جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

آثار الأزمات المالية على الإقتصاد الجزائري
-حالة الأزمة المالية العالمية 2008-

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص مالية وبنوك

إعداد:

- مقطوف فتيحة
- لنقار صفية

إشراف الدكتور:

فلاق علي

السنة الجامعية 2016-2017

www.ensdz.com

الإهداء

إلى والدي الكريمين، داعية لهما المولى عز وجل

ربي أرحمهما كما ربياني صغيرا

إلى أسرتي الصغيرة التي تحملت معي عناء إعداد هذا العمل

إلى رفيق دربي في الحياة رضا

إلى كل عائلة مقطوف، زعتر

إلي أعز الناس إلى قلبي

إخوتي وأخواتي

إلى كل زملائي في المشوار الدراسي

إلى أساتذتي الأعزاء من الابتدائي إلى ما بعد التدرج

إلى كل من وسعته ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

فتيحة

الإهداء

- بدأنا بأكثر من يد، و عانينا الكثير من الصعوبات، و ها نحن اليوم و الحمد لله نطوي سهر الليالي وتعب الأيام، وخلاصة مشوارنا بين دفتي هذا العمل المتواضع، إلى منارة العلم، الأمي الذي علم المتعلمين سيد الخلق و خاتمة المرسلين ،إلى رسولنا الكريم محمد صلى الله عليه و سلم.
- إلى من ارتبط الله برضاهما و قال فيهما "و لا تقل لهما أف و لا تنهرهما وقل لهما قولا كريما " و قال أيضا " و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة، وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا " ،إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء، إلى من وضعت الجنة تحت أقدامها ،إلى أحن و أكرم حضن،إلى عيني التي لم ترى إلاّها و إلى قلبي الذي لم يدق لسواها، إلى أمي الغالية إلى سلطانة حياتي.
- إلى أبي الذي لولاه لما عرفت طعم و لون الحياة أبدا ،إلى من كلله الله بالهبة و الوقار إلى من علمني العطاء دون انتظار ، إلى من أحمل اسمه بافتخار إلى أبي مجمد.
- إلى توأم روحي إلى شريك حياتي إلى من اخترته رفيق دربي إلى زوجي .
- إلى القلب الذي يفيض حنانا و عطاء، إلى كل إخوتي وأخص الذكر بحبي و حناني و شمعة حياتي وهديتي من الرحمن أختي فاطمة.
- إلى من حبهم يجري في عروقي إلى كل من عائلتي و عائلة زوجي .
- إلى من تصاحبني ذكراهن و يؤلمني فراقهن و تراودني كلماتهن ووصاياهن إلى كل صديقاتي بدون أن أخص الذكر.
- إلى كل الطلبة و الطالبات و الأساتذة و الدكاترة، إلى كل دفعات الماستر خاصة مالية وبنوك و إلى كل من وسعته الذاكر و لم تسعه المذكرة.

كلمة شكر

قبل كل شيء نشكر الله عز وجل الذي رزقنا من العلم ما لم نكن نعلم وأعطانا من القوة و المقدرة ما نحتاجه و ما احتجناه في هذا المستوى من العلم لغاية وصولنا إلى إتمام ثمرة جهدنا.

وعرفانا منا بالجميل اتجاه من ساهم من قريب أو من بعيد في إنجاز هذه الدراسة ، نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف فلاق علي الذي لم يبخل علينا بنصائحه و توجيهاته القيمة، وإلى كل الدكاترة و الأساتذة الذين ساعدونا و ساهموا بإنجاح هذا العمل و الذين درسونا خلال السنوات السابقة ليحضرونا إلى هكذا يوم

وفي الأخير لا ننسى كل من الطلبة و الطالبات و حتى إلى كل عمال إدارة التسيير و الاقتصاد الذين واكبونا طوال مشوارنا الدراسي .

مستخلص

لقد كان للأزمة المالية العالمية، التي عرفت بأزمة الرهن العقاري، انعكاسات مالية وتجارية ونقدية عديدة على اقتصاديات العالم المختلفة تفاوتت حدتها تبعا لمستوى الترابط الموجود بين اقتصاديات العالم المختلفة. بالنسبة للجزائر فإن هذه الأزمة كانت لها انعكاسات تجارية مالية ونقدية، إلا أنها أخطر هذه الانعكاسات تمثلت في تدني إيرادات البلد من العملات الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات .ولقد أثبتت هذه الأزمة مرة أخرى مدى هشاشة الاقتصاد الجزائري المرتبط بتصدير المحروقات والذي يتطلب تنويعا، كما فرضت من ناحية ثانية التفكير في أشكال جديدة لتسيير احتياطات الصرف التي يشرف عليها بنك الجزائر.

Abstract :

which is There economical crises, which was known as subprime, had many financial conomical and monetary infections on different international économies.

For Alegria, This crises had commercial financial and monetary infections .but most dangerous impact of them was , caused by the reduce of the contry is strong related to the export that need to be various , otherwise it oliged the contry to thrink about different kinds to mange monetary reserves supervise by the Alegria bank.

فهـــــرس المـــحتويـــــات	
المـــوضوع	**الصـفحة**
تشكر	
اهداء	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول والاشكال	
ملخص	
مقدمة عامة	أ-ز
الفصل الاول: مقاربة مفاهيمية حول الأزمات المالية	
تمهيد	9
المبحث الاول: ماهية الازمات المالية	10
المطلب الاول: مفهوم الازمة وخصائصها	10
المطلب الثاني: مفهوم الازمة المالية وخصائصها	14
المطلب الثالث: تصنيف الازمات المالية	17
المبحث الثاني: انواع الازمات المالية، اسبابها ومراحلها	21
المطلب الاول: انواع الازمات	21
المطلب الثاني: اسباب الازمات المالية	23
المطلب الثالث: مراحل الازمات المالية	29
المبحث الثالث: مؤشرات وقنوات إنتقال الأزمات المالية والآثار المترتبة عنها	36
المطلب الاول: مؤشرات التنبؤ بوقوع الازمات المالية	36
المطلب الثاني: قنوات إنتقال الأزمات المالية	38
المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن الأزمات المالية	40
خـلاصة	44
الفصل الثاني: دراسة لبعض الأزمات المالية السابقة	
تمهيد	46
المبحث الأول: الأزمات في الإقتصاديات المتقدمة	47
المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929	47

المطلب الثاني: أزمة أكتوبر 1987	49
المبحث الثاني: الأزمات في البلدان الناشئة	52
المطلب الأول: أزمة المكسيك والأزمة الأسيوية	52
المطلب الثاني: الأزمة الروسية وأزمة البرازيل	56
المطلب الثالث: أزمة الأرجنتين	60
المبحث الثالث: آليات الوقاية والعلاج	62
المطلب الأول: تقوية وإصلاح النظام النقدي والمالي الدولي	62
المطلب الثاني: سياسة تجنب الأزمات	63
المطلب الثالث: برامج صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية	64
خلاصة	70
الفصل الثالث: أثر الأزمة العالمية 2008(الرهن العقاري) على الجزائر	
تمهيد	72
المبحث الأول: التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية	73
المطلب الأول: نشأة سوق وأزمة الرهن العقاري 2008 وجذورها	73
المطلب الثاني: مفهوم الأزمة، ملامحها ومحطاتها	77
المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية	82
المبحث الثاني: أهم إجراءات إحتواء الأزمة	85
المطلب الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية	88
المطلب الثاني: الجهود الأوروبية	91
المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية على الإقتصاد الجزائري	93
المطلب الأول: أثر الأزمة عل البلدان النامية	93
المطلب الثاني: أثر الأزمة على الإقتصاد الجزائري	98
المطلب الثالث: خيارات الخروج من الأزمة	103
خلاصة	111
خاتمة عامة.....	113
قائمة المراجع	

فهرس الجداول:

الرقم–الفصل	العنـــوان	الصفحة
01-01	مصفوفة الازمة	**23**
01-02	مؤشرات التنبؤ بوقوع أزمات مالية	**37**
02-01	تقييم برنامج إختبار الإجهاد للمخاطر وكيفية معالجتها	**67**

دائما ما يكون للأزمات أثار ضخمة على اقتصاديات البلدان ، إذ أنها تسبب تدهورا حادا في الأسواق، و ذلك لتعذر الأنظمة الموجودة في هذه الأخيرة عن أداء مهامها الرئيسية لينعكس هذا على قيمة العملة مما يؤثر على القطاعات المنتجة و غير المنتجة في البلاد .

لقد واجه الاقتصاد العالمي في المشهد الأخير من القرن العشرين تحولات اقتصادية بالغة الأهمية، تنجم عن قفزات هائلة نحو وضع يتسم بالإنتاجية و الرخاء، و تتسبب تارة في اختلافات اقتصادية و توترات اجتماعية و تقلبات مالية نتيجة تعدد الأزمات التي أمست ظاهرة مثيرة للقلق و الاهتمام، خاصة الأزمات المالية التي تلاحقت وتيرتها و تكررت عالميا في عدة مرات، أين اعتبرت مكلفة سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو الدول المتخلفة، و عليه فإن الأزمات بصفة عامة تعتبر ظاهرة من المظاهر التي استقطبت أفكار العديد من الشعوب و التي استحوذت على اهتمام العديد من الباحثين في هذا المجال، و هذا بدءا من أزمة الكساد الكبرى سنة 1929 التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية لتليها أزمة وول ستريت التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في أكتوبر 1987 و المتمثلة في الانخفاض الكبير و المستمر في أسعار الأوراق المالية ثم أزمة المكسيك سنة 1995 و الأزمة المالية الآسيوية سنة 1997 التي انتشرت بسرعة نتيجة لانهيار عملة تايلندا، ثم الأزمة المالية الروسية في 1998

و أزمة البرازيل التي دامت من 1998إلى 1999 و في الأخير أزمة الأرجنتين سنة من 2001 إلى 2002 و أزمة الرهن العقاري سنة 2008 التي تعتبر إحدى أقوى الأزمات المالية من حيث عمقها و انتشارها العالمي، فهي أزمة نظامية عالمية، تندرج ضمن الأزمات المالية التي ميزت هذا العصر، و كانت أولى شراراتها انفجار فقاعة القروض الرهنية ذات القيمة الإئتمانية المنخفضة، و توالي هذه الأزمات أرجحه العديد من الاقتصاديين إلى فشل النظام المالي القائم على الرأسمالية .

رغم أن أزمة 2008 كانت مختلفة عن سابقاتها في بعض النواحي، إلا أنها أيضا تشترك معها في العديد من الخصائص، فلم يقتصر تأثيرها على البنوك أو النظام المالي فقط بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي، كما أنها لم تتوقف عند اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية فحسب بل امتدت آثارها السلبية إلى دول العالم الأخرى لتشمل بذلك دول العالم الثالث و من بينها الجزائر حيث اعتبرت أثارها وخيمة على هذا الاقتصاد بصفة خاصة .

و بناءا على كل ما حدث في الماضي عاد هذا الموضوع ليطرح نفسه بقوة كبيرة في ظل الاهتمام الكبير للشعوب بالأزمات الأخرى التي ضربت الاقتصاد الجزائري مما أدى بنا إلى البحث عن سياسات وإجراءات للتخفيف من حدة هذه الأزمات والعمل على الوقاية منها وتفاديها والوقوف على أهم قنوات انتشارها والآثار الناجمة عنها .

❖ **و للإلمام بهذا الموضوع ارتأينا طرح الإشكالية التالية :**

ما مدى تأثير الأزمة المالية العالمية للرهن العقاري 2008 على الاقتصاد الجزائري ؟

❖ **للإجابة عن الإشكالية الرئيسية قمنا بصياغة الأسئلة الفرعية التالية :**

- ما المقصود بالأزمات المالية، وما هي أنواعها ؟
- ما هي جوه ر أزمة الرهن العقاري، وما هي أسبابها؟
- ما القنوات التي ساعدت الأزمات في التحول إلى العالمية ؟
- ما مدى فعالية السياسات و الخطط المتخذة للوقاية و التقليل من أثار الأزمة المالية ؟

❖ **بهدف الإجابة عن الأسئلة الفرعية السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية :**

- الأزمة هي عبارة عن موقف طارئ يحدث ارتباكا في سلسلة الأحداث اليومية المنظمة، أو هي لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري.
  هناك ثلاث تصنيفات أساسية للأزمات(أزمة عملة،أزمة مصرفية)؛
- أزمة الرهن العقاري هي أزمة مبادئ النظام ا لمالي القائم وبدايتها كانت من سوء تسير السيولة؛
- أهم عنصر ساعد الأزمة في الانتقال إلى العالمية هو التطور التكنولوجي و ارتباط الأسواق ببعضها؛
- لا يمكننا القول أن كل سياسة ناجعة و فعالة ساعدت في الحد من الأزمة إلا أنه يمكننا الجزم أن بعضها ساعدت و ساهمت في التقليل منها إلى أن وصلت لنهايتها و لكن هذا في ظل تعاون مشترك و خطط و جهود مبذولة من مختلف الأطراف.

❖ **منهج الدراسة :**

بدءا من قيامنا بتحديد الموضوع ونوعه تمكنا من تحيد نوع المنهج المتبع، و بالتالي فقد اعتمدنا في معالجة هذه الدراسة على استخدام المنهج الاستنباطي الاستقرائي وسيلته الوصف من خلال توظيف التعاريف وجمع المعلومات حول ظاهرة الأزمات المالية، وتحديد مفهوم لها و الآخر وسيلته التحليل من خلال تقديم الجداول و النسب المئوية، كما استخدمنا

المنهج التاريخي من خلال عرض بعض النماذج والشواهد من اجل الاستنباط أو القياس عليها ومحاولة الاستفادة من طرق التعامل لكل دولة و تفادي من الوقوع في مثل هذا النوع من الأزمات.

❖ دوافع اختيار الموضوع :

من بين الدوافع التي أدت بنا إلى دراسة الموضوع النقاط التالية :

- الأهمية البالغة التي تحتلها هذه الدراسة لدى المختصين و الباحثين في ميدان علم الاقتصاد؛
- اعتبار هذا الموضوع من بين أهم المواضيع الشائكة التي لها أثار على مكونات الاقتصاد الكلي؛
- سعينا و إرادتنا في البحث عن حلول و لو مؤقتة لتجنيب الاقتصاد الجزائري هكذا أزمات؛
- و باختصار لقد قمنا باختيار موضوع الأزمات المالية التي مست العديد من الدول حيث أحدثت الكثير من الخسائر و النتائج الغير مرغوب فيها و هذا نظرا لأهمية الموضوع الكبيرة و اعتباره نقطة تحول مهمة في الاقتصاد العالمي ككل، خاصة بإطار الواقع المعاش في ظل التقدم و التطور الذي مس جميع الميادين و الذي أدى إلى انفتاح العالم و تلاشي كامل الحدود فيه و الذي قرب و سهل الأنشطة بين المتعاملين الاقتصاديين في الداخل و الخارج، إضافة إلى أهم دافع ألا و هو العمل على اكتشاف الأزمات المالية قبل حدوثها أو في حالة حدوثها العمل على الاستفادة من الأزمات السابقة من خلال الإلمام بمختلف جوانبها و النتائج المتوصل إليها و إفادة بلدي الجزائر بهذا لتجنب الوقوع في هكذا فخ.

❖ أهداف الدراسة :

لدراسة هذا الموضوع أهداف عديدة نذكر منها :

- محاولة منح لمحة عامة عن ماهية الأزمات المالية من خلال تقديم نبذة بسيطة حول مفهوم الأزمة بالنسبة للباحثين الجدد في ميدان الاقتصاد، أنواعها، أسبابها، تصنيفاتها و ما إلى ذلك ؛
- التعرف على مكونات كل أزمة و مكامن الخلل فيها؛
- التعرف على خطورة الأزمات المالية من خلال عرض أهم الآثار المترتبة عنها، خاصة أثارها على الصعيد العالمي؛
- التعرف على الركائز و المعالم الأساسية لمواجهة هذه الظاهرة و كيفية علاجها من قبل المجتمع الدولي و المؤسسات الدولية؛

- العمل على إيجاد الحلول المناسبة لكل نوع أزمة في أقل وقت ممكن و بأقل الخسائر أو التكاليف، و بالأخص البحث عن حلول تمكن الاقتصاد الجزائري من تفادي هذه الأزمات و عدم التأثر الكلي بها .

❖ أهمية الدراسة :

تتجلى الأهمية العظمى لهذه الدراسة في اعتبار الأزمات المالية من المواضيع الأكثر أهمية و التي نالت اهتمام كبير خاصة في السنوات الأخيرة الماضية ، أين تم تسليط الضوء على مخاطرها و قنوات انتقالها و آثارها السلبية على الاقتصاديات العالمية و بالضبط على الاقتصاد الجزائري و بالتالي السعي للحد من تفاقمها .كما تعتبر أيضا من المواضيع القوية التي لها صيت كبير في الوقت الراهن، خاصة مع توالي حدوث هذه الأزمات وتأثيرها على الاقتصاد العالمي كما يعتبر نقطة تحول في هذا الأخير إن تمكنا من إيجاد الحلول الفعالة و المناسبة لكل نوع أزمة و استخدامها في الوقت المناسب.

❖ هيكل الدراسة :

لقد قمنا بتقسيم هذه المذكرة إلى ثلاث فصول، بدايتها الفصل الأول بعنوان "مقاربة مفاهيمية حول الأزمات المالية"، و نجد في سياقه ثلاث مباحث و في كل مبحث ثلاث مطالب موضحة كالتالي :

- **المبحث الأول** بعنوان " ماهية الأزمات المالية " نتحدث فيه عن كل من" مفهوم و خصائص الأزمة " بالمطلب الأول ، و "مفهوم الأزمة المالية و خصائصها " بالمطلب الثاني، و" تصنيف الأزمات المالية" بالمطلب الثالث .
- **المبحث الثاني** عنوانه " أنواع الأزمات المالية، مراحلها و أسبابها "، و فيه تطرقنا في المطلب الأول إلى " أنواع الأزمات المالية "، أما المطلب الثاني ف "مراحل الأزمات المالية "، و المطلب الثالث فتطرقنا إلى أسباب الأزمات المالية .
- **المبحث الثالث** يشمل " الآثار المترتبة عن الأزمات المالية، مؤشرات و قنوات انتقالها "، و مطالبه كالآتي : في الأول "أثر الأزمات المالية "، و الثاني " مؤشرات الأزمات المالية "، و الثالث " قنوات انتقال الأزمات المالية " .

الفصل الثاني " دراسة لبعض الأزمات المالية السابقة " تطرقنا من خلاله إلى ثلاث مباحث كالتالي :

- **المبحث الأول** بعنوان " الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة " و من خلال مطلبين تم التطرق إلى كل من "أزمة الكساد "و" أزمة أكتوبر" .
- **المبحث الثاني** " الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة "و تطرقنا فيه إلى كل من "أزمة المكسيك و آسيا "، "أزمة روسيا و أزمة البرازيل "، "أزمة الأرجنتين " و هذا في حدود ثلاث مطالب .
- **المبحث الثالث** خصصنا فيه الذكر عن " آليات الوقاية و العلاج من الأزمات المالية " من خلال ثلاث مطالب كالتالي : في المطلب الأول تطرقنا إلى " اصلاح النظام المالي و النقدي الدولي "، أما المطلب الثاني " بدائل أخرى لمواجهة الأزمات " و المطلب الثالث " بعض السياسات العلاجية للأزمات المالية "

و في الأخير نختم بالفصل الثالث الذي نبين من خلاله " أثر أزمة الرهن العقاري 2008 على الجزائر " من خلال ثلاث مباحث و بكل مبحث ثلاث مطالب .

- المبحث الأول عنوانه " التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية " و نجد فيه العناوين التالية الممثلة للمطالب الثلاثة كالتالي : "نشأة سوق و أزمة الرهن العقاري، و جذورها "، " مفهوم الأزمة المالية العالمية، ملامحها و محطاتها "، " أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 " .
- في المبحث الثاني" أهم إجراءات احتواء الأزمة المالية العالمية " تم التطرق إلى "الخطة الأمريكية "، " الجهود الأوربية "، " دور الصناديق السيادية "
- المبحث الثالث فعنوانه " أثار الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد الجزائري "، قمنا فيه بدراسة كل من " أثر أزمة 2008 على البلدان النامية " و " أثر الأزمة على الجزائر " و" خيارات الخروج من الأزمة ".

طبعا هذا كله بعد المقدمة العامة، و في النهاية خاتمة عامة لكل ما شملته دراستنا لهذا الموضوع .

❖ الدراسات السابقة :

- دراسة محمد أحمد زيدان بعنوان " فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الاقتصادية " في مؤتمر الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس يومي 13 و 14 آذار 2009 .

توصل فيها إلى أن الأزمة المالية العالمية الحالية التي يواجهها عالم اليوم خطيرة مصدرها النظام الرأسمالي الذي كشف عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية المالية و معاناتها من خلال المظاهر المتمثلة في انهيار البنوك و المؤسسات المالية الدولية العملاقة في ظل عجز في الميزان التجاري، إضافة إلى كشفها عن ترابط و حساسية

مكونات الاقتصاد العالمي مما أدى إلى انتقال الأزمة بسرعة إلى الدول الأخرى، لتصل إلى مختلف القطاعات الأخرى من خلال قيام الشركات بتسريح العمال.

كما اشترط في دراسته تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي و المالي الدولي الحالي بما يسمح لجميع الدول بالحرية الاقتصادية و السياسية الكاملة في اختيار ربط عملاتها بسلة عملات متفق عليها دوليا، إلى جانب العمل على إعادة الثقة في الأسواق المالية من خلال تدخل الحكومات و البنوك المركزية لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، و إعادة النظر في القواعد الأساسية للنظام الرأسمالي .

- عدنان السيد حسن ، " الأزمة العالمية "، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2010 .

اعتبر في دراسته أن أهم نقطة للخروج من هذه الأزمة بالنسبة للدول العربية هي التكامل الاقتصادي العربي، أو تطوير العلاقات التجارية البينية التي لا تزال تدور حول نسبة 10% فقط من التجارة الدولية العربية الخارجية، إضافة إلى وجوب تفعيل صندوق النقد العربي باتجاه إصدار عملة عربية موحدة مع توفير احتياطات نقدية كافية، و تعزيز أجهزة الرقابة الحكومية وصولا إلى تعميم الشفافية و تجنب هدر المال العام.

الاستناد إلى أحكام الشريعة في القطاع المصرفي و في الاقتصاد الإنتاجي بعيدا عن الاقتصاد الريعي السائد، و دعوة المصارف الإسلامية لعقد مؤتمر دولي لتبيان مدى تأثر هذه المصارف بالأزمة المالية العالمية مقارنة بالمصارف ذات النظام المالي الرأسمالي، و توصل أيضا إلى ضرورة إعادة النظر في كل من سياسات الاستثمار المالي العربي في الخارج و تحويله للداخل مع توفير بيئة آمنة و دور الصناديق التحوط ذات السيولة النقدية الهائلة لتجنب وقوع انهيارات مالية فيها، و التي من شأنها إلحاق الضرر بالتجارة الدولية و الاقتصاد العالمي، و أخيرا إعادة النظر في التعامل بالدولار الأمريكي كأساس للعملات العالمية و النظام المالي و المصرفي، و الاقتصادي العالمي، و اعتماد سلة عملات عالمية بهدف تحقيق الاستقرار النقدي .

- زياد حافظ، " الأزمة المالية العالمية "، مركز دراسات الوحدة العربية، مكتبة نرجس .

توصل إلى أن الأزمة المالية العالمية كشفت عن الفساد في الدول العربية و العالم أيضا، و أن ثقافة الفساد في نظره غزت على ثقافة الثروات الافتراضية عبر الأسواق المالية و المضاربات المشهودة المتجاهلة لكافة أنظمة الرقابة و المساءلة و المحاسبة ساهمت في ضرب الاقتصاد الإنتاجي كما توصل إلى أن الأزمة المالية العالمية،

سرعت في حركة التغيير في الوطن العربي، لأنها أضعفت كل من الولايات المتحدة الأمريكية و الإتحاد الأوروبي مما أوجد اللحظة التاريخية للقيام بحراك شعبي بدأ في تونس و مصر، و مازال قائما في عدد من الدول، و أن الحراك الشعبي لم يكن احتجاجا على الأزمة المالية بحد ذاتها بل على الوضع السياسي و الاقتصاد العام التي ساهمت الأزمة في الدفع إليه من خلال البطالة و التهميش في هذه الدول، فكانت الانتفاضات و الحركات الاحتجاجية التي سميت بثورة أو الربيع العربي .

- جمال الدين زروق، " الأزمة المالية العالمية و قنوات تأثيرها على اقتصاديات الدول العربية "، صندوق النقد العربي، أبوضبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011 .

لحسن أداء نمو و تعافي الاقتصاد العالمي في نهاية 2010، و يتوقع تسجيل الإقتصاديات العربية أيضا أداء أفضل في معدلات نمو اقتصادياتها خلال نفس العام مقارنة ب 2009، غير أن ظهور مخاطر جديدة أصبحت تهدد باستمرار هذا النمو في الأجل القصير و قام في دراسته بتحديد ثلاث مجالات رئيسية للمخاطر، الأول يتعلق بتبعات أزمة الديون التي اندلعت في عدد من دول أعضاء منظمة اليورو، و التي أصبحت تهدد استقرار الأسواق المالية الأوربية و بالتالي فقدان الثقة في عملة اليورو، أما الثاني فيتمثل في تزايد التدفقات المالية إلى عدد من الدول النامية الواقعة في جنوب آسيا و أمريكا اللاتينية و هذا بضوء السياسات النقدية التوسعية في الولايات المتحدة الأمريكية و كذا في الدول المتقدمة الأخرى التي كانت تبحث عن عوائد أفضل و ربح أكبر، أما الثالث فيتعلق بارتفاع أسعار السلع الغذائية في الدول العربية و خاصة باعتبارها المستورد الأول للمنتجات السلعية كالجدوى و غيرها مما يهدد موازينها التجارية و الحياة الاجتماعية أيضا .

تـمهيد :

عرف العالم منذ القدم الكثير من الأزمات بمختلف أنواعها، و التي أثرت على الإقتصاد العالمي بالإيجاب و السلب، فقد هددت الإستقرار العام سواء الجانب الإقتصادي أو السياسي أو الإجتماعي للبلدان المعنية بالتعرض لهكذا أزمات، وقد تضاعف كثيرا عدد الأزمات خاصة المالية و بشكل كبير في الآونة الأخيرة، كما تغيرت طبيعتها مع تغير مجريات الحياة الإقتصادية، لتتعدد في الأخير أسبابها و آثارها، مما جعلها أكثر المواضيع تداولا و إستقطابا للباحثين، و بالتالي سنتطرق في هذا الفصل إلى كل من مفهوم الأزمات المالية و أنواعها، أسباب الأزمات المالية، و الآثار المترتبة عنها.

المبحث الأول :ماهية الأزمات المالية .

إن موضوع الأزمات من المواضيع الحساسة التي تثير جدلا كبيرا في ميادين الإقتصاد ، و مهما كان المجال التي تشغره فإنه يترتب عليها عدة آثار و بناءا على هذا سنتطرق أولا إلى مفهوم كل من الأزمة و الأزمات المالية و أنواعها.

المطلب الأول : مفهوم الأزمة و خصائصهما

الفرع الأول: مفهوم الأزمة.

قد يرى بعض الباحثين أن لفظ الأزمة واضح و لا يحتاج إلى تفسير ، ينحدر من الكلمة الفرنسية" crise "و التي تنحدر من الكلمة اللاتينية " crisis" التي تنحدر أيضا بدورها من الكلمة اليونانية " krisis " و فيما يلي سنحاول تلخيص مجموعة من التعاريف كالتالي :

- ✓ "هي ظاهرة غير مستقرة تمثل تهديد مباشر لبقائها و إستمرارها حيث تتميز بدرجة عالية من المخاطر"[1]؛
- ✓ " كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه سواء من أحداث، أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، و منظمات الأعمال ، أو تلوث البيئة و الحياة الطبيعية " [2]؛
- ✓ "موقف أو حدث مفاجئ و غير متوقع، فيه إثارة و عنف لمدة زمنية قصيرة " [3].

و بالرغم من التعاريف السابقة يمكن أن تكون معرفة مفهوم الأزمة ناقص لدى الأشخاص الآخرين أو الباحثين الجدد لذا سنحاول تقديم مجموعة من التعاريف حسب عدة جوانب بعد التطرق إلى الفرق بين الأزمة و مجموعة من المصطلحات فيما يلي :

[1]_زيد منير عدوي،" إدارة الأزمات "، دار النشر كنوز المعرفة، مصر، 2007، ص 19.

[2]_عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 346.

[3]_السيد عليوة، "إدارة الوقت و الأزمات و الإدارة بالأزمات"، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2003، ص 81.

الفرق بين الأزمة و مجموعة من المصطلحات [1]

سنتطرق في هذا العنصر إلى الفرق بين كل من الأزمة و بعض المفاهيم الأخرى المتمثلة في المشكلة و الكارثة لأن هناك العديد من الأفراد يحصل عندهم خلط بين المصطلحات السالفة الذكر و بناءا على ذلك سنقوم بتحديد شرح لكل مفهوم كالتالي :

- ✓ **المشكلة** : تعرف المشكلة على أنها المانع أو العائق الذي يفرق بين الفرد و الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، حيث تعبر المشكلة عن حدث له شواهد، أو أدلة تنذر بوقوعه بشكل تدريجي غير مفاجئ يجعل من السهل إمكانية الوصول لأفضل حل بشأنها؛
- ✓ **الأزمة** : حدث مفاجئ غير متوقع، يؤدي إلى صعوبة التعامل معه، حيث يتم البحث عن وسائل و طرق لإدارة هذا الموقف و التقليل من أثاره و نتائجه السلبية،
- ✓ **الكارثة** : تعتبر من بين المفاهيم الملتصقة بالأزمة، و تمثل الكارثة حالة مدمرة حدثت فعلا و نجم عنها ضرر سواء في الجانب المادي أو المعنوي أو كلاهما معا، و قد تكون أسباب الكارثة طبيعية لا دخل للإنسان في إحداثها؛

**العلاقة بين المشكلة و الأزمة وثيقة، لأن المشكلة قد تكون سبب الأزمة و لكنها لا تكون الأزمة بحد ذاتها.

التعريف اللغوي والإصطلاحي للأزمة

- ✓ **لغة:** ورد في المعجم الوسيط تعريف للأزمة كما يلي: أزم على الشيء أزما: عض بالفم كله عضا شديدا مثلا يقال أزم الفرس على اللجام، تأزم: أصابته أزمة. [2]

و الأزمة تعني الشدة والقحط، جمع أوزام: الضيق والشدة. [3]

[1] _معن محمود عباصرة ، " إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل "، دار حامد للنشر و التوزيع، الطبعة 01، الأردن، 2008، ص 76 .

[2] – سوسن سالم الشيخ، إدارة الأزمات ومعالجتها في الإسلام، دار النشر للجامعات، الطبعة 01، مصر، 2003، ص 12.

[3] – عقون عبد السلام، الأزمة المالية العالمية– 2008– وآليات إدارتها، مذكرة ماجستير ، جامعة المدية، الجزائر، 2008، ص 3.

- ✓ **اصطلاحا:**والأزمة مصطلح قديم ترجع جذوره التاريخية إلى الطب الإغريقي ، وهي تعني نقطة تحول ولحظة قرار حاسمة في حياة المريض وهي تطلق للدلالة على حدوث تغير جوهري ومفاجئ في جسم الإنسان [1] .

التعريف الاجتماعي و السياسي للأزمة.

- ✓ يمكن تعريف الأزمة على أنها حرجة وحاسمة قد تتطور نحو الأفضل أو الأسوأ، مما يؤدي إلى توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة وإضطراب العادات والعرف ويمكن تعريفها أيضا من الناحية الإجتماعية على أنها توقف الأحداث المنظمة و المتوقعة، وإضطرابات العادات والعرف بما يستلزم التغيير السليم لإعادة التوازن والتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة [2]؛
- ✓ يمكن تعريف الأزمة من الجانب السياسي على أنها: "حدث أو موقف مفاجئ يؤدي إلى التغير في البيئة الداخلية أو الخارجية للدولة، ينشأ عند تهديد القيم وأهداف أو مصالح أو أمن الدولة الخارجي أو الشرعية الدستورية .

التعريف العلمي و الإداري للأزمة

ويمكن تعريف الأزمة علميا على أنها:

- ✓ "موقف وعملية وحالة وقضية يواجهها متخذ القرار تتلاحق فيها الأحداث بالحوادث وتتداخل وتتشابك معها الأسباب بالنتائج وتختلط الأمور وتتعقد، ويفقد معها متخذ القرار قدرته على الرؤية ومنه صعوبة إتخاذ القرارات المناسبة ". [3]

[1] _ محمد صلاح سالم، إدارة الأزمات والكوارث بين المفهوم النظري والتطبيقي، عين الدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، الطبعة01، الإسكندرية، مصر 2005، ص 43.

[2]- عليوة، إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، الطبعة03 ، القاهرة، مصر، 2004، ص 13.

[2] _ محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة 02، مصر، ص ص 53-54.

- ✓ كما أنها: "لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها، لتحدث بذلك صعوبة في إتخاذ القرارات، و هذا في ظل عدم التأكد وإختلاط الأسباب بالنتائج، وتداعي كل منها بشكل متلاحق ليزيد من درجة ما قد يحدث مستقبلا؛
- ✓ إن الأزمة من وجهة نظر الإداريين عبارة عن خلل يؤثر ماديا، سواء بالإيجاب أو السلب على النظام ككل نتج من تغيرات بيئية، ويخرج عن إطار العمل المعتاد، وتتضمن مقدار من الخطورة والمفاجأة، مما يهدد المصالح الأساسية للمنظمة وهو ما يلزم بضرورة إتخاذ قرارات سريعة في وقت محدد[1].

التعريف الإقتصادي للأزمة

ويمكن تعريف الأزمة من هذا الشق والتي يعتبرها كثير من الاقتصاديين على أنها الأزمة الإقتصادية كالتالي :

- ✓ "وضع إقتصادي يسبب عدة تغييرا في الحياة الإجتماعية، مما يؤدي إلى إحداث عدم الإستقرار، تهدد بذلك المصالح الوطنية والبنية الأساسية، حيث تحدث نتائج غير مرغوب فيها ، و أثار على تحقيق الأهداف الوطنية إذ أنه ا تنشأ في وضع إقتصادي عالمي أو إقليمي أو داخلي، و تحتاج إلى بذل جهد لاجتيازها؛
- ✓ ولذلك الأزمة الإقتصادية هي عبارة عن إضطراب في الحالة الإقتصادية العادية أو في التوازن الإقتصادي الكلي؛
- ✓ كما يمكن أيضا تعريفها على أنها "موقف طارئ يحدث إرتباكا في مجموعة من الأحداث اليومية للمنظمة، مما يؤدي إلى سلسلة من التفاعلات ينجم عنها تهديدات ومخاطر مادية ومعنوية للمصالح الأساسية، مما يلزم إتخاذ قرارات سريعة في وقت محدد .

الفرع الثاني: خصائص الأزمة .

رغم إعتقاد بعض الباحثين أن مفهوم الأزمة واضح و إعتقاد البعض الآخر أنه مختلف إلا أنها تتميز بنفس الخصائص أهمها ما يلي : [2]

---

[1] _ السيد عليوة،" إدارة الوقت والأزمات، و الإدارة بالأزمات "، مرجع سبق ذكره، ص 89.

[2] _إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات"،مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية ،كلية الإدارة و الإقتصاد ، المجلد 17، العدد 64، 2011، جامعة بغداد، العراق، ص 50 .

- المفاجأة العنيفة والمعقدة عند حدوث الأزمة، لما تحمله من تهديد خطير للوضع القائم ؛
- نقطه تحول أساسية و مصيرية ؛
- السرعة في تتابع الأحداث ونتائجها، مما يولد ضغ طا" كبيرا" ، وعواقب وخيمة تصل إلى حد التدمير ؛
- أهمية إتخاذ قرار سريع وحاسم؛
- التشابك بين الأسباب والنتائج وبين مختلف قوى الأزمة المؤيدة والمعارضة، مما يزيد من تعقيد الموقف ؛
- حالة من عدم التأكد نتيجة نقص المعلومات، وقلة المعرفة ؛
- سيادة حالة من التوتر والقلق والتشكك والإرباك والخوف من فقدان السيطرة التي يتم فيه ا نقص القدرة على التحكم في الأحداث ؛
- الغموض وعدم وضوح الرؤية الواضحة للمجريات؛
- ضغط الوقت والحاجة إلى اتخاذ قرارات سريعة وفعاله وصائبه ؛
- التهديد الشديد للمصالح والأهداف والافتراضات الأساسية التى يقوم عليها النظام ؛
- تأثير القلق والاضطراب على حياة الأفراد. [1]

المطلب الثاني : مفهوم الأزمة المالية و خصائصها

لقد تعددت تعاريف و مفاهيم الأزمة المالية كما تعدد الباحثين الذين تطرقوا إلى هذا الموضوع لكن كلها تصب في نفس النقاط كما تعددت عناصرها و إختلفت خصائصها كالتالي :

الفرع الأول:مفهوم الأزمة المالية.

تعددت مفاهيم الأزمة المالية من باحث لآخر و من جانب لآخر و فيما يلي سنقدم تلخيص و ذكر لجملة من المفاهيم كالتالي :

- ✓ "هي اضطراب حاد و مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى"

إن ظهور الأزمة للظهور يضع الطرف الذي يواجهها أمام هدفين أو مطلبين هما :

[1]_ممدوح الرفاعي، ماجدة جبريل ، " إدارة الأزمات "، جامعة عين الشمس، كلية التجارة، مصر، ص ص 20_21 .

–حماية المصالح و الأوضاع القائمة بأقل تكلفة مادية و بشرية؛

– العمل قدر المستطاع على تجنب الدخول في غمار مواجهة عسكرية مكلفة . [1]

- ✓ "هي نقطة تحول في سلسلة من الأحداث المتتابعة و التي تسبب درجة عالية من التوتر، و تقود إلى نتائج غير مرغوب فيها "[2]؛
- ✓ " هي ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، و التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، و الذي ينعكس سلبا على تدهور كبير في قيمة العملة، و ما ينجم عنها من إعادة توزيع للدخول و الثروات بين الأسواق المالية الدولية، و عادة ما تحدث الأزمة المالية بصورة مفاجئة ناتجة بذلك عن أزمة الثقة بالنظام المصرفي، و مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة في الداخل و ما يرافقها من توسع مفرط و سريع في الإقراض" [3]؛
- ✓ "إنهيار الأسواق العالمية مصحوبا بعدد كبير من المنظمات المالية و غير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي" [4]؛
- ✓ " تعبر الأزمة المالية عن إنهيار شامل للنظام المالي بشقيه النقدي و المالي، و هي أيضا تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية، و على حجم إصدار الأسهم و السندات و إجمالي القروض و الودائع المصرفية، و معدل الصرف و بصفة عامة تعكس الأزمة المالية إنهيار النظام المالي، مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية و غير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي الكلي". [5]

[1] _حمد فواز الدليمي، إدارة الأزمات الدولية المالية و الإقتصادية "، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2014، ص 13.

[2] _مروان محمد بني احمد، "، إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل"، دار حامد للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى ، الأردن، عمان، 2008، ص 74 .

[3] _ الحسني عرفات تقي، " التمويل الدولي "، دار مجلاوي للنشر، عمان، الاردن، 1999، ص 200.

[4] _بدوي عبد الحافظ السيد، "إدارة الأسواق و المؤسسات المالية (نظرة معاصرة)" دار الفكر العربي للنشر، القاهرة، مصر، 1999، ص 37 .

[5] _عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، " العولمة المالية و إمكانات التحكم _عدوى الأزمات المالية "، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 32.

❖ **عناصر الأزمة المالية :**

للأزمة المالية ثلاثة عناصر مهمة جدا نلخصها فيما يلي :

1/ عنصر المفاجأة :تنشأ الأزمة لأول مرة و تنفجر في وقت معين و هذا الأخير يكون مفاجئ و غير متوقع كما يكون أيضا مكان حدوثها مفاجئ [1]؛

2/عنصر التهديد : هي كل ما ينتج عن الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين من قول أو فعل أو أي إشارة يهدف من خلالها إلى المطالبة عن الحقوق أو شروط معينة مع استخدام القوى في حال عدم تنفيذ و بالتالي تكون سبب في بداية الأزمة [2]؛

3/عنصر الوقت : يكون في هذا العنصر الوقت المتاح لمتخذي القرار قصير جدا و بالتالي يشكل في حد ذاته.

الفرع الثاني:خصائص الأزمات المالية.

هناك مجموعة من الخصائص المشتركة في جل الأزمات المالية مهما اختلف شكلها [3]، نلخصها فيما يلي :

- ✓ المفاجأة و الاستحواذ على بؤرة الاهتمام لدى المؤسسات و الأفراد؛
- ✓ نقص المعلومات و عدم دقتها؛
- ✓ تسبب في بدايتها صدمة و درجة عالية من التوتر و الشك في البدائل المطروحة لمواجهة الأحداث المتفاوتة، نظرا لأن ذلك يتم تحت ضغط عالي و في ظل ندرة المعلومات أو نقصها؛

[1] – زرزور إبراهيمي، الإقتصاد السياسي للأزمات المالية بين عوامل النشأة و عدوى الانتشار، ملتقى الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، الجزائر، 2012، ص 04.

[2] – محمد نصر مهنا ، إدارة الأزمات، مصر، مؤسسة شباب الجامعة، 2004، ص 244.

[3] _السيد عليوة، إدارة الأزمات و الكوارث،" مخاطر العولمة و الإرهاب الدولي"، مركز القرار للإستشارات، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، 2004، ص13.

- ✓ تهديد حياة الإنسان و ممتلكاته و مقومات بيئته؛
- ✓ تشكل تهديدا للمبادئ الأساسية التي يقوم عليها النظام ، و تؤدي إلى حالة من القلق و التوتر، الأمر الذي يضاعف من صعوبة إتخاذ القرار و يجعل من أي قرار ينطوي على قدرة من المخاطرة.

المطلب الثالث :تصنيف الأزمات المالية

نقصد بالتصنيف مراحل تطور الأزمات، و هذا حسب عدة نقاط و مجالات حيث كلما كان إتخاذ القرار سريع كلما كانت النتيجة جيدة و فيما يلي سنحاول التطرق إلى كل تصنيف على حدة كالتالي :

- ✓ **التصنيف حسب دورة حياة الأزمات المالية :**

هذا المعيار يقسم الأزمات المالية حسب المراحل التي تمر عليها من النشوء إلى الإختفاء و ترتبت عنه الأنواع التالية :

مرحلة الميلاد :

تتمثل في ظهور الأزمة لأول مرة و تبدأ بوجود أشياء مبهمة غير محددة، حيث تظهر شراراتها و يرجع هذا إلى توسع نطاق الجهل بجوانبها كغياب المعلومات [1]؛

مرحلة النمو و الاتساع :

يتنامى فيها الإحساس بالأزمة، و لا يمكن إنكارها نظرا لوجود ضغط مباشر، فضلا عن دخول أطراف جديدة إلى مجال الإحساس بالأزمة، سواء لامتداد خطرها إليهم أو لخوفهم من نتائجها، و هنا على متخذ القرار التدخل[2]؛

[1] _الهدامي ماجد سلام ,جاسم محمد، " مبادئ إدارة الأزمات، الحلول و الاستراتيجية"، دار وائل للنشر و التوزيع، الاسكندرية، مصر،2001، ص ص 41_45.
[2] _البزاز حسن، "إدارة الأزمات بين نقطتي الغليان و التحول "، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان،2001، ص 93 .

مرحلة الانفجار :

تصل هذه الأزمة إلى الإنفجار عندما يخفق متخذ القرار في اِحتوائها و إيجاد الحلول الفعالة لمجابهتها و بالتالي تكون في أقصى قوتها و عنفها، حيث تنفجر مولدة بذلك طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة يصعب حصرها و قياس حجمها[1]؛

مرحلة الانحصار و التقلص :

في هذه المرحلة تبدأ الأزمة بالإنحصار و التقلص و فقدان جزء من قوة الدفع لديها بعد مجابهتها عند انفجارها للتخفيف من حدتها و أثارها، إلا إنه في بعض الأزمات تتجدد و تقوى عندما يفشل التصادم في تحقيق أهدافه؛

مرحلة الاختفاء :

يتم الوصول لهذه المرحلة عندما تفقد الأزمة عناصرها و قوتها بشكل شبه كامل، ومن هنا تتلاشى مظاهرها و ينتهي الإهتمام بها و يختفي الحديث عنها حيث تصير حدث تاريخي إنتهى و أصبح ذكره من قصص الماضي؛

✓ **التصنيف حسب طبيعة الأزمة :**

يمكن تقسيم الأزمات المالية حسب هذا المعيار إلى ثلاث أنواع كالتالي :

أزمة العملة :

تحدث هذه الأزمة نتيجة لقوى المضاربة على عملة دولة ما، مما ينتج عنها إنخفاض في قيمة العملة و تدهورها، مما يحتم على البنك المركزي بيع جزء من اِحتياطاته أو رفع سعر الفائدة بنسب كبيرة بهدف الدفاع عنها[2]؛

[1] _سلام عماد صلاح، " إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة "أبو ضبي، 2002، ص 33 .

[2] _ طلفاح أحمد ، " الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية "، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، ص 07.

الأزمة المصرفية :

تحدث نتيجة سحب الودائع من أحد البنوك سواء كان ذلك فعليا أو محتملا، و تميل الأزمة المصرفية إلى الإستمرار وقتا أطول من أزمات العملة، و لها آثار أكبر على النشاط الإقتصادي و كانت الأزمات نادرة نسبيا في الخمسينات و حتى ستينات القرن الماضي بسبب القيود على رأس المال و التحويل و لكنها أصبحت في قرن السبعينات أكثر شيوعا و تحدث بالترادف مع أزمة العملة . [1]

أزمة الأسواق المالية:

تحدث نتيجة لظاهرة الفقاعات، حيث تنفجر بسرعة مما يؤدي إلى التدهور في المؤشرات المالية العالمية

و هذا عند إنهيار مؤشرات البورصة بأكثر من 20 % ثلاثيين متتاليين على ما كانت عليه المؤشرات قبل ذلك، و تحدث نتيجة تدهور مفاجئ و سريع لأسعار الأسهم و السندات، [2] كما أن الأسواق المالية لا تختلف عن أسواق المنتجات من حيث كونها موقع للطلب و العرض، بل الإختلاف يكمن في طبيعة المعاملات فيها حيث تعتبر سوق للتمويل تتضمن فيها طلب و عرض رؤوس الأموال و يكون هذا الأخير أحد أهم عناصر الإنتاج [3].

تصنيفات أخرى :

هناك تصنيفات أخرى بجانب التصنيفين السابقين يمكن تقديمها و تلخيصها فيما يلي كالتالي :

حسب النطاق الجغرافي :

حسب هذا التصنيف هنالك عدة أزمات ذات طابع محلي، ضمن نطاق جغرافي محدد، قد يكون ضمن مجال دولة واحدة كالأزمات التي تعرضت لها الأسواق المالية لكل من المكسيك و الأرجنتين، أو إقليم محدد تبدأ

---

[1] _ الجوزي جميلة، " أسباب الأزمة المالية و جذورها "، جامعة الجزائر، الجزائر، ص 02. متاح على : http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t تاريخ الاطلاع (2017/01/28) .

[2] _العباس بلقاسم،" الأزمات المالية و النماذج المفسرة لها "، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، ص 09. متاح على الموقع: <Api.org/course32/c32 2.htm> تاريخ الاطلاع (2017/01/28).

[3] _ محمود محمد داغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2005، ص 19.

من سوق دولة معينة لتنتشر لأسواق الدول المجاورة كأزمة جنوب شرق آسيا، إضافة إلى الأزمات المالية العالمية التي تظهر أثارها على الإقتصاد العالمي ككل كأزمة الكساد الكبير و الأزمة العالمية 2008 .

حسب تكرار حدوثها :

حسب هذا المعيار هناك نوعان من الأزمات، النوع الأول عبارة عن أزمات وحيدة وتكون هذه الأخيرة مفاجئة و غير متكررة حيث يصعب التنبؤ بها كانهيار الأسواق المالية الأمريكية نتيجة لأحداث سبتمبر 2001، أما النوع الثاني فيتمثل في الأزمات التي تتسم بالتكرار و تحدث في دورات إقتصادية يسهل التنبؤ بها كأزمات الأسواق المالية الناشئة .[1]

حسب العمق و التأثير :

حسب هذا المعيار هناك أيضا نوعان من الأزمات و تتمثل في الأزمات السطحية و الأزمات العميقة، حيث يكون النوع الأول خفيف التأثير و قليل الوقت، و يمس قطاع معين و نطاق جغرافي محدد كانهيارات أسواق المال الأمريكية بداية القرن الحالي بعكس النوع الثاني الذي يكون له أثار شديدة و مجال واسع (أكثر من قطاع) بحيث تنتقل من منطقة لأخرى كأزمة 1987.

[1] _ جاد الله محمود، إدارة الأزمات "، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 08 .

المبحث الثاني : أنواع الأزمات المالية، أسبابها و مراحلها

سنتطرق في هذا المبحث إلى ثلاث عناصر أولها أنواع الأزمات المالية التي من خلالها يتم تصنيف الأزمات لتليها أسباب الأزمات المالية التي تدخل في صياغتها أسباب متعلقة بمدى إستقرار الإقتصاد الكلي، لتليها إضطرابات القطاع المالي، ضعف النظام المحاسبي و الرقابي و تشوه نظام الحوافز، و كنقطة أخيرة نختم هذا المبحث بالتطرق إلى مراحل الأزمات المالية وفق طريقتين من أجل إيضاح و تحديد كل من وجهتي نظر الباحثين و شغف الطلبة فيما يخص هذا العنصر .

المطلب الأول : أنواع الأزمات

يعتمد فهم الأزمة و طريقة التعامل معها على درجة معرفة نوعية و طبيعة هذه الأزمة، لكن قبل التطرق إلى أنواع الأزمات سنحاول تقديم مصفوفة معينة تدعى بمصفوفة الأزمة و التي يتم من خلالها تصنيف الأزمات حسب معيارين لتحديد أنواعها كالتالي :

1/المعيارين : يتمثلان فيما يلي :

* **قابلية التنبؤ بالأزمة** : تكون الأزمة قابلة للتنبؤ عندما يكون كل من الزمان و المكان و أسلوب حدوثها معروف حيث لا يتم تجاهل احتمالية حدوثها، لأن الكوارث الطبيعية قابلة للتنبؤ بشكل عام و هذا على سبيل المثال .

* **إمكانية التأثير في الأزمة** : يمكن التأثير في الأزمة عندما تكون الإستجابة لمواجهتها أو التقليل من أضرارها معروفة و ممكنة التنفيذ، و ذلك عبر مواجهة أسباب الأزمة .

2/أنواع الأزمات المصرفية : هناك 04 أنواع من الأزمات حسب هذه المصفوفة و المتمثلة في التالي :

* **الأزمات التقليدية** : وتقع في المربع الأول من المصفوفة ، وتكون قابلة للتنبؤ ، و إمكانية التأثير فيها معروفة ومحددة، ويحدث هذا النوع من الأزمات بسبب إستخدام الأنظمة التكنولوجية الخطرة وربما تلك المركبة بصورة خاطئة ،

ويمكن إدارتها وقيادة التأثير فيها من المنظمة والمجتمع ، ذلك أن التدابير المضادة تكون محددة ومختبرة، و كذلك إمكانية التدخل والتنفيذ سريعة بسبب تكرار حدوث مثل هذه الأزمات والخبرة المتراكمة في مواجهتها .

وعلى الرغم من عدم تشابه الأزمات التقليدية فانه يمكن منع وقوعها عن طريق تنفيذ نظام متكامل للجودة و إدارة الأزمة مع تهيئة الملاك و التجهيزات، إضافة إلى التدريب والتنظيم الفاعل عند تنفيذ الأنشطة والإجراءات الوثيقة الصلة بالأزمات التقليدية. [1]

* **الأزمات غير المتوقعة** : وتقع في المربع الثاني من المصفوفة وهي الأزمات نادرة الحدوث التي لا يمكن التنبؤ بها مقارنة بالأزمات التقليدية إلا أنها حساسة للتأثير فيها ، يحدث هذا النوع بسبب إستخدام الأنظمة التكنولوجية ذات الخصائص معينة أو بسبب الأنظمة الطبيعية وتنطوي على تهديد كبير بالخطر إلا انه يمكن التأثير فيها، وعلى الرغم من صعوبة إجراء وتنفيذ التدابير الوقائية بسبب عدم القابلية على التنبؤ بحدوث الأزمة إلا انه يمكن تقليل مخاطر الحدوث المتكرر عن طريق الإستعداد الجيد من خلال تحسين تبادل المعلومات عن الأسباب قبل حدوث الأزمة، و إعداد مدراء الطوارئ وتشكيل وتدريب فرق عمل متجانسة ودائمة لمعالجة المهمات الصعبة وغير المتوقعة بشكل فاعل، مع أهمية منح اللامركزية في إتخاذ القرار لتأمين التدخل السريع عند حدوث الأزمات غير المتوقعة.

* **الأزمات العنيفة** : وهي أزمات يمكن توقع حدوثها إلا انه من النادر التأثير فيها لكونها أزمات عنيدة وغير مرنة، إذ يصعب السيطرة عليها وتوجيهها، حيث تتخطى المخاطرة والأضرار المصاحبة لها حدود ما تسببه الأزمات غير المتوقعة كما يصعب تجاوزها على الرغم من أن الخطر الناجم عنها يكون معروفا ومن السهل تحديده في الزمان والمجال والنوع ، ذلك إن الإستعداد والاستجابة والتدخل لعلاجها يكون صعبا" أو أشبه بالمستحيل لصعوبة التأثير فيها ، وينحصر التعامل والسيطرة على هذا النوع من الأزمات في إيجاد إجراءات غير تقليدية وغير معروفة، تعتمد على دراسة وتفحص مستمرين للنظام المستخدم والتركيز على التوقع بهذه الأزمات وبسبب صعوبة مواجهة هذه الأزمات ، لابد من جهد مشترك على الصعيد الخارجي ولاسيما بالنسبة للدول والمنظمات التي تواجه مخاطر الأزمات العنيفة.

[1] _ إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات (تأطير مفاهيمي على وفق المنظور الإسلامي)، مرجع سبق ذكره، ص 54 .

* **الأزمات الأساسية** : وتمثل صنف الأزمات الأكثر خطورة وهي نادرة الحدوث ومجهولة كونها تجمع غياب القدرة على التنبؤ و إمكانيات التأثير المقيدة، مما يزودها باحتمالية تدمير هائلة، وتظهر بشكل سريع و مفاجئ إلا أنها تستمر لفترات طويلة ، وتمتاز بسرعة التغير وضعف الخبرة وهذا هو التحدي الذي يكاد يكون من الصعب التغلب عليه ، ويكون الاستعداد والاستجابة لمثل هذه الأزمات غير معروفة وغير كف بسبب استحالة تقدير المؤشرات الضرورية للتحضير إلى الأزمات الأساسية، وخاصة الزمان والمكان، واحتمالية الحدوث، والإجراءات المضادة المناسبة، لذا من الصعب منع أو تحييد هذا النوع من الأزمات [1].

الجدول (01) :خاص بمصفوفة الأزمة يلخص كلما سبق

الأزمات الأساسية "4"	الأزمات غير المتوقعة "2"	صعب قابلية التنبؤ بالأزمة
الأزمات العنيفة "3"	الأزمات التقليدية "1"	سهل

المصدر : إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات، مرجع سابق ذكره، ص 55 .

المطلب الثاني :أسباب الأزمات المالية

الأزمات المالية لم تخلق من ذاتها بل ظهرت نتيجة لعدة أسباب و عوامل ساعدتها على ذلك، كما أن معالجة هذه الأزمات لا يتم إلا بمعرفة أسبابها و مختلف جوانب قضية حدوثها، و إلا كان في ذلك إهدار لوقت ثمين من الممكن استغلاله لحلها قبل أن تتفاقم و تخرج عن السيطرة و فيما يلي سنحاول التطرق إلى مختلف المسببات التي ساهمت في حدوثها.

[1] _إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات (تأطير مفاهيمي على وفق المنظور الإسلامي) ، مرجع سبق ذكره، ص 55 .

❖ **عدم استقرار الإقتصاد الكلي**

لنظام مالي سليم يجب توفر بيئة سليمة للإقتصاد الكلي، و بالتالي فإن عدم إستقرار السياسة النقدية الكلية يؤدي إلى حدوث خلل مالي في العديد من الأزمات، فعند إتباع سياسة نقدية مالية توسعية يحدث انعاش للنشاط الإقراضي بشكل خطير و أيضا تراكم شديد للديون والإفراط في الإستثمار في القطاعات غير منتجة (العقارات)مما يؤدي إلى إرتفاع أسهمها، أما في حال سياسة مالية نقدية إنكماشية فان هذا يؤدي إلى إختلال الموازين الخارجية كما تؤدي إلى تباطؤ النشاط الإقتصادي و إلى صعوبة تسديد خدمة الديون و إنخفاض قيمة الضمانات و إرتفاع نسبة الديون المعدومة التي تهدد البنوك بالإفلاس [1] و يعتبر إنتعاش النشاط الإقتصادي وراء ضعف القطاع المالي لكثير من الأسواق الناشئة (كأمريكا اللاتينية).

✓ **تقلبات شروط التبادل التجاري:**

يمكن أن تؤدي هذه التقلبات و الصدمات إلى عدم الإستقرار المالي، و إلى إنخفاض مداخيل الدولة و المؤسسات المقترضة، كما يمكن أن تؤدي إلى مشاكل في الدين و تراكم القروض غير المنتجة [2] مما ينتج عنها حدوث أزمة مالية.

✓ **تقلبات أسعار الفائدة:**

إن التقلبات الكبيرة لأسعار الفائدة العالمية تعد من أحد أهم العناصر المسببة للأزمات المالية و خاصة في الدول النامية لأن التغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر على تكلفة الإقراض فقط و إنما تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فحوالي 50 % أو 67% من تدفقات رؤوس الأموال داخل و خارج الدول النامية خلال التسعينات من القرن العشرين، كان سببها المباشر التقلبات العالمية في أسعار الفائدة . [3]

[1] _أحمد يوسف الشحات ، " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا "، دار النيل للطباعة و النشر مصر، 2001، ص ص 19-20 .

[2] _k .Michael finger & ludger schuknecht "commerce ,finance et crises financières ",organisation mondiale du commerce ,1999 , p .26.

[3] _ناجي توني، " الأومات المالية "، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية العربية ، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، ماي 2004، الكويت، ص ص 03-08 .

✓ **التقلبات في أسعار الصرف و اِرتفاع معدلات التضخم:**

منذ توقف العمل بنظام (بريتين وودز) لأسعار الصرف الثابتة في السبعينات، حظي إستقرار سعر الصرف باهتمام كبير للعمل على الحد من آثاره السلبية التي تعتبر أحد أهم مصادر الإضطرابات على المستوى الكلي، كما تعتبر أيضا أحد الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية [1].

تحافظ بعض البلدان المتفتحة على رأس المال الأجنبي من خلال إبقاء أسعار صرف عملاتها ثابتة ضمن نطاقات ضيقة مما يلزم استخدام ترتيبات مستدامة لسعر الصرف [2].

كما أن تقلبات أسعار صرف العملات الأساسية يمكن أن تكون مكلفة جدا بالنسبة لجميع البلدان و بناءا على ذلك يجب إيجاد إطار للتعاون الدولي بهدف تحقيق استقرار أسعار الصرف.

أما محليا فتقلبات معدلات التضخم تعتبر عنصر حسم لقدرة القطاع المصرفي على القيام بعمل الوساطة المالية و منح الإئتمان و توفير السيولة كما يعتبر الركود الإقتصادي الناتج عن إرتفاع مستويات الأسعار سبب في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول أمريكا الجنوبية و دول العالم النامي [3] كما أن هناك أثر سلبية أخرى على مستوى النمو في الناتج المحلي الإجمالي و التي كان لها دورها في التمهيد لحدوث أزمات مالية.

و كخلاصة لعدم إستقرار الإقتصاد الكلي نذكر مايلي :

إن من بين التقلبات في شروط التبادل التجاري التي تصعب على عملاء البنك والمشتغلين بنشاطات التصدير والإستراد الوفاء بالتزاماتها.

- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي تؤدي إلى التأثير على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية.

[1] –طارق حماد عبد العال ، " التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك " ، الدار الجامعية للنشر، 1999، الإسكندرية ، مصر، ص ص 43-44 .

[2] -Peter isard ,globalisation and the international Financial system , what's wrong and what can be done (united kingdom :Cambridge university press, 2004),p 244.

[3] –ناجي توني، " الأزمات المالية "، مرجع سبق ذكره، ص 04 .

- التقلبات في اسعار الصرف الحقيقية .[1]

القطاع المصرفي بالإضافة إلى الجانب المحلي الذي يتضمن التقلبات في معدل التضخم من أسعار الصرف وأسعار الأسهم والسندات، ومدى مقدرة القطاعات في اِستيعاب هذا الارتفاع في مستويات الأسعار بالإضافة إلى مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، وعامة تؤثر تغيرات أسعار الفائدة لكونها تكلفة الإقراض على تدفقات الاستثمار الأجنبي ويؤثر التضخم على في أداء دوره [2].

❖ اضطرابات القطاع المالي:

يعتبر الإفراط في منح الإئتمان و التدفق الكبير لرؤوس الأموال من الخارج و اِنهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك في حدوث الأزمات المالية حيث شهد القطاع المالي توسعا كبيرا خلال السبعينات و الثمانينات و أدى هذا التوسع إلى حدوث ظاهرة تركز الإئتمان سواء كان في نوع معين من القروض (كالقروض الإستهلاكية أو العقارية) ، أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري و من الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية شهدتها الدول النامية و الصناعية حصول انتعاش كبير في منح القروض، و حسب دراسة مشكين فإن اِنهيار أسواق الأوراق المالية بصورة متكررة أهم و أقوى الدلالات التي تسبق حدوث الأزمات المالية [3]و ينعكس ضعف القطاع المالي فيما يلي:

✓ عدم تلاؤم أصول و خصوم المصارف:

يعد عدم تلاؤم أصول و خصوم المصارف كنتيجة لعدم الاحتفاظ بقدر كاف لمواجهة الالتزامات الحاضرة و الآجلة خلال فترات تذبذب أسعار الفائدة حيث تكون أسعار الفائدة العالمية مرتفعة أكثر من أسعار الفائدة

[1]. ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، العدد 29، مايو/ أيار 2004،على www.arab-api-org/devl _1htm // :http: الرابط ص 4، تاريخ الإطلاع 2016/10/12 .

[2] _ بلوافي أحمد مثدي، أزمة عقار, أم أزمة نظام، المملكة العربية السعودية، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، أكتوبر 2008 على الرابط: www.isegs.com/form/show تاريخ التحميل 2016/10/12 ص ص 2_ 3.

[3] – شريط عابد،" معدل الفائدة و دورية الأزمات في الإقتصاد الرأسمالي "، بيروت، مجلة بحوث إقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 48 –49، سنة 2009 – 2010 ص 51).

المحلية أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية و سعر الصرف ثابت مما يؤدي إلى إغراء المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج.

✓ **تحرير مالي غير وقائي :**

يعني هذا الأخير دخول مصارف أجنبية إلى السوق المالي مما يزيد التنافس على المصارف المحلية خاصة في الأنشطة الائتمانية التي تكون غير مهيأة لها، و قبول أنواع جديدة من المخاطر التي قد لا يتحملها المصرف، و قد بينت الدراسات أن أغلب الأزمات المالية حدثت خلال 05 سنوات الأولى من التحرير المالي حين قامت بعض البلدان بتحرير سياستها اتجاه الأسواق المالية و تدفقات رأس المال الدولي على نحو غير كافي دون تعزيز قطاعها المالي و هياكلها التحوطية كما كان لضعف نظم الرقابة و الإشراف على البيانات المالية الأكثر تحررا دور في خلق مشكلة المخاطر المعنوية.[1]

✓ **تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان:**

بدلا من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الإئتمان و تحديد سعر الفائدة، تتدخل الدولة لتفرض على البنوك منح القروض بمعدلات فائدة أقل من تلك السائدة في السوق و ذلك على أساس المحسوبية و المستفيدون يكونون من الطبقة السياسية أو القريبون من السلطة و هذا ما يعرض البنوك إلى خطر الإعسار المالي و عدم التوظيف الجيد للقروض و تعطيل حركة النمو الإقتصادي.

❖ **ضعف النظام المحاسبي و الرقابي و إعدام الشفافية و الإفصاح عن المعلومات:**

إن نقص الشفافية و الإفصاح عن البيانات المالية و الإقتصادية سبب مباشر في حدوث الأزمات حيث يجب أن يتم توفير البيانات و المعلومات لجميع المتعاملين بصورة عامة و المستثمرين بصورة خاصة لكي تساعدهم على اتخاذ القرارات الإستثمارية [2]، وضعف الإجراءات المحاسبية المنتجة فيما يخص الديون المعدومة و عدم الإلتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد و نسبتها من رأس مال البنك، إضافة إلى نقص الرقابة المصرفية الفعالة تعتبر من أهم أسباب الاضطرابات و الأزمات المالية أما غياب الشفافية و

[1] –أحمد يوسف الشحات، " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مرجع سبق ذكره، ص 21 .

[2] –سليمان المنذري، " السوق العربية المشتركة في ظل العولمة "، مكتبة مدبولي، للنشر، القاهرة، مصر، 1999، ص 136 .

الإفصاح فإنه يؤدي إلى إنتشار عدوى الاضطرابات المالية من خلال سلوكيات المستثمرين و الضمانات الضمنية للديون تخلق الخطر المعنوي.

❖ تشوه نظام الحوافز :

أي نظام يستخدم في الحد من الكوارث و الأزمات المالية لن يعمل بنجاح إلا إذا كان القائمون بالعمل لديهم الحافز المناسب لعدم تشجيع قبول المخاطر المتزايدة و إتخاذ إجراءات تصحيحية في مرحلة مبكرة و يجب أن يكون هناك إحساس مشترك بين كل من المقترضين و المديرين و أصحاب البنوك و كذلك السلطات الإشرافية حول وجود شيء ما إن فشلوا في العمل عليه بأمثل الطرق وفقا لالتزامات كل واحد منهم فسيفقدونه [1].

❖ سياسات سعر الصرف:

دلت الصدمات الخارجية السابقة أن الدول التي اِتبعت سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للأزمات المالية بسبب صعوبات هذا النظام على السلطات النقدية حيث يتم اللجوء إليه كملاذ أخير للإقتراض بالعملات الأجنبية، و يؤثر سلبا في رصيد إحتياطاتها من العملة الأجنبية مما يؤدي إلى إحداث أزمة عملة يتلخص عنها عجز في ميزان المدفوعات و بالتالي نقص في عرض النقود و اِرتفاع أسعار الفائدة المحلية

بينما في الدول التي تعتمد سعر الصرف (المتغير) سري فسوف يؤدي هذا الأخير فيها إلى حدوث تخفيض في العملة و زيادة الأسعار المحلية، و بالتالي تخفيض قيمة أصول و خصوم المصاريف إلى مستوى أكثر إتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي [2].

[1] -عبد النبي إسماعيل الطوخي ، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة " ، جامعة أسيوط ، مصر، ص 06، تاريخ الإطلاع 02-02-2017، على (http://www.kantakji.com/figh/manage.htm)

[2] -بريش عبد القادر، "التحرير المالي و عدوى الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمات المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية "، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 06و 07 ماي 2009، ص 12 .

