصادي بقيمة 825 مليار دولار تشمل تخفيضات ضريبية تصل إلى 275 مليار دولار، وتستهدف عالم التشغيل بخطة توفير نحو 5,3 مليون فرصة عمل منها 90% في شركات القطاع الخاص.

وبالنسبة للدول الأوروبية، فقد تبنت بدورها خطط إنقاذ لمواجهة تحديات الأزمة المالية وانعكاساتها الاقتصادية ولكن وفق مسارات مختلفة عن خطة الإنقاذ الأمريكية، حيث تم التركيز على:

- زيادة رؤوس أموال البنوك الأوروبية بدلا من شراء الأصول الهالكة كما تترأى خطة الإنقاذ الأمريكية.
- مراجعة النظم المحاسبية المصرفية وانتهاج سياسات رقابية وإشرافية لوضع ضوابط محددة للعمليات المالية.

- توفير الحماية والضمانات للودائع المصرفية لاسترداد ثقة المودعين بالنظام المصرفي.
  - تجنب تقديم ضمانات تخل بمبدأ المنافسة.
  - فرض عقوبات على الإدارة المصرفية حال الدخول في عمليات مضاربة على الأسهم.
- وقد بلغت قيمة خطط الإنقاذ في أوروبا نحو 2,2 تريليون دولار في الاتحاد الأوروبي خصص منها 760 مليار دولار في المملكة المتحدة.
- و في المنطقة العربية، سعت الدول الخليجية لدعم القطاع المالي ومنع انهيار أي بنك من البنوك الرئيسية كما اعتمدت المؤسسات المصرفية إلى تحويل التركيز من الاستثمار في الأعمال المصرفية للشركات إلى الاستثمار في الأعمال المصرفية الخاصة بالأفراد في محاولة لزيادة حجم الودائع، ولمواجهة نقص السيولة وتقليل المخاطر.
- وبوجه عام خصصت الدول المتقدمة الكبرى و العديد من الدول النامية عددا من البرامج الإنقاذية لقطاع التمويل كما لجأت البنوك المركزية إلى تخفيض أسعار الفائدة وإتباع سياسات نقدية ميسرة لزيادة حجم السيولة، و صفقات مالية تحفيزية بغرض احتواء الأزمة المالية العالمية، قدر إجمالي الدعم المالي منذ انطلاق الأزمة الراهنة و حتى مارس 2009 المخصص من قبل 39 دولة معظمها دول متقدمة بحوالي 20,9 تريليون دولار أمريكي أو ما يعادل 33,8 % من إجمالي الناتج العالمي لسنة 2008. و كانت معظم هذه المصادر قد خصصت للإنقاذ المالي و خمسة دول المتقدمة ( الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، اليابان، ألمانيا و فرنسا) ساهمت بنسبة 85% من هذا المبلغ المخصص و بلغت البرامج المالية التحفيزية 2,6 تريليون في مجملها أو ما يعادل 4% من إجمالي الناتج العالمي ليتم إنفاقها خلال فترة السنوات الثلاثة 2009-2011، ورغم ذلك تعتبر هذه الأموال غير كافية باعتبار أن ما كان مقترحا يشير إلى 3% من إجمالي الناتج العالمي للفرد<sup>1</sup>.
- وفي 2 أبريل سنة 2009 التقى قادة مجموعة الدول العشرين الكبرى ( G20) بلندن من منطلق أن الأزمة العالمية تقتضي حلا عالميا لها و تضمن جدول الأعمال اتخاذ السياسات الكفيلة بتحقيق المستهدفات التالية:
- إعادة الثقة و النمو الاقتصادي و فرص العمل .
  - إصلاح النظام المالي لإعادة هيكلة الاقتراض.
  - تعزيز سبل التعاون الدولي لدرء احتمالات وقوع الأزمات المالية، مع تفعيل دور المؤسسات المالية الدولية (البنك الدولي /صندوق النقد الدولي) وزيادة مواردهما المالية.
  - تم التوصل خلال اجتماع قمة مجموعة العشرين إلى اتفاق مفاده إنفاق نحو 5 تريليون دولار حتى نهاية عام 2010 لمواجهة الأزمة الراهنة، وزيادة موارد صندوق النقد الدولي إلى ثلاثة أمثالها بتوفير تمويل إضافي قدره 500 مليار دولار، والسماح للصندوق بتسييل احتياطي من الذهب لمساعدة الدول الأكثر فقراً.

1- التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية و الاقتصادية و الاجتماعية و التدريب للدول الإسلامية، مركز أنقرة، مرجع سبق ذكره.



## II- الجانب التطبيقي: محاولة القياس الاقتصادي لأثر الأزمة الراهنة علي الاقتصاد الجزائري

تشكل أزمة المنتشرة عالميا و بنسب متفاوتة ظاهرة مثيرة للقلق و الاهتمام بشأن التداعيات المتمخضة عنها و المتمثلة في انتقالها من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي ومن ثم اختلال التوازن بين الطلب والعرض من السلع والخدمات، ذلك أن الأزمات المالية تظهر بداية وبسرعة في أسواق رأس المال ثم تنتقل إلى أسواق السلع والخدمات، ثم تنتقل بعد فترة إلى سوق العمل.

