

تمهيد

شهد النظام المالي العالمي تطوراً كبيراً من حيث عدد المؤسسات والأسواق المالية، وقد كان للعولمة والتحرير المالي وتكنولوجيا المعلومات بالغ الأثر في إحداث تلك التطورات، كما ساهمت الهندسة المالية في ابتكار أدوات جديدة زادت من سهولة وسرعة تنفيذ العمليات المالية، إلا أن ذلك بقي مصحوباً بسلسلة من الاضطرابات والأزمات التي لا تزال مستمرة إلى هذا اليوم وتهدد استقرار تلك الأنظمة. ما جعل من الاستقرار المالي هدفاً من الأهداف التي على السياسات الاقتصادية تحقيقها، وهو ليس بالأمر السهل والهين في ظل تعقيدات النظام المالي الدولي الحالي.

ويأتي مضمون هذا الفصل للبحث في مفهوم الاستقرار المالي وأسباب عدم الاستقرار المالي، مع التركيز على دراسة الأزمات المالية لمعرفة ما إذا كانت هذه الأخيرة حالات استثنائية في النظام المالي الرأسمالي أم أنها ظاهرة ملازمة له، وذلك بإتباع التقسيم الموالي:

المبحث الأول: مدخل للنظام المالي

المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي

المبحث الثالث: الأزمات المالية العالمية

المبحث الأول: مدخل للنظام المالي

يشكل النظام المالي أحد المكونات الأساسية لاقتصاديات أي دولة فهو يزود المجتمع بخدمات أساسية بدونها لا يستطيع الاقتصاد في الوقت الحاضر أن يعمل. وقد عرف النظام المالي منذ ظهوره عدة تطورات إلا أن أصبح نظام يتمتع باستخدام التكنولوجيات الحديثة، وبتنوع أدواته المالية ومؤسساته من مصارف ومؤسسات وأسواق مالية، وقد ساهم التنوع الكبير في الخدمات المالية الخاصة بالوساطة وإدارة المخاطر، التي يتيحها النظام المالي إلى حد كبير في تطوير الاقتصاديات الحديثة.

المطلب الأول: النظام المالي: مفهومه، أهدافه ووظائفه

يندرج تحت هذا المطلب فرعين اثنين، يتناول أولهما تعرف النظام المالي بينما يتناول الفرع الثاني أهداف ووظائف هذا النظام.

الفرع الأول: مفهوم النظام المالي

من خلال هذا المطلب يتم التعريف بكل من النظام، النظام المالي، والنظام المالي الدولي.

أولاً: تعريف النظام

النظام مفهوم يعني مجموعة من العناصر المرتبطة معا والتي تعمل بالتوافق لتحديد هدف معين¹، ويضم أي نظام مجموعة من العناصر والعلاقات فالعناصر هي الأجزاء المكونة للنظام، أما العلاقات هي ترابط العناصر المكونة لهذا النظام، ومجموع الاثنين معا يكون وحدة النظام، حيث أن نظام كل بلد يسوده تشابك معقد، لذا يجب تقسيمه إلى أنظمة فرعية مثل النظام الاقتصادي، النظام السياسي... الخ².

ويقسم كل نظام من هذه الأنظمة إلى أجزاء، يشكل كل جزء منها نظاما في حد ذاته، فالنظام الاقتصادي مثلا ينقسم إلى نظام نقدي وآخر تجاري بالإضافة إلى النظام المالي، ويتكون هذا الأخير من عناصر تربطها علاقات مالية تهدف إلى تكوين واستخدام الموارد المالية العامة. هذا على المستوى المحلي لأي بلد وتختلف أهداف النظام المالي من بلد لآخر تبعا للنظام الاقتصادي المتبع.

¹ جمال الدين الزيايدي، "معجم ثلاثي موسع لمصطلحات علم الإدارة"، مركز النشر الجامعي، المغرب، 2005، ص 642.

² مسعود دراوسي، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر 1990-2004"، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2006/2005، ص 133.

* ففي البلدان الرأسمالية تمثل أهداف النظام المالي في تطويره عن طريق المحافظة على الاستقرار الاقتصادي مع تحقيق التوزيع العادل للدخل الوطني ودعم النمو الاقتصادي، أما في ظل النظام الاشتراكي، فيهدف النظام المالي إلى تحقيق أقصى مساهمة في إشباع الحاجات العامة للمجتمع مع تنفيذ الخطة المالية. أما في البلدان النامية فتتجلى أهدافه في البحث عن مخرج من التخلف والتبعية للدول المتقدمة.

ثانيا: تعريف النظام المالي

هناك عدة تعاريف للنظام المالي ومن أبرزها:

التعريف الأول: ينظر للنظام المالي على أنه "العناصر المكونة لدورة الأموال وتداولها فيما بين مختلف الأطراف وذلك بما يحقق لكل طرف مجموعة من الأهداف التي يسعى لتحقيقها، وذلك بمراعاة العوامل والمتغيرات والظروف المحيطة"¹.

التعريف الثاني: "النظام المالي شبكة من المؤسسات المالية (مصارف، مصارف تجارية، جمعيات البناء... الخ) والأسواق (سوق المال، البورصة) التي تتعامل بعدة أنواع من السندات المالية (ودائع مصرفية، سندات خزينة أسهم... الخ)، التي تسهل تحويل النقود واقتراض الأموال وإقراضها"².

التعريف الثالث: "يتكون النظام المالي من الترتيبات التي تستخدم لخلق وتبادل الحقوق النقدية، أي الحق في تلقي النقود أو أي أصول أخرى"³.

التعريف الرابع: يشير للنظام المالي من وجهة نظر نقدية كلية بأنه: "القناة التي تستطيع من خلالها البنوك المركزية تنفيذ سياساتها النقدية المؤثرة على الاقتصاد الفعلي"⁴.

التعريف الخامس: وهو التعريف المقترح من قبل الأستاذ الدكتور عبد المطلب عبد الحميد للنظام المالي الدولي إذ يعرفه على أنه: "ذلك النظام الذي يحكم قواعد السلوك في كل ما يتعلق بالتحركات أو الانتقالات لرؤوس الأموال سواء في صورة مساعدات أجنبية أو قروض خارجية، سواء كانت رسمية أو تجارية أو في صورة استثمارات أجنبية مباشرة أو غير مباشرة. ويقوم البنك الدولي بمفهومه الشامل بدور قيادي في إدارة النظام المالي الدولي"⁵.

من خلال هذه التعاريف يمكن القول أن النظام المالي ما هو إلا تنظيم مالي كلي له علاقات متبادلة مع محيطه الداخلي والخارجي، يتشكل أساسا من شبكة من المؤسسات والأسواق المالية التي تعمل على تسهيل وترقية العمليات المالية بين مختلف الوحدات الاقتصادية في إطار التشريعات التي تحكم عمل تلك الوحدات الاقتصادية. أما النظام المالي الدولي فيهدف إلى تنظيم حركة رؤوس الأموال الدولية، سواء كانت بين القطاعات الرسمية

¹ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، "الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية"، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة 2004، ص55.

² عبد الرحمن بن شيخ، "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العالمي الجديد-دراسة حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية -تخصص تحليل اقتصادي- كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2008، ص7.

³ نفس المرجع.

⁴ محمد بوحديدة، "النظام المالي الإسلامي-نظام مركب (التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة الجزائر، 2008، ص283.

⁵ عبد الحميد عبد المطلب، "النظام الاقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد أحداث 11 سبتمبر"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر 2003 ص38.

حكومات الدول وهيئات النظام المالي الدولية مثل البنك الدولي، أو بين حكومات الدول والخواص الأجانب مثل الشركات المتعددة الجنسيات في شكل استثمارات مباشرة أو غير مباشرة.

ويعد النظام المالي الدولي أحد الدعائم الأساسية الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي والمتمثلة بالنظام التجاري الدولي، والنظام النقدي الدولي. والنظام المالي الكفء هو ذلك النظام الذي يحقق انتعاشاً للنظام التجاري الدولي واستقراراً للنظام النقدي الدولي¹.

الفرع الثاني: أهداف ووظائف النظام المالي

يكمن دور النظام المالي في عملية الوساطة المالية بين جهات الفائض المالي وجهات العجز المالي، بغية تحقيق أهداف معينة ومن خلال القيام بمجموعة من الوظائف والمهام.

أولاً: أهداف النظام المالي

دور النظام المالي هو تحقيق التوازن بين الحاجة للأموال والمقدار المتاح منها، وذلك لتحقيق أهداف تصب كلها في تخصيص الكفء للموارد المالية وهذه الأهداف هي:²

1- التشغيل الكامل للموارد المالية: وذلك من خلال قيام النظام المالي بتحويل الأموال القابلة للإقراض، من الجهات التي تملكها (وحدات الفائض)، إلى الجهات التي تطلبها (وحدات العجز) حتى تقوم باستخدامها في شراء السلع والخدمات أو في الاستثمار في المعدات والمنشآت.

2- الاستقرار النقدي: يجب على النظام المالي أن يضمن تناسقاً وتوازناً مستمراً، ما بين عرض الأموال المتاحة للإقراض، والطلب عليها وبما يتناسب مع حاجات الاقتصاد والمجتمع.

ثانياً: وظائف النظام المالي

لتحقيق الأهداف السابقة، فإنه يقع على عاتق مؤسسات النظام المالي القيام بمجموعة من الوظائف التي يمكن حصرها فيما يلي:³

1- وظيفة تعبئة الادخار: يمثل النظام المالي من خلال مؤسساته المختلفة قناة لتوجيه المدخرات لاستثمارها في الاقتصاد، من خلال الأسهم والسندات وغيرها من الأصول المالية. حيث يمكن للمدخرين إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو توزيعات أو أرباح رأسمالية. فإذا ما كان

¹ نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص16.

² أحمد طه العجلوني، "النظام المالي الإسلامي المعاصر: الإطار النظري وإمكانية التطبيق العملي"، ص3، تاريخ الاطلاع: 2011/02/22، على الموقع: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/01>

³ انظر:

- عبد الغفار حنفي، "إدارة المصارف-السياسات المصرفية-تحليل القوائم المالية-الجوانب التنظيمية-البنوك الإسلامية والتجارية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2002، ص17.

- أحمد طه العجلوني، "النظام المالي الإسلامي المعاصر: الإطار النظري وإمكانية التطبيق العملي"، مرجع سابق، ص4.

المقترضون بحاجة إلى المزيد من الأموال فإن النظام المالي يرفع معدل الفائدة لحفز وحدات الادخار على الإقلال من الاستهلاك والاتجاه إلى الادخار والعكس صحيح.

ويوضح الشكل الموالي الوظيفة الأساسية للنظام المالي والتي تتمحور في تحويل المدخرات والأموال من وحدات الادخار إلى وحدات الاستخدام.

شكل رقم (01-01): الوطاء والمؤسسات المالية داخل النظام المالي



المصدر: عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "أسواق المال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 14.

2- وظيفة الثروة: تتميز الأصول المالية التي يوفرها النظام المالي بكونها مخزناً مثالياً للقيمة، من حيث احتفاظها بقيمتها وانخفاض احتمال التعرض للتلف أو السرقة (بعكس الأصول الملموسة)، إضافة إلى سهولة تحويلها إلى سيولة وقت الحاجة إليها، من خلال بيعها في الأسواق المالية.

3- وظيفة السيولة: يقوم النظام المالي بتوفير السيولة (النقد الجاهز للإنفاق) لحملة الأصول المالية الذين سبق وأن قاموا بتخزين ثرواتهم فيها، وذلك حتى يلبى حاجتهم للإنفاق المتوقع أو الطارئ. ويتطلب ذلك وجود أسواق مالية لتوظيفها، حتى لا يحجم أصحاب الثروات عن توظيفها في هذه الأصول، وإبقائها على شكل نقود أو ودائع جارية دون أي عائد.

4- وظيفة الائتمان: يوفر النظام المالي للمؤسسات والوحدات الحكومية والوزارات، فرصة للحصول على الائتمان من خلال إصدارات الدين العام، وتقوم مؤسسات النظام المالي المختلفة (مثل المصارف وصناديق التقاعد والأسواق المالية)، بتقديم الائتمان مقابل سعر الفائدة.

5- وظيفة المدفوعات: وفر النظام المالي وسائل حديثة بدءاً بالأوراق المالية النقدية، ومروراً بال شيكات وبطاقات الائتمان والحسابات الجارية، وانتهاءً بما يسمى بالنقود الالكترونية. وما التجارة الالكترونية ووسائل الدفع المعتمدة فيها إلا مثال على هذا النوع من التطور.

6- وظيفة المخاطرة: يقوم النظام المالي من خلال مؤسساته المتخصصة بالتأمين لتغطية الخسائر المحتملة، عن طريق بيع وثائق تأمين يتمتع حاملوها بحماية ضد الخسائر المتوقعة. يضاف إلى ذلك أن النظام المالي يوفر أدوات وأساليب مالية معينة للوقاية من مخاطر تقلبات الأسعار والفوائد مستقبلاً، فبأدوات مثل الخيارات والمستقبلات والمراجحات. أصبح بالإمكان تحقيق نوع من الاستقرار في التدفقات النقدية للأفراد وللشركات، في معزل عن تقلبات الأسعار والفوائد التي قد تنجم عن ظروف بيئية مختلفة، سياسية كانت أو اقتصادية أو غيرها.

7- قناة لتطبيق السياسات المالية والنقدية: تلعب مؤسسات النظام المالي من أسواق مالية ومصارف وغيرها دوراً أساسياً في توفير قناة أساسية تستطيع من خلالها الحكومات تنفيذ سياساتها الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والحد من التضخم، وحفز النمو الاقتصادي المستدام والتشغيل الكامل للموارد الاقتصادية. ويقوم البنك المركزي- المسؤول عن السياسة النقدية- باستخدام أدوات للتأثير على أسعار الفائدة وعرض النقود لتحقيق الأهداف الرئيسية للنظام الاقتصادي.

8- وظيفة خلق النقود: حيث ينشأ عن نظام منح الائتمان وأداء الالتزامات عن طريق وسائل الدفع المبتكرة أي الآلية والتعامل بالشيكات خلق النقود.

المطلب الثاني: عناصر النظام المالي

يتألف النظام المالي من عدد من العناصر الرئيسية المترابطة فيما بينها، والتي يمكن إجمالها في ثلاثة مجموعات هي: المتعاملون، الأسواق والأدوات.

الفرع الأول: المتعاملون

يشكل المتعاملون أحد الركائز الأساسية لأي نظام مالي محلياً كان أم دولياً، ويتشكل المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين والمقترضين والمشاركين.

أولاً: المستثمرون

المستثمرون هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة، وحكومات الدول، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية. والمستثمر هو ذلك الشخص بصرف النظر عن طبيعته القانونية الذي يمتلك أرصدة فائضة من المال يرغب في توظيفها.¹

* وينبغي التمييز هنا بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال، فالمقصود بالتوظيف المالي هو الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات، أو غيرها من أدوات الاستثمار المالي التي تدر عائداً مالياً لصاحبها. فشراء الأصول المالية لا يعد استثماراً حقيقياً من وجهة نظر المجتمع، إنما هو نقل للملكية تلك الأصول من شخص لآخر. في حين يقصد بالاستثمار الحقيقي توظيف الأموال في شراء أصول كالألات والمعدات والمباني والأدوات اللازمة للإنتاج من أجل تكوين طاقات إنتاجية جديدة، أو تحديد الطاقات الموجودة أصلاً، بهدف رفع الطاقة الإنتاجية الفعلية للمجتمع.

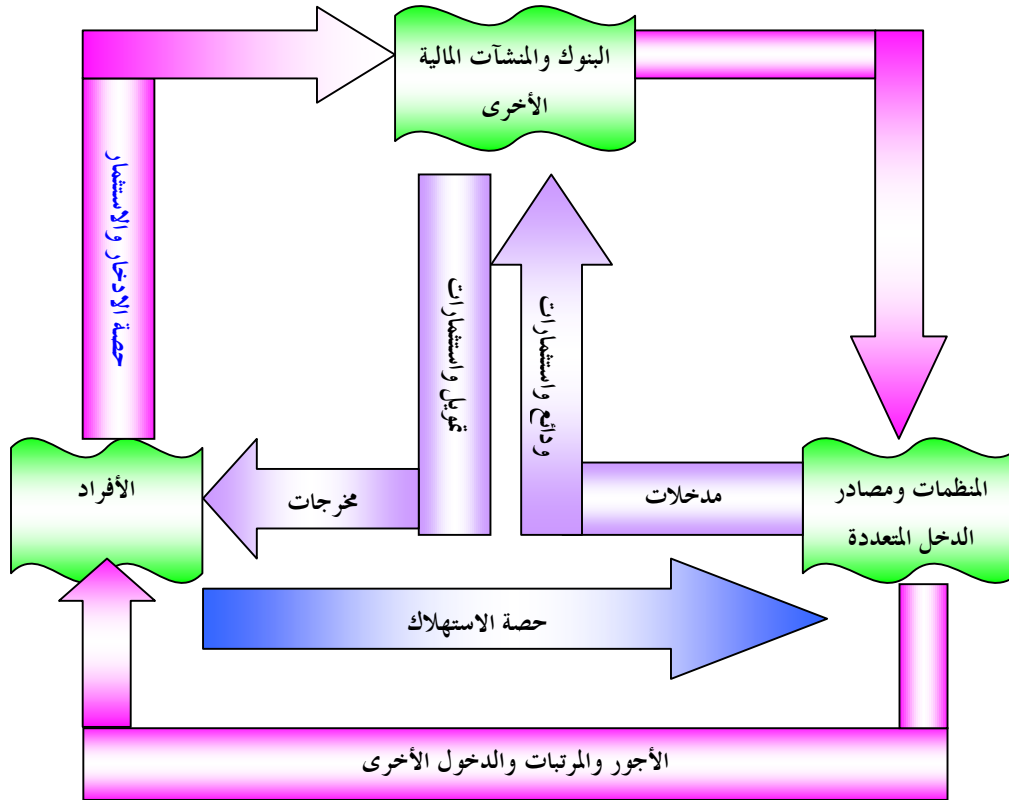
¹ نوزاد عبد الرحمن الهبتي، منجد عبد اللطيف الحشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، مرجع سابق، ص 17.