أسباب أخرى:

بالإضافة إلى الأسباب السالفة الذكر هناك أسباب أخرى لنشوء الأزمات المالية نوجزها فيما يلي:[1]

- المتغيرات الدولية من الكوارث والحروب والأزمات الاقتصادية والحروب التجارية ؛
- المتغيرات المحلية في معدلات التضخم (أسواق السندات) وأسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)وأسعار الأسهم وتغييرات أسعار الفائدة ؛
- التغيرات التكنولوجية مثال المنتجات الجديدة والإختراعات وتحول الطلب على المنتجات والخدمات وهياكل محفظة الإستثمار ؛
- الإشاعات والمعلومات الملوثة غير الحقيقية ؛
- المضاربة غير المحسوبة؛
- نقص الثقة في قدرة الدولة على حل مشاكلها بنجاح ؛
- إرتفاع الالتزامات الخارجية في الدول المقترضة ؛

في الأخير يمكن القول أن وجود عدد من العوامل السابقة تؤدي لا محال إلى وقوع الأزمة.

المطلب الثالث : مراحل الأزمات المالية

تعتبر بمثابة الخطوة الأولى نحو التشخيص السليم للازمة أين يتعدى الشعور بالقلق حول إمكانية حدوثها نتيجة لأسباب متعددة، فبمجرد تحليلها و دراستها سنتمكن من الإستعد اد و الوقاية و بعبارة أخرى ستتمكن من إحتوائها[2] و بناءا عليه يتحدد العلاج، فيتم إتخاذ التدابير الملائمة للحد من الكوارث الناجمة عن إستفحال الأزمة، و عليه تمر الأزمات بعدة مراحل لخصناها من خلال طريقتين تتحدد من خلالهما مراحل الأزمات كالتالي حيث سنقدم مجموعة من التفاصيل لكل مرحلة على حدى[3] :

[1]– فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 207.

[2] _ أحمد ماهر، "إدارة الأزمات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص 53 _54.

[3] _ آيت عمار بشير، الأزمة المالية واصطلاح النقدي الدولي مع دراسة الأزمة المكسيكية والآسيوية ، مذكرة ماجستير، رسالة غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000الجزائر، 2001، ص 7.

الطريقة الأولي :

تم بناءا على هذه الطريقة تحديد حوالي تسع مراحل للأزمة المالية ,حيث قمنا بشرح كل عنصر على حدى كالتالي:

المرحلة الأولى: تتمثل في ظهور تغيرات في التوقعات بشكل عام، و هذا الأخير عادة ما يصطحب بظهور مخاوف حول الوضع الإقتصادي ؛

المرحلة الثانية: أما هذه المرحلة فتتمثل في ظهور المخاوف حول ملائمة بعض الهيئات المالية، وقد تكون حالة عدم القدرة على الدفع ناتجة عن سوء التسيير أو أخطاء في التنبؤ أو نقص بالسيولة الموجودة في النظام المالي عامة ؛

المرحلة الثالثة: نجد بها ظهور رغبة و إرادة الأفراد في تحويل الأصول المالية غير السائلة ، و هذا بجعلها نقدية ملم يجعل العرض أكبر من الطلب الذي سيؤدي بدوره إلى إنخفاض الأسعار وارتفاع سعر الفائدة (أزمة سيولة)؛

المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة تصبح معظم البنوك التجارية والهيئات الأخرى التي كانت قادرة على الدفع في حالة عدم ملائمة ، هذا ما يؤدي إلى إنخفاض قيمة حوافزها المالية الراجع بدوره إلى إرتفاع مبيعات الأصول وهي أهم مرحلة ، لأن عجز البنوك والوسطاء الماليين مرحلة أساسية في الأزمة المالية وإنتشارها؛

المرحلة الخامسة : هنا يتولد عن حالة عدم الملائمة سابقا، إقبال كبير وسريع وإندفاع المودعين نحو البنوك مما يؤدي إلى ظهور الهلع البنكي (المودعين يتخوفون من تكبد خسائر في ودائعهم البنكية لاسيما في حالة الإفلاس فيحاولون تحويل ودائعهم إلى نقود قانونية)؛

المرحلة السادسة: تتميز هذه المرحلة بوجود الهلع البنكي الذي يؤدي إلى إرتفاع الطلب على النقود، فنسبة الودائع النقدية الموجودة لدى الجمهور تكون قليلة، كما نجد أن البنوك تخفض من نسبة الودائع إلى الإحتياطات وذلك بتخفيض حجم القروض قصد تحسين مستوى سيولتها من جهة ومن جهة أخرى إفلاس البنوك الذي يؤدي في حد ذاته إلى التقليل من الودائع ؛

المرحلة السابعة: يعرف النشاط الإقتصادي الحقيقي في هذه المرحلة انخفاض للمستوى العام للأسعار و ذلك جراء عرض النقود؛

المرحلة الثامنة: يحدث فيها إنخفاض مستوى الأرباح وقيم صافي الأصول الذي يتزامن مع إرتفاع عدد حالات الإفلاس؛

المرحلة التاسعة: تميزت هذه المرحلة عن سابقاتها بظهور أزمة المديونية الناتجة عن إنخفاض أسعار الأصول أثناء عمليات التصفية من جهة، وانخفاض المستوى العام للأسعار من جهة أخرى. [1]

الطريقة الثانية :

في هذه الطريقة قمنا بالتطرق إلى ترتيب آخر لمراحل تطور الأزمات المالية فكمرحلة أولى تأتي إكتشاف إشارات الإنذار، التي تليها مرحلة الإستعداد و الوقاية التي تساعد النظام في منع وقوع الأزمة، و أي تهاون في هاتين المرحلتين يعني تفاقم الأمر و وقوع مرحلة الأزمة نفسها (كلا المرحلتان تمثلان مرحلة ما قبل الأزمة) ، يتبعها إحتواء الضرر كمرحلة رابعة، ثم الدخول في مرحلة خامسة تمثل مرحلة النقاهة و استعادة النشاط، يلي ذلك مرحلة التعلم من الخطأ الذي يتم الوقوع فيه تفاديا لتكراره، و فيما يلي تفصيل لكل مرحلة ك التالي :

1/ مرحلة ما قبل الأزمة :[2]

من خلال هذه المرحلة يتم إكتشاف إشارات الإنذار إلى جانب مرحلة الإستعداد و الوقاية و أهم ما يميز هذه المرحلة عن بقيتها عدم وجود خسائر فعلية، فالأمر لا يتعدى الشعور بالقلق حيال إمكانية وقوع أزمة و هذا بسبب وجود إشارات للإنذار المبكر، فبمجرد تحليلها و دراستها سنتمكن من الإستعداد و الوقاية و بالتالي إحتواء الأزمة إ

***مرحلة إكتشاف إشارات الإنذار :**

إشارات الإنذار هي عبارة عن تحذيرات أو أعراض تنبئ عن إمكانية حدوث الأزمة، حيث نجد الكثير من المديرين لديهم حساسية عالية إتجاه الأزمات و التقاط هذه الإشارات يع تبر أساس التنبؤ بالأزمة، ومن بين أهم العوامل المساعدة على ذلك ما يلي مراقبة تطور الأحداث داخل العمل و تطور انجازات الوحدات الخاصة مع مقارنتها

[1] _ آيت عمار بشير، الأزمة المالية واصطلاح النقدي الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 25 .

[2] – أحمد ماهر، إدارة الأزمات، مرجع سبق ذكرة، ص 53 .

بالوحدات الأخرى إضافة إلى تفادي الإستخفاف بالمشاكل الصغيرة الحجم لأنه يمكن أن ينتج عنها عواقب و عراقيل أكثر من المشاكل الكبرى فهذه الأخيرة عبارة عن حزمة من المشاكل الصغيرة، إضافة إلى ضرورة رصد نقاط الضعف و القوة في كل هيئة معرضة للأزمة مع تحليل المعلومات و تحديد الأسباب و النتائج و بمجرد إدراك إشارات الإنذار نقوم مباشرة بعد ذلك بالإستعداد و الوقاية من الأزمة و هذا كمرحلة موالية.

***مرحلة الاستعداد و الوقاية :**

من المتعارف عليه في كثير من الأحيان أن الوقاية خير من العلاج و تكون الوقاية من خلال مجموعة من العناصر و النقط المستخدمة في مواجهة الأزمات و تتمثل في جمع الحقائق من خلال هيئة خاصة بجمع المعلومات ، ثم دراسة و تحليل هذه الحقائق و معرفة الأسباب، و كذ لك تدريب العاملين و المديرين على مواجهة الأزمة المحتملة، و على الأساليب المستخدمة في ذلك و هذا من خلال توفير الإمكانيات اللازمة لمواجهتها، و تحديد الخطوات اللازمة للتحكم في الأزمات بالترتيب و التسلسل لتجنب الوقوع بمتاهات نحن في غنى عنها (كتحديد خطة للعمل، إنشاء فرق متخصصة في هكذا مجالات، وضع سياسات معينة ...) .

2/- مرحلة الأزمة و إستراتيجية التعامل معها :[1]

لمواجهة أي أزمة حقيقية يتطلب ذلك تحضير ترسانة قوية من الخطط و الإستراتيجيات للتصدي لها خاصة باعتبارها إستعمار مالي تفرضه القوانين والظروف و الأحداث على الدول التي تعرضت للأزمة و فيما يلي سنحاول تقديم أهم خطوات مواجهتها مع التطرق لاستراتيجيات التعامل معها.

***خطوات مواجهة مرحلة الأزمة :**

نحتاج في مواجهة الأزمات إلى العديد من الخطوات التي قمنا بتلخيصها فيما كالتالي .

1/ جمع الحقائق عن الأزمة : من خلال جمع الحقائق المتعلقة بالأزمة في حد ذاتها و كافة العوامل المحيطة بها، و من أهم الحقائق الواجب جمعها عن الأزمة ما يلي :

- الأسباب المؤدية إلى حدوثها، نشأتها و كيفية ظهورها و مسار تحركها؛
- الأطراف التي صنعت الأزمة، نقاط القوة و الضعف في أطراف الأزمة و في مكوناتها .

[1]- أحمد ماهر، إدارة الأزمات، مرجع سبق ذكره، ص ص 54 -80 .

2/ تحديد الخسائر : يتم في هذا العنصر تح دد مجمل الخسائر التي وقعت نتيجة للأزمة بهدف ال تمهيد لاحتوائها؛

3/ إعداد السيناريوهات : نقصد بهذا العنصر تصور موقف الأزمة و سلوكها و ذلك لتحليل مجريات حدوثها بصفة أكثر و عادة ما يتم وضع تصورين للأزمة يشير الأفضل إلى الوضع الذي تتمناه المنظمة ، و الأسوأ إلى تدهور الوضع و إنفجار الأزمة في أسوأ صور لها.

***إستراتيجية التعامل مع الأزمة** :

هناك نوعان من إستراتيجية التعامل مع الأزمة تتمثل الأولى في الطريقة التقليدية أما الثانية فتتمثل في الطريقة الحديثة كالتالي :

1/الإستراتيجية التقليدية :

تعتبر الأكثر نجاحا باعتبارها الأكثر إستخداما في العديد من الأزمات وتحتوي هذه الإستراتيجية على العديد من الأساليب في طياتها كالتالي:

***الإنكار** : رفض الاعتراف بوجود خلل أو أزمة و إنكارها مباشرة لتجنب الوقوع في مشاكل مما يؤدي إلى تفاقمها؛

***الإخماد** : عندما تصل الأزمة إلى مرحلة الخطر، يكون من الضروري التصدي الصريح و العنيف لقوة الأزمة بهدف إخمادها و إطفائها؛

***الكبت** : هو تحريك عنيف و سريع ضد قوة الأزمة ، بهدف تدمير العناصر الأساسية المحركة للازمة ؛

***العزل** : يقصد به إبعاد قوة الأزمة عن الموقف الحاصل و الناتج عن حدوثها أي عزل الأزمة عن باقي الأحداث؛

***التنفيس** : تشير إلى تهدئة الأزمة من خلال إيجاد ثغرات لتخفيف التوتر الناتج عنها لتجنب الغرق فيها؛

***البخس** : هنا يتم الاعتراف بالأزمة مع التقليل من شأنها، و هي وسيلة مجدية بالنسبة للأزمات البسيطة و المحدودة؛

***التفريغ** : معناه تفريغ محتوى الأزمة مما يحدث مواجهة حادة و عنيفة مع محركي الأزمة و مؤيديها ؛

***اللجنة** : أي القيام بإحالة الأزمة إلى لجنة تشكل لدراستها على وجه الخصوص.

2/الإستراتيجية الحديثة :

ظهرت هذه الإستراتيجية نتيجة التطورات العصرية الحديثة، أين تم إكتشاف بعضها كنتيجة للتطور و البحث العلمي و نذكر منها ما يلي :

*__فرق العمل__ : ينبغي تحديد فرق للعمل على الأزمة و خاصة إذا توفرت فيها جوانب عدة لذا لا بد من وجود أشخاص متخصصين في كل جانب من هذه الجوانب و هناك نوعان من الفرق، فرق عمل مؤقتة و أخرى دائمة حسب مدة إستمرارية الأزمة؛

*__التصعيد__ : هو ترك الأزمة تشتد و ترك الصراع يزيد و يحتدم؛

*__الاحتياطي التعبوي__: نقصد بها إلزامية وجود إحتياطي للوقاية من المخاطر أين أخذت هذه الطريقة من علوم إدارة المشتريات و المخازن، حيث يلزم بوجود إحتياطي أمان؛

*__الوفرة الوهمية__ : يرتبط هذا العنصر بالأزمة أين يجب توفير متطلبات الأشخاص لتلبية احتياجاتهم ، فيكون من الضروري توفير هذه المواد بشكل أكثر مما كان عليه سابقا نتيجة للظروف الجديدة.

3/– مرحلة ما بعد الأزمة :[1]

تأتي كمرحلة ثالثة مرحلة ما بعد الأزمة و تحمل في طياتها جملة من الخطوات التي تميزها عن المراحل التي سبقتها و هذا بعد فشل كل الجهود السابقة مما ألزم المسؤولين على تحديد حجم الخسائر، و أسلوب الحد من الأضرار و التدخل لإنقاذ الموقف و علاج هذه الخسائر، و نلخص كل ما سبق فيما يلي :

*__تقدير الخسائر و الأضرار__ :نقصد بهذا العنصر تقدير و حساب حجم الخسائر بصفة تقديرية بعد وقوع الأزمة، بعد وقوعها الفعلي الحقيقي أين يكون من الضروري على المسؤولين تقدير الخسائر بهدف إحتواء الأزمة؛

*__إحتواء الأضرار و الخسائر__ : نقصد هنا باحتواء الأضرار و الخسائر تحملها ، و في هذه المرحلة يتم ا لتكتم و التستر على الفضائح و إنهيار السمعة ؛

*__إعادة البناء__ : يطلق عليها إستعادة النشاط، و يتم فيها إستعادة النشاط و إعادة البناء ببذل بجهود كبير و وضع مخططات رسمية سلفا حيث يقوم المسؤولين بوضع خطط للتنمية؛

[1]-أحمد ماهر، مرجع سبق ذكره، ص ص 83-118.

***التعلم** : نقصد به الإستفادة و التعلم و حفظ الدرس بمعنى في حال تكرار الأزمة نكون قد أخذنا العبرة من الأزمات السابقة و تعلمنا مسبقا كيفية المواجهة و بالتالي التصدي لهكذا مواقف دون التخوف و التوتر من الأوضاع المصاحبة للأزمة.

4/ مرحلة متطلبات إدارة الأزمة :

من الناحية التقليدية يمكن النظر إلى إدارة الأزمة بأنها مجموعة الإستعدادات و الجهود الإدارية التي تبذل لمواجهة أو الحد من الدمار المترتب على الأزمة " إلا أن هذا المفهوم سلبي لكون الجهود و الإستعدادات يتم توجيهها و إستخدامها بعد حدوث الأزمة و ليس قبلها.

أما المفهوم الحديث لإدارة الأزمة فيعني عملية الاعداد و التقدير المنظم للمشكلات الداخلية و الخارجية، التي تهدد و بدرجة خطيرة سمعة المنظمة، ربحيتها أو بقائها في السوق ".

و هذا المفهوم يعني ربط إدارة الأزمات بصفة عامة بالإدارة الإستراتيجية و بالرقابة الإستراتيجية بصفة خاصة.

و يرى سميث أن السمعة الرئيسية للقيادة في الأزمات تتمثل في " الإبقاء على بساطة الأشياء، و أن يطلب من الناس القيام بالأشياء و الأعمال التي تدربوا عليها و ليس القيام بأشياء و أعمال جديدة غير معتادين عليها [1].

فإدارة الأزمة تقوم على بعدين أساسين هما: إدارة الأزمة من الداخل إلى الخارج و إدارتها من الخارج إلى الداخل، أي لا يجب النظر فقط إلى إدارتها على المستوى الداخلي و لكن أيضا على المستوى الخارجي كما تتطلب إدارة الأزمة فريق عمل مدرب مرتبط ببرنامج أو نظام مخطط يتم تنفيذه لتقليل الخسائر .

[1]-عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، مرجع سبق ذكره، ص 375.

المبحث الثالث :مؤشرات و قنوات انتقال الأزمات المالية، و الآثار المترتبة عنها

سنتطرق في هذا المبحث إلى مجموعة من المؤشرات التي تخص الأزمات المالية و التي تبين مدى شدتها و ما إلى ذلك و أيضا إلى جملة من القنوات التي ساهمت و مازالت تساهم في إنتشار الأزمات المالية من قطاع لآخر و من دولة لأخرى مما أدى إلى تفاقمها و إحداث مجموعة من الآثار الناتجة عنها و التي في أغلب الأحيان تكون غير مرغوب فيها.

المطلب الأول : مؤشرات التنبؤ بوقوع الأزمات المالية

لا توجد مؤشرات واضحة تبين حدوث الأزمات مستقبلا بشكل مؤكد ، و إنما هناك مؤشرات تدل على مواقف تصف تزايد مخاطر التعرض للأزمة هذا من جهة، و من جهة أخرى هناك تفسير للأزمات المصرفية و أسباب نشوبها و هذا من خلال مدرستين هما :[1]

- مدرسة الجيل الأول التي تركز على عدم الاتساق بين الاقتصاد الكلي و سعر الصرف؛
- مدرسة الجيل الثاني في هذه المدرسة يدخل دور التوقعات في حصول الأزمات.

بينت دراسة أجريت على عينة شملت 53 دولة متقدمة و متخلفة خلال الفترة من(1975_1997) أن سلوك بعض المتغيرات الإقتصادية الأساسية مثل أسعار الصرف، مؤشرات الأسواق النقدية و المالية، قد إختلفت عن سلوكها المعتاد قبل حدوث الأزمة بسنة أو سنتين .[2]

يمكن تصنيف المؤشرات الإقتصادية الدالة على إمكانية التعرض لأزمات وصدمات أو هزات في سوق الأوراق المالية والأسهم أو تقرضها لأزمة في العملات في مصنفين:

أ. التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية التي تهز ثقة المستثمرين ؛

ب. الخصائص الهيكلية للسوق أو خصائص التركيب التي تجعله عرضة لأن يفقد المستثمرون الثقة فيه.

---

[1] _ طلفاح أحمد ، " الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية"، مرجع سبق ذكره ، ص 06.

[2] _زايدي عبد السلام، مقران يزيد، " الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على الإقتصاديات العربية ، دراسة حالة الجزائر ، المغرب، تونس، ليبيا، مصر "، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية المصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 5و6 ماي 2009، ص 07.

ويمكن عرض هذه مؤشرات، من خلال الجدول التالي [1]:

الجدول (02): مؤشرات التنبؤ بوقوع أزمات المالية

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

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سابق، ص 39.

[1] – عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سبق ذكره ، ص 38.

فإذا أنشأت الأزمات نتيجة للسياسات الحكومية الضعيفة أو غير الحكيمة مع مرور الوقت، فإن كلا من نوعي المؤشرات، يجب أن يساهم في تفسير أسباب حدوث الأزمة، ولكن لأن المؤشرات الهيكلية من المحتمل أن تكون بطيئة في التغيير إن التطورات في الإقتصاد الجزئي تصبح مفيدة إلى حد بعيد في إمكانية التنبؤ بالمدة التي سوف تحدث فيها الأزمة[1].

ومع إفتراض أن جميع الظروف متساوية، إننا نتوقع أن تكون أسواق الأسهم المحلية أكثر حساسية للتطورات التي تهدد ربحية الصناعات المحلية أي الأرباح التي تحققها الصناعات الوطنية، في حين تكون أسواق العملة أكثر عرضة للتطورات التي تهدد قدرة البنك المركزي أو إستعداده للمحافظة على قيمة العملة المحلية وعائدات الأصول.

ويحتمل أن تكون أسواق الأسهم الصغيرة والأكثر تركيزا أكثر حساسية لتغيرات في الظروف الإقتصادية، وأيضا لمشاعر المستثمر المتقلبة، ومعدلات التبادل في الدول التي لعب فيها الإستثمار الأجنبي المباشر دورا كبيرا. كما أن ثقل جم الدين الخارجي يسهم أيضا في إثارة عصبية المستثمر إتجاه إستقرار معدل التبادل. وبوجه عام، فإن نظم معدلات التبادل الثابتة يحتمل أن تقدم إغراءات المضاربون في العملات.

إضافة إلى المؤشرات السابقة هناك أيضا مؤشرات التقليدية بشكل بسيط ومختصر تضم مؤشرات تفصيلية وفقا لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها ومدى وفرة وجود البيانات المنشورة من الجهاز المصرفي[2].

المطلب الثاني: قنوات إنتقال الأزمات المالية

من خلال ما سبق تكون الأزمة المالية أول ما يظهر على متغيرات النظام المالي، ثم سرعان ما تنتقل و تنتشر عبر قنوات معينة من سوق لآخر (سوق القروض، السوق المالي، سوق الودائع و أسواق الصرف) كالتالي[3]:

[1] _ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي،مرجع سبق ذكره،ص 40.

[2] _عبد النبي إسماعيل الطوخي: التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، مصر، ص 08.

[3] - _ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات و مظاهر التجديد، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 2004/2003 ، الجزائر، ص 75.

القناة رقم (01) : تمثل هذه القناة إنتقال المديونية من سوق القروض و السندات إلى الجهاز المصرفي، لأن الانقطاع عن خدمة دفع الديون الخاصة من قبل بعض الدول، قد يؤثر بالسلب على البنوك كزيادة إحتمال الإفلاس، و مثل ذلك أزمة المديونية 1982؛

القناة رقم (02) : تبين هذه القناة الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي في كل الأحوال إلى انخفاض تقديم قروض المدينين و بالتالي احتمالات إفلاسهم أيضا، و خير دليل على ذلك ما حدث إبان الأزمة البنكية الأمريكية سنة 1929؛

القناة رقم (03) : هنا أزمة سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى إضطرابات في أسعار السندات كنتيجة لتخلي المستثمرين عنها و تحويل العملة التي يحملها السند إلى عملة أجنبية أخرى؛

القناة رقم (04) : تبين هذه القناة أن إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعا بين المستثمرين و خوفا في نفوسهم حيث يقومون بالتخلي عن تلك السندات مما يحدث إضطراب في سعر صرف عملة معينة نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة بهذه العملة؛

القناة رقم (05) : في هذه القناة يؤدي انخفاض قيمة العملة أو توقع إنخفاضها إلى ظهور موجة سحب الودائع لدى البنوك بهدف تفادي خسائر الصرف من خلال تحويلها إلى عملات أجنبية و ها سبب من أسباب الأزمات المصرفية المتعارف عليها؛

القناة رقم (06) : في حال إفلاس العديد من البنوك ذات الإلتزامات خاصة مع الخارج ,فإن هذا سيؤدي حتما إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج؛

القناة رقم (08/07) : تمثل هاتان القناتان الإنتقال من أزمة أسواق الأسهم إلى أزمة أسواق السندات و هي غالبة الحدوث و هذا بالنظر إلى أن الإستثمار في السندات بديل عن الإستثمار في الأسهم؛

القناة رقم (10/09) : تعبر هاتا ن القناتان عن إنتقال الأزمة من أسواق الصرف إلى أسواق المال و العكس، حيث أن عدد كبير من البنوك يعتبرون متعاملين في السوق المالي، سواء كانوا وسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك في الدول المتقدمة على وجه الخصوص تملك حصة كبيرة من رسملة السوق؛

القناة رقم (12/11) : تصنف في هاتان القناتان كيفية تحويل الأزمة من سوق الصرف إلى السوق المالي و العكس بحيث عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب مما يحتمهم على التخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة .[1]

المطلب الثالث : الآثار المترتبة عن الأزمات المالية

إن الأزمات المالية الدولية ليست ذات طبيعة طارئة أو عارضة، إنما هي ملازمة لنشاط هذه الأسواق ومستمدة من خصائص الأنظمة الإئتمانية الحديثة، وبالتالي فإن دور هذه الأزمات يتجه مع تطور هذه الأسواق واتِساعها ، ويظهر أثرها في حجم تدفقات رؤوس الأموال وكذلك النشاط الدولي المتنوع من خلال أداء الأسواق وكذا مؤشراتها .

تأثيرات الأزمات المالية على تدفقات التمويل

إن الفترة التي تتبع الأزمات المالية تتميز بعودة تدرجية لتدفقات رؤوس الأموال عبر المناطق ، لكن حجم التدفقات لا يحقق المستوى الذي كان عليه قبل حدوث الأزمة، حيث تتسبب هذه الأزمات في اِنخفاض العرض الدولي لرؤوس الأموال الموجهة للأسواق بازدياد مخاوف المستثمرين العالميين نحوها وخصوصا إعتمادها على الصرف المعوم، وأيضا إنخفاض الاحتياج أو الطلب على رؤوس الأموال الأجنبية من جانب هذه الأسواق نظرا لجاذبية التي اِكتسبتها بعض مصادر التمويل الداخلية بالإضافة إلى حالة الركود التي سادتها فترات الأزمة.

✓ **تأثيرات الأزمات المالية على تدفقات رؤوس الأموال:**

تضم هذه التدفقات كل من سندات الأسهم والقروض المصرفية المشتركة والإستثمارات الأجنبية المباشرة حيث أن هذه الأخيرة هي التي تمثل مصدر تمويل مستقر بالنسبة لـلأسواق الناشئة قبل وبعد الأزمة ، أما بالنسبة لباقي التدفقات، فإنها تتميز بالتراجع والتذبذب بوجه عام. والميل الكبير نحو الإنخفاض.

[1] _نسيمة أوكيل، الأزمات المالية وإيجاد آلية للتنبؤ بها في البلدان الناشئة ، أطروحة دكتورا غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008 ، ص69 .

أما القروض المشتركة، فهي تمثل المصدر الرئيسي للتمويل بالنسبة للمؤسسات في الأسواق الناشئة ، التي عجزت عن استرجاع مستواها الذي كانت عليه قبل الأزمة , وقد تصل إلى مستويات سالبة في بعض المراحل ويرجع ذلك أساسا إلى سياسة الإقراض الحذرة التي تتبعها البنوك الدولية حيال هذه المؤسسات.

وعلى الرغم من بقاء التدفقات الصافية للالتزامات موجبة طول عقد التسعينات حتى خلال الأزمات فقد نجدها تنخفض بسبب سياسة تقليل الإصدارات المتبعة من قبل الدول المقرضة، كما نجد أيضا أن الإستثمارات الدولية الجديدة في شكل مساهمات تعرف هبوطا خلال الأزمات يقتر ب أحيانا من الصفر.

أما فيما يخص تدفقات التمويل الرسمي فإنها معرضة للتزايد بسبب تدخلات المنظم ات الدولية في شكل مساعدات وقروض رسمية، وما تأخذه الدول من الأزمات السابقة هو التميز بالتذبذب الحاد والتراجع التدريجي بعد الأزمة.

✓ **أثر الأزمات المالية على التنويع الدولي:**

يظهر أثر الأزمات المالية السابقة أن الأسواق المالية الناشئة أصبحت بعد حدوث الأزمات إختيار صعب يقع أسفل سلم التوظيفات الدولية و الإستثمارات والإختيارات المتاحة أمام المستثمري ن إذ نلاحظ أن درجة التنويع قد انخفضت سواء في الأسواق الدولية أو الأسواق الناشئة مما يعني أن الأزمات المالية لها علاقة بالحالة النفسية للمستثمرين وثقتهم في مناخ الأسواق وهذا هو واقع وجوهر النشاط المالي الإستثماري في العا لم .

و في ها السياق نذكر أيضا أثرها على الإقتصاد العالمي أين انخفض معدل نمو الناتج العالمي من 4.2 % سنة 1996إلى 2%سنة 1998 ثم إلى 2.5% سنة 1999 .[1]

2- تأثير الأزمة المالية على مؤشرات أداء الأسواق المالية:

يؤثر فقدان القوة على الصعيد الدولي بقوة على تدفق التمويل خاصة في البلدان النامية، مما يؤدي إلى إنسحاب الكثير من المستثمرين في هذه الأسواق، وبالتالي يمكن النظر إلى أداء هذه الأسواق بنظرة إستثمارية. ونقصد هنا الأداء المرتبط بالعوائد إضافة إلى دراسة تأثير الأزمة على الأداء المتعلق بنش أة الأسواق.

[1] _ المجلة العلمية للتجارة و التمويل، العدد الثاني، 1999، ص 21.

✓ **مؤشرات الأداء المرتبط بالعوائد:**

أدى وقوع الأزمات المالية إلى تراجع ال عوائد من الإستثمار في أصول هذه الأسواق خاصة الإستثمار الأجنبي، وهذا نتيجة فقدان الجاذبية المعهودة بها، لكن على الرغم من محاولة رفع العلاوات على العوائد بعد هذه الأزمات لاسترجاع بعد التدفقات المالية الخاصة. إلا أ نه دوما نجد قرارات المستثمرين الدوليين تتجه نحو الإنسحاب. حيث أنه خلال أزمات الأسواق الناشئة إتضح أن المستثمرين كانوا يرون في هذه الأسواق وسيلة لزيادة عوائدهم دون قدرتهم على تحمل المخاطر، مما زاد الإنسحاب الجماعي للمستثمرين طول فترة الاضطراب رغم معدلات العوائد المرتفعة وبالتالي يمكننا القول أن الارتباط القوي بين الأسواق وثقة المستثمرين هما عنصران متلازمان لإنجاح عملية الإنفتاح المالي.

✓ **مؤشرات الأداء المرتبطة بنشاط السوق**

يرتبط تحليل مؤشرات الحجم والسيولة التي يفترض أن تتأثر بحالة الأزمة والإضطراب المالي بحجم التدفقات المالية الدولية الإستثمار في الحوافظ المالية.

*__مؤشر الحجم__: تحليل هذا المؤشر يكون بدءا من تغيرات رسملة ا لأسواق المالية حيث تتحمل أغلب البورصات النشطة خسائر رسملتها.

*__مؤشر السيولة__ : أثناء الأزمة المالية تشهد الأسواق المالية إنخفاضا في القيم المتداولة وهذا ما يؤثر على مؤشرات الأسواق المالية أو الداخلية وعلى سيولة السوق ونشاطه ، ويرجع سبب هذا الإنخفاض إلى تراجع المستثمرين الدوليين في تنشيط الأسواق المالية.

آثار أخرى للأزمات المالية :

إن حدوث أي أزمة يترك وراءه مجموعة من الإنعكاسات في مختلف الميادين إلا أنها تكون حادة في كثير من الأحيان و تختلف حدتها من أزمة إلى أخرى و فيما يلي سنتطرق إلى أهم الآثار كالتالي : [1]

*حدوث إنكماش اقتصادي حاد في الدول التي تعرضت لهذه الأزمة؛

*نقص التدفقات الرأسمالية في البلدان التي تعرضت للأزمة؛

*إفلاس المؤسسات المالية و المخاطر الناتجة عن ذلك؛

[1] _ صلاح الدين حسن السيسي ، بورصة الأوراق المالية ، الأهمية و الأهداف و السبل و مقومات النجاح ، عالم الكتب، الطبعة 01، القاهرة، مصر، 2003، ص ص 84_85.

*زيادة عدوى انتقال الأزمات بين البلدان؛

*ضياع مدخرات المودعين و ثرواتهم؛

*ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيط بين المدخرين و المستثمرين؛

*تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و انخفاض الأصول الرأسمالية مما يدخل النظام الإقتصادي بمتاهة و خصوصا عندما تستخدم هذه الأصول كضمان للقروض المصرفية؛

*إنعدام ثقة الأجانب المستثمرين في الإقتصاد الوطني، و مع إمتلاكهم لاستثمارات سواء المباشرة أو غير المباشرة في محافظ الأوراق المالية فإنهم يقومون بسحبها، وهذا ما يشكل ضغط كبير على أرصدة العملات الأجنبية و بالتالي انهيار للعملة الوطنية و تدهورها .[1]

[1] – صلاح الدين حسن السيسي، " بورصة الأوراق المالية، الأهمية و الأهداف و السبل و مقومات النجاح "، مرجع سبق ذكره، ص 85 .

خـــــلاصة :

و كخلاصة لما سبق فإن الأزمات المالية ليست وليدة النظام المالي الدولي الراهن بل وليدة مجموعة توليفات مختلفة من المشاكل المصرفية بصفة عامة، و بناءا على ذلك تعددت مفاهيم هذه الأزمات و أنواعها و تصنيفاتها، و تتصف هذه الأزمات بقوة الترابط بينها و التتابع في بعض الأحيان إذ قد تحدث خلال نفس الوقت .

فقد عرف الإقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي رافقته على مر السنين من خلال عدة مراحل سبق و ذكرناها، و حدثت هذه الأزمات نتيجة لعدة أسباب و ظروف ساهمت في خلقها و تفاقمها، حيث أصبحت اليوم من المواضيع الأكثر جدلا و استقطابا للنقاش بسبب تكرارها و اِتساع نطاقها و اِنتقالها بين الأسواق المالية من خلال قنوات معينة، و أهم ما يميز الأزمات المالية الراهنة هو ظاهرة الإنتشار السريع أي لعدوى المالية التي تعود إلى إرتباط الأسواق المالية ببعضها البعض نتيجة للتكنولوجيا و التطور الحاصلين الآن .

تمـــــهيد

شهد العالم وبصورة أساسية الإقتصاد الرأسمالي، العديد من الأزمات الإقتصادية والمالية التي هزت أركانه، وغيرت العديد من المفاهيم والقواعد، وحتى بعض الأنظمة المتبعة سابقا،كما كونت في مجملها قطيعة داخل مسار النمو، وإختلفت شدتها وتأثيراتها من أزمة إلى أخرى، ورغم إشتراك الأزمات المالية من حيث المبدأ في العديد من الخصائص و المسببات، إلا أنه يبقي لكل أزمة مميزاتها وخصوصياتها، التي تستدعي الدراسة المفصلة لكل منها.

المبحث الأول : الأزمات في الإقتصاديات المتقدمة.

ظهرت الأزمات المالية في معظم البلدان في التاريخ المعاصر، حيث شهدت الولايا ت المتحدة أزمات مالية كبرى، ولكن لم يكن هناك أزمات مالية ذات حجم كبير منذ ذلك الحين، أما باقي الدول الصناعية فهي عرفت أزمات مالية، ولو كان تكرارها أقل مقارنة بالتي عرفتها الولايات المتحدة، كذلك المملكة المتحدة، ظهرت بها أزمات وفرنسا وألمانيا، إلا أن أزمة 1929 والأزمات التي لحقتها كانت محل اِهتمام أغلبية الإقتصاديين، وخاصة مع اِنهيار نظام بريتون وودز.

المطلب الأول :أزمة الكساد الكبير1929.

لقد اتسمت الأزمة الإقتصادية الكبرى1929 بعدد من الخصائص التي تميزها عن الأزمات السابقة وإذا ألقينا نظرة عامة على النشاط الإقتصادي في القرن التاسع عشر نلاحظ تتابع عدد من الدورات الإقتصادية، وتتميز هذه الدورات بخمس مراحل هي : إنطلاق النشاط الإقتصادي، والإزدهار والتوتر المالي، والأزمة ثم الجمود الذي تعقبه دورة إقتصادية جديدة.

الفرع الأول :أسباب أزمة1929

ليس من السهل إيجاد الأسباب التي أدت إلى الأزمة فقد اختلفت الآراء في أي سبب من الأسباب كان وراء الأزمة ،ويمكن إرجاء أسباب هذه الأزمة إلى مايلي [1]:

- التصريحات المتفائلة الصادرة من قبل بعض الصناعيين أمثال المدير العام لشركة جنرال موتور نو سنة 1928، أو عن رجال سياسة أمثال كوليدج رئيس الولايات المتحدة الأمريكية حتى عام 1929، وعن اقتصاديين أمثال ارفينج فيشر الذي أكد في خريف 1929، أن أسعار الأسهم بلغت ما بدا سقفا عالميا مستمرا؛
- أنشاء الشركات الإستثمارية المتعددة، التي انتشرت في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1927_1929)؛

[1]– شوامة بوشامة، مدخل في الإقتصاد العام، دار الغر للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية، الجزائر، 2000 ، ص 428.

- وفرة الإدخار وسهولة الإقتراض، لتمويل المشتريات نقدا والمشتريات الحدية؛
- تسامح السلطات النقدية الأمريكية، و ذلك بعدم رغبتها في الوقوف في وجه حركة الإرتفاع، خاصة وأن قيام بنك الإحتياطي الفدرالي برفع معدل الخصم من 5%إلى 6% في أوت 1929يعتبر متأخرا.
- المضاربة الوهمية، حيث إرتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في إرتفاع، أي أن الأسعار تتصاعد وتصل إلى مستوي لايقابل أبدا أرباح الشركات؛
- تراجعت أسعار الأسهم في سبتمبر1929، وزاد توتر الأصحاب،كما يدل ذلك على عدم إنتظام التسعيرة في البورصة؛
- تجاهل السوق مانشر بخصوص مؤشرات الإنتاج الصناعي المتواضعة؛
- إتساع الأسعار نتيجة فشل محاولات تنظيم السوق، وعمليات البيع الشاملة من ومساعدة المستثمرين عند إنخفاضها إلى بيع الأسهم على المكشوف مما أسهم في المزيد من تدهور هده الأسعار؛
- غياب إمكانية استخدام عناصر تنبؤ مستقبلية واضحة للتصدي ومواجهة الأزمة.

الفرع الثاني :نتائج أزمة الكساد الكبير 1929

تميزت هذه الأزمة بالنتائج التالية :

- تسببت في الإستقرار في النظام الرأس مالي بكامله، وكان لها صفة دورية إنطلاقا من إرتباطها الوثيق بالأزمات الإقتصادية الدورية للنظام الرأسمالي؛
- إستمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا حوالي أربع سنوات وإختلاف حدتها من بلد لآخر؛[1]
- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل إستثنائي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا إنخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار33%،كما أفلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 حوالي33% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية، مما أدي إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين؛

[1]- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية –البورصات وشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص ص100-101.

- الإنخفاض 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؛
- إختلاف درجة وحدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير؛
- نتج عن أزمة الائتمان الدولي طويل الأجل توقف 25دولة عن سداد قروضها الخارجية، منها ألمانيا و النمسا؛
- إنخفاض حجم الإنتاج بنسبة تتراوح مابين 45% إلى 60% وإرتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكي وهدا عام 1932؛[1]
- فقدان شرعية القروض الأساسية للنظام الإقتصادي الكلاسيكي الأمر المعروف بدعه يعمل دعه يمر؛
- ظهور النظرية الكينزية لتؤكد علي ضرورة تدخل الدولة في الحياة الإقتصادية.

المطلب الثاني : أزمة أكتوبر1987 .

حدث في يوم الإثنين 19أكتوبر 1987أزمة مالية عالمية، هزت أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتقلت عدواها إلى كل الأسواق المالية العالمية، و هذا لحدوث خلل بين العرض والطلب، وسنحاول معرفة أسباب ونتائج هذه الأزمة.

الفرع الأول :أسباب الأزمة.

الأزمة المالية لسنة 1987 ساهمت في حدوثها عدة أسباب كما ساعدت هذه الأسباب في عمقها وإنتشارها، من بين هذه الأسباب ما يلي :

[1]-محمد عبد العزيز عجيمة، فصول في التطور الإقتصادي في أوربا و العالم العربي، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1986، ص 221.

- إرتفاع أسعار الأوراق المالية بمعدلات كبيرة : عرفت أسعار الأوراق المالية إرتفاعا كبيرا سنة 1982، بسبب إقبال المستثمرين على شراء الأوراق المالية، ففي بورصة نيويورك نمت الأسعار خلال الفترة الممتدة من 1982 إلى1987بحوالي % 250، وفي بورصة طوكيو بحوالي287%، وفي بورصة لندن253%؛[1]
- إرتفاع أسعار الفائدة :لجأ البنك الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة علي سندات الخزينة، من8,25%إلى 9,75%، من أجل تمويل عجز موازنة الحكومة الأمريكية، مما أدى إلى إنفجار حرب أسعار الفائدة دوليا، حيث أقدمت كل من اليابان و الدول الأوروبية على رفع أسعار فوائدها على الودائع والسندات، لمنع هجرة رؤوس الأموال؛ [2]
- إعتماد الأسواق المالية الدولية على التكنولوجيا : إن الأسواق المالية في الدول المتقدمة تعتمد على أجهزة الكمبيوتر، وبرمجتها على عملية البيع والشراء، حيث يقوم الكمبيوتر بإصدار أوامر البيع وتوضيح أهم التغيرات التي ستحدث، وفي أعقاب الإعلان عن عجز الميزان التجاري الأمريكي لعام1987، و الذي بلغ15,8مليار دولار؛[3]
- وجود المضاربين : حيث قام المستثمرون ببيع أسهمهم، لتقليل أو تغطية خسائرهم، مما زاد من عرض الأسهم، ومن ثم تدهور أسعارها؛
- العجز في الميزان التجاري الأمريكي : إن هبوط سعر صرف الدولار الأمريكي، مابين(1987-1985) بنسب متفاوتة، تتراوح مابين 42% و26%،كان من المفروض أن يخفف في الميزان التجاري، إلا أن ماحدث كان عكس ذلك، حيث بلغ العجز في الميزان التجاري، حتى نهاية شهر أوت من عام 1987، حوالي 114مليار دولار،مقابل109مليار دولار في عام 1986لنفس الفترة.[4]

---

[1] -صافي وليد أحمد، الأسواق المالية العربية الواقع والأفاق، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر : 2002/ 2003، ص ص : (138،139) .

[2] -الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، إنعكساتها وحلولها، مداخلة في مؤتمر، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص6، متاح على الموقع :http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/3/drdaouich eikh.pdf، تاريخ الإطلاع :(2017/02/07).

[3] -François Pouliot, le spectre du 19 Octobre s'amène, le soleil Québec, 13 /10/2001, P :38.

[4] -Rant.j.L, Stock return volatilité dring the crush of 1987. The journal of portfolio management, Winter 1990, PP :(69-71).

الفرع الثاني :الإجراءات المتخذة لحل الأزمة

- ✓ إستوجبت الإضطرابات الخطيرة التي خلفتها أزمة أكتوبر في المعاملات النقدية و المالية الدولية تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الأزمة بهدف معالجتها ووضع الأسس الكفيلة بعدم تكرارها، ومن أهم أشكال هذا التدخل[1] :
  - إيقاف التعامل مؤقتا لبعض البورصات؛
  - إستخدام سياسة تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية؛
  - لجوء بعض الدول لشراء عدة مليارات من الدولارات بعملاتها الوطنية للحد من إنخفاض قيمة الدولار مقابل عملات هذين البلدين بشكل خاص؛
  - قيام الحكومات بوضع قيود و ضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات و الحد نوعا ما من إشتداد المضاربات؛
  - مطالبة الدول الأوربية و اليابان للولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، خاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار وتخفيض العجز في الميزان الجاري للموازنة العامة باستخدام مختلف أنواع السياسات؛
  - إستخدام إجراءات إقتصادية أكثر شمولية، و فعالية في مواجهة مثل هذه الأزمات؛
  - لجوء بعض الحكومات لفتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصة.
- ✓ إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة إضافة إلى تخفيض عام 1988.
  - قيام الولايات المتحدة الأمريكية بالضغط على ألمانيا الإتحادية لكي تجري تخفيضات في أسعار فائدتها بهدف تدهور الدولار مقابل المارك؛
- ✓ تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع و الشراء كمتعامل.

[1]–دبار حمزة، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن ألغدائي في الوطن العربي، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص14.

المبحث الثاني :الأزمات في البلدان الناشئة .

لقد شهد العالم عددا من الأزمات المالية التي شملت بتأثيرها عددا من الأسواق المالية في دول مختلفة، وبالرغم من التوسع الكبير والتطور الذي عرفته الأسواق المالية الناشئة مند بداية التسعينات من القرن العشرين، إلا أن هدا النجاح الذي حققته لم يخلو من الإضطرابات ثم الأزمات، وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم الأزمات، و هذا من خلال المطالب التالية : أزمة المكسيك والأزمة الأسيوية ؛ الأزمة الروسية وأزمة البرازيل؛ أزمة الأرجنتين.

المطلب الأول :أزمة المكسيك والأزمة الأسيوية.

الفرع الأول :أزمة المكسيك1994– 1995ونتائجها[1]

شهد الإقتصاد المكسيكي أزمة مالية حادة بداية 1994 بسبب تزايد العجز في الميزان التجاري الخارجي بحيث أدى ذلك إلى خلق أزمة سعر صرف للعملة المحلية و كذلك انهيار النظام المصرفي نتيجة وقف تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وخروج تلك التي كانت موجودة وبصورة مفاجئة، وأدى ذلك إلى أزمة مالية وإقتصادية حادة.

يمكن حصر أهم أسباب أزمة المكسيك في النقاط التالية :

- ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية؛
- إختلال الموازين الخارجية، وارتفاع كبير في قيمة العملة، نتيجة إرتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار؛
- حدوث توسع نقدي بدرجة تؤدي إلى إرتفاع الضغوط التضخمية؛
- أدي الإرتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي القصير الأجل المتنامي، وحجم العجز في الحساب الجاري، إلى ممارسة ضغوط قوية علي سوق النقد الأجنبي؛
- أدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى فائض في سيولة نظامها المالي، مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض للقطاع الخاص وخاصة قطاع العقارات، مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة؛

[1]–عقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص98.

- الإعتماد على قروض مقومة بالدولار، وإتباعها لنظام سعر صرف غير مرن، مما جعلها أكثر عرضة لمخاطر الصدمات الخارجية؛
- إتباع سياسة سعر صرف معوم في 22ديسمبر1994 نتيجة العجز الكبير في الميزان التجاري، والخسائر الكبيرة في الإحتياطي النقدي من العملات الأجنبية؛
- تدفق رؤوس الأموال المفاجئ إلى الخارج على نطاق واسع، والتوقف المفاجئ لرؤوس الأموال إلى الخارج، مما أدى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية علي نحو هدد إستقرار القطاعات الإنتاجية، وكان نتيجة كل ذلك إنهيار أسعار الأسهم والعملات.

نتائج أزمة المكسيك [1]:

وعموما يمكن حصر أهم نتائج أزمة المكسيك فيما يلي :

- خسارة 2.4 مليون فرصة عمل خلال نصف عام، مما أدى إلى تضاعف البطالة؛
- إفلاس 60 ألف شركة بناء؛
- تقلص الناتج الإجمالي بما نسبته 10%؛
- إرتفاع معدل التضخم إلى % 35 في الوقت الذي تقلص فيه الاستهلاك الخاص بحوالي12% ؛
- إنخفاض الرقابة على الصرف الأجنبي.

الفرع الثاني :الأزمة الأسيوية [2]:

بعد مرور سنتين علي الأزمة النقدية في المكسيك غرفت دول جنوب شرق آسيا بأزمة مماثلة في منتصف عام 1997، ابتدأت الأزمة في تايلاند ثم إنتشرت بسرعة في دول أخرى من المنطقة حيث أنه لم يكن أحد يتخيل أو يتوقع أن تتحول معجزة النمور الآسيوية بين ليلة وضحاها إلى واحدة من أعنف الأزمات التي مر بها الإقتصاد العالمي عام1929 إلى الدرجة التي أصبحت توصف فيها هده النمور بأنها تحولت إلى نمور من ورق.

[1] – دبار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 16.

[2] – زهية كواش، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009، ص 10.

أولا :جولات الأزمة المالية الأسيوية.

لقد بدأت الأزمة المالية الآسيوية بجولتين من جولات نفاد وإستهلاك العملة، و الذي بدأ منذ أوائل 1997 حيث أن [1]:

- الجولة الأولى :تتمثل في الإنخفاض في قيمة العملات الآسيوية وعندها إستقرت عملات هذه البلدان عند قيم منخفضة؛
- الجولة الثانية :بدأت بضغوط ضربت عملات دول أخري غير الأولى، و في مواجهة الضغوط قامت الحكومة ببيع الدولار من إحتياطي التبادل الأجنبي واشترت عملاتها ورفعت من معدلات الفائدة الأمر الذي أدى بدوره إلى إبطاء النمو الإقتصادي وجعلت السندات أكثر جاذبية من الأسهم فانخفضت أسعار هذه الأخيرة، ما جعل المؤسسات المالية تصاب بالذعر المالي مما دفعها، إما بشراء الدولار الأمريكي وأسحب عملاتها إلي الخارج دول المنطقة وهكذا وفي نوفمبر 1997 إنتقل التدهور في قيم الأسهم إلي أسواق الأسهم في العالم.

ثانيا :أسباب الأزمة الآسيوية[2]

رغم ضخامة الإنجازات التي حققتها بلدان جنوب شرق أسيا، إلا أن الأزمة جاءت لتعصف باقتصادياتها، وتثير الشكوك حول حقيقة النجاح الذي حققته.ويمكن حصر أسباب الأزمة في بلدان جنوب شرق أسيا فيما يلي :

أ– زيادة عجز الميزان التجاري :فقد حدث إخفاض في معدل نمو صادرات تلك الدول، و ذلك بالقياس إلى معدل نمو الواردات المرتفع، مما أدى إلى زيادة عجز الميزان التجاري والحساب الجاري لهذه الدول، و ذلك باستثناء سنغافورة وتايوان، ففي ماليزيا وتايلاند وأندونيسيا وكوريا الجنوبية بلغت نسبة عجز ميزان العمليات الجارية للناتج المحلي الإجمالي نحو9.7% ،7.7% ،7.3%، 7.2%على التوالي في عام1996؛

[1]– عقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص98.

[2]– رمضان علي الشراح، الأزمات المالية العالمية، ورقة مقدمة للملتقي الدولي، لأفاق الإستثمار، الدورة الثالثة، معا لمواجهة التحديات، الكويت، 27-28أفريل2009.

ب– تفاقم مشكلة المديونية الخارجية لبعض الدول الأسيوية : فقد قامت بعض الدول الآسيوية بتمويل العجز المتزايد في الحسابات الجارية من خلال الإقتراض من الخارج، في صورة تدفقات رأسمالية قصيرة الأجل، ومعظم تلك التدفقات تمثل بالدرجة الأولى أموالا ساخنة، حيث تأتي إلى الدول لحظة الرواج وتخرج منها وبسرعة عندما تلوح بادرة أول أزمة مالية، و هذا ما حدث في معظم الدول الآسيوية التي تعرضت للأزمة المالية، وبسبب التوسع في الإقتراض من الخارج تراكمت المديونية على بعض هذه الدول ووضعتها في موقف حرج وصل إلى حد العجز عن الوفاء بالالتزامات الخارجية وبالتالي دفعها إلى طلب المساعدات الخارجية؛

ج– ضعف هيكل البنوك في بعض الدول الأسيوية :فقد توسعت بعض البنوك في الإقتراض من الخارج والإقراض لشركات ضعيفة ليتوافر لديها الضمانات الكافية، مما أدى إلى كبر حجم الديون المعدومة، والتي قدرت في بداية عام1998بنحو 73مليار دولار، مما خلق أزمة مالية كبيرة أدت إلى إفلاس عدد كبير من الشركات؛

د– التدفق الكبير لرؤوس الأموال الخارجية :ففي السنوات الأخيرة، إنخفضت نسبة التمويل المحلي لمشروعات التنمية الإقتصادية وتدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة أو غير المباشرة على هذه الدول في ذات الوقت الذي كانت فيه الأجهزة المصرفية في هذه البلدان غير مؤهلة من حيث درجة سلامتها المالية سواء كنتيجة لتزايد حجم الديون المتعثرة ولعدم توافر الرقابة الكافية على أعمال البنوك؛

هـ– الالتزام بسعر فائدة ثابت ومنخفض في ظل ظروف إقتصادية عالمية متغيرة :وهو الأمر الذي يحد من قدرة البنوك المركزية على استخدام الفائدة لمواجهة الضغوط علي قيمة العملات الوطنية؛

و– توسع البنوك في الإقتراض العقاري لتوظيف السيولة الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية؛

ر– زيادة حجم الإقراض المحلي وخاصة الإقراض بالعملات الحرة مما شجع المقترضين على المضاربة في أسواق العملات والأسهم والسندات خاصة العقارية؛

بالإضافة إلى ذلك هناك أسباب أو عوامل أولية هيكلية ساهمت في حدوث أزمة مالية تشمل [1]:

- مشاكل ديون القطاع الخاص وضعف جودة القروض؛

[1]– زهية كواش، مرجع سبق ذكره ، ص 12.

- إرتفاع الإلتزامات الخارجية في الدول المقرضة؛
- الإرتباط الوثيق بين العملة المحلية والدولار الأمريكي؛
- ضعف الأداء الإقتصادي ومشاكل ميزان المدفوعات؛
- التغيرات التكنولوجية في أسواق رأس المال؛
- نقص الثقة في قدرة الحكومة على حل مشاكلها بنجاح.

المطلب الثاني :الأزمة الروسية وأزمة البرازيل

الفرع الأول :الأزمة الروسية [1]:

كانت مالية روسيا تعكس ضعف الناتج المحلي الإجمالي وضعف التوضيفات، وبالرغم من الصعوبات التي واجهتها في ضبط موازنتها، ولكن تنازلت عن ملكية المؤسسات العامة في سنة 1992، وفي جو الحماس للإنتقال إلى إقتصاد السوق، جرى تحرير الأسعار في روسيا بصورة مفاجئة، وأحدث هذا القرار تضخما ابتلع كل المدخرات، مما تطلب رفع معدلات الفائدة .وفي سنة 1998 طرقت الأبواب تداعيات الأزمة الآسيوية والتي أثارت تحفظا على التوظيف في الأسواق الناشئة، وكان أصحاب الرساميل يطالبون بأرباح أعلى لكي ء أثمان بخسة، وذلك قبل إنشاء نظام ضريبي فعال.

كانت روسيا مثقلة بالديون، وإرتفاع معدلات الفائدة الذي سببته الأزمة الآسيوية شكل ضغطا شديدا عليها، وبسبب حالات الإنكماش والإنحطاط في جنوب شرق آسيا إنخفض الطلب على النفط، والذي يعتبر سلعة تصدير أساسية ومصدر إرادات ضريبية مهم لروسيا، وقد كان لتدهور الأسعار أثر مدمر، وعلى أساس سعر الصرف القائم، كانت صناعة النفط مهددة بأن تفقد جدواها، وأصبح واضحا أن قيمة الروبل الحقيقية أدنى من قيمته الإسمية، وقد إجتاحت موجات إستيراد كان يصعب على المنتجين المحليين أن يزاحموها.

وإذا كان سعر الصرف المرتفع بصورة مصطنعة كارثة على الأجراء وعلى البلد، فتخفيض قيمته سيحدث موجة من التضخم المفرط .وفي جوان 1998، بات واضحا أن روسيا ستكون قريبا بحاجة إلى مساعدة

[1] – ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة أبوبكربلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015 ، ص ص 125-128 .

خارجية للحفاظ على مستوى سعر الصرف، فالثقة بالروبل تضاءلت، وتخفيض سعر الصرف بات أمرا لا مفر منه، وعليه إرتفعت معدلات الفائدة الداخلية بسرعة، وراح المزيد من الرساميل يغادر البلد، إذ كان حاملي الروبل يحولونه إلى دولار، وهذا الخوف من حيازة الروبل وعدم الثقة بقدرة الدولة على تسديد ديونها أجبر هذه الأخيرة في جوان 1998 على دفع فوائد بلغ معدلها % 60 تقريبا على المبالغ المقترضة بالروبل، وإرتفع هذا المعدل إلى % 150 في غضون بضعة أسابيع .ودفعت الدولة فوائد عالية جدا، حتى عندما وعدت بأنها ستسدد بالدولار، إرتفعت معدلات فائدة أدوات الدين المحررة بالدولار والصادرة عن الحكومة الروسية من 10%إلى% 50 ، وكانت السوق تعتبر أن هناك إحتمالات قوية لعدم التسديد.

واشتدت الأزمة، وكان بإمكان المضاربين أن يروا ما تبقى في الإحتياطات، وكلما كانت تتدنى كان الرهان على خفض سعر الصرف يغدو رابحا، وفي الأسابيع التي سبقت الأزمة أجبر صندوق النقد الدولي روسيا على الإقتراض أكثر بالعملات الأجنبية وأقل بالروبل، وكان تعليله بسيطا، فمعدلات الفائدة على الروبل كانت أعلى بكثير منها على الدولار، وهكذا إذا اِقترضت الدولة بالدولار فإنها ستحقق توفيرا، ولكن هذا التعليل يعكس إنتظار حصول تخفيض لسعر الصرف،كما أن صندوق النقد الدولي دفع روسيا إلى زيادة قروضها بالعملات الأجنبية فزج بها في وضع يكاد لا يطاق.

عندما انفجرت الأزمة، تولى صندوق النقد الدولي القيادة، وطلب من البنك الدولي أن يسهم في الإنقاذ، وكانت الخطة تلحظ 22.6 مليار دولار، وكان الصندوق يقدم منها 11.2 مليارا، والبنك الدولي6مليارات، والباقي تقدمه الحكومة اليابانية، وبعد قرار منح القرض بثلاثة أسابيع، أعلنت روسيا أنها ستتوقف عن الدفع بصورة منفردة وتخفض قيمة الروبل، وإنهيار الروبل، وبات مستواه الفعلي في جانفي 1999 أدنى بأكثر من % 45مما كان عليه في جويلية 1998 وأحدث إعلان 17 أوت أزمة مالية عالمية، فارتفعت معدلات الفائدة بالنسبة إلى الأسواق الناشئة أكثر مما اِرتفعت في غمرة الأزمة الآسيوية، وحتى البلدان النامية التي كانت سلكت سياسات إقتصادية جيدة لم يعد بإمكانها أن تحصل على أموال، وعلى هذا نظم البنك الفدرالي المركزي في نيويورك عملية إنقاذ لإحدى أكبر المؤسسات المالية المضاربة في البلد " لونغ تيرم كابيتال ماناجمانت "خوفا من أن يثير إفلاسها أزمة مالية عالمية.

الفرع الثاني :أزمة البرازيل [1]:

البرازيل في سنوات الثمانينيات من القرن الماضي كان يواجه التضخم المتزايد، فالمحاولات الكثيرة لتحقيق الإستقرار والإصلاحات النقدية لم تجدي نفعا، وفي سنة 1994 أدخل عملة جديدة الريال مع وجود تكافؤ ثابت مقابل الدولار الأمريكي، وفي سنة 1995 تمكن البرازيل من الدفاع عن التكافؤ الجديد للعملة وكان ثمن ذلك إفلاس العديد من البنوك، كما أن سعر الصرف الحقيقي كان أعلى من قيمته مما ساهم في إضعاف قدرته التنافسية في الأسواق الدولية،كذلك هذه السياسة ترافق إرتفاع أسعار الفائدة وزيادة معدل البطالة، كما تسمح بانخفاض التضخم والذي اِنتقل من معدل سنوي قدره أكثر من % 2500 في سنة 1994 إلى أقل من 10%في سنة 1997 أما النمو الإقتصادي بقي منخفض، فالإصلاحات الإقتصادية كانت بطيئة، وعلى الرغم من تخفيض التعريفات الجمركية، الخوصصة والإصلاح الضريبي، إلا أن العجز العمومي عرف اِرتفاع مستمر، كما أن المديونية إرتفعت بشكل كبير، مما عكس شكوك في الأسواق المالية بشأن قدرة البنك المركزي للحفاظ على ثبات التقدير الاسمي للريال مقابل الدولار.

كما أن البرازيل كان يعاني من مشكلة هيكلية المالية العامة والإختلال المزمن في التجارة الخارجية، وعلاوة على ذلك، فالبلد كان له إحتياجات تمويلية ضخمة للتغطية، منها لتمويل ديونه الخارجية .وكان الإعلان عن تأجيل دفع الديون لولاية من 27 ولاية ذات العجز المرتفع دور المفجر .ففي جانفي1999 وأمام ارتياب المستثمرين الدوليين الذين كانوا يخشون خطر العجز عن الوفاء بالدين الخارجي، قبلت السلطات بتخفيض قيمة الريال ب8% ، والذي أدى إلى مغادرة الرساميل بمعدل مليار دولار يوميا، وعلاوة المخاطرة وصلت 1770نقطة، وهذا ما أدى إلى إعتماد سعر الصرف العائم، وفقد الريال أكثر من % 37 من قيمته خلال الفترة الممتدة ما بين جانفي إلى أكتوبر 1999 ومع هذا التطور تم تحقيق نسبة نمو تقدر ب % 4.5 في سنة 2000ولكن عبء الديون بالعملات الأجنبية زاد بنسبة كبيرة.

مؤشرات الأزمة ظهرت في سنة 2001 ، فالسنوات الثلاث من ركود الاقتصاد الأرجنتيني الذي يمتص حوالي % 12من الصادرات البرازيلية وارتفاع أسعار النفط في خريف سنة 2000 كبح النمو، وتحت ضغط أسواق رأس المال الدولية منح صندوق النقد الدولي مساعدات بقيمة 15.2 مليار دولار لمواجهة الوضع، إلا أن الإقتصاد البرازيلي أصبح هشا مع وجود عجز في الحساب الجاري يتجاوز % 4.5 في سنة 2002 ، وعجز

[1]– ودان بو عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 120-121 .

في رصيد الميزانية يصل إلى 3.5 % من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام نفسه .فالدين الخارجي العمومي كان يقدر ب 102 مليار دولار في سنة 2002 ، من إجمالي المديونية الخارجية المقدرة 250 مليار دولار والتي تمثل 42 % من الناتج المحلي الإجمالي، منها 100 مليار دولار للقطاع الخاص غير المالي، و 40 مليار دولار للبنوك التجارية، كما أن 120 مليار دولار كانت تمثل ديون قصيرة المدى .المخاوف من إنتخابات رئاسة الجمهورية للمترشح (لويز ايناسيو لولا دا سيلفا) الذي رفض في البداية الديون الداخلية والخارجية تسبب في انخفاض حاد للريال مقابل الدولار بحوالي 30 % في الفترة ما بين بداية 2002 نهاية جويلية من نفس سنة .فارتياب المستثمرين ظهر مرة أخرى وعلاوة المخاطر تضاعفت من نهاية شهر أفريل إلى نهاية شهر جويلية وبلغت 2150 نقطة.

وخوفا من المخاطر النظامية في أمريكا اللاتينية قدم صندوق النقد الدولي بشكل مفاجئ في أوت 2002 قرضا بقيمة 30 مليار دولار للبرازيل (6ملايير دولار لسنة 2002 و 24 مليار دولار للسنة القادمة)، عند الإعلان عن هذه المساعدة، الريال الذي انخفضت قيمته في 31 جويلية من 3.61 للدولار رتفع إلى 2.92 للدولار في أوت، ثم بدأ بالتراجع إلى أن وصل 4 ريال للدولار في أوائل الخريف، ونتيجة كل هذا فقد الريال 60 %من قيمته مقابل الدولار ما بين أفريل وسبتمبر 2002 ، مما اضطر البنك المركزي إلى زيادة معدل الفائدة من18 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 إحتياطات النقد الأجنبي من 20 إلي 10 مليار دولار، والذي يخفض ليس فقط من مخاطر أزمة الصرف ولكن يسمح بتخفيض الديون بحوالي 3 مليار دولار في سنتي 2002 و . 2003 وبعد إنتخاب " لولا دا سيلفا " الريال إستعاد تدريجيا تعادل 2.9 للدولار، علاوة المخاطرة على السندات الحكومية التي وصلت إلى 24 % في سبتمبر 2002 إنخفضت إلى 8.4 % في ربيع سنة 2003 ، كما بلغ معدل التضخم 15 % في سنة 2003، مع دين عام ثلاثة أرباعه مأخوذة من الدائنين المحليين.

المطلب الثالث : أزمة الأرجنتين

الفرع الاول: أسباب حدوث الأزمة المالية في الأرجنتين [1]

تعود جذور الأزمة في الأرجنتين إلي مايلي :

أ- **الإعتماد على القروض** : إن البنوك في الأرجنتين كانت تعتمد في تحقيق أرباحها على القروض بشكل كبير دون تنوع ملحوظ في تركيبة محافظها الإستثمارية.

هنا كان لابد على البنوك الأرجنتينية من الأخذ بمبدأ تنويع المخاطر من حيث النوع والمدة الزمنية التي تشملها إستثماراتها المختلفة، والجدير بالذكر أن البنوك التي تعمل على تنويع إستثماراتها والتي لاتعتمد فيها على الفائدة الثابتة بشكل كبير هي بنوك أكثر ربحية وتملك قدرة أكبر على الإستمرارية وإستمرارية واستيعاب الصدمات الإقتصادية، و ذلك ينسجم مع المبدأ الإقتصادي القائل أن الفائدة تتناسب طردا مع درجة مخاطر المشروع الإقتصادي.

ب- **عجز في الميزانية** : فيها يخص السياسة المالية فقد كانت الأرجنتين تعاني من عجز ضخم في ميزانيتها نجم عن ضعف الموارد مقارنة مع الحاجة المتزايد للإنفاق.

للإشارة فانه لم يتم تغطية هذا العجز من خلال الدين العام الخارجي لأسباب معينة، ما دفع الحكومة للإلتفات إلى مصادر مالية داخلية حيث أجبرت البنوك على تمويل العجز في ميزانيتها من خلال إجبار بنوكها المحلية على شراء السندات الحكومية على نطاق واسع(والتي لم تكن البنوك تأمل في إسترادها على أية حال)، إستنزف موارد تلك البنوك التي كان يمكن لها أن تستثمرها في مجالات ذات جدوى إقتصادية، وما عمق مشكلات السيولة التي كانت تعاني منها أصلا بسبب إرتفاع نسبة القروض المعدومة لديها الناتجة عن الركود الإقتصادي.

ج- **تمويل البنوك برأس مال أجنبي** : ماجعل المشكلة تتفاقم أكثر فأكثر هي أن تلك البنوك كانت ممولة برأس مال أجنبي إلى درجة كبيرة، فعندما أحس المستثمرون الأجانب أن الحكومة الأرجنتينية لن توفي بتعهداتها المالية تجاه البنوك التي مولت ميزانيتها دفع ذلك بهم إلى المسارعة في سحب إستثماراتهم(أي تمويلهم) من هذه البنوك.

[1] - زهية كواش، مرجع سبق ذكره، ص 7-8.

وكما هو معلوم فان البنك ببساطة لايحتفظ سوى بجزء معين من ودائع المدخرين في حين يستثمر القسم الأعظم منها، لذا فان طلب معظم المودعين سحب ودائعهم خلال فترة زمنية قصيرة يعتبر خطرا كبيرا على سيولة البنك التجاري التي تتطلب تدخلا من البنك المركزي لتصحيح الأمر، وإلا أدى ذلك إلى إنهيار المنظومة البنكية بالكامل مما أدى إلى تعميق حالة الركود الإقتصادي وهذا كان له آثار إجتماعية سلبية كبيرة.

د- ارتفاع أسعار الفائدة : إن إرتفاع أسعار الفائدة قبيل الأزمة المالية في الأرجنتين في منتصف عام 1999أمر أساسي أيضا تسبب في حدوث تدهور مالي للبنوك.