و لم ينجو سوق النفط من تداعيات الأزمة المالية العالمية طالما أنها انتقلت مؤخرا إلى القطاع الحقيقي. فالنفت الخام سلعة تتأثر باستمرار بالتطورات التي تحدث في الاقتصاد العالمي، وقد أكدت المنظمات الدولية (Opec) أن أهم الآثار المباشرة للأزمة المالية العالمية على سوق النفط تمثلت في تذبذب الطلب العالمي على النفط الخام نتيجة لتطورات الحادثة في النمو الاقتصادي العالمي.

شهدت أسعار البترول خلال الأشهر الماضية ارتفاعا ولمستويات قياسية بلغت وفقا للمتوسط العام للأسعار الفورية 131.78 دولار لكل برميل خلال شهر جويلية من العام 2008 ، وبمعدل نمو بلغ 79.9 % مقارنة بالمتوسط العام للأسعار الفورية خلال شهر جويلية من العام 2007.

ثم بدأ المتوسط العام للأسعار الفورية للنفط الخام، في الانخفاض من المستوى الذي بلغه خلال شهر جويلية من العام 2008، بمعدل شهري بلغ في المتوسط 11.71 % وصل إلى 39.19 دولار لكل برميل خلال شهر ديسمبر من العام 2008 ، وذلك بسبب تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي.

والذي سوف يؤثر سلبا على الاقتصاديات الدول المصدرة للنفط التي من بينها الاقتصاد الجزائري و ذلك من خلال عدة قنوات أهمها أن الركود العالمي انعكس سلبا على السوق البترولية مما أدى إلى انخفاض الطلب على البترول و أسعاره و هذا سوف يؤدي في أسوأ الأحوال إلى التأثير على نمو الاقتصاد الجزائري ، ذلك لأن قطاع البترول يعتبر المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي بالجزائر.

كما يترتب على ذلك انخفاض الإيرادات البترولية للجزائر و التي تشكل نسبة تقارب 95% من إجمالي الإيرادات الحكومية بسبب تضاعف تراجع عائدات الصادرات مما قد يؤدي بدوره إلى الانخفاض الإنفاق الحكومي و التأثير على مختلف السياسات الاقتصادية . كما يتوقف تأثير هذه الأزمة أو غيرها من الأزمات المالية أو الاقتصادية في أي اقتصاد على درجة انفتاح هذا الاقتصاد على الاقتصاد العالمي ومدى اندماجه فيه وكذا على الإجراءات و الاحترازات التي تتخذها السلطات لتفادي تأثير هذه الأزمات أو على الأقل الحد من تأثيرها على الاقتصاد.

و على ضوء ما تقدم تمثل هدفنا في التركيز على مسألتين تتعلق الأولى بدراسة انعكاس أثر الصدمات الداخلية ( بحيث وقع اختيارنا في هذا المقام على سعر الصرف الفعلي الحقيقي ) و الصدمات الخارجية ( سعر البترول الذي يحدد في الأسواق الدولية و درجة الانفتاح التجاري) و تحليل تأثيراتها علي النمو الاقتصادي وكان سبيلنا إلى ذلك استخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي، لاستخداماته الواسعة بهدف التنبؤ و لتحليل الآثار الدينامكية

لمختلف أنواع التوزيعات العشوائية و مراقبة نظم هذه المتغيرات ، كما تسمح نماذج شعاع الانحدار الذاتي بتحليل العلاقات الموجودة بين المتغيرات وهذا من خلال محاكاة الصدمات العشوائية (تجديده: Innovation) وكذلك من خلال تباين الخطأ، السببية وبالتالي تحليل السياسات الاقتصادية.

ومن بين الدراسات التي جلبت اهتمامنا نجد تلك المقدمة من طرف كل من **Barlet** و **Laurne Cusson** سنة 2007 حول أثر تغير أسعار البترول على النمو في الاقتصاد الفرنسي، استخلصت الدراسة إلى وجود أثر معنوي و مباشر لتغير أسعار البترول على نمو الناتج الداخلي الخام و إلى أن الصدمات البترولية الايجابية (**choc positif**) أدت إلى تباطؤ الطلب الخارجي على المنتجات الفرنسية .

أما الدراسة التي قدمت من طرف **Koldos** و **Hoffinaiser** سنة 1998، التي بحثت في شرح أهمية مختلف الصدمات التي أحدثت تقلبات اقتصادية (**Fluctuations**) في الدول النامية والتي أشارت إلى الأثر الديناميكي لهذه الصدمات على المتغيرات الأساسية في الاقتصاد الكلي المتمثلة في الناتج الداخلي الخام، التضخم، سعر الصرف الحقيقي. وهذا بالنسبة لبلدان أمريكا اللاتينية وآسيا، و إلى التأثير الكبير للصدمات الخارجية ( مقارنة بالصدمات الداخلية ) على تقلبات الاقتصاد الكلي في البلدان الإفريقية .