ثانيا: المقترضون

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، ويتعامل هؤلاء المقترضون في إطار النظام المالي الدولي، عن طريق الحصول على القروض من أسواق المال العالمية أو بطرح سندات للبيع في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من المؤسسات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.¹

تأخذ الأموال من خلال ما يقوم به كل من المقترضين والمستثمرين اتجاهين، الاتجاه الأول هو تدفق الأموال من المدخرين إلى المقترضين، والاتجاه الثاني هو تدفق عوائد وأرباح تلك الأموال من المقترضين إلى المدخرين كما هو مبين في الشكل الموالي:

شكل رقم (01 - 02): دور البنوك والمنشآت المالية في تشغيل النظام المالي



المصدر: عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، "الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص 56.

ثالثا: المشاركون

ويتمثل المشاركون في النظام المالي الدولي بالسماصرة والوسطاء الذين في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل المصارف، مؤسسات الادخار والاقتراض، وشركات التمويل، والصناديق المشتركة لسوق النقد والمؤسسات التعاقدية (شركات التأمين وصناديق الضمان الاجتماعي)، وبنوك الاستثمار بالإضافة إلى المنظمات

¹ المرجع السابق، ص 18.

الدولية والإقليمية المختلفة والشركات المتعددة الجنسيات، والأفراد من مختلف دول العالم. ويقوم المشاركون بالتعامل في الأسواق المالية الدولية بهدف استثمار الأموال الفائضة لديهم، لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.¹

الفرع الثاني: الأسواق

تشكل أسواق المال الدولية والمحلية الشبكة الأساسية التي تتحرك من خلالها رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة بقصد تحقيق أقصى عائد استثماري من هذه الأموال². وتشير السوق المالي إلى السوق التي يلتقي فيها أصحاب العجز المالي مع أصحاب الفائض المالي، وقد عرفها الدكتور عبد الغفار حنفي بأنها: "السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال"³. بينما عرفها الدكتور قيصر عبد الكريم على أنها: "ملتقى المتعاملين والعمليات المالية التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية سواء كانت أسهما أو سندات بمختلف أنواعها"⁴. وتنقسم أسواق المال من حيث أدوات الاستثمار إلى سوق رأس المال وسوق النقد.

أولاً: سوق رأس المال

سوق رأس المال هو سوق يتم فيه تداول أدوات تمويل ذات استحقاقات طويلة الأمد أي التي مدتها أكثر من عام، وأهم هذه الأدوات السندات والأسهم والأوراق المالية الأخرى وأهمية هذه السوق تكمن في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة قبل أن تبدأ في إعطاء مردود.⁵ وتنقسم سوق رأس المال إلى الأسواق الحاضرة أو الفورية والأسواق المستقبلية:

- 1- **الأسواق الحاضرة:** التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية الطويلة الأجل ممثلة في الأسهم والسندات بمختلف أنواعها وتنقسم بدورها إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة.
- 2- **الأسواق المستقبلية:** سميت بالأسواق المستقبلية لأن العقود المتداولة فيها تعقد في وقت ومن ثم تنفذ في وقت لاحق، كما ويطلق على الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المستقبلية مصطلح الأدوات المالية المشتقة.

¹ نوزاد عبد الرحمن الهبتي، منجد عبد اللطيف الحشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، مرجع سابق، ص18.

² نفس المرجع، ص19.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "أسواق المال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

^{*} يشير هذا التعريف إلى البورصات أو ما يعرف بالسوق المنظمة التي يتم فيها تداول الأوراق المالية، وهي جزء من سوق رأس المال الحاضرة التي هي جزء من سوق رأس المال.

⁴ قيصر عبد الكريم الهبتي، "أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية"، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2006 ص203.

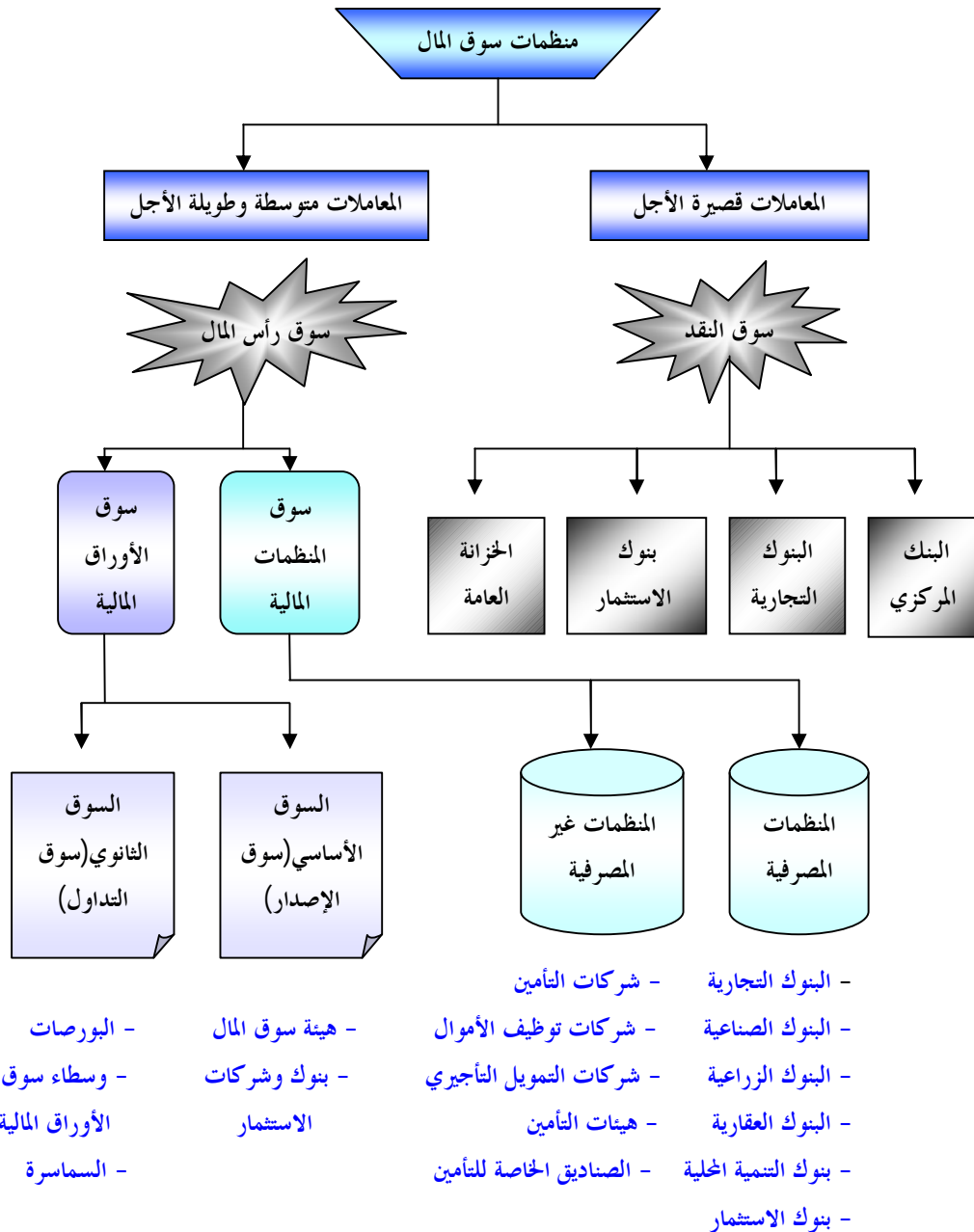
⁵ نفس المرجع، ص217.

ثانيا: سوق النقد

هي أسواق الاستثمار قصيرة الأجل الذي لا يتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية فيها سنة واحدة. وتوفر هذه الأسواق الفرصة للمقترضين للحصول على القروض قصيرة الأجل، وكذلك توفر الفرصة لهم بالحصول على درجة من الأمان باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة مرتفعة¹.

ويوضح الشكل الموالي أقسام سوق المال والمنظمات (المؤسسات) التابعة لكل قسم:

شكل رقم (01-03): أنواع منظمات سوق المال



المصدر: عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، "الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص 59.

¹ نوزاد عبد الرحمن الهبتي، منجد عبد اللطيف الحشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، مرجع سابق، ص 19.

الفرع الثالث: الأدوات¹

وهي تمثل تلك الوسائل التي تتم عن طريقها المعاملات، وتتعدد حسب قطاعات السوق، وطبيعة التعامل واختلاف آجاله. ومن أهم الأدوات المستخدمة في سوق المال ما يلي:

أولاً: الأدوات المستخدمة في سوق رأس المال (المعاملات متوسطة وطويلة الأجل)

- الأسهم.

- السندات.

- القروض طويلة الأجل.

- شهادات الإيداع.

ثانياً: الأدوات المستخدمة في سوق النقد (المعاملات قصيرة الأجل)

- أذونات الخزانة التي تصدرها وزارة المالية.

- الحسابات الجارية التي تفتحها البنوك التجارية.

- الودائع قصيرة الأجل لدى البنوك.

- الأوراق التجارية (الكمبيالات والسندات الإذنية)

- القروض قصيرة الأجل التي تقدمها البنوك.

المطلب الثالث: أنواع الوساطة المالية التي يوفرها النظام المالي

يوفر النظام المالي نوعين من الوساطة المالية، أولاهما من خلال المصارف، والثانية من خلال الأسواق المالية.

الفرع الأول: الوساطة المالية من خلال المصارف (اقتصاديات المديونية)*

يظهر في هذا النوع من الوساطة المالية دور المصارف في توفير التمويل لاستمرار الحركة الاقتصادية. إذ يقع على عاتق الجهاز المصرفي تحويل فائض السيولة من المدخرين من الأعوان الاقتصاديين، إلى أصحاب العجز المالي من المستثمرين، مستخدماً في ذلك القروض سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل. من خصائص هذا النوع من التمويل ما يلي:²

¹ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، "الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص 58-60.

* أو ما يعرف بالتمويل غير المباشر لأن البنوك تقوم بدور الوسيط بين المدخرين الذين يبحثون عن الأمان لأموالهم من جهة والاستفادة من أسعار الفائدة من جهة أخرى، وبين المستثمرين الذين يبحثون عن السيولة لتمويل استثماراتهم ومشاريعهم الإنتاجية.

² عبد الرحمن بن شيخ، "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد-دراسة حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية -تخصص تحليل اقتصادي- كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2008، ص 13.

- كثرة القروض وسيطرتها على النظام، وتمويل المشروعات دون دراسة المخاطر والعائد.
 - يقوم البنك المركزي بوظيفة إعادة تمويل البنوك التجارية، دون مراعاة أسعار الفائدة.
 - تتحدد معدلات الفائدة بشكل إداري أي من طرف الدولة.
 - وأهم مؤشر على اقتصاد الاستدانة، يتمثل في اللجوء إلى الإصدار النقدي وتحديد أسعار الفائدة، دون البحث في كفاءات أساسية وضرورية لتكييف وإتمام العلاقة بين الأعوان الاقتصاديين.
- الفرع الثاني: الوساطة المالية من خلال الأسواق (اقتصاديات الأسواق المالية)**

تعرف اقتصاديات الأسواق المالية بأنها: "الحالة التي تكون فيها المؤسسات والأفراد قادرة على تعبئة ادخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة الاكتفاء الذاتي أو عن طريق السوق المالي"¹.

وهي تجسد نظام التمويل المباشر الذي يخضع لآليات عمل الأسواق المالية، إذ يقوم أصحاب العجز المالي بإصدار أوراق مالية (أسهم أو سندات) في السوق المالي، أين يتم شراؤها من قبل أصحاب الفائض المالي. ومن خصائص هذا النوع من التمويل أنه:

- يتم بشكل مباشر بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض المالي.
- يتم بوجود سوق نشطة للتداول (بورصة).
- يعتمد حجم التمويل فيه على حجم وأسعار الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب.
- كما أنه أقل تكلفة من التمويل غير المباشر.

تتطوي عمليات الوساطة المالية سواء كانت غير مباشرة من خلال المصارف، أو مباشرة عن طريق الأسواق على العديد من المخاطر، ما تجعل النظام المالي عرضة للاختلالات التي تزعزع استقراره. هذا الأخير هو محور المبحث الموالي.

المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي

لا يزال تحليل الاستقرار المالي حديث العهد مقارنة بالاستقرار النقدي والاستقرار الاقتصادي، إلا أنه من الأهداف المهمة التي على السياسات الاقتصادية تحقيقها، وهو محل اهتمام المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية) والتي تصدر تقارير دورية عن الاستقرار المالي وتخصص جانباً مهماً من نشاطاتها لدراسته وتحقيقه. ويتطرق هذا المبحث إلى مفهوم الاستقرار المالي وأهميته، مظهر عدم الاستقرار، وأسباب عدم استقرار النظام المالي الرأسمالي.

¹ عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، 2005، ص261.

المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي

يقول ريتشارد فيدار* : "يعتبر استقرار النظام المالي العالمي عاملا حاسما هاما بالنسبة لاستمرار نمو التجارة العالمية، لكن هذا النهج يتعرض للتعقيد لأن معظم الدول لها عمالتها النقدية الخاصة، ولأن القواعد والنظم التي تحكم الصفقات المالية تختلف اختلافا كبيرا من بلد إلى آخر¹". فهو يشير إلى الأهمية المتزايدة للاستقرار المالي في سياق صنع السياسات التجارية والاقتصادية العالمية، دون أن يغفل صعوبة تحقيقه نظرا لاختلافات النظم النقدية والمالية من بلد لآخر.

الفرع الأول: تعريف الاستقرار المالي

ليس من السهل إعطاء تعريف واضح ودقيق لمفهوم الاستقرار المالي، وهو ما يؤكد غاري شيناسي Garry Schinasi في قوله: "لا يزال تحليل الاستقرار المالي حديث العهد مقارنة بتحليل الاستقرار النقدي والاقتصادي الكلي. ويدرك كل من يحاول تعريف الاستقرار المالي أنه ما من نموذج أو إطار تحليلي مقبول على نطاق واسع لتقييم الاستقرار المالي أو قياسه²".

"فأبسط وأقصر تعريف للاستقرار المالي هو تجنب وقوع الأزمات³". إلا أن المغزى من تعريف الاستقرار المالي يتجاوز هذا التعريف، فالحكم على استقرار النظام المالي يتوقف على قدرة هذا الأخير في تحقيق ما يلي:⁴

- تيسير كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية حسب المناطق الجغرافية ومع مرور الوقت، إلى جانب العمليات الاقتصادية الأخرى مثل تكديس الثروة، النمو الاقتصادي، وأخيرا النمو الاجتماعي.
- تقييم المخاطر المالية وتسعيرها وتحديد وإدارتها.
- القدرة على الاستمرار في أداء الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الاختلالات عن طريق آلية التصحيح الذاتي.

وعليه فمفهوم الاستقرار المالي يرتبط بقدرة النظام المالي على أداء وظائفه بكفاءة وفعالية**، وإدارة المخاطر المالية بشكل سليم، مع الاستمرار في ذلك حتى مع وقوع الصدمات.

* أستاذ الاقتصاد بجامعة أوهايو، وخبير مختص في التاريخ الاقتصادي والسياسات الحكومية العامة، له عدة مؤلفات منها كتاب "البطالة والحكومة في أمريكا في القرن الحادي والعشرين"، وكتاب "الاقتصاد الأمريكي من منظور تاريخي".

¹ ريتشارد فيدار، "النظام المالي العالمي المتطور"، تاريخ الاطلاع: 2010/05/20، على الموقع:

<http://www.a.ericq.gov/st/econ-arabic/2009/May/20090515161551snmassabla0.6208155.html>.

² غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005، ص 1.

³ أحمد مهدي بلوافي، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 21، ع 2، ص 71، 96، 2008، ص 71.

⁴ Garry Schinasi, "Defining Financial Stability", IMF Working Paper, WP/04/187/, October 2004, p15.

** فعالية النظام المالي ينظر إليها من حيث مقدرة النظام المالي على خلق تعبئة كبرى للادخار مع ضمان أفضل التخصيصات للموارد. أنظر:

- عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 260.

وهناك تعاريف أخرى للاستقرار المالي منها:

التعريف الأول: هو التعريف المقترح من قبل البنك الدولي الذي ينظر إلى الاستقرار المالي على أنه: "الاستقرار في إدارة المؤسسات المالية الرئيسية ومن أهمها الأسواق المالية واستقرار هذه الأسواق، واستقرار المؤسسات المالية يعني بصفة عامة، امتلاك رأس المال الكافي لامتصاص الخسائر العادية وغير العادية أحياناً، والسيولة الكافية لإدارة العمليات والتقلبات في الفترات العادية من الزمن"¹.

التعريف الثاني: "يعرف الاستقرار المالي بأنه الوضع الذي يكون فيه القطاع المالي قادراً على التصدي للاضطرابات المختلفة في الاقتصاد، بحيث يكون هذا القطاع قادراً على القيام بعمليات الوساطة، وتسوية المدفوعات، وإعادة توزيع المخاطر بأسلوب سليم"².

التعريف الثالث: الاستقرار المالي هو: "العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينطوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز التي تنعكس سلباً على الاقتصاد"³. وعليه يتحقق الاستقرار المالي من خلال:⁴

- استقرار جميع عناصر النظام المالي.
 - استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها.
 - ومن أهم المؤسسات التي تولى لها عناية خاصة المصارف التجارية، لأهميتها وحساسيتها ولتأثيرها المرتبط بالأزمات حين وقوعها، سواء كانت هي مبعث تلك الأزمات أو غيرها.
- تتفق التعاريف السابقة في أن تحقق الاستقرار المالي مرتبط باستقرار عناصر النظام المالي، والمتمثلة في المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية والأسواق المالية، وقدرة هذه المؤسسات على إدارة المخاطر والتصدي للصدمات التي قد تنشأ في الاقتصاد لأي سبب من الأسباب تجنباً لوقوع الأزمات. حيث يرى كل من **هايزو هوانج Haizhou Huang**، و**س كال وجيد s. Kel Wajid*** أنه: "لتحقيق الاستقرار المالي تحتاج البلدان إلى نظم مالية عميقة ومتسعة ومرنة، كما يجب عليها أن تعالج نواحي الضعف التي تؤدي إلى تعريض نظمها لمخاطر الصدمات"⁵.

¹ مقال بعنوان، "مسؤولية البنوك المركزية عن استقرار الأسواق المالية" عبارة عن ورقة عمل للبنك الدولي في أحد المؤتمرات الاقتصادية عن "دور البنوك المركزية في تحقيق استقرار الأسواق المالية"، تاريخ الاطلاع: 2010/04/14، على الموقع:

<http://www.ikhwanonline.com/ftest/Article?ArtID=134&SecID=391>.

² المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، سلسلة حلقات نقاشية، العدد الحادي عشر، ص1، تاريخ الاطلاع: 2010/05/22، على الموقع:

<http://www.ebi.gov.eg>

³ Spreena Narayanan, Rashmi Davli, "Assessment of Financial Stability Report: Sveriges Risk bank", Stockholm School of Economics, 2004, p4.

⁴ Idem, p4.

* س كال وجيد وهايزو هوانج خبيران اقتصاديان في صندوق النقد الدولي في إدارة شؤون النقد وأسعار الصرف.

⁵ س كال وجيد، هايزو هوانج، "الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي"، التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 1، مارس 2002، ص14.

- التمويل والتنمية مجلة يصدرها صندوق النقد الدولي، تتوفر أعدادها على الموقع:

<http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/fandd/fdinfo.htm>

الفرع الثاني: أهمية الاستقرار المالي وعلاقته بالاستقرار النقدي والاقتصادي

لا يقل تحقيق الاستقرار المالي أهمية عن تحقيق الاستقرار النقدي أو الاستقرار الاقتصادي، خاصة في ظل التطور الكبير الذي شهده النظام المالي في ظل العولمة المالية، إذ أصبح هناك ترابط كبير بين مختلف الأنظمة المالية الدولية، وحدث أي خلل في أحدها من شأنه التأثير على بقية الأنظمة.

أولاً: أهمية الاستقرار المالي

تكمن أهمية الاستقرار المالي فيما يلي:¹

- أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي.
- غياب الاستقرار المالي يؤثر على النمو الاقتصادي.
- انتشار الاضطرابات المالية على نطاق واسع على مستوى الاقتصاد المحلي، وعلى المستوى العالمي فالاهتزازات المالية تحدث تأثيراً متزايداً على كل من قنوات الائتمان المصرفية وغير المصرفية في الاقتصادات المتقدمة.
- نتائج الاضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة الاقتصادية، السياسية والاجتماعية، وممتدة لسنوات بعد حدوثها.

وهو ما جعل تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ عليه ذا أهمية متزايدة يوماً بعد يوم في سياق صنع السياسات الاقتصادية سواء على المستوى المحلي أو العالمي خاصة بعد الأزمة المالية الآسيوية.

فهناك أكثر من 12 بنكاً مركزياً والعديد من المؤسسات المالية (بما فيها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية) تصدر تقارير دورية عن الاستقرار المالي، وتخصص جانباً مهماً من جوانب نشاطها لدراسة الاستقرار المالي والسعي لتحقيقه.²

ومن المبادرات الفعلية:³

- إنشاء معهد خاص بالاستقرار المالي من قبل بنك التسويات الدولية ولجنة بازل عام 1999م، على إثر أزمة جنوب شرق آسيا بهدف مساعدة هيئات الرقابة المالية على المستوى العالمي على تقوية وتمتين أنظمتها المالية.
- إنشاء منتدى خاص بالاستقرار المالي في أبريل 1999م، من قبل ست وعشرين سلطة مالية محلية وعالمية من دول متقدمة بغرض المساهمة في الاستقرار المالي العالمي، من خلال تبادل المعلومات والتعاون في مجالي الإشراف والمراقبة من قبل الجهات المختصة وقد درج المنتدى على إصدار تقارير دورية للتجمعات الدولية المهمة مثل التجمع السنوي لوزراء مالية الدول السبع.

¹ أحمد مهدي بلوافي، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مرجع سابق ص 72-74.

² غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، مرجع سابق، ص 1.

³ أحمد مهدي بلوافي، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي، مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مرجع سابق ص 76.

- استحداث خارطة من قبل صندوق النقد الدولي يحاول من خلالها التنبؤ بالأزمات المالية قبل وقوعها، كما أن الصندوق أصبح يصدر تقريراً دورياً مرتين في السنة يحاول من خلاله رصد التوترات المالية لاحتوائها والحد من انتشارها.

ثانياً: علاقة الاستقرار المالي بالاستقرار النقدي والاقتصادي

تقول الدكتورة هالة السعيد*: "الاستقرار المالي والنقدي يعتبران من الشروط الهامة لتحقيق الهدف النهائي للسياسات الاقتصادية، ألا وهو تحقيق النمو الاقتصادي"¹.

الواضح من هذه المقولة أن الاستقرار المالي والاستقرار النقدي يكمل كل منهما الآخر لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، ويشير التعريف الموالي للفرق بين هذه الأنواع الثلاثة من الاستقرار:

"الاستقرار الاقتصادي هو دليل على استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي** وتحقيقها للقيم المقبولة أو المثالية. ويعرف الاستقرار النقدي بأنه الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وتحقيق معدلات تضخم لرقم أحادي، بينما يشير الاستقرار الاجتماعي إلى انخفاض معدل الجريمة وانخفاض نسبة الفقر والبطالة. أما الاستقرار المالي يركز بالدرجة الأساسية على استقرار القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية"².

ويشير كروكيت Crockett إلى أنه: "يجب التفريق بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي، فالاستقرار النقدي يشير إلى الاستقرار في المستوى العام للأسعار، بينما الاستقرار المالي يتطلب الاستقرار في المفاتيح (الوظائف) الأساسية للمؤسسات والأسواق المالية"³. ويضيف في نفس السياق أن الاستقرار النقدي هو عامل مهم في تحقيق الاستقرار المالي.

يمكن القول أن تحقيق الاستقرار المالي مرهون بالاستقرار النقدي، فإذا أرادت المؤسسات المالية أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة، فإن ذلك يتطلب أسعاراً فائدة مستقرة ومناخاً من التضخم المنخفض والمستقر، ويتحقق ذلك من خلال سياسات نقدية جيدة موجهة نحو الثبات. فهناك خطران أساسيان للسياسات النقدية هما الإقراض غير المناسب أو الطائش وتضخم أسعار الأصول.

في حين يرتبط النمو الاقتصادي لأي بلد بتطور النظام المالي، حيث أن النظام المالي جيد التطور يؤدي لتعزيز كفاءة الوساطة عن طريق تخفيض تكاليف المعلومات والتعاملات⁴. فالنظام المالي هو جزء من النظام

* المدير التنفيذي للمعهد المصرفي المصري.

¹ المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، مرجع سابق، ص2.

** تمثل هذه المؤشرات في: معدل النمو الاقتصادي، معدل التضخم، معدل البطالة، درجة الانفتاح الاقتصادي، متانة السياسة المالية، الاحتياطي من النقد الأجنبي.

² الوليد أحمد طلحة محمد (بنك السودان المركزي - إدارة السياسات والبحوث والإحصاء-)، "الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية"، ورقة عمل ضمن المؤتمر الدولي الرابع للصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، يناير 2010، ص7.

³ Nicholas cheang, "Financial Stability and Economic Growth of Macao", Monetary Authority of Macao, 2004 p69.

⁴ أسرار فخري عبد اللطيف، "البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية"، مجلة علوم إنسانية، السنة الخامسة، العدد36، 2008.

الاقتصادي وبينهما علاقة تأثير متبادل، إذ يتطلب تحقيق الاستقرار المالي استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي كما يتطلب تحقيق الاستقرار الاقتصادي نظام مالي قوي. فكلما كانت السياسات الاقتصادية للدولة قوية كلما كانت أقل عرضة للصدمات التي تسببها حركات رؤوس الأموال المكثفة، كما تتطلب سياسات التحرير المالي في ظل العولمة المالية توفر مناخ اقتصادي مستقر ويشير الدكتور طارق عبد العال حماد في ذلك إلى: "أن تحرير قطاع الخدمات المالية يتطلب مناخ مستقر للاقتصاديات الكلية، حتى يتم الاستفادة كلية من مزاياه، إن التضخم والعجز الكبير في الموازنة وأسعار الصرف غير المدعومة باقتصاد كلي، يمكن أن يكون لها تأثير عكسي على الاندماج مع النظام المالي الدولي"¹.

خلاصة ما سبق أن هناك علاقة تأثير متبادل في حلقة الاستقرار المالي، النقدي والاقتصادي، فاستقرار الأسعار من أهم محاور سياسات الاقتصاد الكلي، وبمثل الركيزة الأساسية للاستقرار الاقتصادي لأي قطر، ويعتمد عليه في توفير البيئة المواتية والحفزة للاستثمار والنمو المستدام في ظل الاستقرار الاقتصادي وذلك من خلال قدرة النظام المصرفي على الوساطة المالية وعلى التجاوب مع السياسات النقدية وآلياتها.²

المطلب الثاني: عدم الاستقرار المالي، أنواعه، مصادره ومظاهره

يتميز النظام المالي بالحساسية الشديدة اتجاه التقلبات الاقتصادية مما يجعله عرضة لعدم الاستقرار، فتعرض إحدى المؤسسات أو الأسواق المالية للمخاطر غير المدروسة والمتوقعة، يؤدي إلى زعزعة الاستقرار في النظام المالي ككل. وفيما يلي يتم الوقوف على أنواع عدم الاستقرار المالي ومظاهر ذلك، بالإضافة إلى الأسباب التي يرى بعض الاقتصاديين أنها السبب الأول والمباشر لعدم الاستقرار المالي

الفرع الأول: أنواع عدم الاستقرار المالي

يعرف فريدريك ميشكن F. Mishkin، عدم الاستقرار المالي من خلال آثاره على النظام المالي، "عدم الاستقرار المالي يحدث عندما يكون عجز في النظام المالي وتداخل المعلومات المتدفقة، ولهذا النظام المالي لا يمكنه أن يقوم بعمله في توفير الأموال للاستثمارات الإنتاجية"³.

وعليه فعدم الاستقرار المالي من شأنه أن يضعف عمل الاقتصاد بعدة طرق مختلفة، إذ يمكنه أن يؤثر على عناصر النظام المالي وحتى على الاقتصاد الحقيقي، من خلال التأثير على الوضعية المالية للأسر والشركات وحتى القطاع العام. كما يؤدي أيضا إلى تعطيل عمليات المؤسسات المالية وأسواق معينة بحيث تكون أقل قدرة على مواصلة تمويل بقية قطاعات الاقتصاد.

¹ طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 41.

² الوليد أحمد طلحة محمد، "الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية"، مرجع سابق، ص 14.

³ Garry Schinasi, "Defining Financial Stability", Op-Cit, p15.

ويقسم الدكتور ماريو بليجر* عدم الاستقرار المالي إلى نوعين: عدم الاستقرار المؤسسي، وعدم الاستقرار السوقي.

أولاً: عدم الاستقرار المؤسسي

يقصد باستقرار المؤسسات المالية قدرتها على تحقيق التزاماتها التعاقدية دون معوقات أو دعم¹، أما عدم الاستقرار المؤسسي فيشير بشكل أساسي إلى عدم استقرار النشاط المصرفي، بسبب آلية الائتمان التي تؤدي بصورة جوهرية إلى خلق وسائل الدفع من لاشيء، بالإضافة إلى عدم المساواة بين أصول وخصوم ميزانية المصرف. حيث أن مجموع أصول ميزانية أي مصرف يساوي مجموع الخصوم، غير أن هذه المساواة هي مجرد مساواة محاسبية، ذلك لأنها تعتمد على المقابلة بين عناصر ذات طبيعة مختلفة:

- في جانب الخصوم: التزامات حالية (تحت الطلب) وقصيرة الأجل على المصرف.

- في جانب الأصول: ديون لآجال أطول، هي عبارة عن القروض التي منحها المصرف.

ومن هنا ينشأ عدم استقرار دائم كامن في النظام المصرفي بكامله، لأن المصارف هي في أي وقت عاجزة مطلقاً عن مواجهة طلبات سحب كثيرة للودائع الحالية أو المؤجلة إذا حل أجلها، إذ أن أصول هذه المصارف لا تتحول إلى نقود إلا بعد آجال أطول².

فعدم الاستقرار المؤسسي يضعف من درجة الثقة ويحد من عملية الوساطة، ومن ثم يؤثر على هيكل القطاع المالي، ويضعف من نظم الدفع ويزيد من تكلفة المعاملات. وإغلاق المؤسسات المالية له آثار سلبية على توافر المعلومات، كما أنه يفسد علاقات العمل طويلة المدى، مما يزيد من تكلفة الاقتراض، ويقلل من كفاءة توزيع الموارد³.

ثانياً: عدم الاستقرار السوقي

يشير عدم الاستقرار السوقي إلى التقلبات المستمرة في أسعار الأصول، ما يزيد من أسعار الفائدة الحقيقية مما يزيد من الاختيار العكسي، مؤدياً إلى سوء توزيع القروض والحد من الائتمان الممنوح، كما يقلل من فترة عقود الاقتراض. فعدم الاستقرار في أسواق الصرف يزيد من جمود هذه الأسواق ويحد من تنفيذ بعض الاستثمارات ذات الكفاءة. كما يزيد عدم الاستقرار في السوق من الصعوبات التي تواجه صانعي السياسات الاقتصادية الكلية مما يفسد بيئة الاستثمار⁴. ويرجع سبب عدم استقرار الأسواق المالية حسب الاقتصادي

* مدير مركز دراسات البنوك المركزية التابع للبنك المركزي البريطاني.

¹ المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، مرجع سابق، ص 5.

² مورييس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس الأزمات إلى إصلاحات الغد -"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1993، ص 19-20.

³ المعهد المصرفي المصري، "الاستقرار المالي والنمو"، مرجع سابق، ص 7.

⁴ نفس المرجع، ص 7.

الفرنسي موريس أليه* Maurice Allais إلى المراهنات التي أصبحت تقوم عليها البورصات بسبب تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف. وكل من عدم استقرار المؤسسات والأسواق المالية هو نتيجة للطابع غير العقلاني وغير الرشيد لآلية الائتمان ويعود ذلك لخمسة أسباب على الأقل هي:¹

- خلق (أو إفناء) النقود بقرارات المصارف والأفراد اللامسؤولة.
- الحساسية الكبيرة جداً لآلية الائتمان أمام الأوضاع الاقتصادية.
- عدم الاستقرار الذي يولده التنظيم بدرجة كبيرة.
- ضعف الكفاءة الاقتصادية، والعدالة في توزيع الدخل.
- وأخيراً استحالة أي رقابة فعالة على نظام الائتمان من جانب الرأي العام، أو ممثلي الشعب بسبب تعقد هذا النظام بدرجة كبيرة.

الفرع الثاني: مصادر عدم الاستقرار المالي

يشير عدم الاستقرار المالي إلى الظروف السائدة في الأسواق المالية، والتي تضر أو تهدد بإلحاق الأذى بأداء الاقتصاد من خلال تأثيرها على عمل النظام المالي. ويمكن أن تنشأ عن الصدمات التي تنشأ داخل النظام المالي ليطم بثها في جميع أنحاء النظام، أو من انتقال الصدمات التي تنشأ في أماكن أخرى عن طريق النظام المالي.²

أي أن حدوث عدم الاستقرار المالي هو نتيجة للاضطرابات التي تصيب النظام المالي، سواء كانت اضطرابات من داخل النظام أو من خارجه كما يوضحها الشكل الموالي:

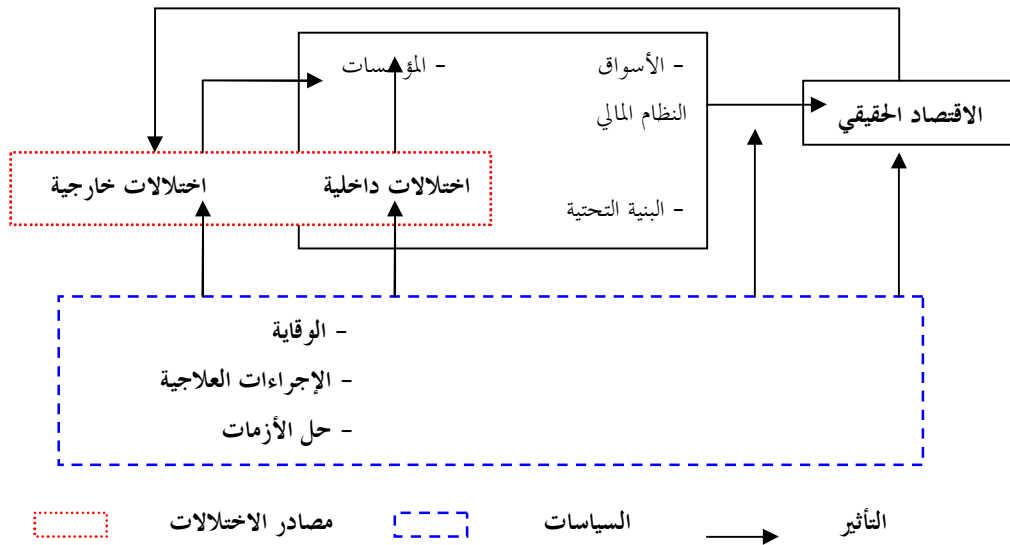
* موريس فليكس شارل أليه Maurice Felix Charles Allais، اقتصادي فرنسي ولد في 31 مايو 1911، حصل على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1988 لإسهاماته الرائدة في نظرية الأسواق والاستغلال الكفء للموارد، وهو الفرنسي الوحيد الذي حصل على جائزة نوبل في الاقتصاد. من كتبه "الاقتصاد والفائدة" سنة 1947م، ومن أفكاره: اعتراضه على المراهنة على الأسعار (المضاربة) في البورصات، والمناداة بمنع البيع قبل القبض، وبيع ما لا يملك، وبيع الدين بالدين. توفي بتاريخ 09 أكتوبر 2010، عن عمر 99 سنة ونصف. للمزيد حول كتاباته وأفكاره انظر:

http://wailah.110mb.com/index.php?option=com_content&view=article&id=770:2010-10-31-10-20-02&catid=69:2009-04-19-18-59-07&Itemid=160.

¹ موريس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد -"، مرجع سابق، ص 23-24.

² John Chant, "Financial Stability as a Policy Goal", John Chant, Alexandra Lai, Mark Illing, and Fred Daniel "Essays on Financial Stability", Technical Report No. 95, Bank of Canada, September 2003, p3.

شكل رقم (01-04): العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي



المصدر: غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، مرجع سابق، ص5.