إن رفع وخفض أسعار الفائدة هي وسيلة نقدية مرتبطة بعملية التحكم بمستوى التضخم في إقتصاد معين تستخدمها البنوك المركزية في معظم دول العالم، لكننا نرى أن رفع أو خفض أسعار الفائدة للتحكم بظاهرة التضخم أمر فيه إجحاف بالفئة الضعيفة ماليا من المجتمع، فرفع سعر الفائدة على سبيل المثال بهدف إلى خفض حجم الطلب على السلع والخدمات في الإقتصاد من خلال تشجيع الإدخار على حساب الاستهلاك ومن خلال رفع كلفة الإقتراض الإستهلاكي(من قبل الأفراد) والإستثماري (من قبل الشركات) على حد سواء، إلا أننا إذا مانظرنا إلى ذلك الأمر بدقة أكثر لوجدنا أن عملية رفع سعر الفائدة لضبط الطلب المتزايد الذي أدى إلى التضخم سينجح عنه بالضرورة إنخفاض في حجم الطلب لدي تلك الفئة أو الشرائح المتماثلة من المجتمع فقط، لأن الطلب على السلع والخدمات من قبل الفئات الأخرى التي تتمتع بقدرات مادية أعلي لن تتأثر بعملية رفع سعر الفائدة لامتلاكها فائضا ماليا يستوعب تغيرات الأسعار، ومن هنا يأتي الإجحاف والعدالة التي تولدها عملية رفع سعر الفائدة للتحكم بظاهرة التضخم.

بالإضافة إلى ذلك هناك أسباب أدت إلى ضعف النظام المصرفي في الأرجنتين أثناء الأزمة [1]:

- المشاركة الكبيرة من جانب الحكومة في النظام المصرفي؛
- ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة؛
- فقدان الثقة في البنوك من قبل جمهور المتعاملين معها؛
- ضعف النظام المحاسبي المعمول به في البنوك.

[1]- عبد الحكيم مصطفي الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، عدوى الأزمات المالية، كلية الشريعة والقانون بطنطا، جامعة الأزهر، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 52-53.

المبحث الثالث :آليات الوقاية والعلاج

سوف نعالج في هذا المبحث الآليات والسبل لمعالجة الأزمات المالية والسياسات اللازمة لتجنبها.

المطلب الأول :تقوية وإصلاح النظام النقدي والمالي الدولي

يطرح تتابع الأزمات المالية الحديثة أسئلة جدية حول سلامة النظام النقدي والمالي الدولي، وذلك يتم عبر توافر ثلاثة شروط هامة وهي[1]:

1-الشفافية : تعد الشفافية في النظام المالي أداة فعالة في اِنضباط صانعي السياسات والمشاركين في السوق المالي، فالنسبة لصانعي السياسة فان الإنضباط يستمد من رغبتهم الحقيقية في الحفاظ على سمعة الجهاز المالي، أما بالنسبة للمشاركين في السوق فان الشفافية تضمن تحقيق الانضباط من خلال إ زالة كافة التشوهات في الأسعار؛

2-المصداقية : من المهم جدا الحفاظ على المصداقية النظام ككل إذ يجب أن يتم طمأنة كافة الأطراف في أي نظام مالي، بان السلطات ستفعل كل ما في وسعها لإبقاء احتمال أي حدوث أي أزمة بعيدا جدا، وأنها سوف تتصرف بكل كفاءة وفعالية إذا ما وقعت أزمة مالية؛

3-الإشراف والرقابة :تعتبر الرقابة أمرا ضروريا وهاما جدا في تعزيز قدرة السلطات على تجنب أي أزمة، فمراقبة أنشطة المؤسسات المالية وأنشطة كبار المشاركين بصورة منتظمة تمكن السلطات الرقابية في تحديد وتشخيص المشاكل في المؤسسات المالية التي تكون أكثر عرضة في الوقوع في مشاكل نظامية.

والمؤسسة الدولية الرئيسية المسئولة عن الإستقرار النقدي والمالي هو صندوق النقد الدولي الذي فشل في تجنب كوارث شرق أسيا وغيرها، كما فشل في إيجاد العلاجات الصائبة في العديد من الأحيان، لا يمكن لأحد أن ينكر صعوبة الأوضاع المالية والنقدية الدولية وتسارعها، وإنما كان متوقعا أن يؤدي الصندوق دوره أفضل يساهم بالتالي في تخفيف الأوضاع.

[1]- بوقرة أمينة، الأزمة المالية وانعكاساتها علي الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013-2014 .

المطلب الثاني: سياسة تجنب الأزمات

من بين هده السياسات نذكر ما يلي[1]:

- ❖ العمل على تقليل الإضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خاصة تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة، ذلك عن طريق إستخدام أسلوب التنويع وشراء التأمين ضد تلك المخاطر والإحتفاظ بجزء أكبر من الإحتياطات المالية لمواجهة تلك التقلبات وسياسات مالية ونقدية متأتية وأكثر إلتزاما بأهدافها؛
- ❖ الإستعداد والتحضير الكافي لحالات الإنتكاس في الأسواق المالية والرواج المتزايد في منح الإئتمان المصرفي وتوسيع الدور المالي للقطاع الخاص، وذلك عن طريق إستخدام السياسات المالية والنقدية التي تستطيع أن تتعامل مع تلك المشاكل من جهة، وتصميم نظام رقابة مصرفية يقوم بتعديل وتقليل درجة التقلبات وتركيز مخاطرة بمنح الائتمان من جهة أخري؛
- ❖ التقليل من حالات عدم التلاؤم والمطابقة في السيولة مع إلتزامات المصرف الحاضرة والمطلوب هو آلية لتنظيم العمليات المصرفية في هذا المجال خصوصا في الأسواق الناشئة، وقد يكون ذلك عن طريق فرض إحتياطي قانوني عال خلال الفترات العادية والإحتفاظ أيضا باحتياطات كافية من النقد الأجنبي؛
- ❖ الإستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالية، كما يفترض العمل علي تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية التنظيمية للقطاع المصرفي؛
- ❖ تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني، وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة عن جملة أصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي؛
- ❖ تحسين نظام الحوافز لملاك المصارف وإدارتها العليا بما يخدم ويعزز نشاطات المصارف حيث يتحمل كل طرف نتائج قراراته على سلامة أصول وأعمال المصرف؛
- ❖ منع وعزل أثار سياسية الصرف المعمول بها مع التأثير السلبي على أعمال المصرف أو التهديد بأحداث أزمة في القطاع المصرفي؛

[1] – خليلي حسين، أسباب الأسباب المالية وآليات مواجهتها، متوفر علي الموقع www.alitihad.com، تاريخ الاطلاع 2017/02/03.

- ❖ إعطاء إستقلالية أكبر للمصارف المركزية بمعني منع التدخل الحكومي عند قيام المصرف المركزي بأداء وظيفته الأساسية وهي تفيد السياسة النقدية بحيث تقوم تلك الأخيرة على أساس إقتصادي ولا تتدخل أغراض السياسة المالية فيها؛
- ❖ زيادة التنافس في السوق المالية وذلك عن طريق فتح المجال لمصارف جديدة سواء محلية أو أجنبية والحد من إنتشار إحتكار القلة؛
- ❖ رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع والمصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الحرة والمستقبلية في عالم تتسم فيه عملية انتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة؛
- ❖ الرقابة الوقائية وإستخدام طرائق 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 الوقائية منها ومنع انتقالها إلي بنوك أخرى.

المطلب الثالث : برامج صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية

- ➢ تجدد دور صندوق النقد الدولي في إدارة النظام النقدي العالمي في ظل أزمة المديونية، وذلك بإشرافه على برامج معدة على أساس مؤشرات محددة لمحاولة التحسيس بالأخطار المحتملة و قريبة الوقوع و سياسات تفرض على الدول الأعضاء لتصحيح الإختلالات و معرفة أسبابها و بالتالي المساعدة في معالجتها. و من أهم هذه البرامج سيتم التركيز على ثلاثة منها هي[1]:
  - ➢ برامج التثبيت و التكييف الهيكلي؛
  - ➢ برامج الإنذار المبكر؛
  - ➢ برامج اختبار الإجهاد.

[1]-لطرش ذهبية، الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، الملتقي العلمي الدولي حول: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والإقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس،سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر2009، ص5-6.

الفرع الأول :برامج التثبيت و التعديل الهيكلي

هي برامج تحاول تصحيح الإختلالات الناتجة عن الإفراط في الطلب الكلي المحلي و الخارجي على المدين القصير و المتوسط بالتركيز على أدوات السياسة النقدية و المالية و التجارية و الإستثمارية (أسعار الفائدة، تخفيض قيمة العملة، الضرائب، فتح المجال للقطاع الخاص و تقليص دور الدول في الأنشطة الإقتصادية، تشجيع الإستثمار الخاص المحلي و الأجنبي...) ركز عليها الصندوق في معالجة أزمة المديونية و في إطار برامج إعادة الجدولة، ترتكز هذه البرامج على 3 محاور رئيسية هي:

- **المحور الأول** :تخفيف العجز في ميزان المدفوعات و ذلك باعتماد الإجراءات التالية:
- تخفيض قيمة العملة؛
- إلغاء الرقابة على الصرف الأجنبي أو تقليصها إلى أدنى مستوى؛
- تحرير عملية الإستيراد من القيود المفروضة عليها؛
- إلغاء الاتفاقيات الثنائية؛
- تحسين شروط الإقتراض الخارج.

ب– المحور الثاني :مكافحة التضخم و يشمل الإجراءات التالية:

- رفع سعر الفائدة الدائنة و المدينة؛
- تخفيض العجز الحاصل في الموازنة العامة و تقليص الإنفاق للدولة عن طريق زيادة الضرائب العام.

ج – المحور الثالث :تشجيع الاستثمار الخاص المحلي و الأجنبي و ذلك:

- ❖ بمنح مزايا ضريبية لصالح رأس المال الأجنبي؛
- ❖ ضمان عدم تأميم أو مصادرة الإستثمار الأجنبي؛
- ❖ حرية تحويل الأرباح إلى الخارج، تقليص نمو القطاع العام و تشجيع آليات الخوصصة.

الفرع الثاني :برامج الإنذار المبكر[1]

[1]– لطرش ذهبية، مرجع سبق ذكره، ص 6-7.

في إطار سعي الصندوق لاستشعار الأزمات و التنبؤ بوقوعها لجأ هذا الأخير إلى إعتماد نماذج من الإقتصاد القياسي تعرف بنماذج الإنذار المبكر، الذي يعتمد في تحليل و التنبؤ بوقوع الأزمات على مجموعة من المتغيرات و البيانات التاريخية) مدة 12-24شهر (التي تؤدي إلى إحداث الأزمة، و أهمها : نسبة الدين قصير الأجل إلى إحتياطات النقد الأجنبي، و الإرتفاع في سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للإتجاه السائد، و العجز في الحساب الجاري للمعاملات الخارجية، بحيث كلما إرتفعت قيمة متغير من هذه المتغيرات إزداد إحتمال وقوع الأزمة، هنا يتدخل الصندوق بمنح مهلة كافية لتبني سياسات تصحيحية.

و يستند الصندوق في استشعار الأزمة و التنبؤ بوقوعها إلى مجموعة من المؤشرات أهمها :

ا –**وسائل مراقبة السيولة** :يعتبر صندوق النقد الدولي أن نقص الإحتياطي من السيولة يعد من المؤشرات الرئيسية للتنبؤ باحتمال حدوث أزمة العملة، خاصة في ظل عدم قدرة البلد على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية و هروب رؤوس الأموال بسبب الشكوك القائمة حول عدم صلاحية السياسات المحلية، في هذه الحالة يؤكد الصندوق على ضرورة وضع التقديرات التالية:

–إحتياجات البلد من التمويل الخارجي، بما في ذلك عجز الحساب الجاري و التزامات الديون التي يحل موعد إستحقاقها في آجال لاحقة و حجم الأموال المحولة من طرف المقيمين إلى الخارج؛

–مختلف مصادر التمويل المضمونة من طرف الإستثمار الأجنبي المباشر و الإقتراض من الأسواق المالية في شكل سندات و قروض مضمونة و التمويل الرسمي؛

–الفجوة التمويلية المتبقية :هذه الحالة تتطلب تجميع البيانات بصورة منتظمة و ترتيبها في جداول تحدد الإحتياجات التمويلية التي يعتمد عليها في فحص و تدقيق إحتياجات التمويل العالمية و حجم الطلب على موارد صندوق النقد الدولي؛

ب –**نبض السوق** :يعتمد هذا النوع من التقييم على المعلومات المتعلقة بالأسواق المالية في البلدان الناشئة بتحديد مخاطر التسديد و تحليل سلوك السوق لمساعدة الدول على إمكانية استخدام سياسات مالية توسعية تساعد على تعويض بعض الآثار السلبية للأزمة.

ج –**التطلع إلى المستقبل** :لتسهيل عملية التنبؤ بحدوث الأزمات يحاول واضعي السياسات الإقتصادية إتخاذ و إعتماد مجموعة من الإجراءات لتفادي وقوعها بمجرد ظهور بوادرها، و يتدخل صندوق النقد الدولي لمتابعة مدى سلامة القطاع المالي في هذه البلدان و مدى إلتزامها بالمعايير و المقاييس الدولية لزيادة قدرته على التنبؤ بحدوث الأزمات ومواجهتها.

لكن بالرغم من ايجابيات هذه البرامج في بعض النواحي و أهميتها إلا أنها تميزت بجمع كل البلدان و الأزمات في سلة واحدة و إهمالها لحجم كبير من المعلومات التي لا يمكن قياسها بسهولة، كما أنها لا توفر بسهولة الحلول و السياسات للبلدان المعرضة لمخاطر الأزمات لأنها ترتكز على التنبؤ.

الفرع الثالث :برامج اختبار الإجهاد[1]

تعد برامج اختبار الإجهاد من أهم الأدوات المستخدمة في إدارة المخاطر و إختبار السلامة المالية و تقدير نقاط القوة و نقاط الضعف للنظم المالية التي يجريها صندوق النقد الدولي بالتعاون مع البنك العالمي منذ 1999، حيث تحاول قياس مدى حساسية مجموعة من المؤسسات (البنوك مثلا) و النظام المالي بأكمله لصدمة معينة بدراسة و قياس التغير الحاصل في المحفظة الناتج عن التغيرات في عوامل المخاطرة.

و الجدول التالي يوضح أهم أنواع المخاطر و الصدمات الناتجة عنها و آلية معالجتها.

جدول رقم 1 : تقييم برنامج اختبار الإجهاد للمخاطر و كيفية معالجتها

نوع المخاطرة	الصدمات المحتملة	كيفية التطبيق
سعر الفائدة	*تحول متواز في منحنى العائد مثل حدوث زيادة قدرها 100-300نقطة أساس بالنسبة لكافة الإستحقاقات. *التغير في شكل منحنى العائد سواء كانت التعرجات قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل *إمكانية حدوث الصدمات في الأسعار المحلية و الأجنبية	*يطبق على دفتر التداول)خاصة على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت(كما يمكن تطبيقه على دفتر البنوك الإئتمان)
أسعار الصرف	* -20%تغير في أسعار الصرف، مثلا انخفاضه ب10%وارتفاعه مقابل عملة	*على العموم تطبق على دفتر التداول و أحيانا على دفتر

[1]- لطرش ذهبية، مرجع سابق ذكره، ص 7-8.

	البلد يعد شريكا تجاريا رئيسي أ و يتوقف ذلك على طول الفترة الزمنية. *إمكانية خفض عملات أخرى تكتسي أهمية في المحفظة.	الإئتمان إذا كانت القروض بالعملات الأجنبية كبيرة
الإئتمان	*زيادة في إحتمالات التوقف عن الدفع *زيادة نسب القروض المشكوك فيها	تطبق على دفتر البنوك بالإعتماد على وقائع سابقة خاصة بارتفاع حالات التوقف عن التسديد
أسعار الأسهم	*إنخفاض مؤشر البورصة مثلا إنخفاض المؤشرات الرئيسية بمعدل20 -30%	يطبق في دفتر التداول.
درجة التذبذب	*زيادة درجة التذبذب في أسعار الفائدة ، أسعار الصرف، أسعار الأسهم و الخيارات...	يطبق في محافظ الخيارات، و يمكن معايرته على أساس الوقائع السابقة لزيادة تذبذب السوق.
السيولة	*نقص في سيولة الأوراق المالية المتداولة، مثلا حدوث انخفاض في قيمة كافة السندات. *إنخفاض درجة سيولة البنوك من خلال إرتفاع معدلات سحب و الطلب على الودائع أو إنخفاض مستوى التسهيلات الإئتمانية ما بين البنوك	*غالبا ما يطبق على دفاتر التداول، و يمكن تحليله على أساس نسب الأصول السائلة قبل و بعد الانخفاض.
البضائع	*إنخفاض أسعار سلع التصدير الرئيسية (إنخفاض أسعار البترول بالنسبة النفطية)	يطبق على الدول التي ترتكز تجارتها الخارجية على تصدير السلع بشكل كبير (الدول النفطية و المصدرة للمواد الأولية)

المصدر :بول هيلبرز، ماذا لو ...؟، مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر2004، ص24-25.

و يتم إجراء عملية إختبار الإجهاد وفق عدة مراحل تنطلق من توحيد جوانب التعرض للمخاطر و جمع المعلومات حول الإقتصاد الكلي و أداء النظام المالي و البيانات المرتبطة بالملكية و الحصص في السوق التي تساعد على التحديد المنتظم للمؤسسات و القطاعات المهمة و معرفة هياكل الميزانيات المالية التي تمكن من إستشراف جوانب التعرض للمخاطر في بعض الأصول و الخصوم و مصادر الدخل ...، أي التركيز على معرفة مصادر المخاطر المختلفة.

بعدها يتم وضع الخطط باستخدام نماذج الإقتصاد القياسي الذي هو أساس برنامج إختبار الإجهاد، حيث يتم الإعتماد على بيانات تاريخية و أخرى إفتراضية لتحليل الروابط الرئيسية بين الإقتصاد الحقيقي و النظام المالي، و في بعض الحالات يتم اللجوء إلى تجارب الدول الأخرى في عملية الإسترشاد و صياغة إختبار الإجهاد.

بعد وضع الخطط يتم إستقراء و ترجمة النتائج المختلفة لنموذج الإقتصاد الكلي إلى ميزانيات و قوائم دخل المؤسسات المالية لمساعدة المؤسسات ذات النظم المتطورة في إدارة المخاطر من زيادة قدرتها الرقابية للمخاطر أما المؤسسات ذات النظم البدائية فأنها تساعدها على وضع نماذج إدارة المخاطر، لتأتي آخر مرحلة و هي تحليل الآثار، أي تحديد اثر التغير في المخاطر على هيكل المحفظة في المدى القصير و مدى تأثير ذلك على النظام المالي ككل.

و من أهم إستراتيجيات التحليل المعتمدة هي تحليل الأثر على المؤسسات باستخدام نماذج العدوى التي تحاول تقدير و قياس أثر فشل المؤسسة الرئيسية على المؤسسات الأخرى و على النظام المالي بأكمله، ويتم ذلك باختبار إجهاد كل ميزانية و كل قائمة دخل على حدى، ثم فحص مدى تعرض الطرف المقابل للمخاطر كالمؤسسات التي جعلها إختبار الإجهاد أكثر تعرضا للمخاطر نتيجة الإقتراض مثلا من البنوك أو إمتلاك أسهم أو وضع ودائع ....و دراسة مدى تأثير الصعوبات التي تواجهها إحدى المؤسسات على سلامة المؤسسات الأخرى، بعدها تأتي آخر عملية و هي تفسير النتائج و نشرها.

خـــــلاصة

تعتبر الأزمات المالية ظاهرة مثير للقلق، لما لها من أثار سلبية هددت الإستقرار الإقتصادي والسياسي الإجتماعي للبلدات المعينة، ورغم تشابه الأزمات المالية من حيث المبدأ، واتفاق الجميع حول تأثير عامل العدوى فيما يتعلق بانتقال الأزمات بين البلدان المختلفة، إلا أننا نجد السبب الرئيسي والمشترك لحدوث هذه الأزمات في معظم الدول هو فقدان الثقة في الأصول المادية، غير أن هدا السبب لا ينفي كون أن كل الدول لها أسباب معينة، وعليه فإن دراسة أصل الأزمات السابقة على مرور الزمن وأسبابها ونتائجها وطرق معالجتها ولو جزئيا يوفر لنا دروسا قيمة يمكن إتباعها وتطبيقها في حل المشاكل المستقبلية.

تمـــــهيد:

نسعى من خلال دراستنا في هذا الفصل إلى التعرف على الأزمة المالية العالمية بدءا من نشأة سوق الرهن العقاري و عرض المفاهيم الخاصة بها و العوامل المسببة لها، إضافة إلى أهم إجراءات إحتواء الأزمة سواء من الخطة الأمريكية أو الجهود الأوربية، أو مواجهتها من خلال الصناديق السيادية لنكون في نهاية دراستنا أمام أثار أزمة 2008 على الإقتصاد الجزائري و التي ندرس في سياقها أثرها على كل من البلدان النامية و الجزائر مع التطرق إلى أهم إجراءات الخروج منها، و كل هذا تحت عنوان أثر أزمة الرهن العقاري 2008 على الجزائر.

المبحث الأول :التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

إن موضوع الرهن العقاري هو السبب الرئيسي لأزمة النظام المالي العالمي الراهنة، و ظهرت أزمة الرهن العقاري بشكل مفاجئ نتيجة تهافت البنوك الأمريكية على منح القروض لاقتناء المساكن، و بدأت الأزمة تكبر و تتضخم لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ثم البنوك و الأسواق العالمية، حيث تشكل تهديدا للإقتصاد العالمي، و بما أن هذه الأزمة مست إقتصاديات الدول الكبرى ستؤثر بشكل أو بآخر على إقتصاديات الدول النامية و منها الجزائر، و في سياق هذا المبحث سنحاول التطرق إلى بعض جوانب الأزمة المالية 2008 .

المطلب الأول :نشأة سوق و أزمة الرهن العقاري 2008، و جذورها

في هذا المطلب سنحاول تقديم نبذة عن كل من نشأة سوق الرهن العقاري، و نشأة أزمة الرهن العقاري، و في الأخير التطرق إلى جذور الأزمة، وهذا في النقاط الثلاثة التالية .

الفرع الأول: نشأة سوق الرهن العقاري

كان سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية قبل سنة 1938 يتألف من مؤسسات إيداع منظمة كمصارف و مؤسسات الادخار و القروض، و كانت هذه الأخيرة تستخدم ودائعها في تمويل قروض شراء و اقتناء المنازل، و بناءا على ذلك كانت تتحمل المخاطر الائتمانية و مخاطر السوق و السيولة الناتجة عن تمويل الأصول الطويلة الأجل بخصوم قصيرة الأجل.[1]

و من أهم الخطوات المنتهجة من قبل الحكومة الأمريكية في تنشيط السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري، الدور الذي لعبته إدارة الإسكان الفدرالي (FHA) التي تأسست سنة 1934، و إدارة خدمة المحاربين القدامى(VA) سنة 1944، حيث أوكل للإدارة الأولى مهمة تقديم خدمة تأمينية ضد توقف المقترض عن السداد، بينما الإدارة الثانية عملت على ضمان القروض الممنوحة بغرض السكن من قبل المؤسسات المالية .

[1] –راندال دود، "الرهونات العقارية، مجسات أزمة "، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007، ص ص 15-16 .

إقتصرت الحماية المقدمة من طرف المؤسسات الحكومية على القروض الممنوحة للذين يصعب عليهم التواجد بمركز قوة تفاوضي على تلك القروض (الممنوحة من طرف المؤسسات المالية)، و هم الطبقات ذات الدخل المحدود و الشباب في بداية حياتهم الزوجية و المحاربين القدامى[1]، أما القروض ذاتها فكانت تقدمها الشركات العقارية و البنوك المملوكة لمودعيها، و بالنسبة للمستثمرين في تلك القروض أي مشتروها، فهي شركات التأمين التي تشتري القروض التي تقدمها الشركات العقارية، هذا و قد يمتد تاريخ استحقاق القروض العقارية إلى 30 سنة.

و هكذا خلق سوق ثانوي جديد لقروض الرهن العقاري بفضل الدور الحكومي في ضمان القروض و التأمين ضد توقف المقترض عن السداد، كما أصبحت تلك القروض مشابهة للسندات، و أصبح لها سوق ثانوي نشيط له رواده الذين أصبحوا لا يعانون صعوبة في تسييل تلك القروض، و أدى هذا أيضا إلى قيام الجهات المنشئة للقروض الرهنية ببيعها و استخدام حصيلتها في تقديم قروض جديدة، و في هذه الحالة أصبح من الصعب الحديث عن هذا السوق كسوق مستقل لأنه في العادة كان يوصف بضعف السيولة، ليصبح بفضل التوريق جزءا يصعب فصله عن سوق السندات التقليدية .

الفرع الثاني:نشأة أزمة الرهن العقاري

تعود نشأتها في القطاع المالي إلى حوالي ثلاث عقود، مع تطور قطاع الخدمات على حساب قطاعات الإقتصاد التقليدية من تجارة و صناعة و زراعة، و في القلب قطاع الخدمات، كالخدمات المالية (بنوك، بورصات، شركات التأمين و الإستثمار، المؤسسات المالية و غيرها ...) [2]

في البداية كانت المصارف و مؤسسات البناء تجذب الإيداعات من المدخرين، ثم تقدمها في شكل قروض للذين يريدون شراء المنازل، و كانت المعادلة سهلة جدا من المدخرات إلى المقترض عبر المصرف أو المؤسسة، ثم اتِسعت العملية إذ من أجل زيادة الأرباح زاد التوجه إلى الإستدانة من المصارف الأخرى لتقديم القروض

[1] – منير ابراهيم الهندي، " الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات "، منشأة المعارف للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، ص ص 410-411 .

[2] - WWW .clr .org/ar/bo/23-doc .

العقارية و تحوله هذه المصارف الوسيطة إلى مؤسسات للتمويل الشمولي لقطاع العقارات، و أصبح لها حملة أسهم و إدارات نشطة تسعى لجني الأرباح و زيادتها، و يقضي هذا الأسلوب إلى تجميع القروض السكنية و بيعها كسندات أمان لمصارف أخرى أو لمستثمرين ماليين، و أدت مختلف الإيداعات الجديدة إلى زيادة و تنويع مصادر المخاطر إضافة لذلك نشأت شركات و بنوك أخذت القيام بكل هذه الحلقات و أخذ المخاطر على عاتقها، مما أتاح للمصارف الاستدانة أكثر و فسح المجال للتوسيع الكبير في إعطاء القروض السكنية، في البداية لم يكن هناك مشكلة، كانت السوق العقارية تزدهر و المصارف تستعيد الأموال المقترضة من خلال إرتفاع أسعار العقارات و أصحاب المنازل كانوا يتحملون تسديد ديونهم و حتى أخذ قروض جديدة، ثم أصبحت المصارف تقرض دائنين لا مداخيل لديهم و تعتمد على اِحتمال إرتفاع أسعار العقارات و لكن عندما وصلت هذه العمليات الذروة في الأرباح، و الإستدانة أخذت أسعار العقارات تتراجع و تتباطأ منذ سنة 2006 مما أصبح يؤثر تدريجيا على قدرة المستدينين في تسديد ديونهم، و هكذا هبط سوق القروض العقارية، و كشفت خسائر دائني القروض و اِتضح أن أسعار العقارات جراء هذه المضاربة المتلاحقة و المتعددة قد جرى تضخيمها، و من الواضح أنه لم يكن من المتوقع أن تستمر حركة الرهن العقاري و الربح على خطها المستقيم صعودا كما حصل لمدة 18 عاما، لأن طبيعة الدورة الإقتصادية تلعب دورها في الإقتصاد الرأسمالي الذي يحرك الإستثمار فيه عامل الربح فقط، فالدولارات الرأسمالية استندت إلى عامل الربح إلى أن بلغت الأرباح الذروة ثم أخذت تتراجع و تتحول إلى خسائر كما هي طبيعة الدورة حيث يواجه كل حالة صعود هبوط. [1]

و بالتالي فإن الأزمة المالية العالمية ظهرت عندما اِنفجرت فقاعة سوق العقارات، أين أطلق عليها أزمة الرهون العقارية حيث تعد العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مصدر للإقراض و الاقتراض. [2]

[1]-www.iraqcp.org .

[2]_عمر ياسين محمود الخضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الإقتصادية و المالية المعاصرة، جامعة البلقاء، الأردن، ص 04.

الفرع الثالث:جذور الأزمة المالية العالمية 2008

يتفق العديد و الكثير من الباحثين و المختصين على أن الأزمة المالية العالمية 2008 لها جذور تاريخية إرتبطت ببعض الأحداث الاقتصادية التي أثرت سلبا على أداء الاقتصاد الأمريكي و أهمها :

- ✓ إرتفاع معدلات الفائدة الإسمية في الولايات المتحدة الأمريكية بأكثر من 20%، رافق كل ذلك إرتفاع العجز في الموازنة العامة الأمريكية في أكثر من 220 مليار دولار للمدة 1982-1987، و بلغ العجز في الميزان التجاري الأمريكي عام 1986 حوالي 150 مليار دولار أمريكي، وإنعكس ذلك على سعر صرف الدولار الذي شهد إنخفاضات متعاقبة في تلك المرحلة؛
- ✓ التأثير السلبي لأزمة أسواق المال الآسيوية لعام 1997 و أزمة قطاع تكنولوجيا المعلومات و شركات الأنترنت لسنة 2000 على أداء الإقتصاد الأمريكي، حيث إرتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير وقام فيها عدد قليل من تلك الشركات بتحقيق أرباح حقيقية مما أدى إلى إنفجار تلك الفقاعة (عام 2000) [1] كما أن أحداث سبتمبر 2001 زادت من تفاقم الأزمة، و من بين التأثيرات السلبية لهذه الأزمة تراجع معدلات الإستهلاك، مما أدى بالشركات الأمريكية إلى تخفيض إنتاجها مع تراجع في أرباحها، إضافة إلى هروب مليارات الدولارات الأمريكية المستثمرة من الداخل إلى الخارج بسبب إجراءات تجميد الأصول المتخذة في إطار سياسة مكافحة الإرهاب التي أعلن عنها عقب أحداث 11سبتمبر من نفس السنة، و أيضا إنخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى 0.8%؛
- ✓ فشل بنكي الإحتياطي الفدرالي الأمريكي و البنك الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات بالرغم من ضخ 121.6 مليار دولار لطمأنة المستثمرين، حيث أنه و في يوم واحد من التعامل فقد كل من مؤشر داوجونز حوالي 400 نقطة و مؤشر ستاندر آنديورز 150 نقطة[2]؛
- ✓ العجز المستمر في ميزان المدفوعات سببه السياسات النقدية الأمريكية غير المنضبطة التي ساعدت على التحول من نظام قاعدة الذهب إلى قاعدة الدولار، حيث وصل هذا العجز سنة 2005 إلى

[1] – حفيظة ناظور، " الأزمة المالية العالمية و إنعكاساتها على البلدان العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010 ،ص 72.

[2] –ظاهر قشي، مداخلة بعنوان مسؤولية معايير محاسبة القيمة العادلة بالأزمة المالية العالمية و أثرها على ثقة المستثمرين بالإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي العلمي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 2009، ص 03 .

800 مليار دولار أي حوالي 6.4% من الناتج الإجمالي المحلي للولايات المتحدة الأمريكية، و ما يعادل 1.5% من الناتج الإجمالي المحلي العالمي؛

- ✓ الإفراط بمنح القروض العقارية من طرف البنوك و المؤسسات المالية، حيث قامت هذه الأخيرة بمنح الإئتمان لأفراد و شركات لا يسعهم التسديد إذ لا يملكون حتى سجل إئتماني، مما أدى إلى زيادة مستمرة في أسعار العقارات و الإنفاق الإستهلاكي مما ولد ضغوط تضخمية.

المطلب الثاني: مفهوم الأزمة، ملامحها و محطاتها

سنحاول في هذا المبحث تقديم مجموعة من المفاهيم للأزمة المالية كما سنقدم في مجموعة من النقط كل من ملامحها و أهم المحطات التي مرت بها الأزمة كالتالي :

الفرع الأول:مفهوم الأزمة المالية

فيما يخص الأزمة المالية العالمية للرهن العقاري باستطاعتنا تقديم جملة من المفاهيم التي تلخص مجريات حدوثها كالتالي :

- ✓ هي عبارة عن أزمة مالية حدثت نتيجة لمجموعة من الأسباب المتعددة و التي كان آخر سبب فيها هو قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية أين زاد تخلف الأفراد عن سداد الدفعات بصورة كبيرة سنة 2007 و زادت عملية حبس الرهن بسبب عدم قدرة المقترضين عن تسديد دفعات المساكن و بالتالي كانت هذه المؤشرات و الأمور دليل على دخول سوق الرهن العقاري في أزمة حقيقية، و مع تزايد حالات عدم التسديد و حالات حبس الرهن اتجهت أسعار المساكن إلى الإنخفاض بسرعة قصوى، و أدى هذا الأخير إلى خسائر عظيمة و أدت أيضا الأزمة المالية إلى التوقف عن منح القروض فجأة و حتى عمليات الإقراض بين المؤسسات

المصرفية و هذا التوقف أدى إلى انهيار الكثير من المؤسسات و تراجع معدلات النمو الإقتصادي و إرتفاع معدل البطالة و الدخول في الكساد[1] ؛

- ✓ أنها نجمت عن أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تعتبر أكبر مصادر الإقراض بحيث يشتري المواطنون الأمريكيون العقارات و البيوت بأجل أي عن طريق رهن العقار، و بسبب إرتفاع قيمة العقار فإن ذلك يؤدي بهم إلى الحصول على قرض جديد من المصرف فضلا عن القرض الأول مقابل رهن آخر جديد للعقار يسمى الرهن الثاني (أي رهن من الدرجة الثانية) و لتمويل العقارات المرهونة يتم اللجوء إلى التوريق، أي أن المواطن يقترض من المصارف التي تقوم بدورها أيضا بالإقتراض من المؤسسات المالية و هذا بضمان المحفظة العقارية التي يدخل فيها عقار المواطن كجزء و هي المشتقات المالية التي ساهمت أيضا في نشوء الأزمة المالية العالمية إضافة إلى قصور المصارف المركزية عن الإشراف على هذه الآلية[2]؛
- ✓ إعصار إئتماني بكل قوة في 2007 حيث أعلنت البنوك في كل أنحاء العالم عن ملايين الخسائر في رهونات العقارات العالية المخاطر [3] بسبب فشل ملايين المقترضين عن سداد القروض التي تم من خلالها إقتناء المساكن و العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، و هذا ما أدي لحدوث هزة قوية في الإقتصاد الأمريكي.

الفرع الثاني:اندلاع الأزمة

إندلعت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية 2007 حيث كانت ندرة السيولة في أسواق الإئتمان و الأجهزة المصرفية العالمية بسبب الممارسات المرتفعة المخاطر في الإقراض و الإقتراض إلى

[1] –يوسف أبو فارة، مداخلة بعنوان " ملامح و أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة و تداعياتها على الصناعة المصرفية الإسلامية"، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 09/08 ديسمبر 2009، ص 16.

[2] –مناضل عباس حسين الجواري، إقتصاد الأزمات و الفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الدولية، المجلة العراقية لعلوم الإدارة، كلية الإدارة و الإقتصاد، العدد 28، ص 16.

[2] –أحمد زيدان محمد، "مداخلة بعنوان فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الإقتصادية، جامعة الجنان، العراق، 2009 .

[3] –مارتن ويس، الأزمة المالية العالمية و الخروج من نفق الكساد الأخير، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر 2010، ص 19.

جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات [1] و قد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما إنفجرت سوق العقارات و التي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية بطريقة ملفتة و شروط تبدو سهلة و كانت صياغتها بمثابة فتح لمحدودي الدخل، حيث تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع مرور المدة، و عند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط ثلاثة أضعاف عن الشهر الذي لم يتم تسديده، زيادة عن وجود بنود في العقود لترتفع الفائدة عندما يغيرها البنك الفدرالي الأمريكي، و في ظل الإرتفاع العام لأسعار تلك العقارات، لجأ الكثير منهم للاقتراض لضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس، و كان الإعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار الذي تزايد باستمرار في السوق كضمان و بعد فترة، و تحديدا خلال عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الإرتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل، حيث ارتفعت أعباء قوض العقارات التي التزموا بها بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقار ضمانا لها فامتنع الكثير عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة و بدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل، و لاحتواء ذلك الوضع قامت البنوك و شركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات المستثمرين بضمان العقارات، الذين لجؤوا بدورهم بعد تفاقم المشكلة إلى شركات التأمين التي وجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيها لو امتنع محدودي الدخل عن السداد و بدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين [2] و قد علقت في هذه الأزمة حوالي 70 شركة رهن عقاري أمريكية أعلنت إفلاسها و عرضت للبيع مع بداية سنة 2006، و أيضا تراجع أسواق كل من السويد، هولندا، النرويج، بلجيكا و إنخفاض مؤشر فاينانشال تايمز البريطاني و داكس الألماني و كاك 40 الفرنسي و قوستي البريطاني و ميبتل الإيطالي و توبكس الذي سجل أدنى نقطة في نوفمبر 2006، و مؤشر داونجونز الصناعي إلى أدنى مستوى له من 13000 نقطة، أما مؤشر ناسداك فانخفض بحوالي 1.7 من قيمته[3].

[1] –علي فلاح المناصير، الأزمة المالية العالمية حقيقتها و أسبابها ... تداعياتها ... و سبل علاجها، جامعة الزرقاء، 2009، ص 10.

[2] –نبيل حشاد، " الأزمة المالية – المفهوم و الأسباب www.isegs.com تاريخ الإطلاع 2016/12/10.

[3] –وفيق الآغا حلمي، بحث حول الأزمة المالية العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية ،غزة جامعة الأزهر، فلسطين، 2000، ص 11.

الفرع الثالث:ملامح الأزمة المالي العالمية .

قبل التطرق إلى محطات الأزمة المالية العالمية سنحاول تقديم ملامح الأزمة و تبعاتها في العناصر التالية :

- ✓ عند إقدام البنوك و المؤسسات المالية على إقراض شركات العقارات و المقاولات، بلغت قيمة القروض 700 مليار دولار؛
- ✓ تغيرت السوق الأمريكية نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة و عجز المدينين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، الأمر الذي نتج عنه هبوط في أسعار المنازل؛
- ✓ انخفض الإنفاق الاستثماري الإستهلاكي لضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات و الأفراد؛
- ✓ بيعت مؤسسة واشنطن ميوتشوال للخدمات المالية (أكبر الصناديق الأمريكية العاملة في مجال الادخار و الإقراض) لمجموعة جي بي مورغان المصرفية العملاقة ب 1.9 مليار دولار؛
- ✓ إعلان البنك الأمريكي (ليمان براذرز) عن إفلاسه بعد فشل جهود المسئولين الأمريكيين في وزارة الخزانة والاحتياطي الاتحادي الأمريكي لإنقاذ البنك؛
- ✓ بنك ميريل لينش أحد البنوك الاستثمارية الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية يضطر لقبول شراء من بنك (أوف أميريكا) خشية تعرضه للإفلاس؛
- ✓ عمل الحكومة الأمريكية على تأميم الجزء الأكبر من نشاط الشركة (أي آي جي) العملاقة و أكبر شركة تأمين في العالم، و ذلك بعد شراء ديون الشركة المتعثرة بمبلغ 85 مليار دولار؛
- ✓ الحكومة البريطانية تظطر للتدخل لإنقاذ بنك (أتش بي أو أس) عن طريق قيام بنك لويدز بشرائه بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني؛
- ✓ فقدان عشرات الآلاف من موظفي البنوك و المؤسسات المالية في أمريكا و بريطانيا لوظائفهم [1]؛
- ✓ انهيار سعر المجموعة المصرفية للتأمين البلجيكية الهولندية (فورتيس) في البورصة بسبب شكوك في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها؛
- ✓ بيع بنك (واكوفيا) رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية لمؤسسة (سيتي غروب) المصرفية الأمريكية ضمن موجة الاندماجات في السوق الأمريكية لمواجهة تبعات الأزمة المالية.

[1] –محمد أحمد زيدان، ورقة بحث بعنوان فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الإقتصادية، مؤتمر حول الأزمة العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، طرابلس، لبنان، 13و14 آذار 2009، ص 10.

الفرع الرابع:المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية .

لقد مرت الأزمة المالية العالمية بالعديد من المحطات المهمة التي اعتبرت بمثابة نقطة تحول نجم عنها العديد من الأثار و فيما يلي سنحاول إيجاز و تقديم هذه المحطات في النقاط التالية :

- ✓ **فيفري 2007** : تم فيها عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين ليس لديهم القدرة على التسديد في أول عمليات الإفلاس للعديد من المؤسسات المتخصصة؛
- ✓ **أكتوبر – ديسمبر 2007** : إعلان أكبر المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية عن انخفاض أسهمها بسبب الأزمة؛
- ✓ **22 جانفي 2008** : انخفاض معدل فائدة الاحتياطي للإتحاد المركزي (البنك المركزي) ثلاثة أرباع النقطة إلى% 3.5 و هو إجراء ذو حجم استثنائي , ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين جانفي و نهاية أفريل 2008؛
- ✓ **17 فيفري 2008** : تأميم الحكومة البريطانية لبنك (نوذزن روك)؛
- ✓ **11 مارس 2008** : تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات؛
- ✓ **و أيضا في نفس الشهر إعلان (جي** بي مرغان تشيز) عن شراء البنك الأمريكي (بيير شيرنز) بسعر متدني و مع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي المركزي (البنك المركزي) .
- ✓ **سبتمبر 2008** : وزارة الخزانة الأمريكية تضع مجموعتين عملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري (فريدي ماك) و (فاين ماي) تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار [1]؛
- ✓ 16سبتمبر 2008 : تأميم (أي آي جي) أكبر مجموعة تأمين المهددة بالإفلاس من طرف الاحتياطي الاتحادي المركزي و الحكومة و هذا بمنحها مساعدة مالية بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها؛
- ✓ 18 سبتمبر 2008 :شراء البنك البريطاني (لويدتي أس بي) لمنافسة (أتش بي أو أس) المهددة بالإفلاس؛

[1] –نجاني محمد العيد، أثر الأزمة المالية العالمية على مدفوعات الدول النامية " حالة الجزائر "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010، ص ص 49-50.

- ✓ إعلان السلطة الأمريكية عن خطة بقيمة 700 مليار دولار للتخلص من أصول المصارف غير القابلة للبيع؛
- ✓ 23 سبتمبر 2008 : الأزمة المالية 2008 تطغى على منافسات الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك؛
- ✓ 28 سبتمبر 2008 : اعتبار خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونجرس أمل بالنسبة لأوروبا فيجري تعويم (فورتس) من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ و في بريطانيا يجري تأميم بنك (تراد فورد و بيفغلي)؛
- ✓ 15 نوفمبر 2008 : إعلان مجلس الشيوخ الأمريكي عن إقراره بخطة الانقاذ المالي المعدلة.

المطلب الثالث : أسباب الأزمة المالية العالمية

مع زيادة الطلب على المساكن و العقارات بالولايات المتحدة الأمريكية و ارتفاع أسعارها، حفزت البنوك و المؤسسات المالية على زيادة حجم إستثماراتها سواء بالتوسع في منح القروض أو التوسع في تداول الأوراق المالية و المشتقات المالية المرتبطة بهذا القطاع و يرجح العديد من الإقتصاديين حدوث أزمة الرهن العقاري للأسباب التالية:

1/ الركود الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية

شهد الإقتصاد الأمريكي ركودا ملحوظا سنة 2008، ويمكن الإستدلال على ذلك بمؤشرات من السوق المالي و المتمثلة في هبوط مؤشر داو جونز(Daw Jonze) الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى، وإنخفاض مؤشر ستاندارد أند بور(S&P)، وانخفاض مؤشر ناسداك (NASDAQ)[1]، ومن مؤشرات السوق الحقيقي الدالة على الركود زيادة عجز الموازنة بمقدار 455 مليار دولار، والذي بلغت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ 3.2%،كما وصل إجمالي النفقات العامة إلى 2.98 تريليون دولار، بارتفاع بلغت نسبته 9.1%

[1] _ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009م، ص ص 72_73 .

عن سنة 2007، وهي أعلى نسبة ارتفاع منذ عام 1990م. ومن جانب آخر إنخفض متوسط سعر المنازل في أميركا بنسبة 9.5% وهو أكبر إنخفاض منذ عام 1999 [1].

2/ قروض الرهن العقاري:

كنتيجة لتخفيض سعر الفائدة الأمريكي تشجعت العديد من المصارف على منح قروض لشراء المساكن بمعدل فائدة متدنية وصلت إلى% 5، فاستقطب هذا عدد كبير من المستهلكين على شراء البيوت في مختلف أنحاء أمريكا، ونتيجة توفر السيولة لدى المصارف والفائض النقدي بسبب السياسة التوسعية والقدرة على خلق النقود تشجعت المصارف على إعطاء المزيد من القروض العقارية، مما أدى إلى زيادة غير مسبوقة في أسعار العقارات، أين أصبح المنزل الذي كان سعره 150 ألف دولار يساوي 300 ألف دولار على سبيل المثال.

كما أدى إزدهار سوق العقارات إلى إرتفاع حجم التمويل العقاري، الأمر الذي زاد في ضغوطات الطلب على العقارات بسبب وفرة التمويل بأسهل شروط . ومن جانب آخر قامت المؤسسات المالية التي أخذت هذه العقود الإئتمانية بطرح هذه القروض كسندات[2] إستثمارية مما أدى إلى وجود سوق ثانوية مهمتها التجارة في هذه القروض وبيعها لعدة مرات، والنتيجة أن الفجوة بين الأسعار الحقيقية والأسعار السوقية زادت و إتسعت إلى حد كبير.

3/ توريق (تصكيك) الديون العقارية

التوريق عبارة عن عملية تحويل الموجودات غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول[3]، وفيما يتعلق بالأزمة المالية العالمية فإنه يعني تحويل الديون (التي إقترضها مشتروا المنازل) من المقرض الأساسي (البنك وغيره من المؤسسات المالية المانحة) إلى مقترضين آخرين وذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال، وعندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى إستخدامها لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي

[1] - http://www.al-raeed.net/raeedmag/preview.php?id=1283

[2] - **السند** عبارة عن ورقة مالية طويلة الأجل يتم إصدارها لغايات الإقتراض، وللسند قيمة إسمية وسعر فائدة وتاريخ إستحقاق مثبتة في وثيقة السند.

[3] - سامر سنقرط، التوريق كأداة تمويل وإستثمار، مجلة المصارف في الأردن، عمان، المجلد21 العدد2، 2002م، ص 35.

بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، وتستمر العملية حيث يولد الإقراض طبقات متتابعة بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، وقد ساعدت عملية التوريق على نقل المخاطر من القروض المفردة وتجميعها وتوزيعها على حائزي الأوراق والجهات الضامنة.

4/ نقص أو انعدام الرقابة على المؤسسات المالية:

في الوقت الذي انخفضت فيه أسعار العقارات،و غرق المواطنين في الديون، أصبحت المؤسسات النقدية على مشارف الإفلاس، وساعد على هذا الوضع المتأزم أربعة عوامل تتمثل في :

- شبه غياب الرقابة من قبل السلطات النقدية على العمل المصرفي؛
- تركز عمليات المضاربات بشدة في "وول ستريت"؛
- إنتشار إستخدام أدوات مالية مبتكرة تتمثل في المشتقات؛
- فساد الإدارة العليا في كثير من هذه المؤسسات؛ مما جعلها لا تهتم كثيرًا بالقواعد المصرفية قدر اِهتمامها بالمرتبات الخيالية التي كانت تتقاضاها؛ فمثلاً بلغت مرتبات ومكافآت رئيس بنك "ليمان براذرز" (486) مليون دولار عن عام 2007[1]. ومما لا شك فيه أن سياسات التحرير المالي ساهمت في زيادة حدة هذه المشكلة.

5 /أسباب أخرى :

هناك العديد من الأسباب التي ساعدت و حفزت على حدوث الأزمة المالية و فيما يلي أهم و أبرز الأسباب :

- إنخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لفترة طويلة من 2001 إلى 2006 نتيجة التخوف من الركود الإقتصادي؛
- حصول تحول في الإستثمار و الإنفاق لصالح القطاع الزراعي؛

[1] – عبد الحميد الغزالي، الأزمة المالية العالمية..التشخيص والمخرج :http://www.swalif.net/softs/swalif12/softs244276

- إرتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار فائدة متغيرة على مرور الوقت نتيجة لارتفاع التضخم كما حدث في 2005 و 2006؛
- تقديم قروض لمقترضين مرتفعي المخاطر؛
- إرتفاع حالات التخلف عن السداد و حالات حجز الرهونات العقارية؛
- حدوث انفجار بفقاعة أسعار العقارات؛

- قيام مؤسسات التصنيف الائتماني بتصنيف السندات العقارية الصادرة عن بنوك قوية تصنيف مرتفع[1].

كما يرجع عبد الكريم شنجار حدوث الأزمة المالية العالمية إلى ثلاث مجموعات من الأسباب كالتالي :

- أسباب القطاع الحقيقي (تخفيض مستوى الأجور بحجة رفع تنافسية المنتجات الأمريكية، اللامساوات في توزيع الدخول في الولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى خفض الدخول المتاحة لشريحة كبيرة، زيادة التنافس بين أبواب الإنفاق المختلفة من خلال نقل أغلب الخدمات من على عاتق الحكومة إلى الأفراد[2].

المبحث الثاني : أهم إجراءات إحتواء الأزمة .

تعتبر خطة الإنقاذ من أتم إجراءات و أساليب احتواء الأزمة المالية 2008، فمن أوت 2007 إلى سبتمبر 2008 لم تضخ الحكومات و البنوك آلية عمل مشتركة على الرغم من وجود حلقات التنسيق، و مع ذلك فإن تفاقم الأزمة في سبتمبر 2008 قد تشجع الإدارات أكثر شمولية للأزمة، و هكذا فلم تتوانى أي من الدول عن وضع خطة إنقاذ خاصة بها من أجل التخفيف من حدة الأزمة و فيما يلي سنتطرق إلى

[1] –زكريا علي ياسين، الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي الإسلامي، مقال منشور على الموقع : www.jinan.educ.lb/conf/money/4/zakaria.pdf

[2] –عبد الكريم شنجار العيساوي، " السيولة الدولية في ظل الأزمات الإقتصادية و المالية "، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2014، ص ص 204-217.

مختلف خطط الإنقاذ و على رأسها الخطة الأمريكية لكن قبل ذلك سوف نقوم بذكر الخطط الدولية الموضوعة لاحتواء الأزمة كالتالي :

❖ الجهود الدولية المبذولة لاحتواء الأزمة :[1]

لإقتصاد آمن و جيد يجب توفير نظام مصرفي محمي وواضح المعالم، و بالتالي فإن سياسات الدعم و الإنعاش المستعملة عندما يكون الإقتصاد في حال ركود لا تكون مجدية إذا كان الإقتصاد في إطار نظام مصرفي محمي، فأي إقتصاد يحتوي على نظام مصرفي جيد يسهل عليه مواجهة الخطر النظامي الذي وجد في العديد من الإقتصاديات الغربية، حتى السيولة التي ضختها البنوك المركزية لم تكن كافية لأن هذه الأخيرة كانت على شكل قروض قصيرة الأجل و لكن الأزمة المصرفية ل 2008 تتطلب تمويل على المدى الطويل من أجل تعزيز رأسمال البنوك و استعادة عامل المردودية التي إفتقدت لها و بالتالي فإن الحكومات هي الوحيدة القادرة على التدخل لضخ الأموال اللازمة و تحقيق هذه الغاية، و على أساس ذلك هناك أربع أساليب تتمثل في :

- ✓ شراء الأصول السائلة في البداية تم الأخذ بهذه الفكرة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية التي تخلت عنها خطة (بولسون) ثم أعيد الأخذ بها من طرف خطة (غينز) و كانت سويسرا الوحيدة التي استعملت هذا الأسلوب؛
- ✓ إعادة رسملة أو تأميم المؤسسات المالية في شكل أسهم ممتازة (و.م.أ و بريطانيا)؛
- ✓ القروض البنكية في شكل أوراق مالية دائمة تعادل شبه الأموال الخاصة (قريبة من التقنية السابقة و تستخدم من طرف فرنسا)؛
- ✓ قيام الدولة بضمان القروض البنكية، من أجل إنعاش سوق ما بين البنوك و ضمان الودائع لتجنب هروب الزبائن (تشغيل البنك).

و في المجموع أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية في أكتوبر على خطة قيمتها 700 مليار دولار و إقترحت أوربا سياسة موحدة، خطة 1700 مليار أورو .

[1] –دربوشي صبرينة، الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية 2008 و إنعكاساتها على الإقتصاد العالمي، دراسة مقارنة مع أزمة 1929، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 03، الجزائر 2011، ص ص 47-48 .

و أيضا في أوروبا في نهاية جانفي 2009 ثم حقن 110 مليار أورو في رأسمال البنوك، كما قامت الحكومات و البنوك المركزية بالتدخل في مختلف دول العالم لتخفيف حدة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية 2008 باتخاذ الإجراءات التالية :[1]

- ✓ تبني خطط لإنقاذ كبريات البنوك و المؤسسات المالية المتعثرة : في أكتوبر 2008 أقرت السلطات الأمريكية خطة إنقاذ 700 مليار دولار بهدف شراء الأصول المتعثرة من الشركات المالية، و في نوفمبر 2008 أعلن وزير الخزينة الأمريكي أن الحكومة الأمريكية تراجعت عن خطتها لشراء أصول البنوك المتعثرة معتبرا أنة من الأجدى الإستثمار المباشر في رأسمال تلك البنوك كما أعلنت بعض الدول الأخرى عن وضعها خططا مماثلة منها :
  - الخطة البريطانية بقيمة 60 مليار أورو؛
  - الخطة الألمانية بقيمة 100 مليار أورو؛
  - الخطة الفرنسية بقيمة 360 مليار أورو؛
  - الخطة البريطانية بقيمة 400 مليار أورو.
- ✓ ضخ مبالغ ضخمة من الأموال في البنوك و الأسواق المالية لحل أزمة السيولة :

إتفقت 10 بنوك كبرى على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال قدره 700 مليار دولار لمواجهة إحتياجاتها و وافقت أيضا البنوك المركزية على فتح مجالات التسليف.

و تتوجه البنوك المركزية و المؤسسات الدولية نحو رد أكثر شمولا لهذه الأزمة و بتشجيع من صندوق النقد الدولي و البنوك المركزية الكبرى تقرر تنسيق سياساتها النقدية.

في 10 أكتوبر اعتمدت مجموعة السبعة خطة عمل (الدول السالفة الذكر) متضمنة خمس مبادئ:

- ➢ مساعدة غير مشروطة لجميع الدول المهددة بالإفلاس؛
- ➢ عدم تقييد الائتمان، و توفير السيولة اللازمة في سوق النقد؛
- ➢ برامج وطنية لضمان الودائع البنكية؛

[1] – دربوشي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص 50 .

- إتخاذ التدابير اللازمة لإعادة رسملة البنوك حتى تتمكن من الاستمرار في تقديم القروض إلى العائلات و الشركات؛
- إحياء سوق ثانوي للرهن العقاري التي ستمهد لوضع نظاة جديد للتسيير .

تستخدم الحكومات المبادئ السالفة الذكر كنموذج لصياغة خطط مصممة و ذلك حسب ظروف كل بلد، و في 12 أكتوبر 2008 أعلن الاتحاد الأوربي عن الخطوط العريضة لخطته لإنقاذ النظام المالي في غضون أيام، قدمت مختلف الحكومات خططها الوطنية و التي كانت مستوحاة من الخطة البريطانية، لأنها توفر للكثير من البنوك و المؤسسات المالية ضمان حكومي للحصول على قروض جديدة في سوق ما بين البنوك بالإضافة لاتخاذ تدابير إعادة رسملة البنوك، و في بعض الحالات تم تأميم جزئي للبنوك (بما في ذلك بنك آيسلندا و بريطانيا).[1]

المطلب الأول : خطة الإنقاذ الأمريكية .

إن التدخل المبكر للحد من الأزمة قد حصل على جميع المستويات، حيث قامت الحكومة الأمريكية بمحاولة الحد من نسب عدم الوفاء، و اجتهدت البنوك المركزية أيضا للحد من أزمة السيولة النقدية و هذا من خلال التدخل في سوق النقد، و إنقاذ و دعم الحكومات و المؤسسات التي كانت تواجه صعوبات و انخفاض أسعار الفائدة، وهذا الإجراء موجه أيضا لمواجهة الآثار السلبية للأزمة على النمو الإقتصادي، و هذا أيضا ما اعتمد عليه في الخطة الأمريكية للإنعاش الإقتصادي أين دخلت ثلاث أنواع من الجهات الفاعلة و المعنية بهذه الخطط و في مقدمة البنوك المركزية البنك الإحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED)، و البنك المركزي الأوربي (BCE)، و حكومات البلدان المتضررة بصورة غير مباشرة، و يتجلى ذلك أساسا في البلدان الناشئة من خلال الصناديق السيادية[2].

[1] – دربوشي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص 52 .

[2] –زايدي عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 23 .

حيث قامت في البداية الحكومة الأمريكية بالتدخل كما حدث في مراحل تاريخية سابقة أين أوصى كل من محافظ البنك الفدرالي و وزير الخزانة الأمريكي بضرورة توفير التمويل الكافي لإعادة الإستقرار للقطاع المالي الأمريكي، غير أن خطة الإنقاذ المالي لم تسلم من المعارضة من طرف الأمريكيين الذين أكدوا أنه ليس من مسؤولية الحكومة إنقاذ الشركات الخاصة، حتى و لو أدى انهيارها إلى الإضرار بالإقتصاد الأمريكي، كما لا يجب أن يتحمل دافعوا الضرائب أفعالهم، لكن من النتائج الخطيرة و المتسارعة لاندلا ع الأزمة المالية، و إزاء الإلحاح المستمر في القيادة السياسية في الولايات المتحدة الأمريكية، و إصرار السلطات المالية فيها على السرعة في إصدار (قانون تأمين الإستقرار الإقتصادي العاجل لسنة 2008) المتضمن خطة الإنقاذ الأمريكية .

إضطر الكونجرس الأمريكي إقرار مشروع هذا القانون في النهاية، بعد إدخال تعديلات أساسية عليه تتعلق بحماية دافعي الضرائب، و تهدف إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات و الأملاك العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب و حماية الملكية و تشجيع النمو الإقتصادي، و بموجب قانون الإستقرار المالي هذا، ثم منح وزير الخزانة (هنري بولسون) صلاحيات واسعة لإنقاذ القطاع المصرفي .[1]

و لعل أهم تدخل في بداية إنطلاقة الأزمة هو الذي ارتبط (بمخطط بولسوه) الذي خصص 700 مليار دولار لشراء (الديون المبوأة) و إبعادها من محافظ البنوك حتى لا تنتشر عدواها لكن بعد مرور ثلاث أشهر على وضع البرنامج، تبين أن ضخ 700 مليار دولار لم تكن كافية لإخراج البنوك من المنغلق الذي وصلت إليه، و هو ما تطلب تخصيص إعتمادات إضافية في حدود 2000 مليار دولار لتوقيف المسار الإنهياري للمنظومة البنكية و أدى في النهاية إلى التدخل في رؤوس أموال البنوك بمقادير وصلت 400 مليار دولار بين سبتمبر 2008 و مارس 2009 حين تتجلى في الأصول المبوأة التي مست موازنات البنوك بشكل كبير مما كرس أزمة ثقة في المنظومة البنكية، و هذا ما دفع الحكومات إلى متابعة الانخراط في عمليات التأميم رغم رفض البعض لهذا الإتجاه لاعتباره إيديولوجية.

لقد كان للتأخر في اتخاذ القرارات تكاليف كبيرة، فعندما ظهرت بوادر الأزمة في أوت 2007 لم تتجاوز الخسائر 500 مليار دولار، و عندما شاعت الأزمة المصرفية إرتفعت الخسائر، و لما إنخفضت البورصة تبخرت قيمة الأسهم و كل هذا فرض برنامجا تكميليا لإنقاذ المنظومة البنكية، قدمه كاتب الدولة في الخزينة الجديد

[1] – إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص 103-108 .

(تيموثي غيثنر)، في 10 فيفري 2009 و بالتالي أصبح العمل على واجهتين، الواجهة الإقتصادية عبر البرنامج الإنعاشي و أخرى بنكية عبر الشوط الثاني من برنامج إنقاذ البنوك.

و فيما يلي أهم النقط البارزة في خطة الإنقاذ الأمريكية التي تتمثل في :

- ✓ بلغت قيمة الخطة 700 مليار دولار مما يجعلها أكبر تدخل للسلطات الأمريكية في الأسواق المالية منذ أزمة الركود الكبير في الثلاثينات من القرن الماضي؛
- ✓ تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل، و يتم السماح للخزينة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة 250 مليار دولار في المرحلة الأولى، مع إمكانية زيادة المبلغ ليصل إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس الأمريكي؛
- ✓ تملك الكونجرس الأمريكي لحق الفيتو (الرفض) على عمليات شراء الأصول الهالكة التي تتجاوز المبالغ المحددة، و لا يجوز أن يزيد السقف عن 700 مليار دولار؛
- ✓ تحصل الدولة على حصتها في رؤوس أموال أرباح الشركات التي تستفيد من خطة الإنقاذ، و هذا معناه أن الدولة ستحصل على أرباح مجزية إذ تم تجاوز هذه الأزمة و الخروج منها بانتعاش الأسواق؛
- ✓ تكليف وزير الخزانة الأمريكية بالعمل و التنسيق مع المصارف المركزية و السلطات في الدول الأخرى من أجل وضع خطط إنقاذ من الأزمة المالية العالمية على نمط خطة الإنقاذ؛
- ✓ إقرار الخطة رفع سقف ضمانات المودعين من 100 ألف دولار أمريكي إلى 250 ألف دولار لمدة سنة؛
- ✓ إقرار الخطة إعفاءات ضريبية بقيمة 100 ألف دولار للشركات و الطبقة الوسطى؛
- ✓ نصت الخطة على إجراءات لحماية المالكين المهددين بمصادرة عقاراتهم، علما أنه كان من المقرر تنفيذه؛
- ✓ تحديد خطة الإنقاذ لمكافآت مالية لمديري و مسؤولي الشركات و المستفيدون من التخفيضات الضريبية بقيمة 500 ألف دولار.

يراقب مكتب المحاسبة العامة (التابع للكونجرس) عمليات شراء الأصول و التدقيق في الحسابات و يحافظ هذا المكتب على حضوره في وزارة الخزانة الأمريكية. [1]

المطلب الثاني : الجهود الأوربية

إتخذت دول أوروبا مجموعة من القرارات لدعم وضعها المالي و الإقتصادي و ضمان عمليات الإقراض بين البنوك في نهاية 2008، و في هذا الإطار إتبعت مجموعة من الإجراءات أهمها :

- ✓ التأميم الكلي لبعض البنوك المتعثرة؛
- ✓ شراء أسهم المؤسسات المالية المتضررة من الأزمة؛
- ✓ تدخل الدولة بضمان الودائع البنكية و تخفيض سعر الفائدة؛
- ✓ تشجيع البنوك على زيادة المبالغ المخصصة لإقراض أصحاب الأعمال الصغيرة و المتوسطة لمواجهة الأزمة .[2]

فبمجرد إندلا ع الأزمة المالية العالمية و تعدي آثارها الفورية إلى جميع دول أوروبا، أعلنت كل دولة من أوروبا عن تحركات من جانبها تتضمن خطط إنقاذ مالية هائلة على خطى خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة هذه الأزمة[3] و تتمثل فيما يلي :

فرنسا : إعتمد البرلمان الفرنسي خطة إنقاذ تقدر ب 360 مليار أورو أي ما يعادل 491 مليار دولار و تسعى الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق و ضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين المصارف، و توفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس الأموال المتعثرة منها، و إعتبر العديد من المراقبين أن الخطة لن تمنع الإقتصاد الفرنسي من الإنزلاق نحو الركود و أن الأمر يتطلب إتخاذ قرارات أكثر تكلفة من أجل تحفيز الإقتصاد و توجيهه نحو النمو.

ألمانيا : قامت الحكومة الألمانية بتأسيس صندوق لإعادة الاستقرار المالي للأسواق، وخصصت له 400 مليار يورو (أكثر من 540 مليار دولار)، لإعادة استقرار النظام المالي و ضمان الأمن المالي للمواطنين،[1]

[1] يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، ص ص 11-12.

[2] -علي التعاني الحفاظ، آفاق الإقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2009، ص 70 .

[3] -إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص ص 114-119.

وقال وزير المالية الألماني بير–شتاينبروك إن الخطة تهدف لتحقيق ميزانية متوازنة و دعا إلى تقييد رواتب مسؤولي المصارف التي تستفيد من حزمة الإنقاذ الحكومية و تحديد العلاوات و مستحقات إنهاء الخدمة كما توصلت مجموعة من البنوك و شركات التأمين في ألمانيا إلى اتفاق بشأن تفاصيل خطة لإنقاذ ثاني أكبر شركة للتمويل العقاري بألمانيا و هي هيبو ريال ستيت (إتش آر أس)، و رصد لهذه الخطة حوالي 35مليار يورو أي حوالي 50 مليار دولار غير أنها إنهارت لأن الضمانات الخاصة بالقروض التي حصلت عليها الشركة من العديد من المؤسسات المالية قد انتهت صلاحيتها .

روسيا : أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان) خطة إقترحها الرئيس ديميتري ميدفيديف لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار) و قام البنك المركزي في روسيا بضخ 37 مليار دولار في صورة قروض طويلة الأجل للبنوك، كما قرر تخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك، في خطوة مؤقتة، إلى 0.5% بهدف زيادة السيولة في القطاع المصرفي، و إرساء الاستقرار في السوق المالية الداخلية الوزراء فلاديمير

بريطانيا : شملت حزمة الإنقاذ التي أقرتها الحكومة البريطانية على إستثمار 25 مليار جنيه إسترليني مباشرة في حصص أسهم، و تدخلت لإنقاذ بنك (أتش بي أو أس) عن طريق قيام بنك لويدز بشرائه بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني، كما قام البنك البريطاني (lioyds-TSB) بالاستحواذ على (HBOS) و هو من أكبر البنوك العقارية المقترضة في بريطانيا، كذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني، و في فبراير 2008 قامت حكومة بريطانيا بتأميم بنك (Northern ROCK)، و قامت أيضا الحكومة بضمان 250 مليار جنيه إسترليني (حوالي 450 مليار دولار) من القروض التي تمنحها الشركات لبعضها البعض، و ستقدم 200 مليار جنيه إسترليني أخرى من خلال برنامج السيولة الخاصة الذي سينفذه بنك إنجلترا , إضافة لتوفير أرصدة كافية للنظام المصرفي تبلغ 37 مليار جنيه إسترليني (64 مليار دولار) لدعم عدد من المصارف الكبرى في البلاد من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل، كما وفرت السلطات أيضا ضمانا كاملا للودائع كي تساعد على إسترداد ثقة

[1] –علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها...أسبابها...تداعياتها...و سبل علاجها، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص 29 .

المودعين بعد اِنهيار واحدة من كبرى المؤسسات العاملة في تقديم القروض العقارية، و تشترط الخطة البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسئولين التنفيذيين و تخفيض التوزيعات النقدية في هذه المصارف.[1]

إسبانيا :أقرت الحكومة الإسبانية قانون يضمن الديون حتى نهاية 2009 بقيمة 100 مليار يورو كحد أقصى، و أعلنت عن إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية، في إطار الإجراءات التي أقرتها حكومات الإتحاد الأوربي لدعم قطاع البنوك .

إيطاليا :حاولت السلطات الإيطالية و مدير البنوك تهدئة الأسواق من خلال إطلاق تصليحات مفادها أن المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا من إضطرابات الأسواق المالية محدودة بفضل ممارسات الإقراض المتحفظة، و أعلنت الحكومة الإيطالية عن إطلاق خطة تستهدف إستقرار السوق كإجراء (إحترازي) لإنقاذ البنوك و الودائع البنكية حتى لا يتعرض أي بنك للإفلاس، بتوفير تمويل إنقاذ بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك .

الدنمرك : أقرت حزمة إجراءات لتأمين ضمانات المودعين لدى جميع البنوك الدنمركية، بهدف إستعادة الثقة في القطاع المصرفي .

