

## قنوات تأثير الأزمات المالية على القطاع المالي والمصرفي العربي

د/مزبود إبراهيم- جامعة المدية-

**ملخص:** تتمثل الأزمات المالية أهم إفرازات العولمة المالية على القطاع المالي والمصرفي وما تتميز به من سرعة انتشارها بفعل ظاهرة العدوى التي أسبابها تعود إلى الروابط الاقتصادية بين الدول أو نتيجة لسلوك القطيع التي يتبعها المستثمرون نتيجة إصابة بلد ما بأزمة مالية. و حيث أن القطاع المالي العربي كغيرها من الأنظمة المالية ليس بمنأى عن أثار الأزمات المالية وهذا في ظل العلاقات التشابكية المعقدة بين الأسواق المالية، وهذا من خلال قنوات تأثير وهو ما نحاول استعراضه في هذه الورقة البحثية.

**Abstract :**

The financial crises of the most important secretions of financial globalisations on the financial and banking sector, and is characterized by the rapid spread of infection by the phenomenon that causes dating back to the economic ties between the countries, or as a result of herd behavior followed by investors as a result of injury to a country's financial crisis. And where the financial sector, like other Arab financial systems is not immune to the effects of financial crises, and this in light of the complex relations between Alchopkyh financial markets, and the channels through which the impact of what we are trying reviewed in this paper.

## مقدمة :

إن الأزمات المالية ليست ظاهرة حديثة فالتاريخ يزنح بالعديد من الأزمات المصرفية و المالية، إلا انه مع الإتجاه المتزايد نحو تطبيق العولمة وما يرتبط بها من تكامل بين الأسواق، تحرير مالي، وحرية وسرعة تحرك رؤوس الأموال والإستثمارات عبر الحدود، أدى إلى زيادة احتمالات وقوع الأزمات المالية التي قد يعجز النظام الدولي الراهن عن مواجهتها خاصة في ظل سرعة انتشارها من بلد لآخر ومن منطقة لأخرى، حيث أصبح تأثير الأزمات المالية في أحد الأسواق ينتقل إلى الأسواق الأخرى بعكس ما كان يسود في الماضي حيث كانت الأسواق المالية منعزلة. وبهذا فإن قدرة القطاع المالي على إمتصاص أثر الصدمات الإقتصادية الخارجية والحد من تداعياتها على مكونات القطاع المالي الرئيسية حالياً واحداً من الأهداف الأساسية للمجتمع الدولي بصفة عامة الدول العربية بصفة خاصة في ظل العلاقات التشابكية المعقدة بين الأسواق المالية العالمية. وهذا من خلال الوقوف على قنوات تأثيرها و هو ما تهتم به هذا البحث.

## 1. مفهوم الأزمة المالية و أنواعها.

## 1.1. مفهوم الأزمة المالية.

بعد إستعراض المفهومى الأزمة والأزمة الاقتصادية نأتى إلى تعريف الأزمة المالية، حيث وضعت عدة تعاريف للأزمات المالية أهمها ما يلي:

- تعرف الأزمة المالية بأنها إختلال غير خطي في الأسواق المالية بحيث تتفاقم فيها مشكلات الإختبار المعاكس والمخاطر المعنوية فتصبح الأسواق غير كفاءة<sup>(1)</sup> ، أي أن الأسواق انخفضت دورها كقناة تمويل المستثمرين وهو ما قد يؤدي إلى حدوث إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي.

- وتعرف أيضا على أنها انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته، فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية :حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات وكذلك إجمالي القروض، الودائع المصرفية وسعر الصرف<sup>(2)</sup>

- كما تعرف أيضا على أنها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، مما ينجم عنه أثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية<sup>(3)</sup>.

## 2.1. أنواع الأزمات المالية.

هناك أربعة أنواع رئيسية من الأزمات المالية الدولية: أزمة العملة، الأزمة المصرفية، أزمة الديون الخارجية، وأخيرا الأزمة الشاملة أو النظامية أو أزمة الأسواق المالية.

- أزمة العملة.

تحدث أزمة العملة عندما يقع هجوم على قيمة العملة المحلية للدولة غالبا عن طريق المضاربة وهو الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض قيمة هذه العملة (أو تدهور وهبوط قيمتها بشكل حاد أو قد تدفع بالسلطات النقدية إلى إستنزاف نسبة كبيرة من إحتياطاتها الدولية أو رفع أسعار الفائدة وذلك حفاظا علي قيمة عملتها المحلية<sup>(4)</sup> .

وفي دراسة أجريت على 53 بلد ( شملت 22 بلد متقدم ، 31 بلد نامي) عن الفترة 75-98 تبين أن هذه البلدان شهدت خلال تلك الفترة 157 أزمة عمله 54 أزمة مصرفية، وكانت أزمات العملة أكثر إنتشارا خلال الفترة من 75-86 بسبب الصدمات الخارجية، بينما تزايدت الأزمات المصرفية خلال الفترة من 87-97 بسبب تزايد عمليات التحرير المالي<sup>(5)</sup> .

## - الأزمة المصرفية.

تشير الأزمة البنكية إلى انتشار عمليات السحب للودائع من القطاع المصرفي وحدثت تغيرات في هيكل محفظة الأوراق المالية بالبنوك مع حدوث انخفاض في قيمة أصول المؤسسات المالية وهو ما يدفع إلى زيادة تدخل السلطات النقدية في محاولة للحد من تفاقم الأزمة (6). ويشير آخرون أن أزمة البنك تحدث في حالة استنفاد معظم أو كل رأسماله مما يؤثر على كفاءته في أداء دوره في النشاط الاقتصادي (7).