### I- النموذج العام لشعاع الانحدار الذاتي (VAR)

يمكن نمذجة الشعاع X على النحو التالي:

$$X_t = A_0 + \sum_{i=1}^n A_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

بحيث:

$$X_t = (X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{nt})'$$

#### - تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

يهدف تحليل الصدمات إلى قياس أثر حدوث صدمة على المتغيرات، فمثلاً التغير في لحظة ما لـ  $e_t$  له آثار على

$$X_{1t}, X_{1t+1}, X_{1t+2}, \dots, X_{2t}, X_{2t+1}, X_{2t+2}, \dots, X_{nt}, X_{nt+1}, X_{nt+2}, \dots$$

فإذا حدثت صدمة في اللحظة (t) على  $e_{1t}$  تساوي 1 فإن أثرها يكون كما يلي<sup>1</sup>:

عند الفترة t

$$\begin{pmatrix} \Delta X_{1t} \\ \Delta X_{2t} \\ \vdots \\ \Delta X_{kt} \\ \vdots \\ \Delta X_{kt+1} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{pmatrix}$$

عند الفترة t+1

<sup>1</sup> - Regis Bourbonnais, « économetrie », 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2005, p.57.

$$\begin{pmatrix} \Delta X_{1,t} \\ \Delta X_{2,t} \\ \vdots \\ \Delta X_{k-1,t} \\ \Delta X_{k,t} \end{pmatrix} \begin{bmatrix} A_{1,0} & \hat{a}_{1,1} & \dots & \hat{a}_{1,k} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ \hat{a}_{k,0} & \hat{a}_{k,1} & \dots & \hat{a}_{k,k} \end{bmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{pmatrix} \Leftrightarrow \Delta X_{t+1} = \hat{B} \Delta X_t$$

بحيث  $\hat{\beta}$ : هي مصفوفة مقدرات معالم النموذج

$$\Delta X_{t+h} = \hat{B} \Delta X_{t+h-1} \dots \quad \text{وبصفة عامة عند الفترة } t+h:$$

تسمى قيم التغير عند كل فترة بدوال الاستجابة وهذا يتحقق فرضية عدم وجود ارتباط بين الأخطاء<sup>1</sup> (e<sub>it</sub>).

- تحليل تباين خطأ التنبؤ:

يهدف تحليل التباين لخطأ التنبؤ إلى حساب مدى مساهمة (وزن) كل تجديده (Innovation) في تباين الخطأ. باستعمال تقنية رياضية يمكن كتابة تباين خطأ التنبؤ لفترة معينة h بدلالة تباين الخطأ الخاص بكل متغيرة على حدي ولمعرفة وزنه أو بنسبة مشاركة كل تباين نقوم بقسمة قيمة هذا التباين على تباين خطأ التنبؤ الكلي.

## II - تأثير الصدمات على النمو الاقتصادي

للخوض في هذه الدراسة سوف نقوم باختيار أهم المتغيرات التي تساهم في تفسير موضوع الدراسة، من أجل الإلمام بأكبر قدر ممكن من المعلومات، حيث حرصنا على استخدام المتغيرات الاقتصادية الكلي ذات العلاقة وقد اعتمدنا على معطيات سنوية على الفترة (1970-2007) وهذا مع الإشارة إلى أن قوة النتائج المتحصل عليها تزيد بزيادة عدد المشاهدات إلى جانب ذلك فإن عدد المعاملات التي سيتم تقديرها في النظام VAR تتزايد بسرعة مع عدد المتغيرات ودرجة التأخير و الذي له أثره على درجة الحرية.

ولهذا السبب اضطررنا إلى التخلي عن جملة من المتغيرات التي قد تعطي أكثر إثراء لموضوع الدراسة مثل (التضخم النمو الديمغرافي، نسبة البطالة، حجم الاستثمارات، مستوى التمدرس، آجال التبادل...).

كما أننا لم ندرج في النموذج متغيرات هامة مثل تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية المباشرة وأسعار الفائدة الحقيقية العالمية لأن تأثيرها محدود على الاقتصاد الجزائري في فترة الدراسة.

### 1- اختيار المتغيرات الأساسية للنموذج

تعتبر هذه المرحلة جد هامة في تحديد جودة النماذج والمتغيرات الاقتصادية الكلية الخاضعة للدراسة هي كالتالي:

- الإنتاج الداخلي الخام المحلي الحقيقي الفردي المعبر عنه بتعادل القوة الشرائية ويرمز له بالرمز **GDPPC** (GDP per capita (ppp)).

- متوسط الأسعار السنوية للبتروال الخام الجزائري و كان مصدر المعطيات منظمة الأقطار المصدرة للنفط

(Opec) و **Energy Information Administration (EIA)**، ويرمز لهذه المتغيرة بالرمز **PTR**.

<sup>1</sup>-Regis Bourbonnais,op.cit,p.57-58.

- إجمالي الإنفاق الحكومي ويرمز له بالرمز **GGE** ويعبر عن النفقات والسياسة الحكومية في الاقتصاد.
- درجة الانفتاح التجاري والمعبر عنها بالنسبة التالية [(الصادرات + الواردات)/الإنتاج الداخلي الخام المحلي الحقيقي] ويرمز له بالرمز **OVC** وتعبر عن درجة الانفتاح التجاري اتجاه الشركاء التجاريين والعالم الخارجي.
- سعر الصرف الفعلي الحقيقي ويرمز له بالرمز **TCHER** ويعبر عن مؤشر المنافسة (عدد السلع الضرورية في البلد ما لاقتناء وحدة واحدة من سلع في البلدان الشركاء).
- درجة تطور النظام المصرفي والمالي والمعبر عنها بالنسبة التالية: (النقود + أشباه النقود/الإنتاج الداخلي الخام المحلي الحقيقي)، حيث استخدم **Goldsmith (1989)**، **Mackinnon (1973)**، **Levine (1996)** هذا المؤشر ويرى **Mackinnon** أن نسبة منخفضة من هذا المؤشر تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي، وارتفاعه يعبر عن ارتفاع حجم الوساطة المالية ويرمز بالرمز **PFN**.