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية على الإقتصاد الجزائري

قبل التطرق إلى أثر الأزمة المالية على الإقتصاد الجزائري، سوف نستعرض لمحة عن أثر الأزمة على البلدان النامية.

المطلب الأول: أثر الأزمة على البلدان النامية

لقد بدأت هذه الأزمة المالية العالمية كإصدار مالي (Financial hurricane) على وشك أن يضرب ويسحق إقتصاديات العالم المتقدمة والناشئة والنامية، وفي ضوء ذلك يمكن توضيح تأثيرات هذه الأزمة علي إقتصاديات الدول النامية من خلال بعض المحاور وهي كما يلي :

[1] –علي فلاح المناصير، مرجع سبق ذكره، ص 29.

الفرع الأول :ضعف المؤسسات المصرفية وانخفاض قدرتها على إقراض الأفراد والمؤسسات المحلية التي تحتاج لهده القروض لتحقيق بقائها الاستراتيجي

إن وقوع الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية أدي إلِى نتشارها في كل أرجاء العالم مما أدى إلى الخوف والرعب من الإنتقال السريع لعدوى وتأثيرات هده الأزمة وصارت المؤسسات تتصرف علي هدا الأساس، وهدا الأمر كان مصدر خطر كبير يجلب تأثيرات سلبية كبيرة علي المؤسسات المالية في الدول النامية ويمكن توضيح هذا الأمر كالتالي :

- يري(James . 2009) أن المؤسسات في الدول النامية تتأثر بصورة مباشرة بالأزمة المالية العالمية، ذلك بقر ما تملك من أصول ترتبط بالرهون العقارية متدنية الجودة.

(Subpr Ime hortage) ولكن يمكن القول أنه لغاية الآن لم تلحق بالمؤسسات المصرفية في الدول النامية أضرار جوهرية.[1]

بتأثير الرهون العقارية متدنية الجودة، وقد يعود السبب في ذلك إلى أن اِرتباطات وعلاقات الكثير من المؤسسات المصرفية في الدول النامية بالمؤسسات المصرفية الدولية هي اِرتباطات وعلاقات محدودة من جانب أخر، فان تأثيرات المؤسسات المصرفية الأجنبية العاملة في الكثير من الدول النامية هي تأثير محدود أيضا وغير جوهرية ومثال المؤسسات المصرفية الأجنبية في دول أمريكا اللاتينية وفي إفريقيا.

- يشير (hettzer .2009) إلى أن الأزمة المالية العالمية تؤدي إلى تأثيرات سلبية غير مباشرة على إقتصاديات الدول النامية، وقد تعززت هده التأثيرات السلبية عبر ما وقع ترتب على ذلك تخفيض ونقص في رؤوس المؤسسات المصرفية ومؤسسات الأعمال خصوصا المؤسسات الكبيرة، وقد تسبب ذلك في الكثير من المشكلات بسبب عدم توافر المستويات الكافية من رأسمال التي توفر cache اللازم والكافي.
- يؤكدt(turbide. laurin. Morisse)و(harsch 2009) على أن الأزمة المالية العالمية قد أثرت علي حجم رأس المال الدولي في الدول النامية، حيث أن المستثمرين قد اِتجهوا إلى سحبه من تلك

[1]- د يوسف أبو قارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 28- 29.

الدول، والسبب في ذلك هو قناعة المستثمرين ووقع الأزمة المالية الحالية قد جعل الإستثمارات في الدول النامية أكثر مخاطرة (more,risk) من اِستثمارات أخرى في الدول المتقدمة(الولايات المتحدة الأمريكية).[1]

الفرع الثاني :التراجع في العوائد المحققة من عمليات التصدير.

إذا تم الإقتراض فإن الدول النامية قد تمكنت من تجنب الأذى والضرر والآثار السلبية الجوهرية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية وتمكنت من تجنيب نظمها المالية للآثار السلبية الجوهرية للأزمة المالية فإنه لايمكن إغفال الحقيقة المرة وهي أن الاقتصاديات المتقدمة قد دخلت في مرحلة ركودrécession، ويشير

(Takeuchi, nadnakami 2008) إلى أن الركود يثر في الإقتصاد والأذى الذى يلحق بالإقتصاديات النامية على عوامل متعددة، وأهم هده العوامل درجة الإرتباط بين الإقتصاديات النامية والإقتصاديات المتقدمة.

ومن المعروف أن الدول النامية قد أسست جزءا كبيرا من إقتصادياتها إعتمادا على الصادراتexport، وتراجع العوائد المتحققة من هده الصادرات يؤثر بصورة واضحة على هده الإقتصاديات، كم أن معدلات النمو الإقتصادي في الدول النامية تتأثر بعوائد صادراتها.

وقد توقع صندوق النقد الدولي(international montany fund (IMF أن يتراجع معدل النمو في التجارة العالمية من4,7%في عام 2006إلى2,1% في أواخر العام 2009 وأهم مصادر هدا التراجع هي [2]:

[1]- يوسف أبو فارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص29 .

[2]- يوسف أبو فارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 30.

-تراجع أسعار البضائع :

يرى(coonan 2009) أن التراجع في أسعار البضائع يلحق أضرارا جوهرية بعوائد الصادرات لعدد كبير من الدول التي تعد من المصدريين الرئيسين للبضائع، وقد توقع البنك الدولي أن تتراجع أسعار بعض البضائع المصدرة بحوالي 19%في عام 2009هدا التقدير لايشمل منتجات النفط والطاقة.

ويشير(marart ney 2009) إلى أن هناك عددا كبيرا من الدول التي تعتمد على أسعار البضائع المصدرة قد إرتفعت إرتفاعا ملحوظا وساهمت بشكل جوهري في تحقيق معدلات نمو جيدة في تلك الدول، ومن الأمثلة على هده السلع والبضائع، النفط والنيكل والنحاس، والبلاتين وغيرها، لكن ما حدث هو أن أسعار البضائع بدأت تتراجع منذ شهر أيلول2009، وقد تراجع سعر البرميل.

النط بأكثر من70%خلال التصنيف الثاني من العام2008، وقد إتجهت أسعار البضائع والسلع الأخرى بنفس الاتجاه من التراجع والإنحدار، ومن الحالات الواضحة التي تظهر تأثر الدول بانخفاض أسعار البضائع المصدرة هي حالة دولة جنوب إفريقيا وهو مصدر رئيسmajor export لمجموعة البلاتين، وعندما تراجعت أسعار هده المجموعة فان الأمر قد إنعكس بصورة جوهرية على ميزان المدفوعات وأدي إلى تخفيض في قيمة العملة، حيث تراجعت قيمة الرند وحدة العملة في دولة جنوب إفريقيا، بحوالي 40%في مقابل الدولار الأمريكي، من جانب آخر، فقد أكد(TEVEIDE, 2009) على أن الشركات العاملة في المناجم الخاصة بمجموعة البلاتين قد أعلنت عن تلخيص في طواقم عامليها، وقد شمل هدا التقليص حوالي10.000عامل، وأشار إلى تراجع أو توقف في الإستثمارات الأجنبية في صناعة المناجم في دولة جنوب إفريقيا.

-تراجع طلب الدول المتقدمة على الكثير من السلع :

إن تأثيرات الأزمة المالية العالمية لا تقتصر على اقتصاديات الدول النامية بل إن حالة الكساد التي تتفاقم في دول مجموعة الثماني.

الولايات المتحدة الأمريكية، وروسيا وبريطانيا وألمانيا وايطاليا وكندا واليابان، قد امتدت تأثيراتها على هده الدول وغيرها وأدت إلى تراجع الطلب على صادرات الدول النامية إلى أسواق هده الدول الصناعية ويشير

(coonan 2009) إلى أن هناك حصة جوهرية من واردات(imports)الولايات المتحدة الأمريكية تأتي من الدول النامية، وهده الواردات تشمل السلع والخدمات أيضا، وعلى سبيل فان مؤشرات قطاع البرمجيات في الهند(الدى يقوم بتصدير خدمات تكنولوجيا المعلومات إلى الولايات المتحدة الأمريكية) إلى المتقدمة الأخرى، بدأت تسجل تراجعا في النمو.

- التراجع في الطلب السياحيtourismdemand : يرى(mctiatchy 2009) : أن أحد المصادر المهمة الأخرى لتحقيق إيرادات وعوائد العملة الصعبة في الدول النامية هي السياحية tourisme، ومنذ أيلول عام 2008 فإن المسافرين خصوصا عبر الخطوط الجوية، قد تراجع بصورة حادة على مستوى العالم.

الفرع الثالث :تراجع التدفقات المالية إلى الدول النامية

يؤكد(lin 2008) على أن الدول النامية تتطلب دخول التدفقات المالية من بقية دول العالم إليها وذلك حتى تساهم في تسهيل وتسريع النمو الإقتصادي والتجارة والتنمية في هده الدول، ويري pounder (2009 أن هده التدفقات المالية تتضمن :

-مساعدات التنمية الرسمية(official dévêla pmetassis tance) ؛

-التدفقات الإستثمارية(في صورة محافظ إستثمارية أو في صورة إستثمار أجنبي مباشر؛

-الإعتمادات التجارية tradecredits؛

-الحوالات المالية من الخارج remittances ؛

إن جميع العناصر المذكورة تقلصت بصورة جوهرية في ظل الأزمة المالية العالمية، وأدت إلى انعكاسات سلبية على اقتصاديات الدول النامية، وقد أشار(cawen, 2009) إلى أن التقدير تشير إلي أن التراجع في المصادر المالية، الدول النامية في أواخر العام 2008 قد بلغ حوالي 300 مليار دولار، وهناك تقديرات أخري تشير إلى أن هذا المبلغ قد وصل حوالي400 مليار دولار.

المطلب الثاني :أثر الأزمة على الإقتصاد الجزائري

الفرع الأول :الأثر على التوازنات الإقتصادية الكلية [1]

1-الأثر على التوازنات الإقتصادية الخارجية

-التجارة الخارجية :عرفت عائدات الجزائر خلال الثلاثي الأول لسنة 2009تراجعا محسوسا بفعل تناقص مستوى الطلب العالمي على البترول الراجع إلى دخول إقتصاديات الدول المتقدمة في ركود الإقتصادي وإنخفاض مستوى النمو في كل من الهند والصين بسبب الأزمة المالية العالمية، حيث قدر الإنخفاض مقارنة بنسبة2008 بما لا يقل عن 42.07%، وقد بلغت الصادرات ما قيمته 10.74 مليار دولار مقابل 18.554مليار دولار خلال سنة 2008، وهو مستوى أقل من ذلك المحقق خلال الثلاثي الأول سنتي 2007و 2006 على التوالي 12.200مليار دولار و13.55 مليار دولار و 13.55 مليار دولار، ويبين هذا التراجع الكبير مدى تأثير تراجع أسعار المحروقات على التوازنات التجارية والإقتصادية لبلد يعتمد أساسا على مداخيل المحروقات، ونلاحظ بأن الفائض التجاري عرف إنخفاضا كبيرا بأكثر من 8.5 مليار دولار، وقدر ب1.32 مليار دولار مقابل 9.99مليار دولار سنة 2008 ويبقى بعيدا أيضا عن مستوى الدى بلغ8.3 مليار دولار سنتي 2007 و2006 أين قارب 6.325 مليار دولار، ونفس الأمر يلاحظ من خلال نسبة التغطية للواردات بالصادرات حيث بلغت 114% سنة 2009 مقابل 217%سنة 2008 أي في حدود النصف، وهي نسبة أقل من ذلك المحقق في السنوات 2005و2006 و2007 علي التوالي 218%و255%و 226%، مما يؤدي إلى تسجيل الجزائر فائض ضعيف في سنة 2009 بعدما حققت فوائض معتبرة خلال الفترة السابقة منذ سنة2000، وبالمقابل واصلت الواردات إرتفاعها حيث بلغت 9.420 مليار دولار في الثلاثي الأول لسنة [2] 2009 مقابل 8.558 مليار دولار خلال نفس الفترة من سنة 2008، أي بنسبة زيادة تصل إلى 10.7%، وهي نسبة نمو مماثلة طيلة الفترة الممتدة 2005/ 2007 .

---

[1]- قانه زكي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الجزائري، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد التاسع جوان 2011، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص 171.

[2]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص 172.

إن الأزمة المالية العالمية بتحولها إلى حالة من الركود الإقتصادي في الدول المتقدمة أدت إلى إنخفاض العديد من المنتجات وبأخص الزراعي والمواد الأولية في الأسواق الدولية لم ينعكس في السوق الجزائرية، بسبب لجوء الحكومة إلى تخفيض قيمة الدينار للتأثير على الواردات ومن ثم الإبقاء على فاتورة الإستيراد على الأقل عند مستواها السابق، وحفاظا على احتياطي البلد من العملات الصعبة، وقد عرفت سنتي 2007و2008 إرتفاعا شديدا في الواردات بعد الإرتفاع الطفيف المسجل سنة 2006 على التوالي37.7%،28.70% وبعد أن سجلت أربع فوائض تجارية قياسية متتالية منذ 2004، عرف الرصيد التجاري تراجعا كبيرا خلال سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، ولا يمكن لهدا الفائض الطفيف من تعويض النقص الناتج عن التحويلات المعتبرة للعملات التي ترسلها الشركات الأجنبية إلى بلدانها.

- **المديونية الخارجية** : تشهد الديون الخارجية على المدين المتوسط والطويل إنخفاضا كبيرا منذ سنة 2004، حيث تراجعت خلال السنوات 2004 و 2006 على التوالي 21.4 مليار دولار،16.4 مليار، 5.06 مليار دولار لتصل سنة 2007ما قيمته 4.89 مليار دولار لتصبح ما نهاية سنة 2009 ما قيمته 400 مليون دولار فقط، ويعود هدا الإنخفاض الكبير في الديون الخارجية إلى سياسة تسريع تسديد الديون الخارجية التي باشرتها الجزائر منذ سنة 2004، وتعتبر سنة 2006 سنة حاسمة في هده السياسة، وبهده الخطوة الكبيرة تكون الجزائر قد خففت إلى حد كبير من مديونيتها الخارجية التي شكلت عبء كبير على الإقتصاد بحيث تم تسديد ما قيمته 117.9 مليار دولار على مدار 20 سنة (1985-2006) منها 84 مليار دولار تمثل فوائد للديون، وقد تم تسديد 16.7 مليار دولار منذ سنة 2004 إلى غاية نهاية سنة 2006، لينخفض إجمالي الديون الخارجية كان يقدر في فيفري سنة 2006ب 15.5مليار دولار إلي اقل من 5مليار دولار في نهاية2007، وقد كان للتسديد المسبق للديون انعكاسات جد ايجابية على السيولة المالية للجزائر، كما سمح بتجنب خيارات السياسة الإقتصادية للتأثيرات الخارجية، وبالأخص مع ظهور الأزمة المالية العالمية.
- **إحتياطات الصرف**[1]: عرفت إحتياطات الصرف إرتفاعات قياسية طيلة فترة2005 _ 2008 بسبب إرتفاع المستمر في مدا خيل صادرات المحروقات الراجع إلى إرتفاع الكبير في أسعار المحروقات

[1]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص 173.

فقد بلغت إحتياطات الصرف الجزائرية ما قيمته143.1 مليار دولار مع نهاية سنة2008 مقابل 110.18مليار دولار في سنة 2007 بعدما كانت في سنتي2005و2006 على التوالي ماقيمته 56.18 مليار دولار،77.78مليار دولار، ويتضح من خلال هده الأرقام أن إحتياطات الصرف زادت بحوالي مرتين ونصف أي أكثر من 80مليار دولار خلال ثلاث سنوات فقط

2-الأثر على التوازنات الإقتصادية الداخلية :

-**الميزانية العامة والتمويل** [1]: شكلت النفقات العمومية ونفقات التجهيز(تتعدى 155مليار دولار) بشكل خاص المحرك الرئيسي خلال الفترة الممتدة بين2005و 2008، وقد زادت نفقات التجهيز بنسبة80% خلال هذه الفترة، مؤكدة التخصيص الكبير للموارد من طرف الإقتصاد، ويجدر التذكير بأن ميزانية التجهيز انتقلت من 263مليار دج في سنة1998إلى669 مليار دج في سنة2003 لتصل إلى2598مليار دج في سنة 2009 أي بارتفاع قدره عشرة أضعاف في ظرف عقد من الزمن.

وعليه تجدر الإشارة الى أن مستوى العجز الإجمالي في الخزينة يبقي ممكن التحمل في النصف الأول من سنة 2009 والمقدر ب والمقدر ب228.7 مليار دولار، بفضل الأموال المتوفرة لدي صندوق ضبط الإيرادات التي بلغت أكثر من 4280مليار دج مع نهاية يونيو 2009 أي ما نسبته 40% من الناتج الداخلي الخام لسنة 2008، وتعتبر هده قدرة معتبرة على التمويل الذاتي قد تمكن من تغطية سنتين من نفقات التجهيز على وتيرة سنة 2008، كما صرح الوزير الأول بأن الجزائر بإمكانها أن تقاوم لمدة 5 سنوات، حتى وإن اِنخفضت أسعار النفط إلى أقل من 37دولار، وهو سعر المرجعي الذي حددت الميزانية سنة 2009.

-**الوضع النقدي والمصرفي**[2]:إنتقل القطاع المصرفي في الجزائر من 6 بنوك عمومية إلى 25 بنكا ومؤسسة مالية معتمدة في نهاية سنة 2008 وتم تحويل بنك التنمية إلي صندوق الوطني للتنمية الذي يمول النشاطات الإقتصادية المنتجة الوطنية، إن الهدف الرامي إلى تحسين الوساطة المالية الذي ينعكس في الزيادة

[1]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص174.

[2]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص175.

المنتظمة للموارد والتخصصات الموجهة للبنوك التي قدرت ب 28.5% سنة 2007 مقابل 18.8% و9.4% لسنتي 2006 و 2005 على التوالي قد هيمن على سياسة إصلاح القطاع المصرفي،

إلا أن تأثير الأزمة المالية العالمية على الوضع النقدي والمصرفي كان ضئيل حيث أن القروض المخصصة سجلت إرتفاعا نسبته 7.4% خلال السداسي الأول سنة 2009، وإرتفعت القروض المخصصة للقطاع العمومي بنسبة 9.2% بينما بلغت النسبة الممنوحة للقطاع الخاص 6.7%، واحتفظت القروض المتوسطة والطويلة المدى بأهميتها في إختيار التمويل المصرفي للإستثمارات بنسبة 58% من مجموع القروض.

إن التعديل الذي أدخل على القانون المتعلق بالنقد والقرض في سنة 2009 والذي يرمي إلى إشتراك البنوك ب25% في رأسمال الشركات يعتبر إجراء آخر من شأن تحسين تمويل محيط المؤسسات الإقتصادية.

إن الأحكام الجديدة المتخذة في إطار قانون المالية المتعلق بالنقد والقرض في سنة 2009 من شأن أن تسهل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمارس في الدائرة الإنتاجية، وجاءت كذلك إجراءات جديدة من بنك الجزائر تدعم أدوات الإستقرار المالي بغية حماية النظام المصرفي من أثار الأزمة المالية.

إن عصرنة آليات إعادة التمويل وضمان القروض والإستثمار، وإنشاء شركات رأسمال إستثماري، وتطبيق توريق الديون، إضافة الى أن عصرنة وتطوير أسواق البورصة والرهن والسندات هي في طريق التجسيد وتثبت ذلك النتائج الايجابية المحققة في هدا الميدان :

-الإزدهار الكبير لسوق قيم الخزينة؛

-تطور سوق القرض العقاري(الذي يدل علي مستوي إعادة التمويل ألرهني خلال سنوات ا2005-2007) بالنسبة لبورصة الجزائر فإن وضعها الحالي لايسمح لها بدخول في الأسواق العالمية، ومن ثم فمن هذا الجانب لايمكن للازمة المالية العالمية أن تأثر عليها.

-**التضخم**[1]: سمحت السياسة النقدية المطبقة خلال الفترة الممتدة2005 -2008 والرامية إلى التحكم في التضخم باحتواء التوسع المتفاقم للتدفقات النقدية والحد من إنعكاساتها على الأسعار وقد كان معدل المتوسط للتضخم طيلة هده الفترة2.8%، ويعتبر إرتفاع التضخم خلال سنتي 2007و2008علي التوالي

[1]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص 176.

3%و 3.4%، بنسبة تفوق بقليل من النسبة المحققة في سنة 2005التي كانت 2.6%ضمن سياق متسم بالإنخفاض الشديد لقيمة الدينار، والإستمرار القوي لعوامل التفاقم(إرتفاع الأجور بداية من السداسي الثاني من سنة 2006والارتفاع المستمر في ميزانية الإستثمارات العمومية)، نتيجة إيجابية أمام عرض إجمالي أقل مرونة مما يعني أن الحركية النقدية في الجزائر تدفع نحو حركية حقيقية فيما يخص مكافحة التضخم، وبسبب هده السياسة النقدية الرشيدة لم تكون للأزمة المالية تأثير يذكر على مستوي التضخم، بل تم ملاحظة تراجع طفيف للكتلة النقدية بنسبة13. 1%خلال السداسي الأول من سنة 2009، مما سمح بتحكم أكثر في التضخم.

الفرع الثاني: الأثر على تطورات القطاعات الإنتاجية[1]

سجل الناتج الداخلي الخم نموا ب 3.9%في سنة 2008مقابل 3%في سنة 2007 بعدما كان في سنة 2005ما نسبته 5.1% وبلغت نسبته النمو خارج المحروقات 4.7%،5.6%،6.3%، على التوالي خلال سنوات 2005،2006،2007، وقد ساهم في تحقيق هذا النمو، قطاع الخدمات والأشغال العمومية والبناء والفلاحة.

1- الأثر على النشاط الصناعي: بلغت نسبة النمو الإجمالية للقطاع 0.8% سنة 2007، وانخفضت أغلب الفروع الصناعية خلال فترة معينة باستثناء مواد البناء، حيث سجلت الصناعات المصنعة انخفاضا أقصي قدر ب6.5% سنة 2007، وتعود النتائج السلبية للقطاع العمومي إلى ما يلي:

- سوء التنظيم المتوارث عن نظام التسيير السابق(حال الشركة الوطنية للعربات الصناعية ومؤسسة العتاد الفلاحي والمؤسسة الوطنية للأشغال العمومية....)؛
- قدم الأجهزة التكنولوجية وإنقطاع إستثمارات إعادة التأهيل منذ قرابة عقد من الزمن تحسبا لخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية؛

[1]- قانه زكي،مرجع سبق ذكره، ص 177.

- الخوصصة المكثفة للمؤسسة العمومية الإقتصادية التي أدت إلى تلاشي جهود الإصلاح، حيث كشفت الحصيلة لعمليات الخوصصة التي قدمتها وزارة القطاع عن 417 عملية خوصصة من بين 543 عملية سمح بها مجلس مساهمات الدولة بمختلف أشكال الخوصصة، خلال الفترة الممتدة بين 2003 و 2007.

2- الأثر على مستوى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: إعتبرت السلطات العمومية تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية محورين أساسيين لتنويع الإقتصاد، حيث تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موجها للنمو خارج المحروقات وموجها أيضا لخلق مناصب شغل، ويتمثل الهدف الذي حدده برنامج الحكومة في إنشاء 100.000 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جديدة وإستحدث 510.000 منصب شغل على مستوي الصناعات التقليدية في أفق 2010، حيث إرتفع عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة 2007 إلى 294.612 مؤسسة،

المطلب الثالث: خيارات الخروج من الأزمة

لا تزال هذه الأزمة المنتشرة على نطاق واسع تكشف عن خسائرها وتؤكد أن كل دول العالم وتأثرت بها وان كل إقتصاديات الدنيا اهتزت بما فيها الدول النامية والمتقدمة موضحة الفرق بين أن تتأثر وبين أن تسقط، وهل تحتاج إلى المعالجة أم وقف النزيف؟ حيث يجب على الدول العربية أن تعتمد كل الإجراءات والسياسات وأن تبذل كل مجهوداتها للتصدي للأزمة أولا ولإيقاف نزيفها ثانية. وأخيرا لمحاولة الخروج منها وبأقل الخسائر أو حتى محاولة إستثمارها واستغلالها لصالح إقتصاداتها.

الفرع الأول: تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة[1]

للإشارة أن جذور الأزمة الحالية في القطاع المالي تعود إلى ما قبل نحو ثلاث عقود خاصة في ضوء قطاع الخدمات المالية (بنوك، بورصات، شركات التأمين). وهنا نؤكد أن تحليل أسباب الأزمة المالية المعاصرة أبرز أنها تتركز حول النظم الوضعية الآتية:

1- نظام الفائدة (الربا) على الودائع ونظام الفائدة على القروض؛
2- نظام التجارة بالديون أخذا وعطاءً؛
3- نظام جدولة الديون مع رفع سعر الفائدة مقابل زيادة الأجل؛
4- نظام بيع الديون؛
5- نظام المشتقات الذي يقوم على المعاملات الإحتمالية والحظ.

كما تبين من مفاهيم وقواعد وضوابط النظام المالي والإقتصادي الإسلامي ومؤسساته المالية أنه يحرم كل هذه النظم التي كانت سببا في وجود الأزمة وتتعارض مع فطرة الإنسان ومقاصده الشرعية.].

ولكن هناك نقاط مهمة تجاوز عنها فيما يخص الأسباب القريبة المدى والمباشرة

البطاقات الإئتمانية والتوسع في صرفها لمن ليس لهم سجل "نظيف" في معاملات مالية وتجارية أو ما يسمى Credit History.

وطبعا تخيل بدل بطاقات الكردت..منتجات مثل هواتف النقالة التي تعطى بتسهيلات مالية وتحسب الشركة رأس مالها على ما سيكون من سداد الزبائن لدفعاتهم...يعني رأس مال وهمي!!...تخيل لو أن الشركة صار علي منتجها سحب كبير جدا = رأس مال وهمي أكبر لدرجة عدم القدرة على سداد تكاليف الشركة لنفقاته علي التصنيع والشحن ورواتب مواظفين

أما عن أسباب الوقوع فقد كشفت عن فقاعتين يحكمان الإقتصاد العالمي ما لبثا أن إنفجرا ليحدثا الأزمة الأولى: فقاعة الربا، والثانية: فقاعة بيع الديون، وكل منهما يرتبط بالآخر.

1- داليا أبو الغيظ عبد المعبود، الأزمة المالية العالمية وأثرها على العالم العربي ضمن متطلبات الحصول على البرنامج التدريبي 2009، ص 12 الموقع الالكتروني: www.katakji.com/figh/files/economics/5526.doc

فبوادر الأزمة ارتبطت بصورة أساسية بالإرتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، خاصة في ظل التغاضي عن السجل الإئتماني للعملاء وقدرتهم على السداد حتى بلغت تلك القروض نحو 1.3 تريليون دولار في مارس 2007م، وتفاقمت تلك الأزمة مع حلول النصف الثاني من عام إلى 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وكان من نتيجة ذلك تكبد أكبر مؤسستين للرهن العقاري في أمريكا وهما "فاني ماي" و" فريدي ماك " خسائر بالغة حيث تتعاملان بمبلغ ستة تريليونات دولار، وهو مبلغ يعادل ستة أمثال حجم إقتصاديات الدول العربية مجتمعة.

أما فقاعة بيع الديون فجاءت من خلال "توريق" أو "تسنيد"* تلك الديون العقارية وذلك بتجميع الديون العقارية الأمريكية وتحويلها إلى سندات وتسويقها من خلال الأسواق المالية العالمية. وقد نتج عن عمليات التو ريق زيادة في معدلات عدم الوفاء بالديون لرداءة العديد من تلك الديون، مما أدى إلى إنخفاض قيمة هذه السندات المدعمة بالأصول العقارية في السوق الأمريكية بأكثر من 70 في المائة

الفرع الثاني: كيفية الخروج من الأزمة المالية[1]

1- تأمين الإقتصاد في الداخل أولا

تأمين الإقتصاد في داخل الدول العربية والإسلامية في ظل الظروف الدولية الراهنة بات أمرًا مُلحًّا ومطلبًا فوريًا، وذلك من خلال تأمين المرافق الحيوية والأسواق الداخلية للإقتصاديات العربية والإسلامية؛ ولذلك فإن الدول العربية والإسلامية مطالبة —وفورًا- بالتحرك لتأمين إقتصادياتها من الداخل قبل وأثناء إندلا ع نيران الغضب الأمريكية العمياء مركزة على الآتي:

* التسنيد: يحول البنك قرض إلى سند قابل إلى التداول – سند مالي- يمكن لكل مستثمر أن يشتري أو يبيعه في أي وقت.

[1]- داليا أبو الغيظ، مرجع سبق ذكره، ص14.

– تأمين إمدادات السلع من الخارج للأسواق الداخلية، وخاصة السلع الإستراتيجية كالغذاء والأدوية ومستلزمات الإنتاج للمصانع، وسرعة تدبير أسواق بديلة للحصول على هذه السلع تجنبًا لأي نقص أو إختناقات أو أزمات في هذا المجال؛

– سرعة ضبط الأسواق الداخلية ضد أي استغلال لهذه الأزمة وتوابعها، والضرب بيد من حديد على أيدي المتاجرين بأقوات الشعوب العربية والساعين إلى التربح من هذه الأزمة عن طريق إحتكار أو تخزين أو رفع أسعار السلع التي كانت تُستورد من أسواق الولايات المتحدة أو غيرها، والتي قد يحدث نقص في إمداداتها بسبب تعطل حركة الشحن؛

– سرعة تأمين المنشآت والمرافق الإقتصادية الحيوية التي يمكن أن تكون هدفًا لبعض العمليات الإرهابية الداخلية، أو تكون عرضة لأي هجوم أمريكي، وخاصة آبار النفط، ومصافي التكرير، وأنابيب نقل البترول، والموانئ الملاحية، والمطارات، والمناطق الصناعية؛

– التحوط والإستعداد لرد فعل الشارع العربي والإسلامي في الداخل الرافض لرد الفعل الأمريكي، والرافض لتعاون بعض الحكومات العربية والإسلامية مع الولايات المتحدة الأمريكية في هذا المجال، ويجب أن تلعب وسائل الإعلام دورا هامًا في هذا المجال، كما يجب تجنب القيام بعمليات قمع ضد الشارع العربي أو الإسلامي، ولكن يجب على الحكومات العربية والإسلامية توظيف هذا الموقف الشعبي؛ لتحقيق المصالح العربية والإسلامية، وحتى لا تتسع الفجوة بين الشعوب وأنظمة الحكم في الدول العربية والإسلامية، وتُخلق أزمة ثقة تؤثر على الأوضاع الإقتصادية في هذه الدول؛

– التركيز على نوعية الأفراد والشركات المتعاملة في أسواق المال الداخلية بعدم القيام بالتخلص من إستثماراتها تجنبًا للخسائر، بل ويمكن للمؤسسات والجهات المتخصصة في الدول العربية والإسلامية التأثير على العامل النفسي لدى هؤلاء المتعاملين؛ وذلك لحماية أسواق المال الداخلية من الإنهيار أو التأثير الشديد بالأزمة الراهنة وتوابعها؛

– التشديد على المصارف العربية والإسلامية والمتعاملين معها، وتوعيتها بعدم استغلال الأزمة لتحقيق بعض الأرباح الوقتية من خلال المضاربة على بعض العملات، التي قد تتذبذب أسعارها تأثرًا بالأزمة وتوابعها، كما يجب تنبه البنوك المركزية العربية والإسلامية لما يدور في أسواق النقد الداخلية، والتدخل في الوقت المناسب من

خلال السياسة النقدية المناسبة التي تُعيد الأمور إلى طبيعتها في حالة حدوث أية أزمات أو إهتزازات في أسواق النقد الداخلية؛

– وضع آليات عملية وسريعة لمساندة شركات التأمين الوطنية لمنع تأثرها بالأزمة وتوابعها، وكذلك دعم هذه الشركات بسبب ارتفاع تكاليف التأمين العالمية؛ نتيجة لارتفاع المخاطر في ظل الظروف الراهنة، وذلك لمنع تأثر الجوانب الإقتصادية الأخرى مثل تأثر الأسعار بسبب إرتفاع تكاليف التأمين على الشحنات المستورَدة، والمصدَّرة في ظلِّ الظروف الدولية الراهنة وارتباك عملية الملاحة؛

– المراقبة الجيدة والمشددة على تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق العربية والإسلامية، خاصة رؤوس الأموال الساخنة التي قد تدخل الأسواق بغرض تحقيق أرباح سريعة؛ إستغلالا لظروف معينة في الأسواق الداخلية.

2– توظيف الظروف الدولية لتقليل الخسائر[1]

بعد تأمين المرافق والأسواق الداخلية للإقتصاديات العربية والإسلامية ضد أي تأثيرات بالأزمة الدولية الراهنة وتوابعها تبقى مهمة التعامل مع الجانب الدولي لهذه الأزمة، وإن كان التعامل مع موضوع تأمين الأسواق الداخلية أمرا أقل صعوبة، إلا أن التعامل مع المتغيرات والأوضاع التي تخللتها هذه الأزمة على صعيد الإقتصاد الدولي قد يكون في غاية الصعوبة والتعقيد؛ لأننا سنكون بالفعل أمام ظروف إقتصادية مختلفة تمامًا عما كان قبل 2001/9/11؛ حيث تغيرت البيئة الإقتصادية الدولية، وتغيرت السياسات الإقتصادية على المستوى الكلي والجزئي.

هذا إلى جانب تغير التحالفات الدولية، وربما تضاربت المصالح الإقتصادية لحلفاء الأمس في ظل هذه الأزمة، والعكس؛ ربما توافقت المصالح الإقتصادية للمتنافسين بالأمس، وبالتالي فإن تعامل الدول العربية والإسلامية مع هذه البيئة الإقتصادية الدولية التي بدأت تشكل ملامحها الأزمة الراهنة سوف يكون في غاية الصعوبة والتعقيد، وإن كان ميلاد هذه البيئة الإقتصادية الدولية الجديدة لن يكتمل إلا بعد سكون غبار رد الفعل الأمريكي، والذي يُتوقَّع له أن يغطي سماء الإقتصاد العالمي تمامًا، وسيكون أكثر كثافة في سماء الإقتصاديات العربية

[1]– داليا أبو الغيظ، مرجع سبق ذكره، ص16.

والإسلامية؛ ولذلك فإن على هذه الدول الإستعداد من الآن للتعامل مع بيئة اقتصادية دولية جديدة، كما أنها مطالبة بسرعة إتخاذ بعض الإجراءات لتقليل خسائرها أثناء وبعد هذه الأزمة الدولية، ومن أهم هذه الإجراءات ما يلي:

– التحوط التام لاحتمالات لجوء الولايات المتحدة وبعض حلفائها لتجميد بعض الأرصدة العربية والإسلامية ومؤسسات المال الغربية كأسلوب للعقوبات الإقتصادية ضد بعض هذه الدول؛

– تقديم النصح للشركات والأفراد والمصارف العربية والإسلامية بعدم التسرع في التخلص من إستثماراتها في الأسواق الأمريكية في الوقت الراهن تحت تأثير الأزمة، لأن هذه الاستثمارات ستفقد جزءا كبيرا من قيمتها الحقيقية في حالة اللجوء إلى البيع الجماعي، وربما يكون من المناسب القيام بشراء الأسهم والسندات التي تنخفض قيمتها من قِبل هذه الدول للحفاظ على اِستثماراتها من الانهيار وفي الأسواق الدولية، ولتحقيق مكاسب بعد عودة الأسواق إلى طبيعتها؛

– القيام بالوقف الفوري لأي حملات ترويج للسياحة، أو المنتجات العربية والإسلامية في الأسواق الأمريكية، وأسواق الدول التي تتصاعد فيها موجة العداء والكراهية للعرب والمسلمين، لأن هذه الحملات ستكون غير ذات جدوى في الوقت الراهن، وستستهلك تكلفة لا يقابلها عائد، وعلى الدول العربية والإسلامية أن تركز في الترويج للسياحة ولمنتجاتها للإستثمار بها في أسواق بعضها البعض، وقد تكون هذه فرصة لتغذية حجم التبادل الإقتصادي في هذه المجالات؛

– الإستعداد التام لاحتمالات حدوث عودة جماعية للجاليات العربية والإسلامية، في العديد من الدول الغربية، والتركيز على تسكين هؤلاء العائدين في أعمال مناسبة، والاستفادة منهم، خاصة أنهم من المهارات والتخصصات العلمية الرفيعة النادرة، وقد تكون هذه فرصة لإعادة توطين العقول العربية والإسلامية بدولها، ومنع نزوحها إلى الدول الغربية؛

– عدم اللجوء إلى القطع التام للعلاقات الإقتصادية مع الولايات المتحدة الأمريكية وبعض حلفائها كرد فعل لتصرفاتها، ولو على مستوى القطاع الخاص، وإتحادات الصناعات، وجمعيات المصدرين والمستوردين؛

– التحرك السريع للإستفادة من احتمالات حدوث أي إحتلال في توازن القوى الإقتصادية الدولية، وذلك في ظل إحتمالات تزايد الصراع السياسي والإقتصادي بين الصين والولايات المتحدة بسبب هذه الأزمة.

– وضع سيناريوهات عربية وإسلامية للتعامل مع أثر هذه الأزمة وتوابعها على مسيرة التعامل الإقتصادي العربي ومسيرة التعاون الاقتصادي الإسلامي؛ وذلك لأن هذه الأزمة من المؤكد أنها ستضر بمسيرة التكامل الإقتصادي العربي ومسيرة التعاون الإقتصادي والإسلامي؛

– لابد من الإستعداد من الآن لإعادة النظر في تركز العلاقات الإقتصادية العربية والإسلامية مع الولايات المتحدة الأمريكية لتقليل إرتباط الإقتصاديات العربية والإسلامية بالاقتصاد الأمريكي، وتقليل تأثرها بالأزمات التي يعاني منها هذا الإقتصاد بين الحين والأخر.

هذه الإجراءات المطلوب إتخاذها على وجه السرعة من جانب الدول العربية والإسلامية لإدارة الأزمة إقتصاديًا مع الولايات المتحدة الأمريكية تغطي الأجل المنظور، ولكن تبقى هذه الدول مطالبةً بوضع آليات جديدة للتعامل مع أوزارها، ويتبدد غبارها الولايات المتحدة الأمريكية في الأجل الطويل، والتي لا يمكن الحديث عنها حاليًا حتى تضع الحرب الأمريكية المنتظر أوزارها، ويتبدد غبارها.

3 –العلاج الحكومي[1]

وجاء تعامل الحكومة الأمريكية مع الأزمة ليكشف عن درس آخر وهو أهمية التدخل الحكومي، فرغم أن النظام الإقتصادي العالمي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية قائم على الإقتصاد الحر أو نظام إقتصاد السوق ورفعه شعار (الدولة تحكم ولا تملك)، فقد ظهر بوضوح دور التدخل الحكومي للمساهمة في علاج أزمة الرهن العقاري والحيلولة دون انهيار النظام الإقتصاد العالمي، وأكد وزير الخزانة الأمريكية "هنري بولسون" ذلك بقوله إن التدخل غير المسبوق والشامل للحكومة يعتبر الوسيلة الوحيدة للحيلولة دون انهيار الإقتصاد الأمريكي بشكل أكبر، وقال رئيس مجلس الإحتياطي الاتحادي الأمريكي "بين بيرنانك" تعليقا على التدخلات الحكومية إنها ضرورية لضمان ألا تؤدي الديون المعدومة إلى انهيار النظام المالي والإقتصاد. حتى أن الرئيس الأمريكي (جورج بوش) نفسه صرح في خطاب له بالبيت الأبيض بأن الوقت الراهن

[1]– داليا أبو الغيظ، مرجع سبق ذكره، ص19.

حاسم لمواجهة الأزمة المالية، مشيرا إلى غياب الثقة والمخاطر المحدقة بالإستهلاك والنشاط الإقتصادي، . وفي خطوة عملية أعلنت الخزانة الأمريكية أنها ستدعم بخمسين مليار دولار صناديق الإستثمار التي تتعامل في سوق النقد وإنخفضت قيمة أسهمها عن دولار واحد، في محاولة لاحتواء الإضطرابات في أسواق المال. كما كثف البنك المركزي الأمريكي تنسيقه مع كل من: البنك المركزي الأوروبي، والبنك الوطني السويسري، وبنك إنجلترا، وبنك اليابان، وبنك كندا، لدعم القطاع المالي العالمي، حيث قاموا جميعا بضخ مليارات الدولارات في أسواقهم المالية.

خـــــلاصة

رغم الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالإقتصاد العالمي إلا أن تداعياتها على الإقتصاد الجزائري لم تكن أثر ملفت الإنتباه فحسب التقارير الرسمية المحلية أو حتى الأجنبية، فإنها تشير إلى الإقتصاد الجزائري حقق نتائج إيجابية وماليا في سياق أزمة مالية دولية خطيرة لسنتي 2008 نتيجة تسجيل ديناميكية في قطاعات البناء والأشغال العمومية والصناعة والخدمات، وذلك بالرغم من إنخفاض مدا خيل صادرات المحروقات. كما تحققت فوائض في الحساب الجاري، في الوقت تم الإحتفاظ بالمستوى المنخفض للمديونية الخارجية التي أصبحت لا تتمثل سوى نسبة بسيطة من الناتج الداخلي الخام، من جهة أخرى بلغت قيمة العائدات المتراكمة على مستوى صندوق ضبط الإيرادات مستويات مقبولة لتغطية حاجات الإقتصاد الوطني، إلى جانب عدم إدماج هذه البنوك في النظام المصرفي إلى غير ذلك، مما مكن الإقتصاد الجزائري من الصعود أمام الأزمة المالية العالمية.

هدفت هذه الدراسة إلى أن الأزمة المالية هي حدث أو موقف مفاجئ يؤدي إلى تأثر النظام ككل ويشكل تهديدا للمستقبل، فإن العالم اليوم يواجه أعقد أزمة مالية والتي كشفت عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية والمالية وأظهرت حساسية الترابط بين مكونات الاقتصاد العالمي وبالمقابل أيضا كشفت الأزمة المالية الراهنة عن حقائق كثيرة لابد من اعادة النظر فيها أهمها:

- الحاجة الملحة الى اعادة صياغة النظام النقدي والمالي العالمي المتفق عليه في مؤتمر "بروتن ووردز"؛
- أصبحت نماذج التنبؤات بالأزمات غير جديرة لاتستطيع تحديد وقت الأزمة ولا حتى حجمها؛
- ضرورة التفيعيل في اصلاح المنظمات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي أي حوكمته وتوسيع دائرة اهتماماته بالدول النامية.

وقد تبين أيضا من خلال هذه الدراسة أن الاقتصاد العالمي عرف خلال جميع مراحل تطوره الكثير من الأزمات المالية التي سايرت مختلف مراحل تطور النظام النقدي والمالي الدوليين، لكن مع بداية ثمانينيات القرن العشرين زاد عدد تلك الأزمات وتوسع نطاقها وازدادت مخاطرها وذلك في إطار تكامل الأسواق المالية الدولية، مما تطلب العمل أكثر من أجل إيجاد آليات للوقاية من هذه الأزمات والتخفيف من حدة الآثار المترتبة عنها.

اختبار الفرضيات:

من أجل الاجابة علي الاشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية التي نتجت عنها، قمنا في دراستنا بصياغة عدد من الفرضيات وفي ما يلي سنقوم باختبار صحتها:

الفرضية الأولى:

ظهرت لنا مختلف المفاهيم المطروحة للأزمات المالية أن الأزمة المالية هي عبارة عن تلك التدهور الحاد في الأسواق المالية نتيجة سوء تسيير للأموال لكن هذا لم يكن العامل الوحيد وإنما تضافرت عدة عوامل منها اضطراب النظام المالي واستخدام الأدوات المالية عالية الخطورة وأن الأزمات المالية في مجملها لا تتلخص في

أزمة سيولة أو أزمة مصرفية وإنما هنالك عدة أنواع وتصنيفات تختلف حسب الأسباب والنتائج.هذا يدل على أن الفرضية صحيحة نسبيا.

الفرضية الثانية:

صحيح أن جذور الأزمة تعود إلى الرهن العقاري والذي نتج عن تقديم قروض عقارية دون مراعاة الجدارة الائتمانية ، وهذا لوجود سيولة زائدة في الأسواق المالية لم يعرف كيفية التصرف فيها ، سببها الرئيسي غياب الأخلاق الاقتصادية وانفصال الاقتصاد الوهمي عن الاقتصاد الحقيقي بالإضافة إلى عوامل أخرى.

الاستنتاجـــات:

- تعتبر أزمة الرهن العقاري امتداد لأزمات بدأت بتعثر السوق العقاري الأمريكي ، لكن تبقى أسبابها الحقيقية مرتبطة بجانب ربوي وأخلاقي أكثر منه اقتصادي؛
- أدت الأزمة المالية إلى تعرض كبرى شركات السيارات الأمريكية للانهيار مثل موتورز وفورد إلى أزمة مما جعلها تطلب قروضا حكومية عاجلة؛
- إن عدوى الأزمة المالية امتدت إلى باقي دول العالم بسبب عولمة الاقتصاديات مؤكدة بذلك مقولة "إذا عطس الاقتصاد الأمريكي ،أصيب العالم بالبرد"؛
- لقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى الاعتراف بدور الدولة واضطرار الدولة لتأمين بعض فروع الاقتصاد لأن قوى السوق لا تكفى وحدها لضمان التوازن الآلي لأسواق المال والاقتصاد؛
- لقد بينت أزمة الرهن العقاري مدى الانفصال بين الاقتصاد الوهمي والحقيقي ومن الضروري معالجة هذا الإشكال؛
- إعادة النظر في طبيعة الأدوات المالية المستخدمة في البورصات حتى يتم إنشاء نظام إنذار مبكر في الأسواق المالية.

-إن تزايد الأزمات المالية في الفترات الأخيرة استوجب تدخل الدولة والمنظمات الدولية للبحث على أنجح السياسات النقدية لحدوث الأزمات المالية وإدارتها بشكل فعال؛

-الفجوة الكبيرة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي مما يولد عدم إمكانية مواجهة الأزمات المالية الطارئة نتيجة عدم قدرة القطاع الحقيقي على سداد قيمة القطاع المالي؛

-السياسة النقدية والمالية وحدهما لاتكفيان لعلاج الأزمات المالية وانما اتخاذها كخطط مقترحة في ذلك؛

-التوصل الى استعمال اليات لمواجهة الأزمات المالية،بنوع من التركيز وذلك قصد تجنب وقوعها أو بالأحرى التخفيف من شدتها عند وقوعها.

التـــوصيـــات:

من خلال النتائج المتوصل إليها نستخلص التوصيات التالية:

- ✓ لمواجهة الأزمة وضمان استقرار الاقتصاد على الأمد البعيد يجب أولا تشخيص الأزمة بكل موضوعية والابتعاد عن التعصب لمبادئ أي نظام اقتصادي آخر؛
- ✓ تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي والمالي الدولي الحالي؛
- ✓ إعادة الثقة في الأسواق المالية أولا من خلال تدخل الحكومات والبنوك لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، ثم العمل على المستوى الدولي لحل الأزمة؛
- ✓ يجب على الدول العربية إعادة النظر في فائض سيولتها والبحث عن تنويع أسواق استثمارها؛
- ✓ يجب أن تضع البنوك المركزية قيود على المصارف سواء كانت تجارية أو استثمارية لحماية المودعين من المخاطر التي قد تتركها الإدارة.

عموما يمكن القول أن الأزمة المالية العالمية بكل ما تحمله من آثار سلبية جاءت لتكشف ضعف مدى الاقتصاد الجزائري الذي يبقى مرتبطا بقطاع واحد هو ذاته رهبن التطورات التي تحدث في الاقتصاد العالمي .إن الوضع يقتضي التفكير مليا في وضع سياسة اقتصادية تسمح بتنويع الاقتصاد الجزائري لوضعه في مأمن نسبي من تقلبات الاقتصاد العالمي، و اليوم الجزائر تتوفر على موارد مالية تسمح لها باتخاذ الإجراءات التي تراها مناسبة بعيدا عن الضغوطات المالية التي عاشتها في وقت مضى، يكفي أن يتم استغلال تلك الأموال المتاحة لإحداث تنمية حقيقية و عدم تركها مجمدة في شكل أذونات الخزانة الأمريكية.

الكتـــب:

1-أحمد يوسف الشحات، " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا "، دار النيل للطباعة و النشر مصر، 2001.

2-أحمد ماهر، "إدارة الأزمات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.

3-إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي ، الإسكندرية، الدار الجامعية ، 2009م.

4-البزاز حسن، "إدارة الأزمات بين نقطتي الغليان و التحول "، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، 2001.

5-السيد عليوة، "إدارة الوقت و الأزمات و الإدارة بالأزمات"، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2003.

6-الحسني عرفات تقي، " التمويل الدولي "، دار محلاوي للنشر، عمان، 1999.

7-الهدامي ماجد سلام ,جاسم محمد، " مبادئ إدارة الأزمات، الحلول و الاستراتيجية"، دار وائل للنشر و التوزيع، الاسكندرية، مصر، 2001.

8-بدوي عبد الحافظ السيد ، "إدارة الأسواق و المؤسسات المالية (نظرة معاصرة)" دار الفكر العربي للنشر، القاهرة، 1999.

9-جاد الله محمود، إدارة الأزمات "، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2003.

10-حمد فواز الدليمي، إدارة الأزمات الدولية المالية و الإقتصادية "، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2014.

11-زيد منير عدوي،" إدارة الأزمات "، دار النشر كنوز المعرفة، مصر، 2007.

12-سوسن سالم الشيخ، إدارة الأزمات ومعالجتها في الإسلام، دار النشر للجامعات، الطبعة 01، مصر، 2003.

13-سلام عماد صلاح، " إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة "أبو ضبي، 2002.

14-شوامة بوشامة، مدخل في الإقتصاد العام، دار الغر للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ، الجزائر، 2000.

15- طلفاح أحمد ، " الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية "، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، 2005.

16-عبد النبي إسماعيل الطوخي: التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، مصر .

17-علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية
حقيقتها...أسبابها...تداعياتها...و سبل علاجها، جامعة الزرقاء الخاصة.

18-عبد الكريم شنجار العيساوي ،" السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية " ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.

19-عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003.

20-عليوة، إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستثمارات، الطبعة 03 ، القاهرة، مصر، 2004 .

21-عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، "العولمة المالية و إمكانات التحكم _عدوى الأزمات المالية "، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر .

22-عمر ياسين محمود الخضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية و المالية المعاصرة، جامعة البلقاء، الأردن .

23-عبد الحكيم مصطفي الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، عدوى الأزمات المالية، كلية الشريعة والقانون بطنطا، جامعة الأزهر، الإسكندرية، مصر، 2005.

24-فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1998.

25-ممدوح الرفاعي، ماجدة جبريل ، " إدارة الأزمات "، جامعة عين الشمس، كلية التجارة، مصر.

26-مروان محمد بني احمد " ، إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، 2008.

27-محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة 02، مصر.

28-محمد نصر مهنا ، إدارة الأزمات، مصر، مؤسسة شباب الجامعة، 2004.

29-محمود محمد داغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2005.

30-محمد عبد العزيز عجيمة، فصول في التطور الإقتصادي في أوربا و العالم العربي، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1986.

31-معن محمود عباصرة ، " إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل "، دار حامد للنشر و التوزيع، الطبعة 01، 2008، الأردن .

32-محمد صلاح سالم، إدارة الأزمات والكوارث بين المفهوم النظري والتطبيقي، عين الدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، الطبعة 01، الإسكندرية، مصر 2005.

33-منير ابراهيم الهندي، " الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات "، منشأة المعارف للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر.

34-يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين.

المذكـــرات والأطروحـــات:

1-آيت عمار بشير، الأزمة المالية واصطلاح النقدي الدولي مع دراسة الأزمة المكسيكية والآسيوية، مذكرة ماجستير، رسالة غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000الجزائر، 2001.

2-بوقرة أمينة، الأزمة المالية وانعكاساتها علي الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013-2014.

3-ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات و مظاهر التجديد، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 2004/2003 ، الجزائر.

4-حفيظة ناظور، " الأزمة المالية العالمية و إنعكاساتها على البلدان العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010.

5-دبار حمزة، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن ألغدائي في الوطن العربي، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013.

6-دربوشي صبرينة، الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية 2008 و إنعكاساتها على الإقتصاد العالمي، دراسة مقارنة مع أزمة 1929، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 03، الجزائر 2011.

7-صافي وليد أحمد، الأسواق المالية العربية الواقع والأفاق، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر : 2002/ 2003.

8-عقون عبد السلام، الأزمة المالية العالمية- 2008- وآليات إدارتها، مذكرة ماجستير ، جامعة المدية، الجزائر، 2008.

9-عقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دوكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر: 2012-2013.

10-نجاني محمد العيد، أثر الأزمة المالية العالمية على مدفوعات الدول النامية " حالة الجزائر "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010.

11 -نسيمة أوكيل، الأزمات المالية وإيجاد آلية للتنبؤ بها في البلدان الناشئة ، أطروحة دكتورا غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

12-ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة أبوبكربلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015.

الملتقيات والمؤتمرات والمجلات :

1-أحمد زيدان محمد، "مداخلة بعنوان فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الإقتصادية، جامعة الجنان، 2009.

2- إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات",مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية،كلية الإدارة و الإقتصاد، جامعة بغداد، العراق، المجلد 17، العدد 64، 2011.

3-الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، إنعكساتها وحلولها، مداخلة في مؤتمر، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 6، متاح على الم وقع http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/3/drdaouich eikh.pdf:، تاريخ الإطلاع :(2017/02/07).

4-بريش عبد القادر، "التحرير المالي و عدوى الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمات المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية "، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 06و 07 ماي 2009.

5-بلوافي أحمد مثدي، أزمة عقار ، أم أزمة نظام، المملكة العربية السعودية، مركز أبحاث الإقتصاد الاسلامي، أكتوبر 2008 على الرابط: www.isegs.com/form/show تاريخ التحميل 2016/10/12.

6-راندال دود، "الرهونات العقارية، مجسات أزمة "، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007.

7-رمضان علي الشراح، الأزمات المالية العالمية، ورقة مقدمة للملتقي الدولي، لأفاق الإستثمار، الدورة الثالثة، معا لمواجهة التحديات، الكويت، 27-28أفريل2009.

8-زايدي عبد السلام، مقران يزيد، " الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على الإقتصاديات العربية، دراسة حالة الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، مصر "، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية المصرفية، جامعة خميس مليانة، يومي 5و6 ماي 2009.

9-زرزور إبراهيمي، الإقتصاد السياسي للأزمات المالية بين عوامل النشأة و عدوى الانتشار، ملتقى الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، الجزائر، 2012.

10-كريا علي ياسين، الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي الإسلامي، مقال منشور على الموقع : www.jinan.educ.lb/conf/money/4/zakaria.pdf.

11- زهية كواش، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009.

12-سامر سنقرط، التوريق كأداة تمويل وإستثمار، مجلة المصارف في الأردن، عمان، المجلد 21 العدد 2، 2002م.

13-شريط عابد،" معدل الفائدة و دورية الأزمات في الإقتصاد الرأسمالي "، مجلة بحوث إقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 48 –49، بيروت، 2009 – 2010.

14-ظاهر قشي، مداخلة بعنوان مسؤولية معايير محاسبة القيمة العادلة بالأزمة المالية العالمية و أثرها على ثقة المستثمرين بالإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي العلمي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 2009.

15 -علي التعافي الحفاظ، آفاق الإقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2009.

16- قانه زكي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الجزائري، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد التاسع جوان 2011، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر.

17- لطرش ذهبية، الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، الملتقي العلمي الدولي حول: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والإقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس،سطيف، 20-21 أكتوبر2009.

18-مناضل عباس حسين الجواري، إقتصاد الأزمات و الفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الدولية، المجلة العراقية لعلوم الإدارة، كلية الإدارة و الإقتصاد، العدد 28.

19_ناجي توني، " الأزمات المالية "، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، ماي 2004، الكويت.

20-ناجي توني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، العدد 29، مايو/ أيار 2004، ص 4، على الرابط 1htm _http: // www.arab-api-org/devl [1] ، تاريخ الإطلاع 2016/10/12.

21-وفيق الآغا حلمي، بحث حول الأزمة المالية العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية، غزة جامعة الأزهر، فلسطين، 2000.

22 -يوسف أبو فارة، مداخلة بعنوان " ملامح و أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة و تداعياتها على الصناعة المصرفية الإسلامية"، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 09/08 ديسمبر 2009.

23-يوسف أبو فلوة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، كتاب الملتقى الرابع، فندق الأوراسي .

كتب باللغة الأجنبية:

1-François Pouliot, le spectre du 19 Octobre s'amène, le soleil Québec, 13 /10/2001, P :38.

2-Rant.j.L, Stock return volatilité dring the crush of 1987. The journal of portfolio management, Winter 1990 .

3-k .Michael finger & ludger schuknecht "commerce ,finance et crises financières ",organisation mondiale du commerce ,1999 , p .26.

4- Peter isard, globalisation and the international Financial system, what's wrong and what can be done (united kingdom :Cambridge university press, 2004), p 244.

مواقع الكترونية:

1-خليلي حسين، أسباب الأسباب المالية وآليات مواجهتها، متوفر علي الموقع www.alitihad.com ، تاريخ الاطلاع 2017/02/03.

2-الجوزي جميلة ، " أسباب الأزمة المالية و جذورها "،جامعة الجزائر، الجزائر، متاح على : http://www.isegs.com/forum/showthread.php?tتاريخ الاطلاع (2017/01/28) .

3-العباس بلقاسم ،" الأزمات المالية و النماذج المفسرة لها "، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، متاح على الموقع: <Api.org/course32/c32 2.htm> تاريخ الاطلاع (2017/01/28).

4- WWW .clr .org/ar/bo/23-doc.

5-www.iraqcp.org.

6 -عبد النبي إسماعيل الطوخي، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة "، جامعة أسيوط ، مصر،تاريخ الإطلاع 02-02-2017، على (http://www.kantakji.com/figh/manage.htm)

7 -نبيل حشاد، " الأزمة المالية – المفهوم و الأسباب www.isegs.com تاريخ الإطلاع 2016/12/10.

8- http://www.al-raeed.net/raeedmag/preview.php?id=1283 .

9-عبدالحميد الغزالي،الأزمةالماليةالعالمية..التشخيصوالمخرج

http://www.swalif.net/softs/swalif12/softs244276:

10- http://www.bis.org/statistics/derstats.htm منشور في ديسمبر 2009 .

كلمة شكر

قبل كل شيء نشكر الله عز وجل الذي رزقنا من العلم ما لم نكن نعلم وأعطانا من القوة و المقدرة ما نحتاجه و ما احتجناه في هذا المستوى من العلم لغاية وصولنا إلى إتمام ثمرة جهدنا.

وعرفانا منا بالجميل اتجاه من ساهم من قريب أو من بعيد في إنجاز هذه الدراسة ، نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف فلاق علي الذي لم يبخل علينا بنصائحه و توجيهاته القيمة، وإلى كل الدكاترة و الأساتذة الذين ساعدونا و ساهموا بإنجاح هذا العمل و الذين درسونا خلال السنوات السابقة ليحضرونا إلى هكذا يوم

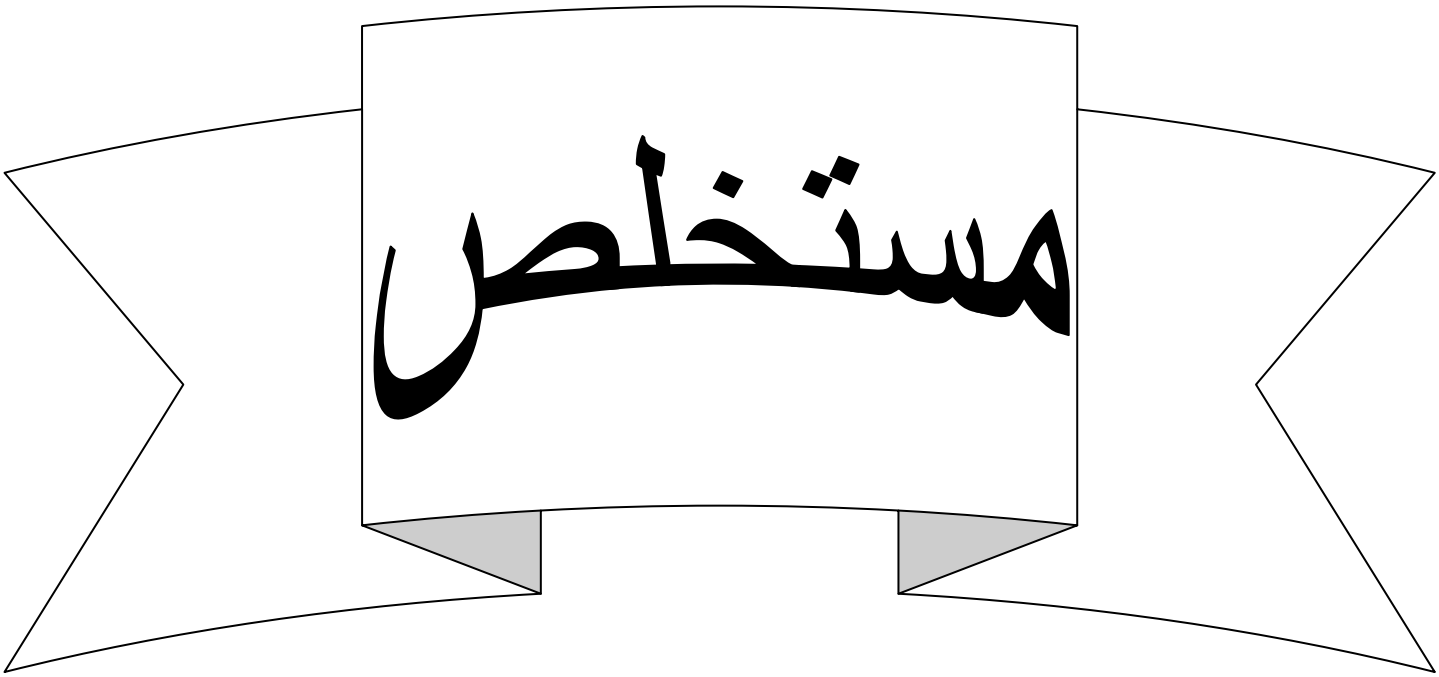
وفي الأخير لا ننسى كل من الطلبة و الطالبات و حتى إلى كل عمال إدارة التسيير و الاقتصاد الذين واكبونا طوال مشوارنا الدراسي .

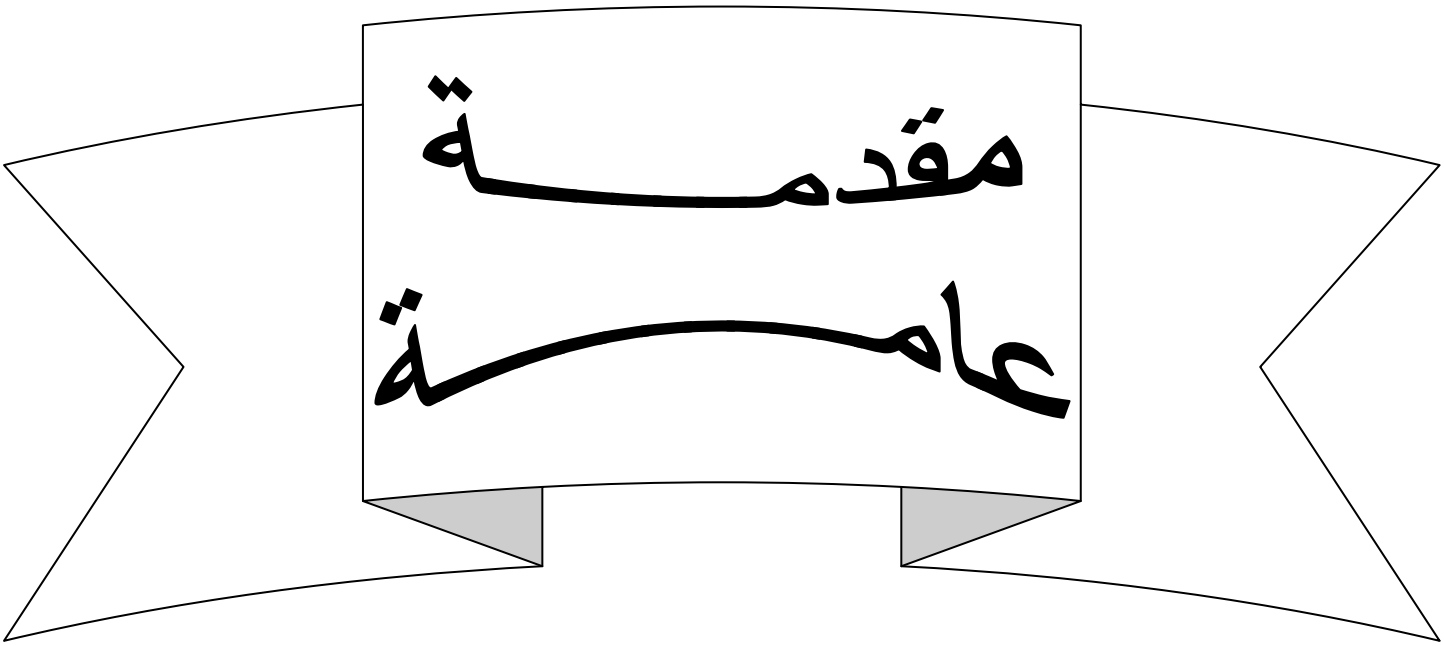
الإهداء

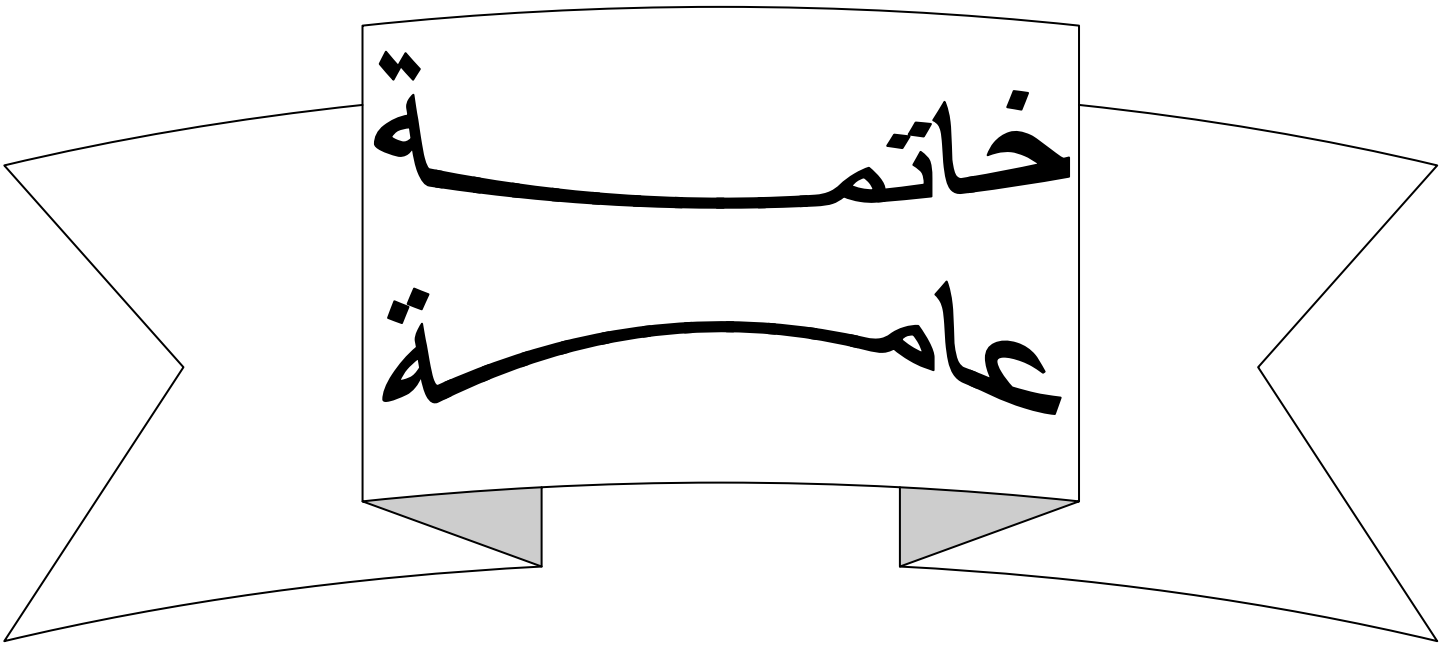
- بدأنا بأكثر من يد، و عانينا الكثير من الصعوبات، و ها نحن اليوم و الحمد لله نطوي سهر الليالي وتعب الأيام، وخلاصة مشوارنا بين دفتي هذا العمل المتواضع، إلى منارة العلم، الأمي الذي علم المتعلمين سيد الخلق و خاتمة المرسلين ،إلى رسولنا الكريم محمد صلى الله عليه و سلم.
- إلى من ارتبط الله برضاهما و قال فيهما "و لا تقل لهما أف و لا تنهرهما وقل لهما قولا كريما " و قال أيضا " و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة، وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا " ،إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء، إلى من وضعت الجنة تحت أقدامها ،إلى أحن و أكرم حضن،إلى عيني التي لم ترى إلاّها و إلى قلبي الذي لم يدق لسواها، إلى أمي الغالية إلى سلطانة حياتي.
- إلى أبي الذي لولاه لما عرفت طعم و لون الحياة أبدا ،إلى من كلله الله بالهبة و الوقار إلى من علمني العطاء دون انتظار ، إلى من أحمل اسمه بافتخار إلى أبي مجمد.
- إلى توأم روحي إلى شريك حياتي إلى من اخترته رفيق دربي إلى زوجي .
- إلى القلب الذي يفيض حنانا و عطاء، إلى كل إخوتي وأخص الذكر بحبي و حناني و شمعة حياتي وهديتي من الرحمن أختي فاطمة.
- إلى من حبهم يجري في عروقي إلى كل من عائلتي و عائلة زوجي .
- إلى من تصاحبني ذكراهن و يؤلمني فراقهن و تراودني كلماتهن ووصاياهن إلى كل صديقاتي بدون أن أخص الذكر.
- إلى كل الطلبة و الطالبات و الأساتذة و الدكاترة، إلى كل دفعات الماستر خاصة مالية وبنوك و إلى كل من وسعته الذاكر و لم تسعه المذكرة.