## - أزمة الديون.

تنقسم الديون بشكل عام إلى ديون داخلية والتي تنتج عن تدفقات رؤوس الأموال بين الأفراد والمؤسسات والبنوك وديون خارجية (دولية) والتي تعني مبلغ الإلتزامات التعاقدية الجارية التي تؤدي إلى تسديدات مقيمي بلد ما تجاه غير المقيمين به، ويشمل حتمية تسديد أصل الديون مرفوقا بالفوائد أو من دونها، أو دفع الفوائد مع أو بدون تسديد مبلغ الأصل (8) ، و تحدث أزمة الديون الخارجية عندما تجد الدولة نفسها عاجزة عن خدمة أعباء ديونها الخارجية من فوائد و أقساط، سواء أكانت هذا الدين الخارجي دينا رسميا أو تجاريا.

## - أزمة أسواق المال.

تكون هناك أزمة أسواق المال في حالة تعثر أو إختيار في أسواق المال بحيث تعيق سوق المال عن تأدية دوره بشكل فعال، والتي تحدث نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو إرتفاع غير مبرر وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالأسهم على سبيل المثال هو الربح الناتج عن إرتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل في هذه الحالة يصبح إختيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك إتجاها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى (9).

ولإختيار البورصات أو أسواق المال مؤشرات أهمها (10):

- وجود غالبية المستثمرين غير المحترفين يتعاملون مع الأسواق المالية، ونقص كبير في المعلومات، خاصة فيما يتعلق بسوق المال، فضلا عن وجود عمليات بيع لجني الأرباح و أخرى لتعديل المراكز الإستثمارية في السوق؛

- انعدام الإفصاح المالي أو الإدلاء بمعلومات خاطئة له عواقب وخيمة وانعكاسات سلبية على الأسواق المالية والإشتباه في خلل في المؤشر العام للبورصة، وأنه لا يتسق مع النشاط الإقتصادي؛

- توقع حدوث حرب قد تؤثر بالسلب على الإقتصاد، ومن ثم البورصات، وقوع إضرابات بأحد القطاعات الاقتصادية القائمة في الإقتصاد القومي، كذلك انتشار عمليات كبيرة لغسل الأموال يكون ذلك نذيرا بوجود انهيار في البورصة؛
- عدم الإستقرار في الإقتصاد الكلي لاسيما فيما يتعلق بإنخفاض شروط التبادل التجاري الذي يؤدي إلى عجز المشتغلين بالأنشطة التجارية عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك مما يؤدي إلى حدوث أزمة.
- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي لا تؤثر فقط على تكلفة الإقتراض بل على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، فضلا عن التوسع في منح الإئتمان وضخامة التدفقات المالية الخارجية.

### الجدول: (1)

#### خسائر الأزمات المالية في بعض الدول

الدولة	الفترة	الخسائر كنسبة من الناتج المحلي %
إسبانيا	85-77	17
فنلندا	93 - 91	8
السويد	92- 91	6
النرويج	89 - 87	4
الولايات المتحدة	91 - 84	3
فنزويلا	95- 94 ، 83- 80	18
الأرجنتين	1985، 82 - 80	55- 13
المكسيك	95- 94	15 - 12
البرازيل	1996 - 94	10 - 4

المصدر : IMF , World Economic Survey 1998, P 78

### 2. أسباب وقوع الأزمات المالية و العلاقة التي تربط بين أنواعها.

بعد تناول مفهوم الأزمات المالية وأنواعها نستعرض أسباب هذه الأزمات والعلاقة التي

تربطها.

#### 1.1. أسباب الأزمات المالية.

تشكل تلك الأسباب والعوامل الظروف التي تنشأ في ظلها الأزمات المالية، فهي تمثل مجموعة العوامل الكامنة وراء ظهور الإختلالات والإضطرابات في الإقتصاد، والتي تجعله معرضا لخطر الإصابة بالأزمات المالية المختلفة وفيما يلي أهمها :

- السياسات الإقتصادية الكلية غير الملائمة وغير القابلة للإستمرار<sup>(11)</sup>.

لقد مثلت مشكلة عدم إستقرار الإقتصاد الكلي الناتجة عن تطبيق بعض السياسات الإقتصادية غير الملائمة عاملا أساسيا ومشتركا في العديد من الأزمات المالية المختلفة وهكذا فقد أثبتت تجارب الدول التي عانت من الأزمات المالية أن هناك مجموعة من السياسات التي عادة ما تساعد - في حال تطبيقها- على عدم إستقرار الإقتصاد الكلي ومعاناته من الإختلال على المستوى الكلي، ويأتي على رأس تلك السياسات ما يلي:

## \* السياسات النقدية والمالية التوسعية المبالغ فيها.

يؤدي إتباع السياسات النقدية والمالية التوسعية بصورة مبالغ فيها عادة إلى حدوث رواج في حركة الإقراض ومنح الإئتمان، وإفراط في تراكم الديون، وزيادة هائلة في حجم الإستثمارات في الأصول المادية (الحقيقة) ، وكل ذلك يؤدي في النهاية إلى ارتفاع أسعار الأسهم والعقارات إلى مستويات غير قابلة لإستمرار، ومع ارتفاع تلك الأسعار وما قد يصاحبها من تزايد في معدلات التضخم، يصبح لا مفر من تشديد السياسات بهدف تصحيح أسعار الأصول.

وهكذا فإن تشديد تلك السياسات والإجراءات يؤدي في النهاية إلى حدوث تباطؤ في النشاط الإقتصادي، ومواجهة صعوبة في خدمة الديون وهبوط قيم الضمانات البنكية، وزيادة حجم ونسب القروض غير المنحزة والتي تؤدي إلى عدم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها وتعثرها. وكل تلك المشاكل والصعوبات تؤدي في النهاية إلى جعل الإقتصاد عرضة لخطر الإصابة بالأزمات المالية، مثلما حدث في عدد كبير من بلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من اقتصاديات الأسواق الناشئة.