## 2- دراسة استقرارية متغيرات النموذج

لتحليل خصائص السلاسل الزمنية الأحادية المستعملة في الدراسة و ذلك للتأكد من استقرارها أو عدم استقرارها استعملنا الجذر الأحادي الصاعد لكل متغيرة على حدة وذلك باستخدام برنامج **Eviews5.1**. أظهرت نتائج الاختبار وجود مركبة الاتجاه العام في السلسلة (**LGGE**) وبعد نزاع المركبة أصبحت السلسلة مستقرة، بينما أظهرت النتائج أن المتغيرات (**LPFN, LOVC, LPTR, LTCHER LGDPPC**) غير مستقرة لأن قيم (**ADF**) المحسوبة أكبر من القيم المحدولة عند مستويات معنوية 90%، 95% وبعد إجراء نفس الاختبارات على الفروقات من الدرجة الأولى أصبحت السلاسل (**TCHER, LPTR, LOVC**) مستقرة أي **I(1)**، في حين أن الاختبار أثبت عدم استقرار السلسلتين (**LGDPPC, LPFN**) حيث قمنا بإجراء نفس الاختبار على الفروقات من الدرجة الثانية فأصبحت السلسلتين مستقرتين **I(2)**. الحرف « **L** » الذي سبق كل متغيرة يمثل لوغاريتم هذه المتغيرة.

## 3- اختبار التكامل المتزامن:

تكون سلسلتين أو أكثر في تكامل متزامن إذا كانت متكاملة من نفس الدرجة وتنمو بنفس وتيرة الاتجاه على المدى الطويل، اختبار الجذور الأحادية أثبتت أن السلاسل (**TCHER, LPTR, LOVC**) متكاملة من الدرجة الأولى وأن السلسلتين (**LPFN, LGDPPC**) متكاملتين من الدرجة الثانية، وبالتالي إمكانية وجود علاقات تكامل متزامن وبتطبيق طريقة المرحلتين لـ **Engel** و **Granger** أثبتت عدم وجود تكامل متزامن بين هذه السلاسل مجمعة مثنى مثنى.

## 4- تحليل الصدمات ودوال الاستجابة

من بين أهم ميزات نماذج **VAR** أنها تقدم لنا جملة من التداخلات بين المتغيرات وتأثرها بمختلف الصدمات التي يواجهها النموذج، وبالتالي تعطينا نتائج عن العلاقات الموجودة بين المتغيرات حيث يسمح لنا تحليل

الصدمة العشوائية بقياس الأثر المفاجئ في ظاهرة معينة على باقي المتغيرات، وبالتالي مقارنة هذه الآثار مما يمكننا من استخلاص النتائج.

في هذه الدراسة بعد أن قمنا بتقدير النموذج شعاع الانحدار الذاتي و الذي يمكن من شرح جانب أساسي في الاقتصاد ، نقوم بتطبيق صدمات هيكلية العشوائية الناتجة عن التغيرات المفاجئة على المتغيرات المختارة على نحو الترتيب التالي صدمة إيجابية في أسعار البترول ، ثم في درجة الانفتاح التجاري، و في الأخير صدمة في سعر الصرف الفعلي الحقيقي. هذه الصدمات تعكس تأثير جانب هام من الأزمة المالية العالمية الراهنة على متغيرات الاقتصاد الجزائري و على النمو الاقتصادي المعبر عنه بالإنتاج الداخلي الخام الحقيقي وبالتالي القيام بتحليل والمقارنة وكذا تحليل الأشكال البيانية (دوال الاستجابة للصدمة). من خلال تطبيق الصدمات التالية:

- الصدمة إيجابية على متغيرة أسعار البترول الخام قيمتها في الفترة الأولى بمقدار انحراف معياري (0,28) .
  - الصدمة الإيجابية في درجة الانفتاح التجاري قيمتها في الفترة الأولى (0,14) .
  - الصدمة الإيجابية في سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الاقتصاد بمقدار انحراف معياري (0,14) .
- كانت النتائج كالتالي:

الملاحظ أن المتغيرات الكلية الأخرى بقيت على حالها في الفترة الأولى و استجابت في الفترة الثانية (المدى h2) بالمقادير التالية:

الجدول رقم 01 : أثر الصدمات على الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي (الاستجابة).

الصدمة \ الاستجابة	LGDPCC	LOVC	LTCHER	LGGE	LPNF	المدى h
LPTR(0,28)	--	--	--	--	--	1
	0,086	0,014	-0,123	0,061	0,096	2
LOVC(0,14)	LGDPCC	LPTR	LTCHER	LGGE	LPNF	المدى h
	--	--	--	--	--	1
LTCHER(0,14)	0,02	-0,018	0,011	-0,005	0,016	2
	LGDPCC	LPTR	LOVC	LGGE	LPNF	المدى h
LPTR(0,28)	--	--	--	--	--	1
	0,015	0,025	0,04	0,035	0,017	2

المصدر: نتائج الدراسة القياسية .