الفصل الأول:
مقاربة مفاهيمية حول الأزمات المالية

الفصل الثالث:
أثر الأزمة المالية العالمية 2008 [الرهن العقاري] على الجزائر

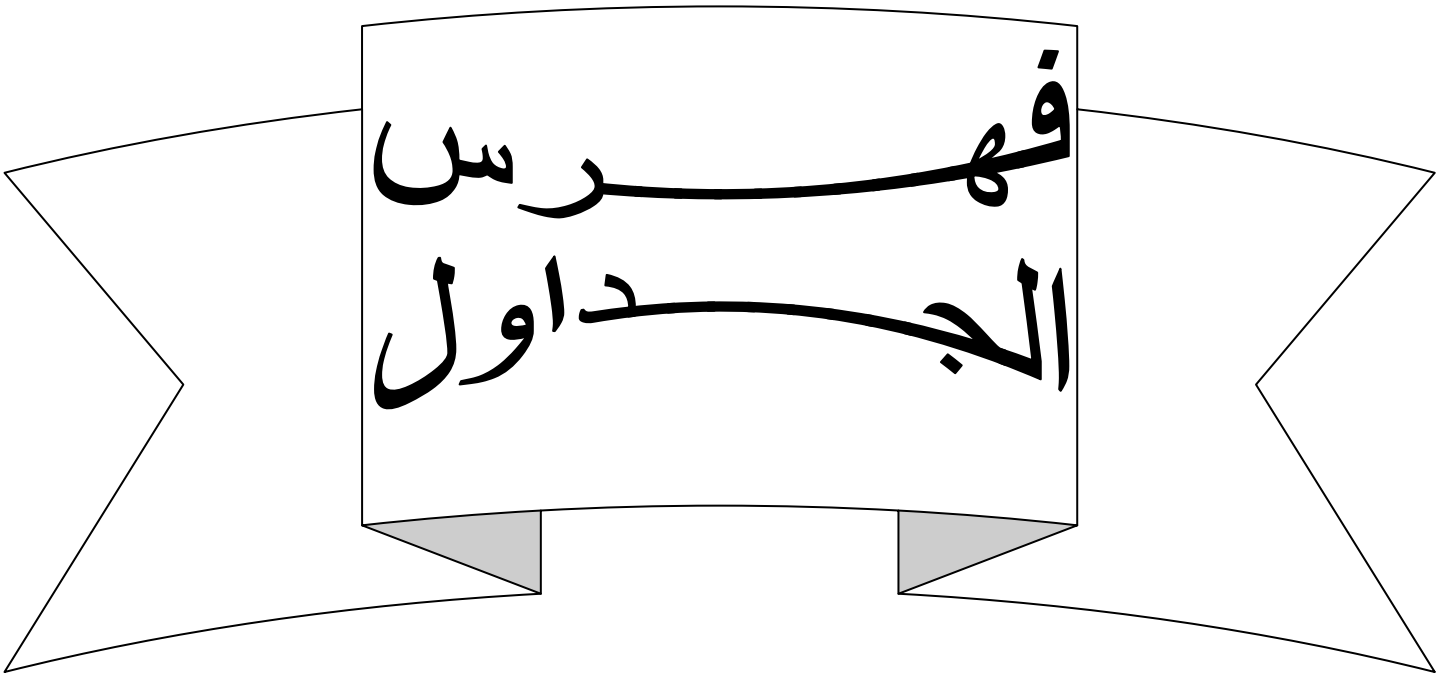

مستخلص

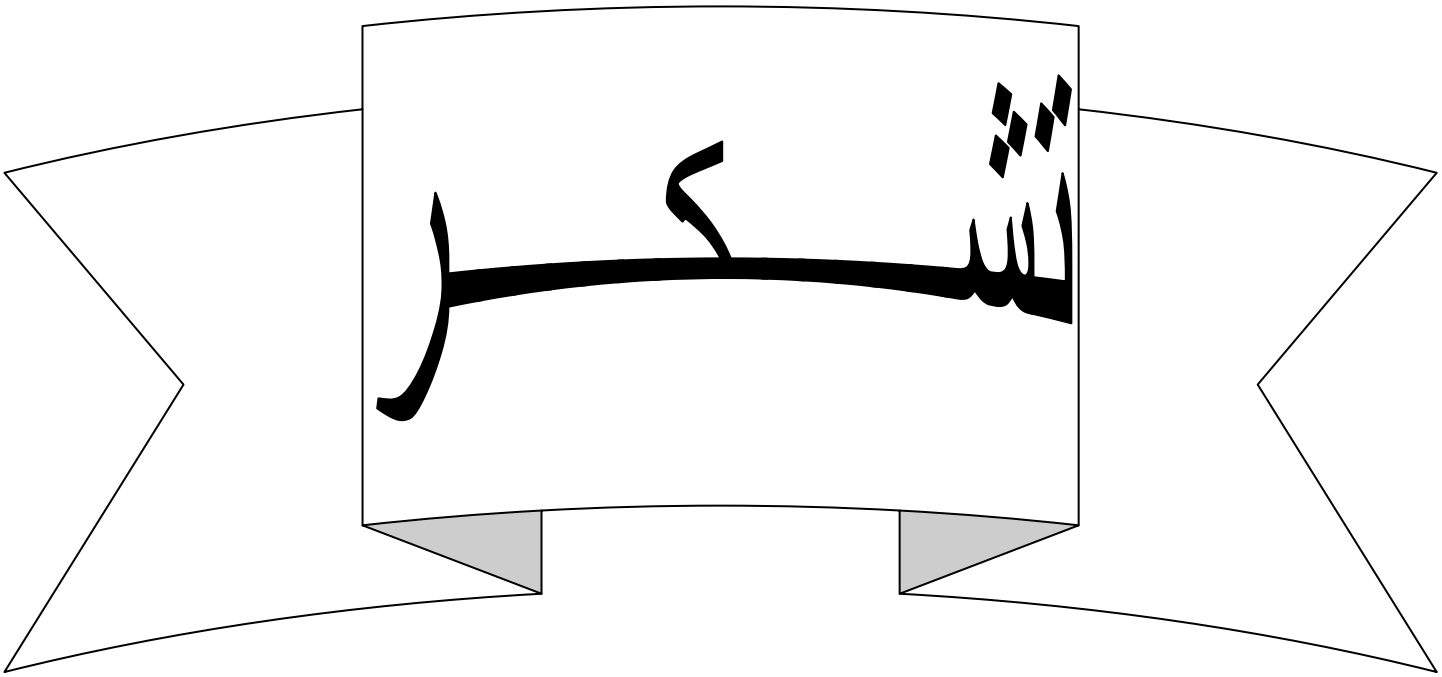

مقدمـــــة
عامـــــة

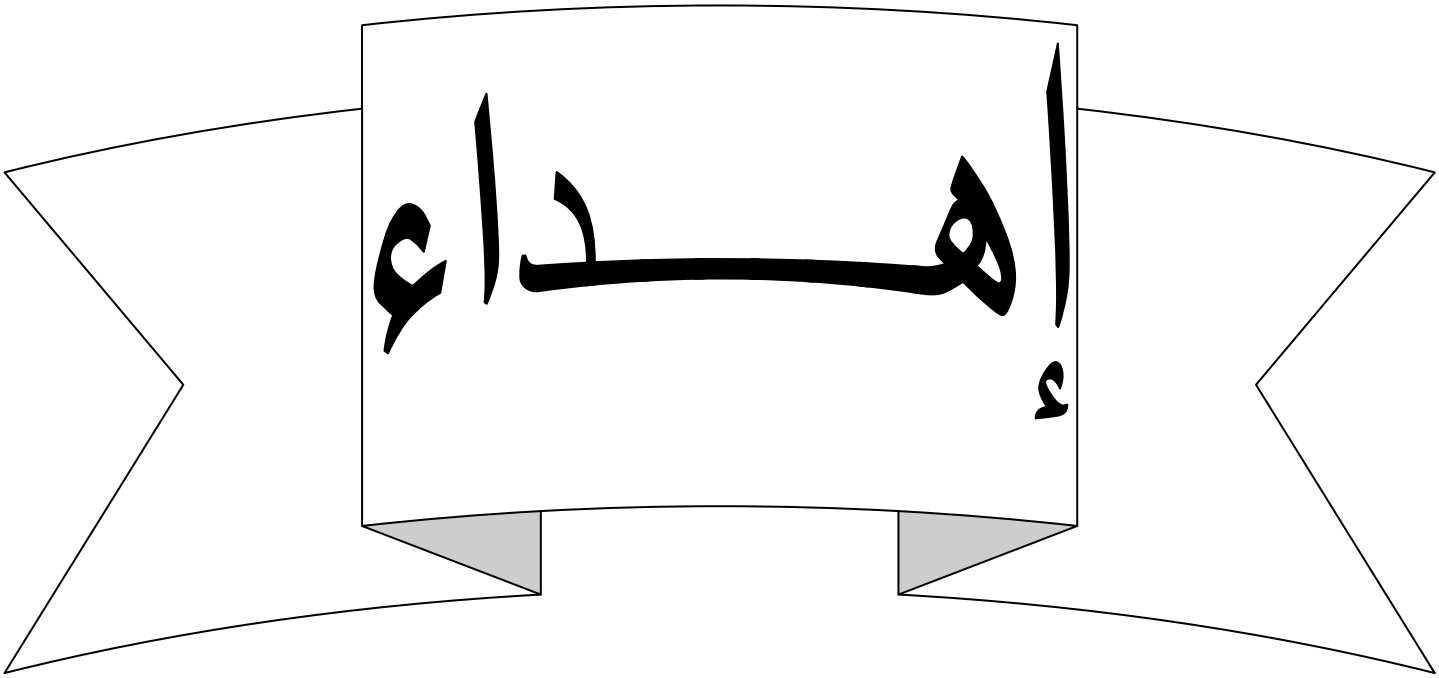

خاتمة
عامة

قائمة المراجع

فهـــــرس
المحتويـــــات


فهـــــرس
الجـــــداول


تشکر


إهـــداء

الفصل الثاني:
دراسـة لبعض الأزمات المالية السابقة

تمـــــهيد:

نسعى من خلال دراستنا في هذا الفصل إلى التعرف على الأزمة المالية العالمية بدءا من نشأة سوق الرهن العقاري و عرض المفاهيم الخاصة بها و العوامل المسببة لها، إضافة إلى أهم إجراءات إحتواء الأزمة سواء من الخطة الأمريكية أو الجهود الأوربية، أو مواجهتها من خلال الصناديق السيادية لنكون في نهاية دراستنا أمام أثار أزمة 2008 على الإقتصاد الجزائري و التي ندرس في سياقها أثرها على كل من البلدان النامية و الجزائر مع التطرق إلى أهم إجراءات الخروج منها، و كل هذا تحت عنوان أثر أزمة الرهن العقاري 2008 على الجزائر.

المبحث الأول :التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

إن موضوع الرهن العقاري هو السبب الرئيسي لأزمة النظام المالي العالمي الراهنة، و ظهرت أزمة الرهن العقاري بشكل مفاجئ نتيجة تهافت البنوك الأمريكية على منح القروض لاقتناء المساكن، و بدأت الأزمة تكبر و تتضخم لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ثم البنوك و الأسواق العالمية، حيث تشكل تهديدا للإقتصاد العالمي، و بما أن هذه الأزمة مست إقتصاديات الدول الكبرى ستؤثر بشكل أو بآخر على إقتصاديات الدول النامية و منها الجزائر، و في سياق هذا المبحث سنحاول التطرق إلى بعض جوانب الأزمة المالية 2008 .

المطلب الأول :نشأة سوق و أزمة الرهن العقاري 2008، و جذورها

في هذا المطلب سنحاول تقديم نبذة عن كل من نشأة سوق الرهن العقاري، و نشأة أزمة الرهن العقاري، و في الأخير التطرق إلى جذور الأزمة، وهذا في النقاط الثلاثة التالية .

الفرع الأول: نشأة سوق الرهن العقاري

كان سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية قبل سنة 1938 يتألف من مؤسسات إيداع منظمة كمصارف و مؤسسات الادخار و القروض، و كانت هذه الأخيرة تستخدم ودائعها في تمويل قروض شراء و اقتناء المنازل، و بناءا على ذلك كانت تتحمل المخاطر الائتمانية و مخاطر السوق و السيولة الناتجة عن تمويل الأصول الطويلة الأجل بخصوم قصيرة الأجل.[1]

و من أهم الخطوات المنتهجة من قبل الحكومة الأمريكية في تنشيط السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري، الدور الذي لعبته إدارة الإسكان الفدرالي (FHA) التي تأسست سنة 1934، و إدارة خدمة المحاربين القدامى(VA) سنة 1944، حيث أوكل للإدارة الأولى مهمة تقديم خدمة تأمينية ضد توقف المقترض عن السداد، بينما الإدارة الثانية عملت على ضمان القروض الممنوحة بغرض السكن من قبل المؤسسات المالية .

[1] –راندال دود، "الرهونات العقارية، مجسات أزمة "، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007، ص ص 15–16 .

إقتصرت الحماية المقدمة من طرف المؤسسات الحكومية على القروض الممنوحة للذين يصعب عليهم التواجد بمركز قوة تفاوضي على تلك القروض (الممنوحة من طرف المؤسسات المالية)، و هم الطبقات ذات الدخل المحدود و الشباب في بداية حياتهم الزوجية و المحاربين القدامى [1]، أما القروض ذاتها فكانت تقدمها الشركات العقارية و البنوك المملوكة لمودعيها، و بالنسبة للمستثمرين في تلك القروض أي مشتروها، فهي شركات التأمين التي تشتري القروض التي تقدمها الشركات العقارية، هذا و قد يمتد تاريخ استحقاق القروض العقارية إلى 30 سنة.

و هكذا خلق سوق ثانوي جديد لقروض الرهن العقاري بفضل الدور الحكومي في ضمان القروض و التأمين ضد توقف المقترض عن السداد، كما أصبحت تلك القروض مشابهة للسندات، و أصبح لها سوق ثانوي نشيط له رواده الذين أصبحوا لا يعانون صعوبة في تسييل تلك القروض، و أدى هذا أيضا إلى قيام الجهات المنشئة للقروض الرهنية ببيعها و استخدام حصيلتها في تقديم قروض جديدة، و في هذه الحالة أصبح من الصعب الحديث عن هذا السوق كسوق مستقل لأنه في العادة كان يوصف بضعف السيولة، ليصبح بفضل التوريق جزءا يصعب فصله عن سوق السندات التقليدية .

الفرع الثاني:نشأة أزمة الرهن العقاري

تعود نشأتها في القطاع المالي إلى حوالي ثلاث عقود، مع تطور قطاع الخدمات على حساب قطاعات الإقتصاد التقليدية من تجارة و صناعة و زراعة، و في القلب قطاع الخدمات، كالخدمات المالية (بنوك، بورصات، شركات التأمين و الإستثمار، المؤسسات المالية و غيرها ...) [2]

في البداية كانت المصارف و مؤسسات البناء تجذب الإيداعات من المدخرين، ثم تقدمها في شكل قروض للذين يريدون شراء المنازل، و كانت المعادلة سهلة جدا من المدخرات إلى المقترض عبر المصرف أو المؤسسة، ثم اتِسعت العملية إذ من أجل زيادة الأرباح زاد التوجه إلى الإستدانة من المصارف الأخرى لتقديم القروض

[1] – منير ابراهيم الهندي، " الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات "، منشأة المعارف للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، ص ص 410-411 .

[2] - WWW .clr .org/ar/bo/23-doc .

العقارية و تحوله هذه المصارف الوسيطة إلى مؤسسات للتمويل الشمولي لقطاع العقارات، و أصبح لها حملة أسهم و إدارات نشطة تسعى لجني الأرباح و زيادتها، و يقضي هذا الأسلوب إلى تجميع القروض السكنية و بيعها كسندات أمان لمصارف أخرى أو لمستثمرين ماليين، و أدت مختلف الإيداعات الجديدة إلى زيادة و تنويع مصادر المخاطر إضافة لذلك نشأت شركات و بنوك أخذت القيام بكل هذه الحلقات و أخذ المخاطر على عاتقها، مما أتاح للمصارف الاستدانة أكثر و فسح المجال للتوسيع الكبير في إعطاء القروض السكنية، في البداية لم يكن هناك مشكلة، كانت السوق العقارية تزدهر و المصارف تستعيد الأموال المقترضة من خلال إرتفاع أسعار العقارات و أصحاب المنازل كانوا يتحملون تسديد ديونهم و حتى أخذ قروض جديدة، ثم أصبحت المصارف تقرض دائنين لا مداخيل لديهم و تعتمد على اِحتمال إرتفاع أسعار العقارات و لكن عندما وصلت هذه العمليات الذروة في الأرباح، و الإستدانة أخذت أسعار العقارات تتراجع و تتباطأ منذ سنة 2006 مما أصبح يؤثر تدريجيا على قدرة المستدينين في تسديد ديونهم، و هكذا هبط سوق القروض العقارية، و كشفت خسائر دائني القروض و اِتضح أن أسعار العقارات جراء هذه المضاربة المتلاحقة و المتعددة قد جرى تضخيمها، و من الواضح أنه لم يكن من المتوقع أن تستمر حركة الرهن العقاري و الربح على خطها المستقيم صعودا كما حصل لمدة 18 عاما، لأن طبيعة الدورة الإقتصادية تلعب دورها في الإقتصاد الرأسمالي الذي يحرك الإستثمار فيه عامل الربح فقط، فالدولارات الرأسمالية استندت إلى عامل الربح إلى أن بلغت الأرباح الذروة ثم أخذت تتراجع و تتحول إلى خسائر كما هي طبيعة الدورة حيث يواجه كل حالة صعود هبوط. [1]

و بالتالي فإن الأزمة المالية العالمية ظهرت عندما اِنفجرت فقاعة سوق العقارات، أين أطلق عليها أزمة الرهون العقارية حيث تعد العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مصدر للإقراض و الاقتراض. [2]

[1]-www.iraqcp.org .

[2]_عمر ياسين محمود الخضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الإقتصادية و المالية المعاصرة، جامعة البلقاء، الأردن، ص 04.

الفرع الثالث:جذور الأزمة المالية العالمية 2008

يتفق العديد و الكثير من الباحثين و المختصين على أن الأزمة المالية العالمية 2008 لها جذور تاريخية إرتبطت ببعض الأحداث الاقتصادية التي أثرت سلبا على أداء الاقتصاد الأمريكي و أهمها :

- ✓ إرتفاع معدلات الفائدة الإسمية في الولايات المتحدة الأمريكية بأكثر من % 20، رافق كل ذلك إرتفاع العجز في الموازنة العامة الأمريكية في أكثر من 220 مليار دولار للمدة 1982-1987، و بلغ العجز في الميزان التجاري الأمريكي عام 1986 حوالي 150 مليار دولار أمريكي، و إنعكس ذلك على سعر صرف الدولار الذي شهد إنخفاضات متعاقبة في تلك المرحلة؛
- ✓ التأثير السلبي لأزمة أسواق المال الآسيوية لعام 1997 و أزمة قطاع تكنولوجيا المعلومات و شركات الأنترنت لسنة 2000 على أداء الإقتصاد الأمريكي، حيث إرتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير وقام فيها عدد قليل من تلك الشركات بتحقيق أرباح حقيقية مما أدى إلى إنفجار تلك الفقاعة (عام 2000) [1] كما أن أحداث سبتمبر 2001 زادت من تفاقم الأزمة، و من بين التأثيرات السلبية لهذه الأزمة تراجع معدلات الإستهلاك، مما أدى بالشركات الأمريكية إلى تخفيض إنتاجها مع تراجع في أرباحها، إضافة إلى هروب مليارات الدولارات الأمريكية المستثمرة من الداخل إلى الخارج بسبب إجراءات تجميد الأصول المتخذة في إطار سياسة مكافحة الإرهاب التي أعلن عنها عقب أحداث 11سبتمبر من نفس السنة، و أيضا إنخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى 0.8%؛
- ✓ فشل بنكي الإحتياطي الفدرالي الأمريكي و البنك الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات بالرغم من ضخ 121.6 مليار دولار لطمأنة المستثمرين، حيث أنه و في يوم واحد من التعامل فقد كل من مؤشر داوجونز حوالي 400 نقطة و مؤشر ستاندر آنديورز 150 نقطة[2]؛
- ✓ العجز المستمر في ميزان المدفوعات سببه السياسات النقدية الأمريكية غير المنضبطة التي ساعدت على التحول من نظام قاعدة الذهب إلى قاعدة الدولار، حيث وصل هذا العجز سنة 2005 إلى

[1] – حفيظة ناظور، " الأزمة المالية العالمية و إنعكاساتها على البلدان العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010 ،ص 72.

[2] –ظاهر قشي، مداخلة بعنوان مسؤولية معايير محاسبة القيمة العادلة بالأزمة المالية العالمية و أثرها على ثقة المستثمرين بالإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي العلمي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 2009، ص 03 .

800 مليار دولار أي حوالي 6.4 % من الناتج الإجمالي المحلي للولايات المتحدة الأمريكية، و ما يعادل 1.5% من الناتج الإجمالي المحلي العالمي؛

- ✓ الإفراط بمنح القروض العقارية من طرف البنوك و المؤسسات المالية، حيث قامت هذه الأخيرة بمنح الإئتمان لأفراد و شركات لا يسعهم التسديد إذ لا يملكون حتى سجل إئتماني، مما أدى إلى زيادة مستمرة في أسعار العقارات و الإنفاق الإستهلاكي مما ولد ضغوط تضخمية.

المطلب الثاني: مفهوم الأزمة، ملامحها و محطاتها

سنحاول في هذا المبحث تقديم مجموعة من المفاهيم للأزمة المالية كما سنقدم في مجموعة من النقط كل من ملامحها و أهم المحطات التي مرت بها الأزمة كالتالي :

الفرع الأول:مفهوم الأزمة المالية

فيما يخص الأزمة المالية العالمية للرهن العقاري باستطاعتنا تقديم جملة من المفاهيم التي تلخص مجريات حدوثها كالتالي :

- ✓ هي عبارة عن أزمة مالية حدثت نتيجة لمجموعة من الأسباب المتعددة و التي كان آخر سبب فيها هو قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية أين زاد تخلف الأفراد عن سداد الدفعات بصورة كبيرة سنة 2007 و زادت عملية حبس الرهن بسبب عدم قدرة المقترضين عن تسديد دفعات المساكن و بالتالي كانت هذه المؤشرات و الأمور دليل على دخول سوق الرهن العقاري في أزمة حقيقية، و مع تزايد حالات عدم التسديد و حالات حبس الرهن اتجهت أسعار المساكن إلى الإنخفاض بسرعة قصوى، و أدى هذا الأخير إلى خسائر عظيمة و أدت أيضا الأزمة المالية إلى التوقف عن منح القروض فجأة و حتى عمليات الإقراض بين المؤسسات

المصرفية و هذا التوقف أدى إلى انهيار الكثير من المؤسسات و تراجع معدلات النمو الإقتصادي و إرتفاع معدل البطالة و الدخول في الكساد[1] ؛

- ✓ أنها نجمت عن أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تعتبر أكبر مصادر الإقراض بحيث يشتري المواطنون الأمريكيون العقارات و البيوت بأجل أي عن طريق رهن العقار، و بسبب إرتفاع قيمة العقار فإن ذلك يؤدي بهم إلى الحصول على قرض جديد من المصرف فضلا عن القرض الأول مقابل رهن آخر جديد للعقار يسمى الرهن الثاني (أي رهن من الدرجة الثانية) و لتمويل العقارات المرهونة يتم اللجوء إلى التوريق، أي أن المواطن يقترض من المصارف التي تقوم بدورها أيضا بالإقتراض من المؤسسات المالية و هذا بضمان المحفظة العقارية التي يدخل فيها عقار المواطن كجزء و هي المشتقات المالية التي ساهمت أيضا في نشوء الأزمة المالية العالمية إضافة إلى قصور المصارف المركزية عن الإشراف على هذه الآلية[2]؛
- ✓ إعصار إئتماني بكل قوة في 2007 حيث أعلنت البنوك في كل أنحاء العالم عن ملايين الخسائر في رهونات العقارات العالية المخاطر [3] بسبب فشل ملايين المقترضين عن سداد القروض التي تم من خلالها إقتناء المساكن و العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، و هذا ما أدي لحدوث هزة قوية في الإقتصاد الأمريكي.

الفرع الثاني:اندلاع الأزمة

إندلعت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية 2007 حيث كانت ندرة السيولة في أسواق الإئتمان و الأجهزة المصرفية العالمية بسبب الممارسات المرتفعة المخاطر في الإقراض و الإقتراض إلى

[1] –يوسف أبو فارة، مداخلة بعنوان " ملامح و أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة و تداعياتها على الصناعة المصرفية الإسلامية" ، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا ، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 09/08 ديسمبر 2009، ص 16.

[2] –مناضل عباس حسين الجواري ، إقتصاد الأزمات و الفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الدولية ، المجلة العراقية لعلوم الإدارة ،كلية الإدارة و الإقتصاد، العدد 28، ص 16.

[2] –أحمد زيدان محمد، "مداخلة بعنوان فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الإقتصادية، جامعة الجنان، العراق، 2009 .

[3] –مارتن ويس، الأزمة المالية العالمية و الخروج من نفق الكساد الأخير، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر 2010، ص 19.

جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات [1] و قد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما اِنفجرت سوق العقارات و التي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية بطريقة ملفتة و شروط تبدو سهلة و كانت صياغتها بمثابة فتح لمحدودي الدخل، حيث تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع مرور المدة، و عند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط ثلاثة أضعاف عن الشهر الذي لم يتم تسديده، زيادة عن وجود بنود في العقود لترتفع الفائدة عندما يغيرها البنك الفدرالي الأمريكي، و في ظل الإرتفاع العام لأسعار تلك العقارات، لجأ الكثير منهم للاقتراض لضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس، و كان الإعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار الذي تزايد باستمرار في السوق كضمان و بعد فترة، و تحديدا خلال عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الإرتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل، حيث ارتِفعت أعباء قوض العقارات التي التزموا بها بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقار ضمانا لها فامتنع الكثير عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة و بدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل، و لاحتواء ذلك الوضع قامت البنوك و شركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات المستثمرين بضمان العقارات، الذين لجؤوا بدورهم بعد تفاقم المشكلة إلى شركات التأمين التي وجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيها لو امتنع محدودي الدخل عن السداد و بدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين [2] و قد علقت في هذه الأزمة حوالي 70 شركة رهن عقاري أمريكية أعلنت إفلاسها و عرضت للبيع مع بداية سنة 2006، و أيضا تراجع أسواق كل من السويد، هولندا، النرويج، بلجيكا و اِنخفاض مؤشر فاينانشال تايمز البريطاني و داكس الألماني و كاك 40 الفرنسي و قوستي البريطاني و ميبتل الإيطالي و توبكس الذي سجل أدنى نقطة في نوفمبر 2006، و مؤشر داونجونز الصناعي إلى أدنى مستوى له من 13000 نقطة، أما مؤشر ناسداك فانخفض بحوالي 1.7 من قيمته[3].

[1] –علي فلاح المناصير، الأزمة المالية العالمية حقيقتها و أسبابها ... تداعياتها ... و سبل علاجها، جامعة الزرقاء، 2009، ص 10.

[2] –نبيل حشاد، " الأزمة المالية – المفهوم و الأسباب www.isegs.com تاريخ الإطلاع 2016/12/10.

[3] –وفيق الآغا حلمي، بحث حول الأزمة المالية العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية ،غزة جامعة الأزهر، فلسطين، 2000، ص 11.

الفرع الثالث:ملامح الأزمة المالي العالمية .

قبل التطرق إلى محطات الأزمة المالية العالمية سنحاول تقديم ملامح الأزمة و تبعاتها في العناصر التالية :

- ✓ عند إقدام البنوك و المؤسسات المالية على إقراض شركات العقارات و المقاولات، بلغت قيمة القروض 700 مليار دولار؛
- ✓ تغيرت السوق الأمريكية نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة و عجز المدينين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، الأمر الذي نتج عنه هبوط في أسعار المنازل؛
- ✓ انخفض الإنفاق الاستثماري الإستهلاكي لضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات و الأفراد؛
- ✓ بيعت مؤسسة واشنطن ميوتشوال للخدمات المالية (أكبر الصناديق الأمريكية العاملة في مجال الادخار و الإقراض) لمجموعة جي بي مورغان المصرفية العملاقة ب 1.9 مليار دولار؛
- ✓ إعلان البنك الأمريكي (ليمان براذرز) عن إفلاسه بعد فشل جهود المسئولين الأمريكيين في وزارة الخزانة والاحتياطي الاتحادي الأمريكي لإنقاذ البنك؛
- ✓ بنك ميريل لينش أحد البنوك الاستثمارية الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية يضطر لقبول شراء من بنك (أوف أميريكا) خشية تعرضه للإفلاس؛
- ✓ عمل الحكومة الأمريكية على تأميم الجزء الأكبر من نشاط الشركة (أي آي جي) العملاقة و أكبر شركة تأمين في العالم، و ذلك بعد شراء ديون الشركة المتعثرة بمبلغ 85 مليار دولار؛
- ✓ الحكومة البريطانية تظطر للتدخل لإنقاذ بنك (أتش بي أو أس) عن طريق قيام بنك لويدز بشرائه بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني؛
- ✓ فقدان عشرات الآلاف من موظفي البنوك و المؤسسات المالية في أمريكا و بريطانيا لوظائفهم [1]؛
- ✓ انهيار سعر المجموعة المصرفية للتأمين البلجيكية الهولندية (فورتيس) في البورصة بسبب شكوك في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها؛
- ✓ بيع بنك (واكوفيا) رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية لمؤسسة (سيتي غروب) المصرفية الأمريكية ضمن موجة الاندماجات في السوق الأمريكية لمواجهة تبعات الأزمة المالية.

[1] –محمد أحمد زيدان، ورقة بحث بعنوان فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الإقتصادية، مؤتمر حول الأزمة العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، طرابلس، لبنان، 13و14 آذار 2009، ص 10.

الفرع الرابع:المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية .

لقد مرت الأزمة المالية العالمية بالعديد من المحطات المهمة التي اعتبرت بمثابة نقطة تحول نجم عنها العديد من الأثار و فيما يلي سنحاول إيجاز و تقديم هذه المحطات في النقاط التالية :

- ✓ **فيفري 2007** : تم فيها عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين ليس لديهم القدرة على التسديد في أول عمليات الإفلاس للعديد من المؤسسات المتخصصة؛
- ✓ **أكتوبر – ديسمبر 2007** : إعلان أكبر المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية عن انخفاض أسهمها بسبب الأزمة؛
- ✓ **22 جانفي 2008** : انخفاض معدل فائدة الاحتياطي للإتحاد المركزي (البنك المركزي) ثلاثة أرباع النقطة إلى% 3.5 و هو إجراء ذو حجم استثنائي , ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين جانفي و نهاية أفريل 2008؛
- ✓ **17 فيفري 2008** : تأميم الحكومة البريطانية لبنك (نوذزن روك)؛
- ✓ **11 مارس 2008** : تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات؛
- ✓ **و أيضا في نفس الشهر إعلان (جي** بي مرغان تشيز) عن شراء البنك الأمريكي (بيير شيرنز) بسعر متدني و مع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي المركزي (البنك المركزي) .
- ✓ **سبتمبر 2008** : وزارة الخزانة الأمريكية تضع مجموعتين عملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري (فريدي ماك) و (فاين ماي) تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار [1]؛
- ✓ 16سبتمبر 2008 : تأميم (أي آي جي) أكبر مجموعة تأمين المهددة بالإفلاس من طرف الاحتياطي الاتحادي المركزي و الحكومة و هذا بمنحها مساعدة مالية بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها؛
- ✓ 18 سبتمبر 2008 :شراء البنك البريطاني (لويدتي أس بي) لمنافسة (أتش بي أو أس) المهددة بالإفلاس؛

[1] –نجاني محمد العيد، أثر الأزمة المالية العالمية على مدفوعات الدول النامية " حالة الجزائر "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010، ص ص 49-50.

- ✓ إعلان السلطة الأمريكية عن خطة بقيمة 700 مليار دولار للتخلص من أصول المصارف غير القابلة للبيع؛
- ✓ 23 سبتمبر 2008 : الأزمة المالية 2008 تطغى على منافسات الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك؛
- ✓ 28 سبتمبر 2008 : اعتبار خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونجرس أمل بالنسبة لأوروبا فيجري تعويم (فورتس) من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ و في بريطانيا يجري تأميم بنك (تراد فورد و بيفغلي)؛
- ✓ 15 نوفمبر 2008 : إعلان مجلس الشيوخ الأمريكي عن إقراره بخطة الانقاذ المالي المعدلة.

المطلب الثالث : أسباب الأزمة المالية العالمية

مع زيادة الطلب على المساكن و العقارات بالولايات المتحدة الأمريكية و ارتفاع أسعارها ، حفزت البنوك و المؤسسات المالية على زيادة حجم إستثماراتها سواء بالتوسع في منح القروض أو التوسع في تداول الأوراق المالية و المشتقات المالية المرتبطة بهذا القطاع و يرجح العديد من الإقتصاديين حدوث أزمة الرهن العقاري للأسباب التالية:

1/ الركود الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية

شهد الإقتصاد الأمريكي ركودا ملحوظا سنة 2008، ويمكن الإستدلال على ذلك بمؤشرات من السوق المالي و المتمثلة في هبوط مؤشر داو جونز(Daw Jonze) الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى ، وإنخفاض مؤشر ستاندارد أند بور(S&P)، وانخفاض مؤشر ناسداك (NASDAQ)[1]، ومن مؤشرات السوق الحقيقي الدالة على الركود زيادة عجز الموازنة بمقدار 455 مليار دولار، والذي بلغت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ 3.2%،كما وصل إجمالي النفقات العامة إلى 2.98 تريليون دولار، بارتفاع بلغت نسبته 9.1%

[1] _ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009م، ص ص 72_73 .

عن سنة 2007، وهي أعلى نسبة ارتفاع منذ عام 1990م. ومن جانب آخر إنخفض متوسط سعر المنازل في أميركا بنسبة 9.5% وهو أكبر إنخفاض منذ عام 1999 [1].

2/ قروض الرهن العقاري:

كنتيجة لتخفيض سعر الفائدة الأمريكي تشجعت العديد من المصارف على منح قروض لشراء المساكن بمعدل فائدة متدنية وصلت إلى% 5، فاستقطب هذا عدد كبير من المستهلكين على شراء البيوت في مختلف أنحاء أمريكا، ونتيجة توفر السيولة لدى المصارف والفائض النقدي بسبب السياسة التوسعية والقدرة على خلق النقود تشجعت المصارف على إعطاء المزيد من القروض العقارية ، مما أدى إلى زيادة غير مسبوقة في أسعار العقارات، أين أصبح المنزل الذي كان سعره 150 ألف دولار يساوي 300 ألف دولار على سبيل المثال.

كما أدى إزدهار سوق العقارات إلى إرتفاع حجم التمويل العقاري، الأمر الذي زاد في ضغوطات الطلب على العقارات بسبب وفرة التمويل بأسهل شروط . ومن جانب آخر قامت المؤسسات المالية التي أخذت هذه العقود الإئتمانية بطرح هذه القروض كسندات [2] إستثمارية مما أدى إلى وجود سوق ثانوية مهمتها التجارة في هذه القروض وبيعها لعدة مرات، والنتيجة أن الفجوة بين الأسعار الحقيقية والأسعار السوقية زادت و إتسعت إلى حد كبير.

3/ توريق (تصكيك) الديون العقارية

التوريق عبارة عن عملية تحويل الموجودات غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول [3]، وفيما يتعلق بالأزمة المالية العالمية فإنه يعني تحويل الديون (التي إقترضها مشتروا المنازل) من المقرض الأساسي (البنك وغيره من المؤسسات المالية المانحة) إلى مقترضين آخرين وذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال ، وعندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى إستخدامها لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، وتستمر العملية حيث يولد الإقراض

[1] – http://www.al-raeed.net/raeedmag/preview.php?id=1283

[2] – **السند** عبارة عن ورقة مالية طويلة الأجل يتم إصدارها لغايات الإقتراض ، وللسند قيمة إسمية وسعر فائدة وتاريخ إستحقاق مثبتة في وثيقة السند.

[3] – سامر سنقرط، التوريق كأداة تمويل وإستثمار، مجلة المصارف في الأردن، عمان، المجلد21 العدد2، 2002م، ص 35.

طبقات متتابعة بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى ، وقد ساعدت عملية التوريق على نقل المخاطر من القروض المفردة وتجميعها وتوزيعها على حائزي الأوراق والجهات الضامنة.

4/ نقص أو انعدام الرقابة على المؤسسات المالية:

في الوقت الذي انخفضت فيه أسعار العقارات،و غرق المواطنين في الديون، أصبحت المؤسسات النقدية على مشارف الإفلاس، وساعد على هذا الوضع المأزوم أربعة عوامل تتمثل في :

- شبه غياب الرقابة من قبل السلطات النقدية على العمل المصرفي؛
- تركز عمليات المضاربات بشدة في "وول ستريت"؛
- إنتشار إستخدام أدوات مالية مبتكرة تتمثل في المشتقات؛
- فساد الإدارة العليا في كثير من هذه المؤسسات؛ مما جعلها لا تهتم كثيرًا بالقواعد المصرفية قدر إهتمامها بالمرتبات الخيالية التي كانت تتقاضاها؛ فمثلاً بلغت مرتبات ومكافآت رئيس بنك "ليمان براذرز" (486) مليون دولار عن عام 2007[1]. ومما لا شك فيه أن سياسات التحرير المالي ساهمت في زيادة حدة هذه المشكلة.

5 /أسباب أخرى :

هناك العديد من الأسباب التي ساعدت و حفزت على حدوث الأزمة المالية و فيما يلي أهم و أبرز الأسباب :

- إنخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لفترة طويلة من 2001 إلى 2006 نتيجة التخوف من الركود الإقتصادي؛
- حصول تحول في الإستثمار و الإنفاق لصالح القطاع الزراعي؛
- إرتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار فائدة متغيرة على مرور الوقت نتيجة لارتفاع التضخم كما حدث في 2005 و 2006؛
- تقديم قروض لمقترضين مرتفعي المخاطر؛

[1] – عبد الحميد الغزالي، الأزمة المالية العالمية..التشخيص والمخرج :http://www.swalif.net/softs/swalif12/softs244276

- إرتفاع حالات التخلف عن السداد و حالات حجز الرهونات العقارية؛
- حدوث انفجار بفقاعة أسعار العقارات؛

- قيام مؤسسات التصنيف الائتماني بتصنيف السندات العقارية الصادرة عن بنوك قوية تصنيف مرتفع[1].

كما يرجع عبد الكريم شنجار حدوث الأزمة المالية العالمية إلى ثلاث مجموعات من الأسباب كالتالي :

- أسباب القطاع الحقيقي (تخفيض مستوى الأجور بحجة رفع تنافسية المنتجات الأمريكية، اللامساوات في توزيع الدخول في الولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى خفض الدخول المتاحة لشريحة كبيرة ، زيادة التنافس بين أبواب الإنفاق المختلفة من خلال نقل أغلب الخدمات من على عاتق الحكومة إلى الأفراد[2].

المبحث الثاني : أهم إجراءات إحتواء الأزمة .

تعتبر خطة الإنقاذ من أتم إجراءات و أساليب احتواء الأزمة المالية 2008، فمن أوت 2007 إلى سبتمبر 2008 لم تضخ الحكومات و البنوك آلية عمل مشتركة على الرغم من وجود حلقات التنسيق ، و مع ذلك فإن تفاقم الأزمة في سبتمبر 2008 قد تشجع الإدارات أكثر شمولية للأزمة ، و هكذا فلم تتوانى أي من الدول عن وضع خطة إنقاذ خاصة بها من أجل التخفيف من حدة الأزمة و فيما يلي سنتطرق إلى مختلف خطط الإنقاذ و على رأسها الخطة الأمريكية لكن قبل ذلك سوف نقوم بذكر الخطط الدولية الموضوعة لاحتواء الأزمة كالتالي :

[1] –زكريا علي ياسين، الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي الإسلامي، مقال منشور على الموقع : www.jinan.educ.lb/conf/money/4/zakaria.pdf

[2] –عبد الكريم شنجار العيساوي، " السيولة الدولية في ظل الأزمات الإقتصادية و المالية "، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2014، ص ص 204-217.

❖ الجهود الدولية المبذولة لاحتواء الأزمة :[1]

لإقتصاد آمن و جيد يجب توفير نظام مصرفي محمي وواضح المعالم ، و بالتالي فإن سياسات الدعم و الإنعاش المستعملة عندما يكون الإقتصاد في حال ركود لا تكون مجدية إذا كان الإقتصاد في إطار نظام مصرفي محمي ، فأي إقتصاد يحتوي على نظام مصرفي جيد يسهل عليه مواجهة الخطر النظامي الذي وجد في العديد من الإقتصاديات الغربية، حتى السيولة التي ضختها البنوك المركزية لم تكن كافية لأن هذه الأخيرة كانت على شكل قروض قصيرة الأجل و لكن الأزمة المصرفية ل 2008 تتطلب تمويل على المدى الطويل من أجل تعزيز رأسمال البنوك و استعادة عامل المردودية التي إفتقدت لها و بالتالي فإن الحكومات هي الوحيدة القادرة على التدخل لضخ الأموال اللازمة و تحقيق هذه الغاية، و على أساس ذلك هناك أربع أساليب تتمثل في :

- ✓ شراء الأصول السائلة في البداية تم الأخذ بهذه الفكرة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية التي تخلت عنها خطة (بولسون) ثم أعيد الأخذ بها من طرف خطة (غينز) و كانت سويسرا الوحيدة التي استعملت هذا الأسلوب؛
- ✓ إعادة رسملة أو تأميم المؤسسات المالية في شكل أسهم ممتازة (و.م.أ و بريطانيا)؛
- ✓ القروض البنكية في شكل أوراق مالية دائمة تعادل شبه الأموال الخاصة (قريبة من التقنية السابقة و تستخدم من طرف فرنسا)؛
- ✓ قيام الدولة بضمان القروض البنكية، من أجل إنعاش سوق ما بين البنوك و ضمان الودائع لتجنب هروب الزبائن (تشغيل البنك).

و في المجموع أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية في أكتوبر على خطة قيمتها 700 مليار دولار و إقترحت أوربا سياسة موحدة، خطة 1700 مليار أورو .

[1] –دربوشي صبرينة، الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية 2008 و إنعكاساتها على الإقتصاد العالمي، دراسة مقارنة مع أزمة 1929، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 03، الجزائر 2011، ص ص 47-48 .

و أيضا في أوروبا في نهاية جانفي 2009 ثم حقن 110 مليار أورو في رأسمال البنوك، كما قامت الحكومات و البنوك المركزية بالتدخل في مختلف دول العالم لتخفيف حدة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية 2008 باتخاذ الإجراءات التالية :[1]

- ✓ تبني خطط لإنقاذ كبريات البنوك و المؤسسات المالية المتعثرة : في أكتوبر 2008 أقرت السلطات الأمريكية خطة إنقاذ 700 مليار دولار بهدف شراء الأصول المتعثرة من الشركات المالية ، و في نوفمبر 2008 أعلن وزير الخزينة الأمريكي أن الحكومة الأمريكية تراجعت عن خطتها لشراء أصول البنوك المتعثرة معتبرا أنة من الأجدى الإستثمار المباشر في رأسمال تلك البنوك كما أعلنت بعض الدول الأخرى عن وضعها خططا مماثلة منها :
  - الخطة البريطانية بقيمة 60 مليار أورو؛
  - الخطة الألمانية بقيمة 100 مليار أورو؛
  - الخطة الفرنسية بقيمة 360 مليار أورو؛
  - الخطة البريطانية بقيمة 400 مليار أورو.
- ✓ ضخ مبالغ ضخمة من الأموال في البنوك و الأسواق المالية لحل أزمة السيولة :

إتفقت 10 بنوك كبرى على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال قدره 700 مليار دولار لمواجهة إحتياجاتها و وافقت أيضا البنوك المركزية على فتح مجالات التسليف.

و تتوجه البنوك المركزية و المؤسسات الدولية نحو رد أكثر شمولا لهذه الأزمة و بتشجيع من صندوق النقد الدولي و البنوك المركزية الكبرى تقرر تنسيق سياساتها النقدية.

في 10 أكتوبر اعتمدت مجموعة السبعة خطة عمل (الدول السالفة الذكر) متضمنة خمس مبادئ:

- ➢ مساعدة غير مشروطة لجميع الدول المهددة بالإفلاس؛
- ➢ عدم تقييد الائتمان، و توفير السيولة اللازمة في سوق النقد؛
- ➢ برامج وطنية لضمان الودائع البنكية؛

[1] – دربوشي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص 50 .

- إتخاذ التدابير اللازمة لإعادة رسملة البنوك حتى تتمكن من الاستمرار في تقديم القروض إلى العائلات و الشركات؛
- إحياء سوق ثانوي للرهن العقاري التي ستمهد لوضع نظاة جديد للتسيير .

تستخدم الحكومات المبادئ السالفة الذكر كنموذج لصياغة خطط مصممة و ذلك حسب ظروف كل بلد، و في 12 أكتوبر 2008 أعلن الاتحاد الأوربي عن الخطوط العريضة لخطته لإنقاذ النظام المالي في غضون أيام، قدمت مختلف الحكومات خططها الوطنية و التي كانت مستوحاة من الخطة البريطانية ، لأنها توفر للكثير من البنوك و المؤسسات المالية ضمان حكومي للحصول على قروض جديدة في سوق ما بين البنوك بالإضافة لاتخاذ تدابير إعادة رسملة البنوك ، و في بعض الحالات تم تأميم جزئي للبنوك (بما في ذلك بنك آيسلندا و بريطانيا).[1]

المطلب الأول : خطة الإنقاذ الأمريكية .

إن التدخل المبكر للحد من الأزمة قد حصل على جميع المستويات ، حيث قامت الحكومة الأمريكية بمحاولة الحد من نسب عدم الوفاء، و اجتهدت البنوك المركزية أيضا للحد من أزمة السيولة النقدية و هذا من خلال التدخل في سوق النقد، و إنقاذ و دعم الحكومات و المؤسسات التي كانت تواجه صعوبات و انخفاض أسعار الفائدة، وهذا الإجراء موجه أيضا لمواجهة الآثار السلبية للأزمة على النمو الإقتصادي ، و هذا أيضا ما اعتمد عليه في الخطة الأمريكية للإنعاش الإقتصادي أين دخلت ثلاث أنواع من الجهات الفاعلة و المعنية بهذه الخطط و في مقدمة البنوك المركزية البنك الإحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED)، و البنك المركزي الأوربي (BCE)، و حكومات البلدان المتضررة بصورة غير مباشرة، و يتجلى ذلك أساسا في البلدان الناشئة من خلال الصناديق السيادية[2].

[1] – دربوشي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص 52 .

[2] –زايدي عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 23 .

حيث قامت في البداية الحكومة الأمريكية بالتدخل كما حدث في مراحل تاريخية سابقة أين أوصى كل من محافظ البنك الفدرالي و وزير الخزانة الأمريكي بضرورة توفير التمويل الكافي لإعادة الإستقرار للقطاع المالي الأمريكي، غير أن خطة الإنقاذ المالي لم تسلم من المعارضة من طرف الأمريكيين الذين أكدوا أنه ليس من مسؤولية الحكومة إنقاذ الشركات الخاصة ، حتى و لو أدى انهيارها إلى الإضرار بالإقتصاد الأمريكي ، كما لا يجب أن يتحمل دافعوا الضرائب أفعالهم ، لكن من النتائج الخطيرة و المتسارعة لاندلا ع الأزمة المالية ، و إزاء الإلحاح المستمر في القيادة السياسية في الولايات المتحدة الأمريكية، و إصرار السلطات المالية فيها على السرعة في إصدار (قانون تأمين الإستقرار الإقتصادي العاجل لسنة 2008) المتضمن خطة الإنقاذ الأمريكية .

إضطر الكونجرس الأمريكي إقرار مشروع هذا القانون في النهاية ، بعد إدخال تعديلات أساسية عليه تتعلق بحماية دافعي الضرائب ، و تهدف إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات و الأملاك العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب و حماية الملكية و تشجيع النمو الإقتصادي ، و بموجب قانون الإستقرار المالي هذا ، ثم منح وزير الخزانة (هنري بولسون) صلاحيات واسعة لإنقاذ القطاع المصرفي .[1]

و لعل أهم تدخل في بداية إنطلاقة الأزمة هو الذي ارتبط (بمخطط بولسوه) الذي خصص 700 مليار دولار لشراء (الديون المبوأة) و إبعادها من محافظ البنوك حتى لا تنتشر عدواها لكن بعد مرور ثلاث أشهر على وضع البرنامج، تبين أن ضخ 700 مليار دولار لم تكن كافية لإخراج البنوك من المنغلق الذي وصلت إليه ، و هو ما تطلب تخصيص إعتمادات إضافية في حدود 2000 مليار دولار لتوقيف المسار الإنهياري للمنظومة البنكية و أدى في النهاية إلى التدخل في رؤوس أموال البنوك بمقادير وصلت 400 مليار دولار بين سبتمبر 2008 و مارس 2009 حين تتجلى في الأصول المبوأة التي مست موازنات البنوك بشكل كبير مما كرس أزمة ثقة في المنظومة البنكية ، و هذا ما دفع الحكومات إلى متابعة الانخراط في عمليات التأميم رغم رفض البعض لهذا الإتجاه لاعتباره إيديولوجية.

لقد كان للتأخر في اتخاذ القرارات تكاليف كبيرة ، فعندما ظهرت بوادر الأزمة في أوت 2007 لم تتجاوز الخسائر 500 مليار دولار، و عندما شاعت الأزمة المصرفية إرتفعت الخسائر، و لما إنخفضت البورصة تبخرت قيمة الأسهم و كل هذا فرض برنامجا تكميليا لإنقاذ المنظومة البنكية ، قدمه كاتب الدولة في الخزينة الجديد

[1] – إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص 103-108 .

(تيموثي غيثنر)، في 10 فيفري 2009 و بالتالي أصبح العمل على واجهتين ، الواجهة الإقتصادية عبر البرنامج الإنعاشي و أخرى بنكية عبر الشوط الثاني من برنامج إنقاذ البنوك.

و فيما يلي أهم النقط البارزة في خطة الإنقاذ الأمريكية التي تتمثل في :

- ✓ بلغت قيمة الخطة 700 مليار دولار مما يجعلها أكبر تدخل للسلطات الأمريكية في الأسواق المالية منذ أزمة الركود الكبير في الثلاثينات من القرن الماضي؛
- ✓ تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل، و يتم السماح للخزينة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة 250 مليار دولار في المرحلة الأولى، مع إمكانية زيادة المبلغ ليصل إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس الأمريكي؛
- ✓ تملك الكونجرس الأمريكي لحق الفيتو (الرفض) على عمليات شراء الأصول الهالكة التي تتجاوز المبالغ المحددة، و لا يجوز أن يزيد السقف عن 700 مليار دولار؛
- ✓ تحصل الدولة على حصتها في رؤوس أموال أرباح الشركات التي تستفيد من خطة الإنقاذ ، و هذا معناه أن الدولة ستحصل على أرباح مجزية إذ تم تجاوز هذه الأزمة و الخروج منها بانتعاش الأسواق؛
- ✓ تكليف وزير الخزانة الأمريكية بالعمل و التنسيق مع المصارف المركزية و السلطات في الدول الأخرى من أجل وضع خطط إنقاذ من الأزمة المالية العالمية على نمط خطة الإنقاذ؛
- ✓ إقرار الخطة رفع سقف ضمانات المودعين من 100 ألف دولار أمريكي إلى 250 ألف دولار لمدة سنة؛
- ✓ إقرار الخطة إعفاءات ضريبية بقيمة 100 ألف دولار للشركات و الطبقة الوسطى؛
- ✓ نصت الخطة على إجراءات لحماية المالكين المهددين بمصادرة عقاراتهم ، علما أنه كان من المقرر تنفيذها؛
- ✓ تحديد خطة الإنقاذ لمكافآت مالية لمديري و مسؤولي الشركات و المستفيدون من التخفيضات الضريبية بقيمة 500 ألف دولار.

يراقب مكتب المحاسبة العامة (التابع للكونجرس) عمليات شراء الأصول و التدقيق في الحسابات و يحافظ هذا المكتب على حضوره في وزارة الخزانة الأمريكية. [1]

المطلب الثاني : الجهود الأوربية

إتخذت دول أوروبا مجموعة من القرارات لدعم وضعها المالي و الإقتصادي و ضمان عمليات الإقراض بين البنوك في نهاية 2008، و في هذا الإطار إتبعت مجموعة من الإجراءات أهمها :

- ✓ التأميم الكلي لبعض البنوك المتعثرة؛
- ✓ شراء أسهم المؤسسات المالية المتضررة من الأزمة؛
- ✓ تدخل الدولة بضمان الودائع البنكية و تخفيض سعر الفائدة؛
- ✓ تشجيع البنوك على زيادة المبالغ المخصصة لإقراض أصحاب الأعمال الصغيرة و المتوسطة لمواجهة الأزمة .[2]

فبمجرد إندلا ع الأزمة المالية العالمية و تعدي آثارها الفورية إلى جميع دول أوروبا ، أعلنت كل دولة من أوروبا عن تحركات من جانبها تتضمن خطط إنقاذ مالية هائلة على خطى خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة هذه الأزمة[3] و تتمثل فيما يلي :

فرنسا : إعتمد البرلمان الفرنسي خطة إنقاذ تقدر ب 360 مليار أورو أي ما يعادل 491 مليار دولار و تسعى الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق و ضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين المصارف، و توفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس الأموال المتعثرة منها، و إعتبر العديد من المراقبين أن الخطة لن تمنع الإقتصاد الفرنسي من الإنزلاق نحو الركود و أن الأمر يتطلب إتخاذ قرارات أكثر تكلفة من أجل تحفيز الإقتصاد و توجيهه نحو النمو.

ألمانيا : قامت الحكومة الألمانية بتأسيس صندوق لإعادة الاستقرار المالي للأسواق ، وخصصت له 400 مليار يورو (أكثر من 540 مليار دولار) ، لإعادة استقرار النظام المالي و ضمان الأمن المالي للمواطنين ،[1]

[1] يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، ص ص 11-12.

[2] -علي التعافي الحفاظ، آفاق الإقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2009، ص 70 .

[3] -إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص ص 114-119.

وقال وزير المالية الألماني بير–شتاينبروك إن الخطة تهدف لتحقيق ميزانية متوازنة و دعا إلى تقييد رواتب مسؤولي المصارف التي تستفيد من حزمة الإنقاذ الحكومية و تحديد العلاوات و مستحقات إنهاء الخدمة كما توصلت مجموعة من البنوك و شركات التأمين في ألمانيا إلى اتفاق بشأن تفاصيل خطة لإنقاذ ثاني أكبر شركة للتمويل العقاري بألمانيا و هي هيبو ريال ستيت (إتش آر أس) ، و رصد لهذه الخطة حوالي 35مليار يورو أي حوالي 50 مليار دولار غير أنها إنهارت لأن الضمانات الخاصة بالقروض التي حصلت عليها الشركة من العديد من المؤسسات المالية قد انتهت صلاحيتها .

روسيا : أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان) خطة إقترحها الرئيس ديميتري ميدفيديف لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار) و قام البنك المركزي في روسيا بضخ 37 مليار دولار في صورة قروض طويلة الأجل للبنوك، كما قرر تخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك ، في خطوة مؤقتة، إلى 0.5% بهدف زيادة السيولة في القطاع المصرفي، و إرساء الاستقرار في السوق المالية الداخلية الوزراء فلاديمير

بريطانيا : شملت حزمة الإنقاذ التي أقرتها الحكومة البريطانية على إستثمار 25 مليار جنيه إسترليني مباشرة في حصص أسهم، و تدخلت لإنقاذ بنك (أتش بي أو أس) عن طريق قيام بنك لويدز بشرائه بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني، كما قام البنك البريطاني (lioyds-TSB) بالاستحواذ على (HBOS) و هو من أكبر البنوك العقارية المقترضة في بريطانيا ، كذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني ، و في فبراير 2008 قامت حكومة بريطانيا بتأميم بنك (Northern ROCK)، و قامت أيضا الحكومة بضمان 250 مليار جنيه إسترليني (حوالي 450 مليار دولار) من القروض التي تمنحها الشركات لبعضها البعض ، و ستقدم 200 مليار جنيه إسترليني أخرى من خلال برنامج السيولة الخاصة الذي سينفذه بنك إنجلترا , إضافة لتوفير أرصدة كافية للنظام المصرفي تبلغ 37 مليار جنيه إسترليني (64 مليار دولار) لدعم عدد من المصارف الكبرى في البلاد من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل، كما وفرت السلطات أيضا ضمانا كاملا للودائع كي تساعد على إسترداد ثقة

[1] –علي فلاح المناصير ، وصفي عبد الكريم الكساسبة ، الأزمة المالية العالمية حقيقتها...أسبابها...تداعياتها...و سبل علاجها ، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص 29 .

المودعين بعد إنهيار واحدة من كبرى المؤسسات العاملة في تقديم القروض العقارية ، و تشترط الخطة البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسئولين التنفيذيين و تخفيض التوزيعات النقدية في هذه المصارف.[1]

إسبانيا :أقرت الحكومة الإسبانية قانون يضمن الديون حتى نهاية 2009 بقيمة 100 مليار يورو كحد أقصى، و أعلنت عن إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية ، في إطار الإجراءات التي أقرتها حكومات الإتحاد الأوربي لدعم قطاع البنوك .

إيطاليا :حاولت السلطات الإيطالية و مدير البنوك تهدئة الأسواق من خلال إطلاق تصليحات مفادها أن المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا من إضطرابات الأسواق المالية محدودة بفضل ممارسات الإقراض المتحفظة ، و أعلنت الحكومة الإيطالية عن إطلاق خطة تستهدف إستقرار السوق كإجراء (إحترازي) لإنقاذ البنوك و الودائع البنكية حتى لا يتعرض أي بنك للإفلاس، بتوفير تمويل إنقاذ بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك .

الدنمرك : أقرت حزمة إجراءات لتأمين ضمانات المودعين لدى جميع البنوك الدنمركية ، بهدف إستعادة الثقة في القطاع المصرفي .

المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية على الإقتصاد الجزائري

قبل التطرق إلى أثر الأزمة المالية على الإقتصاد الجزائري، سوف نستعرض لمحة عن أثر الأزمة على البلدان النامية.

المطلب الأول: أثر الأزمة على البلدان النامية

لقد بدأت هذه الأزمة المالية العالمية كإصدار مالي (Financial hurricane) على وشك أن يضرب ويسحق إقتصاديات العالم المتقدمة والناشئة والنامية، وفي ضوء ذلك يمكن توضيح تأثيرات هذه الأزمة علي إقتصاديات الدول النامية من خلال بعض المحاور وهي كما يلي :

[1] –علي فلاح المناصير، مرجع سبق ذكره، ص 29.

الفرع الأول :ضعف المؤسسات المصرفية وانخفاض قدرتها على إقراض الأفراد والمؤسسات المحلية التي تحتاج لهده القروض لتحقيق بقائها الاستراتيجي

إن وقوع الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية أدي إلى نتشارها في كل أرجاء العالم مما أدى إلى الخوف والرعب من الإنتقال السريع لعدوى وتأثيرات هده الأزمة وصارت المؤسسات تتصرف علي هدا الأساس، وهدا الأمر كان مصدر خطر كبير يجلب تأثيرات سلبية كبيرة علي المؤسسات المالية في الدول النامية ويمكن توضيح هذا الأمر كالتالي :

- يري(James . 2009) أن المؤسسات في الدول النامية تتأثر بصورة مباشرة بالأزمة المالية العالمية، ذلك بقر ما تملك من أصول ترتبط بالرهون العقارية متدنية الجودة.

(Subpr Ime hortage) ولكن يمكن القول أنه لغاية الآن لم تلحق بالمؤسسات المصرفية في الدول النامية أضرار جوهرية.[1]

بتأثير الرهون العقارية متدنية الجودة، وقد يعود السبب في ذلك إلى أن اِرتباطات وعلاقات الكثير من المؤسسات المصرفية في الدول النامية بالمؤسسات المصرفية الدولية هي اِرتباطات وعلاقات محدودة من جانب أخر، فان تأثيرات المؤسسات المصرفية الأجنبية العاملة في الكثير من الدول النامية هي تأثير محدود أيضا وغير جوهرية ومثال المؤسسات المصرفية الأجنبية في دول أمريكا اللاتينية وفي إفريقيا.

- يشير (hettzer .2009) إلى أن الأزمة المالية العالمية تؤدي إلى تأثيرات سلبية غير مباشرة على إقتصاديات الدول النامية، وقد تعززت هده التأثيرات السلبية عبر ما وقع ترتب على ذلك تخفيض ونقص في رؤوس المؤسسات المصرفية ومؤسسات الأعمال خصوصا المؤسسات الكبيرة، وقد تسبب ذلك في الكثير من المشكلات بسبب عدم توافر المستويات الكافية من رأسمال التي توفر cache اللازم والكافي.
- يؤكدt(turbide. laurin. Morisse)و(harsch 2009) على أن الأزمة المالية العالمية قد أثرت علي حجم رأس المال الدولي في الدول النامية، حيث أن المستثمرين قد اِتجهوا إلى سحبه من تلك

[1]- د يوسف أبو قارة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 28- 29.

الدول، والسبب في ذلك هو قناعة المستثمرين ووقع الأزمة المالية الحالية قد جعل الإستثمارات في الدول النامية أكثر مخاطرة (more,risk) من إستثمارات أخرى في الدول المتقدمة(الولايات المتحدة الأمريكية).[1]

الفرع الثاني :التراجع في العوائد المحققة من عمليات التصدير.

إذا تم الإقتراض فإن الدول النامية قد تمكنت من تجنب الأذى والضرر والآثار السلبية الجوهرية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية وتمكنت من تجنيب نظمها المالية للآثار السلبية الجوهرية للأزمة المالية ف إنه لايمكن إغفال الحقيقة المرة وهي أن الاقتصاديات المتقدمة قد دخلت في مرحلة ركودrécession، ويشير (Takeuchi, nadnakami 2008) إلى أن الركود يثر في الإقتصاد والأذى ال ذى يلحق بالإقتصاديات النامية على عوامل متعددة، وأهم هذه العوامل درجة الإرتباط بين الإقتصاديات النامية والإقتصاديات المتقدمة.

ومن المعروف أن الدول النامية قد أسست جزءا كبيرا من إقتصادياتها إعتمادا على الصادراتexport، وتراجع العوائد المتحققة من هده الصادرات يؤثر بصورة واضحة على هده الإقتصاديات، كم أن معدلات النمو الإقتصادي في الدول النامية تتأثر بعوائد صادراتها.

وقد توقع صندوق النقد الدولي (international montany fund (IMF أن يتراجع معدل النمو في التجارة العالمية من 4,7%في عام 2006إلى2,1% في أواخر العام 2009 وأهم مصادر هدا التراجع هي [2]:

-تراجع أسعار البضائع :

يرى(coonan 2009) أن التراجع في أسعار البضائع يلحق أضرارا جوهرية بعوائد الصادرات لعدد كبير من الدول التي تعد من المصدريين الرئيسين للبضائع، وقد توقع البنك الدولي أن تتراجع أسعار بعض البضائع المصدرة بحوالي 19%في عام 2009هدا التقدير لايشمل منتجات النفط والطاقة.

[1]- يوسف أبو فلوق، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص29 .
[2]- يوسف أبو فلوق، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 30.

ويشير(marart ney 2009) إلى أن هناك عددا كبيرا من الدول التي تعتمد على أسعار البضائع المصدرة قد إرتفعت إرتفاعا ملحوظا وساهمت بشكل جوهري في تحقيق معدلات نمو جيدة في تلك الدول، ومن الأمثلة على هده السلع والبضائع، النفط والنيكل والنحاس، والبلاتين وغيرها، لكن ما حدث هو أن أسعار البضائع بدأت تتراجع منذ شهر أيلول2009، وقد تراجع سعر البرميل.

النط بأكثر من70%خلال التصنيف الثاني من العام2008، وقد إتجهت أسعار البضائع والسلع الأخرى بنفس الاتجاه من التراجع والإنحدار، ومن الحالات الواضحة التي تظهر تأثر الدول بانخفاض أسعار البضائع المصدرة هي حالة دولة جنوب إفريقيا وهو مصدر رئيس major export لمجموعة البلاتين، وعندما تراجعت أسعار هده المجموعة فان الأمر قد إنعكس بصورة جوهرية على ميزان المدفوعات وأدي إلى تخفيض في قيمة العملة، حيث تراجعت قيمة الرند وحدة العملة في دولة جنوب إفريقيا، بحوالي 40%في مقابل الدولار الأمريكي، من جانب آخر، فقد أكد (TEVEIDE, 2009) على أن الشركات العاملة في المناجم الخاصة بمجموعة البلاتين قد أعلنت عن تلخيص في طواقم عامليها، وقد شمل هدا التقليص حوالي 10.000عامل، وأشار إلى تراجع أو توقف في الإستثمارات الأجنبية في صناعة المناجم في دولة جنوب إفريقيا.

-تراجع طلب الدول المتقدمة على الكثير من السلع :

إن تأثيرات الأزمة المالية العالمية لا تقتصر على اقتصاديات الدول النامية بل إن حالة الكساد التي تتفاقم في دول مجموعة الثماني.