يبين الشكل أن اختلالاً ما في الاقتصاد الحقيقي قد يؤدي إلى ظهور مخاطر من شأنها التأثير بشكل أو بآخر على النظام المالي ككل فتزعزع استقراره، وقد تكون هذه المخاطر من داخل النظام نتيجة عجز أحد عناصره عن أداء مهامه. تراكم هذه المخاطر يقود النظام المالي إلى الوقوع في أزمة مالية من شأنها التأثير على النمو الاقتصادي، ما يدفع بالحكومات إلى التدخل عن طريق ضخ السيولة أو باتخاذ إجراءات أخرى للخروج من الأزمة. كما يمكن أن تتخذ السلطات المالية وحتى النقدية إجراءات علاجية للمخاطر المحتملة قبل وقوع الأزمة. هذه الأخيرة يمكن تجنبها كلياً باتخاذ التدابير الوقائية والالتزام بها لتفادي المخاطر الكبيرة التي من شأنها زعزعة الاستقرار المالي. وتنقسم المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي وفقاً لمصدرها إلى مخاطر داخلية وأخرى خارجية.

أولاً: المخاطر الداخلية

مصدر هذا النوع من المخاطر هو وجود اختلال في أحد عناصر النظام المالي المتمثلة في الأسواق والمؤسسات المالية، والبنية التحتية، فمواطن الضعف التي قد تحدث في هذه الأخيرة مثل الجهاز القانوني أو المحاسبي يمكن أن تؤدي إلى حالات التوقف عن العمل.

ثانياً: المخاطر الخارجية

من مميزات النظام المالي أنه نظام جد حساس اتجاه الصدمات الخارجية سواء كانت طبيعية كالكوارث أو سياسية كالحروب أو اقتصادية كانهيار إحدى الشركات الكبرى. ويلخص الجدول الموالي هذين النوعين من المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي:

جدول رقم (01-01): مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة

| المخاطر الخارجية | المخاطر الداخلية |
|-------------------------------------|---------------------------------------|
| اضطرابات اقتصادية كلية | مخاطر على أساس المؤسسات |
| - مخاطر قائمة على البيئة الاقتصادية | - المخاطر المالية |
| - اختلال السياسات | • الائتمان |
| | • السوق |
| | • السيولة |
| | • سعر الفائدة |
| | • العملة |
| | - المخاطر التشغيلية |
| | • جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات |
| | • المخاطر القانونية/المتعلقة بالزاهة |
| | • مخاطر السمعة |
| | • مخاطر إستراتيجية الأعمال |
| | • تركيز المخاطر |
| | • مخاطر كفاية رأس المال |
| الأحداث | - مخاطر على أساس الأسواق |
| - الكوارث الطبيعية | - مخاطر الطرف المقابل |
| - التطورات السياسية | - عدم اتساق أسعار الأصول |
| - انهيار الشركات الكبرى | • الائتمان |
| | • السيولة |
| | - العدوى |
| | مخاطر على أساس البنية التحتية |
| | - مخاطر نظام المقاصة والدفع والتسوية |
| | - مواطن الهشاشة في البنية التحتية |
| | • القانونية |
| | • التنظيمية |
| | • المحاسبية |
| | • الرقابية |
| | - انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب |
| | - سلسلة الآثار التعاقبية |

المصدر: غاري شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، مرجع سابق، ص 6.

الفرع الثالث: مظاهر عدم الاستقرار المالي

يتجلى عدم الاستقرار المالي في ثلاثة مظاهر هي: الذعر المالي، الانهيار المالي، عدم استقرار الأسعار.

أولاً: الذعر المصرفي (المالي)

يقصد به تلك الظاهرة التي ينتج عنها حدوث تهاافت على سحب الودائع من البنك، فلو رغب كل المودعين في تسيل حقوقهم التي لدى البنك في وقت واحد، فإن البنك سيعجز عن ذلك لعدم إمكانية التشبيك. يقود تراجع ثقة المودعين في البنك إلى التهاافت على سحب الودائع وبالتالي تتلاشى احتياطات البنك (نسبة من الودائع) فلا يستطيع حينها أن يفي بالتزاماته الخاصة بالسيولة.

التهاافت على سحب الودائع من أحد البنوك مسألة واضحة السوء بالنسبة لذلك البنك، ولكن ليس بالضرورة لها تأثير على الاقتصاد القومي ككل، ومع ذلك الذعر المصرفي - التهاافت على النظام المصرفي ككل - مسألة أخرى. عندما يفقد المودعون ثقتهم في البنوك بصفة عامة، يمكن أن يشل هذا النظام المصرفي والعواقب يمكن أن تكون قاسية على الاقتصاد¹. مثل هذه الحالات قد تؤدي إلى وقوع أزمات مصرفية غير متوقعة من شأنها زعزعة الاستقرار المالي، ولا يعود السبب هنا إلى ضعف سلامة النظام المصرفي، وإنما هو نتيجة لنفسية المودعين وكذا التنبؤات أو انتشار المعلومات الخاطئة والمضللة.

ثانياً: الانهيار المالي

وهو ما يتعلق بالهيار سوق الأوراق المالية، حيث توفر الأسواق الثانوية السيولة لحاملي الأوراق المالية مباشرة، عن طريق تشبيك مبيعات أولئك الراغبين في تسيل حقوقهم مقابل مشتريات أولئك الذين يرغبون في حيازة الحقوق. ومع ذلك، وكما هو الحال مع البنوك إذا رغب كل المستثمرين في تسيل أموالهم في الحال، يصبح التسيل مستحيلاً. ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد. والنتيجة انهيار سوق الأوراق المالية².

ثالثاً: عدم استقرار الأسعار

يمكن أن يأخذ مستوى الأسعار الشكليين الموالين:

- الارتفاع المستمر في الأسعار الذي يعرف بالتضخم.

- الهبوط المستمر والمتواصل والذي يعرف بالتقلص أو الانكماش.

لكل من التضخم والانكماش تأثيرات سلبية على الإقراض، يخفض التضخم قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات. بينما يزيد الانكماش في الأسعار من قيمة الأموال المودعة للإقراض. نتيجة لذلك التضخم غير المتوقع آثاره سلبية على المقرضين، وإيجابية للمقترضين. والانكماش غير المتوقع له تأثير عكس ما

¹ ماثيير كوهين، ترجمة عبد الحكم الخزامي، "النظم المالية والتمويلية - المبادئ والتطبيقات -"، مرجع سابق، ص 110.

² نفس المرجع، ص 111.

يفعله التضخم. فالتقلص يجعل القروض أكثر خطورة بالنسبة للمقترضين والمقرضين، لذلك يجعل الإقراض أقل جاذبية.¹

المطلب الثالث: أسباب عدم الاستقرار المالي

يمكن القول أن أسباب عدم الاستقرار هي نفسها تلك الأسباب التي تؤدي إلى ظهور الأزمات المالية* مما يجعل النظام المالي والاقتصادي ككل ينتقل من حالة الاستقرار إلى حالة عدم الاستقرار. وسيتم التركيز من خلال هذا المطلب على تحليل أسباب عدم استقرار النظام المالي الرأسمالي من خلال النقد الذي وجهه الاقتصادي موريس آليه لآلية الائتمان، وما توصل إليه الاقتصادي هيمان مينسكي بخصوص هشاشة النظام المالي الرأسمالي.

الفرع الأول: آلية الائتمان والمراهنات ودورها في زعزعة الاستقرار المالي حسب موريس آليه

يشير الاقتصادي الفرنسي موريس آليه إلى أن الاقتصاد العالمي يقوم برمته على أهرامات هائلة من الديون، يعتمد بعضها على بعض في توازن هش. لم يلحظ في الماضي أبداً مثل هذا التراكم في وعود الدفع. ولم يصبح علاجه عسيراً بالقدر الذي هو عليه اليوم، سواء في مجال المراهنة على النقود أو المراهنة على الأسهم، فقد أضحى العالم ملهى (كازينو) رحباً وزعت فيه موائد اللعب طولا وعرضاً، والألعاب والمزايدات التي يشارك فيها ملايين اللاعبين لا تتوقف فيه أبداً ولوحات التسعير الأمريكية تبعثها لوحات التسعير في طوكيو، وهونغ كونغ ثم في لندن وفرانكفورت وباريس، وفي كل مكان الائتمان يدعم المراهنة، إذ يمكنك أن تشتري بدون أن تدفع وأن تباع دون أن تحوز.²

وقد ازداد أثر آلية الائتمان المزروع للاستقرار في هذا الوقت أكثر من أي وقت مضى على الصعيدين المحلي والعالمي للأسباب الموالية:³

- تنفيذ متسارع للديون والتباس متزايد بين الادخار والنقود وتوسع طائش في الائتمان، وعدم استقرار كامن في النظام المصرفي.
- تزايد الاستدانة على الصعيد الوطني والدولي، وعدم استقرار في أسعار الصرف العائمة واختلالات في موازين المدفوعات الجارية.
- تزايد المراهنة المسعورة في أسعار الصرف والمصافق (البورصات) معززة بالتسعير المستمر والاستخدام العالمي للدولار مقياساً للقيم، قيمته الحقيقية على الصعيد الدولي إلى حد كبير غير مستقرة ولا يمكن التنبؤ بها.
- عدم الاستقرار الكامن في الاقتصاد العالمي كله.

¹ المرجع السابق، ص 111.

* سيتم التعرض لأهم أسباب الأزمات المالية من خلال البحث الموالي.

² موريس آليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد -"، مرجع سابق، ص 14.

³ نفس المرجع، ص 15.

وهذا يكون موريس إليه قد حدد جملة من الأسباب لعدم استقرار النظام الرأسمالي وهي: الإفراط في منح الائتمان، تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف التي تشجع على انتشار عمليات المراهنة، واعتماد الدولار الأمريكي كعملة دولية موحدة، مما يساهم في انتقال الآثار السلبية لتقلباته من دولة إلى أخرى.

الفرع الثاني: أسباب عدم الاستقرار المالي لدى هيمان مينسكي

من الذين اهتموا بدراسة الاستقرار المالي والأزمات المالية الاقتصادي الأمريكي هيمان مينسكي*، الذي اشتهر بفرضية عدم الاستقرار المالي، التي عمل عليها منذ الستينات حتى التسعينات من القرن الماضي، وتوصل من خلالها إلى أن عدم الاستقرار المالي هو ميزة يتميز بها النظام الرأسمالي.

أولاً: فرضية عدم الاستقرار المالي

تستند فرضية عدم الاستقرار المالي على فكرة تأثير الديون على سلوك النظام المالي¹، فممكن الخلل أو الخلل العميق يتمثل في الجانب المالي المعقد للنظام الرأسمالي القائم، وهو خلل داخلي لصيق بالنظام، وخاصة علاقات الإقراض والاقتراض التي تقود في الغالب إلى إفراط في المديونية². ويفسر مينسكي عدم استقرار النظام المالي بعاملين:

العامل الأول: هو أن الاقتصاد الرأسمالي يتكون من أنظمة تمويل مستقرة وأخرى غير مستقرة.

العامل الثاني: هو أن طول فترات الرواج والازدهار تؤدي إلى انتقال الاقتصاد من العلاقات المالية المستقرة إلى العلاقات المالية غير المستقرة³.

ولتوضيح فرضية عدم الاستقرار المالي صنف مينسكي المتعاملين الاقتصاديين من عائلات وشركات ومؤسسات مالية، إلى ثلاثة وحدات حسب دخولهم ومديونياتهم وهم⁴:

- وحدة تمويل التحوط وتشمل أولئك الذين لهم القدرة على الوفاء بجميع التزاماتهم التعاقدية من التدفقات النقدية لمختلف عملياتهم.

- وحدة تمويل المضاربة وتشمل أولئك الذين بإمكانهم سداد الفوائد المترتبة عن التزاماتهم التعاقدية من التدفقات النقدية لمختلف عملياتهم، دون سداد المبلغ الأصلي.

* هيمان فيليب مينسكي اقتصادي أمريكي لأبوين يهوديين، ولد في 23 سبتمبر 1919م، في شيكاغو وتوفي في 24 أكتوبر 1996م، متحصل على دكتوراه في الاقتصاد من جامعة هارفورد سنة 1954م، عرف بكتابته واهتمامه بموضوع الأزمات المالية واستقرار النظام المالي الرأسمالي، ومن أشهر أعماله: بناء نموذج عدم الاستقرار المالي: مقدمة. الذي نشر سنة 1974م، فرضية عدم الاستقرار المالي (1993)، ومفادها أن النظام الرأسمالي بطبيعته نظام غير مستقر. للاطلاع أكثر انظر:

- أحمد مهدي بلواقي، "هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره"، حوار الأربعاء 1430هـ/6، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية.

¹ Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis", Working Paper of IMF, No 74, May 1992, p6.

² أحمد مهدي بلواقي، "هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره"، مرجع سابق، ص12.

³ Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis", Op-Cit, p7.

⁴ Hyman Minsky, "The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions" Working Paper of IMF, No 72, January 1992, p4.

- وحدة تمويل بونزي* وتضم أصحاب التدفقات النقدية غير الكافية لسداد التزاماتهم التعاقدية، والخيار متاح أمام هذه الوحدة هو أن تلجأ للمزيد من الاستدانة، أو أن تقوم ببيع ما لديها من أصول.

وخلص مينسكي إلى أن الاقتصاد الذي يغلب على تركيبته وحدات التحوط هو الأكثر استقراراً، وأن الذي يغلب على تركيبته وحدات المجازفة والبونزية هو الاقتصاد المش، الذي يكون محلاً للتعرض للأزمة المالية في أية لحظة نتيجة سياسة نقدية متشددة، كرفع معدلات الفوائد أو غيرها مما يدفع بوحدة المجازفة إلى أن تتحول إلى بونزية بإقدامها على بيع أصول كانت محل مجازفتها، مما يؤدي إلى انهيار كبير في قيم الأصول محل الإشكال فتتساقط الوحدات الواحدة بعد الأخرى، البونزية فالمجازفة ثم المتحولة. وفي ثانياً التحليل للفرضية ولهذه التركيبة من العلاقات المالية يصل مينسكي إلى أن الوحدات التي يكون غالب التزاماتها أو تمويلاتها مبني على التمويل القائم على المشاركة كلما أمكن وصفها بالوحدة التمويلية المتحولة والعكس صحيح.¹

ثانياً: دور الابتكارات المالية في زعزعة الاستقرار المالي

يضاف إلى أسباب عدم الاستقرار دور الابتكارات المالية مثل المشتقات المالية والتوريق في زعزعة الاستقرار المالي، فمن مميزات هذه المنتجات الجديدة أنها جد معقدة ويصعب مراقبتها من قبل السلطات الرقابية. فالتجديد في الأدوات المالية لم يكن غرضه رفع الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية ومن ثم زيادة الرفاهية، وإنما مجرد تجاوز الأنظمة وتخطي السياسات والتملص من الأطر التنظيمية لزيادة الربحية، وذلك على حساب إخفاقات السوق ومن ثم الأزمات وهو ما شكل حلقة تغذي نفسها على مر عقود بين (الأزمات-التشريعات-الابتكارات-الأزمات)، وهو ما يوصف باستقرارية عدم الاستقرار حسب مينسكي². كما تسمح هذه المنتجات بزيادة عمليات المضاربة حيث يمكن للمستثمر في هذه الأوراق أن يشتري دون أن يدفع وأن يبيع دون أن يحوز. كما أنها تدفع المؤسسات المالية إلى التساهل في شروط منح الائتمان، مما يؤدي إلى طغيان وحدات التمويل البونزية على النظام المالي وهو ما يجعل منه نظاماً هشاً معرضاً للأزمات في أي لحظة.

ثالثاً: آلية حدوث عدم الاستقرار المالي

اعتماداً على ما جاء به مينسكي في تصنيف وحدات التمويل، وعلى انتقادات موريس إليه لآلية الائتمان فإنه يمكن شرح آلية انتقال النظام المالي الرأسمالي من حالة الاستقرار إلى حالة عدم الاستقرار بالشكل الموالي:

* سميت هذه الوحدة باسم بونزي للدلالة على التمويل والاستثمار الاحتمالي غير القابل للاستمرار، نسبة إلى اسم تشارلز بونزي، وهو محتل من مدينة بوسطن أقام مشروعاً استثمارياً احتيالياً ائتمار في عام 1920م، وتعتبر هذه الوحدة عن نوع من النصب والاحتيال التمويلي والاستثماري، الذي يتم فيه دفع العوائد للمستثمرين من الأموال التي يودعها مستثمرون لاحقون، وليس من أرباح حقيقية تتولد من نشاط استثماري أو أعمال تجارية. للاطلاع أكثر انظر:

- هاتر مونزو، أنا كارفاهال، كاثرين باتيللو، "مخاطر بونزي"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 4، مارس 2010، ص 3.

¹ أحمد مهدي بلوافي، "إيمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره"، مرجع سابق، ص 13.

² عبد القادر فاضل، عبد الله بلهادية، "النظام المالي الإسلامي: مستوعب أم معمم للصدمات- دور الانضباط السوقي الذاتي"، ورقة عمل ضمن المؤتمر الدولي الرابع "الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي: إدارة المخاطر، والتنظيم والإشراف"، بنك السودان المركزي، الخرطوم، السودان أبريل 2010، ص 6.

- طول فترة الرخاء يدفع بالاقتصاد إلى أن يطغى على عمليات وحداته جانب المجازفة والبونزية، أو التمويلات الهشة. بمعنى أن نشوء الرخاء والآمال التي يعلقها الفاعلون الاقتصاديون على تطور الاقتصاد، أو تطور قيم أصل من أصوله كقيم الأسهم أو العقار مع وجود سياسات نقدية رخوة متمثلة في معدلات فوائد منخفضة، يدفع بالفاعلين وخاصة مؤسسات الوساطة المالية إلى الإقبال على الديون¹.

- قيام وحدات التمويل البونزية خاصة بشراء تلك الأصول بقروض مصرفية مضمونة بقيمة تلك الأصول، مما يزيد من ارتفاع أسعارها نتيجة زيادة الطلب عليها، وهذه الزيادة في الأسعار ستغري وحدات تمويل المجازفة للدخول في حلقة الديون المرهونة بتلك الأصول، كما ستدفع الوحدات البونزية إلى المزيد من الاقتراض من أجل المزيد من الشراء.

- هذه العملية مهما كانت قوة اندفاعها لا يمكن أن تستمر إلى مالا نهاية، ففي لحظة أو أخرى يدرك بعض المتعاملين المتبصرين أن الأسعار صارت غير معقولة وفق كل المعايير فيشرعون في البيع، وحينها يبدأ الانخفاض ويتوجب على المقترضين الذين راهنوا على ارتفاع الأسعار أن يواجهوا وعودهم بالدفع، وكلما كان اقتراضهم أكبر كانت الصعوبات التي يواجهونها أكبر إن لم تصبح متعذرة الحل، وعليهم للوفاء بالتزاماتهم أن يصفوا أصولهم كلها أو بعضها، مما ينشأ معه ضغط يؤدي إلى انخفاض عام في الأسعار².