## \* سياسات ونظم أسعار الصرف غير الملائمة.

إن إتباع نظام سعر صرف غير ملائم يؤدي إلى معاناة الإقتصاد الكلي من الإختلالات وزيادة مخاطر التعرض للأزمات المالية ، فعلى سبيل المثال أثبتت التجارب المختلفة إن الدول التي إنتهجت نظام أو سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية والأزمات، ففي ظل تطبيق مثل هذا النظام، يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بالحفاظ على سعر صرف العملة المحلية ثابتا في ظل وجود ضغوط شديدة على قيمة العملة الوطنية، حيث أن ذلك يعني فقدان كميات كبيرة من إحتياطيات النقد الأجنبي وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى وقوع الأزمات المالية، مثلما حدث في المكسيك و الأرجنتين.

كما تجدر الإشارة أيضا إلى أنه في البلدان ذات سعر صرف غير المرنة، غالبا ما تؤدي عملية إدراج الأصول والخصوم بعملات مختلفة في الميزانيات العمومية للقطاع الخاص (سواء في المؤسسات المالية أو الشركات) إلى حدوث مشاكل، وذلك نظرا لأن ربط سعر الصرف قد يشجع المقترضين على

تجاهل ما قد ينطوي عليه هذا الأمر من مخاطر، وبصفة عامة، فإن التجربة تشير إلى إن بلدان التي تتحمل مستويات مرتفعة من الديون القصيرة الأجل والمقومة بالعملة الأجنبية عادة ما تكون عرضة لخطر التأثر بالصدمات - الداخلية والخارجية- ومن ثم تكن أكثر عرضة للأزمات.

### \* الخطر المعنوي (12).

الخطر المعنوي مصطلح يستخدم غالبا عند تحليل أثار التأمين، وهو يشير إلى فكرة مؤداها أن توفير التأمين في حد ذاته يثير إمكانية وقوع الحدث الذي يجرى التأمين ضده، ويرجع السبب في ذلك إلى أن التأمين يقلل حوافز الطرف المؤمن عليه لإتخاذ الإجراءات والتدابير الوقائية اللازمة. وفي السياق المالي، يدور الجدل بين الإقتصاديين وصانعي السياسات حول ما إذا كان توافر الدعم المالي من مؤسسات مثل الصندوق النقد الدولي يتسبب في إيجاد الخطر المعنوي، حيث يرى البعض أن دور الصندوق كمقرض للبلدان الأعضاء التي تمر بأزمات مالية يؤدي في الواقع إلى تشجيع المقترضين والمقرضين والمستثمرين على التصرف بطرق تزيد من احتمالات وقوع الأزمة، كما يدفعهم لتحمل مخاطر ما كانوا ليتحملوها في الظروف العادية.

ففي أعقاب سلسلة الأزمات أسواق المالية التي لحقت بالأسواق الصاعدة أو الناشئة في الأعوام العديدة الماضية، توصل بعض المحللين إلى أن الدعم المالي من جانب الصندوق قد يؤدي في بعض الحالات إلى تسرع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في الإقراض، ويعتقد هؤلاء المحللون أن تلك البنوك والمؤسسات تقوم بتقديم القروض بدون مراعاة كافية للمخاطر، وذلك لأنها واثقة من أن البلدان التي تواجه مصاعب يمكنها أن تعتمد على مساندة الصندوق في حالة إذا سارت الأمور على غير ما يرام.

هذا بالإضافة إلى أن بلدان المختلفة عندما تعلم بإمكانية اللجوء إلى الصندوق في حالة وقوع الأزمات، يضعف الدافع لديها على إتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة في الوقت المناسب للحيلولة دون وقوع الأزمات، كما يشجع متخذي القرار - في تلك البلدان - في إتباع سياسات اقتصادية أكثر مخاطرة . ومن هذا المنطلق فقد احتلت المسائل المتعلقة بالخطر المعنوي موقعا بارزا في المناقشات التي جرت مؤخرا بشأن كيفية إصلاح بنية النظام المالي الدولي والدور الذي ينبغي للصندوق أن يضطلع به في هذا الخصوص.

وتجدر الإشارة هنا أيضا إلى أن مشكلة الخطر المعنوي تزداد تعقيدا وخطورة عندما تتداخل وتتضافر مع عنصر أو عناصر أخرى من تلك المسببة لوقوع الأزمات حيث يمكن على سبيل المثال في ظل الدخول في عمليات التحرير المالي غير الوقائي المقترن بضعف الأطر القانونية والرقابية والإشرافية، وتوافر نظام التأمين على الودائع ودور البنك المركزي كمقرض أخير أن تقوم البنوك بالدخول في

ممارسات غير سليمة على درجة كبيرة من الخطورة غير مكثرة بما يمكن أن ينتج عن ذلك من مخاطر ومشاكل وهو الأمر الذي يؤدي في كثير من الأحيان إلى وقوع الأزمات المصرفية.

### - اضطرابات القطاع المالي.

شكل التوسع في منح الإئتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج و إختيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية في حالة دول جنوب شرق آسيا، فلقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينيات والتسعينات توسعا كبيرا، تواكب مع الإنفتاح الإقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الإنغلاق وسياسات الكبح المالي بما في ذلك ضغط الإقتراض وصغر وحجم ودور القطاع المالي في الإقتصاد، فلقد عانت تلك الدول من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي وضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية. فمن ناحية أدى التوسع في منح الإئتمان إلى حدوث ظاهرة تركز الإئتمان سواء في حالة الأزمة المالية في كوريا الجنوبية أو لقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري كما حدث في حالة الأزمة المالية في تايلندا. ومن الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شهدتها الدول النامية، حيث حصل انتعاش كبير في منح القروض. ولم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب بل شملت أيضا الدول الصناعية مثل فلندا والنرويج والسويد واليابان والولايات المتحدة<sup>(13)</sup>.