الولايات المتحدة الأمريكية، وروسيا وبريطانيا وألمانيا وايطاليا وكندا واليابان، قد امتدت تأثيراتها على هده الدول وغيرها وأدت إلى تراجع الطلب على صادرات الدول النامية إلى أسواق هده الدول الصناعية ويشير (coonan 2009) إلى أن هناك حصة جوهرية من واردات (imports)الولايات المتحدة الأمريكية تأتي من الدول النامية، وهده الواردات تشمل السلع والخدمات أيضا، وعلى سبيل فان مؤشرات قطاع البرمجيات في الهند(الدى يقوم بتصدير خدمات تكنولوجيا المعلومات إلى الولايات المتحدة الأمريكية) إلى المتقدمة الأخرى، بدأت تسجل تراجعا في النمو.

- التراجع في الطلب السياحي tourismdemand : يرى(mctiatchy 2009) : أن أحد المصادر المهمة الأخرى لتحقيق إيرادات وعوائد العملة الصعبة في الدول النامية هي السياحية tourisme، ومنذ أيلول عام 2008 فإن المسافرين خصوصا عبر الخطوط الجوية، قد تراجع بصورة حادة على مستوى العالم.

الفرع الثالث :تراجع التدفقات المالية إلى الدول النامية

يؤكد(lin 2008) على أن الدول النامية تتطلب دخول التدفقات المالية من بقية دول العالم إليها وذلك حتى تساهم في تسهيل وتسريع النمو الإقتصادي والتجارة والتنمية في هده الدول، ويري pounder (2009 أن هده التدفقات المالية تتضمن :

-مساعدات التنمية الرسمية(official dévêla pmetassis tance) ؛

-التدفقات الإستثمارية(في صورة محافظ إستثمارية أو في صورة إستثمار أجنبي مباشر؛

-الإعتمادات التجارية tradecredits؛

-الحوالات المالية من الخارج remittances ؛

إن جميع العناصر المذكورة تقلصت بصورة جوهرية في ظل الأزمة المالية العالمية، وأدت إلى انعكاسات سلبية على اقتصاديات الدول النامية، وقد أشار (cawen, 2009) إلى أن التقدير تشير إلي أن التراجع في المصادر المالية، الدول النامية في أواخر العام 2008 قد بلغ حوالي 300 مليار دولار، وهناك تقديرات أخري تشير إلى أن هذا المبلغ قد وصل حوالي400 مليار دولار.

المطلب الثاني :أثر الأزمة على الإقتصاد الجزائري

الاقتصاد الجزائري ريعي ومصدره الأساسي المحررقات مما نتج عنه في بنية الاقتصاد الجزائري باستثناء الحصة الايجابية على مستوي عائدات النفط.

حيث عرف الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال تغيرات عدة ساهمت بشكل كبير في تغيير المفاهيم الايديولوجية وكذا الاستراتيجية وبالتالي تغير القرارات والأنظمة.[1]

الفرع الأول :الأثر على التوازنات الإقتصادية الكلية [2]

1-الأثر على التوازنات الإقتصادية الخارجية

-التجارة الخارجية :عرفت عائدات الجزائر خلال الثلاثي الأول لسنة 2009تراجعا محسوسا بفعل تناقص مستوى الطلب العالمي على البترول الراجع إلى دخول إقتصاديات الدول المتقدمة في ركود الإقتصادي وإنخفاض مستوى النمو في كل من الهند والصين بسبب الأزمة المالية العالمية، حيث قدر الإنخفاض مقارنة بنسبة2008 بما لا يقل عن 42.07%، وقد بلغت الصادرات ما قيمته 10.74 مليار دولار مقابل 18.554مليار دولار خلال سنة 2008، وهو مستوى أقل من ذلك المحقق خلال الثلاثي الأول سنتي 2007و 2006 على التوالي 12.200مليار دولار و 13.55 مليار دولار و 13.55 مليار دولار، ويبين هذا التراجع الكبير مدى تأثير تراجع أسعار المحروقات على التوازنات التجارية والإقتصادية لبلد يعتمد أساسا على مداخيل المحروقات، ونلاحظ بأن الفائض التجاري عرف إنخفاضا كبيرا بأكثر من 8.5 مليار دولار، وقدر ب 1.32 مليار دولار مقابل 9.99مليار دولار سنة 2008 ويبقى بعيدا أيضا عن مستوى الدى بلغ 8.3 مليار دولار سنتي 2007 و2006 أين قارب 6.325 مليار دولار، ونفس الأمر يلاحظ من خلال نسبة التغطية للواردات بالصادرات حيث بلغت 114% سنة 2009 مقابل 217%سنة 2008 أي في حدود النصف، وهي نسبة أقل من ذلك المحقق في السنوات 2005و2006 و 2007 علي التوالي 218%و255%و 226%، مما يؤدي إلى تسجيل الجزائر

[1] – أحمد قاموس، الاقتصاد الجزائري، منتديات الثانوية للبحوث التربوية، بحوث باللغة العربية، ص 02.

[2] – قانه زكي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الجزائري، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد التاسع جوان 2011، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص 171.

فائض ضعيف في سنة 2009 بعدما حققت فوائض معتبرة خلال الفترة السابقة منذ سنة 2000، وبالمقابل واصلت الواردات إرتفاعها حيث بلغت 9.420 مليار دولار في الثلاثي الأول لسنة 2009[1] مقابل 8.558 مليار دولار خلال نفس الفترة من سنة 2008، أي بنسبة زيادة تصل إلى 10.7%، وهي نسبة نمو مماثلة طيلة الفترة الممتدة 2005/ 2007 .

إن الأزمة المالية العالمية بتحولها إلى حالة من الركود الإقتصادي في الدول المتقدمة أدت إلى إنخفاض العديد من المنتجات وبأخص الزراعي والمواد الأولية في الأسواق الدولية لم ينعكس في السوق الجزائرية، بسبب لجوء الحكومة إلى تخفيض قيمة الدينار للتأثير على الواردات ومن ثم الإبقاء على فاتورة الإستيراد على الأقل عند مستواها السابق، وحفاظا على احتياطي البلد من العملات الصعبة، وقد عرفت سنتي 2007و2008 إرتفاعا شديدا في الواردات بعد الإرتفاع الطفيف المسجل سنة 2006 على التوالي37.7%،28.70% وبعد أن سجلت أربع فوائض تجارية قياسية متتالية منذ 2004، عرف الرصيد التجاري تراجعا كبيرا خلال سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، ولا يمكن لهدا الفائض الطفيف من تعويض النقص الناتج عن التحويلات المعتبرة للعملات التي ترسلها الشركات الأجنبية إلى بلدانها.

- **المديونية الخارجية** : تشهد الديون الخارجية على المدين المتوسط والطويل إنخفاضا كبيرا منذ سنة 2004، حيث تراجعت خلال السنوات 2004 و 2006 على التوالي 21.4 مليار دولار،16.4 مليار، 5.06 مليار دولار لتصل سنة 2007ما قيمته 4.89 مليار دولار لتصبح ما نهاية سنة 2009 ما قيمته 400 مليون دولار فقط، ويعود هدا الإنخفاض الكبير في الديون الخارجية إلى سياسة تسريع تسديد الديون الخارجية التي باشرتها الجزائر منذ سنة 2004، وتعتبر سنة 2006 سنة حاسمة في هده السياسة، وبهده الخطوة الكبيرة تكون الجزائر قد خففت إلى حد كبير من مديونيتها الخارجية التي شكلت عبء كبير على الإقتصاد بحيث تم تسديد ما قيمته 117.9 مليار دولار على مدار 20 سنة (1985-2006) منها 84 مليار دولار تمثل فوائد للديون، وقد تم تسديد 16.7 مليار دولار منذ سنة 2004 إلى غاية نهاية سنة 2006، لينخفض إجمالي الديون الخارجية كان يقدر

[1] - قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص 172.

في فيفري سنة 2006ب 15.5مليار دولار إلي اقل من 5مليار دولار في نهاية 2007، وقد كان للتسديد المسبق للديون انعكاسات جد ايجابية على السيولة المالية للجزائر، كما سمح بتجنب خيارات السياسة الإقتصادية للتأثيرات الخارجية، وبالأخص مع ظهور الأزمة المالية العالمية.

- **إحتياطات الصرف**[1]: عرفت إحتياطات الصرف إرتفاعات قياسية طيلة فترة 2005 _ 2008 بسبب إرتفاع المستمر في مدا خيل صادرات المحروقات الراجع إلى إرتفاع الكبير في أسعار المحروقات فقد بلغت إحتياطات الصرف الجزائرية ما قيمته 143.1 مليار دولار مع نهاية سنة 2008 مقابل 110.18مليار دولار في سنة 2007 بعدما كانت في سنتي 2005و2006 على التوالي ماقيمته 56.18 مليار دولار، 77.78مليار دولار، ويتضح من خلال هده الأرقام أن إحتياطات الصرف زادت بحوالي مرتين ونصف أي أكثر من 80مليار دولار خلال ثلاث سنوات فقط

2-الأثر على التوازنات الإقتصادية الداخلية :

-**الميزانية العامة والتمويل** [2]: شكلت النفقات العمومية ونفقات التجهيز(تتعدى 155مليار دولار) بشكل خاص المحرك الرئيسي خلال الفترة الممتدة بين 2005و 2008، وقد زادت نفقات التجهيز بنسبة80% خلال هذه الفترة، مؤكدة التخصيص الكبير للموارد من طرف الإقتصاد، ويجدر التذكير بأن ميزانية التجهيز انتقلت من 263مليار دج في سنة 1998إلى669 مليار دج في سنة 2003 لتصل إلى2598مليار دج في سنة 2009 أي بارتفاع قدره عشرة أضعاف في ظرف عقد من الزمن.

وعليه تجدر الإشارة الى أن مستوى العجز الإجمالي في الخزينة يبقي ممكن التحمل في النصف الأول من سنة 2009 والمقدر ب والمقدر ب228.7 مليار دولار، بفضل الأموال المتوفرة لدي صندوق ضبط الإيرادات التي بلغت أكثر من 4280مليار دج مع نهاية يونيو 2009 أي ما نسبته 40% من الناتج الداخلي الخام لسنة 2008، وتعتبر هده قدرة معتبرة على التمويل الذاتي قد تمكن من تغطية سنتين من نفقات التجهيز على وتيرة سنة 2008، كما صرح الوزير الأول بأن الجزائر بإمكانها أن تقاوم لمدة 5 سنوات،

[1]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص 173.

[2]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص174.

حتى وإن إنخفضت أسعار النفط إلى أقل من 37دولار، وهو سعر المرجعي الذي حددت الميزانية سنة 2009.

-**الوضع النقدي والمصرفي**[1]:إنتقل القطاع المصرفي في الجزائر من 6 بنوك عمومية إلى 25 بنكا ومؤسسة مالية معتمدة في نهاية سنة 2008 وتم تحويل بنك التنمية إلي صندوق الوطني للتنمية الذي يمول النشاطات الإقتصادية المنتجة الوطنية، إن الهدف الرامي إلى تحسين الوساطة المالية الذي ينعكس في الزيادة المنتظمة للموارد والتخصصات الموجهة للبنوك التي قدرت ب 28.5% سنة 2007 مقابل 18.8% و9.4% لسنتي 2006 و 2005 على التوالي قد هيمن على سياسة إصلاح القطاع المصرفي،

إلا أن تأثير الأزمة المالية العالمية على الوضع النقدي والمصرفي كان ضئيل حيث أن القروض المخصصة سجلت إرتفاعا نسبته 7.4% خلال السداسي الأول سنة 2009، وإرتفعت القروض المخصصة للقطاع العمومي بنسبة 9.2% بينما بلغت النسبة الممنوحة للقطاع الخاص 6.7%، واحتفظت القروض المتوسطة والطويلة المدى بأهميتها في إختيار التمويل المصرفي للإستثمارات بنسبة 58% من مجموع القروض.

إن التعديل الذي أدخل على القانون المتعلق بالنقد والقرض في سنة 2009 والذي يرمي إلى إشتراك البنوك ب25% في رأسمال الشركات يعتبر إجراء آخر من شأن تحسين تمويل محيط المؤسسات الإقتصادية.

إن الأحكام الجديدة المتخذة في إطار قانون المالية المتعلق بالنقد والقرض في سنة 2009 من شأن أن تسهل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمارس في الدائرة الإنتاجية، وجاءت كذلك إجراءات جديدة من بنك الجزائر تدعم أدوات الإستقرار المالي بغية حماية النظام المصرفي من أثار الأزمة المالية.

إن عصرنة آليات إعادة التمويل وضمان القروض والإستثمار، وإنشاء شركات رأسمال إستثماري، وتطبيق توريق الديون، إضافة الى أن عصرنة وتطوير أسواق البورصة والرهن والسندات هي في طريق التجسيد وتثبت ذلك النتائج الايجابية المحققة في هدا الميدان :

-الإزدهار الكبير لسوق قيم الخزينة؛

[1] - قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص175.

-تطور سوق القرض العقاري(الذي يدل علي مستوي إعادة التمويل ألرهني خلال سنوات ا 2005-2007) بالنسبة لبورصة الجزائر فإن وضعها الحالي لايسمح لها بدخول في الأسواق العالمية، ومن ثم فمن هذا الجانب لايمكن للازمة المالية العالمية أن تأثر عليها.

-**التضخم**[1]: سمحت السياسة النقدية المطبقة خلال الفترة الممتدة 2005 -2008 والرامية إلى التحكم في التضخم باحتواء التوسع المتفاقم للتدفقات النقدية والحد من اِنعكاساتها على الأسعار وقد كان معدل المتوسط للتضخم طيلة هده الفترة2.8%، ويعتبر إرتفاع التضخم خلال سنتي 2007و2008علي التوالي 3%و 3.4%، بنسبة تفوق بقليل من النسبة المحققة في سنة 2005التي كانت 2.6%ضمن سياق متسم بالإنخفاض الشديد لقيمة الدينار، والإستمرار القوي لعوامل التفاقم(إرتفاع الأجور بداية من السداسي الثاني من سنة 2006والارتفاع المستمر في ميزانية الإستثمارات العمومية)، نتيجة إيجابية أمام عرض إجمالي أقل مرونة مما يعني أن الحركية النقدية في الجزائر تدفع نحو حركية حقيقية فيما يخص مكافحة التضخم، وبسبب هده السياسة النقدية الرشيدة لم تكون للأزمة المالية تأثير يذكر على مستوي التضخم، بل تم ملاحظة تراجع طفيف للكتلة النقدية بنسبة 13. 1%خلال السداسي الأول من سنة 2009، مما سمح بتحكم أكثر في التضخم.

الفرع الثاني: الأثر على تطورات القطاعات الإنتاجية[2]

سجل الناتج الداخلي الخم نموا ب 3.9%في سنة 2008مقابل 3%في سنة 2007 بعدما كان في سنة 2005ما نسبته 5.1% وبلغت نسبته النمو خارج المحروقات 4.7%،5.6%،6.3%، على التوالي خلال سنوات 2005،2006،2007، وقد ساهم في تحقيق هذا النمو، قطاع الخدمات والأشغال العمومية والبناء والفلاحة.

1 - **الأثر على النشاط الصناعي** : بلغت نسبة النمو الإجمالية للقطاع 0.8% سنة 2007، وانخفضت أغلب الفروع الصناعية خلال فترة معينة باستثناء مواد البناء، حيث سجلت

[1]- قانه زكي، مرجع سبق ذكره، ص 176.
[2]- قانه زكي،مرجع سبق ذكره، ص 177.

الصناعات المصنعة انخفاضا أقصي قدر ب6.5% سنة 2007، وتعود النتائج السلبية للقطاع العمومي إلى ما يلي:

- سوء التنظيم المتوارث عن نظام التسيير السابق(حال الشركة الوطنية للعربات الصناعية ومؤسسة العتاد الفلاحي والمؤسسة الوطنية للأشغال العمومية....)؛
- قدم الأجهزة التكنولوجية وإنقطاع إستثمارات إعادة التأهيل منذ قرابة عقد من الزمن تحسبا لخوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية؛
- الخوصصة المكثفة للمؤسسة العمومية الإقتصادية التي أدت إلى تلاشي جهود الإصلاح، حيث كشفت الحصيلة لعمليات الخوصصة التي قدمتها وزارة القطاع عن 417 عملية خوصصة من بين 543 عملية سمح بها مجلس مساهمات الدولة بمختلف أشكال الخوصصة، خلال الفترة الممتدة بين 2003 و 2007.

2- الأثر على مستوى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: إعتبرت السلطات العمومية تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية محورين أساسيين لتنويع الإقتصاد، حيث تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موجها للنمو خارج المحروقات وموجها أيضا لخلق مناصب شغل، ويتمثل الهدف الذي حدده برنامج الحكومة في إنشاء 100.000 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جديدة وإستحدث 510.000 منصب شغل على مستوي الصناعات التقليدية في أفق 2010، حيث إرتفع عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة 2007 إلى 294.612 مؤسسة،

المطلب الثالث: خيارات الخروج من الأزمة

لا تزال هذه الأزمة المنتشرة على نطاق واسع تكشف عن خسائرها وتؤكد أن كل دول العالم وتأثرت بها وان كل إقتصاديات الدنيا اهتزت بما فيها الدول النامية والمتقدمة موضحة الفرق بين أن تتأثر وبين أن تسقط، وهل تحتاج إلى المعالجة أم وقف النزيف؟ حيث يجب على الدول العربية أن تعتمد كل الإجراءات والسياسات وأن تبذل كل مجهوداتها للتصدي للأزمة أولا ولإيقاف نزيفها ثانية. وأخيرا لمحاولة الخروج منها وبأقل الخسائر أو حتى محاولة إستثمارها واستغلالها لصالح إقتصاداتها.

الفرع الأول: تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة[1]

للإشارة أن جذور الأزمة الحالية في القطاع المالي تعود إلى ما قبل نحو ثلاث عقود خاصة في ضوء قطاع الخدمات المالية (بنوك، بورصات، شركات التأمين). وهنا نؤكد أن تحليل أسباب الأزمة المالية المعاصرة أبرز أنها تتركز حول النظم الوضعية الآتية:

1 – نظام الفائدة (الربا) على الودائع ونظام الفائدة على القروض؛

2 – نظام التجارة بالديون أخذا وعطاءً؛

3 – نظام جدولة الديون مع رفع سعر الفائدة مقابل زيادة الأجل؛

4 – نظام بيع الديون؛

5 – نظام المشتقات الذي يقوم على المعاملات الإحتمالية والحظ.

كما تبين من مفاهيم وقواعد وضوابط النظام المالي والإقتصادي الإسلامي ومؤسساته المالية أنه يحرم كل هذه النظم التي كانت سببا في وجود الأزمة وتتعارض مع فطرة الإنسان ومقاصده الشرعية.].

ولكن هناك نقاط مهمة تجاوز عنها فيما يخص الأسباب القريبة المدى والمباشرة

البطاقات الإئتمانية والتوسع في صرفها لمن ليس لهم سجل "نظيف" في معاملات مالية وتجارية أو ما يسمى Credit History.

وطبعا تخيل بدل بطاقات الكردت..منتجات مثل هواتف النقالة التي تعطى بتسهيلات مالية وتحسب الشركة رأس مالها على ما سيكون من سداد الزبائن لدفعاتهم...يعني رأس مال وهمي!!...تخيل لو أن الشركة صار علي منتجها سحب كبير جدا = رأس مال وهمي أكبر لدرجة عدم القدرة على سداد تكاليف الشركة لنفقاته علي التصنيع والشحن ورواتب مواظفين

1– داليا أبو الغيظ عبد المعبود، الأزمة المالية العالمية وأثرها على العالم العربي ضمن متطلبات الحصول على البرنامج التدريبي 2009، ص 12 الموقع الالكتروني: www.katakji.com/figh/files/economics/5526.doc

أما عن أسباب الوقوع فقد كشفت عن فقاعتين يحكمان الإقتصاد العالمي ما لبثا أن إنفجرا ليحدثا الأزمة الأولى: فقاعة الربا، والثانية: فقاعة بيع الديون، وكل منهما يرتبط بالآخر.

فبوادر الأزمة ارتبطت بصورة أساسية بالإرتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، خاصة في ظل التغاضي عن السجل الإئتماني للعملاء وقدرتهم على السداد حتى بلغت تلك القروض نحو 1.3 تريليون دولار في مارس 2007م، وتفاقمت تلك الأزمة مع حلول النصف الثاني من عام إلى 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وكان من نتيجة ذلك تكبد أكبر مؤسستين للرهن العقاري في أمريكا وهما "فاني ماي" و" فريدي ماك " خسائر بالغة حيث تتعاملان بمبلغ ستة تريليونات دولار، وهو مبلغ يعادل ستة أمثال حجم إقتصاديات الدول العربية مجتمعة.

أما فقاعة بيع الديون فجاءت من خلال "توريق" أو "تسنيد" * تلك الديون العقارية وذلك بتجميع الديون العقارية الأمريكية وتحويلها إلى سندات وتسويقها من خلال الأسواق المالية العالمية. وقد نتج عن عمليات التو ريق زيادة في معدلات عدم الوفاء بالديون لرداءة العديد من تلك الديون، مما أدى إلى إنخفاض قيمة هذه السندات المدعمة بالأصول العقارية في السوق الأمريكية بأكثر من 70 في المائة

الفرع الثاني: كيفية الخروج من الأزمة المالية[1]

1- تأمين الإقتصاد في الداخل أولا

تأمين الإقتصاد في داخل الدول العربية والإسلامية في ظل الظروف الدولية الراهنة بات أمرًا مُلحًّا ومطلبًا فوريًا، وذلك من خلال تأمين المرافق الحيوية والأسواق الداخلية للإقتصاديات العربية والإسلامية؛ ولذلك فإن الدول العربية والإسلامية مطالبة —وفورًا- بالتحرك لتأمين إقتصادياتها من الداخل قبل وأثناء إندلا ع نيران الغضب الأمريكية العمياء مركزة على الآتي:

* التسنيد: يحول البنك قرض إلى سند قابل إلى التداول – سند مالي- يمكن لكل مستثمر أن يشتري أو يبيعه في أي وقت.

[1]- داليا أبو الغيظ، مرجع سبق ذكره، ص14.

– تأمين إمدادات السلع من الخارج للأسواق الداخلية، وخاصة السلع الإستراتيجية كالغذاء والأدوية ومستلزمات الإنتاج للمصانع، وسرعة تدبير أسواق بديلة للحصول على هذه السلع تجنبًا لأي نقص أو إختناقات أو أزمات في هذا المجال؛

– سرعة ضبط الأسواق الداخلية ضد أي استغلال لهذه الأزمة وتوابعها، والضرب بيد من حديد على أيدي المتاجرين بأقوات الشعوب العربية والساعين إلى التربح من هذه الأزمة عن طريق إحتكار أو تخزين أو رفع أسعار السلع التي كانت تُستورد من أسواق الولايات المتحدة أو غيرها، والتي قد يحدث نقص في إمداداتها بسبب تعطل حركة الشحن؛

– سرعة تأمين المنشآت والمرافق الإقتصادية الحيوية التي يمكن أن تكون هدفًا لبعض العمليات الإرهابية الداخلية، أو تكون عرضة لأي هجوم أمريكي، وخاصة آبار النفط، ومصافي التكرير، وأنابيب نقل البترول، والموانئ الملاحية، والمطارات، والمناطق الصناعية؛

– التحوط والإستعداد لرد فعل الشارع العربي والإسلامي في الداخل الرافض لرد الفعل الأمريكي، والرافض لتعاون بعض الحكومات العربية والإسلامية مع الولايات المتحدة الأمريكية في هذا المجال، ويجب أن تلعب وسائل الإعلام دورا هامًا في هذا المجال، كما يجب تجنب القيام بعمليات قمع ضد الشارع العربي أو الإسلامي، ولكن يجب على الحكومات العربية والإسلامية توظيف هذا الموقف الشعبي؛ لتحقيق المصالح العربية والإسلامية، وحتى لا تتسع الفجوة بين الشعوب وأنظمة الحكم في الدول العربية والإسلامية، وتُخلق أزمة ثقة تؤثر على الأوضاع الإقتصادية في هذه الدول؛

– التركيز على نوعية الأفراد والشركات المتعاملة في أسواق المال الداخلية بعدم القيام بالتخلص من إستثماراتها تجنبًا للخسائر، بل ويمكن للمؤسسات والجهات المتخصصة في الدول العربية والإسلامية التأثير على العامل النفسي لدى هؤلاء المتعاملين؛ وذلك لحماية أسواق المال الداخلية من الإنهيار أو التأثير الشديد بالأزمة الراهنة وتوابعها؛

– التشديد على المصارف العربية والإسلامية والمتعاملين معها، وتوعيتها بعدم استغلال الأزمة لتحقيق بعض الأرباح الوقتية من خلال المضاربة على بعض العملات، التي قد تتذبذب أسعارها تأثرًا بالأزمة وتوابعها، كما يجب تنبه البنوك المركزية العربية والإسلامية لما يدور في أسواق النقد الداخلية، والتدخل في الوقت المناسب من

خلال السياسة النقدية المناسبة التي تُعيد الأمور إلى طبيعتها في حالة حدوث أية أزمات أو إهتزازات في أسواق النقد الداخلية؛

– وضع آليات عملية وسريعة لمساندة شركات التأمين الوطنية لمنع تأثرها بالأزمة وتوابعها، وكذلك دعم هذه الشركات بسبب ارتفاع تكاليف التأمين العالمية؛ نتيجة لارتفاع المخاطر في ظل الظروف الراهنة، وذلك لمنع تأثر الجوانب الإقتصادية الأخرى مثل تأثر الأسعار بسبب إرتفاع تكاليف التأمين على الشحنات المستورَدة، والمصدَّرة في ظلِّ الظروف الدولية الراهنة وارتباك عملية الملاحة؛

– المراقبة الجيدة والمشددة على تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق العربية والإسلامية، خاصة رؤوس الأموال الساخنة التي قد تدخل الأسواق بغرض تحقيق أرباح سريعة؛ إستغلالا لظروف معينة في الأسواق الداخلية.

2– توظيف الظروف الدولية لتقليل الخسائر[1]

بعد تأمين المرافق والأسواق الداخلية للإقتصاديات العربية والإسلامية ضد أي تأثيرات بالأزمة الدولية الراهنة وتوابعها تبقى مهمة التعامل مع الجانب الدولي لهذه الأزمة، وإن كان التعامل مع موضوع تأمين الأسواق الداخلية أمرا أقل صعوبة، إلا أن التعامل مع المتغيرات والأوضاع التي تخللتها هذه الأزمة على صعيد الإقتصاد الدولي قد يكون في غاية الصعوبة والتعقيد؛ لأننا سنكون بالفعل أمام ظروف إقتصادية مختلفة تمامًا عما كان قبل 2001/9/11؛ حيث تغيرت البيئة الإقتصادية الدولية، وتغيرت السياسات الإقتصادية على المستوى الكلي والجزئي.

هذا إلى جانب تغير التحالفات الدولية، وربما تضاربت المصالح الإقتصادية لحلفاء الأمس في ظل هذه الأزمة، والعكس؛ ربما توافقت المصالح الإقتصادية للمتنافسين بالأمس، وبالتالي فإن تعامل الدول العربية والإسلامية مع هذه البيئة الإقتصادية الدولية التي بدأت تشكل ملامحها الأزمة الراهنة سوف يكون في غاية الصعوبة والتعقيد، وإن كان ميلاد هذه البيئة الإقتصادية الدولية الجديدة لن يكتمل إلا بعد سكون غبار رد الفعل الأمريكي، والذي يُتوقَّع له أن يغطي سماء الإقتصاد العالمي تمامًا، وسيكون أكثر كثافة في سماء الإقتصاديات العربية

[1] – داليا أبو الغيظ، مرجع سبق ذكره، ص16.

والإسلامية؛ ولذلك فإن على هذه الدول الإستعداد من الآن للتعامل مع بيئة اقتصادية دولية جديدة، كما أنها مطالبة بسرعة إتخاذ بعض الإجراءات لتقليل خسائرها أثناء وبعد هذه الأزمة الدولية، ومن أهم هذه الإجراءات ما يلي:

– التحوط التام لاحتمالات لجوء الولايات المتحدة وبعض حلفائها لتجميد بعض الأرصدة العربية والإسلامية ومؤسسات المال الغربية كأسلوب للعقوبات الإقتصادية ضد بعض هذه الدول؛

– تقديم النصح للشركات والأفراد والمصارف العربية والإسلامية بعدم التسرع في التخلص من إستثماراتها في الأسواق الأمريكية في الوقت الراهن تحت تأثير الأزمة ، لأن هذه الاستثمارات ستفقد جزءا كبيرا من قيمتها الحقيقية في حالة اللجوء إلى البيع الجماعي، وربما يكون من المناسب القيام بشراء الأسهم والسندات التي تنخفض قيمتها من قِبل هذه الدول للحفاظ على اِستثماراتها من الانهيار وفي الأسواق الدولية، ولتحقيق مكاسب بعد عودة الأسواق إلى طبيعتها؛

– القيام بالوقف الفوري لأي حملات ترويج للسياحة، أو المنتجات العربية والإسلامية في الأسواق الأمريكية، وأسواق الدول التي تتصاعد فيها موجة العداء والكراهية للعرب والمسلمين ، لأن هذه الحملات ستكون غير ذات جدوى في الوقت الراهن، وستستهلك تكلفة لا يقابلها عائد، وعلى الدول العربية والإسلامية أن تركز في الترويج للسياحة ولمنتجاتها للإستثمار بها في أسواق بعضها البعض، وقد تكون هذه فرصة لتغذية حجم التبادل الإقتصادي في هذه المجالات؛

– الإستعداد التام لاحتمالات حدوث عودة جماعية للجاليات العربية والإسلامية، في العديد من الدول الغربية، والتركيز على تسكين هؤلاء العائدين في أعمال مناسبة، والاستفادة منهم، خاصة أنهم من المهارات والتخصصات العلمية الرفيعة النادرة، وقد تكون هذه فرصة لإعادة توطين العقول العربية والإسلامية بدولها، ومنع نزوحها إلى الدول الغربية؛

– عدم اللجوء إلى القطع التام للعلاقات الإقتصادية مع الولايات المتحدة الأمريكية وبعض حلفائها كرد فعل لتصرفاتها، ولو على مستوى القطاع الخاص، وإتحادات الصناعات، وجمعيات المصدرين والمستوردين؛

– التحرك السريع للإستفادة من احتمالات حدوث أي إحتلال في توازن القوى الإقتصادية الدولية، وذلك في ظل إحتمالات تزايد الصراع السياسي والإقتصادي بين الصين والولايات المتحدة بسبب هذه الأزمة.

– وضع سيناريوهات عربية وإسلامية للتعامل مع أثر هذه الأزمة وتوابعها على مسيرة التعامل الإقتصادي العربي ومسيرة التعاون الاقتصادي الإسلامي؛ وذلك لأن هذه الأزمة من المؤكد أنها ستضر بمسيرة التكامل الإقتصادي العربي ومسيرة التعاون الإقتصادي والإسلامي؛

– لابد من الإستعداد من الآن لإعادة النظر في تركز العلاقات الإقتصادية العربية والإسلامية مع الولايات المتحدة الأمريكية لتقليل إرتباط الإقتصاديات العربية والإسلامية بالاقتصاد الأمريكي، وتقليل تأثرها بالأزمات التي يعاني منها هذا الإقتصاد بين الحين والأخر.

هذه الإجراءات المطلوب إتخاذها على وجه السرعة من جانب الدول العربية والإسلامية لإدارة الأزمة إقتصاديًا مع الولايات المتحدة الأمريكية تغطي الأجل المنظور، ولكن تبقى هذه الدول مطالبةً بوضع آليات جديدة للتعامل مع أوزارها، ويتبدد غبارها الولايات المتحدة الأمريكية في الأجل الطويل، والتي لا يمكن الحديث عنها حاليًا حتى تضع الحرب الأمريكية المنتظر أوزارها، ويتبدد غبارها.

3 –العلاج الحكومي[1]

وجاء تعامل الحكومة الأمريكية مع الأزمة ليكشف عن درس آخر وهو أهمية التدخل الحكومي، فرغم أن النظام الإقتصادي العالمي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية قائم على الإقتصاد الحر أو نظام إقتصاد السوق ورفعه شعار (الدولة تحكم ولا تملك)، فقد ظهر بوضوح دور التدخل الحكومي للمساهمة في علاج أزمة الرهن العقاري والحيلولة دون انهيار النظام الإقتصاد العالمي، وأكد وزير الخزانة الأمريكية "هنري بولسون" ذلك بقوله إن التدخل غير المسبوق والشامل للحكومة يعتبر الوسيلة الوحيدة للحيلولة دون انهيار الإقتصاد الأمريكي بشكل أكبر، وقال رئيس مجلس الإحتياطي الاتحادي الأمريكي "بين بيرنانك" تعليقا على التدخلات الحكومية إنها ضرورية لضمان ألا تؤدي الديون المعدومة إلى انهيار النظام المالي والإقتصاد. حتى أن الرئيس الأمريكي (جورج بوش) نفسه صرح في خطاب له بالبيت الأبيض بأن الوقت الراهن

[1] – داليا أبو الغيظ، مرجع سبق ذكره، ص19.

حاسم لمواجهة الأزمة المالية، مشيرا إلى غياب الثقة والمخاطر المحدقة بالإستهلاك والنشاط الإقتصادي، .

وفي خطوة عملية أعلنت الخزانة الأمريكية أنها ستدعم بخمسين مليار دولار صناديق الإستثمار التي تتعامل في سوق النقد وإنخفضت قيمة أسهمها عن دولار واحد، في محاولة لاحتواء الإضطرابات في أسواق المال.

كما كثف البنك المركزي الأمريكي تنسيقه مع كل من: البنك المركزي الأوروبي، والبنك الوطني السويسري، وبنك إنجلترا، وبنك اليابان، وبنك كندا، لدعم القطاع المالي العالمي، حيث قاموا جميعا بضخ مليارات الدولارات في أسواقهم المالية.

خـــــلاصة

رغم الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالإقتصاد العالمي إلا أن تداعياتها على الإقتصاد الجزائري لم تكن أثر ملفت الإنتباه فحسب التقارير الرسمية المحلية أو حتى الأجنبية، فإنها تشير إلى الإقتصاد الجزائري حقق نتائج إيجابية وماليا في سياق أزمة مالية دولية خطيرة لسنتي 2008 نتيجة تسجيل ديناميكية في قطاعات البناء والأشغال العمومية والصناعة والخدمات، وذلك بالرغم من إنخفاض مدا خيل صادرات المحروقات. كما تحققت فوائض في الحساب الجاري، في الوقت تم الإحتفاظ بالمستوى المنخفض للمديونية الخارجية التي أصبحت لا تتمثل سوى نسبة بسيطة من الناتج الداخلي الخام، من جهة أخرى بلغت قيمة العائدات المتراكمة على مستوى صندوق ضبط الإيرادات مستويات مقبولة لتغطية حاجات الإقتصاد الوطني، إلى جانب عدم إدماج هذه البنوك في النظام المصرفي إلى غير ذلك، مما مكن الإقتصاد الجزائري من الصعود أمام الأزمة المالية العالمية.

تـــمهيد :

عرف العالم منذ القدم الكثير من الأزمات بمختلف أنواعها، و التي أثرت على الإقتصاد العالمي بالإيجاب و السلب، فقد هددت الإستقرار العام سواء الجانب الإقتصادي أو السياسي أو الإجتماعي للبلدان المعنية بالتعرض لهكذا أزمات، وقد تضاعف كثيرا عدد الأزمات خاصة المالية و بشكل كبير في الآونة الأخيرة، كما تغيرت طبيعتها مع تغير مجريات الحياة الإقتصادية، لتتعدد في الأخير أسبابها و آثارها، مما جعلها أكثر المواضيع تداولا و إستقطابا للباحثين، و بالتالي سنتطرق في هذا الفصل إلى كل من مفهوم الأزمات المالية و أنواعها، أسباب الأزمات المالية، و الآثار المترتبة عنها.

المبحث الأول :ماهية الأزمات المالية .

إن موضوع الأزمات من المواضيع الحساسة التي تثير جدلا كبيرا في ميادين الإقتصاد ، و مهما كان المجال التي تشغره فإنه يترتب عليها عدة آثار و بناءا على هذا سنتطرق أولا إلى مفهوم كل من الأزمة و الأزمات المالية و أنواعها.

المطلب الأول : مفهوم الأزمة و خصائصهما

الفرع الأول: مفهوم الأزمة.

قد يرى بعض الباحثين أن لفظ الأزمة واضح و لا يحتاج إلى تفسير ، ينحدر من الكلمة الفرنسية" crise "و التي تنحدر من الكلمة اللاتينية " crisis" التي تنحدر أيضا بدورها من الكلمة اليونانية " krisis " و فيما يلي سنحاول تلخيص مجموعة من التعاريف كالتالي :

- ✓ " كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه سواء من أحداث، أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، و منظمات الأعمال ، أو تلوث البيئة و الحياة الطبيعية "[1]؛
- ✓ "موقف أو حدث مفاجئ و غير متوقع، فيه إثارة و عنف لمدة زمنية قصيرة "[2].

و بالرغم من التعاريف السابقة يمكن أن تكون معرفة مفهوم الأزمة ناقص لدى الأشخاص الآخرين أو الباحثين الجدد لذا سنحاول تقديم مجموعة من التعاريف حسب عدة جوانب بعد التطرق إلى الفرق بين الأزمة و مجموعة من المصطلحات فيما يلي :

[1]_عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 346.
[2]_السيد عليوة، "إدارة الوقت و الأزمات و الإدارة بالأزمات"، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2003، ص 81.

الفرق بين الأزمة و مجموعة من المصطلحات [1]

سنتطرق في هذا العنصر إلى الفرق بين كل من الأزمة و بعض المفاهيم الأخرى المتمثلة في المشكلة و الكارثة لأن هناك العديد من الأفراد يحصل عندهم خلط بين المصطلحات السالفة الذكر و بناءا على ذلك سنقوم بتحديد شرح لكل مفهوم كالتالي :

- ✓ **المشكلة** : تعرف المشكلة على أنها المانع أو العائق الذي يفرق بين الفرد و الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، حيث تعبر المشكلة عن حدث له شواهد، أو أدلة تنذر بوقوعه بشكل تدريجي غير مفاجئ يجعل من السهل إمكانية الوصول لأفضل حل بشأنها؛
- ✓ **الأزمة** : حدث مفاجئ غير متوقع، يؤدي إلى صعوبة التعامل معه، حيث يتم البحث عن وسائل و طرق لإدارة هذا الموقف و التقليل من أثاره و نتائجه السلبية،
- ✓ **الكارثة** : تعتبر من بين المفاهيم الملتصقة بالأزمة، و تمثل الكارثة حالة مدمرة حدثت فعلا و نجم عنها ضرر سواء في الجانب المادي أو المعنوي أو كلاهما معا، و قد تكون أسباب الكارثة طبيعية لا دخل للإنسان في إحداثها؛

**العلاقة بين المشكلة و الأزمة وثيقة، لأن المشكلة قد تكون سبب الأزمة و لكنها لا تكون الأزمة بحد ذاتها.

التعريف اللغوي والإصطلاحي للأزمة

1 –لغة: ورد في المعجم الوسيط تعريف للأزمة كما يلي: أزم على الشيء أزما: عض بالفم كله عضا شديدا مثلا يقال أزم الفرس على اللجام، تأزم: أصابته أزمة.[2]

و الأزمة تعني الشدة والقحط، جمع أوزام: الضيق والشدة.[3]

[1] _معن محمود عباصرة ، " إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل "، دار حامد للنشر و التوزيع، الطبعة 01، الأردن، 2008، ص 76 .

[2] – سوسن سالم الشيخ، إدارة الأزمات ومعالجتها في الإسلام، دار النشر للجامعات، الطبعة 01، مصر، 2003، ص 12.

[3] – عقون عبد السلام، الأزمة المالية العالمية– 2008– وآليات إدارتها، مذكرة ماجستير ، جامعة المدية، الجزائر، 2008، ص 3.

2-اصطلاحا:والأزمة مصطلح قديم ترجع جذوره التاريخية إلى الطب الإغريقي ، وهي تعني نقطة تحول ولحظة قرار حاسمة في حياة المريض وهي تطلق للدلالة على حدوث تغير جوهري ومفاجئ في جسم الإنسان [1] .

التعريف الاجتماعي و السياسي للأزمة.

- ✓ يمكن تعريف الأزمة على أنها حرجة وحاسمة قد تتطور نحو الأفضل أو الأسوأ، مما يؤدي إلى توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة وإضطراب العادات والعرف ويمكن تعريفها أيضا من الناحية الإجتماعية على أنها توقف الأحداث المنظمة و المتوقعة، وإضطرابات العادات والعرف بما يستلزم التغيير السليم لإعادة التوازن والتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة[2]؛
- ✓ يمكن تعريف الأزمة من الجانب السياسي على أنها: "حدث أو موقف مفاجئ يؤدي إلى التغير في البيئة الداخلية أو الخارجية للدولة، ينشأ عند تهديد القيم وأهداف أو مصالح أو أمن الدولة الخارجي أو الشرعية الدستورية .

التعريف العلمي و الإداري للأزمة

ويمكن تعريف الأزمة علميا على أنها:

- ✓ "موقف وعملية وحالة وقضية يواجهها متخذ القرار تتلاحق فيها الأحداث بالحوادث وتتداخل وتتشابك معها الأسباب بالنتائج وتختلط الأمور وتتعقد، ويفقد معها متخذ القرار قدرته على الرؤية ومنه صعوبة إتخاذ القرارات المناسبة ".[3]
- ✓ كما أنها: "لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها، لتحدث بذلك صعوبة في إتخاذ القرارات، و هذا في ظل عدم التأكد وإختلاط الأسباب بالنتائج، وتداعي كل منها بشكل متلاحق ليزيد من درجة ما قد يحدث مستقبلا؛

[1] _ محمد صلاح سالم، إدارة الأزمات والكوارث بين المفهوم النظري والتطبيقي، عين الدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، الطبعة01، الإسكندرية، مصر 2005، ص 43.

[2]- عليوة، إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستثمارات، الطبعة03 ، القاهرة، مصر، 2004، ص 13.

[2] _ محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة02، مصر، ص ص 53-54.

- ✓ إن الأزمة من وجهة نظر الإداريين عبارة عن خلل يؤثر ماديا، سواء بالإيجاب أو السلب على النظام ككل نتج من تغيرات بيئية، ويخرج عن إطار العمل المعتاد، وتتضمن مقدار من الخطورة والمفاجأة، مما يهدد المصالح الأساسية للمنظمة وهو ما يلزم بضرورة إتخاذ قرارات سريعة في وقت محدد[1].

التعريف الإقتصادي للأزمة

ويمكن تعريف الأزمة من هذا الشق والتي يعتبرها كثير من الاقتصاديين على أنها الأزمة الإقتصادية كالتالي :

- ✓ "وضع إقتصادي يسبب عدة تغييرا في الحياة الإجتماعية، مما يؤدي إلى إحداث عدم الإستقرار، تهدد بذلك المصالح الوطنية والبنية الأساسية، حيث تحدث نتائج غير مرغوب فيها ، و أثار على تحقيق الأهداف الوطنية إذ أنها تنشأ في وضع إقتصادي عالمي أو إقليمي أو داخلي، و تحتاج إلى بذل جهد لاجتيازها؛
- ✓ ولذلك الأزمة الإقتصادية هي عبارة عن إضطراب في الحالة الإقتصادية العادية أو في التوازن الإقتصادي الكلي؛
- ✓ كما يمكن أيضا تعريفها على أنها "موقف طارئ يحدث إرتباكا في مجموعة من الأحداث اليومية للمنظمة، مما يؤدي إلى سلسلة من التفاعلات ينجم عنها تهديدات ومخاطر مادية ومعنوية للمصالح الأساسية، مما يلزم إتخاذ قرارات سريعة في وقت محدد.

الفرع الثاني: خصائص الأزمة .

رغم إعتقاد بعض الباحثين أن مفهوم الأزمة واضح و إعتقاد البعض الآخر أنه مختلف إلا أنها تتميز بنفس الخصائص أهمها ما يلي : [2]

- المفاجأة العنيفة والمعقدة عند حدوث الأزمة، لما تحمله من تهديد خطير للوضع القائم؛
- نقطه تحول أساسية و مصيرية؛
- السرعة في تتابع الأحداث ونتائجها، مما يولد ضغطا" كبيرا"، وعواقب وخيمة تصل إلى حد التدمير؛

[1] _ السيد عليوة،" إدارة الوقت والأزمات، و الإدارة بالأزمات "، مرجع سبق ذكره، ص 89.

[2] _إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات",مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية ،كلية الإدارة و الإقتصاد، المجلد 17، العدد 64، 2011، جامعة بغداد، العراق، ص 50 .

- أهمية إتخاذ قرار سريع وحاسم؛
- التشابك بين الأسباب والنتائج وبين مختلف قوى الأزمة المؤيدة والمعارضة، مما يزيد من تعقيد الموقف؛
- حالة من عدم التأكد نتيجة نقص المعلومات، وقلة المعرفة؛
- سيادة حالة من التوتر والقلق والتشكك والإرباك والخوف من فقدان السيطرة التي يتم فيه ا نقص القدرة على التحكم في الأحداث؛
- ضغط الوقت والحاجة إلى اتخاذ قرارات سريعة وفعاله وصائبه؛
- التهديد الشديد للمصالح والأهداف والافتراضات الأساسية التى يقوم عليها النظام؛
- تأثير القلق والاضطراب على حياة الأفراد. [1]

المطلب الثاني : مفهوم الأزمة المالية و خصائصها

لقد تعددت تعاريف و مفاهيم الأزمة المالية كما تعدد الباحثين الذين تطرقوا إلى هذا الموضوع لكن كلها تصب في نفس النقاط كما تعددت عناصرها و إختلفت خصائصها كالتالي :

الفرع الأول:مفهوم الأزمة المالية.

تعددت مفاهيم الأزمة المالية من باحث لآخر و من جانب لآخر و فيما يلي سنقدم تلخيص و ذكر لجملة من المفاهيم كالتالي :

- ✓ "هي اضطراب حاد و مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى"

إن ظهور الأزمة للظهور يضع الطرف الذي يواجهها أمام هدفين أو مطلبين هما :

- حماية المصالح و الأوضاع القائمة بأقل تكلفة مادية و بشرية؛
- العمل قدر المستطاع على تجنب الدخول في غمار مواجهة عسكرية مكلفة . [2]

[1] _ممدوح الرفاعي، ماجدة جبريل ، " إدارة الأزمات "، جامعة عين الشمس، كلية التجارة، مصر، ص ص 20_21 .

[2] _حمد فواز الدليمي، إدارة الأزمات الدولية المالية و الإقتصادية "، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2014، ص 13.

- ✓ " هي ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، و التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، و الذي ينعكس سلبا على تدهور كبير في قيمة العملة، و ما ينجم عنها من إعادة توزيع للدخول و الثروات بين الأسواق المالية الدولية، و عادة ما تحدث الأزمة المالية بصورة مفاجئة ناتجة بذلك عن أزمة الثقة بالنظام المصرفي، و مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة في الداخل و ما يرافقها من توسع مفرط و سريع في الإقراض" [1]؛
- ✓ "إنهيار الأسواق العالمية مصحوبا بعدد كبير من المنظمات المالية و غير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"[2]؛
- ✓ " تعبر الأزمة المالية عن إنهيار شامل للنظام المالي بشقيه النقدي و المالي، و هي أيضا تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية، و على حجم إصدار الأسهم و السندات و إجمالي القروض و الودائع المصرفية، و معدل الصرف و بصفة عامة تعكس الأزمة المالية إنهيار النظام المالي، مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية و غير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي الكلي". [3]

❖ **عناصر الأزمة المالية :**

للأزمة المالية ثلاثة عناصر مهمة جدا نلخصها فيما يلي :

1/ عنصر المفاجأة :تنشأ الأزمة لأول مرة و تنفجر في وقت معين و هذا الأخير يكون مفاجئ و غير متوقع كما يكون أيضا مكان حدوثها مفاجئ[4]؛

[1] _ الحسني عرفات تقي، " التمويل الدولي "، دار مجلاوي للنشر، عمان، الاردن، 1999، ص 200.

[2] _بدوي عبد الحافظ السيد، "إدارة الأسواق و المؤسسات المالية (نظرة معاصرة)" دار الفكر العربي للنشر، القاهرة، مصر، 1999، ص 37 .

[3] _عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، " العولمة المالية و إمكانات التحكم _عدوى الأزمات المالية "، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 32.

[4] – زرزور إبراهيمي، الإقتصاد السياسي للأزمات المالية بين عوامل النشأة و عدوى الانتشار، ملتقى الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، الجزائر، 2012، ص 04.

2/عنصر التهديد : هي كل ما ينتج عن الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين من قول أو فعل أو أي إشارة يهدف من خلالها إلى المطالبة عن الحقوق أو شروط معينة مع استخدام القوى في حال عدم تنفيذ و بالتالي تكون سبب في بداية الأزمة [1]؛

الفرع الثاني:خصائص الأزمات المالية.

هناك مجموعة من الخصائص المشتركة في جل الأزمات المالية مهما اختلف شكلها [2]، نلخصها فيما يلي :

- ✓ المفاجأة و الاستحواذ على بؤرة الاهتمام لدى المؤسسات و الأفراد؛
- ✓ نقص المعلومات و عدم دقتها؛
- ✓ تسبب في بدايتها صدمة و درجة عالية من التوتر و الشك في البدائل المطروحة لمواجهة الأحداث المتفاوتة، نظرا لأن ذلك يتم تحت ضغط عالي و في ظل ندرة المعلومات أو نقصها؛
- ✓ تهديد حياة الإنسان و ممتلكاته و مقومات بيئته؛
- ✓ تشكل تهديدا للمبادئ الأساسية التي يقوم عليها النظام ، و تؤدي إلى حالة من القلق و التوتر، الأمر الذي يضاعف من صعوبة إتخاذ القرار و يجعل من أي قرار ينطوي على قدرة من المخاطرة.

المطلب الثالث :تصنيف الأزمات المالية

نقصد بالتصنيف مراحل تطور الأزمات، و هذا حسب عدة نقاط و مجالات حيث كلما كان إتخاذ القرار سريع كلما كانت النتيجة جيدة و فيما يلي سنحاول التطرق إلى كل تصنيف على حدة كالتالي :

[1] – محمد نصر مهنا ، إدارة الأزمات، ، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2004، ص 244.

[2] _السيد عليوة، إدارة الأزمات و الكوارث،" مخاطر العولمة و الإرهاب الدولي"، مركز القرار للإستشارات، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، 2004، ص13.

✓ **التصنيف حسب دورة حياة الأزمات المالية :**

هذا المعيار يقسم الأزمات المالية حسب المراحل التي تمر عليها من النشوء إلى الإختفاء و ترتبت عنه الأنواع التالية :

مرحلة الميلاد :

تتمثل في ظهور الأزمة لأول مرة و تبدأ بوجود أشياء مبهمة غير محددة، حيث تظهر شراراتها و يرجع هذا إلى توسع نطاق الجهل بجوانبها كغياب المعلومات [1]؛

مرحلة النمو و الاتساع :

يتنامى فيها الإحساس بالأزمة، و لا يمكن إنكارها نظرا لوجود ضغط مباشر، فضلا عن دخول أطراف جديدة إلى مجال الإحساس بالأزمة، سواء لامتداد خطرها إليهم أو لخوفهم من نتائجها، و هنا على متخذ القرار التدخل[2]؛

مرحلة الانفجار :

تصل هذه الأزمة إلى الإنفجار عندما يخفق متخذ القرار في إحتوائها و إيجاد الحلول الفعالة لمجابهتها و بالتالي تكون في أقصى قوتها و عنفها، حيث تنفجر مولدة بذلك طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة يصعب حصرها و قياس حجمها[3]؛

مرحلة الانحصار و التقلص :

في هذه المرحلة تبدأ الأزمة بالإنحصار و التقلص و فقدان جزء من قوة الدفع لديها بعد مجابهتها عند انفجارها للتخفيف من حدتها و أثارها، إلا إنه في بعض الأزمات تتجدد و تقوى عندما يفشل التصادم في تحقيق أهدافه؛

[1]_الهدامي ماجد سلام ,جاسم محمد، " مبادئ إدارة الأزمات، الحلول و الاستراتيجية"، دار وائل للنشر و التوزيع، الاسكندرية، مصر، 2001، ص ص 41_45.

[2]_البزاز حسن، "إدارة الأزمات بين نقطتي الغليان و التحول "، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، 2001، ص 93 .

[3]_سلام عماد صلاح، " إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة "أبو ضبي 2002، ص 33 .

مرحلة الاختفاء :

يتم الوصول لهذه المرحلة عندما تفقد الأزمة عناصرها و قوتها بشكل شبه كامل، ومن هنا تتلاشى مظاهرها و ينتهي الإهتمام بها و يختفي الحديث عنها حيث تصير حدث تاريخي إنتهى و أصبح ذكره من قصص الماضي؛

✓ **التصنيف حسب طبيعة الأزمة :**

يمكن تقسيم الأزمات المالية حسب هذا المعيار إلى ثلاث أنواع كالتالي :

1- أزمة العملة :

تحدث هذه الأزمة نتيجة لقوى المضاربة على عملة دولة ما، مما ينتج عنها إنخفاض في قيمة العملة و تدهورها، مما يحتم على البنك المركزي بيع جزء من إحتياطاته أو رفع سعر الفائدة بنسب كبيرة بهدف الدفاع عنها[1]؛

2- الأزمة المصرفية :

تحدث نتيجة سحب الودائع من أحد البنوك سواء كان ذلك فعليا أو محتملا، و تميل الأزمة المصرفية إلى الإستمرار وقتا أطول من أزمات العملة، و لها آثار أكبر على النشاط الإقتصادي و كانت الأزمات نادرة نسبيا في الخمسينات و حتى ستينات القرن الماضي بسبب القيود على رأس المال و التحويل و لكنها أصبحت في قرن السبعينات أكثر شيوعا و تحدث بالترادف مع أزمة العملة .[2]

أزمة الأسواق المالية:

تحدث نتيجة لظاهرة الفقاعات، حيث تنفجر بسرعة مما يؤدي إلى التدهور في المؤشرات المالية العالمية

[1] _ طلفاح أحمد ، " الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية "، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، ص 07.

[2] _ الجوزي جميلة، " أسباب الأزمة المالية و جذورها "، جامعة الجزائر، الجزائر، ص 02. متاح على : http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t تاريخ الاطلاع (2017/01/28) .

و هذا عند إنهيار مؤشرات البورصة بأكثر من 20% ثلاثيين متتاليين على ما كانت عليه المؤشرات قبل ذلك، و تحدث نتيجة تدهور مفاجئ و سريع لأسعار الأسهم و السندات، [1] كما أن الأسواق المالية لا تختلف عن أسواق المنتجات من حيث كونها موقع للطلب و العرض، بل الإختلاف يكمن في طبيعة المعاملات فيها حيث تعتبر سوق للتمويل تتضمن فيها طلب و عرض رؤوس الأموال و يكون هذا الأخير أحد أهم عناصر الإنتاج [2].

تصنيفات أخرى :

هناك تصنيفات أخرى بجانب التصنيفين السابقين يمكن تقديمها و تلخيصها فيما يلي كالتالي :

حسب النطاق الجغرافي :

حسب هذا التصنيف هنالك عدة أزمات ذات طابع محلي، ضمن نطاق جغرافي محدد، قد يكون ضمن مجال دولة واحدة كالأزمات التي تعرضت لها الأسواق المالية لكل من المكسيك و الأرجنتين، أو إقليم محدد تبدأ من سوق دولة معينة لتنتشر لأسواق الدول المجاورة كأزمة جنوب شرق آسيا، إضافة إلى الأزمات المالية العالمية التي تظهر أثارها على الإقتصاد العالمي ككل كأزمة الكساد الكبير و الأزمة العالمية 2008 .

حسب تكرار حدوثها :

حسب هذا المعيار هناك نوعان من الأزمات، النوع الأول عبارة عن أزمات وحيدة وتكون هذه الأخيرة مفاجئة و غير متكررة حيث يصعب التنبؤ بها كانهيار الأسواق المالية الأمريكية نتيجة لأحداث سبتمبر 2001، أما النوع الثاني فيتمثل في الأزمات التي تتسم بالتكرار و تحدث في دورات إقتصادية يسهل التنبؤ بها كأزمات الأسواق المالية الناشئة .[3]

---

[1] _العباس بلقاسم،" الأزمات المالية و النماذج المفسرة لها "، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، ص 09. متاح على الموقع: <Api.org/course32/c32 2.htm> تاريخ الاطلاع (2017/01/28).

[2] _ محمود محمد داغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2005، ص 19.

[3] _ جاد الله محمود، إدارة الأزمات "، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 08 .

حسب العمق و التأثير :

حسب هذا المعيار هناك أيضا نوعان من الأزمات و تتمثل في الأزمات السطحية و الأزمات العميقة، حيث يكون النوع الأول خفيف التأثير و قليل الوقت، و يمس قطاع معين و نطاق جغرافي محدد كانهيارات أسواق المال الأمريكية بداية القرن الحالي بعكس النوع الثاني الذي يكون له أثار شديدة و مجال واسع (أكثر من قطاع) بحيث تنتقل من منطقة لأخرى كأزمة 1987.

المبحث الثاني : أنواع الأزمات المالية، أسبابها و مراحلها

سنتطرق في هذا المبحث إلى ثلاث عناصر أولها أنواع الأزمات المالية التي من خلالها يتم تصنيف الأزمات لتليها أسباب الأزمات المالية التي تدخل في صياغتها أسباب متعلقة بمدى إستقرار الإقتصاد الكلي، لتليها إضطرابات القطاع المالي، ضعف النظام المحاسبي و الرقابي و تشوه نظام الحوافز، و كنقطة أخيرة نختم هذا المبحث بالتطرق إلى مراحل الأزمات المالية وفق طريقتين من أجل إيضاح و تحديد كل من وجهتي نظر الباحثين و شغف الطلبة فيما يخص هذا العنصر .

المطلب الأول : أنواع الأزمات

يعتمد فهم الأزمة و طريقة التعامل معها على درجة معرفة نوعية و طبيعة هذه الأزمة، لكن قبل التطرق إلى أنواع الأزمات سنحاول تقديم مصفوفة معينة تدعى بمصفوفة الأزمة و التي يتم من خلالها تصنيف الأزمات حسب معيارين لتحديد أنواعها كالتالي :

1/**المعيارين** : يتمثلان فيما يلي :

* **قابلية التنبؤ بالأزمة** : تكون الأزمة قابلة للتنبؤ عندما يكون كل من الزمان و المكان و أسلوب حدوثها معروف حيث لا يتم تجاهل احتمالية حدوثها، لأن الكوارث الطبيعية قابلة للتنبؤ بشكل عام و هذا على سبيل المثال .

* **إمكانية التأثير في الأزمة** : يمكن التأثير في الأزمة عندما تكون الإستجابة لمواجهتها أو التقليل من أضرارها معروفة و ممكنة التنفيذ، و ذلك عبر مواجهة أسباب الأزمة .

2/أنواع الأزمات المصرفية : هناك 04 أنواع من الأزمات حسب هذه المصفوفة و المتمثلة في التالي :

* **الأزمات التقليدية** : وتقع في المربع الأول من المصفوفة، وتكون قابلة للتنبؤ ، و إمكانية التأثير فيها معروفة ومحددة، ويحدث هذا النوع من الأزمات بسبب إستخدام الأنظمة التكنولوجيةِ الخطرة وربما تلك المركبة بصورة خاطئة، ويمكن إدارتها وقيادة التأثير فيها من المنظمة والمجتمع، ذلك أن التدابير المضادة تكون محددة ومختبرة، و كذلك إمكانية التدخل والتنفيذ سريعة بسبب تكرار حدوث مثل هذه الأزمات والخبرة المتراكمة في مواجهتها.

وعلى الرغم من عدم تشابه الأزمات التقليدية فانه يمكن منع وقوعها عن طريق تنفيذ نظام متكامل للجودة وإدارة الأزمة مع تهيئة الملاك و التجهيزات، إضافة إلى التدريب والتنظيم الفاعل عند تنفيذ الأنشطة والإجراءات الوثيقة الصلة بالأزمات التقليدية. [1]

* **الأزمات غير المتوقعة** : وتقع في المربع الثاني من المصفوفة وهي الأزمات نادرة الحدوث التي لا يمكن التنبؤ بها مقارنة بالأزمات التقليدية إلا أنها حساسة للتأثير فيها ، يحدث هذا النوع بسبب إستخدام الأنظمة التكنولوجيةِ ذات الخصائص معينة أو بسبب الأنظمة الطبيعية وتنطوي على تهديد كبير بالخطر إلا انه يمكن التأثير فيها، وعلى الرغم من صعوبة إجراء وتنفيذ التدابير الوقائية بسبب عدم القابلية على التنبؤ بحدوث الأزمة إلا انه يمكن تقليل مخاطر الحدوث المتكرر عن طريق الإستعداد الجيد من خلال تحسين تبادل المعلومات عن الأسباب قبل حدوث الأزمة، و إعداد مدراء الطوارئ وتشكيل وتدريب فرق عمل متجانسة ودائمة لمعالجة المهمات الصعبة وغير المتوقعة بشكل فاعل، مع أهمية منح اللامركزية في إتخاذ القرار لتأمين التدخل السريع عند حدوث الأزمات غير المتوقعة.

* **الأزمات العنيفة**: وهي أزمات يمكن توقع حدوثها إلا انه من النادر التأثير فيها لكونها أزمات عنيدة وغير مرنة، إذ يصعب السيطرة عليها وتوجيهها، حيث تتخطى المخاطرة والأضرار المصاحبة لها حدود ما تسببه الأزمات غير المتوقعة كما يصعب تجاوزها على الرغم من أن الخطر الناجم عنها يكون معروفا ومن السهل تحديده في الزمان والمجال والنوع ، ذلك إن الإستعداد والاستجابة والتدخل لعلاجها يكون صعبا" أو أشبه بالمستحيل لصعوبة التأثير فيها، وينحصر التعامل والسيطرة على هذا النوع من الأزمات في إيجاد إجراءات غير تقليدية وغير معروفة، تعتمد على دراسة وتفحص مستمرين للنظام المستخدم والتركيز على التوقع بهذه الأزمات

[1] _ إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات (تأطير مفاهيمي على وفق المنظور الإسلامي)، مرجع سبق ذكره، ص 54 .

وبسبب صعوبة مواجهة هذه الأزمات ، لابد من جهد مشترك على الصعيد الخارجي ولاسيما بالنسبة للدول والمنظمات التي تواجه مخاطر الأزمات العنيفة.

* **الأزمات الأساسية** : وتمثل صنف الأزمات الأكثر خطورة وهي نادرة الحدوث ومجهولة كونها تجمع غياب القدرة على التنبؤ وإمكانيات التأثير المقيدة، مما يزودها باحتمالية تدمير هائلة، وتظهر بشكل سريع و مفاجئ إلا أنها تستمر لفترات طويلة ، وتمتاز بسرعة التغير وضعف الخبرة وهذا هو التحدي الذي يكاد يكون من الصعب التغلب عليه ، ويكون الاستعداد والاستجابة لمثل هذه الأزمات غير معروفة وغير كف بسبب استحالة تقدير المؤشرات الضرورية للتحضير إلى الأزمات الأساسية، وخاصة الزمان والمكان، واحتمالية الحدوث، والإجراءات المضادة المناسبة، لذا من الصعب منع أو تحييد هذا النوع من الأزمات[1].

الجدول (01) :خاص بمصفوفة الأزمة يلخص كلما سبق

الأزمات الأساسية "4"	الأزمات غير المتوقعة "2"	صعب قابلية التنبؤ بالأزمة
الأزمات العنيفة "3"	الأزمات التقليدية "1"	سهل

المصدر : إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات، مرجع سابق ذكره، ص 55 .

المطلب الثاني :أسباب الأزمات المالية

الأزمات المالية لم تخلق من ذاتها بل ظهرت نتيجة لعدة أسباب و عوامل ساعدتها على ذلك، كما أن معالجة هذه الأزمات لا يتم إلا بمعرفة أسبابها و مختلف جوانب قضية حدوثها، و إلا كان في ذلك إهدار لوقت ثمين من الممكن استغلاله لحلها قبل أن تتفاقم و تخرج عن السيطرة و فيما يلي سنحاول التطرق إلى مختلف المسببات التي ساهمت في حدوثها.

[1] ـــإيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات (تأطير مفاهيمي على وفق المنظور الإسلامي) ، مرجع سبق ذكره، ص55 .

❖ عدم استقرار الإقتصاد الكلي

لنظام مالي سليم يجب توفر بيئة سليمة للإقتصاد الكلي، و بالتالي فإن عدم إستقرار السياسة النقدية الكلية يؤدي إلى حدوث خلل مالي في العديد من الأزمات، فعند إتباع سياسة نقدية مالية توسعية يحدث انعاش للنشاط الإقراضي بشكل خطير و أيضا تراكم شديد للديون والإفراط في الإستثمار في القطاعات غير منتجة (العقارات)مما يؤدي إلى إرتفاع أسهمها، أما في حال سياسة مالية نقدية إنكماشية فان هذا يؤدي إلى إختلال الموازين الخارجية كما تؤدي إلى تباطؤ النشاط الإقتصادي و إلى صعوبة تسديد خدمة الديون و إنخفاض قيمة الضمانات و إرتفاع نسبة الديون المعدومة التي تهدد البنوك بالإفلاس [1] و يعتبر إنتعاش النشاط الإقتصادي وراء ضعف القطاع المالي لكثير من الأسواق الناشئة (كأمريكا اللاتينية).

✓ تقلبات شروط التبادل التجاري:

يمكن أن تؤدي هذه التقلبات و الصدمات إلى عدم الإستقرار المالي، و إلى إنخفاض مداخيل الدولة و المؤسسات المقترضة، كما يمكن أن تؤدي إلى مشاكل في الدين و تراكم القروض غير المنتجة [2] مما ينتج عنها حدوث أزمة مالية.

✓ تقلبات أسعار الفائدة:

إن التقلبات الكبيرة لأسعار الفائدة العالمية تعد من أحد أهم العناصر المسببة للأزمات المالية و خاصة في الدول النامية لأن التغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر على تكلفة الإقراض فقط و إنما تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فحوالي 50% أو 67% من تدفقات رؤوس الأموال داخل و خارج الدول النامية خلال التسعينات من القرن العشرين، كان سببها المباشر التقلبات العالمية في أسعار الفائدة .[3]

---

[1] _أحمد يوسف الشحات ، " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا "، دار النيل للطباعة و النشر مصر، 2001، ص ص 19-20 .

[2] _k .Michael finger & ludger schuknecht "commerce ,finance et crises financières ",organisation mondiale du commerce ,1999 , p .26.

[3] _ناجي توني، " الأومات المالية "، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، ماي 2004، الكويت، ص ص 03-08 .

✓ **التقلبات في أسعار الصرف و إرتفاع معدلات التضخم:**

منذ توقف العمل بنظام (بريتين وودز) لأسعار الصرف الثابتة في السبعينات، حظي إستقرار سعر الصرف باهتمام كبير للعمل على الحد من آثاره السلبية التي تعتبر أحد أهم مصادر الإضطرابات على المستوى الكلي، كما تعتبر أيضا أحد الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية [1].

تحافظ بعض البلدان المتفتحة على رأس المال الأجنبي من خلال إبقاء أسعار صرف عملاتها ثابتة ضمن نطاقات ضيقة مما يلزم استخدام ترتيبات مستدامة لسعر الصرف[2].

كما أن تقلبات أسعار صرف العملات الأساسية يمكن أن تكون مكلفة جدا بالنسبة لجميع البلدان و بناءا على ذلك يجب إيجاد إطار للتعاون الدولي بهدف تحقيق استقرار أسعار الصرف.

أما محليا فتقلبات معدلات التضخم تعتبر عنصر حسم لقدرة القطاع المصرفي على القيام بعمل الوساطة المالية و منح الإئتمان و توفير السيولة كما يعتبر الركود الإقتصادي الناتج عن إرتفاع مستويات الأسعار سبب في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول أمريكا الجنوبية و دول العالم النامي [3] كما أن هناك أثر سلبية أخرى على مستوى النمو في الناتج المحلي الإجمالي و التي كان لها دورها في التمهيد لحدوث أزمات مالية.

و كخلاصة لعدم إستقرار الإقتصاد الكلي نذكر مايلي :

إن من بين التقلبات في شروط التبادل التجاري التي تصعب على عملاء البنك والمشتغلين بنشاطات التصدير والإستراد الوفاء بالتزاماتها.

- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي تؤدي إلى التأثير على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية.

[1] –طارق حماد عبد العال، " التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك " ، الدار الجامعية للنشر، 1999، الإسكندرية ، مصر، ص ص 43-44 .

[2] -Peter isard ,globalisation and the international Financial system , what's wrong and what can be done (united kingdom :Cambridge university press, 2004),p 244.

[3] –ناجي توني، " الأزمات المالية "، مرجع سبق ذكره، ص 04 .

- التقلبات في اسعار الصرف الحقيقية.[1]

القطاع المصرفي بالإضافة إلى الجانب المحلي الذي يتضمن التقلبات في معدل التضخم من أسعار الصرف وأسعار الأسهم والسندات، ومدى مقدرة القطاعات في اِستيعاب هذا الارتفاع في مستويات الأسعار بالإضافة إلى مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، وعامة تؤثر تغيرات أسعار الفائدة لكونها تكلفة الإقراض على تدفقات الاستثمار الأجنبي ويؤثر التضخم على في أداء دوره [2].

❖ اضطرابات القطاع المالي:

يعتبر الإفراط في منح الإئتمان و التدفق الكبير لرؤوس الأموال من الخارج و اِنهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك في حدوث الأزمات المالية حيث شهد القطاع المالي توسعا كبيرا خلال السبعينات و الثمانينات و أدى هذا التوسع إلى حدوث ظاهرة تركز الإئتمان سواء كان في نوع معين من القروض (كالقروض الإستهلاكية أو العقارية) ، أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري و من الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية شهدتها الدول النامية و الصناعية حصول انتعاش كبير في منح القروض، و حسب دراسة مشكين فإن اِنهيار أسواق الأوراق المالية بصورة متكررة أهم و أقوى الدلالات التي تسبق حدوث الأزمات المالية [3] و ينعكس ضعف القطاع المالي فيما يلي:

✓ عدم تلاؤم أصول و خصوم المصارف:

يعد عدم تلاؤم أصول و خصوم المصارف كنتيجة لعدم الاحتفاظ بقدر كاف لمواجهة الالتزامات الحاضرة و الآجلة خلال فترات تذبذب أسعار الفائدة حيث تكون أسعار الفائدة العالمية مرتفعة أكثر من أسعار الفائدة المحلية أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية و سعر الصرف ثابت مما يؤدي إلى إغراء المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج.

---

[1]. ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، العدد 29، مايو/ أيار 2004،على www.arab-api-org/devl _1htm // :http: الرابط ص 4، تاريخ الإطلاع 2016/10/12 .

[2] _ بلوافي أحمد مثدي، أزمة عقار, أم أزمة نظام، المملكة العربية السعودية، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، أكتوبر 2008 على الرابط: www.isegs.com/form/show تاريخ التحميل 2016/10/12 ص ص 2_ 3.

[3] – شريط عابد،" معدل الفائدة و دورية الأزمات في الإقتصاد الرأسمالي "، بيروت، مجلة بحوث إقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 48 –49، سنة 2009 – 2010 ص 51).

✓ **تحرير مالي غير وقائي :**

يعني هذا الأخير دخول مصارف أجنبية إلى السوق المالي مما يزيد التنافس على المصارف المحلية خاصة في الأنشطة الائتمانية التي تكون غير مهيأة لها، و قبول أنواع جديدة من المخاطر التي قد لا يتحملها المصرف، و قد بينت الدراسات أن أغلب الأزمات المالية حدثت خلال 05 سنوات الأولى من التحرير المالي حين قامت بعض البلدان بتحرير سياستها اتجاه الأسواق المالية و تدفقات رأس المال الدولي على نحو غير كافي دون تعزيز قطاعها المالي و هياكلها التحوطية كما كان لضعف نظم الرقابة و الإشراف على البيانات المالية الأكثر تحررا دور في خلق مشكلة المخاطر المعنوية.[1]

✓ **تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان:**

بدلا من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الإئتمان و تحديد سعر الفائدة، تتدخل الدولة لتفرض على البنوك منح القروض بمعدلات فائدة أقل من تلك السائدة في السوق و ذلك على أساس المحسوبية و المستفيدون يكونون من الطبقة السياسية أو القريبون من السلطة و هذا ما يعرض البنوك إلى خطر الإعسار المالي و عدم التوظيف الجيد للقروض و تعطيل حركة النمو الإقتصادي.

❖ **ضعف النظام المحاسبي و الرقابي و إعدام الشفافية و الإفصاح عن المعلومات:**

إن نقص الشفافية و الإفصاح عن البيانات المالية و الإقتصادية سبب مباشر في حدوث الأزمات حيث يجب أن يتم توفير البيانات و المعلومات لجميع المتعاملين بصورة عامة و المستثمرين بصورة خاصة لكي تساعدهم على اتخاذ القرارات الإستثمارية [2]، وضعف الإجراءات المحاسبية المنتجة فيما يخص الديون المعدومة و عدم الإلتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد و نسبتها من رأس مال البنك، إضافة إلى نقص الرقابة المصرفية الفعالة تعتبر من أهم أسباب الاضطرابات و الأزمات المالية أما غياب الشفافية و الإفصاح فإنه يؤدي إلى إنتشار عدوى الاضطرابات المالية من خلال سلوكيات المستثمرين و الضمانات الضمنية للديون تخلق الخطر المعنوي.

[1] –أحمد يوسف الشحات، " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مرجع سبق ذكره، ص 21 .

[2] –سليمان المنذري، " السوق العربية المشتركة في ظل العولمة "، مكتبة مدبولي، للنشر، القاهرة، مصر، 1999، ص 136 .

❖ تشوه نظام الحوافز :

أي نظام يستخدم في الحد من الكوارث و الأزمات المالية لن يعمل بنجاح إلا إذا كان القائمون بالعمل لديهم الحافز المناسب لعدم تشجيع قبول المخاطر المتزايدة و إتخاذ إجراءات تصحيحية في مرحلة مبكرة و يجب أن يكون هناك إحساس مشترك بين كل من المقترضين و المديرين و أصحاب البنوك و كذلك السلطات الإشرافية حول وجود شيء ما إن فشلوا في العمل عليه بأمثل الطرق وفقا لالتزامات كل واحد منهم فسيفقدونه [1].

❖ سياسات سعر الصرف:

دلت الصدمات الخارجية السابقة أن الدول التي إتبعت سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للأزمات المالية بسبب صعوبات هذا النظام على السلطات النقدية حيث يتم اللجوء إليه كملاذ أخير للإقتراض بالعملات الأجنبية، و يؤثر سلبا في رصيد إحتياطاتها من العملة الأجنبية مما يؤدي إلى إحداث أزمة عملة يتلخص عنها عجز في ميزان المدفوعات و بالتالي نقص في عرض النقود و إرتفاع أسعار الفائدة المحلية

بينما في الدول التي تعتمد سعر الصرف (المتغير) سري فسوف يؤدي هذا الأخير فيها إلى حدوث تخفيض في العملة و زيادة الأسعار المحلية، و بالتالي تخفيض قيمة أصول و خصوم المصاريف إلى مستوى أكثر إتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي[2].

أسباب أخرى:

بالإضافة إلى الأسباب السالفة الذكر هناك أسباب أخرى لنشوء الأزمات المالية نوجزها فيما يلي:[3]

- المتغيرات الدولية من الكوارث والحروب والأزمات الاقتصادية والحروب التجارية؛

---

[1] –عبد النبي إسماعيل الطوخي ، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة " ، جامعة أسيوط ، مصر، ص 06، تاريخ الإطلاع 02-02-2017، على (http://www.kantakji.com/figh/manage.htm)

[2] –بريش عبد القادر، "التحرير المالي و عدوى الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمات المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية "، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 06و 07 ماي 2009، ص 12 .

[3] – فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 207.

- المتغيرات المحلية في معدلات التضخم (أسواق السندات) وأسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)وأسعار الأسهم وتغييرات أسعار الفائدة؛
- التغيرات التكنولوجية مثال المنتجات الجديدة والإختراعات وتحول الطلب على المنتجات والخدمات وهياكل محفظة الإستثمار؛
- الإشاعات والمعلومات الملوثة غير الحقيقية؛
- المضاربة غير المحسوبة؛
- نقص الثقة في قدرة الدولة على حل مشاكلها بنجاح؛
- إرتفاع الالتزامات الخارجية في الدول المقترضة؛

في الأخير يمكن القول أن وجود عدد من العوامل السابقة تؤدي لا محال إلى وقوع الأزمة.

المطلب الثالث : مراحل الأزمات المالية

تعتبر بمثابة الخطوة الأولى نحو التشخيص السليم للازمة أين يتعدى الشعور بالقلق حول إمكانية حدوثها نتيجة لأسباب متعددة، فبمجرد تحليلها و دراستها سنتمكن من الإستعداد و الوقاية و بعبارة أخرى ستتمكن من إحتوائها[1] و بناءا عليه يتحدد العلاج، فيتم إتخاذ التدابير الملائمة للحد من الكوارث الناجمة عن إستفحال الأزمة، و عليه تمر الأزمات بعدة مراحل لخصناها من خلال طريقتين تتحدد من خلالهما مراحل الأزمات كالتالي حيث سنقدم مجموعة من التفاصيل لكل مرحلة على حدى[2] :

الطريقة الأولي :

تم بناءا على هذه الطريقة تحديد حوالي تسع مراحل للأزمة المالية ,حيث قمنا بشرح كل عنصر على حدى كالتالي:

المرحلة الأولى: تتمثل في ظهور تغيرات في التوقعات بشكل عام، و هذا الأخير عادة ما يصطحب بظهور مخاوف حول الوضع الإقتصادي؛

[1] _ أحمد ماهر، "إدارة الأزمات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص 53 _54.

[2] _ آيت عمار بشير، الأزمة المالية واصطلاح النقدي الدولي مع دراسة الأزمة المكسيكية والآسيوية ، مذكرة ماجستير، رسالة غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000الجزائر، 2001، ص 7.

المرحلة الثانية: أما هذه المرحلة فتتمثل في ظهور المخاوف حول ملائمة بعض الهيئات المالية، وقد تكون حالة عدم القدرة على الدفع ناتجة عن سوء التسيير أو أخطاء في التنبؤ أو نقص بالسيولة الموجودة في النظام المالي عامة؛

المرحلة الثالثة: نجد بها ظهور رغبة و إرادة الأفراد في تحويل الأصول المالية غير السائلة، و هذا بجعلها نقدية ملم يجعل العرض أكبر من الطلب الذي سيؤدي بدوره إلى إنخفاض الأسعار وارتفاع سعر الفائدة (أزمة سيولة)؛

المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة تصبح معظم البنوك التجارية والهيئات الأخرى التي كانت قادرة على الدفع في حالة عدم ملائمة ، هذا ما يؤدي إلى إنخفاض قيمة حوافزها المالية الراجع بدوره إلى إرتفاع مبيعات الأصول وهي أهم مرحلة ، لأن عجز البنوك والوسطاء الماليين مرحلة أساسية في الأزمة المالية وإنتشارها؛

المرحلة الخامسة: هنا يتولد عن حالة عدم الملائمة سابقا، إقبال كبير وسريع وإندفاع المودعين نحو البنوك مما يؤدي إلى ظهور الهلع البنكي (المودعين يتخوفون من تكبد خسائر في ودائعهم البنكية لاسيما في حالة الإفلاس فيحاولون تحويل ودائعهم إلى نقود قانونية)؛

المرحلة السادسة: تتميز هذه المرحلة بوجود الهلع البنكي الذي يؤدي إلى إرتفاع الطلب على النقود، فنسبة الودائع النقدية الموجودة لدى الجمهور تكون قليلة، كما نجد أن البنوك تخفض من نسبة الودائع إلى الإحتياطات وذلك بتخفيض حجم القروض قصد تحسين مستوى سيولتها من جهة ومن جهة أخرى إفلاس البنوك الذي يؤدي في حد ذاته إلى التقليل من الودائع؛

المرحلة السابعة: يعرف النشاط الإقتصادي الحقيقي في هذه المرحلة انخفاض لمستوى العام للأسعار و ذلك جراء عرض النقود؛

المرحلة الثامنة: يحدث فيها إنخفاض مستوى الأرباح وقيم صافي الأصول الذي يتزامن مع إرتفاع عدد حالات الإفلاس؛

المرحلة التاسعة: تميزت هذه المرحلة عن سابقاتها بظهور أزمة المديونية الناتجة عن إنخفاض أسعار الأصول أثناء عمليات التصفية من جهة، وانخفاض المستوى العام للأسعار من جهة أخرى. [1]

الطريقة الثانية :

في هذه الطريقة قمنا بالتطرق إلى ترتيب آخر لمراحل تطور الأزمات المالية فكمرحلة أولى تأتي إكتشاف إشارات الإنذار، التي تليها مرحلة الإستعداد و الوقاية التي تساعد النظام في منع وقوع الأزمة، و أي تهاون في هاتين المرحلتين يعني تفاقم الأمر و وقوع مرحلة الأزمة نفسها (كلا المرحلتان تمثلان مرحلة ما قبل الأزمة) ، يتبعها إحتواء الضرر كمرحلة رابعة، ثم الدخول في مرحلة خامسة تمثل مرحلة النقاهة و استعادة النشاط، يلي ذلك مرحلة التعلم من الخطأ الذي يتم الوقوع فيه تفاديا لتكراره، و فيما يلي تفصيل لكل مرحلة كالتالي :

1/ مرحلة ما قبل الأزمة :[2]

من خلال هذه المرحلة يتم إكتشاف إشارات الإنذار إلى جانب مرحلة الإستعداد و الوقاية و أهم ما يميز هذه المرحلة عن بقيتها عدم وجود خسائر فعلية، فالأمر لا يتعدى الشعور بالقلق حيال إمكانية وقوع أزمة و هذا بسبب وجود إشارات للإنذار المبكر، فبمجرد تحليلها و دراستها سنتمكن من الإستعداد و الوقاية و بالتالي إحتواء الأزمةإ

***مرحلة إكتشاف إشارات الإنذار :**

إشارات الإنذار هي عبارة عن تحذيرات أو أعراض تنبئ عن إمكانية حدوث الأزمة، حيث نجد الكثير من المديرين لديهم حساسية عالية إتجاه الأزمات و التقاط هذه الإشارات يعتبر أساس التنبؤ بالأزمة، ومن بين أهم العوامل المساعدة على ذلك ما يلي مراقبة تطور الأحداث داخل العمل و تطور انجازات الوحدات الخاصة مع مقارنتها بالوحدات الأخرى إضافة إلى تفادي الإستخفاف بالمشاكل الصغيرة الحجم لأنه يمكن أن ينتج عنها عواقب و عراقيل أكثر من المشاكل الكبرى فهذه الأخيرة عبارة عن حزمة من المشاكل الصغيرة، إضافة إلى ضرورة رصد نقاط الضعف و القوة في كل هيئة معرضة للأزمة مع تحليل المعلومات و تحديد

[1] _ آيت عمار بشير، الأزمة المالية واصطلاح النقدي الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 25 .

[2] – أحمد ماهر، إدارة الأزمات، مرجع سبق ذكرة، ص 53 .

الأسباب و النتائج و بمجرد إدراك إشارات الإنذار نقوم مباشرة بعد ذلك بالإستعداد و الوقاية من الأزمة و هذا لمرحلة موالية.

***مرحلة الاستعداد و الوقاية :**

من المتعارف عليه في كثير من الأحيان أن الوقاية خير من العلاج و تكون الوقاية من خلال مجموعة من العناصر و النقط المستخدمة في مواجهة الأزمات و تتمثل في جمع الحقائق من خلال هيئة خاصة بجمع المعلومات، ثم دراسة و تحليل هذه الحقائق و معرفة الأسباب، وكذلك تدريب العاملين و المديرين على مواجهة الأزمة المحتملة، و على الأساليب المستخدمة في ذلك و هذا من خلال توفير الإمكانيات اللازمة لمواجهتها، و تحديد الخطوات اللازمة للتحكم في الأزمات بالترتيب و التسلسل لتجنب الوقوع بمتاهات نحن في غنى عنها (كتحديد خطة للعمل، إنشاء فرق متخصصة في هكذا مجالات، وضع سياسات معينة ...).

2/- مرحلة الأزمة و إستراتيجية التعامل معها :[1]

لمواجهة أي أزمة حقيقية يتطلب ذلك تحضير ترسانة قوية من الخطط و الإستراتيجيات للتصدي لها خاصة باعتبارها إستعمار مالي تفرضه القوانين والظروف و الأحداث على الدول التي تعرضت للأزمة و فيما يلي سنحاول تقديم أهم خطوات مواجهتها مع التطرق لاستراتيجيات التعامل معها.

***خطوات مواجهة مرحلة الأزمة :**

نحتاج في مواجهة الأزمات إلى العديد من الخطوات التي قمنا بتلخيصها فيما كالتالي .

1/ جمع الحقائق عن الأزمة : من خلال جمع الحقائق المتعلقة بالأزمة في حد ذاتها و كافة العوامل المحيطة بها، و من أهم الحقائق الواجب جمعها عن الأزمة ما يلي :

- الأسباب المؤدية إلى حدوثها، نشأتها و كيفية ظهورها و مسار تحركها؛
- الأطراف التي صنعت الأزمة، نقاط القوة و الضعف في أطراف الأزمة و في مكوناتها.

2/ تحديد الخسائر : يتم في هذا العنصر تحديد مجمل الخسائر التي وقعت نتيجة للأزمة بهدف التمهيد لاحتوائها؛

[1]- أحمد ماهر، إدارة الأزمات، مرجع سبق ذكره، ص ص 54 -80 .

3/ إعداد السيناريوهات : نقصد بهذا العنصر تصور موقف الأزمة و سلوكها و ذلك لتحليل مجريات حدوثها بصفة أكثر و عادة ما يتم وضع تصورين للأزمة يشير الأفضل إلى الوضع الذي تتمناه المنظمة ، و الأسوأ إلى تدهور الوضع و إنفجار الأزمة في أسوأ صور لها.

***إستراتيجية التعامل مع الأزمة :**

هناك نوعان من إستراتيجية التعامل مع الأزمة تتمثل الأولى في الطريقة التقليدية أما الثانية فتتمثل في الطريقة الحديثة كالتالي :

1/الإستراتيجية التقليدية :

تعتبر الأكثر نجاحا باعتبارها الأكثر إستخداما في العديد من الأزمات وتحتوي هذه الإستراتيجية على العديد من الأساليب في طياتها كالتالي:

***الإنكار** : رفض الاعتراف بوجود خلل أو أزمة و إنكارها مباشرة لتجنب الوقوع في مشاكل مما يؤدي إلى تفاقمها؛

***الإخماد** : عندما تصل الأزمة إلى مرحلة الخطر، يكون من الضروري التصدي الصريح و العنيف لقوة الأزمة بهدف إخمادها و إطفائها؛

***الكبت** : هو تحريك عنيف و سريع ضد قوة الأزمة ، بهدف تدمير العناصر الأساسية المحركة للازمة؛

***العزل** : يقصد به إبعاد قوة الأزمة عن الموقف الحاصل و الناتج عن حدوثها أي عزل الأزمة عن باقي الأحداث؛

***التنفيس** : تشير إلى تهدئة الأزمة من خلال إيجاد ثغرات لتخفيف التوتر الناتج عنها لتجنب الغرق فيها؛

***البخس** : هنا يتم الاعتراف بالأزمة مع التقليل من شأنها، و هي وسيلة مجدية بالنسبة للأزمات البسيطة و المحدودة؛

***التفريغ** : معناه تفريغ محتوى الأزمة مما يحدث مواجهة حادة و عنيفة مع محركي الأزمة و مؤيديها؛

***اللجنة** : أي القيام بإحالة الأزمة إلى لجنة تشكل لدراستها على وجه الخصوص.

2/الإستراتيجية الحديثة :

ظهرت هذه الإستراتيجية نتيجة للتطورات العصرية الحديثة، أين تم إكتشاف بعضها كنتيجة للتطور و البحث العلمي و نذكر منها ما يلي :

***فرق العمل** : ينبغي تحديد فرق للعمل على الأزمة و خاصة إذا توفرت فيها جوانب عدة لذا لا بد من وجود أشخاص متخصصين في كل جانب من هذه الجوانب و هناك نوعان من الفرق، فرق عمل مؤقتة و أخرى دائمة حسب مدة إستمرارية الأزمة؛

***التصعيد** : هو ترك الأزمة تشتد و ترك الصراع يزيد و يحتدم؛

***الاحتياطي التعبوي**: نقصد بها إلزامية وجود إحتياطي للوقاية من المخاطر أين أخذت هذه الطريقة من علوم إدارة المشتريات و المخازن، حيث يلزم بوجود إحتياطي أمان؛

***الوفرة الوهمية** : يرتبط هذا العنصر بالأزمة أين يجب توفير متطلبات الأشخاص لتلبية احتياجاتهم ، فيكون من الضروري توفير هذه المواد بشكل أكثر مما كان عليه سابقا نتيجة للظروف الجديدة.

3/– مرحلة ما بعد الأزمة :[1]

تأتي كمرحلة ثالثة مرحلة ما بعد الأزمة و تحمل في طياتها جملة من الخطوات التي تميزها عن المراحل التي سبقتها و هذا بعد فشل كل الجهود السابقة مما ألزم المسؤولين على تحديد حجم الخسائر، و أسلوب الحد من الأضرار و التدخل لإنقاذ الموقف و علاج هذه الخسائر، و نلخص كل ما سبق فيما يلي :

***تقدير الخسائر و الأضرار** :نقصد بهذا العنصر تقدير و حساب حجم الخسائر بصفة تقديرية بعد وقوع الأزمة، بعد وقوعها الفعلي الحقيقي أين يكون من الضروري على المسؤولين تقدير الخسائر بهدف إحتواء الأزمة؛

***إحتواء الأضرار و الخسائر** : نقصد هنا باحتواء الأضرار و الخسائر تحملها ، و في هذه المرحلة يتم التكتم و التستر على الفضائح و إنهيار السمعة؛

***إعادة البناء** : يطلق عليها إستعادة النشاط، و يتم فيها إستعادة النشاط و إعادة البناء ببذل بجهود كبير و وضع مخططات رسمية سلفا حيث يقوم المسؤولين بوضع خطط للتنمية؛

[1]-أحمد ماهر، مرجع سبق ذكره، ص ص 83-118.

***التعلم** : نقصد به الإستفادة و التعلم و حفظ الدرس بمعنى في حال تكرار الأزمة نكون قد أخذنا العبرة من الأزمات السابقة و تعلمنا مسبقا كيفية المواجهة و بالتالي التصدي لهكذا مواقف دون التخوف و التوتر من الأوضاع المصاحبة للأزمة.

4/ مرحلة متطلبات إدارة الأزمة :

من الناحية التقليدية يمكن النظر إلى إدارة الأزمة بأنها مجموعة الإستعدادات و الجهود الإدارية التي تبذل لمواجهة أو الحد من الدمار المترتب على الأزمة " إلا أن هذا المفهوم سلبي لكون الجهود و الإستعدادات يتم توجيهها و إستخدامها بعد حدوث الأزمة و ليس قبلها.

أما المفهوم الحديث لإدارة الأزمة فيعني عملية الإعداد و التقدير المنظم للمشكلات الداخلية و الخارجية، التي تهدد و بدرجة خطيرة سمعة المنظمة، ربحيتها أو بقائها في السوق ".

و هذا المفهوم يعني ربط إدارة الأزمات بصفة عامة بالإدارة الإستراتيجية و بالرقابة الإستراتيجية بصفة خاصة.

و يرى سميث أن السمعة الرئيسية للقيادة في الأزمات تتمثل في " الإبقاء على بساطة الأشياء، و أن يطلب من الناس القيام بالأشياء و الأعمال التي تدربوا عليها و ليس القيام بأشياء و أعمال جديدة غير معتادين عليها[1].

فإدارة الأزمة تقوم على بعدين أساسين هما: إدارة الأزمة من الداخل إلى الخارج و إدارتها من الخارج إلى الداخل، أي لا يجب النظر فقط إلى إدارتها على المستوى الداخلي و لكن أيضا على المستوى الخارجي كما تتطلب إدارة الأزمة فريق عمل مدرب مرتبط ببرنامج أو نظام مخطط يتم تنفيذه لتقليل الخسائر .

[1]-عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، مرجع سبق ذكره، ص 375.

المبحث الثالث :مؤشرات و قنوات انتقال الأزمات المالية، و الآثار المترتبة عنها

سنتطرق في هذا المبحث إلى مجموعة من المؤشرات التي تخص الأزمات المالية و التي تبين مدى شدتها و ما إلى ذلك و أيضا إلى جملة من القنوات التي ساهمت و مازالت تساهم في إنتشار الأزمات المالية من قطاع لآخر و من دولة لأخرى مما أدى إلى تفاقمها و إحداث مجموعة من الآثار الناتجة عنها و التي في أغلب الأحيان تكون غير مرغوب فيها.

المطلب الأول : مؤشرات التنبؤ بوقوع الأزمات المالية

لا توجد مؤشرات واضحة تبين حدوث الأزمات مستقبلا بشكل مؤكد ، و إنما هناك مؤشرات تدل على مواقف تصف تزايد مخاطر التعرض للأزمة هذا من جهة، و من جهة أخرى هناك تفسير للأزمات المصرفية و أسباب نشوبها [1] و هذا من خلال مدرستين هما :

- مدرسة الجيل الأول التي تركز على عدم الاتساق بين الاقتصاد الكلي و سعر الصرف؛
- مدرسة الجيل الثاني في هذه المدرسة يدخل دور التوقعات في حصول الأزمات.

بينت دراسة أجريت على عينة شملت 53 دولة متقدمة و متخلفة خلال الفترة من(1975_1997) أن سلوك بعض المتغيرات الإقتصادية الأساسية مثل أسعار الصرف، مؤشرات الأسواق النقدية و المالية، قد إختلفت عن سلوكها المعتاد قبل حدوث الأزمة بسنة أو سنتين .[2]

يمكن تصنيف المؤشرات الإقتصادية الدالة على إمكانية التعرض لأزمات وصدمات أو هزات في سوق الأوراق المالية والأسهم أو تقرضها لأزمة في العملات في مصنفين:

أ. التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية التي تهز ثقة المستثمرين؛

[1] _ طلفاح أحمد ، " الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية"، مرجع سبق ذكره ، ص 06.

[2] _زايدي عبد السلام ، مقران يزيد، " الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على الإقتصاديات العربية ، دراسة حالة الجزائر ، المغرب، تونس، ليبيا، مصر "، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية المصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 5و6 ماي 2009، ص 07.

ب. الخصائص الهيكلية للسوق أو خصائص التركيب التي تجعله عرضة لأن يفقد المستثمرون الثقة فيه.

ويمكن عرض هذه مؤشرات، من خلال الجدول التالي[1]:

الجدول (02): مؤشرات التنبؤ بوقوع أزمات المالية

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

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سابق، ص 39.

[1] – عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سبق ذكره ، ص 38.

فإذا أنشأت الأزمات نتيجة للسياسات الحكومية الضعيفة أو غير الحكيمة مع مرور الوقت، فإن كلا من نوعي المؤشرات، يجب أن يساهم في تفسير أسباب حدوث الأزمة، ولكن لأن المؤشرات الهيكلية من المحتمل أن تكون بطيئة في التغيير إن التطورات في الإقتصاد الجزئي تصبح مفيدة إلى حد بعيد في إمكانية التنبؤ بالمدة التي سوف تحدث فيها الأزمة[1].

ومع إفتراض أن جميع الظروف متساوية، إننا نتوقع أن تكون أسواق الأسهم المحلية أكثر حساسية للتطورات التي تهدد ربحية الصناعات المحلية أي الأرباح التي تحققها الصناعات الوطنية، في حين تكون أسواق العملة أكثر عرضة للتطورات التي تهدد قدرة البنك المركزي أو إستعداده للمحافظة على قيمة العملة المحلية وعائدات الأصول.

ويحتمل أن تكون أسواق الأسهم الصغيرة والأكثر تركيزا أكثر حساسية لتغيرات في الظروف الإقتصادية، وأيضا لمشاعر المستثمر المتقلبة، ومعدلات التبادل في الدول التي لعب فيها الإستثمار الأجنبي المباشر دورا كبيرا. كما أن ثقل جم الدين الخارجي يسهم أيضا في إثارة عصبية المستثمر إتجاه إستقرار معدل التبادل. وبوجه عام، فإن نظم معدلات التبادل الثابتة يحتمل أن تقدم إغراءات المضاربون في العملات.

إضافة إلى المؤشرات السابقة هناك أيضا مؤشرات التقليدية بشكل بسيط ومختصر تضم مؤشرات تفصيلية وفقا لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها ومدى وفرة وجود البيانات المنشورة من الجهاز المصرفي[2].

المطلب الثاني: قنوات إنتقال الأزمات المالية

من خلال ما سبق تكون الأزمة المالية أول ما يظهر على متغيرات النظام المالي، ثم سرعان ما تنتقل و تنتشر عبر قنوات معينة من سوق لآخر (سوق القروض، السوق المالي، سوق الودائع و أسواق الصرف) كالتالي[3]:

[1] _ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي،مرجع سبق ذكره،ص 40.

[2] _عبد النبي إسماعيل الطوخي: التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، مصر، ص 08.

[3] - _ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات و مظاهر التجديد، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 2004/2003 ، الجزائر، ص 75.

القناة رقم (01) : تمثل هذه القناة إنتقال المديونية من سوق القروض و السندات إلى الجهاز المصرفي، لأن الانقطاع عن خدمة دفع الديون الخاصة من قبل بعض الدول، قد يؤثر بالسلب على البنوك كزيادة إحتمال الإفلاس، و مثل ذلك أزمة المديونية 1982؛

القناة رقم (02) : تبين هذه القناة الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي في كل الأحوال إلى انخفاض تقديم قروض المدينين و بالتالي احتمالات إفلاسهم أيضا، و خير دليل على ذلك ما حدث إبان الأزمة البنكية الأمريكية سنة 1929؛

القناة رقم (03) : هنا أزمة سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى إضطرابات في أسعار السندات كنتيجة لتخلي المستثمرين عنها و تحويل العملة التي يحملها السند إلى عملة أجنبية أخرى؛

القناة رقم (04) : تبين هذه القناة أن إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعا بين المستثمرين و خوفا في نفوسهم حيث يقومون بالتخلي عن تلك السندات مما يحدث إضطراب في سعر صرف عملة معينة نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة بهذه العملة؛

القناة رقم (05) : في هذه القناة يؤدي انخفاض قيمة العملة أو توقع إنخفاضها إلى ظهور موجة سحب الودائع لدى البنوك بهدف تفادي خسائر الصرف من خلال تحويلها إلى عملات أجنبية و ها سبب من أسباب الأزمات المصرفية المتعارف عليها؛

القناة رقم (06) : في حال إفلاس العديد من البنوك ذات الإلتزامات خاصة مع الخارج ,فإن هذا سيؤدي حتما إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج؛

القناة رقم (08/07) : تمثل هاتان القناتان الإنتقال من أزمة أسواق الأسهم إلى أزمة أسواق السندات و هي غالبة الحدوث و هذا بالنظر إلى أن الإستثمار في السندات بديل عن الإستثمار في الأسهم؛

القناة رقم (10/09) : تعبر هاتا ن القناتان عن إنتقال الأزمة من أسواق الصرف إلى أسواق المال و العكس، حيث أن عدد كبير من البنوك يعتبرون متعاملين في السوق المالي، سواء كانوا وسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك في الدول المتقدمة على وجه الخصوص تملك حصة كبيرة من رسملة السوق؛

القناة رقم (12/11) : تصنف في هاتان القناتان كيفية تحويل الأزمة من سوق الصرف إلى السوق المالي و العكس بحيث عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب مما يحتمهم على التخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة .[1]

المطلب الثالث : الآثار المترتبة عن الأزمات المالية

إن الأزمات المالية الدولية ليست ذات طبيعة طارئة أو عارضة، إنما هي ملازمة لنشاط هذه الأسواق ومستمدة من خصائص الأنظمة الإئتمانية الحديثة، وبالتالي فإن دور هذه الأزمات يتجه مع تطور هذه الأسواق واتِساعها، ويظهر أثرها في حجم تدفقات رؤوس الأموال وكذ لك النشاط الدولي المتنوع من خلال أداء الأسواق وكذا مؤشراتها.

1-تأثيرات الأزمات المالية على تدفقات التمويلي

إن الفترة التي تتبع الأزمات المالية تتميز بعودة تدرجية لتدفقات رؤوس الأموال عبر المناطق ، لكن حجم التدفقات لا يحقق المستوى الذي كان عليه قبل حدوث الأزمة، حيث تتسبب هذه الأزمات في إنخفاض العرض الدولي لرؤوس الأموال الموجهة للأسواق بازدياد مخاوف المستثمرين العالميين نحوها وخصوصا إعتمادها على الصرف المعوم، وأيضا إنخفاض الاحتياج أو الطلب على رؤوس الأموال الأجنبية من جانب هذه الأسواق نظرا لجاذبية التي اِكتسبتها بعض مصادر التمويل الداخلية بالإضافة إلى حالة الركود التي سادتها فترات الأزمة.

2-تأثيرات الأزمات المالية على تدفقات رؤوس الأموال:

تضم هذه التدفقات كل من سندات الأسهم والقروض المصرفية المشتركة والإستثمارات الأجنبية المباشرة حيث أن هذه الأخيرة هي التي تمثل مصدر تمويل مستقر بالنسبة للأسواق الناشئة قبل وبعد الأزمة، أما بالنسبة لباقي التدفقات، فإنها تتميز بالتراج ع والتذبذب بوجه عام. والميل الكبير نحو الإنخفاض.

[1] _نسيمة أوكيل، الأزمات المالية وإيجاد آلية للتنبؤ بها في البلدان الناشئة ، أطروحة دكتورا غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008 ، ص69 .

أما القروض المشتركة، فهي تمثل المصدر الرئيسي للتمويل بالنسبة للمؤسسات في الأسواق الناشئة ، التي عجزت عن استرجاع مستواها الذي كانت عليه قبل الأزمة , وقد تصل إلى مستويات سالبة في بعض المراحل ويرجع ذلك أساسا إلى سياسة الإقراض الحذرة التي تتبعها البنوك الدولية حيال هذه المؤسسات.

وعلى الرغم من بقاء التدفقات الصافية للالتزامات موجبة طول عقد التسعينات حتى خلال الأزمات فقد نجدها تنخفض بسبب سياسة تقليل الإصدارات المتبعة من قبل الدول المقرضة، كما نجد أيضا أن الإستثمارات الدولية الجديدة في شكل مساهمات تعرف هبوطا خلال الأزمات يقترب أحيانا من الصفر.

أما فيما يخص تدفقات التمويل الرسمي فإنها معرضة للتزايد بسبب تدخلات المنظمات الدولية في شكل مساعدات وقروض رسمية، وما تأخذه الدول من الأزمات السابقة هو التميز بالتذبذب الحاد والتراجع التدريجي بعد الأزمة.

3-أثر الأزمات المالية على التنويع الدولي:

يظهر أثر الأزمات المالية السابقة أن الأسواق المالية الناشئة أصبحت بعد حدوث الأزمات إختيار صعب يقع أسفل سلم التوظيفات الدولية و الإستثمارات والإختيارات المتاحة أمام المستثمرين إذ نلاحظ أن درجة التنويع قد انخفضت سواء في الأسواق الدولية أو الأسواق الناشئة مما يعني أن الأزمات المالية لها علاقة بالحالة النفسية للمستثمرين وثقتهم في مناخ الأسواق وهذا هو واقع وجوهر النشاط المالي الإستثماري في العالم.

و في ها السياق نذكر أيضا أثرها على الإقتصاد العالمي أين انخفض معدل نمو الناتج العالمي من 4.2 % سنة 1996إلى 2%سنة 1998 ثم إلى 2.5% سنة 1999 .[1]

4- تأثير الأزمة المالية على مؤشرات أداء الأسواق المالية:

يؤثر فقدان القوة على الصعيد الدولي بقوة على تدفق التمويل خاصة في البلدان النامية، مما يؤدي إلى إنسحاب الكثير من المستثمرين في هذه الأسواق، وبالتالي يمكن النظر إلى أداء هذه الأسواق بنظرة إستثمارية. ونقصد هنا الأداء المرتبط بالعوائد إضافة إلى دراسة تأثير الأزمة على الأداء المتعلق بنشأة الأسواق.

[1] _ المجلة العلمية للتجارة و التمويل، العدد الثاني، 1999، ص 21.

✓ **مؤشرات الأداء المرتبط بالعوائد:**

أدى وقوع الأزمات المالية إلى تراجع ال عوائد من الإستثمار في أصول هذه الأسواق خاصة الإستثمار الأجنبي، وهذا نتيجة فقدان الجاذبية المعهودة بها، لكن على الرغم من محاولة رفع العلاوات على العوائد بعد هذه الأزمات لاسترجاع بعد التدفقات المالية الخاصة. إلا أ نه دوما نجد قرارات المستثمرين الدوليين تتجه نحو الإنسحاب. حيث أنه خلال أزمات الأسواق الناشئة إتضح أن المستثمرين كانوا يرون في هذه الأسواق وسيلة لزيادة عوائدهم دون قدرتهم على تحمل المخاطر، مما زاد الإنسحاب الجماعي للمستثمرين طول فترة الاضطراب رغم معدلات العوائد المرتفعة وبالتالي يمكننا القول أن الارتباط القوي بين الأسواق وثقة المستثمرين هما عنصران متلازمان لإنجاح عملية الإنفتاح المالي.

✓ **مؤشرات الأداء المرتبطة بنشاط السوق**

يرتبط تحليل مؤشرات الحجم والسيولة التي يفترض أن تتأثر بحالة الأزمة والإضطراب المالي بحجم التدفقات المالية الدولية الإستثمار في الحوافظ المالية.

***مؤشر الحجم:** تحليل هذا المؤشر يكون بدءا من تغيرات رسملة ا لأسواق المالية حيث تتحمل أغلب البورصات النشطة خسائر رسملتها.

***مؤشر السيولة** : أثناء الأزمة المالية تشهد الأسواق المالية إنخفاضا في القيم المتداولة وهذا ما يؤثر على مؤشرات الأسواق المالية أو الداخلية وعلى سيولة السوق ونشاطه ، ويرجع سبب هذا الإنخفاض إلى تراجع المستثمرين الدوليين في تنشيط الأسواق المالية.

آثار أخرى للأزمات المالية :

إن حدوث أي أزمة يترك وراءه مجموعة من الإنعكاسات في مختلف الميادين إلا أنها تكون حادة في كثير من الأحيان و تختلف حدتها من أزمة إلى أخرى و فيما يلي سنتطرق إلى أهم الآثار كالتالي :[1]

*حدوث إنكماش اقتصادي حاد في الدول التي تعرضت لهذه الأزمة؛

*نقص التدفقات الرأسمالية في البلدان التي تعرضت للأزمة؛

*إفلاس المؤسسات المالية و المخاطر الناتجة عن ذلك؛

[1] _ صلاح الدين حسن السيسي ، بورصة الأوراق المالية، الأهمية و الأهداف و السبل و مقومات النجاح ، عالم الكتب، الطبعة 01، القاهرة، مصر، 2003، ص ص 84_85.

*زيادة عدوى انتقال الأزمات بين البلدان؛

*ضياع مدخرات المودعين و ثرواتهم؛

*ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيط بين المدخرين و المستثمرين؛

*تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و انخفاض الأصول الرأسمالية مما يدخل النظام الإقتصادي بمتاهة و خصوصا عندما تستخدم هذه الأصول كضمان للقروض المصرفية؛

*إنعدام ثقة الأجانب المستثمرين في الإقتصاد الوطني، و مع إمتلاكهم لاستثمارات سواء المباشرة أو غير المباشرة في محافظ الأوراق المالية فإنهم يقومون بسحبها، وهذا ما يشكل ضغط كبير على أرصدة العملات الأجنبية و بالتالي انهيار للعملة الوطنية و تدهورها .[1]

[1] – صلاح الدين حسن السيسي، " بورصة الأوراق المالية، الأهمية و الأهداف و السبل و مقومات النجاح "، مرجع سبق ذكره، ص 85 .

خـــــلاصة :

و كخلاصة لما سبق فإن الأزمات المالية ليست وليدة النظام المالي الدولي الراهن بل وليدة مجموعة توليفات مختلفة من المشاكل المصرفية بصفة عامة، و بناءا على ذلك تعددت مفاهيم هذه الأزمات و أنواعها و تصنيفاتها، و تتصف هذه الأزمات بقوة الترابط بينها و التتابع في بعض الأحيان إذ قد تحدث خلال نفس الوقت .

فقد عرف الإقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي رافقته على مر السنين من خلال عدة مراحل سبق و ذكرناها، و حدثت هذه الأزمات نتيجة لعدة أسباب و ظروف ساهمت في خلقها و تفاقمها، حيث أصبحت اليوم من المواضيع الأكثر جدلا و استقطابا للنقاش بسبب تكرارها و اِتساع نطاقها و اِنتقالها بين الأسواق المالية من خلال قنوات معينة، و أهم ما يميز الأزمات المالية الراهنة هو ظاهرة الإنتشار السريع أي لعدوى المالية التي تعود إلى إرتباط الأسواق المالية ببعضها البعض نتيجة للتكنولوجيا و التطور الحاصلين الآن .

مستخلص

لقد كان للأزمة المالية العالمية، التي عرفت بأزمة الرهن العقاري، انعكاسات مالية وتجارية ونقدية عديدة على اقتصاديات العالم المختلفة تفاوتت حدتها تبعا لمستوى الترابط الموجود بين اقتصاديات العالم المختلفة. بالنسبة للجزائر فإن هذه الأزمة كانت لها انعكاسات تجارية مالية ونقدية، إلا أنها أخطر هذه الانعكاسات تمثلت في تدني إيرادات البلد من العملات الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات .ولقد أثبتت هذه الأزمة مرة أخرى مدى هشاشة الاقتصاد الجزائري المرتبط بتصدير المحروقات والذي يتطلب تنويعا، كما فرضت من ناحية ثانية التفكير في أشكال جديدة لتسيير احتياطات الصرف التي يشرف عليها بنك الجزائر.

Abstract :

which is There economical crises, which was known as subprime, had many financial conomical and monetary infections on different international économies.

For Alegria, This crises had commercial financial and monetary infections .but most dangerous impact of them was , caused by the reduce of the contry is strong related to the export that need to be various , otherwise it oliged the contry to thrink about different kinds to mange monetary reserves supervise by the Alegria bank.

www.ensdz.com

الإهداء

إلى والدي الكريمين، داعية لهما المولى عز وجل

ربي أرحمهما كما ربياني صغيرا

إلى أسرتي الصغيرة التي تحملت معي عناء إعداد هذا العمل

إلى رفيق دربي في الحياة رضا

إلى كل عائلة مقطوف، زعتر

إلي أعز الناس إلى قلبي

إخوتي وأخواتي

إلى كل زملائي في المشوار الدراسي

إلى أساتذتي الأعزاء من الابتدائي إلى ما بعد التدرج

إلى كل من وسعته ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

فتيحة

هدفت هذه الدراسة إلى أن الأزمة المالية هي حدث أو موقف مفاجئ يؤدي إلى تأثر النظام ككل ويشكل تهديدا للمستقبل، فإن العالم اليوم يواجه أعقد أزمة مالية والتي كشفت عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية والمالية وأظهرت حساسية الترابط بين مكونات الاقتصاد العالمي وبالمقابل أيضا كشفت الأزمة المالية الراهنة عن حقائق كثيرة لابد من اعادة النظر فيها أهمها:

- الحاجة الملحة الى اعادة صياغة النظام النقدي والمالي العالمي المتفق عليه في مؤتمر "بروتن ووردز"؛
- أصبحت نماذج التنبؤات بالأزمات غير جديرة لاتستطيع تحديد وقت الأزمة ولا حتى حجمها؛
- ضرورة التفيعيل في اصلاح المنظمات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي أي حوكمته وتوسيع دائرة اهتماماته بالدول النامية.

وقد تبين أيضا من خلال هذه الدراسة أن الاقتصاد العالمي عرف خلال جميع مراحل تطوره الكثير من الأزمات المالية التي سايرت مختلف مراحل تطور النظام النقدي والمالي الدوليين، لكن مع بداية ثمانينيات القرن العشرين زاد عدد تلك الأزمات وتوسع نطاقها وازدادت مخاطرها وذلك في إطار تكامل الأسواق المالية الدولية، مما تطلب العمل أكثر من أجل إيجاد آليات للوقاية من هذه الأزمات والتخفيف من حدة الآثار المترتبة عنها.

اختبار الفرضيات:

من أجل الاجابة علي الاشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية التي نتجت عنها، قمنا في دراستنا بصياغة عدد من الفرضيات وفي ما يلي سنقوم باختبار صحتها:

الفرضية الأولى:

ظهرت لنا مختلف المفاهيم المطروحة للأزمات المالية أن الأزمة المالية هي عبارة عن تلك التدهور الحاد في الأسواق المالية نتيجة سوء تسيير للأموال لكن هذا لم يكن العامل الوحيد وإنما تضافرت عدة عوامل منها اضطراب النظام المالي واستخدام الأدوات المالية عالية الخطورة وأن الأزمات المالية في مجملها لا تتلخص في

أزمة سيولة أو أزمة مصرفية وإنما هنالك عدة أنواع وتصنيفات تختلف حسب الأسباب والنتائج.هذا يدل على أن الفرضية صحيحة نسبيا.

الفرضية الثانية:

صحيح أن جذور الأزمة تعود إلى الرهن العقاري والذي نتج عن تقديم قروض عقارية دون مراعاة الجدارة الائتمانية ، وهذا لوجود سيولة زائدة في الأسواق المالية لم يعرف كيفية التصرف فيها ، سببها الرئيسي غياب الأخلاق الاقتصادية وانفصال الاقتصاد الوهمي عن الاقتصاد الحقيقي بالإضافة إلى عوامل أخرى.

الاستنتاجـــات:

- تعتبر أزمة الرهن العقاري امتداد لأزمات بدأت بتعثر السوق العقاري الأمريكي ، لكن تبقى أسبابها الحقيقية مرتبطة بجانب ربوي وأخلاقي أكثر منه اقتصادي؛
- أدت الأزمة المالية إلى تعرض كبرى شركات السيارات الأمريكية للانهيار مثل موتورز وفورد إلى أزمة مما جعلها تطلب قروضا حكومية عاجلة؛
- إن عدوى الأزمة المالية امتدت إلى باقي دول العالم بسبب عولمة الاقتصاديات مؤكدة بذلك مقولة "إذا عطس الاقتصاد الأمريكي ،أصيب العالم بالبرد"؛
- لقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى الاعتراف بدور الدولة واضطرار الدولة لتأمين بعض فروع الاقتصاد لأن قوى السوق لا تكفى وحدها لضمان التوازن الآلي لأسواق المال والاقتصاد؛
- لقد بينت أزمة الرهن العقاري مدى الانفصال بين الاقتصاد الوهمي والحقيقي ومن الضروري معالجة هذا الإشكال؛
- إعادة النظر في طبيعة الأدوات المالية المستخدمة في البورصات حتى يتم إنشاء نظام إنذار مبكر في الأسواق المالية.

-إن تزايد الأزمات المالية في الفترات الأخيرة استوجب تدخل الدولة والمنظمات الدولية للبحث على أنجح السياسات النقدية لحدوث الأزمات المالية وإدارتها بشكل فعال؛

-الفجوة الكبيرة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي مما يولد عدم إمكانية مواجهة الأزمات المالية الطارئة نتيجة عدم قدرة القطاع الحقيقي على سداد قيمة القطاع المالي؛

-السياسة النقدية والمالية وحدهما لاتكفيان لعلاج الأزمات المالية وانما اتخاذها كخطط مقترحة في ذلك؛

-التوصل الى استعمال اليات لمواجهة الأزمات المالية،بنوع من التركيز وذلك قصد تجنب وقوعها أو بالأحرى التخفيف من شدتها عند وقوعها.

التـــوصيـــات:

من خلال النتائج المتوصل إليها نستخلص التوصيات التالية:

- ✓ لمواجهة الأزمة وضمان استقرار الاقتصاد على الأمد البعيد يجب أولا تشخيص الأزمة بكل موضوعية والابتعاد عن التعصب لمبادئ أي نظام اقتصادي آخر؛
- ✓ تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي والمالي الدولي الحالي؛
- ✓ إعادة الثقة في الأسواق المالية أولا من خلال تدخل الحكومات والبنوك لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، ثم العمل على المستوى الدولي لحل الأزمة؛
- ✓ يجب على الدول العربية إعادة النظر في فائض سيولتها والبحث عن تنويع أسواق استثمارها؛
- ✓ يجب أن تضع البنوك المركزية قيود على المصارف سواء كانت تجارية أو استثمارية لحماية المودعين من المخاطر التي قد تتركها الإدارة.

عموما يمكن القول أن الأزمة المالية العالمية بكل ما تحمله من آثار سلبية جاءت لتكشف ضعف مدى الاقتصاد الجزائري الذي يبقى مرتبطا بقطاع واحد هو ذاته رهين التطورات التي تحدث في الاقتصاد العالمي .إن الوضع يقتضي التفكير مليا في وضع سياسة اقتصادية تسمح بتنويع الاقتصاد الجزائري لوضعه في مأمن نسبي من تقلبات الاقتصاد العالمي، و اليوم الجزائر تتوفر على موارد مالية تسمح لها باتخاذ الإجراءات التي تراها مناسبة بعيدا عن الضغوطات المالية التي عاشتها في وقت مضى، يكفي أن يتم استغلال تلك الأموال المتاحة لإحداث تنمية حقيقية و عدم تركها مجمدة في شكل أذونات الخزانة الأمريكية.

فهـــــرس المـــحتويـــــات	
المـــوضوع	**الصـفحة**
تشكر	
اهداء	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول والاشكال	
ملخص	
مقدمة عامة	أ-ز
الفصل الاول: مقاربة مفاهيمية حول الأزمات المالية	
تمهيد	9
المبحث الاول: ماهية الازمات المالية	10
المطلب الاول: مفهوم الازمة وخصائصها	10
المطلب الثاني: مفهوم الازمة المالية وخصائصها	14
المطلب الثالث: تصنيف الازمات المالية	17
المبحث الثاني: انواع الازمات المالية، اسبابها ومراحلها	21
المطلب الاول: انواع الازمات	21
المطلب الثاني: اسباب الازمات المالية	23
المطلب الثالث: مراحل الازمات المالية	29
المبحث الثالث: مؤشرات وقنوات إنتقال الأزمات المالية والآثار المترتبة عنها	36
المطلب الاول: مؤشرات التنبؤ بوقوع الازمات المالية	36
المطلب الثاني: قنوات إنتقال الأزمات المالية	38
المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن الأزمات المالية	40
خـلاصة	44
الفصل الثاني: دراسة لبعض الأزمات المالية السابقة	
تمهيد	46
المبحث الأول: الأزمات في الإقتصاديات المتقدمة	47
المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929	47

المطلب الثاني: أزمة أكتوبر 1987	49
المبحث الثاني: الأزمات في البلدان الناشئة	52
المطلب الأول: أزمة المكسيك والأزمة الأسيوية	52
المطلب الثاني: الأزمة الروسية وأزمة البرازيل	56
المطلب الثالث: أزمة الأرجنتين	60
المبحث الثالث: آليات الوقاية والعلاج	62
المطلب الأول: تقوية وإصلاح النظام النقدي والمالي الدولي	62
المطلب الثاني: سياسة تجنب الأزمات	63
المطلب الثالث: برامج صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية	64
خلاصة	70
الفصل الثالث: أثر الأزمة العالمية 2008(الرهن العقاري) على الجزائر	
تمهيد	72
المبحث الأول: التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية	73
المطلب الأول: نشأة سوق وأزمة الرهن العقاري 2008 وجذورها	73
المطلب الثاني: مفهوم الأزمة، ملامحها ومحطاتها	77
المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية	82
المبحث الثاني: أهم إجراءات إحتواء الأزمة	85
المطلب الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية	88
المطلب الثاني: الجهود الأوروبية	91
المبحث الثالث: أثر الأزمة المالية على الإقتصاد الجزائري	93
المطلب الأول: أثر الأزمة عل البلدان النامية	93
المطلب الثاني: أثر الأزمة على الإقتصاد الجزائري	98
المطلب الثالث: خيارات الخروج من الأزمة	103
خلاصة	111
خاتمة عامة.....	113
قائمة المراجع	

الكتـــب:

1-أحمد يوسف الشحات، " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا "، دار النيل للطباعة و النشر مصر، 2001.

2-أحمد ماهر، "إدارة الأزمات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.

3-إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي ، الإسكندرية، الدار الجامعية ، 2009م.

4-البزاز حسن، "إدارة الأزمات بين نقطتي الغليان و التحول "، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، 2001.

5-السيد عليوة، "إدارة الوقت و الأزمات و الإدارة بالأزمات"، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2003.

6-الحسني عرفات تقي، " التمويل الدولي "، دار محلاوي للنشر، عمان، 1999.

7-الهدامي ماجد سلام ,جاسم محمد، " مبادئ إدارة الأزمات، الحلول و الاستراتيجية"، دار وائل للنشر و التوزيع، الاسكندرية، مصر، 2001.

8-بدوي عبد الحافظ السيد ، "إدارة الأسواق و المؤسسات المالية (نظرة معاصرة)" دار الفكر العربي للنشر، القاهرة، 1999.

9-جاد الله محمود، إدارة الأزمات "، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2003.

10-حمد فواز الدليمي، إدارة الأزمات الدولية المالية و الإقتصادية "، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2014.

11-زيد منير عدوي،" إدارة الأزمات "، دار النشر كنوز المعرفة، مصر، 2007.

12-سوسن سالم الشيخ، إدارة الأزمات ومعالجتها في الإسلام، دار النشر للجامعات، الطبعة 01، مصر، 2003.

13-سلام عماد صلاح، " إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة "أبو ضبي، 2002.

14-شوامة بوشامة، مدخل في الإقتصاد العام، دار الغر للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ، الجزائر، 2000.

15- طلفاح أحمد ، " الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية "، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، 2005.

16-عبد النبي إسماعيل الطوخي: التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، مصر .

17-علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية
حقيقتها...أسبابها...تداعياتها...و سبل علاجها، جامعة الزرقاء الخاصة.

18-عبد الكريم شنجار العيساوي ،" السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية " ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.

19-عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2003.

20-عليوة، إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستثمارات، الطبعة 03 ، القاهرة، مصر، 2004 .

21-عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، "العولمة المالية و إمكانات التحكم _عدوى الأزمات المالية "، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر .

22-عمر ياسين محمود الخضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية و المالية المعاصرة، جامعة البلقاء، الأردن .

23-عبد الحكيم مصطفي الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، عدوى الأزمات المالية، كلية الشريعة والقانون بطنطا، جامعة الأزهر، الإسكندرية، مصر، 2005.

24-فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1998.

25-ممدوح الرفاعي، ماجدة جبريل ، " إدارة الأزمات "، جامعة عين الشمس، كلية التجارة، مصر.

26-مروان محمد بني احمد " ، إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، 2008.

27-محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة 02، مصر.

28-محمد نصر مهنا ، إدارة الأزمات، مصر، مؤسسة شباب الجامعة، 2004.

29-محمود محمد داغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2005.

30-محمد عبد العزيز عجيمة، فصول في التطور الإقتصادي في أوربا و العالم العربي، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1986.

31-معن محمود عباصرة ، " إدارة الصراع و الأزمات و ضغوط العمل "، دار حامد للنشر و التوزيع، الطبعة 01، 2008، الأردن .

32-محمد صلاح سالم، إدارة الأزمات والكوارث بين المفهوم النظري والتطبيقي، عين الدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، الطبعة 01، الإسكندرية، مصر 2005.

33-منير ابراهيم الهندي، " الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات "، منشأة المعارف للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر.

34-يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين.

المذكـــرات والأطروحـــات:

1-آيت عمار بشير، الأزمة المالية واصطلاح النقدي الدولي مع دراسة الأزمة المكسيكية والآسيوية، مذكرة ماجستير، رسالة غير منشورة، جامعة الجزائر، 2000الجزائر، 2001.

2-بوقرة أمينة، الأزمة المالية وانعكاساتها علي الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013-2014.

3-ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات و مظاهر التجديد، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 2004/2003 ، الجزائر.

4-حفيظة ناظور، " الأزمة المالية العالمية و إنعكاساتها على البلدان العربية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010.

5-دبار حمزة، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن ألغدائي في الوطن العربي، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013.

6-دربوشي صبرينة، الأزمة المالية و الإقتصادية العالمية 2008 و إنعكاساتها على الإقتصاد العالمي، دراسة مقارنة مع أزمة 1929، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 03، الجزائر 2011.

7-صافي وليد أحمد، الأسواق المالية العربية الواقع والأفاق، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر : 2002/ 2003.

8-عقون عبد السلام، الأزمة المالية العالمية- 2008- وآليات إدارتها، مذكرة ماجستير ، جامعة المدية، الجزائر، 2008.

9-عقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دوكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر: 2012-2013.

10-نجاني محمد العيد، أثر الأزمة المالية العالمية على مدفوعات الدول النامية " حالة الجزائر "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010.

11 -نسيمة أوكيل، الأزمات المالية وإيجاد آلية للتنبؤ بها في البلدان الناشئة ، أطروحة دكتورا غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

12-ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة أبوبكربلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015.

الملتقيات والمؤتمرات والمجلات :

1-أحمد زيدان محمد، "مداخلة بعنوان فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الإقتصادية، جامعة الجنان، 2009.

2- إيثار عبد الهادي محمد، إستراتيجية إدارة الأزمات",مجلة العلوم الإقتصادية و الإدارية،كلية الإدارة و الإقتصاد، جامعة بغداد، العراق، المجلد 17، العدد 64، 2011.

3-الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، إنعكساتها وحلولها، مداخلة في مؤتمر، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 6، متاح على الم وقع http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/3/drdaouich eikh.pdf:، تاريخ الإطلاع :(2017/02/07).

4-بريش عبد القادر، "التحرير المالي و عدوى الأزمات المالية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمات المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية "، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 06و 07 ماي 2009.

5-بلوافي أحمد مثدي، أزمة عقار ، أم أزمة نظام، المملكة العربية السعودية، مركز أبحاث الإقتصاد الاسلامي، أكتوبر 2008 على الرابط: www.isegs.com/form/show تاريخ التحميل 2016/10/12.

6-راندال دود، "الرهونات العقارية، مجسات أزمة "، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2007.

7-رمضان علي الشراح، الأزمات المالية العالمية، ورقة مقدمة للملتقي الدولي، لأفاق الإستثمار، الدورة الثالثة، معا لمواجهة التحديات، الكويت، 27-28أفريل2009.

8-زايدي عبد السلام، مقران يزيد، " الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على الإقتصاديات العربية، دراسة حالة الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، مصر "، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية المصرفية، جامعة خميس مليانة، يومي 5و6 ماي 2009.

9-زرزور إبراهيمي، الإقتصاد السياسي للأزمات المالية بين عوامل النشأة و عدوى الانتشار، ملتقى الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، الجزائر، 2012.

10-كريا علي ياسين، الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي الإسلامي، مقال منشور على الموقع : www.jinan.educ.lb/conf/money/4/zakaria.pdf.

11- زهية كواش، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009.

12-سامر سنقرط، التوريق كأداة تمويل وإستثمار، مجلة المصارف في الأردن، عمان، المجلد 21 العدد 2، 2002م.

13-شريط عابد،" معدل الفائدة و دورية الأزمات في الإقتصاد الرأسمالي "، مجلة بحوث إقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 48 –49، بيروت، 2009 – 2010.

14-ظاهر قشي، مداخلة بعنوان مسؤولية معايير محاسبة القيمة العادلة بالأزمة المالية العالمية و أثرها على ثقة المستثمرين بالإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي العلمي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 2009.

15 -علي التعافي الحفاظ، آفاق الإقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2009.

16- قانه زكي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الجزائري، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد التاسع جوان 2011، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر.

17- لطرش ذهبية، الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، الملتقي العلمي الدولي حول: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والإقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس،سطيف، 20-21 أكتوبر2009.

18-مناضل عباس حسين الجواري، إقتصاد الأزمات و الفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الدولية، المجلة العراقية لعلوم الإدارة، كلية الإدارة و الإقتصاد، العدد 28.

19_ناجي توني، " الأزمات المالية "، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، ماي 2004، الكويت.

20-ناجي توني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، العدد 29، مايو/ أيار 2004، ص 4، على الرابط 1htm _http: // www.arab-api-org/devl [1] ، تاريخ الإطلاع 2016/10/12.

21-وفيق الآغا حلمي، بحث حول الأزمة المالية العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية، غزة جامعة الأزهر، فلسطين، 2000.

22 -يوسف أبو فارة، مداخلة بعنوان " ملامح و أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة و تداعياتها على الصناعة المصرفية الإسلامية"، الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 09/08 ديسمبر 2009.

23-يوسف أبو فلوة، ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإنعكاساتها على الدول النامية، كتاب الملتقى الرابع، فندق الأوراسي .

كتب باللغة الأجنبية:

1-François Pouliot, le spectre du 19 Octobre s'amène, le soleil Québec, 13 /10/2001, P :38.

2-Rant.j.L, Stock return volatilité dring the crush of 1987. The journal of portfolio management, Winter 1990 .

3-k .Michael finger & ludger schuknecht "commerce ,finance et crises financières ",organisation mondiale du commerce ,1999 , p .26.

4- Peter isard, globalisation and the international Financial system, what's wrong and what can be done (united kingdom :Cambridge university press, 2004), p 244.

مواقع الكترونية:

1-خليلي حسين، أسباب الأسباب المالية وآليات مواجهتها، متوفر علي الموقع www.alitihad.com ، تاريخ الاطلاع 2017/02/03.

2-الجوزي جميلة ، " أسباب الأزمة المالية و جذورها "،جامعة الجزائر، الجزائر، متاح على : http://www.isegs.com/forum/showthread.php?tتاريخ الاطلاع (2017/01/28) .

3-العباس بلقاسم ،" الأزمات المالية و النماذج المفسرة لها "، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، متاح على الموقع: <Api.org/course32/c32 2.htm> تاريخ الاطلاع (2017/01/28).

4- WWW .clr .org/ar/bo/23-doc.

5-www.iraqcp.org.

6 -عبد النبي إسماعيل الطوخي، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة "، جامعة أسيوط ، مصر،تاريخ الإطلاع 02-02-2017، على (http://www.kantakji.com/figh/manage.htm)

7 -نبيل حشاد، " الأزمة المالية – المفهوم و الأسباب www.isegs.com تاريخ الإطلاع 2016/12/10.

8- http://www.al-raeed.net/raeedmag/preview.php?id=1283 .

9-عبدالحميد الغزالي،الأزمةالماليةالعالمية..التشخيصوالمخرج

http://www.swalif.net/softs/swalif12/softs244276:

10- http://www.bis.org/statistics/derstats.htm منشور في ديسمبر 2009 .

تمـــــهيد

شهد العالم وبصورة أساسية الإقتصاد الرأسمالي، العديد من الأزمات الإقتصادية والمالية التي هزت أركانه، وغيرت العديد من المفاهيم والقواعد، وحتى بعض الأنظمة المتبعة سابقا،كما كونت في مجملها قطيعة داخل مسار النمو، وإختلفت شدتها وتأثيراتها من أزمة إلى أخرى، ورغم إشتراك الأزمات المالية من حيث المبدأ في العديد من الخصائص و المسببات، إلا أنه يبقي لكل أزمة مميزاتها وخصوصياتها، التي تستدعي الدراسة المفصلة لكل منها.

المبحث الأول : الأزمات في الإقتصاديات المتقدمة.

ظهرت الأزمات المالية في معظم البلدان في التاريخ المعاصر، حيث شهدت الولايا ت المتحدة أزمات مالية كبرى، ولكن لم يكن هناك أزمات مالية ذات حجم كبير منذ ذلك الحين، أما باقي الدول الصناعية فهي عرفت أزمات مالية، ولو كان تكرارها أقل مقارنة بالتي عرفتها الولايات المتحدة، كذلك المملكة المتحدة، ظهرت بها أزمات وفرنسا وألمانيا، إلا أن أزمة 1929 والأزمات التي لحقتها كانت محل اِهتمام أغلبية الإقتصاديين، وخاصة مع اِنهيار نظام بريتون وودز.

المطلب الأول :أزمة الكساد الكبير1929.

لقد اتسمت الأزمة الإقتصادية الكبرى1929 بعدد من الخصائص التي تميزها عن الأزمات السابقة وإذا ألقينا نظرة عامة على النشاط الإقتصادي في القرن التاسع عشر نلاحظ تتابع عدد من الدورات الإقتصادية، وتتميز هذه الدورات بخمس مراحل هي : إنطلاق النشاط الإقتصادي، والإزدهار والتوتر المالي، والأزمة ثم الجمود الذي تعقبه دورة إقتصادية جديدة.

الفرع الأول :أسباب أزمة1929

ليس من السهل إيجاد الأسباب التي أدت إلى الأزمة فقد اختلفت الآراء في أي سبب من الأسباب كان وراء الأزمة ،ويمكن إرجاء أسباب هذه الأزمة إلى مايلي [1]:

- التصريحات المتفائلة الصادرة من قبل بعض الصناعيين أمثال المدير العام لشركة جنرال موتور نو سنة 1928، أو عن رجال سياسة أمثال كوليدج رئيس الولايات المتحدة الأمريكية حتى عام 1929، وعن اقتصاديين أمثال ارفينج فيشر الذي أكد في خريف 1929، أن أسعار الأسهم بلغت ما بدا سقفا عالميا مستمرا؛
- أنشاء الشركات الإستثمارية المتعددة، التي انتشرت في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1927_1929)؛

[1]– شوامة بوشامة، مدخل في الإقتصاد العام، دار الغر للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية، الجزائر، 2000 ، ص 428.

- وفرة الإدخار وسهولة الإقتراض، لتمويل المشتريات نقدا والمشتريات الحدية؛
- تسامح السلطات النقدية الأمريكية، و ذلك بعدم رغبتها في الوقوف في وجه حركة الإرتفاع، خاصة وأن قيام بنك الإحتياطي الفدرالي برفع معدل الخصم من 5%إلى 6% في أوت 1929يعتبر متأخرا.
- المضاربة الوهمية، حيث إرتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في إرتفاع، أي أن الأسعار تتصاعد وتصل إلى مستوي لايقابل أبدا أرباح الشركات؛
- تراجعت أسعار الأسهم في سبتمبر1929، وزاد توتر الأصحاب،كما يدل ذلك على عدم إنتظام التسعيرة في البورصة؛
- تجاهل السوق مانشر بخصوص مؤشرات الإنتاج الصناعي المتواضعة؛
- إتساع الأسعار نتيجة فشل محاولات تنظيم السوق، وعمليات البيع الشاملة من ومساعدة المستثمرين عند إنخفاضها إلى بيع الأسهم على المكشوف مما أسهم في المزيد من تدهور هده الأسعار؛
- غياب إمكانية استخدام عناصر تنبؤ مستقبلية واضحة للتصدي ومواجهة الأزمة.

الفرع الثاني :نتائج أزمة الكساد الكبير 1929

تميزت هذه الأزمة بالنتائج التالية :

- تسببت في الإستقرار في النظام الرأس مالي بكامله، وكان لها صفة دورية إنطلاقا من إرتباطها الوثيق بالأزمات الإقتصادية الدورية للنظام الرأسمالي؛
- إستمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا حوالي أربع سنوات وإختلاف حدتها من بلد لآخر؛[1]
- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل إستثنائي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا إنخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار33%،كما أفلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 حوالي33% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية، مما أدي إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين؛

[1]- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية –البورصات وشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص ص100-101.