- هذه الصعوبات لدى وحدات التمويل البونزية والمجازفة في سداد ما عليها من ديون، ستعكس سلباً على وضعية المؤسسات المالية (المصارف بدرجة أولى) في منح الائتمان، مما يجعلها تلجأ إلى رفع معدلات الفائدة للحد من عمليات الإقراض، هذا الرفع في معدلات الفائدة المصحوب بانخفاض أسعار الأصول سيخلق نوعاً من عدم الثقة في المصارف (ذعر مصرفي). وبالتالي ستزداد طلبات السحب على الودائع مما يخلق أزمة سيولة.

- بالنسبة لأسواق الأوراق المالية فإنها لن تكون بعيدة عن هذه الصعوبات، حيث ستتنخفض بالتبعية أسعار الأوراق المالية (الأسهم والأوراق المالية المشتقة قيمها من قيم الأصول التي انخفضت قيمتها) ما يعني انهيار مالي.

- وجود أزمة سيولة مصرفية وانهيار في أسواق الأوراق المالية وانخفاض حاد في أسعار الأصول التي بنيت عليها القروض المصرفية المتعثرة السداد، هو مقدمة لانفجار أزمة مالية سرعان ما تطل بقية مؤسسات النظام المالي من شركات تأمين وصناديق استثمار، كما سيمس أسواق الأوراق المالية في عدة بلدان نتيجة الترابط والتشابك بين الأنظمة المالية الدولية، والنتيجة أزمة مالية عالمية.

استناداً إلى ما سبق فإن عدم الاستقرار المالي يعود إلى آلية عمل النظام المالي الرأسمالي، والمتمثلة أساساً في منح الائتمان القائم على أسعار الفائدة المتقلبة والحساسية اتجاه أي تغيرات اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية. والزيادة في الأجل مقابل الزيادة في أسعار الفائدة وكأن النقود تخلق النقود، وهو ما يزيد من حجم الديون بشكل سريع، هذا على مستوى القطاع المصرفي. أما على مستوى الأسواق المالية فمكمن الخلل فيها هو

¹ Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis", Op-Cit, P6.

² موريس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس أمس إلى إصلاحات الغد -"، مرجع سابق، ص 23.

المراهنات (المضاربات) على تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، التي من شأنها التأثير على أسعار الأصول الحقيقية. وتبرز مواطن الهشاشة في آلية النظام المالي الرأسمالي بشكل جلي خلال الأزمات المالية محور المبحث الموالي.

المبحث الثالث: الأزمات المالية العالمية

شهدت الأنظمة المالية عدة تطورات تزامنت مع تطور الأسواق المالية، التي تغيرت وتوسعت بشكل كبير حتى صارت تمثل الجزء الأساس في النظام المالي، لكنها في نفس الوقت شهدت عدة اضطرابات وأزمات من حين لآخر ما أصبح يهدد استقرار النظام المالي العالمي، بسبب ترابط تلك الأسواق فيما بينها بفعل تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، فأصبحت الأزمات المالية جزء لا يتجزأ من النظام الرأسمالي المعولم ما يستدعي ضرورة البحث في ماهية هذه الأزمات وخصائصها، أسبابها وقنوات انتشارها ومختلف المراحل التي تمر بها ومدى تأثيرها على الاستقرار المالي.

المطلب الأول: ماهية الأزمة المالية وخصائصها

ازداد الاهتمام بالاستقرار المالي على المستويين المحلي والدولي بعد الأزمة الآسيوية في عام 1997م والجدير بالذكر أن عقد التسعينات قد شهد موجة عارمة من الأزمات المالية التي ألفت بظلالها على الاقتصاد العالمي برمته والتي تركت آثارا اقتصادية واجتماعية وسياسية على العديد من الدول التي أصابتها، وفيما يلي نبذة عن ماهية الأزمات المالية وخصائصها.

الفرع الأول: ماهية الأزمة المالية

قبل التطرق لمفهوم الأزمة المالية يتم أولا التعرض للمفهوم العلمي لمصطلح الأزمة، بعدها تعريف للأزمة الاقتصادية ليتم الانتقال فيما بعد لتعريف الأزمة المالية بشكل متدرج.

أولا: المفهوم العلمي للأزمة

الأزمة مصطلح قديم ترجع أصوله التاريخية إلى الطب الإغريقي -نقطة تحول- بمعنى أنها لحظة قرار حاسمة في حياة المريض - ففي القرن السادس عشر شاع استخدام هذا المصطلح في المعاجم الطبية، ليستخدم بعدها في القرن التاسع عشر للدلالة على ظهور مشكلات خطيرة في تطور العلاقات السياسية والاقتصادية والاجتماعية. والأزمة في اللغة: تعني الشدة والقحط، ويقال تأزم الشيء أي اشتد وضاق وتأزم أي أصابته أزمة.¹

¹ إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص18.

ورغم تعدد التعاريف التي تناولت مصطلح الأزمة، إلا أنها تتفق جميعها في أهم جوانبها ومن هذه التعاريف ما يلي:

الأزمة: هي حدث أو موقف مفاجئ غير متوقع يهدد قدرة الأفراد أو المنظمات على البقاء¹. ويقصد بالأزمة من الناحية الاجتماعية توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن ولتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة².

وعليه فالأزمة تعبر عن حدث مفاجئ يهدد الوضع الراهن المستقر، مما يتطلب التدخل السريع من متخذي القرار، وابتكار آليات جديدة واتخاذ القرارات الحاسمة لمواجهةها. ويقال أزمة اجتماعية، أزمة سياسية أزمة اقتصادية، أزمة مالية... الخ، فالأزمة قد تمس مختلف جوانب حياة الفرد أو المنظمة وفي هذه الدراسة يتم التركيز على الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد.

تعتبر الأزمة المالية نوع من أنواع الأزمات الاقتصادية، لذا لابد من التطرق أولاً إلى تعريف الأزمة الاقتصادية قبل تعريف الأزمة المالية، أي الانتقال من العام إلى الخاص.

ثانياً: تعريف الأزمة الاقتصادية

الأزمة الاقتصادية هي اضطراب في الحالة الاقتصادية العادية أو في التوازن الاقتصادي³. كما تشمل الأزمات الاقتصادية في انخفاض عائدات العملات الأجنبية في الاقتصاد، أو زيادة المدفوعات الخارجية إلى العالم الخارجي، نتيجة ارتفاع أسعار الواردات مثلاً، وقد تحدث أزمات اقتصادية مؤقتة أو أزمات دائمة، حيث تختلف العوامل المؤدية لكل منهما، وتعود هذه الأزمات إلى تغير أسعار السلع أو تغير أسعار الصرف، وكذلك للتغير في معدلات التضخم وأسعار الفائدة، وهكذا فإن الأزمات قد تنشأ في أحد الاقتصاديات وتنقل إلى الاقتصاديات الأخرى⁴.

من خلال هذين التعريفين، يتبين أن الأزمة الاقتصادية ما هي إلا اضطراب مفاجئ يصيب اقتصاد ما يؤدي إلى اختلال التوازن ودخول الاقتصاد في حالة من عدم الاستقرار، وأن الأزمات الاقتصادية عند حدوثها لا تقتصر انعكاساتها وآثارها على اقتصاد البلد الذي أصابته فقط، بل تمتد في كثير من الحالات إلى اقتصاديات بلدان أخرى، ويعود ذلك إلى الانفتاح الاقتصادي وترابط الأسواق المالية العالمية فيما بينها نتيجة التحرير المالي.

¹ محمود جاد الله، "إدارة الأزمات"، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص8.

² السيد عليوة، "إدارة الأزمات والكوارث، مخاطر العولمة والإرهاب الدولي"، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص13.

³ مراد عبد الفتاح، "موسوعة مصطلحات الجات ومنظمة التجارة العالمية"، بدون دار وسنة النشر.

⁴ مها جلال الدين، "الأزمة الاقتصادية.. الداء والدواء"، مقال منشور بتاريخ 2001/08/28، تاريخ الاطلاع: 2010/05/26، على الموقع

http://mdarik.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&cid=1177157298619&pagename=Zone-Arabic-MDarik%2FMDALayout.

كما يشير التعريف الثاني إلى نوعين من الأزمات الاقتصادية وهما: أزمات السلع التي تحدث في مجال تبادل السلع في التجارة الدولية، والأزمات المالية التي تعد أكثر الأزمات خطورة وانتشاراً، ففي خلال 35 سنة من عام 1968م إلى 2003م شهد العالم حدوث 100 أزمة مالية (حوالي 3 أزمات في كل عام)¹، فما هي الأزمة المالية؟

ثالثاً: تعريف الأزمة المالية ومظاهرها

من الصعب إعطاء تعريف محدد ومضبوط للأزمة المالية. حيث يؤكد **فريدمان Friedman** أنه من الصعب ضبط وتبيان ماهية الأزمة المالية، كما يشير أن كل من "يواجه مثل هذه الأزمة، سيتعرف عليها ويدرك لا محالة أنه يواجه أزمة مالية"². ورغم صعوبة صياغة تعريف دقيق لمفهوم الأزمة المالية إلا أن هناك بعض التعاريف المقترحة من قبل بعض الاقتصاديين، إذ يعرفها **فريدريك ميشكن Frederic Mishkin** فيقول: "الأزمة المالية هي عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين لديهم أفضل الفرص الاستثمارية"³. فهو يرى أن الأزمة المالية تحدث نتيجة التعاملات الخطرة والاختيارات الخاطئة للمتعاملين في الأسواق المالية، مما يضعف من كفاءة هذه الأخيرة في توجيه الأموال نحو المشاريع الاستثمارية الجيدة.

بالإضافة إلى هذا التعريف هناك تعاريف أخرى للأزمة المالية وفيما يلي أهمها:

- 1- التعريف الأول:** الأزمة المالية هي فقدان الثقة في عملة البلد، أو أحد أصوله المالية الأخرى، مما يتسبب في سحب المستثمرين الأجانب لرؤوس أموالهم من البلد.⁴
- 2- التعريف الثاني:** يقصد بالأزمات المالية التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.⁵
- 3- التعريف الثالث:** الأزمة المالية هي تدهور شديد، سريع ومزمن في أسعار الأصول المالية أو العقارية المملوكة من طرف الأعوان الاقتصاديين، الذي يؤدي إلى إفلاس متسلسل للعديد من الهيئات المالية.⁶

¹ أحمد مهدي بلوافي، "أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية الأربعاء 2008/10/22، ص1.

² عمار آيت بشير، "الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي مع دراسة الأزميتين المكسيكية والآسيوية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000-2001، ص1.

³ Frederic Mishkin, "Financial Policies and the Prevention of financial Crises in Emerging Market Economies" NBER Working Paper, No 8087, January 2001, p2.

⁴ أحمد مهدي بلوافي، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م21، ع2، ص71، 96، 2008، ص71.

⁵ عرفات تقي حسيني، "التمويل الدولي"، دار مجلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص200.

⁶ عمار آيت بشير، "الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي مع دراسة الأزميتين المكسيكية والآسيوية"، مرجع سابق، ص3.

4- التعريف الرابع: الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.¹

انطلاقاً من هذه التعاريف، يمكن الخروج بتعريف شامل للأزمة المالية على أنها اضطراب حاد ومفاجئ يصيب النظام المالي أو أحد مكوناته، نتيجة انخفاض أسعار الأصول المالية، القروض، الودائع البنكية وسعر الصرف، أو الأصول العقارية ما يؤدي إلى فشل النظام المالي في أداء مهامه بسبب تغير سلوك المستثمرين وميلهم للبحث عن السيولة، من خلال التخلي عن ما لديهم من أصول واستبدالها بأصول أخرى، وبالتالي إفلاس المؤسسات المالية وغير المالية وانتشار العدوى بين أجزاء النظام المالي، مما يتسبب في عجزه عن تخصيص رؤوس الأموال بشكل فعال في الاقتصاد، لتنتقل الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية الدولية، والنتيجة أزمة مالية دولية.

عادة ما تصاحب الأزمات المالية مجموعة من المظاهر التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:²

- ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.
- خصائص هيكلية (اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للخارج) وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزء كبير من الائتمان موجهاً للقطاع الخاص.
- المخاطر المعنوية (قيام رجال البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية مما يعني تزايد المخاطر).
- تؤدي المعلومات غير الكاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة إلى قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوأ بالآخرين (سلوك القطيع)، ويؤدي ذلك إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر خصوصاً حينما يقوم المستثمرون بتسييل الأصول التي يمتلكونها.
- هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر هام فكلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل تزايد ميل الاقتصاد لتعرضه لأزمة مصرفية.
- تلعب الصدمات الخارجية دوراً هاماً فارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات.
- قد تكون أسعار الصرف الحقيقية غير موجهة بشكل سليم.

الفرع الثاني: خصائص الأزمات المالية

يمكن إجمال خصائص الأزمات المالية في ثلاثة عناصر هي: المفاجئة وعدم التوقع، التهديد للمصالح الأساسية للدولة، الحاجة إلى التدخل السريع، وفيما يلي شرحها:³

¹ عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، ص 3، تاريخ الاطلاع: 2010/03/12، على الموقع:

<http://www.pidegypt.org/download/forum/azma.doc>.

² عبد النبي إسماعيل الطوخي، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة"، جامعة أسيوط، مصر، بدون تاريخ نشر، ص 3.

³ إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، مرجع سابق، ص ص، 19-20.

أولاً: المفاجئة وعدم التوقع

إذ لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما، إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع، تهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها-كلها أو بعضها. وفي هذه الحالة يمكن أن تتسم قراراته بعدم الرشادة وينقصها التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية وقواعد علمية. ويقدر المفاجئة في حدوث الأزمة وقدر عدم توقعها تكون قوة قسوتها، وعدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها.

ثانياً: التهديد للمصالح الأساسية للدولة

إن مجرد المفاجئة في حدوث المشكلة لا يكفي لكي تدخل هذه المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب أن تتصل المشكلة-فضلاً عن ذلك- بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة. وهذا يعني أننا نكون إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ وغير متوقع لهذه المصالح المالية. مما قد يؤدي بصانع القرار إلى عدم التأني في إصداره، ويصعب عليه الترحيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة، أو التفكير في أسبابها.

ثالثاً: الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار

كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليلاً على حدتها. وهذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدتها، بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصيراً والعكس. لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حاثلاً بينه وبين دراسة البدائل، والتي يمكن له الاختيار من بينها لاختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها.

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية، قنوات انتشارها ومراحلها

أجريت العديد من الدراسات حول الأزمات المالية التي حدثت وحجم الخسائر المتولدة عنها، للوقوف على أسبابها كخطوة أولى تسبق وضع إطار أو نموذج يمكن من خلاله التنبؤ بحدوث مثل هذه الأزمات في المستقبل من أجل تفاديها. ويتضمن هذا المطلب أسباب الأزمات المالية والقنوات الأساسية التي تنتقل من خلالها الاضطرابات المالية من أحد مكونات النظام المالي إلى بقية المكونات، أو من خارجه لتشمل النظام بأسره، وأخيراً المراحل التي تمر بها الأزمة المالية.

* ففي دراسة لصندوق النقد الدولي سنة 1998م شملت 53 بلداً من البلدان الصناعية والبلدان النامية بين عامي 1980م-1995م، حددت 158 أزمة عملة و54 أزمة مصرفية. قدرت الدراسة أن متوسط الخسائر المرتبطة بـ 158 أزمة عملة بلغ 4.3% من الناتج المحلي الإجمالي وكانت الأزمات المصرفية أكثر تكلفة، فقد بلغ متوسط الخسارة من الأزمات المصرفية الـ 54، 11.6%، وعندما وقعت الأزمات المصرفية وأزمات العملة خلال عام من بعضها البعض (ما يعرف بـ توأم الأزمات)، كانت الخسائر أكبر بكثير لتصل إلى 14.4%. وكانت الخسائر في الأسواق الناشئة أكبر من الخسائر في الاقتصادات الصناعية. انظر:

- Alexandra Lai, "Financial Fragility: A Survey of the Theoretical Literature", "Essays on Financial Stability" Op-Cit, p32.

الفرع الأول: أسباب الأزمات المالية

تعود أسباب الأزمات المالية لعوامل خارجية وأخرى داخلية، بعضها يرجع لوجود خلل في الهيكل الاقتصادي والبعض الآخر يرجع لاختلالات داخل النظام المالي ذاته. وتعتبر أسباب الأزمات المالية الناتج السلي لتطور النظام المالي والاقتصادي في ظل المتغيرات الدولية التي تفرضها العولمة تحت مظلة النظام الرأسمالي، وما صاحبها من تطور في مجال التكنولوجيا وثورة الاتصالات. وفيما يلي عرض مختصر لأهم أسباب حدوث الأزمات المالية:

أولاً: العولمة المالية

تعتبر العولمة المالية عن سلسلة التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود، والتي تسبب سلسلة من الأزمات الاقتصادية والمالية المدمرة. عصفت بالعديد من الأسواق الناهضة في أواخر الثمانينات وفي التسعينات فالعولمة المالية لم تحقق الفائدة المرجوة بزيادة تقاسم المخاطر الدولية بل بالعكس أصبحت عامل سلبى على بعض الاقتصاديات. وتشير بعض الدراسات الحديثة التي أجريت سنة 1997م، أنه في 65 دولة خلال الفترة 1980م-1994م وجدت علاقة وطيدة بين إجراءات العولمة المالية وأزمة في الجهاز المصرفي، وقد أوضحت الأزمة التي اندلعت في جنوب شرق آسيا 1997م ذلك.¹

ثانياً: التحرير المالي

التحرر المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي، قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية. كما أن التحرر المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي مما يزيد من الضغوط التنافسية على المصارف المحلية، لاسيما في أنشطة ائتمانية غير مهياً لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف، وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرر المالي فإن المصارف قد لا تتوفر لها الموارد أو الخبرات اللازمة، للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة². وقد سجل كامينيسكي ورينهارت Reinhart and Kaminski سنة 1995م أن 18 أزمة مصرفية من أصل 25 حدثت بعد تحرير القطاع المالي بـ 5 سنوات³. ويوضح الجدول الموالي عدد الأزمات التي حدثت بعد عمليات التحرير المالي:

جدول رقم (01-02): الأزمات المصرفية والتحرير المالي

| العدد الكلي للأزمات المصرفية | 60 |
|--|----|
| - أزمات حدثت قبل عمليات التحرير المالي | 15 |
| - خمسة سنوات بعد التحرير المالي | 36 |

¹ عبد القادر بادن، "دور حوكمة النظام المصرفي في الحد من الأزمات المالية والمصرفية-بالإشارة إلى حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسينة بن بوعلي، شلف، الجزائر، 2008 ص 93.