### \* التدخل الحكومي في تخصيص الإئتمان.

يعد تدخل الحكومة في تخصيص الإئتمان وتسعيه أحد الأسباب الهامة التي تؤدي لضعف وهشاشة القطاع المالي وإصابته بالتشوّهات والاضطرابات، حيث تقوم الحكومة بتخصيصي الإئتمان وتوجيهه إلى قطاعات معينة وذلك بغض النظر عن مدى الجدارة الإئتمانية لتلك القطاعات، وتشير تجارب البلدان التي عانت من الأزمات المالية أنه في كثير من الأحيان، كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المتاحة إلى قطاعات اقتصادية معينة أو أقاليم جغرافية بعينها، وذلك في إطار خطة التنمية تلك الأقاليم أو القطاعات أو لخدمة أغراض قد لا تكون اقتصادية بالدرجة الأولى.

### \* التحرر المالي غير الوقائي.

تطوي سياسات التحرير المالي على انتهاج السلطات النقدية لسياسات تحرير معدلات الفائدة والتوسع في الائتمان وتحرير معدلات الصرف بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال، وبالرغم من تأكيد دراسات كل من Mckinnon 1993, Shaw 1973 على أهمية إتباع سياسات التحرير المالي المتمثلة في رفع أسعار الفائدة على الودائع وزيادة العمق المالي لما لذلك من ارتباط قوي برفع الإستثمار حجما ونوعا، إلا أنها قد تسبب في إحداث الأزمات المالية من خلال الآليات التالية :

- آلية الإرتفاع الوهمي لأسعار الأصول : وهي ما تعرف بالفقاعة حيث تنتج هذه الإرتفاعات من مشكلات نقل الخطر التي نشأت عن العلاقات الإئتمانية وزيادة حالة عدم التأكد عند توسع في منح الإئتمان.

ت- آلية معدلات الفائدة: فقد يواجه البنك بعض الإختلال في ميزانيته فيقوم برفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل دون الطويلة منها لمحاولة توفير السيولة، مما قد يوجد أزمة خاصة مع نفوت أجال الإستحقاق بين القروض طويلة الأجل ذات أسعار الفائدة الثابتة مقارنة بالودائع قصيرة الأجل ذات الفائدة المرتفعة، ويمكن القول أن لسياسات رفع معدلات الفائدة أثر مباشرة زيادة على مشكلات كفاءة الإختيار كما أن لأسواق القروض دورا هاما في تعزيز الأزمات المالية من خلال أثرها على المراكز المالية لشركات.

ث- دور الإئتمان: فقد ينتج توسع البنوك في منح الإئتمان في ظل ظروف عدم كفاءة الإدارة المصرفية أزمة سيولة، وهذا قد يدفع البنوك إلى رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل دون الطويلة مما يؤدي إلى رفع تكلفة الإقتراض؛ وبالتالي ففي حالة تعثر المقترضين وعدم قدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم للبنوك، فإنه ترتفع الديون غير قابلة للوفاء لدى البنوك وقد تزداد حدة الأزمة في حالة أن القروض مقومة بالعملات الأجنبية في ظل معدلات تضخم مرتفعة؛ وحدث أزمة في سوق الصرف يحدث الإختلالات في ميزانيات البنوك وقد تنتشر العدوى المالية التي تعرض القطاع المصرفي بأكمله إلى عمليات سحب غير عادية ويندفع المودعون إلى سحب الودائع والتحول بها إلى إستثمار أكثر كفاءة أو إلى تحويلها إلى ودائع في بنوك أجنبية لا تعاني من تلك المشكلات التي يعاني منها الجهاز المصرفي المحلي.

- ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي.

تعاني معظم الدول التي تعرضت للأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الإئتمانية كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الإلتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد، ونسبتها من رأسمال المصرف. وتظهر الدراسات المتعلقة بالدول المقدمة لمقترض التي تعرضت للأزمات المالية أنه في أكثر من 28 دولة تعرضت منها، كان نقص الرقابة المصرفية الفعالة سببا مباشرا في حدوث الأزمة حيث يؤدي نقص الرقابة إلى التقييم غير الدقيق وغير الكفء للمخاطر الإئتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والإستهلاكية، كما حدث في الأزمة الكورية.

يظهر التسبع التاريخي للأزمات المالية أن التنظيم والرقابة يأتيان دائما بعد حدوث الأزمة، كما يظهر أن السلطات النقدية في الدول النامية التي تعرضت للأزمات المالية، لم تنجح في التنبؤ بحدوث الأزمات أو الوقاية من حدوثها، حيث قامت بعد حدوث الأزمات بوضع وتعديل التشريعات المنظمة والمانعة من تكرار حدوثها، مثال الأرجنتين وتشيلي والبرازيل ودول جنوب شرق آسيا.

والملاحظ أيضا تراجع عن تلك الإجراءات التنظيمية بمجرد زوال حدة الأزمة مما أدى إلى تكرار الأزمات وبالتالي عدم وجود وقاية حقيقية. وفي معظم الأحوال فقد تمت معالجة الجوانب الفنية المسببة للأزمة وتجاهل الجانب الهيكلي والتنظيم، وبالتالي تصبح المحافظة على مقدار التحسن في العمليات المصرفية صعبة الإستمرار والدوام (14).

بعد التطرق إلى مفهوم الأزمة المالية وعرض لأهم الأزمات المالية التي أصابت الاقتصاد العالمي نستعرض آلية انتشار الأزمات المالية وقنوات تأثيرها على القطاع المالي العربي.

### 3. آليات انتشار الأزمات المالية .

يعد مفهوم عدوى الأزمات المالية أكثر المفاهيم تفسيراً للازمات المالية وفيما يلي مفهومها أسبابها وآلية انتشارها.

#### 1.3 مفهوم عدوى الأزمات المالية.

لقد اتسمت الأزمات المالية الأخيرة التي أصابت العالم الإقتصادي بظاهرة الإنتشار السريع من بلد لآخر ومن منطقة لأخرى فيما يسمى بعدوى الأزمات ، وقد إتضح من خلال هذه الأزمات أنها لا تستقر في بلد أو في منطقة ما وحدها ولكنها قد تمتد إلى بلدان أخرى إلى بسرعة كبيرة. وتعرف على أنها الزيادة المعنوية في نسبة احتمال حدوث أزمة مالية في بلد ما نتيجة حدوث أزمة مالية في بلد آخر.