- الشيء الملاحظ هنا أن تأثير الصدمات الخارجية تأخذ أهميتها عند ابتعادها عن لحظة وقوعها حيث أن أثرها منعدم في بداية الفترة ثم يبدأ يزداد على نحو متصاعد في الفترات التي تلي و هذا ما يثبت أن الصدمات تأثيرها يكون متأخر على الاقتصاد و بالتالي يكون أمام السلطات عدة سنوات لمتابعة التصحيح أثر هذه الصدمات من خلال اتخاذ التدابير اللازمة للحد من هذه الآثار، هذه النتيجة كانت واضحة في التفسير العميق للأزمات السابقة

والتي امتد أثرها بشكل متأخر لعدة سنوات، في هذا الجانب يشير **Krugman** أن أهمية وسعة هذه الأزمة يترك انطبعا أن أثارها ستطول و أن خطط الاستثمار المنفذة ستأتي نتائجها في الأخير ولكن لن تكون متأخرة<sup>1</sup>.

- كما أن النمو الاقتصادي في الجزائر يستجيب بشكل قوي للصدمات الخارجية المتمثلة صدمة أسعار البترول الخام ودرجة الانفتاح التجاري وهذا يرجع لاعتماد الاقتصاد بشكل كبير على الإيرادات النفطية و التي تشكل حصة الأسد في الصادرات الجزائرية، ثم تظهر الاستجابة بشكل ضعيف بالنسبة للصدمة علي متغيرة سعر الصرف الفعلي الحقيقي مقارنة بالصدمات الخارجية يرجع ذلك إلى محدودية الصادرات خارج قطاع الطاقة.

- إن الصدمات الإيجابية في هذه المتغيرات والتي تعني رفع تقويم المتغيرة إلى مستوى أعلى من مستواها المبدئي أحدث ارتفاع في مستوى النمو الاقتصادي مقاساً بالإنتاج الداخلي الخام الحقيقي في الفترات المولية مما يدل علي أن التخفيض في هذه المتغيرات يؤدي إلى انخفاض في النمو الاقتصادي.

- المنحنيات البيانية لاستجابة الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي لمختلف الصدمات المختارة



Response of LGDPPC to Cholesky  
One S.D. LOVC Innovation



Response of LGDPPC to Cholesky  
One S.D. LPTR Innovation



Response of LGDPPC to Cholesky  
One S.D. LTCHER Innovation

## 5- دراسة تحليل التباين (Décomposition de la variance)

بعد تحليل الصدمات تأتي الخطوة الهامة في الدراسة المتمثلة في تحليل و دراسة تباين خطأ التنبؤ لمعرفة نصيب كل تجديده في تباين الخطأ الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي وهذا على مستوى نموذج المقدر على النحو التالي:

مستوى النمو الاقتصادي في الجزائر حسب النموذج يتأثر بتغير أسعار البترول و بتغير درجة الانفتاح التجاري ثم بتغير سعر الصرف الفعلي الحقيقي، حيث أظهرت النتائج في الجدول التالي أن الصدمات الخارجية تعتبر

<sup>1</sup>-Thomas Melonio, «Krugman d'une crise a l'autre », Texte paru dans [www.laviedesidees.fr](http://www.laviedesidees.fr), le 5 février 2009.

الأكثر معنوية في تفسير تغيرات مستوى النمو الاقتصادي و تساهم بنسبة كبيرة في تباين خطأ التنبؤ بالنسبة لكل المتغيرات الأخرى في حين نلاحظ أن الصدمة في سعر الصرف الفعلي لا تفسر إلا بنسبة 0,95 % في السنة الأولى من تغير مستوى النمو في هذا الاقتصاد .

الصدمة في أسعار البترول الخام تفسر تغيرات مستوى النمو بنسبة تصل إلى 14,82% في المدى 10 سنوات (horizon de dix ans) كما تفسر الصدمة في درجة الانفتاح التجاري بنسبة قدرها 29,93% تغيرات النمو في نفس الفترة، مما يوضح وزن هذه المتغيرات في الاقتصاد الكلي، بينما الصدمة في سعر الصرف الفعلي الحقيقي تفسر بنسبة قدرها 7,72% تغيرات مستوى النمو في نفس المدى الزمني.

الجدول رقم 02: تحليل تباين على الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي

#### (Décomposition de la variance pour le DGPPC)

السنوات K	النسب المئوية لخطأ على التنبؤ الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي للفترة K		
	الصدمة في أسعار البترول الخام	الصدمة في درجة الانفتاح التجاري	الصدمة في سعر الصرف الفعلي الحقيقي
2	5,81 %	1,78 %	0,95 %
3	8,72 %	7,31 %	2,47 %
4	9,26 %	13,09 %	2,21 %
5	10,22 %	16,77 %	4,10 %
6	13,33 %	21,78 %	6,31 %
7	13,65 %	26,40 %	6,97 %
8	13,77 %	28,42 %	7,53 %
9	14,79 %	29,21 %	7,91 %
10	14,82 %	29,93 %	7,72 %

المصدر: نتائج الدراسة القياسية .