- الإنخفاض 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؛
- إختلاف درجة وحدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير؛
- نتج عن أزمة الائتمان الدولي طويل الأجل توقف 25دولة عن سداد قروضها الخارجية، منها ألمانيا و النمسا؛
- إنخفاض حجم الإنتاج بنسبة تتراوح مابين 45% إلى 60% وإرتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكي وهدا عام 1932؛[1]
- فقدان شرعية القروض الأساسية للنظام الإقتصادي الكلاسيكي الأمر المعروف بدعه يعمل دعه يمر؛
- ظهور النظرية الكينزية لتؤكد علي ضرورة تدخل الدولة في الحياة الإقتصادية.

المطلب الثاني : أزمة أكتوبر1987 .

حدث في يوم الإثنين 19أكتوبر 1987أزمة مالية عالمية، هزت أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتقلت عدواها إلى كل الأسواق المالية العالمية، و هذا لحدوث خلل بين العرض والطلب، وسنحاول معرفة أسباب ونتائج هذه الأزمة.

الفرع الأول :أسباب الأزمة.

الأزمة المالية لسنة 1987 ساهمت في حدوثها عدة أسباب كما ساعدت هذه الأسباب في عمقها وإنتشارها، من بين هذه الأسباب ما يلي :

[1]-محمد عبد العزيز عجيمة، فصول في التطور الإقتصادي في أوربا و العالم العربي، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1986، ص 221.

- إرتفاع أسعار الأوراق المالية بمعدلات كبيرة : عرفت أسعار الأوراق المالية إرتفاعا كبيرا سنة 1982، بسبب إقبال المستثمرين على شراء الأوراق المالية، ففي بورصة نيويورك نمت الأسعار خلال الفترة الممتدة من 1982 إلى1987بحوالي % 250، وفي بورصة طوكيو بحوالي287%، وفي بورصة لندن253%؛[1]
- إرتفاع أسعار الفائدة :لجأ البنك الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة علي سندات الخزينة، من8,25%إلى 9,75%، من أجل تمويل عجز موازنة الحكومة الأمريكية، مما أدى إلى إنفجار حرب أسعار الفائدة دوليا، حيث أقدمت كل من اليابان و الدول الأوروبية على رفع أسعار فوائدها على الودائع والسندات، لمنع هجرة رؤوس الأموال؛ [2]
- إعتماد الأسواق المالية الدولية على التكنولوجيا : إن الأسواق المالية في الدول المتقدمة تعتمد على أجهزة الكمبيوتر، وبرمجتها على عملية البيع والشراء، حيث يقوم الكمبيوتر بإصدار أوامر البيع وتوضيح أهم التغيرات التي ستحدث، وفي أعقاب الإعلان عن عجز الميزان التجاري الأمريكي لعام1987، و الذي بلغ15,8مليار دولار؛[3]
- وجود المضاربين : حيث قام المستثمرون ببيع أسهمهم، لتقليل أو تغطية خسائرهم، مما زاد من عرض الأسهم، ومن ثم تدهور أسعارها؛
- العجز في الميزان التجاري الأمريكي : إن هبوط سعر صرف الدولار الأمريكي، مابين(1987-1985) بنسب متفاوتة، تتراوح مابين 42% و26%،كان من المفروض أن يخفف في الميزان التجاري، إلا أن ماحدث كان عكس ذلك، حيث بلغ العجز في الميزان التجاري، حتى نهاية شهر أوت من عام 1987، حوالي 114مليار دولار،مقابل109مليار دولار في عام 1986لنفس الفترة.[4]

---

[1] -صافي وليد أحمد، الأسواق المالية العربية الواقع والأفاق، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر : 2002/ 2003، ص ص : (138،139) .

[2] -الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، إنعكساتها وحلولها، مداخلة في مؤتمر، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص6، متاح على الموقع :http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/3/drdaouich eikh.pdf، تاريخ الإطلاع :(2017/02/07).

[3] -François Pouliot, le spectre du 19 Octobre s'amène, le soleil Québec, 13 /10/2001, P :38.

[4] -Rant.j.L, Stock return volatilité dring the crush of 1987. The journal of portfolio management, Winter 1990, PP :(69-71).

الفرع الثاني :الإجراءات المتخذة لحل الأزمة

- ✓ إستوجبت الإضطرابات الخطيرة التي خلفتها أزمة أكتوبر في المعاملات النقدية و المالية الدولية تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الأزمة بهدف معالجتها ووضع الأسس الكفيلة بعدم تكرارها، ومن أهم أشكال هذا التدخل[1] :
  - إيقاف التعامل مؤقتا لبعض البورصات؛
  - إستخدام سياسة تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية؛
  - لجوء بعض الدول لشراء عدة مليارات من الدولارات بعملاتها الوطنية للحد من إنخفاض قيمة الدولار مقابل عملات هذين البلدين بشكل خاص؛
  - قيام الحكومات بوضع قيود و ضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات و الحد نوعا ما من إشتداد المضاربات؛
  - مطالبة الدول الأوربية و اليابان للولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، خاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار وتخفيض العجز في الميزان الجاري للموازنة العامة باستخدام مختلف أنواع السياسات؛
  - إستخدام إجراءات إقتصادية أكثر شمولية، و فعالية في مواجهة مثل هذه الأزمات؛
  - لجوء بعض الحكومات لفتح تحقيقات حول بعض المضاربات المشبوهة في البورصة.
- ✓ إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة إضافة إلى تخفيض عام 1988.
  - قيام الولايات المتحدة الأمريكية بالضغط على ألمانيا الإتحادية لكي تجري تخفيضات في أسعار فائدتها بهدف تدهور الدولار مقابل المارك؛
- ✓ تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع و الشراء كمتعامل.

[1]–دبار حمزة، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن ألغدائي في الوطن العربي، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص14.

المبحث الثاني :الأزمات في البلدان الناشئة .

لقد شهد العالم عددا من الأزمات المالية التي شملت بتأثيرها عددا من الأسواق المالية في دول مختلفة، وبالرغم من التوسع الكبير والتطور الذي عرفته الأسواق المالية الناشئة مند بداية التسعينات من القرن العشرين، إلا أن هدا النجاح الذي حققته لم يخلو من الإضطرابات ثم الأزمات، وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم الأزمات، و هذا من خلال المطالب التالية : أزمة المكسيك والأزمة الأسيوية ؛ الأزمة الروسية وأزمة البرازيل؛ أزمة الأرجنتين.

المطلب الأول :أزمة المكسيك والأزمة الأسيوية.

الفرع الأول :أزمة المكسيك1994– 1995ونتائجها[1]

شهد الإقتصاد المكسيكي أزمة مالية حادة بداية 1994 بسبب تزايد العجز في الميزان التجاري الخارجي بحيث أدى ذلك إلى خلق أزمة سعر صرف للعملة المحلية و كذلك انهيار النظام المصرفي نتيجة وقف تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وخروج تلك التي كانت موجودة وبصورة مفاجئة، وأدى ذلك إلى أزمة مالية وإقتصادية حادة.

يمكن حصر أهم أسباب أزمة المكسيك في النقاط التالية :

- ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية؛
- إختلال الموازين الخارجية، وارتفاع كبير في قيمة العملة، نتيجة إرتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار؛
- حدوث توسع نقدي بدرجة تؤدي إلى إرتفاع الضغوط التضخمية؛
- أدي الإرتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي القصير الأجل المتنامي، وحجم العجز في الحساب الجاري، إلى ممارسة ضغوط قوية علي سوق النقد الأجنبي؛
- أدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى فائض في سيولة نظامها المالي، مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض للقطاع الخاص وخاصة قطاع العقارات، مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة؛

[1]–عقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص98.

- الإعتماد على قروض مقومة بالدولار، وإتباعها لنظام سعر صرف غير مرن، مما جعلها أكثر عرضة لمخاطر الصدمات الخارجية؛
- إتباع سياسة سعر صرف معوم في 22ديسمبر1994 نتيجة العجز الكبير في الميزان التجاري، والخسائر الكبيرة في الإحتياطي النقدي من العملات الأجنبية؛
- تدفق رؤوس الأموال المفاجئ إلى الخارج على نطاق واسع، والتوقف المفاجئ لرؤوس الأموال إلى الخارج، مما أدى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية علي نحو هدد إستقرار القطاعات الإنتاجية، وكان نتيجة كل ذلك إنهيار أسعار الأسهم والعملات.

نتائج أزمة المكسيك [1]:

وعموما يمكن حصر أهم نتائج أزمة المكسيك فيما يلي :

- خسارة 2.4 مليون فرصة عمل خلال نصف عام، مما أدى إلى تضاعف البطالة؛
- إفلاس 60 ألف شركة بناء؛
- تقلص الناتج الإجمالي بما نسبته 10%؛
- إرتفاع معدل التضخم إلى % 35 في الوقت الذي تقلص فيه الاستهلاك الخاص بحوالي12% ؛
- إنخفاض الرقابة على الصرف الأجنبي.

الفرع الثاني :الأزمة الأسيوية [2]:

بعد مرور سنتين علي الأزمة النقدية في المكسيك غرفت دول جنوب شرق آسيا بأزمة مماثلة في منتصف عام 1997، ابتدأت الأزمة في تايلاند ثم إنتشرت بسرعة في دول أخرى من المنطقة حيث أنه لم يكن أحد يتخيل أو يتوقع أن تتحول معجزة النمور الآسيوية بين ليلة وضحاها إلى واحدة من أعنف الأزمات التي مر بها الإقتصاد العالمي عام1929 إلى الدرجة التي أصبحت توصف فيها هده النمور بأنها تحولت إلى نمور من ورق.

[1] – دبار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 16.

[2] – زهية كواش، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009، ص 10.

أولا :جولات الأزمة المالية الأسيوية.

لقد بدأت الأزمة المالية الآسيوية بجولتين من جولات نفاد وإستهلاك العملة، و الذي بدأ منذ أوائل 1997 حيث أن [1]:

- الجولة الأولى :تتمثل في الإنخفاض في قيمة العملات الآسيوية وعندها إستقرت عملات هذه البلدان عند قيم منخفضة؛
- الجولة الثانية :بدأت بضغوط ضربت عملات دول أخري غير الأولى، و في مواجهة الضغوط قامت الحكومة ببيع الدولار من إحتياطي التبادل الأجنبي واشترت عملاتها ورفعت من معدلات الفائدة الأمر الذي أدى بدوره إلى إبطاء النمو الإقتصادي وجعلت السندات أكثر جاذبية من الأسهم فانخفضت أسعار هذه الأخيرة، ما جعل المؤسسات المالية تصاب بالذعر المالي مما دفعها، إما بشراء الدولار الأمريكي وأسحب عملاتها إلي الخارج دول المنطقة وهكذا وفي نوفمبر 1997 إنتقل التدهور في قيم الأسهم إلي أسواق الأسهم في العالم.

ثانيا :أسباب الأزمة الآسيوية[2]

رغم ضخامة الإنجازات التي حققتها بلدان جنوب شرق أسيا، إلا أن الأزمة جاءت لتعصف باقتصادياتها، وتثير الشكوك حول حقيقة النجاح الذي حققته.ويمكن حصر أسباب الأزمة في بلدان جنوب شرق أسيا فيما يلي :

أ– زيادة عجز الميزان التجاري :فقد حدث إخفاض في معدل نمو صادرات تلك الدول، و ذلك بالقياس إلى معدل نمو الواردات المرتفع، مما أدى إلى زيادة عجز الميزان التجاري والحساب الجاري لهذه الدول، و ذلك باستثناء سنغافورة وتايوان، ففي ماليزيا وتايلاند وأندونيسيا وكوريا الجنوبية بلغت نسبة عجز ميزان العمليات الجارية للناتج المحلي الإجمالي نحو9.7% ،7.7% ،7.3%، 7.2%على التوالي في عام1996؛

[1]– عقون نادية، مرجع سبق ذكره، ص98.

[2]– رمضان علي الشراح، الأزمات المالية العالمية، ورقة مقدمة للملتقي الدولي، لأفاق الإستثمار، الدورة الثالثة، معا لمواجهة التحديات، الكويت، 27-28أفريل2009.

ب– تفاقم مشكلة المديونية الخارجية لبعض الدول الأسيوية : فقد قامت بعض الدول الآسيوية بتمويل العجز المتزايد في الحسابات الجارية من خلال الإقتراض من الخارج، في صورة تدفقات رأسمالية قصيرة الأجل، ومعظم تلك التدفقات تمثل بالدرجة الأولى أموالا ساخنة، حيث تأتي إلى الدول لحظة الرواج وتخرج منها وبسرعة عندما تلوح بادرة أول أزمة مالية، و هذا ما حدث في معظم الدول الآسيوية التي تعرضت للأزمة المالية، وبسبب التوسع في الإقتراض من الخارج تراكمت المديونية على بعض هذه الدول ووضعتها في موقف حرج وصل إلى حد العجز عن الوفاء بالالتزامات الخارجية وبالتالي دفعها إلى طلب المساعدات الخارجية؛

ج– ضعف هيكل البنوك في بعض الدول الأسيوية :فقد توسعت بعض البنوك في الإقتراض من الخارج والإقراض لشركات ضعيفة ليتوافر لديها الضمانات الكافية، مما أدى إلى كبر حجم الديون المعدومة، والتي قدرت في بداية عام1998بنحو 73مليار دولار، مما خلق أزمة مالية كبيرة أدت إلى إفلاس عدد كبير من الشركات؛

د– التدفق الكبير لرؤوس الأموال الخارجية :ففي السنوات الأخيرة، إنخفضت نسبة التمويل المحلي لمشروعات التنمية الإقتصادية وتدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة أو غير المباشرة على هذه الدول في ذات الوقت الذي كانت فيه الأجهزة المصرفية في هذه البلدان غير مؤهلة من حيث درجة سلامتها المالية سواء كنتيجة لتزايد حجم الديون المتعثرة ولعدم توافر الرقابة الكافية على أعمال البنوك؛

هـ– الالتزام بسعر فائدة ثابت ومنخفض في ظل ظروف إقتصادية عالمية متغيرة :وهو الأمر الذي يحد من قدرة البنوك المركزية على استخدام الفائدة لمواجهة الضغوط علي قيمة العملات الوطنية؛

و– توسع البنوك في الإقتراض العقاري لتوظيف السيولة الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية؛

ر– زيادة حجم الإقراض المحلي وخاصة الإقراض بالعملات الحرة مما شجع المقترضين على المضاربة في أسواق العملات والأسهم والسندات خاصة العقارية؛

بالإضافة إلى ذلك هناك أسباب أو عوامل أولية هيكلية ساهمت في حدوث أزمة مالية تشمل [1]:

- مشاكل ديون القطاع الخاص وضعف جودة القروض؛

[1]– زهية كواش، مرجع سبق ذكره ، ص 12.

- إرتفاع الإلتزامات الخارجية في الدول المقرضة؛
- الإرتباط الوثيق بين العملة المحلية والدولار الأمريكي؛
- ضعف الأداء الإقتصادي ومشاكل ميزان المدفوعات؛
- التغيرات التكنولوجية في أسواق رأس المال؛
- نقص الثقة في قدرة الحكومة على حل مشاكلها بنجاح.

المطلب الثاني :الأزمة الروسية وأزمة البرازيل

الفرع الأول :الأزمة الروسية [1]:

كانت مالية روسيا تعكس ضعف الناتج المحلي الإجمالي وضعف التوضيفات، وبالرغم من الصعوبات التي واجهتها في ضبط موازنتها، ولكن تنازلت عن ملكية المؤسسات العامة في سنة 1992، وفي جو الحماس للإنتقال إلى إقتصاد السوق، جرى تحرير الأسعار في روسيا بصورة مفاجئة، وأحدث هذا القرار تضخما ابتلع كل المدخرات، مما تطلب رفع معدلات الفائدة .وفي سنة 1998 طرقت الأبواب تداعيات الأزمة الآسيوية والتي أثارت تحفظا على التوظيف في الأسواق الناشئة، وكان أصحاب الرساميل يطالبون بأرباح أعلى لكي ء أثمان بخسة، وذلك قبل إنشاء نظام ضريبي فعال.

كانت روسيا مثقلة بالديون، وإرتفاع معدلات الفائدة الذي سببته الأزمة الآسيوية شكل ضغطا شديدا عليها، وبسبب حالات الإنكماش والإنحطاط في جنوب شرق آسيا إنخفض الطلب على النفط، والذي يعتبر سلعة تصدير أساسية ومصدر إرادات ضريبية مهم لروسيا، وقد كان لتدهور الأسعار أثر مدمر، وعلى أساس سعر الصرف القائم، كانت صناعة النفط مهددة بأن تفقد جدواها، وأصبح واضحا أن قيمة الروبل الحقيقية أدنى من قيمته الإسمية، وقد إجتاحت موجات إستيراد كان يصعب على المنتجين المحليين أن يزاحموها.

وإذا كان سعر الصرف المرتفع بصورة مصطنعة كارثة على الأجراء وعلى البلد، فتخفيض قيمته سيحدث موجة من التضخم المفرط .وفي جوان 1998، بات واضحا أن روسيا ستكون قريبا بحاجة إلى مساعدة

[1] – ودان بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة أبوبكربلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015 ، ص ص 125-128 .

خارجية للحفاظ على مستوى سعر الصرف، فالثقة بالروبل تضاءلت، وتخفيض سعر الصرف بات أمرا لا مفر منه، وعليه إرتفعت معدلات الفائدة الداخلية بسرعة، وراح المزيد من الرساميل يغادر البلد، إذ كان حاملي الروبل يحولونه إلى دولار، وهذا الخوف من حيازة الروبل وعدم الثقة بقدرة الدولة على تسديد ديونها أجبر هذه الأخيرة في جوان 1998 على دفع فوائد بلغ معدلها % 60 تقريبا على المبالغ المقترضة بالروبل، وإرتفع هذا المعدل إلى % 150 في غضون بضعة أسابيع .ودفعت الدولة فوائد عالية جدا، حتى عندما وعدت بأنها ستسدد بالدولار، إرتفعت معدلات فائدة أدوات الدين المحررة بالدولار والصادرة عن الحكومة الروسية من 10%إلى% 50 ، وكانت السوق تعتبر أن هناك إحتمالات قوية لعدم التسديد.

واشتدت الأزمة، وكان بإمكان المضاربين أن يروا ما تبقى في الإحتياطات، وكلما كانت تتدنى كان الرهان على خفض سعر الصرف يغدو رابحا، وفي الأسابيع التي سبقت الأزمة أجبر صندوق النقد الدولي روسيا على الإقتراض أكثر بالعملات الأجنبية وأقل بالروبل، وكان تعليله بسيطا، فمعدلات الفائدة على الروبل كانت أعلى بكثير منها على الدولار، وهكذا إذا اِقترضت الدولة بالدولار فإنها ستحقق توفيرا، ولكن هذا التعليل يعكس إنتظار حصول تخفيض لسعر الصرف،كما أن صندوق النقد الدولي دفع روسيا إلى زيادة قروضها بالعملات الأجنبية فزج بها في وضع يكاد لا يطاق.

عندما انفجرت الأزمة، تولى صندوق النقد الدولي القيادة، وطلب من البنك الدولي أن يسهم في الإنقاذ، وكانت الخطة تلحظ 22.6 مليار دولار، وكان الصندوق يقدم منها 11.2 مليارا، والبنك الدولي6مليارات، والباقي تقدمه الحكومة اليابانية، وبعد قرار منح القرض بثلاثة أسابيع، أعلنت روسيا أنها ستتوقف عن الدفع بصورة منفردة وتخفض قيمة الروبل، وإنهيار الروبل، وبات مستواه الفعلي في جانفي 1999 أدنى بأكثر من % 45مما كان عليه في جويلية 1998 وأحدث إعلان 17 أوت أزمة مالية عالمية، فارتفعت معدلات الفائدة بالنسبة إلى الأسواق الناشئة أكثر مما اِرتفعت في غمرة الأزمة الآسيوية، وحتى البلدان النامية التي كانت سلكت سياسات إقتصادية جيدة لم يعد بإمكانها أن تحصل على أموال، وعلى هذا نظم البنك الفدرالي المركزي في نيويورك عملية إنقاذ لإحدى أكبر المؤسسات المالية المضاربة في البلد " لونغ تيرم كابيتال ماناجمانت "خوفا من أن يثير إفلاسها أزمة مالية عالمية.

الفرع الثاني :أزمة البرازيل [1]:

البرازيل في سنوات الثمانينيات من القرن الماضي كان يواجه التضخم المتزايد، فالمحاولات الكثيرة لتحقيق الإستقرار والإصلاحات النقدية لم تجدي نفعا، وفي سنة 1994 أدخل عملة جديدة الريال مع وجود تكافؤ ثابت مقابل الدولار الأمريكي، وفي سنة 1995 تمكن البرازيل من الدفاع عن التكافؤ الجديد للعملة وكان ثمن ذلك إفلاس العديد من البنوك، كما أن سعر الصرف الحقيقي كان أعلى من قيمته مما ساهم في إضعاف قدرته التنافسية في الأسواق الدولية،كذلك هذه السياسة ترافق إرتفاع أسعار الفائدة وزيادة معدل البطالة، كما تسمح بانخفاض التضخم والذي اِنتقل من معدل سنوي قدره أكثر من % 2500 في سنة 1994 إلى أقل من 10%في سنة 1997 أما النمو الإقتصادي بقي منخفض، فالإصلاحات الإقتصادية كانت بطيئة، وعلى الرغم من تخفيض التعريفات الجمركية، الخوصصة والإصلاح الضريبي، إلا أن العجز العمومي عرف اِرتفاع مستمر، كما أن المديونية إرتفعت بشكل كبير، مما عكس شكوك في الأسواق المالية بشأن قدرة البنك المركزي للحفاظ على ثبات التقدير الاسمي للريال مقابل الدولار.

كما أن البرازيل كان يعاني من مشكلة هيكلية المالية العامة والإختلال المزمن في التجارة الخارجية، وعلاوة على ذلك، فالبلد كان له إحتياجات تمويلية ضخمة للتغطية، منها لتمويل ديونه الخارجية .وكان الإعلان عن تأجيل دفع الديون لولاية من 27 ولاية ذات العجز المرتفع دور المفجر .ففي جانفي1999 وأمام ارتياب المستثمرين الدوليين الذين كانوا يخشون خطر العجز عن الوفاء بالدين الخارجي، قبلت السلطات بتخفيض قيمة الريال ب8% ، والذي أدى إلى مغادرة الرساميل بمعدل مليار دولار يوميا، وعلاوة المخاطرة وصلت 1770نقطة، وهذا ما أدى إلى إعتماد سعر الصرف العائم، وفقد الريال أكثر من % 37 من قيمته خلال الفترة الممتدة ما بين جانفي إلى أكتوبر 1999 ومع هذا التطور تم تحقيق نسبة نمو تقدر ب % 4.5 في سنة 2000ولكن عبء الديون بالعملات الأجنبية زاد بنسبة كبيرة.

مؤشرات الأزمة ظهرت في سنة 2001 ، فالسنوات الثلاث من ركود الاقتصاد الأرجنتيني الذي يمتص حوالي % 12من الصادرات البرازيلية وارتفاع أسعار النفط في خريف سنة 2000 كبح النمو، وتحت ضغط أسواق رأس المال الدولية منح صندوق النقد الدولي مساعدات بقيمة 15.2 مليار دولار لمواجهة الوضع، إلا أن الإقتصاد البرازيلي أصبح هشا مع وجود عجز في الحساب الجاري يتجاوز % 4.5 في سنة 2002 ، وعجز

[1]– ودان بو عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 120-121 .

في رصيد الميزانية يصل إلى 3.5 % من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام نفسه .فالدين الخارجي العمومي كان يقدر ب 102 مليار دولار في سنة 2002 ، من إجمالي المديونية الخارجية المقدرة 250 مليار دولار والتي تمثل 42 % من الناتج المحلي الإجمالي، منها 100 مليار دولار للقطاع الخاص غير المالي، و 40 مليار دولار للبنوك التجارية، كما أن 120 مليار دولار كانت تمثل ديون قصيرة المدى .المخاوف من إنتخابات رئاسة الجمهورية للمترشح (لويز ايناسيو لولا دا سيلفا) الذي رفض في البداية الديون الداخلية والخارجية تسبب في انخفاض حاد للريال مقابل الدولار بحوالي 30 % في الفترة ما بين بداية 2002 نهاية جويلية من نفس سنة .فارتياب المستثمرين ظهر مرة أخرى وعلاوة المخاطر تضاعفت من نهاية شهر أفريل إلى نهاية شهر جويلية وبلغت 2150 نقطة.

وخوفا من المخاطر النظامية في أمريكا اللاتينية قدم صندوق النقد الدولي بشكل مفاجئ في أوت 2002 قرضا بقيمة 30 مليار دولار للبرازيل (6ملايير دولار لسنة 2002 و 24 مليار دولار للسنة القادمة)، عند الإعلان عن هذه المساعدة، الريال الذي انخفضت قيمته في 31 جويلية من 3.61 للدولار رتفع إلى 2.92 للدولار في أوت، ثم بدأ بالتراجع إلى أن وصل 4 ريال للدولار في أوائل الخريف، ونتيجة كل هذا فقد الريال 60 %من قيمته مقابل الدولار ما بين أفريل وسبتمبر 2002 ، مما اضطر البنك المركزي إلى زيادة معدل الفائدة من18 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 إحتياطات النقد الأجنبي من 20 إلي 10 مليار دولار، والذي يخفض ليس فقط من مخاطر أزمة الصرف ولكن يسمح بتخفيض الديون بحوالي 3 مليار دولار في سنتي 2002 و . 2003 وبعد إنتخاب " لولا دا سيلفا " الريال إستعاد تدريجيا تعادل 2.9 للدولار، علاوة المخاطرة على السندات الحكومية التي وصلت إلى 24 % في سبتمبر 2002 إنخفضت إلى 8.4 % في ربيع سنة 2003 ، كما بلغ معدل التضخم 15 % في سنة 2003، مع دين عام ثلاثة أرباعه مأخوذة من الدائنين المحليين.

المطلب الثالث : أزمة الأرجنتين

الفرع الاول: أسباب حدوث الأزمة المالية في الأرجنتين [1]

تعود جذور الأزمة في الأرجنتين إلي مايلي :

أ- **الإعتماد على القروض** : إن البنوك في الأرجنتين كانت تعتمد في تحقيق أرباحها على القروض بشكل كبير دون تنوع ملحوظ في تركيبة محافظها الإستثمارية.

هنا كان لابد على البنوك الأرجنتينية من الأخذ بمبدأ تنويع المخاطر من حيث النوع والمدة الزمنية التي تشملها إستثماراتها المختلفة، والجدير بالذكر أن البنوك التي تعمل على تنويع إستثماراتها والتي لاتعتمد فيها على الفائدة الثابتة بشكل كبير هي بنوك أكثر ربحية وتملك قدرة أكبر على الإستمرارية وإستمرارية واستيعاب الصدمات الإقتصادية، و ذلك ينسجم مع المبدأ الإقتصادي القائل أن الفائدة تتناسب طردا مع درجة مخاطر المشروع الإقتصادي.

ب- **عجز في الميزانية** : فيها يخص السياسة المالية فقد كانت الأرجنتين تعاني من عجز ضخم في ميزانيتها نجم عن ضعف الموارد مقارنة مع الحاجة المتزايد للإنفاق.

للإشارة فانه لم يتم تغطية هذا العجز من خلال الدين العام الخارجي لأسباب معينة، ما دفع الحكومة للإلتفات إلى مصادر مالية داخلية حيث أجبرت البنوك على تمويل العجز في ميزانيتها من خلال إجبار بنوكها المحلية على شراء السندات الحكومية على نطاق واسع(والتي لم تكن البنوك تأمل في إسترادها على أية حال)، إستنزف موارد تلك البنوك التي كان يمكن لها أن تستثمرها في مجالات ذات جدوى إقتصادية، وما عمق مشكلات السيولة التي كانت تعاني منها أصلا بسبب إرتفاع نسبة القروض المعدومة لديها الناتجة عن الركود الإقتصادي.

ج- **تمويل البنوك برأس مال أجنبي** : ماجعل المشكلة تتفاقم أكثر فأكثر هي أن تلك البنوك كانت ممولة برأس مال أجنبي إلى درجة كبيرة، فعندما أحس المستثمرون الأجانب أن الحكومة الأرجنتينية لن توفي بتعهداتها المالية تجاه البنوك التي مولت ميزانيتها دفع ذلك بهم إلى المسارعة في سحب إستثماراتهم(أي تمويلهم) من هذه البنوك.

[1] - زهية كواش، مرجع سبق ذكره، ص 7-8.

وكما هو معلوم فان البنك ببساطة لايحتفظ سوى بجزء معين من ودائع المدخرين في حين يستثمر القسم الأعظم منها، لذا فان طلب معظم المودعين سحب ودائعهم خلال فترة زمنية قصيرة يعتبر خطرا كبيرا على سيولة البنك التجاري التي تتطلب تدخلا من البنك المركزي لتصحيح الأمر، وإلا أدى ذلك إلى إنهيار المنظومة البنكية بالكامل مما أدى إلى تعميق حالة الركود الإقتصادي وهذا كان له آثار إجتماعية سلبية كبيرة.

د- ارتفاع أسعار الفائدة : إن إرتفاع أسعار الفائدة قبيل الأزمة المالية في الأرجنتين في منتصف عام 1999أمر أساسي أيضا تسبب في حدوث تدهور مالي للبنوك.

إن رفع وخفض أسعار الفائدة هي وسيلة نقدية مرتبطة بعملية التحكم بمستوى التضخم في إقتصاد معين تستخدمها البنوك المركزية في معظم دول العالم، لكننا نرى أن رفع أو خفض أسعار الفائدة للتحكم بظاهرة التضخم أمر فيه إجحاف بالفئة الضعيفة ماليا من المجتمع، فرفع سعر الفائدة على سبيل المثال بهدف إلى خفض حجم الطلب على السلع والخدمات في الإقتصاد من خلال تشجيع الإدخار على حساب الاستهلاك ومن خلال رفع كلفة الإقتراض الإستهلاكي(من قبل الأفراد) والإستثماري (من قبل الشركات) على حد سواء، إلا أننا إذا مانظرنا إلى ذلك الأمر بدقة أكثر لوجدنا أن عملية رفع سعر الفائدة لضبط الطلب المتزايد الذي أدى إلى التضخم سينجح عنه بالضرورة إنخفاض في حجم الطلب لدي تلك الفئة أو الشرائح المتماثلة من المجتمع فقط، لأن الطلب على السلع والخدمات من قبل الفئات الأخرى التي تتمتع بقدرات مادية أعلي لن تتأثر بعملية رفع سعر الفائدة لامتلاكها فائضا ماليا يستوعب تغيرات الأسعار، ومن هنا يأتي الإجحاف والعدالة التي تولدها عملية رفع سعر الفائدة للتحكم بظاهرة التضخم.

بالإضافة إلى ذلك هناك أسباب أدت إلى ضعف النظام المصرفي في الأرجنتين أثناء الأزمة [1]:

- المشاركة الكبيرة من جانب الحكومة في النظام المصرفي؛
- ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة؛
- فقدان الثقة في البنوك من قبل جمهور المتعاملين معها؛
- ضعف النظام المحاسبي المعمول به في البنوك.

[1]- عبد الحكيم مصطفي الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم، عدوى الأزمات المالية، كلية الشريعة والقانون بطنطا، جامعة الأزهر، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 52-53.

المبحث الثالث :آليات الوقاية والعلاج

سوف نعالج في هذا المبحث الآليات والسبل لمعالجة الأزمات المالية والسياسات اللازمة لتجنبها.

المطلب الأول :تقوية وإصلاح النظام النقدي والمالي الدولي

يطرح تتابع الأزمات المالية الحديثة أسئلة جدية حول سلامة النظام النقدي والمالي الدولي، وذلك يتم عبر توافر ثلاثة شروط هامة وهي[1]:

1-الشفافية : تعد الشفافية في النظام المالي أداة فعالة في اِنضباط صانعي السياسات والمشاركين في السوق المالي، فالنسبة لصانعي السياسة فان الإنضباط يستمد من رغبتهم الحقيقية في الحفاظ على سمعة الجهاز المالي، أما بالنسبة للمشاركين في السوق فان الشفافية تضمن تحقيق الانضباط من خلال إ زالة كافة التشوهات في الأسعار؛

2-المصداقية : من المهم جدا الحفاظ على المصداقية النظام ككل إذ يجب أن يتم طمأنة كافة الأطراف في أي نظام مالي، بان السلطات ستفعل كل ما في وسعها لإبقاء احتمال أي حدوث أي أزمة بعيدا جدا، وأنها سوف تتصرف بكل كفاءة وفعالية إذا ما وقعت أزمة مالية؛

3-الإشراف والرقابة :تعتبر الرقابة أمرا ضروريا وهاما جدا في تعزيز قدرة السلطات على تجنب أي أزمة، فمراقبة أنشطة المؤسسات المالية وأنشطة كبار المشاركين بصورة منتظمة تمكن السلطات الرقابية في تحديد وتشخيص المشاكل في المؤسسات المالية التي تكون أكثر عرضة في الوقوع في مشاكل نظامية.

والمؤسسة الدولية الرئيسية المسئولة عن الإستقرار النقدي والمالي هو صندوق النقد الدولي الذي فشل في تجنب كوارث شرق أسيا وغيرها، كما فشل في إيجاد العلاجات الصائبة في العديد من الأحيان، لا يمكن لأحد أن ينكر صعوبة الأوضاع المالية والنقدية الدولية وتسارعها، وإنما كان متوقعا أن يؤدي الصندوق دوره أفضل يساهم بالتالي في تخفيف الأوضاع.

[1]- بوقرة أمينة، الأزمة المالية وانعكاساتها علي الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013-2014 .

المطلب الثاني: سياسة تجنب الأزمات

من بين هده السياسات نذكر ما يلي[1]:

- ❖ العمل على تقليل الإضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خاصة تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة، ذلك عن طريق إستخدام أسلوب التنويع وشراء التأمين ضد تلك المخاطر والإحتفاظ بجزء أكبر من الإحتياطات المالية لمواجهة تلك التقلبات وسياسات مالية ونقدية متأتية وأكثر إلتزاما بأهدافها؛
- ❖ الإستعداد والتحضير الكافي لحالات الإنتكاس في الأسواق المالية والرواج المتزايد في منح الإئتمان المصرفي وتوسيع الدور المالي للقطاع الخاص، وذلك عن طريق إستخدام السياسات المالية والنقدية التي تستطيع أن تتعامل مع تلك المشاكل من جهة، وتصميم نظام رقابة مصرفية يقوم بتعديل وتقليل درجة التقلبات وتركيز مخاطرة بمنح الائتمان من جهة أخري؛
- ❖ التقليل من حالات عدم التلاؤم والمطابقة في السيولة مع إلتزامات المصرف الحاضرة والمطلوب هو آلية لتنظيم العمليات المصرفية في هذا المجال خصوصا في الأسواق الناشئة، وقد يكون ذلك عن طريق فرض إحتياطي قانوني عال خلال الفترات العادية والإحتفاظ أيضا باحتياطات كافية من النقد الأجنبي؛
- ❖ الإستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالية، كما يفترض العمل علي تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية التنظيمية للقطاع المصرفي؛
- ❖ تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني، وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة عن جملة أصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي؛
- ❖ تحسين نظام الحوافز لملاك المصارف وإدارتها العليا بما يخدم ويعزز نشاطات المصارف حيث يتحمل كل طرف نتائج قراراته على سلامة أصول وأعمال المصرف؛
- ❖ منع وعزل أثار سياسية الصرف المعمول بها مع التأثير السلبي على أعمال المصرف أو التهديد بأحداث أزمة في القطاع المصرفي؛

[1] – خليلي حسين، أسباب الأسباب المالية وآليات مواجهتها، متوفر علي الموقع www.alitihad.com، تاريخ الاطلاع 2017/02/03.

- ❖ إعطاء إستقلالية أكبر للمصارف المركزية بمعني منع التدخل الحكومي عند قيام المصرف المركزي بأداء وظيفته الأساسية وهي تفيد السياسة النقدية بحيث تقوم تلك الأخيرة على أساس إقتصادي ولا تتدخل أغراض السياسة المالية فيها؛
- ❖ زيادة التنافس في السوق المالية وذلك عن طريق فتح المجال لمصارف جديدة سواء محلية أو أجنبية والحد من إنتشار إحتكار القلة؛
- ❖ رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع والمصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الحرة والمستقبلية في عالم تتسم فيه عملية انتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة؛
- ❖ الرقابة الوقائية وإستخدام طرائق 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 الوقائية منها ومنع انتقالها إلي بنوك أخرى.

المطلب الثالث : برامج صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية

- ➢ تجدد دور صندوق النقد الدولي في إدارة النظام النقدي العالمي في ظل أزمة المديونية، وذلك بإشرافه على برامج معدة على أساس مؤشرات محددة لمحاولة التحسيس بالأخطار المحتملة و قريبة الوقوع و سياسات تفرض على الدول الأعضاء لتصحيح الإختلالات و معرفة أسبابها و بالتالي المساعدة في معالجتها. و من أهم هذه البرامج سيتم التركيز على ثلاثة منها هي[1]:
  - ➢ برامج التثبيت و التكييف الهيكلي؛
  - ➢ برامج الإنذار المبكر؛
  - ➢ برامج اختبار الإجهاد.

[1]-لطرش ذهبية، الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، الملتقي العلمي الدولي حول: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والإقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس،سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر2009، ص5-6.

الفرع الأول :برامج التثبيت و التعديل الهيكلي

هي برامج تحاول تصحيح الإختلالات الناتجة عن الإفراط في الطلب الكلي المحلي و الخارجي على المدين القصير و المتوسط بالتركيز على أدوات السياسة النقدية و المالية و التجارية و الإستثمارية (أسعار الفائدة، تخفيض قيمة العملة، الضرائب، فتح المجال للقطاع الخاص و تقليص دور الدول في الأنشطة الإقتصادية، تشجيع الإستثمار الخاص المحلي و الأجنبي...) ركز عليها الصندوق في معالجة أزمة المديونية و في إطار برامج إعادة الجدولة، ترتكز هذه البرامج على 3 محاور رئيسية هي:

- **المحور الأول** :تخفيف العجز في ميزان المدفوعات و ذلك باعتماد الإجراءات التالية:
- تخفيض قيمة العملة؛
- إلغاء الرقابة على الصرف الأجنبي أو تقليصها إلى أدنى مستوى؛
- تحرير عملية الإستيراد من القيود المفروضة عليها؛
- إلغاء الاتفاقيات الثنائية؛
- تحسين شروط الإقتراض الخارج.

ب– المحور الثاني :مكافحة التضخم و يشمل الإجراءات التالية:

- رفع سعر الفائدة الدائنة و المدينة؛
- تخفيض العجز الحاصل في الموازنة العامة و تقليص الإنفاق للدولة عن طريق زيادة الضرائب العام.

ج – المحور الثالث :تشجيع الاستثمار الخاص المحلي و الأجنبي و ذلك:

- ❖ بمنح مزايا ضريبية لصالح رأس المال الأجنبي؛
- ❖ ضمان عدم تأميم أو مصادرة الإستثمار الأجنبي؛
- ❖ حرية تحويل الأرباح إلى الخارج، تقليص نمو القطاع العام و تشجيع آليات الخوصصة.

الفرع الثاني :برامج الإنذار المبكر[1]

[1]– لطرش ذهبية، مرجع سبق ذكره، ص 6-7.

في إطار سعي الصندوق لاستشعار الأزمات و التنبؤ بوقوعها لجأ هذا الأخير إلى إعتماد نماذج من الإقتصاد القياسي تعرف بنماذج الإنذار المبكر، الذي يعتمد في تحليل و التنبؤ بوقوع الأزمات على مجموعة من المتغيرات و البيانات التاريخية) مدة 12-24شهر (التي تؤدي إلى إحداث الأزمة، و أهمها : نسبة الدين قصير الأجل إلى إحتياطات النقد الأجنبي، و الإرتفاع في سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للإتجاه السائد، و العجز في الحساب الجاري للمعاملات الخارجية، بحيث كلما إرتفعت قيمة متغير من هذه المتغيرات إزداد إحتمال وقوع الأزمة، هنا يتدخل الصندوق بمنح مهلة كافية لتبني سياسات تصحيحية.

و يستند الصندوق في استشعار الأزمة و التنبؤ بوقوعها إلى مجموعة من المؤشرات أهمها :

ا –**وسائل مراقبة السيولة** :يعتبر صندوق النقد الدولي أن نقص الإحتياطي من السيولة يعد من المؤشرات الرئيسية للتنبؤ باحتمال حدوث أزمة العملة، خاصة في ظل عدم قدرة البلد على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية و هروب رؤوس الأموال بسبب الشكوك القائمة حول عدم صلاحية السياسات المحلية، في هذه الحالة يؤكد الصندوق على ضرورة وضع التقديرات التالية:

–إحتياجات البلد من التمويل الخارجي، بما في ذلك عجز الحساب الجاري و التزامات الديون التي يحل موعد إستحقاقها في آجال لاحقة و حجم الأموال المحولة من طرف المقيمين إلى الخارج؛

–مختلف مصادر التمويل المضمونة من طرف الإستثمار الأجنبي المباشر و الإقتراض من الأسواق المالية في شكل سندات و قروض مضمونة و التمويل الرسمي؛

–الفجوة التمويلية المتبقية :هذه الحالة تتطلب تجميع البيانات بصورة منتظمة و ترتيبها في جداول تحدد الإحتياجات التمويلية التي يعتمد عليها في فحص و تدقيق إحتياجات التمويل العالمية و حجم الطلب على موارد صندوق النقد الدولي؛

ب –**نبض السوق** :يعتمد هذا النوع من التقييم على المعلومات المتعلقة بالأسواق المالية في البلدان الناشئة بتحديد مخاطر التسديد و تحليل سلوك السوق لمساعدة الدول على إمكانية استخدام سياسات مالية توسعية تساعد على تعويض بعض الآثار السلبية للأزمة.

ج –**التطلع إلى المستقبل** :لتسهيل عملية التنبؤ بحدوث الأزمات يحاول واضعي السياسات الإقتصادية إتخاذ و إعتماد مجموعة من الإجراءات لتفادي وقوعها بمجرد ظهور بوادرها، و يتدخل صندوق النقد الدولي لمتابعة مدى سلامة القطاع المالي في هذه البلدان و مدى إلتزامها بالمعايير و المقاييس الدولية لزيادة قدرته على التنبؤ بحدوث الأزمات ومواجهتها.

لكن بالرغم من ايجابيات هذه البرامج في بعض النواحي و أهميتها إلا أنها تميزت بجمع كل البلدان و الأزمات في سلة واحدة و إهمالها لحجم كبير من المعلومات التي لا يمكن قياسها بسهولة، كما أنها لا توفر بسهولة الحلول و السياسات للبلدان المعرضة لمخاطر الأزمات لأنها ترتكز على التنبؤ.

الفرع الثالث :برامج اختبار الإجهاد[1]

تعد برامج اختبار الإجهاد من أهم الأدوات المستخدمة في إدارة المخاطر و إختبار السلامة المالية و تقدير نقاط القوة و نقاط الضعف للنظم المالية التي يجريها صندوق النقد الدولي بالتعاون مع البنك العالمي منذ 1999، حيث تحاول قياس مدى حساسية مجموعة من المؤسسات (البنوك مثلا) و النظام المالي بأكمله لصدمة معينة بدراسة و قياس التغير الحاصل في المحفظة الناتج عن التغيرات في عوامل المخاطرة.

و الجدول التالي يوضح أهم أنواع المخاطر و الصدمات الناتجة عنها و آلية معالجتها.

جدول رقم 1 : تقييم برنامج اختبار الإجهاد للمخاطر و كيفية معالجتها

نوع المخاطرة	الصدمات المحتملة	كيفية التطبيق
سعر الفائدة	*تحول متواز في منحنى العائد مثل حدوث زيادة قدرها 100-300نقطة أساس بالنسبة لكافة الإستحقاقات. *التغير في شكل منحنى العائد سواء كانت التعرجات قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل *إمكانية حدوث الصدمات في الأسعار المحلية و الأجنبية	*يطبق على دفتر التداول)خاصة على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت(كما يمكن تطبيقه على دفتر البنوك الإئتمان)
أسعار الصرف	* -20%تغير في أسعار الصرف، مثلا انخفاضه ب10%وارتفاعه مقابل عملة	*على العموم تطبق على دفتر التداول و أحيانا على دفتر

[1]- لطرش ذهبية، مرجع سابق ذكره، ص 7-8.

	البلد يعد شريكا تجاريا رئيسي أ و يتوقف ذلك على طول الفترة الزمنية. *إمكانية خفض عملات أخرى تكتسي أهمية في المحفظة.	الإئتمان إذا كانت القروض بالعملات الأجنبية كبيرة
الإئتمان	*زيادة في إحتمالات التوقف عن الدفع *زيادة نسب القروض المشكوك فيها	تطبق على دفتر البنوك بالإعتماد على وقائع سابقة خاصة بارتفاع حالات التوقف عن التسديد
أسعار الأسهم	*إنخفاض مؤشر البورصة مثلا إنخفاض المؤشرات الرئيسية بمعدل20 -30%	يطبق في دفتر التداول.
درجة التذبذب	*زيادة درجة التذبذب في أسعار الفائدة ، أسعار الصرف، أسعار الأسهم و الخيارات...	يطبق في محافظ الخيارات، و يمكن معايرته على أساس الوقائع السابقة لزيادة تذبذب السوق.
السيولة	*نقص في سيولة الأوراق المالية المتداولة، مثلا حدوث انخفاض في قيمة كافة السندات. *إنخفاض درجة سيولة البنوك من خلال إرتفاع معدلات سحب و الطلب على الودائع أو إنخفاض مستوى التسهيلات الإئتمانية ما بين البنوك	*غالبا ما يطبق على دفاتر التداول، و يمكن تحليله على أساس نسب الأصول السائلة قبل و بعد الانخفاض.
البضائع	*إنخفاض أسعار سلع التصدير الرئيسية (إنخفاض أسعار البترول بالنسبة النفطية)	يطبق على الدول التي ترتكز تجارتها الخارجية على تصدير السلع بشكل كبير (الدول النفطية و المصدرة للمواد الأولية)

المصدر :بول هيلبرز، ماذا لو ...؟، مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر2004، ص24-25.

و يتم إجراء عملية إختبار الإجهاد وفق عدة مراحل تنطلق من توحيد جوانب التعرض للمخاطر و جمع المعلومات حول الإقتصاد الكلي و أداء النظام المالي و البيانات المرتبطة بالملكية و الحصص في السوق التي تساعد على التحديد المنتظم للمؤسسات و القطاعات المهمة و معرفة هياكل الميزانيات المالية التي تمكن من إستشراف جوانب التعرض للمخاطر في بعض الأصول و الخصوم و مصادر الدخل ...، أي التركيز على معرفة مصادر المخاطر المختلفة.

بعدها يتم وضع الخطط باستخدام نماذج الإقتصاد القياسي الذي هو أساس برنامج إختبار الإجهاد، حيث يتم الإعتماد على بيانات تاريخية و أخرى إفتراضية لتحليل الروابط الرئيسية بين الإقتصاد الحقيقي و النظام المالي، و في بعض الحالات يتم اللجوء إلى تجارب الدول الأخرى في عملية الإسترشاد و صياغة إختبار الإجهاد.

بعد وضع الخطط يتم إستقراء و ترجمة النتائج المختلفة لنموذج الإقتصاد الكلي إلى ميزانيات و قوائم دخل المؤسسات المالية لمساعدة المؤسسات ذات النظم المتطورة في إدارة المخاطر من زيادة قدرتها الرقابية للمخاطر أما المؤسسات ذات النظم البدائية فأنها تساعدها على وضع نماذج إدارة المخاطر، لتأتي آخر مرحلة و هي تحليل الآثار، أي تحديد اثر التغير في المخاطر على هيكل المحفظة في المدى القصير و مدى تأثير ذلك على النظام المالي ككل.

و من أهم إستراتيجيات التحليل المعتمدة هي تحليل الأثر على المؤسسات باستخدام نماذج العدوى التي تحاول تقدير و قياس أثر فشل المؤسسة الرئيسية على المؤسسات الأخرى و على النظام المالي بأكمله، ويتم ذلك باختبار إجهاد كل ميزانية و كل قائمة دخل على حدى، ثم فحص مدى تعرض الطرف المقابل للمخاطر كالمؤسسات التي جعلها إختبار الإجهاد أكثر تعرضا للمخاطر نتيجة الإقتراض مثلا من البنوك أو إمتلاك أسهم أو وضع ودائع ....و دراسة مدى تأثير الصعوبات التي تواجهها إحدى المؤسسات على سلامة المؤسسات الأخرى، بعدها تأتي آخر عملية و هي تفسير النتائج و نشرها.

خـــــلاصة

تعتبر الأزمات المالية ظاهرة مثير للقلق، لما لها من أثار سلبية هددت الإستقرار الإقتصادي والسياسي الإجتماعي للبلدات المعينة، ورغم تشابه الأزمات المالية من حيث المبدأ، واتفاق الجميع حول تأثير عامل العدوى فيما يتعلق بانتقال الأزمات بين البلدان المختلفة، إلا أننا نجد السبب الرئيسي والمشترك لحدوث هذه الأزمات في معظم الدول هو فقدان الثقة في الأصول المادية، غير أن هدا السبب لا ينفي كون أن كل الدول لها أسباب معينة، وعليه فإن دراسة أصل الأزمات السابقة على مرور الزمن وأسبابها ونتائجها وطرق معالجتها ولو جزئيا يوفر لنا دروسا قيمة يمكن إتباعها وتطبيقها في حل المشاكل المستقبلية.

دائما ما يكون للأزمات أثار ضخمة على اقتصاديات البلدان ، إذ أنها تسبب تدهورا حادا في الأسواق، و ذلك لتعذر الأنظمة الموجودة في هذه الأخيرة عن أداء مهامها الرئيسية لينعكس هذا على قيمة العملة مما يؤثر على القطاعات المنتجة و غير المنتجة في البلاد .

لقد واجه الاقتصاد العالمي في المشهد الأخير من القرن العشرين تحولات اقتصادية بالغة الأهمية، تنجم عن قفزات هائلة نحو وضع يتسم بالإنتاجية و الرخاء، و تتسبب تارة في اختلافات اقتصادية و توترات اجتماعية و تقلبات مالية نتيجة تعدد الأزمات التي أمست ظاهرة مثيرة للقلق و الاهتمام، خاصة الأزمات المالية التي تلاحقت وتيرتها و تكررت عالميا في عدة مرات، أين اعتبرت مكلفة سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو الدول المتخلفة، و عليه فإن الأزمات بصفة عامة تعتبر ظاهرة من المظاهر التي استقطبت أفكار العديد من الشعوب و التي استحوذت على اهتمام العديد من الباحثين في هذا المجال، و هذا بدءا من أزمة الكساد الكبرى سنة 1929 التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية لتليها أزمة وول ستريت التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في أكتوبر 1987 و المتمثلة في الانخفاض الكبير و المستمر في أسعار الأوراق المالية ثم أزمة المكسيك سنة 1995 و الأزمة المالية الآسيوية سنة 1997 التي انتشرت بسرعة نتيجة لانهيار عملة تايلندا، ثم الأزمة المالية الروسية في 1998

و أزمة البرازيل التي دامت من 1998إلى 1999 و في الأخير أزمة الأرجنتين سنة من 2001 إلى 2002 و أزمة الرهن العقاري سنة 2008 التي تعتبر إحدى أقوى الأزمات المالية من حيث عمقها و انتشارها العالمي، فهي أزمة نظامية عالمية، تندرج ضمن الأزمات المالية التي ميزت هذا العصر، و كانت أولى شراراتها انفجار فقاعة القروض الرهنية ذات القيمة الإئتمانية المنخفضة، و توالي هذه الأزمات أرجحه العديد من الاقتصاديين إلى فشل النظام المالي القائم على الرأسمالية .

رغم أن أزمة 2008 كانت مختلفة عن سابقاتها في بعض النواحي، إلا أنها أيضا تشترك معها في العديد من الخصائص، فلم يقتصر تأثيرها على البنوك أو النظام المالي فقط بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي، كما أنها لم تتوقف عند اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية فحسب بل امتدت آثارها السلبية إلى دول العالم الأخرى لتشمل بذلك دول العالم الثالث و من بينها الجزائر حيث اعتبرت أثارها وخيمة على هذا الاقتصاد بصفة خاصة .

و بناءا على كل ما حدث في الماضي عاد هذا الموضوع ليطرح نفسه بقوة كبيرة في ظل الاهتمام الكبير للشعوب بالأزمات الأخرى التي ضربت الاقتصاد الجزائري مما أدى بنا إلى البحث عن سياسات وإجراءات للتخفيف من حدة هذه الأزمات والعمل على الوقاية منها وتفاديها والوقوف على أهم قنوات انتشارها والآثار الناجمة عنها .

❖ **و للإلمام بهذا الموضوع ارتأينا طرح الإشكالية التالية :**

ما مدى تأثير الأزمة المالية العالمية للرهن العقاري 2008 على الاقتصاد الجزائري ؟

❖ **للإجابة عن الإشكالية الرئيسية قمنا بصياغة الأسئلة الفرعية التالية :**

1. ما المقصود بالأزمات المالية، وما هي أنواعها؟
2. ما هو جوه ر أزمة الرهن العقاري، وما هي أسبابها؟
3. ما القنوات التي ساعدت الأزمات في التحول إلى العالمية ؟
4. ما مدى فعالية السياسات و الخطط المتخذة للوقاية و التقليل من أثار الأزمة المالية ؟

❖ **بهدف الإجابة عن الأسئلة الفرعية السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية :**

- الأزمة هي عبارة عن موقف طارئ يحدث ارتباكا في سلسلة الأحداث اليومية المنظمة، أو هي لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري.
  هناك ثلاث تصنيفات أساسية للأزمات(أزمة عملة،أزمة مصرفية، أزمة الأسواق المالية) ؛
- أزمة الرهن العقاري هي أزمة مبادئ النظام ا لمالي القائم وبدايتها كانت من سوء تسير السيولة؛
- أهم عنصر ساعد الأزمة في الانتقال إلى العالمية هو التطور التكنولوجي و ارتباط الأسواق ببعضها؛
- لا يمكننا القول أن كل سياسة ناجعة و فعالة ساعدت في الحد من الأزمة إلا أنه يمكننا الجزم أن بعضها ساعدت و ساهمت في التقليل منها إلى أن وصلت لنهايتها و لكن هذا في ظل تعاون مشترك و خطط و جهود مبذولة من مختلف الأطراف.

❖ **منهج الدراسة :**

بدءا من قيامنا بتحديد الموضوع ونوعه تمكنا من تحيد نوع المنهج المتبع، و بالتالي فقد اعتمدنا في معالجة هذه الدراسة على استخدام المنهج الاستنباطي الاستقرائي وسيلته الوصف من خلال توظيف التعاريف وجمع المعلومات حول ظاهرة الأزمات المالية، وتحديد مفهوم لها و الآخر وسيلته التحليل من خلال تقديم الجداول و النسب المئوية،كما استخدمنا

المنهج التاريخي من خلال عرض بعض النماذج والشواهد من اجل الاستنباط أو القياس عليها ومحاولة الاستفادة من طرق التعامل لكل دولة و تفادي من الوقوع في مثل هذا النوع من الأزمات.

❖ دوافع اختيار الموضوع :

من بين الدوافع التي أدت بنا إلى دراسة الموضوع النقاط التالية :

- الأهمية البالغة التي تحتلها هذه الدراسة لدى المختصين و الباحثين في ميدان علم الاقتصاد؛
- اعتبار هذا الموضوع من بين أهم المواضيع الشائكة التي لها أثار على مكونات الاقتصاد الكلي؛
- سعينا و إرادتنا في البحث عن حلول و لو مؤقتة لتجنيب الاقتصاد الجزائري هكذا أزمات؛
- و باختصار لقد قمنا باختيار موضوع الأزمات المالية التي مست العديد من الدول حيث أحدثت الكثير من الخسائر و النتائج الغير مرغوب فيها و هذا نظرا لأهمية الموضوع الكبيرة و اعتباره نقطة تحول مهمة في الاقتصاد العالمي ككل، خاصة بإطار الواقع المعاش في ظل التقدم و التطور الذي مس جميع الميادين و الذي أدى إلى انفتاح العالم و تلاشي كامل الحدود فيه و الذي قرب و سهل الأنشطة بين المتعاملين الاقتصاديين في الداخل و الخارج، إضافة إلى أهم دافع ألا و هو العمل على اكتشاف الأزمات المالية قبل حدوثها أو في حالة حدوثها العمل على الاستفادة من الأزمات السابقة من خلال الإلمام بمختلف جوانبها و النتائج المتوصل إليها و إفادة بلدي الجزائر بهذا لتجنب الوقوع في هكذا فخ.

❖ أهداف الدراسة :

لدراسة هذا الموضوع أهداف عديدة نذكر منها :

- محاولة منح لمحة عامة عن ماهية الأزمات المالية من خلال تقديم نبذة بسيطة حول مفهوم الأزمة بالنسبة للباحثين الجدد في ميدان الاقتصاد، أنواعها، أسبابها، تصنيفاتها و ما إلى ذلك ؛
- التعرف على مكونات كل أزمة و مكامن الخلل فيها؛
- التعرف على خطورة الأزمات المالية من خلال عرض أهم الآثار المترتبة عنها، خاصة أثارها على الصعيد العالمي؛
- التعرف على الركائز و المعالم الأساسية لمواجهة هذه الظاهرة و كيفية علاجها من قبل المجتمع الدولي و المؤسسات الدولية؛

- العمل على إيجاد الحلول المناسبة لكل نوع أزمة في أقل وقت ممكن و بأقل الخسائر أو التكاليف، و بالأخص البحث عن حلول تمكن الاقتصاد الجزائري من تفادي هذه الأزمات و عدم التأثر الكلي بها .

❖ أهمية الدراسة :

تتجلى الأهمية العظمى لهذه الدراسة في اعتبار الأزمات المالية من المواضيع الأكثر أهمية و التي نالت اهتمام كبير خاصة في السنوات الأخيرة الماضية ، أين تم تسليط الضوء على مخاطرها و قنوات انتقالها و آثارها السلبية على الاقتصاديات العالمية و بالضبط على الاقتصاد الجزائري و بالتالي السعي للحد من تفاقمها .كما تعتبر أيضا من المواضيع القوية التي لها صيت كبير في الوقت الراهن، خاصة مع توالي حدوث هذه الأزمات وتأثيرها على الاقتصاد العالمي كما يعتبر نقطة تحول في هذا الأخير إن تمكنا من إيجاد الحلول الفعالة و المناسبة لكل نوع أزمة و استخدامها في الوقت المناسب.

❖ الدراسات السابقة :

- دراسة محمد أحمد زيدان بعنوان " فصول الأزمة المالية العالمية، أسبابها، جذورها و تبعاتها الاقتصادية " في مؤتمر الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس يومي 13 و 14 مارس 2009 .

توصل فيها إلى أن الأزمة المالية العالمية الحالية التي يواجهها عالم اليوم خطيرة مصدرها النظام الرأسمالي الذي كشف عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية المالية و معاناتها من خلال المظاهر المتمثلة في انهيار البنوك و المؤسسات المالية الدولية العملاقة في ظل عجز في الميزان التجاري، إضافة إلى كشفها عن ترابط و حساسية مكونات الاقتصاد العالمي مما أدى إلى انتقال الأزمة بسرعة إلى الدول الأخرى، لتصل إلى مختلف القطاعات الأخرى من خلال قيام الشركات بتسريح العمال.

كما اشترط في دراسته تكاثف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي و المالي الدولي الحالي بما يسمح لجميع الدول بالحرية الاقتصادية و السياسية الكاملة في اختيار ربط عملاتها بسلة عملات متفق عليها دوليا، إلى جانب العمل على إعادة الثقة في الأسواق المالية من خلال تدخل الحكومات و البنوك المركزية لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، و إعادة النظر في القواعد الأساسية للنظام الرأسمالي .

- عدنان السيد حسن ، " الأزمة العالمية "، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2010 .

اعتبر في دراسته أن أهم نقطة للخروج من هذه الأزمة بالنسبة للدول العربية هي التكامل الاقتصادي العربي، أو تطوير العلاقات التجارية البينية التي لا تزال تدور حول نسبة 10% فقط من التجارة الدولية العربية الخارجية، إضافة إلى وجوب تفعيل صندوق النقد العربي باتجاه إصدار عملة عربية موحدة مع توفير احتياطات نقدية كافية، و تعزيز أجهزة الرقابة الحكومية وصولا إلى تعميم الشفافية و تجنب هدر المال العام.

الاستناد إلى أحكام الشريعة في القطاع المصرفي و في الاقتصاد الإنتاجي بعيدا عن الاقتصاد الريعي السائد، و دعوة المصارف الإسلامية لعقد مؤتمر دولي لتبيان مدى تأثر هذه المصارف بالأزمة المالية العالمية مقارنة بالمصارف ذات النظام المالي الرأسمالي، و توصل أيضا إلى ضرورة إعادة النظر في كل من سياسات الاستثمار المالي العربي في الخارج و تحويله للداخل مع توفير بيئة آمنة و دور الصناديق التحوط ذات السيولة النقدية الهائلة لتجنب وقوع انهيارات مالية فيها، و التي من شأنها إلحاق الضرر بالتجارة الدولية و الاقتصاد العالمي، و أخيرا إعادة النظر في التعامل بالدولار الأمريكي كأساس للعملات العالمية و النظام المالي و المصرفي، و الاقتصادي العالمي، و اعتماد سلة عملات عالمية بهدف تحقيق الاستقرار النقدي .

- زياد حافظ، " الأزمة المالية العالمية "، مركز دراسات الوحدة العربية، مكتبة نرجس .

توصل إلى أن الأزمة المالية العالمية كشفت عن الفساد في الدول العربية و العالم أيضا، و أن ثقافة الفساد في نظره غزت على ثقافة الثروات الافتراضية عبر الأسواق المالية و المضاربات المشهودة المتجاهلة لكافة أنظمة الرقابة و المساءلة و المحاسبة ساهمت في ضرب الاقتصاد الإنتاجي كما توصل إلى أن الأزمة المالية العالمية، سرعت في حركة التغيير في الوطن العربي، لأنها أضعفت كل من الولايات المتحدة الأمريكية و الإتحاد الأوروبي مما أوجد اللحظة التاريخية للقيام بحراك شعبي بدأ في تونس و مصر، و مازال قائما في عدد من الدول، و أن الحراك الشعبي لم يكن احتجاجا على الأزمة المالية بحد ذاتها بل على الوضع السياسي و الاقتصاد العام التي ساهمت الأزمة في الدفع إليه من خلال البطالة و التهميش في هذه الدول، فكانت الانتفاضات و الحركات الاحتجاجية التي سميت بثورة أو الربيع العربي .

- جمال الدين زروق، " الأزمة المالية العالمية و قنوات تأثيرها على اقتصاديات الدول العربية "، صندوق النقد العربي، أبوضبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011 .

لحسن أداء نمو و تعافي الاقتصاد العالمي في نهاية 2010، و يتوقع تسجيل الإقتصاديات العربية أيضا أداء أفضل في معدلات نمو اقتصادياتها خلال نفس العام مقارنة ب 2009، غير أن ظهور مخاطر جديدة أصبحت تهدد باستمرار هذا النمو في الأجل القصير و قام في دراسته بتحديد ثلاث مجالات رئيسية للمخاطر، الأول يتعلق بتبعات أزمة الديون التي اندلعت في عدد من دول أعضاء منظمة اليورو، و التي أصبحت تهدد استقرار الأسواق المالية الأوربية و بالتالي فقدان الثقة في عملة اليورو، أما الثاني فيتمثل في تزايد التدفقات المالية إلى عدد من الدول النامية الواقعة في جنوب آسيا و أمريكا اللاتينية و هذا بضوء السياسات النقدية التوسعية في الولايات المتحدة الأمريكية و كذا في الدول المتقدمة الأخرى التي كانت تبحث عن عوائد أفضل و ربح أكبر، أما الثالث فيتعلق بارتفاع أسعار السلع الغذائية في الدول العربية و خاصة باعتبارها المستورد الأول للمنتجات السلعية كالجدوى و غيرها مما يهدد موازينها التجارية و الحياة الاجتماعية أيضا .

❖ هيكل الدراسة :

لقد قمنا بتقسيم هذه المذكرة إلى ثلاث فصول، بدايتها الفصل الأول بعنوان "مقاربة مفاهيمية حول الأزمات المالية"، و نجد في سياقه ثلاث مباحث و في كل مبحث ثلاث مطالب موضحة كالتالي :

- **المبحث الأول** بعنوان " ماهية الأزمات المالية " نتحدث فيه عن كل من" مفهوم و خصائص الأزمة " بالمطلب الأول ، و "مفهوم الأزمة المالية و خصائصها " بالمطلب الثاني، و" تصنيف الأزمات المالية" بالمطلب الثالث .
- **المبحث الثاني** عنوانه " أنواع الأزمات المالية، مراحلها و أسبابها "، و فيه تطرقنا في المطلب الأول إلى " أنواع الأزمات المالية "، أما المطلب الثاني ف "مراحل الأزمات المالية "، و المطلب الثالث فتطرقنا إلى أسباب الأزمات المالية .
- **المبحث الثالث** يشمل " الآثار المترتبة عن الأزمات المالية، مؤشرات و قنوات انتقالها "، و مطالبه كالآتي : في الأول "أثر الأزمات المالية "، و الثاني " مؤشرات الأزمات المالية "، و الثالث " قنوات انتقال الأزمات المالية " .

الفصل الثاني " دراسة لبعض الأزمات المالية السابقة " تطرقنا من خلاله إلى ثلاث مباحث كالتالي :

- **المبحث الأول** بعنوان " الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة " و من خلال مطلبين تم التطرق إلى كل من "أزمة الكساد "و" أزمة أكتوبر" .
- **المبحث الثاني** " الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة "و تطرقنا فيه إلى كل من "أزمة المكسيك و آسيا "، "أزمة روسيا و أزمة البرازيل "، "أزمة الأرجنتين " و هذا في حدود ثلاث مطالب .
- **المبحث الثالث** خصصنا فيه الذكر عن " آليات الوقاية و العلاج من الأزمات المالية " من خلال ثلاث مطالب كالتالي : في المطلب الأول تطرقنا إلى " اصلاح النظام المالي و النقدي الدولي "، أما المطلب الثاني " بدائل أخرى لمواجهة الأزمات " و المطلب الثالث " بعض السياسات العلاجية للأزمات المالية "

و في الأخير نختم بالفصل الثالث الذي نبين من خلاله " أثر أزمة الرهن العقاري 2008 على الجزائر " من خلال ثلاث مباحث و بكل مبحث ثلاث مطالب .

- المبحث الأول عنوانه " التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية " و نجد فيه العناوين التالية الممثلة للمطالب الثلاثة كالتالي : "نشأة سوق و أزمة الرهن العقاري، و جذورها "، " مفهوم الأزمة المالية العالمية، ملامحها و محطاتها "، " أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 " .
- في المبحث الثاني" أهم إجراءات احتواء الأزمة المالية العالمية " تم التطرق إلى "الخطة الأمريكية "، " الجهود الأوربية "، " دور الصناديق السيادية "
- المبحث الثالث فعنوانه " أثار الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد الجزائري "، قمنا فيه بدراسة كل من " أثر أزمة 2008 على البلدان النامية " و " أثر الأزمة على الجزائر " و" خيارات الخروج من الأزمة ".

طبعا هذا كله بعد المقدمة العامة، و في النهاية خاتمة عامة لكل ما شملته دراستنا لهذا الموضوع .

فهرس الجداول:

الرقم–الفصل	العنــوان	الصفحة
01-01	مصفوفة الازمة	**23**
01-02	مؤشرات التنبؤ بوقوع أزمات مالية	**37**
02-01	تقييم برنامج إختبار الإجهاد للمخاطر وكيفية معالجتها	**67**

جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

آثار الأزمات المالية على الإقتصاد الجزائري
-حالة الأزمة المالية العالمية 2008-

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص : مالية و بنوك

إعداد الطالبتين:

- مقطوف فتيحة
- لنقار صفية

لجنة المناقشة:

د. فلاق علي...مشرفا ومقررا.

د.شكرين محمد...رئيسا.

أ. معوشي عماد...ممتحنا.

السنة الجامعية :2017/2016