² ناجي التوني، "الأزمات المالية" جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد التاسع والعشرون، السنة الثالثة، مايو 2004، ص 6.

³ عبد القادر بادن، "دور حوكمة النظام المصرفي في الحد من الأزمات المالية والمصرفية-بالإشارة إلى حالة الجزائر"، مرجع سابق، ص 94.

| | |
|----|---|
| 9 | - أكثر من خمسة سنوات بعد التحرير |
| 92 | العدد الكلي لعمليات التحرير المالي |
| 52 | - عدد عمليات التحرير المالي التي لم تخلف أزمات في 5 سنوات التالية لها |

المصدر: عبد القادر بادن، "دور حوكمة النظام المصرفي في الحد من الأزمات المالية والمصرفية-بالإشارة إلى حالة الجزائر -" مرجع سابق، ص 94.

ثالثا: عدم استقرار الاقتصاد الكلي

التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية فهي تؤثر على تكلفة الاقتراض وتؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وكذلك تقلبات أسعار الصرف الحقيقية حيث تعتبر من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي كانت سببا مباشراً أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية. كذلك يعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سبباً مباشراً لحدوث الأزمات المالية في العديد من الدول.¹

رابعا: عدم تماثل المعلومات

أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين، ويترتب على ذلك أن الطرف الآخر لا يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم ما ينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة. في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني، حيث يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها، كل ذلك يمكن أن يعوق التشغيل الكفء للنظام المالي والمصرفي وانتشار ما يسمى سلوك القطيع وانتشار العدوى أو تفشيها.²

خامسا: عدم الموازنة بين أصول وخصوم المؤسسات المالية

يؤدي توسع المؤسسات المالية في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم تلاؤم أصولها مع خصومها أو التزاماتها، ما يجعله عرضة لمخاطر نقص السيولة وعدم القدرة على سداد التزاماته الحاضرة والعاجلة. حيث تتناسب المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات مع أصولها، خاصة مع ارتفاع الوزن النسبي لحجم الأصول طويلة الأجل. بميزانية تلك المؤسسات، وبالتالي تتعرض لإمكانية التعثر والإفلاس. فعلى سبيل المثال حين تتيح البنوك سحب الودائع في أي وقت بينما تتوسع في منح الائتمان طويل الأجل - كالقروض لشراء العقارات مثلاً - فهي بذلك تتحمل مخاطر مالية مرتفعة.³

¹ جمعة محمود عباد، "الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وأثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني"، ورقة عمل مقدمة ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009، ص 7.

² عبد النبي إسماعيل الطوخي، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة"، مرجع سابق، ص 4.

³ عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، مرجع سابق، ص 6.

سادسا: تشوه نظام الحوافز

أي نظام لن يعمل بنجاح للحد من الكوارث والأزمات المالية، إلا إذا كان القائمون بالعمل لديهم الحافز المناسب لعدم تشجيع قبول المخاطر المتزايدة واتخاذ الإجراءات التصحيحية في وقت مبكر. يجب أن يكون هناك إحساس مشترك لدى كل من أصحاب البنوك والمديرين والمقرضين وكذلك السلطات الإشرافية على البنوك بأن هناك شيئا ما سيفقدونه جميعا إذا ما فشلوا في العمل بالطريقة التي تتفق مع التزاماتهم.¹

سابعا: التعامل في المشتقات المالية

يقوم النظام المالي العالمي ونظام الأسواق المالية على نظام المشتقات المالية، التي تعتمد اعتمادا أساسيا على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات. فهي عينها المقامرات والمراهنات التي تقوم على الحظ والقدر، والأدهى الأمر أن معظمها يقوم على ائتمانات من البنوك في شكل قروض، وعندما تأتي الرياح بما لا تشتهي السفن ينهار كل شيء وتحدث الأزمة المالية.²

ثامنا: التوسع في منح الائتمان وانحياز أسعار الأصول

شكل التوسع في الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانحياز 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 الثمانينات والتسعينات توسعا كبيرا. تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي، وغير الحذر بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبت المالي، بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد.³ فالزيادة المفرطة في منح الائتمان وخلق النقود من لا شيء واستحداث وسائل كثيرة للدفع مثل بطاقات الائتمان، ساهم في ازدياد الفجوة بين الجانب المالي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد، مما جعل القطاع المالي هو المهيمن والمتحكم بل المسير كما هو الشأن في تكرار هذه الأزمات.⁴ فالائتمان كما تعمل اليوم، والقائمة على التغطية الجزئية للودائع (نظام الاحتياطي النقدي الجزئي)، وخلق النقود من لا شيء، والإقراض لأجل طويل من أموال مقرضة لأجل قصير، كل ذلك من شأنه الإسهام الكبير في الفوضى الملحوظة. فالحق أن جميع الأزمات الكبرى في القرن التاسع عشر والقرن العشرين، ناشئة من الزيادة المفرطة في الائتمان.⁵

وقد كشفت دراسة قام بها كل من رينهارت وكامينسكي Reinhart and Kaminski سنة 1999م لـ 26 أزمة مصرفية و 76 أزمة عملة في 20 بلداً في فترة 1970م وحتى منتصف سنة 1990م، أن العامل المشترك

¹Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, "Assessing Financial System Vulnerability", IMF Working Paper, wp/00/76, April 2000.

² جمعة محمود عباد، "الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وأثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني"، مرجع سابق، ص 9.

³ ناجي التوني، "الأزمات المالية"، مرجع سابق، ص 5.

⁴ أحمد مهدي بلوافي، "أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟"، مرجع سابق، ص 4.

⁵ مورييس أليه، "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد -"، مرجع سابق، ص 14.

تمهيدا للأزمة هو معدل أعلى من المعتاد للنمو في منح الائتمان¹. بالإضافة إلى انهيار أسعار الأصول، فعادة ما تصاحب أو تسبق الأزمات المصرفية انهيارات في أسواق الأسهم والعقارات. وهذا ما حدث في اليابان في 1990م، والدول الاسكندنافية (النرويج، فنلندا، السويد) سنة 1980م المكسيك في 1994م وشرق آسيا سنة 1997م.²

تاسعا: ضعف النظم المحاسبية والإفصاح والأطر القانونية

إذا كان الهيكل المؤسسي الذي تعمل في إطاره البنوك هشاً أو ضعيفاً، فإن أداء البنوك سيتأثر بشكل سيئ ويرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة وإجراءات الإفصاح المحاسبي وكذلك الإطار التشريعي، تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق وممارسة الإشراف الفعال على البنوك³. فمعظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية كانت تعاني من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصاً فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها من محفظة المصرف الائتمانية. كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف. وتظهر الدراسات المتعلقة بالدول التي تعرضت لأزمات مالية أنه في أكثر من ثمانية وعشرون دولة كان نقص الرقابة المصرفية الفعالة سبباً مباشراً في حدوث الأزمة⁴.

عاشرا: فقدان الثقة من جانب المستثمرين

يمكن رؤية الدليل على فقدان الثقة لدى المستثمرين في التحول المثير لتدفقات رأس المال المرتبطة بالأزمات المالية. على سبيل المثال، انخفض تدفق رؤوس الأموال إلى الاقتصاديات الخمسة المتورطة في الأزمة الآسيوية من 93 مليار دولار سنة 1996م إلى 12.1 مليار دولار سنة 1997م. ويمثل هذا التراجع 11% من مجموع الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول الخمس⁵.

الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية

تؤكد التعاريف السابقة للأزمة المالية أن هذه الأخيرة تنطلق بداية من أحد عناصر النظام المالي، ثم سرعان ما تنتشر لتشمل النظام بأكمله ما يهدد الاستقرار المالي وحتى الاستقرار الاقتصادي. وتنتشر الآثار السلبية للأزمات المالية وفق القنوات التي يوضحها الشكل الموالي:

¹ Alexandra Lai, "Financial Fragility: A Survey of the Theoretical Literature", "Essays on Financial Stability" Op-Cit, p33.

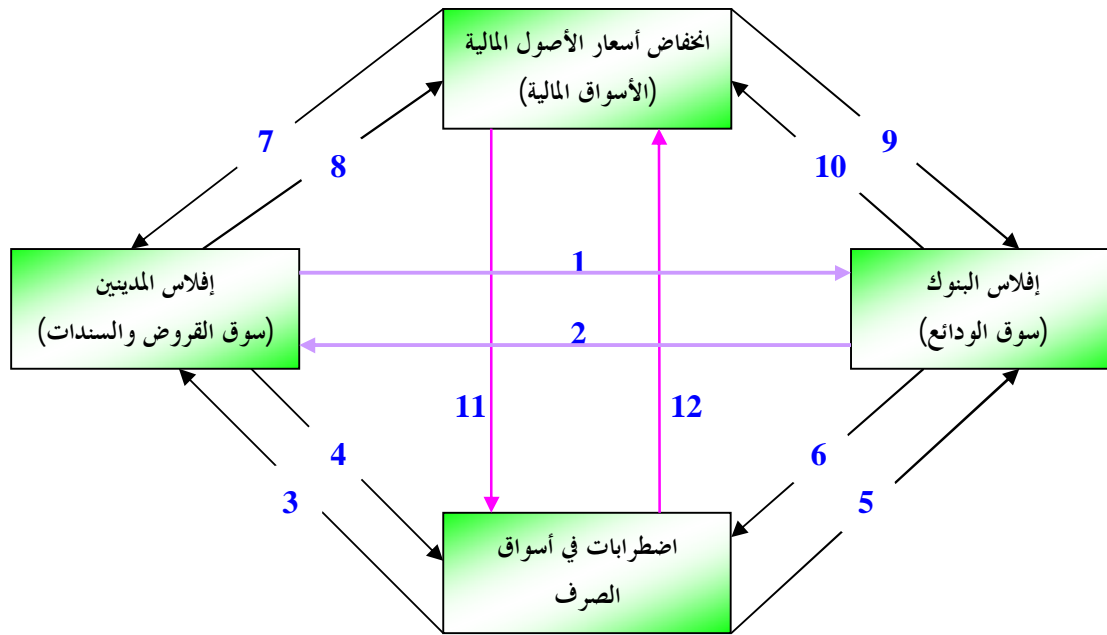
² Idem, p34.

³ عبد النبي إسماعيل الطوحي، "التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة"، مرجع سابق، ص 5.

⁴ ناجي التوني، "الأزمات المالية"، مرجع سابق، ص 7.

⁵ Alexandra Lai, "Financial Fragility: A Survey of the Theoretical Literature", "Essays on Financial Stability" Op-Cit, p34.

الشكل رقم (01-05): قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: نسيمه أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها- حالة أزمة جنوب شرق آسيا-"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة-الجزائر- 2008 ص 61.

يوضح الشكل مختلف القنوات المحتملة لانتشار الأزمات المالية بين مختلف الأسواق، سوق القروض والسوق المالية، سوق الودائع (البنوك) وأسواق الصرف، وفيما يلي شرح لهذه القنوات:¹

- **القناة رقم 01:** وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982م.

- **القناة رقم 02:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929م.

- **القناة رقم 03:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

- **القناة رقم 04:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة)، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

- **القناة رقم 05:** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

¹ نسيمه أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها- حالة أزمة جنوب شرق آسيا-"، مرجع سابق، ص 61-62.

- القناة رقم 06: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
- القناتين 07 و 08: تمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات، وهي غالبية الحدود بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
- القناتين 09 و 10: تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.
- القناتين رقم 11 و 12: تصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلا عند تخفيض قيمة العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون على التخلي عن أصولهم المالية والمقيمة بتلك العملة.

الفرع الثالث: مراحل انتشار الأزمات المالية

من الخصائص المميزة للأزمات أنها تنفجر بشكل مفاجئ، لتستمر فترة قد تطول أو تقصر تزول بعدها بعد تدخل عدة أطراف في محاولة حلها والتقليل من آثارها السلبية، وبهذا تمر الأزمات المالية بمراحل يلخصها الدكتور طارق عبد العال حماد في خمسة نقاط هي:¹

أولاً: مرحلة ميلاد الأزمة

"يولد الكساد من بطن الراج" هذا ما تعلمه العالم من خلال الدورات الاقتصادية فعندما ترتفع الأسعار بشكل محموم ويزيد الراج وترتفع المكاسب ويحدث ازدهار، ومع الصعود المحموم في الأسعار فإنه يجب التنبؤ بأن الانكسار قادم، وكلما اقتربت الأسعار من حالة الغليان تصبح الأزمة وشيكة.

ثانياً: مرحلة النمو والانتعاش

يحدث عادة ألا ينتبه فريق إدارة الأزمات إلى خطورة أزمات تحدث بعيداً عنه في مرحلة الميلاد، ولكنه سوف يتأثر بها إذا استفحلت، ومع نمو وتعاضل الإحساس بآثار الأزمة واحتمالات اتساعها ووصولها إلى الفرد أو الشركة أو الدولة، ووجود علامات إنذار وتهديد مباشر بامتدادها، فإن الأمر يتطلب اليقظة والاستعداد المبكر للأزمة.

* ففي دراسة أعدها صندوق النقد الدولي سنة 1998م، لعبت من الأزمات كشفت أن الانتعاش من أزمات العملة استغرق حوالي سنة ونصف، ومن الأزمات المصرفية حوالي ثلاث سنوات، وللخروج من الأزمات التوأم (يقصد بها حدوث الأزمة المصرفية وأزمة العملة بشكل متتابع فلا يفصل بينهما إلا سنة واحدة أو أقل) ما يزيد قليلاً عن ثلاث سنوات. انظر:

- Alexandra Lai, "Financial Fragility: A Survey of the Theoretical Literature", "Essays on Financial Stability" Op-Cit, p32.

¹ طارق عبد العال حماد، "حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 31-19.

ثالثا: مرحلة انفجار الأزمة

تصل الأزمة إلى مرحلة الانفجار عندما لا يقدر فريق إدارة الأزمة خطورتها بشكل كاف، أو يتم اتخاذ قرارات غير كافية لكبح جماحها. أو تكون الأزمة نفسها خارج السيطرة من ناحية قوتها وسرعتها واتساعها أو الحاجة إلى إمكانية ضخمة غير متوافرة، وعندما تنفجر الأزمة ويظهر واقعها الأليم قد يصاب أعضاء فريق إدارة الأزمة بالارتباك والحيرة، نتيجة ظهور متغيرات أو معطيات جديدة وكذلك قد تحدث أمور بشكل أكثر خطورة مما كان مقدرا لها، وقد تكون شدة الأزمة كبيرة جدا بشكل يشبه البركان الذي يأخذ في طريقه كل شيء.

رابعا: مرحلة انحسار الأزمة

يتم في هذه المرحلة الاستمرار في أساليب علاج الأزمة، ومحاولة القضاء عليها بابتكار أساليب جديدة لعلاج أسباب الأزمة ووقف تداعياتها والتخفيف من آثارها، وبطبيعة الحال فإن بعض المنظمات قد تفشل في البقاء وتعلن إفلاسها وتسريح عمالها. كما أن بعض المنظمات تنجح في البقاء والاستمرار (أي أن الأزمة لم تمثل لها ضربة قاسمة تقضي عليها)، كما أن بعض المنظمات الأخرى قد تنجح في تحويل التهديدات الناتجة من الأزمة إلى فرصة ونقاط قوة وليس ضعف.

ومع استمرار الجهود الدولية وعقد المؤتمرات الدولية، والندوات وأحاديث ومقترحات الخبراء والمتخصصين. تكون الآثار السلبية والمخاطر الناشئة عن الأزمة قد دمرت أو أنهكت المنظمات، والدول الضعيفة أو ذات الإمكانيات الضعيفة. وعنوان هذه المرحلة هو "محو الآثار السلبية للأزمة ومعالجة الأضرار التي نشأت عنها".

خامسا: مرحلة اختفاء الأزمة

نتيجة جهود الإنقاذ والمقاومة والتكاليف لمواجهة الأزمة، فإن الأزمة تفقد قوتها تدريجيا حتى تتلاشى وتبدأ المنظمات والشركات والمؤسسات في العمل على إعادة التوازن، واستعادة عافيتها وعلاج آثار الأزمة واستعادة الأسواق.

من خلال هذه المراحل يمكن القول أن حدوث أزمة مالية في اقتصاد دولة ما لا يعني أن باقي الدول هي في مؤمن من آثارها السلبية، كون العالم يعيش اليوم في ما يسمى بالقرية الكونية أو عصر العولمة. إذ أصبح هناك ترابط كبير بين مختلف الأسواق المالية العالمية والناشئة، بفضل ثورة الاتصالات وتطور الاقتصاد المالي الورقي نتيجة الحجم المتزايد في التعامل بالمشتقات والابتكارات المالية. فكلما زاد الارتباط بين مختلف الاقتصاديات الدولية كلما زادت المخاطر التي تتعرض لها الأنظمة المالية في تلك الاقتصاديات، مما يجعل استقرارها المالي عرضة للتهديد أمام أي اضطراب مفاجئ يمس النظام في دولة أخرى. كما يفرض على مختلف الدول ضرورة تكوين فرق أو هيئات لإدارة الأزمات، تعمل على رصد وتحليل المعلومات المالية والاقتصادية حول العالم، ووضع مؤشرات لاحتمالات وقوع أزمات حتى تتمكن من الاستعداد لها واتخاذ القرارات الكفيلة بمواجهتها وعلاجها قبل اتساعها.

المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية

تضم الأزمات المالية أربعة أنواع، تختلف فيما بينها من حيث مصدرها والأسباب الرئيسية لانفجارها. إلا أنها في ذات الوقت تتشابه مع بعضها، فقد تؤدي أزمة العملة أو ما يعرف بأزمة سعر الصرف إلى حدوث أزمة مصرفية والعكس، كما قد ينتج عن هذه الأخيرة ظهور اختلالات واضطرابات في سوق الأوراق المالية، سرعان ما تتحول إلى أزمة. بالإضافة إلى هذه الأزمات هناك أزمة المديونية، وكل نوع من هذه الأزمات من شأنه أن يعصف بأسعار الأصول المالية والنتيجة أزمة مالية تهدد استقرار النظام المالي المحلي والدولي.