وعلى ضوء ذلك فإن الصدمات المتأتبة من الخارج من جراء الأزمات المالية و الاقتصادية أو غيرها لها تأثيرها الواضح و الواسع على النمو الاقتصادي الذي يركز بشكل كبير على الإيرادات النفطية و للحيلولة دون ذلك يكون من الأجدى تنويع الإنتاج ورفع التنافسية المؤسسات الاقتصادية و تحسين الأداء الاقتصادي والزيادة في القدرة على المنافسة الخارجية و ترقية الصادرات في القطاعات خارج المحروقات، و قيادة سياسة نقدية و مالية سليمة، الأمر الذي يسمح بوجود أدوات لامتصاص الصدمات الداخلية والخارجية وإخمادها، بفضل الغطاء الذي تقدمه هذه الإجراءات و التي تعمل على زيادة مرونة و قدرة الاقتصاد على التكيف مع الصدمات والتفاعل معها، هذه الصدمات التي بإمكانها الانتقال إلى الاقتصاد الحقيقي أو إلى بعض قطاعاته محدثة كبح في النمو الاقتصادي .

فحسب **Aizenman** الاقتصاد الذي يتصحح بسهولة أكثر في حالة صدمة يستفيد من نمو في الإنتاج أكثر بفعل أنه يعمل ويدور في متوسط أقرب أكثر من حدود قدراته.

كما أن تحقيق هدف استقرار الاقتصاد الكلي عموماً في ظل العولمة الاقتصادية يفرض الاتجاه نحو استراتيجيات اقتصادية هادفة لكسب مرونة أكبر وهذا لتجنب الأزمات المالية والتحفيز أكثر على النمو الاقتصادي.

## الخاتمة

كانت مختلف الأزمات المالية التي عصفت بالأسواق المالية و قد امتازت كل أزمة عن الأخرى حسب الظروف التي وقعت فيها أو من حيث نتائجها أو حتى من حيث الدول التي شملتها ، و مع أن هذه الأزمات قد عصفت بالدول المتقدمة إلا أنها أثرت و بشكل كبير على اقتصاديات الدول النامية ، و بالتالي فإن الدول النامية ليست في منأى عن ما يحدث في الأسواق المالية العالمية و خاصة الدول التي تعتمد اقتصادياتها على المواد الأولية والبتروولية، وأخيراً يمكن القول أن الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد العالمي كان لها تأثيرات غير مباشرة على الاقتصاد الجزائري من أهمها تراجع الصادرات البتروولية التي تتأثر بعوامل اقتصادية وسياسية و جيو سياسية التي تحدد أسعارها في الأسواق ، و لذلك فإن استيعاب الدروس يمكننا جدياً إلى الانتقال بواقعية و بجدية إلى برامج تنويع الاقتصاد لتمكن من التحكم في الخسائر المنجزة عن تواتر حدوث الأزمات في العالم. فلقد خلقت العولمة المالية تحديات كبرى فالنظام المالي الدولي أصبح يكشف أوجه الضعف الاقتصادية للبلدان بسرعة كما أنه ييسر نقل الاضطرابات المالية على الصعيد العالمي ، لذلك فمن الضروري أن تحتفظ البلدان بسياسات اقتصادية مناسبة و متسقة و انتهاج تدابير مناسبة لتقليل المخاطر و أن تكون أسس الاقتصاد الكلي سليمة مع وجود مركز مالي قوي و توازن خارجي و أنه من المهم بخاصة تحسين الإشراف على النظم المالية و لوائحها و شفافيتها .

- انتهت بعض الدراسات الحديثة إلى اكتشاف علاقة طردية بين الحوكمة و النمو الاقتصادي مفادها وجود أثر معنوي موجب بين المتغيرين و تتألف مؤسسات الحوكمة من المعايير و الضوابط التي تحكم أساليب و أنماط التصرف التي تتبعها الهيئات و الكيانات التي تناقش الاتجاهات و ترسم الخطط و تعد الموازنات و تنفذ مبادرات التنمية في ظل حالة عامة من الشفافية و الإفصاح و إقرار مبدأ المسؤولية.

- نحن بصدد عصر عولمة الاقتصاد و عولمة النظم المالية و لكن لم يتم بعد عولمة نظم الرقابة.

- لعل من أبرز إفرزات العولمة الاقتصادية التلاشي النسبي في رقابة السلطات على الأسواق و هو ما يعبر عن فقدان الضوابط أو بالأحرى انخفاض قدرة التحكم في الأسواق و أن العولمة لا تعمل في اتجاه واحد ايجابي فقط بل هي تعمل في اتجاهين إذ قد تؤدي إلى مخاطر كبيرة ينبغي أخذها في الحسبان و تقديرها حق قدرها .

- قصور فرضية الضبط الذاتي للأسواق فلم تعد فرضية الضبط الذاتي للأسواق المكرسة في الفكر الاقتصادي هي المظلة الراسخة و أن المصلحة المشتركة للجميع كنتيجة حتمية و تلقائية لها لم تتحقق لا محلياً ولا دولياً و من هنا بات التدخل من خلال سياسات محلية و عابرة للحدود أمراً ملجأً.