#### 2.3 أسباب عدوى الأزمات المالية.

يمكن تقسيم الأسباب الكامنة وراء حدوث تلك العدوى وفق النماذج التالية (15):

#### - نموذج الروابط الاقتصادية.

طبقا لهذا النموذج فإن الأزمة المالية التي تحدث في دولة ما تعجل بوقوعها في اقتصاديات منكمشة تجاريا أو في اقتصاديات متقدمة وذلك بتغيير أساسيات الاقتصاد بها، كان يؤثر انخفاض قيمة العملة في بلد ما كنتيجة لوقوع أزمة مالية بها تأثيرا سلبيا على القدرة التنافسية لبلد آخر.

## - سلوك القطيع.

وفق هذا المذهب فإن العدوى تنشأ لما يقوم المستثمرون بإهمالهم أو تغاضيهم عن أنواع معينة من الإستثمارات في الأوراق المالية استجابة لاقتناعاتهم بما يفعله المستثمرون الآخرون (16). وهذا بدون دراسة الوضع الإقتصادي لتلك الدول والأسواق وكذلك بدون ملاحظة أية نقائص في السياسات الإقتصادية الكلية المتبعة أو في الأوضاع الاقتصادية القائمة.

## 3.3. قنوات انتشار الأزمات المالية.

هناك عديد من القنوات التي تنتقل عن طريقها الأزمات من دولة إلى أخرى، ومن سوق إلى سوق وهناك العديد من الدراسات التي قامت بالبحث في عملية انتقال اثر الأزمات أو ما يعرف بالعدوى ومن هذه الدراسات ما قدمه مات بريتسكّر Matt Pritasker سنة 2000 حيث أشار في دراسته إلى أن هناك ثلاثة احتمالات لإنتقال الصدمات الحقيقية من دولة أخرى (17) :

- الإحتمال الأول: التزامن : ويقصد به حدوث الأزمة في كل من الدولتين في نفس الوقت
  - الإحتمال الثاني: أن تكون الصدمات ذات طابع عالمي مشترك: وهي أن تتعرض الدولتان لنفس الأزمة العالمية مثلا التغيرات في أسعار البترول العالمية.
  - الاحتمال الثالث: هو العدوى : وهي أن تنتقل وتنتشر الأزمة أو الصدمة من مجموعة أسواق أو دول أو مؤسسات إلى مجموعة أخرى من لأسواق أو الدول أو المؤسسات وهذا الإحتمال في انتشار الأزمة هو ما سوف نركز عليه في الدراسة .
- وتنتشر العدوى من خلال أربع وحدات مكونة للنموذج وهي:

القطاع الحقيقي (RS) والبنوك (BANK) والأسواق المالية (FM) والمؤسسات غير المالية (NBFMP) وتشير (BANK<sub>I</sub>) إلى بنوك الدولة (I) التي تزاوّل نشاطها على نطاق دولي وذلك في دولتين (I, J) وفيما يلي عرض للآليات الرئيسية لإنتقال الأزمة عن طريق العدوى.

أولا: انتقال العدوى من قطاع حقيقي في دولة I إلى القطاع الحقيقي في الدولة J :

$$RSI \longrightarrow RS$$

وفق هذه الآلية فإن العدوى تنتشر من خلال الإرتباط الحقيقي المباشر من خلال التجارة في السلع والخدمات في كلا الدولتين فمثلا : الدولتان (I, J) تتبعان نظام للصرّف الثابت، وقد أصيبت الدولة (I) بصدمة حقيقية دفعتها لتخفيض سعر الصرف ليكون عند مستوى اقل من المرغوب فيه وهذا التخفيض قد يكون تلقائي نتيجة لعمليات المضاربة، ومع وجود المنافسة بين كلا الدولتين (I, J) فإن الدولة (J) تقوم بخفض قيمة العملة لتمتع بوضع تنافسي أفضل مع الدولة (I)، التي تخفض معدل

الصرف بها فتمتعت بمزايا تنافسية، وهذه الآلية عجزت عن تفسير عدوى انتشار الأزمة بين البرازيل ودول جنوب شرق آسيا.

ثانيا: انتقال العدوى من قطاع حقيقي في الدولة إلى القطاع الحقيقي في الدولة من خلال بنوك تزاوّل نشاطها على نطاق دولي.



وفي هذه الآلية نوضح كيف تنتقل الصدمات الحقيقية من الدولة (I) وذلك من خلال التأثير على المركز المالي لأحد البنوك التي تزاوّل نشاطها على نطاق دولي ويزاوّل نشاطه دولي ( $BANK_k$ ) في منح القروض للشركات العاملة في الدولة وعلى ذلك فإنه في حالة حدوث أزمة في دولة (I) يقوم البنك بتغيير حجم الإئتمان المقدم أو يغير من محفظة القروض الخاصة به التي يمنحها للمقترضين في الدولة (I) ويتبع في نفس الحال مع الدولة (J) ومن ثم ينتقل أثر الصدمة التي واجهت البنك في الدولة إلى الدولة فتحدث العدوى، وهذه الآلية أثبتت نجاحا في تفسير العدوى في العديد من الدراسات الإقتصادية.

ثالثا: انتقال العدوى من خلال تفاعل المؤسسات المالية :



وفق هذه الآلية فإن انتقال العدوى من دولة لأخرى يكون بحدوث أزمة في القطاع الحقيقي (I) في دولة الذي قد يؤدي إلى فشل البنك ( $BANK_k$ ) ويحدث خسارة لأصوله في تلك الدولة وعليه فحدوث الأزمة في ذلك البنك الذي يمارس نشاطه على نطاق دولي يدفع للمودعين إلى سحب أموالهم من البنوك المحلية ( $BANK_j$ ) في الدولة (J) وهي ما يطلق عليه الاقتصاديين ن أي أن أزمات القطاع الحقيقي قد تنتقل من دولة لأخرى من خلال روابط الائتمان وهو ما يطلق عليها الاقتصاديون عدوى المؤسسات المالية.