الفرع الأول: الأزمة المصرفية

تسمى أيضا الذعر المالي، وهي لا تعدو أن تكون حالة من حالات انهيار أحد المصارف. حيث يقوم الدائنون بقروض قصيرة الأجل (المودعون) بسحب قروضهم (ودائعهم)، بأسلوب مفاجئ من مدين يتسم بالملاءة ويمكن أن تتحقق هذه الحالة بتوافر ثلاثة شروط:

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل.
- أن لا تحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الالتزامات قصيرة الأجل.
- عدم وجود مقرض أخير أو نهائي.¹

فالأزمات المصرفية تحدث عندما يعجز المصرف عن مواجهة الطلب الكبير على سحب الودائع كونه يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ في المقابل بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي. فإذا ما تخطت طلبات السحب تلك النسبة تعرض البنك لخطر نقص السيولة.

وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، تسمى في هذه الحالة أزمة مصرفية. وعندما يحدث العكس أي تتوافر الودائع لدى المصارف وترفض منح القروض، خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يعرف بأزمة الائتمان.²

كما أن هناك عوامل أخرى من شأنها إحداث الأزمة المصرفية، لعل أهمها العدوى والثقة. فانتقال الأثر السلبي لأزمة السيولة من بنك إلى بعض البنوك داخل النظام المصرفي بسبب زيادة الطلب على الودائع بشكل كبير نتيجة ما يعرف بسلوك القطيع، يؤدي إلى إضعاف النظام المصرفي الذي يشكل الجزء الأساسي والمهم في النظام المالي ما يعرضه لأزمة مالية. أما عامل الثقة فيظهر من خلال الضمانات الحكومية المقدمة للبنوك من أجل الاقتراض من الخارج لتمويل مشروعات محلية تتسم بالخطورة العالية وبإلغاء الحكومة لتلك الضمانات لأي سبب من

¹ نسيمة أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها- حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، مرجع سابق، ص 88.

² عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، مرجع سابق، ص 3.

الأسباب، فإن البنوك ستواجه مشاكل في السيولة لسداد قيمة القروض الأجنبية وبزيادة الديون المتعثرة يزداد اضطراب النظام المصرفي وتحدث الأزمة.

الفرع الثاني: أزمة سعر الصرف

يقال أن هناك أزمة سعر الصرف في حالة حصول انخفاض كبير في قيمة الصرف و/أو إجبار السلطات النقدية للتدخل من خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر الصرف أو من خلال رفع كبير في سعر الفائدة.¹ وتحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات. وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانخفاض سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997م.² ولا يعود السبب دائما في أزمات سعر الصرف لعمليات المضاربة فقط بل قد يكون نتيجة أيضا لتبني الدولة لنظام سعر صرف ثابت، مع التوسع في الإنفاق العام بشكل كبير مما يترتب عليه عجز في الموازنة العامة.

حيث يمكن لهذا العجز أن يستمر إذا لم تقم الحكومة بإتباع سياسات نقدية توسعية تتمثل بإصدار النقد لتمويل هذا العجز مما يؤدي حتما إلى تصاعد معدلات التضخم، فارتفاع سعر الصرف الحقيقي وبالتالي تزايد عجز الميزان التجاري وميزان المدفوعات، ومع استمرار الوضع لفترة زمنية سوف تستنفذ الاحتياطيات الدولية. بالتالي تصبح غير قادرة على الدفاع عن سعر صرف العملة المحلية، مما يؤدي في النهاية إلى انهيار سعر الصرف الثابت. بمعنى آخر فإن الأزمة تحدث عند غياب التنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية الأساسية، ونظام سعر الصرف السائد. ويكمن مصدر الأزمة في الإفراط في خلق الائتمان المحلي، إما لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة أو لتوفير المساعدة للنظام المصرفي الذي يتسم بالضعف.³

الفرع الثالث: أزمة أسواق المال

تنجم هذه الأزمة كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة **Bubble**. ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم)، عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الناجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاضد الاتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبر عن هذه الأصول) فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار لتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى، وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة وربما تمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى.⁴

¹ أحمد طلفاح، "الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2005، ص 7.

² عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، مرجع سابق، ص 3-4.

³ نسيمه أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - حالة أزمة جنوب شرق آسيا -"، مرجع سابق، ص 77.

⁴ يوسف أبو فارة (جامعة القدس المفتوحة - فلسطين)، "قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008"، تاريخ الاطلاع: 2010/09/18، على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/9>,

ومن أبرز أسباب حدوث هذا النوع من الأزمات، تراكم الديون العامة والديون المشكوك في تحصيلها والإسراع في معدلات النمو في اقتصاديات الدول بشكل لا تستوعبه طاقتها الاقتصادية، وكذلك استخدام القروض قصيرة الأجل لتمويل مشروعات ذات فترات تفريغ طويلة الأجل، هذا إلى جانب تفشي الفساد في الجهاز المصرفي، ووصول الطلب إلى أدنى مستوياته بما يخلق حالة من الركود، كما أن المضاربات تخلق ما يسمى باقتصاد الفقاعات الذي ينهار إثر أي هزة.¹

ومن أبرز المؤشرات الدالة على وجود خلل في نظام عمل البورصة الذي من شأنه أن يؤدي إلى انهيارها في أي وقت ما يلي:²

- 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 وأخرى لتعديل المراكز الاستثمارية في السوق.
- انعدام الإفصاح المالي، أو الإدلاء بمعلومات خاطئة له عواقب وخيمة وانعكاسات سلبية على الأسواق المالية والاشتباه في خلل في المؤشر العام للبورصة، وأنه لا يتسق مع النشاط الاقتصادي.
- توقع حدوث حرب قد تؤثر بالسلب على الاقتصاد ومن ثم البورصات*، ووقوع اضطرابات بأحد القطاعات الاقتصادية القائمة في الاقتصاد القومي، كذلك انتشار عمليات كبيرة لغسيل الأموال يكون ذلك نذيرا بوجود انهيار في البورصة.
- وجود انهيار في بورصة بها أسهم مشتركة أو مصالح اقتصادية ترتبط بها الدولة مع دولة أخرى يوجد بها انهيار.
- عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي لاسيما فيما يتعلق بانخفاض 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 الاقتراض، بل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، فضلا عن التوسع في منح الائتمان وضخامة التدفقات المالية الخارجية.

¹ محمد حسام الدين، "الناجون من انهيار البورصات"، مقال بدون تاريخ نشر، تاريخ الاطلاع: 2010/02/18، على الموقع:

http://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&pagename=Zone-Arabic-Namah/NMALayout&cid=1176802165318 ,

² نفس المرجع.

* وهو ما حدث بالفعل إثر أحداث الـ 11 سبتمبر 2001 في الولايات المتحدة، والتي نتج عنها تدمير العديد من فروع الأسواق المالية الدولية فقد أقفلت بورصة نيويورك لمدة أسبوع كامل بعد الاعتداءات، وتعرض مؤشر "داو جونز" لأكبر تراجع في تاريخه في عدد النقاط بلغ 68481 نقطة بما يعادل 7.3% بالإضافة إلى تضرر شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة، و تدخل أيضا البنك المركزي الأمريكي من خلال توفير السيولة اللازمة للبنوك المتضررة ولمدة أسبوع كامل خوفا من الخطر النظامي، و بدوره البنك المركزي الأوروبي قدم أكثر من 130 مليار أورو للبنوك الأوروبية لتفادي الانهيار. انظر

- إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، مرجع سابق، ص 28.

- الداوي الشيخ، "الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها"، ورقة عمل ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 8.

من الآثار السلبية لهذه الأزمات انهيار أسعار الصرف وتدهور قيمة العملة الوطنية مما يضعف الثقة بها داخليا وخارجيا، فتضطر الدولة إلى الاقتراض من العالم الخارجي سواء دول أو منظمات عالمية، بشروط قد يصعب معها سداد الديون وبالتالي تراكم المديونية الخارجية ما يعرض الدولة إلى نوع آخر من الأزمات وهي أزمات المديونية.

الفرع الرابع: أزمة المديونية

تعبر المديونية عن اقتراض الدولة من المصارف التجارية بقصد إنشاء المشاريع المنتجة والصناعات التي تساهم في إنماء الدولة والزيادة في دخلها الوطني وإنتاجها الزراعي والصناعي ومن المؤشرات التي تستعمل عادة لمعرفة عبئ الدين العام هو نسبة هذا الدين إلى إجمالي الناتج الوطني.¹

كما يقصد بها تلك العملية التي تتميز بحركة تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه البلدان المقترضة من البلدان الدائنة، وعند انقطاع حركة التدفقات تحدث أزمة المديونية الخارجية، ويكون سبب هذا الانقطاع في أغلب الأحيان راجعا إلى عدم قدرة البلد المدين على الوفاء بالتزاماته الخارجية.²

وتنقسم أسباب أزمة المديونية إلى قسمين، أسباب داخلية وأسباب خارجية:³

أولا: الأسباب الداخلية

تتمثل في:

- الاستدانة من أجل التنمية.
- سوء توظيف القروض.
- تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج.
- العجز المتزايد في ميزان المدفوعات.

ثانيا: الأسباب الخارجية

وتشمل:

- ارتفاع أسعار الفائدة.
- انخفاض الأسعار العالمية للمواد الخام.
- آثار الركود التضخمي السائد في معظم الدول الرأسمالية.

¹ عبد السلام مخلوفي، "أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي"، تاريخ الإطلاع: 2010/09/18، على الموقع:

<http://d.scribd.com/docs/2n4pmd4286kozfoj61ke.pdf>.

² آمال قحاري، "أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 03، ديسمبر 2005، ص 136.

³ نسيمه أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها- حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، مرجع سابق، ص 112 - 115.

وقد شهدت الدول النامية هذا النوع من الأزمات في نهاية السبعينات وبداية الثمانينات، إذ تشير التقارير والإحصائيات الدولية التي يصدرها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، إلى أن الديون الخارجية المتراكمة للدول النامية كانت في عام 1970م تقدر بـ 72 مليار دولار، ووصلت إلى 161 مليار دولار في عام 1974م، ثم قفزت إلى 271 مليار دولار في عام 1977م وإلى حوالي 828 مليار دولار في عام 1984م وارتفعت حوالي 970 مليار دولار في عام 1986م*. وبحسب تقارير البنك الدولي دائما، فإن أرقام خدمة ديون العالم الثالث ككل بلغت 22.1 مليار دولار في عام 1974م، وارتفعت بعد ذلك تباعا حتى وصلت إلى 76.2 مليار دولار في عام 1980م وبلغت 98.7 مليار دولار في عام 1982م، الذي يشير إلى بدء أزمة المديونية الخارجية في العالم، واستمرت خدمة الديون في الارتفاع حتى وصلت إلى نحو 131 مليار دولار في سنة 1988م.¹

المطلب الرابع: تاريخ الأزمات المالية وانعكاساتها على الاستقرار المالي

يتناول هذا المطلب فرعين، الفرع الأول يتضمن نبذة عن تاريخ الأزمات المالية وجدول مختصر لأهم الأزمات وأسبابها المباشرة، أما الفرع الثاني فيتضمن بعض الملاحظات المستمدة من الجدول كمحاولة لقراءة انعكاس الأزمات المالية على استقرار النظام المالي العالمي.

الفرع الأول: تاريخ الأزمات المالية

التعرض للأزمات ليس بظاهرة حديثة، فلقد انتشرت هذه الظاهرة عبر عدة قرون مع وجود بعض الاختلافات نتيجة التطور الحاصل في الاقتصاديات الدولية.

ففي ديسمبر سنة 1720م حدثت أزمة في بريطانيا إثر مخاوف تسببت في إفلاس شركة "بحار الجنوب" وبنك "لوي" البريطاني، وفي سنة 1812م واجه النظام الرأسمالي الذي تأسس سنة 1740م لأول أزمة مالية وإن كان سببها يرجع إلى نقص في المخزون السلعي². ويقدر عدد الأزمات الاقتصادية الكبيرة بين عامي 1820م وعام 1930م بحوالي ثلاثة عشر أزمة وقد وقعت في الأعوام الآتية:³

1825، 1836، 1839، 1847، 1857، 1866، 1873، 1882، 1900، 1907، 1913، 1920، 1929م.

* تعتبر هذه السنة سنة بدء أزمة المديونية في الجزائر والتي تجلت من خلال ارتفاع معدل خدمة الديون الذي بلغ 9.4% من إجمالي الصادرات سنة 1975 ليرتفع إلى 51.6% سنة 1986 ثم إلى 75.25% سنة 1989، ليصل إلى 92% سنة 1994م. للاطلاع أكثر أنظر:

- عبد السلام مخلوفي، "أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي"، مرجع سابق.

¹ نسيمه أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، مرجع سابق، ص 118.

² إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، مرجع سابق، ص 26.

³ نسيمه أوكيل، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، مرجع سابق، ص 245-246.

وقد انطلقت أزمة 1825م من إنكلترا حيث تم إعداد أحسن التجهيزات للتنمية الصناعية على أوسع نطاق. وهذا ما حصل في الولايات المتحدة الأمريكية التي تعرضت لصدمة عنيفة فيما بين 1836م و1839م. وفي عام 1847م وقعت أزمة حادة في كل من إنكلترا وفرنسا حيث بدأ إنشاء الطرق الحديدية على نطاق واسع فأدت إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات، والمنشآت واضطرت الدولتان إلى اتخاذ عدد من التدابير المالية والنقدية.

وفي عام 1857م أي بعد اكتشاف مناجم الذهب في أستراليا وكاليفورنيا، وقعت أزم حادة في جميع البلدان الصناعية الكبيرة، كما أن أزمة 1866م أدت إلى انهيار عدد كبير من المصارف واضطرت الإدارات المالية إلى التدخل واتخاذ بعض الإجراءات، علما بأن هذه الأزمة امتدت إلى البلدان الصناعية الأخرى بما فيها ألمانيا التي تأثرت بها إلى حد كبير في عام 1873م. وفي عام 1882م انفجرت الأزمة في فرنسا، ثم بعد عامين في الولايات المتحدة الأمريكية واجتاحت أوروبا وامتدت إلى استراليا، وقد تميزت بانخفاض الأسعار والأرباح وأسعار الفائدة بالإضافة إلى زيادة إنتاج السلع المصنعة وارتفاع نسبة البطالة.

وفي مطلع القرن العشرين بدأت أزمة عام 1900م في روسيا وامتدت إلى بقية أوروبا دون أن تؤثر على الولايات المتحدة الأمريكية علما بأن أزمة 1907م انطلقت من هذا البلد لتنتقل إلى البلدان الأخرى وفي طليعتها ألمانيا والمملكة المتحدة، أما أزمة عام 1913م فلم تتسم بأي انعكاس حاد. ووقعت أزمة 1920م بعد فترة وجيزة من انتهاء الحرب العالمية الأولى، أي بعد فترة وجيزة من الازدهار الاقتصادي بسبب زيادة الطلب على المنتجات الصناعية والزراعية، مع العلم بأن أوروبا كانت بحاجة ماسة إلى المواد الغذائية والسلع الصناعية، فقد استنفذت الحرب جميع المخزونات في البلدان المتحاربة، التي كان عليها أن تعمل على إعادة بناء معاملها ومصانعها ووسائل النقل فيها. وتميزت الفترة بزيادة الطلب على السلع والمواد في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، التي ارتفعت نسبة صادراتها بشكل كبير، بالإضافة إلى ارتفاع الأسعار، إلا أن البلدان المستوردة كانت عاجزة عن دفع قيمة مستورداتها مما اضطر المصارف في البلدان المصدرة إلى منح القروض اللازمة مع التحفظ الشديد، وأدى ارتفاع الأسعار وصعوبة تسديد الديون، إلى زيادة القلق وفقدان الثقة وهكذا بدأت الأزمة في اليابان أولا، ثم امتدت إلى الولايات المتحدة الأمريكية وإنكلترا وفرنسا وغيرها، ونتيجة لذلك هبطت الأسعار وتأثرت مصارف باريس ولندن ونيويورك وغيرها.

استمرت الأزمات المالية طيلة القرن العشرين، ويلخص الجدول الموالي مختلف الأزمات من بداية القرن التاسع عشر وحتى نهاية القرن العشرين، والتي أدت إلى زعزعة استقرار النظام المالي الدولي مع قراءة خاصة في الأسباب المباشرة وغير المباشرة التي حركتها.