## التوصيات:

- على البنوك المركزية التحول إلى القواعد التنظيمية القائمة على أساس نسب المديونية بالإضافة إلى اتفاقية بازل الثانية حيث أثبتت الأزمة عدم كفاية التنظيم القائم على أساس رأس المال.
- وبغض النظر عن مدى جدوى الإجراءات المتخذة إلا أن التركيز يجب أن ينصب على جذور المشكلة بشكل يسمح بإجراء الإصلاحات والممارسات لكسر جبل جليد عدم الثقة وخلق فرص عمل أو دخول، تفاديا لتفاقم هذه الأزمة وتجنب تكرارها في المستقبل، ليس في أمريكا فقط ولكن في بقية دول العالم .
- عدم الاستهانة بأهمية التقييم السليم لدرجة المخاطر و انتهاج إستراتيجية إدارة المخاطر بدلا من إستراتيجية بيع و تسويق المخاطر، إن أهم أسباب هذه الأزمة كما تم التطرق إليه هو التورط في مشكلة قروض الرهن العقاري التي نتجت عن الاستخفاف بالمبادئ الأساسية في إدارة المخاطر وعدم توخي الحذر والحرص على توفر الجدارة الائتمانية الجيدة كشرط رئيسي للإقراض وغيره، مما يدعو إلى إعادة تقييم للمخاطر المالية التي قد يتم مواجهتها و ضرورة تبني النظم الفعالة لإدارة هذه المخاطر خاصة في ضوء اتجاه العديد من المؤسسات نحو التعامل في المستحدثات المالية ذات المخاطر المرتفعة .
- ضرورة عدم السماح بنسب عالية للمديونية في المراكز المالية للمؤسسات أو صناديق الاستثمار، إن المديونية أصبحت أكبر بكثير من الدخول وأصبحت في الاقتصاد الأمريكي حسبا يبدو عملية إدمان سواء على صعيد الاقتصاد ككل أو على صعيد الأفراد أو المؤسسات.
- ضرورة الحذر من المبالغة في التعامل بالبيع على المكشوف و بالمنتجات المالية المعقدة مثل المشتقات وغيرها إن الإشكالية التي نتجت عن هذا النوع من المنتجات ليس فقط لكون كثير من المتعاملين يجدون صعوبة في فهمها ولا يقدرّون درجة خطورة هذه المنتجات بل لكونها كذلك تصل في بعض الحالات إلى مستويات خارجة عن السيطرة.
- الضرورة الملحة إلى مزيد من الإفصاح والشفافية، حيث كان يعتقد بأن نقص الشفافية هي من سمات الدول المتخلفة وإذا بالأزمة تكتشف بأن ضعف مستوى الشفافية هو أخطر لدى الاقتصاديات المتقدمة وأن السلطات الرقابية ليست كما يبدو على علم كامل بكافة التزامات ومديونيات المؤسسات المالية .
- ضرورة أن تعكس ميزانيات المؤسسات جميع التزاماتها حيث أن تمويل حجم متزايد من أنشطة المؤسسات من خارج الميزانية من شأنه عدم كشف الحجم الحقيقي للمشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الأمر الذي لا يسمح بالتحكم بها أو معالجتها.
- تحسين الأنظمة المصرفية في البلدان المتطورة و في البلدان النامية على السواء و بالتالي تفادي ممارسات سيئة للإقراض(مثلا الإفراط في القروض قصيرة الأجل، خاصة منها الموجهة للمضاربات)والتي تصدير عدم الاستقرار.

## المراجع

- محمد صالح القرشي، "المالية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
- عرفات تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 2002.
- التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية و الاقتصادية و الاجتماعية و التدريب للدول الإسلامية، مركز أنقرة، ماي 2009.
- علي عبد الله شاهين، "الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد"، متاح على العنوان البريدي: [www.iugaza.edu](http://www.iugaza.edu)
- ناجي بن حسين، "عرض عام حول الأزمة المالية العالمية"، متاح على العنوان البريدي: [www.s1.e-monsite.com](http://www.s1.e-monsite.com)
- Jean Pierre Allégret, «les régimes de change dans les marchés émergents», Librairies vuibert, Paris, 2005.
- Larbi Dohni, Carol Hainaut, « les taux de change: déterminants, opportunités et risques », édition, de Boeck, Bruxelles, 2004.
- M. Dupuy, J.M Cardebat, Y.Jegourel,« finance internationale»,Dunod,Paris,2006.
- Regis Bourbonnais,« économétrie », 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2005,.
- Banque de France « globalisation, inflation et politique monétaire », colloque international de la banque de France, Paris, 7mars, 2008
- Banque de France « la crise financière », Document de débat, 02/2009.
- Christophe Blot, al,«Petit manuel de stratégie de sortie de crise », Lettre de l'OFCE, n°305,2009.
- Hoshi ,A.K.Kashyap,« will the tarp succeed? lesson from Japan»,NBER,report,october 2008.
- Institut of international finance, «capital flows to emerging market economies», 27 Jan, 2009.
- Jean Charle Bricongue, « la crise des subprime:de la crise financière a la crise économique», Note de conjoncture, mars, 2009.
- Kaminsky, Reinhart,« The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems », American economic rew N° 89, 1999.
- Réunion tripartite de haut niveau sur la crise financière et économique mondiale actuelle, Genève, 23mars, 2009.
- Thomas Melonio,«Krugman d'une crise a l'autre »,Texte paru dans [www.laviedesidees.fr](http://www.laviedesidees.fr), le 5 février 2009.
- Word bank, « migration and development brief», 29 Nov, 2008.

الملاحق

مصادر المعطيات

- إحصائيات البنك العالمي .