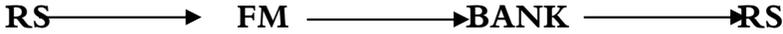
رابعا: انتقال العدوى من خلال التفاعلات بين البنوك المتعاملة دوليا والأسواق المالية.



حيث يوضح الشكل السابق آلية انتقال الأزمة من قطاع حقيقي في الدولة (I) إلى القطاع الحقيقي في الدولة (J) من خلال اثر الكفاءة عملية الوساطة المالية للبنك ( $BANK_k$ ) وذلك لوجود استثمارات خاصة بهذا البنك في تلك الدولة (I) وكذلك في عديد من الدول، فحدوث خسائر لهذا

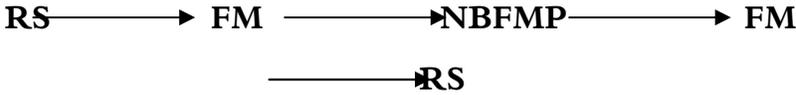
البنك تسبب في إحداث أزمة السيولة وأزمة ائتمان في الأسواق المالية للدولة مما يؤثر على القطاع الحقيقي بها، وذلك من خلال انتقال أزمة البنك (FI) إلى الأسواق المالية (FM). وهناك آلية أخرى لإنتقال العدوى في حالة أن أسهم البنك ( $BANK_k$ ) تكون ضمن المحافظ المالية لبعض المؤسسات في السوق المالية ( $FM_j$ ) وعليه فان تدهور قيمة هذه الأسهم قد يؤثر على جودة المحافظ المتضمنة لها.

خامسا: انتقال العدوى من خلال التفاعلات بين الأسواق المالية والمؤسسات المالية :



هذه الآلية تبين بديل آخر لانتقال الأزمة من خلال التفاعل بين مؤسسات والبنوك وذلك من خلال انتقال الأزمة التي نشأت في القطاع الحقيقي للدولة (I)، وفي هذه الحالة أيضا يخسر البنك ( $BANK_k$ ) أمواله في السوق المالية للدولة (I) وهو ما يدفعه لتعديل محفظة القروض في الدولة الأخرى وهذه هي آلية انتقال العدوى من الأسواق المالية (FM) إلى المؤسسات المالية (FI).

سادسا: انتقال عدوى الأسواق المالية من خلال المؤسسات غير المالية.



وفق هذه الآلية فإنه في حالة وجود سوق مالي غير بنكي مؤسسات غير مالية وهو سوق يعبر عن صغار المستثمرين وأموال المخاطرة، والمتعاملون في هذا السوق تتغير مراكزهم المالية نتيجة لحدوث الأزمة في الأسواق المالية في الدولة (I) ، ويقومون بنقل اثر العدوى إلى الأسواق المالية في الدولة (J) وبالتالي إلى القطاع الحقيقي.

سابعا: انتقال العدوى في الأسواق المالية من خلال البنوك.



وفق هذه الآلية فإن إنتقال العدوى من القطاع الحقيقي للدولة (I) إلى الأسواق المالية فيها مما يتسبب في إحداث أضرار بالبنك ( $BANK_k$ ) والذي يؤثر بدوره على الأسواق المالية في الدولة (J) ومن ثم يتأثر القطاع الحقيقي لهذه الدولة.

## 4. قنوات تأثير الأزمات المالية على القطاع المالي والمصرفي العربي.

تؤثر الأزمات المالية على أي قطاع مالي بوجه عام وعلى القطاع المالي العربي بشكل خاص من خلال مجموعة من القنوات والمتمثلة في:

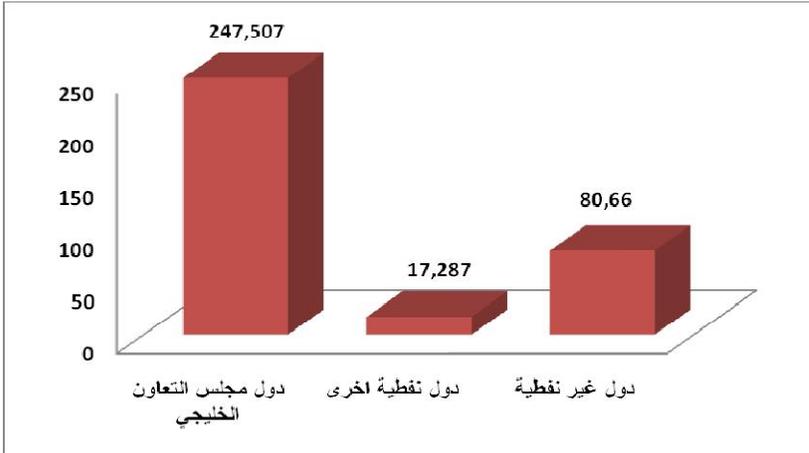
## 1.4. اقتراض المصارف والمؤسسات المالية العربية من المصارف الدولية.

يمكن أن تؤثر تطورات أزمة السيولة العالمية على القطاع المصرفي المحلي في الدول العربية التي تتواجد المصارف الأجنبية في أسواقها المحلية بكثافة، أو في حالة استحواذ المصارف الأجنبية على حصة عالية في السوق المحلية، الأمر الذي قد يهدد الجهاز المصرفي المحلي بإلحاقه بمخاطر نظامية وذلك في حالة انسحاب إحدى هذه المصارف الأجنبية من السوق أو امتصاصها للسيولة المحلية وذلك بغرض تعزيز أوضاعها المالية في مؤسساتها الأم في الخارج.