جدول رقم (01-03): تاريخ الأزمات المالية والنقدية، مساحتها وأسبابها

| طبيعة الأزمة المالية و/أو النقدية | تاريخها | مساحتها الجغرافية | أسبابها المباشرة | علاقتها بمكونات أخرى |
|-----------------------------------|---------|---|--|---|
| أزمة في الأسواق المالية (البورصة) | 1720م | بريطانيا أمستردام باريس | قيام مؤسسة "بحار الجنوب" التي لها احتكار تجارة المستعمرات الإسبانية في أمريكا، بقبول تبادل 10 مليون جنيه إسترليني في شكل أذونات خزانة مقابل أسهم بسعر فائدة 6%. لم تسر الأمور كما كان يرغب صاحب المؤسسة (R. Herley) بسبب تدهور العلاقات بين بريطانيا وإسبانيا مما اضطر المؤسسة إلى إصدار سندات إضافية بقيمة 2 مليون جنيه. ثم بعد ذلك شراء نصف الدين العام لبريطانيا مقابل إصدار سندات. | الزيادة المبالغ فيها في قيمة أسهم مؤسسة "بحار الجنوب" في الفترة التي كان يتفاوض فيها حول شراء الدين العام لبريطانيا، وهكذا انتقل سعر السهم الواحد للمؤسسة من 128 جنيه في جانفي 1720 إلى 175 في فيفري إلى 330 في مارس وأخيرًا 550 جنيه في نهاية ماي 1720م. تم بيع هذه الأسهم لعشرات الشخصيات السياسية في بريطانيا مما زاد من قيمة الأسهم لتصل في بداية جوان إلى 890 جنيه لتصل بفعل المضاربات على الأسهم إلى سعر 1000 جنيه، لتتخفص فجأة قيمة السهم إلى 150 جنيه في سبتمبر ثم إلى 100 جنيه بنهاية 1720م. |
| أزمة في الأسواق المالية | 1873م | فيينا (النمسا) ألمانيا الولايات المتحدة | تسببت هذه الأزمة في الكساد الكبير للاقتصاد العالمي بين سنوات 1873م و1896م. عمليات مضاربة مرتفعة جدا في بورصة فيينا، تمت بدائع ضمانات ضعيفة، ظهر فيما بعد أن هذه الأوراق المالية اقتصاديا غير رابحة. | انتقال تدهور الأسعار في بورصات ألمانيا والولايات المتحدة. |
| أزمة في الأسواق المالية (البورصة) | 1929م | الولايات المتحدة | - التدهور الحاد خلال يومين في أسعار الأسهم بعد ما عرفت هذه الأخيرة نسبة أرباح صافية مرتفعة عند بداية الأزمة. - تخفيض سعر الخصم من طرف الاحتياطي الفيدرالي. - ارتفاع أسعار الفائدة في أبريل 1929م مما جعل تسديدها يفوق | تغيرات الثقة التجارية الناشئة عن نظام ائتماني غير مستقر، اللجوء إلى الاقتراض خاصة القصير الأجل بدلا من التمويل الذاتي وبالمشاركة. الارتفاع الحاد بفعل المضاربة زادت من حدته النظام الجديد المعمول به في "وول ستريت" وهو الشراء المؤجل للأسهم. توجيه الرساميل المتوفرة إلى بورصة |

| | | | |
|----------------------------|-------|---|--|
| الأمريكية | | أرباح البورصة. - لم يكن أمام المستثمرين في البورصة من خيار سوى بيع أسهمهم لتسديد القروض وهذا بدوره أدى إلى تدهور تسلسلي في أسعار الأسهم. | الأوراق المالية بدلا من توجيهها نحو الاقتصاد الحقيقي. |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 1971م | أزمة الدولار الأمريكي والتخلي عن نظام بريتن وودز* (سعر الصرف الثابت) وإحلاله عام 1973م بنظام الصرف العائم. | يمكن للزيادة في مستوى عجز الميزانية الجارية أن يفسر كمؤشر هشاشة في نظر الأسواق. |
| أزمات مصرفية | 1974م | ألمانيا | أزمات مصرفية أزمات صرف أزمة في الأسواق المالية (البورصة) |
| | | ألمانيا | أزمات مصرفية أزمات صرف أزمة في الأسواق المالية (البورصة) |
| الولايات المتحدة | | الولايات المتحدة | زيادة قوية في أسعار الفائدة الطويلة الأجل، وهو ما أدى إلى انخفاض مؤشر داو جونز بـ 22.6% وزيادة أخرى في أسعار الفائدة قصيرة |
| | | التدهور الحاد خلال يومين في أسعار الأسهم بعد ما عرفت هذه الأخيرة نسبة أرباح صافية مرتفعة عند بداية الأزمة. تدخل الاحتياطي الفيدرالي إلى | |

* تمثلت هذه الأزمة في انهيار نظام بريتن وودز حيث توقفت قابلية تحويل الدولار إلى ذهب خوفا من خروج كل الذهب الاحتياطي في الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة في ظل استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

| | | | | |
|---|--|---|---------------------------|---|
| <p>الأجل بلغت 19% لمواجهة متوسط التضخم البالغ 13.5%. وهو ما أدى إلى اجتذاب الرساميل إلى الولايات المتحدة .</p> <p>التقلبات الحادة في أسعار صرف الدولار في فترة الثمانينات.</p> | <p>ضخ سيولة إضافية.</p> <p>رغم أن الأزمة في أصلها أمريكية، إلا أنها انتقلت بفعل العدوى إلى أسواق مالية أخرى، فنجد أن مؤشرات البورصات التالية انخفضت هي الأخرى كما يلي:</p> <p>بورصة هونغ كونغ بـ 45.8%</p> <p>بورصة لندن بـ 26.4%</p> <p>بورصة كندا بـ 22.5%</p> | <p>بريطانيا</p> <p>فرنسا</p> <p>ألمانيا</p> <p>كندا</p> <p>هونغ كونغ</p> <p>سنغافورة</p> | <p>1987م</p> | <p>أزمة في الأسواق المالية (البورصة)</p> |
| <p>ارتباط العملة المكسيكية (البيزو) بالدولار في حدود هامش معين</p> <p>في 94/12/22 قررت السلطات المكسيكية تعويم سعر صرف عملتها البيزو، كما أن نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الاحتياطيات الدولية من شأنه أن يزيد من خطر انعدام السيولة وهو ما يعرض الدول إلى هجمات مضاربة وهروب رؤوس أموال، انخفاض سعر الصرف واتساع رقعة عدم القدرة على السداد في القطاع الخاص، المستوى المرتفع للسيولة البنكية في الدول المتقدمة.</p> <p>الزيادة المفرطة لديون القطاع الخاص احتلال هيكله الديون الخارجية بحيث زاد نمو الديون قصيرة الأجل -بالعملة الأجنبية- بشدة. فالنسبة المرتفعة لإجمالي الديون الخارجية مقارنة بإجمالي العائدات التجارية يمكن أن يؤدي إلى حالة عدم القدرة على السداد.</p> <p>عموما الأزمة البنكية تسبق أزمة الصرف والنقائص الموجودة في الجهاز البنكي -في محيط حر- هي التي تفسر أسباب انتشار الأزمة.</p> | <p>تزامن أحداث سياسية درامية: ثورة الشياibas ومقتل المرشح للرئاسة "ل كولوزيو"، وعوامل اقتصادية غير مشجعة (دخل 13 مليار دولار معظمها قصيرة الأجل)، ضعف الجهاز البنكي (معدل نمو الائتمان للقطاع الخاص/الناتج الداخل الإجمالي)</p> <p>قرار السلطات التايلندية بتعويم عملتها "البات" لتتخفص بـ 20% مقابل الدولار</p> <p>تدهور عملات وبورصات دول جنوب شرق آسيا: تايلندا، ماليزيا والفلبين.</p> <p>في أوت 97 توضع اندونيسيا تحت وصاية صندوق النقد الدولي وتستفيد من معونة بـ 40 مليار دولار، ضخ كميات هائلة من السيولة النقدية من طرف البنك المركزي، تدهور بورصة سيول في 8 نوفمبر. الضمانات الضمنية من حكومات هذه الدول للمستثمرين الأجانب بتعويضهم، وكذا مستوى الديون المبالغ فيها بالعملة الأجنبية. الدفع الكلي باحتياطيات الصرف من أجل المحافظة على أسعاره المتدهورة بفعل المضاربة.</p> | <p>المكسيك</p> <p>تايلندا</p> <p>اندونيسيا</p> <p>ماليزيا</p> <p>كوريا الجنوبية</p> <p>الفلبين</p> <p>سنغافورة</p> <p>هونغ كونغ</p> | <p>1994م</p> <p>1997م</p> | <p>أزمة صرف</p> <p>أزمة سيولة</p> <p>- أزمة سيولة</p> <p>- أزمة صرف</p> <p>- أزمة مصرفية</p> <p>- أزمة ديون</p> |

| | | | | |
|---|--|--------------------------------|--|--|
| | فتح-غير متحكم فيه - لانسياب الرساميل الأجنبية. | | | |
| أزمة صرف أزمة مصرفية أزمة ديون هروب الرساميل | 1998م 1999م | روسيا البرازيل الأرجنتين | قرار السلطات الروسية بإعادة جدولة ديونها مع نادي باريس ولندن، في نفس الوقت يتحول-بفعل المضاربة- سعر صرف الروبل من \$1=7.2 ليصل في 98/12/30 إلى \$1=21.5. قررت السلطات البرازيلية تعويم سعر صرف عملتها لتتدهور بعد ذلك بسرعة بـ 50% من قيمتها، عجز جاري ممول برساميل قصيرة الأجل. | (روسيا) ارتفاع معدلات الفائدة على سندات الخزنة إلى 120% في أوت 1998م. (البرازيل) استمرار ارتفاع أسعار الفائدة إلى أكثر من 30% مقارنة بمتطلبات النمو الاقتصادي الداخلي. فارتفاع أسعار الفائدة المرجعية الدولية بالأسعار الحقيقية يزيد من تكلفة الفائدة على الديون الخارجية ومن ثم زيادة عجز الحساب الجاري. ومن جهة أخرى يمكن لدولة ما أن تصبح أكثر هشاشة لأزمة الصرف حينما تتعرض لزيادة في أسعار الفائدة الأمريكية بسبب فوارق الأسعار التي يسعى المستثمرون للإفادة منها بإعادتهم توظيف محافظهم. وهو ما يعرض الدولة إلى خروج صافي الرساميل |
| أزمة صرف أزمة مصرفية أزمة القطاع المالي | 2001* | تركيا | - الاختلال الهيكلي - هروب الرساميل - سياسة ميزانية توسعية - مستوى تضخم مرتفع | - معدل الصرف الثابت - تعميق العجز التجاري إلى 12% من الناتج الداخلي الإجمالي. |

المصدر: محمد بوحديدة، "النظام المالي الإسلامي- نظام مركب (التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص ص، 184-187.

الفرع الثاني: انعكاس الأزمات المالية على الاستقرار المالي العالمي

- الملاحظ من خلال الجدول السابق أن الأزمات المالية مهما كان شكلها مرتبطة أساسا بالنظام الرأسمالي التي تبلى فيه المضاربة أوجها. كما يشير الجدول أيضا إلى ازدياد حدة (تكرار) الأزمات خلال القرن العشرين حيث تقلص الفارق الزمني بين حدوث تلك الأزمات.

* وقد سبقت هذه الأزمة أزمة أخرى من نوع جديد سنة 2000م والتي عرفت بفقاعة شركات الانترنت إذ تراجع مؤشر "ناسداك NASDAQ" لأسهم الانترنت والتكنولوجيا بنسبة 27% خلال أسبوعين فقط من شهر أبريل، وبنسبة 39.3% على مدى سنة بعد أن حقق ازدهارا في شهر مارس بلغ 504862 نقطة. انظر:

- إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، مرجع سابق، ص 28.

- تشير الأدبيات الاقتصادية إلى الجدل الدائر حول إلقاء ظلال المسؤولية على النظام الرأسمالي، فهناك من يرفض النظام الرأسمالي برمته. فوفقا لفرضية مينسكي، فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي يتسم بالهشاشة، وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية.¹

كما بينت أزمة الثلاثينات والأزمات المالية في أواخر التسعينات (خاصة الأزمة الآسيوية)، أن الأسواق المالية يمكنها أن تصبح بسرعة غير مستقرة وغير عقلانية ومصدر للاختلالات، وقد كان لهذه الأزمات بالغ الأثر على استقرار النظام المالي، ليس فقط في دول الأزمة بل على الاستقرار المالي العالمي (إذ تعدت الأزمة الآسيوية نطاقها الإقليمي وباتت تشكل أزمة مالية عالمية متعددة الأبعاد) (صرف أجنبي، ديون، مصرفية)².

- الظاهر من تتبع تواريخ الأزمات الواردة في الجدول أعلاه، غياب الأزمات في فترة الأربعينات والخمسينات والستينات.

فقد شهدت تلك الفترة انتعاشا في حركة رأس المال، ونمو اقتصاديا مرتفعا (كان متوسطه يدور حول 4.5% سنويا)، وانخفضت معدلات التضخم ولم تزد عن 3%. وتراجع فيها معدل البطالة إلى أقل من 3% وتمت السيطرة على الدورات الاقتصادية فأصبحت أقصر أمدا وأقل حدة. وعلى النطاق الدولي حدث استقرار في أسعار الصرف، واتسمت المدفوعات الدولية بدرجة عالية من التوازن في ضوء الآليات التي وضعتها اتفاقية بريتن وودز. وشهدت حركة التجارة الدولية في خضم ذلك انتعاشا واضحا، وهذا النمو المزدهر واللامع والمصحوب بدرجة عالية من الاستقرار النقدي^{*}، وبضالة معدلات البطالة وثبات أسعار الصرف، دفع بعدد كبير من الاقتصاديين إلى الإدعاء بأن عصر الأزمات للرأسمالية قد ولى زمانه إلى غير رجعة وجاءت أحداث السبعينات لتحطم هذا الوهم تماما.³

- ما يمكن ملاحظته أيضا هو أن النظام المالي العالمي بكل مكوناته أصبح أكثر اضطرابا (بسبب عدد الأزمات البنكية و/أو أزمات أسواق الصرف)، بعد التخلي عن نظام بريتن وودز الذي كان يحكم العلاقات المالية الدولية والذي أرسى آليات نظام سعر الصرف الثابت، مما يطرح تساؤلا جذريا- في إطار إصلاح النظام المالي العالمي- حول ما مدى أهمية الارتباط أو التخلي الكلي عن الدولار، كعملة حساب، كعملة صرف أو كعملة احتياطية على المستوى الدولي.⁴

¹ عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، مرجع سابق، ص 4.

² عاطف وليام أندرواس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2006، ص 270.

^{*} سبق القول في بداية الفصل وفي تعريف النظام المالي، بأن النظام المالي الكفء هو ذلك النظام الذي يحقق انتعاشا للنظام التجاري الدولي، واستقرارا للنظام النقدي الدولي، وهو ما حدث فعلا في تلك الفترة.

³ محمد حشماوي، "الاتجاهات الجديدة للتجارة الدولية في ظل العولمة الاقتصادية"، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 5.

⁴ محمد بوحديدة، "النظام المالي الإسلامي- نظام مركب (التجارب، التحديات والآفاق) دراسة استقرائية تحليلية نظامية للعلاقات المالية الإسلامية" مرجع سابق، ص 188.

- بالنسبة لأزمات أسواق المال (بورصات القيم المنقولة)، فقد جسدت بشكل واضح خصائص العولمة المالية التي تتجلى في ترابط هذه الأنظمة فيما بينها، بعلاقات مختلفة من التفاعلات تكون محصلتها أن ينتقل النظام الكلي من حالة الاستقرار إلى حالة اللااستقرار* كما حدث في أزمات ما بعد برين وودز.

من خلال الطرح السابق يمكن القول بأن النظام المالي العالمي القائم على أسس النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي آلت قيادته إلى الولايات المتحدة الأمريكية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، عرف الكثير من الأزمات والتقلبات ولم يشهد استقراراً واضحاً ليس على مستوى النظام المالي فحسب، بل حتى على مستوى النظام النقدي والتجاري إلا خلال الفترة التي ساد فيها نظام برين وودز (1945-1971م)، حيث اختفت احتمالات حدوث أزمات مالية، وبدا الأمر كما لو أن النظام الرأسمالي قد تخلص من معضلاته وأزماته.

ورغم سنوات الازدهار تلك إلا أنه لم يكن من الممكن أن تستمر بلا توقف، ذلك أن المنظومة المالية الرأسمالية كانت تنطوي على مجموعة من العوامل المضادة التي ظلت تتفاعل ببطء وبشكل فاعل ومؤثر، إلى أن بلغت نضجها فوقعت المنظومة المالية العالمية تحت وطأة الأزمات من جديد منذ السبعينات وإلى اليوم، حيث يشهد العالم اليوم أزمة مالية عالمية اعتبرها الكثيرون من الساسة والاقتصاديين، أعنف وأقوى أزمة مالية عالمية شهدها العالم منذ أزمة الكساد الكبير 1929م. وهو ما صرح به رئيس البنك الاحتياطي الفيدرالي "بن برنانكي" قائلاً: "إننا نواجه أعظم أزمة منذ الكساد الكبير، ولذا ربما يتعين علينا أن نأخذ الوضع على محمل الجد"¹، وبهذا يكون النظام المالي العالمي يواجه أكبر تحد له مع مطلع القرن الواحد والعشرين.

* هذا ما أثبتته الأزمة المالية العالمية 2008، والتي سيتم التعرض لها لاحقاً من خلال الفصل الرابع.

¹ مارك بليث، "هل هي نهاية الرأسمالية؟ مارك توين، مدينة المفاوضات، والأزمة الراهنة"، EJournal-USA، "النظام المالي العالمي"، مكتب برامج الإعلام الخارجي، وزارة الخارجية الأمريكية، المجلد 14، العدد 5 مايو 2009، ص 4.

خلاصة الفصل الأول

تم التعرض خلال هذا الفصل إلى كل من النظام المالي مكوناته وأهدافه ووظائفه ومفهوم الاستقرار المالي وأسباب عدم الاستقرار المالي، كما تم التفصيل أيضاً في الأزمات المالية، مفهومها وأسبابها وأهم الأزمات التي شهدتها النظام المالي العالمي منذ مطلع القرن العشرين إلى غاية مطلع القرن الواحد والعشرين، ليتم الخروج في الأخير بخلاصة مفادها أن النظام المالي العالمي هو نظام مركب من أسواق عالمية تشتغل بالزمن الفعلي وتتسم حركاتها بالتعقيد نتيجة التطورات الهائلة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال، هذا التعقيد جعل من الصعب إعطاء مفهوم دقيق وواضح للاستقرار المالي، إلا أن المقصود به بشكل عام هو قدرة النظام المالي على أداء وظائفه بكفاءة وفعالية، وإدارة المخاطر المالية بشكل سليم، مع الاستمرار في ذلك حتى مع وقوع الصدمات. فأقصر وأبسط تعريف للاستقرار المالي هو تجنب الأزمات المالية.

وقد يحدث عدم الاستقرار نتيجة اختلالات تحدث داخل أحد عناصر النظام المالي المتمثلة في الأسواق والمؤسسات المالية، أو خارجه فهو نظام مفتوح على محيطه الخارجي ويتسم بالحساسية الشديدة اتجاه الصدمات الخارجية، إلا أن المصدر الرئيسي لعدم استقرار النظام الرأسمالي هو داخلي يعود بصورة أساسية لآلية الائتمان القائمة على أسعار الفائدة، والإقراض المفرط وغير المدروس والمضاربات في الأسواق المالية التي تؤدي إلى انفجار الأزمات المالية. هذه الأخيرة هي اضطراب حاد ومفاجئ يصيب النظام المالي أو أحد مكوناته، نتيجة انخفاض أسعار الأصول المالية، القروض، الودائع المصرفية وسعر الصرف، أو الأصول العقارية ما يؤدي إلى فشل النظام المصرفي في أداء مهامه بسبب تغير سلوك المستثمرين وميلهم للبحث عن السيولة. ومن أسباب حدوث الأزمات المالية: العولمة المالية، التحرير المالي غير المخطط له بشكل جيد، عدم استقرار الاقتصاد الكلي، التعامل في المشتقات وغياب الشفافية والإفصاح والتوسع في منح الائتمان. كما تبين أيضاً أن الأزمات المالية هي ظاهرة ملازمة للنظام المالي الرأسمالي منذ نشأته إلى اليوم، وقد ازدادت دورية تلك الأزمات منذ مطلع القرن العشرين.