- صندوق النقد الدولي 2009 [www.imf.org](http://www.imf.org)

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2007

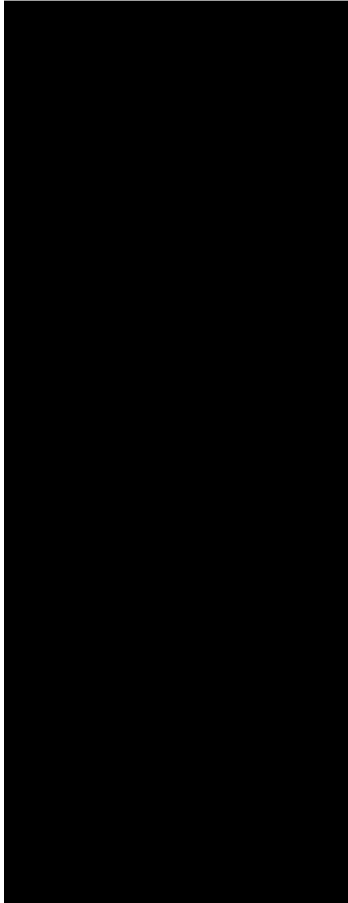
EIA, International Energy Annual, Short Term Energy Outlook -

Algeria Saharan Blend Spot Price FOB (Dollars per Barrel)

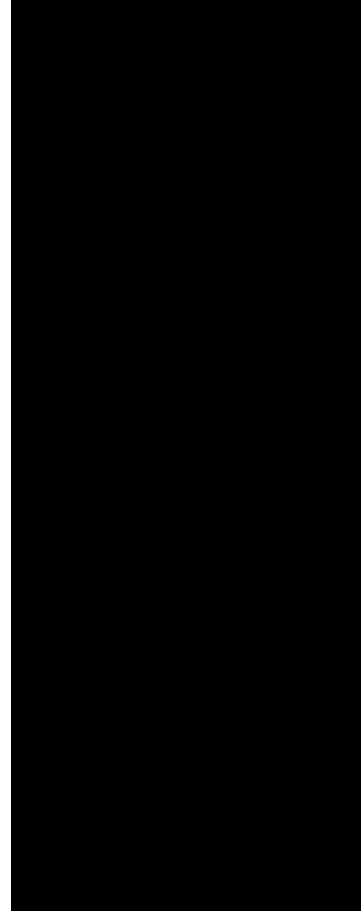
OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries) -

الأشكال البيانية للمتغيرات المدروسة

LGGE



LTCHER



# الأشكال البيانية للخدمات العشوائية



## Variance Decomposition

Variance Decomposition of LPTR

Period	S.E.	LPTR	LGPPC	LTCHER	LOVC	LGGE1	LPNF
1	0.280280	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.358755	72.07979	5.811661	11.89533	0.165136	2.875799	7.172260
3	0.419243	57.25214	8.720032	11.94485	6.569574	2.247982	13.26542
4	0.451343	55.51103	9.264397	10.34715	6.743685	2.552581	15.58096
5	0.518002	52.25491	10.22099	8.069819	5.309301	6.645721	17.40926
6	0.613594	49.48849	13.13142	6.050600	4.238513	9.196252	17.89473
7	0.718478	49.58979	13.65012	4.831983	3.215079	10.18769	18.52533
8	0.862523	48.74100	13.77646	3.668992	2.453238	11.60931	19.75200
9	1.049677	46.95092	14.79902	2.730264	2.616851	12.66934	20.23361
10	1.270317	46.12102	14.82263	2.211735	3.216582	13.52949	20.99854

Cholesky Ordering: LPTR LGPPC LTCHER LOVC LGGE1 LPNF

Variance Decomposition of LOVC

Period	S.E.	LOVC	LGPPC	LPTR	LTCHER	LPNF	LGGE1
1	0.140762	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.171495	95.97212	1.382947	1.166210	0.476017	0.907320	0.098382
3	0.188495	79.44267	7.315298	2.732349	1.137563	4.784955	4.586264
4	0.223348	58.42821	13.09567	2.790388	4.231619	5.452930	16.00098
5	0.270159	40.85821	16.77548	8.584476	6.129144	5.046589	22.60610
6	0.322167	28.95470	21.78997	13.65096	5.096320	6.546589	23.96447
7	0.381996	20.83589	26.40228	16.66455	3.756553	9.193361	23.14737
8	0.453488	15.24260	28.42429	19.81462	2.734700	11.27449	22.50930
9	0.540698	11.20795	29.21731	23.06708	1.946053	12.50798	22.03163
10	0.641925	8.335684	29.93308	25.86446	1.382416	13.34086	21.14330

Cholesky Ordering: LOVC LGPPC LPTR LTCHER LPNF LGGE1

Variance Decomposition of LTCHER

Period	S.E.	LTCHER	LGPPC	LPTR	LOVC	LGGE1	LPNF
1	0.141274	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.159132	83.60638	0.952949	2.645980	6.508940	5.021416	1.264431
3	0.178656	66.60180	2.478118	18.71353	6.102549	4.002863	2.101342
4	0.191176	58.30313	2.213630	19.61689	12.92235	5.048709	1.895287
5	0.246979	35.46918	4.108069	12.05612	38.29027	8.939829	1.136528
6	0.295985	24.94262	6.314992	8.403224	50.43142	9.096138	0.809615
7	0.316519	21.82851	6.979100	8.118972	53.76249	8.959585	0.714965
8	0.330538	20.78796	7.531330	7.987828	54.97366	7.940677	0.778552
9	0.347534	20.03223	7.912732	7.294447	56.36558	7.185740	0.869272
10	0.360203	18.19635	7.727392	6.802744	58.61942	6.639988	1.025201

Cholesky Ordering: LTCHER LGPPC LPTR LOVC LGGE1 LPNF