## الشكل: (1)

## مطلوبات المصارف الأجنبية على الاقتصاديات العربية سنة 2009.

الوحدة: مليار دولار



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على تقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2010.

و في هذا الإطار نلاحظ أن الدول العربية تتباين في وجود المصارف الأجنبية فيها ، بين ذات اعتماد كبير على المصارف الأجنبية كدول الخليج والتي تبلغ مطلوبات تلك المصارف على اقتصاديتها قيمة 247.507 مليار دولار أي ما نسبته 71.56 % من إجمالي المطلوبات المصارف

الأجنبية على الإقتصاديات العربية تحت على رأسها الإمارات بإجمالي قدره 112.724 مليار دولار، ودول اقل اعتمادا على المصارف الأجنبية في تمويل اقتصادها كالأردن مثلا . تليها دول تمثل مطلوبات المصارف الأجنبية على اقتصاديتها حوالي 5% من الإجمالي وهو ما يعبر أن هذه الدول وعلى رأسها الجزائر لا تعتمد على المصارف الأجنبية في تمويل اقتصادها وبالتالي فهي اقل عرضة للأزمات المالية .

#### 2.4. تواجد المصارف الأجنبية في الأسواق المحلية.

يمكن أن تؤثر تطورات أزمة السيولة العالمية على القطاع المصرفي المحلي في الدول العربية التي تتواجد المصارف الأجنبية في أسواقها المحلية بكثافة، أو في حالة إستحواذ المصارف الأجنبية على حصة عالية في السوق المحلية، الأمر الذي قد يهدد الجهاز المصرفي المحلي بإلحاقه بمخاطر نظامية وذلك في حالة انسحاب إحدى هذه المصارف الأجنبية من السوق أو امتصاصها للسيولة المحلية وذلك بغرض تعزيز أوضاعها المالية في مؤسساتها الأم في الخارج.

يتضح من خلال الجدول (4-2) أن اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي أكثر الدول العربية اعتمادا على المصارف الأجنبية، وتعتبر دولة الإمارات أكثر الدول الخليجية اعتمادا على المصارف الأجنبية في تمويل مشاريعها التنموية واغلبها من المصارف الأوربية.

أما الدول النفطية الأخرى فان نسبة اعتمادها على المصارف الأجنبية تقل فيها ذلك أنها تعتمد على الجهاز المصرفي المحلي.

## الجدول: (2)

## توزيع المصارف المقترض منها حسب الجنسية في الدول العربية سنة 2008

الوحدة: مليون دولار

التوزيع حسب جنسية المصارف لحاضرة (%) *	التوزيع حسب القطاعات (%) *			نسبة الرصيد إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2007 (%)	نسبة التغير (%)	الرصيد القائم سبتمبر 2008	الرصيد القائم ديسمبر 2007		
	المصارف الأوروبية	القطاع الخاص غير المصرفي	القطاع العامة						القطاع المصرفي المحلي
12.8	79.2	59.9	9.1	30.9	25.4	11.7	222,496	199,248	دول مجلس التعاون الخليجي، منها
13.1	8.0	63.0	11.6	25.4	57.7	10.1	121,925	110,715	الإمارات
10.8	10.4	46.1	5.2	48.7	10.2	0.4	38,382	38,523	السعودية
13.9	7.1	68.7	7.4	23.8	40.4	26.0	32,513	25,803	قطر
0.4	9.7	35.4	12.3	52.3	2.2	125.2	17,134	7,608	دول نفطية أخرى، منها
0.1	0.0	16.1	1.4	82.5	0.4	3381.1	8,494	244	ليبيا
0.1	24.3	58.7	26.4	14.9	4.0	24.9	6,717	5,380	الجزائر
2.2	6.9	63.0	22.7	14.3	21.8	22.3	67,427	55,116	دول غير نفطية، منها
3.9	10.0	52.6	32.3	15.1	23.1	8.5	32,102	29,579	مصر
0.4	1.0	79.3	11.2	9.5	22.6	45.1	24,055	16,574	المغرب
0.0	8.8	58.5	20.8	20.7	18.0	18.6	7,478	6,304	تونس
9.8	7.8	59.1	12.6	28.3	18.4	17.7	309,117	262,656	مجموع الدول العربية

المصدر: صندوق النقد العربي أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 34.

## 4.3. إرتباط الأسواق المالية العربية بأسواق رأس المال العالمية

ترتبط أسواق المال العربية بدرجات مختلفة بما يحدث في أسواق رأس المال العالمية ويبرز ذلك الإرتباط من خلال الإستثمارات الأجنبية في أسواق المال المحلية العربية بالإضافة إلى الإستثمارات العربية في أسواق المال الدولية.

فمع الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي شهدتها بورصات الأوراق المالية العربية خلال التسعينات لاسيما في الفترة التي تزامنت مع توقيع اتفاقية الجات وما تلاها من توقيع اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية في إطار منظمة التجارة العالمية أصبحت هذه البورصات أكثر انفتاحا على الاستثمار الأجنبي وبدرجات متفاوتة تتراوح بين الانفتاح المطلق بدون قيود كما في مصر ولبنان والمغرب وبشروط

وينسب معينة الإستثمارات الأجنبي في السوق كما في البورصات الخليجية والبورصات العربية الأخرى (18)

### الجدول (3):

حصة الإستثمار الأجنبي من حجم التداول في بعض البورصات العربية لعام 2009

النسبة %	البورصة
39.8	بورصة دبي
39.9	بورصة أبوظبي
43.6	بورصة البحرين
8.3	بورصة الكويت
27.5	بورصة مسقط
19	بورصة مصر
27.5	بورصة المغرب
44.2	بورصة عمان

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010، ص 161-162.

ولأن الإستثمار الأجنبي غير المباشر في البورصات العربية لا يقترن بخلق طاقات جديدة وله دور في توفير السيولة يمكن أن يتحول إلى العكس تماما عندما تحدث موجة من بيع الأجنبي للأسهم التي بحوزتهم إذ يؤدي ذلك إلى خلق أزمة سيولة، كما أن تفوق خبرة الأجنبي في التعامل في البورصة وفي استخدام الأساليب القانونية وغير القانونية لتحقيق الأرباح فيها يمكن أن يؤدي إلى وجود تيار من النزوح الصافي للأموال من البورصات العربية للخارج من قبل المستثمرين الأجنبي في هذه البورصات.

وبقائمتنا للجدول رقم (3-4) فإن دول الخليج على العموم هي أكثر الدول من حيث

تواجد المستثمرين الأجنبي بيعا وشراء.

## خلاصة :

تعد الأزمات المالية أهم تحديات العولمة المالية للقطاع المالي العربي بمختلف مكوناته والتي تشير إلى ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، وتتنوع هذه الأزمات المالية إلى أزمة عملة، أزمة مصرفية، أزمة الدين الخارجي وأخيرا أزمة الأسواق المالية، وما يميز الأزمات المالية سرعة انتشارها بفعل ظاهرة العدوى التي أسبابها تعود إلى الروابط الإقتصادية بين الدول أو نتيجة لسلك القطيع التي يتبعها المستثمرون نتيجة إصابة بلد ما بأزمة مالية.

والقطاع المالي العربي كغيرها من الأنظمة المالية ليس بمنأى عن آثار الأزمات المالية في ظل العلاقات التشابكية المعقدة بين الأسواق المالية العالمية لكنها تختلف من دولة إلى أخرى حسب طبيعة النظام المالي فيها، بين دول ذات أنظمة مالية ذات انكشاف عالي على الأسواق المالية العالمية كدول الخليج وعلى رأسها الإمارات وبهذا فإن خسائر القطاع المالي الإماراتي كبير جراء الأزمة المالية الراهنة، ودول ذات انكشاف محدود كالأردن والتي كان خسائر القطاع المالي محدودا، ودول غير مرتبطة بالأسواق المالية العالمية كالجائز التي لم يتضرر قطاعها المالي جراء الأزمة المالية العالمية وإنما انعكست أثارها على إيراداتها من البترول بفعل انخفاض الأسعار بدرجة كبيرة.

## توصيات :

- مع الآثار السلبية التي تتركها الأزمات المالية على اقتصاديات الدول وخاصة على القطاع المالي والمصرفي فان تجنبها وتقليل أثارها يكون من خلال الآليات التالية:
- الالتزام بمعايير كفاءة رأس المال
  - تطبيق مفهوم الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية التي أصبح يعنى بها في البيئة العربية من بينها الجائز، إضافة إلى الاعتماد على نظام التمويل الإسلامي الذي أثبت صموده وكانت خسائر ضئيلة مقارنة بنظام المالي التقليدي.
  - ممارسة إستراتيجية إدارة الأزمات المالية في منظمات الأعمال وعلى رأسها القطاع المالي دور كبير في التنبؤ بالأزمات المالية وتقليل خسائرها التي تساعد اتخاذ القرارات بأسلوب علمي مما يحقق لها رؤية مستقبلية واضحة تعتمد على دقة المعلومات والتخطيط العلمي السليم لتجاوز الأزمات حتى تمرر كافة الصعوبات التي تواجهها.

## الهوامش والإحالات :

- (1) : S.MISHKIN Frederic, understanding financial crises - A developing country perspective-, NBER Working paper Series, WP 5600, May 1996, P17.
- (2) : محمد صالح سالم، إدارة الأزمات والكوارث بين المفهوم النظري والتطبيقي، عين الدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، مصر 2005، ص 43.
- (3) : عرفات تقي حسني، التمويل الدولي، دار مجلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص 200.
- (4) : IMF, World Economic Outlook Financial Crises: Causes and Indicators, May 1998, P 74.
- (5) : احمد غنيم، الأزمات المصرفية والمالية " الأسباب .. النتائج .. العلاج، مقررات لجنة بازل للرقابة والإشراف على البنوك بازل 1 وبازل 2، مصر، دون دار نشر، 2005، ص 13.
- (6) : LINDGREN Carl Johon, banks soundness and macroeconomic policy, international monetary fund, 1996, p.52.
- (7) : GERARD Caprio and KLINGEBIEL daniela, dealing with bank insolvencies, cross-country experience, world bank policy research working paper, NO 1620, the world bank, Washington, 1996, p2.
- (8) : فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وأثرها على التنمية في البلدان العربية حالة بعض البلدان المدنية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 28.
- (9) : عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2010، ص 190.
- (10) : أوكيل نسيم، مرجع سبق ذكره، ص 109.
- (11) : هبة الباز محمود الطنطاوي، الأزمات المالية المعاصرة (الأسباب-العلاج-الدروس المستفادة)، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2008، ص 24-26.
- (12) : DELALANDE Daniel, comment sortir de la crise mondiale, l'action du fonds monetaires international a l'aune des crises financiers, dans crise mondiale et marches financiere, cahier francais, N 289, Mai-juin, 1999.
- (13) : ناجي التوي، الأزمات المالية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 29، 2004، ص 5.
- (14) : ناجي التوي، مرجع سبق ذكره، ص 7.
- (15) : عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، العملة المالية وإمكانات التحكم، دار الفكر الجامعي، 2005، ص 35.
- (16) : نفس المرجع السابق، ص 37.

- (17) : هبة الله على احمد عبد الجواد مكاوي، الآثار الاقتصادية الكلية لازمات القطاع المصرفي في ظل إتباع سياسات التحرير المالي في الدول النامية مع إشارة خاصة لاقتصاد المصري، بحث لنيل درجة الماجستير في اقتصاديات التجارة الخارجية ، جامعة حلوان، 2006، ص 39-42.
- (18) : مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية، الأهرام، الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية 2000، ص 152.
- (19) : جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصاديات الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2011، ص 10.