



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بلحاج بوشعيب – عين تموشنت -
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



تخصص: تحليل اقتصادي واستشراف

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستري في العلوم الاقتصادية

محددات الأزمات المالية في الدول النامية

تحت إشراف الأستاذ(ة)

أ. عبد القادر بوعلي

من إعداد الطالبتان:

حجاجي أميرة. ✓

قرين شيماء ✓

أعضاء المناقشة

مساعد أ	جامعة بلحاج بوشعيب	الأستاذ أوجامع ابراهيم
محاضر أ	جامعة بلحاج بوشعيب	الأستاذ زدون جمال
مشرف	جامعة بلحاج بوشعيب	الأستاذ بوعلي عبد القادر

السنة الجامعية

2021-2020



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَنْ كَفَرَ بَعْدَ إِيمَانِهِ
سَاءَ مَا يَحْكُمُهُ يَوْمَئِذٍ
الْقَدِيرُ



قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أهدى إليكم معروفا
فكافئوه فإن لم فادعوا له "

فالحمد والشكر لله كله أن وفقني وألهمني الصبر على المشتاق التي واجهتني في انجاز هذا العمل
المتواضع.

كما أتقدم بالشكر والامتنان للأستاذ " بوعلي عبد القادر " لقبوله الاشراف على هذه الدراسة وتقديم
النصيحة والإرشاد في اعداد البحث.

والشكر أيضا للأساتذة الأفاضل بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الذين سهروا على
تعليمي طيلة مشواري الجامعي، وأتقدم بالشكر لعائلي وكل من مدني بيد العون التشجيع.

والشكر أيضا إلى المناقشين الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الدراسة.

وفي الأخير ندعو الله عزوجل أن يرزقني السداد والرشاد وأن يجعلنا هداة مهتدين.



وصلت مرحلتي الجامعية الى نهايتها بعد تعب ومشقة.

وها أنا أختم بحث تخرجي بكل هممة ونشاط

وأمتن لكل من كان له فضل في مسيرتي

الابوين والأهل والاصدقاء والاستاذ الفاضل " عبد القادر بوعلي "

اهداء خاص الى " بقدر محمد "

رحمه الله وأدخله فسيح جناته

حجاجي أميرة



الى الوالدين العزيزين "عباسية وأحمد" الذين رباني وسهرا على تعليم.

الى كل اخوتي وأخواتي "دعاء، رحاب، ملاك، عبد القادر"

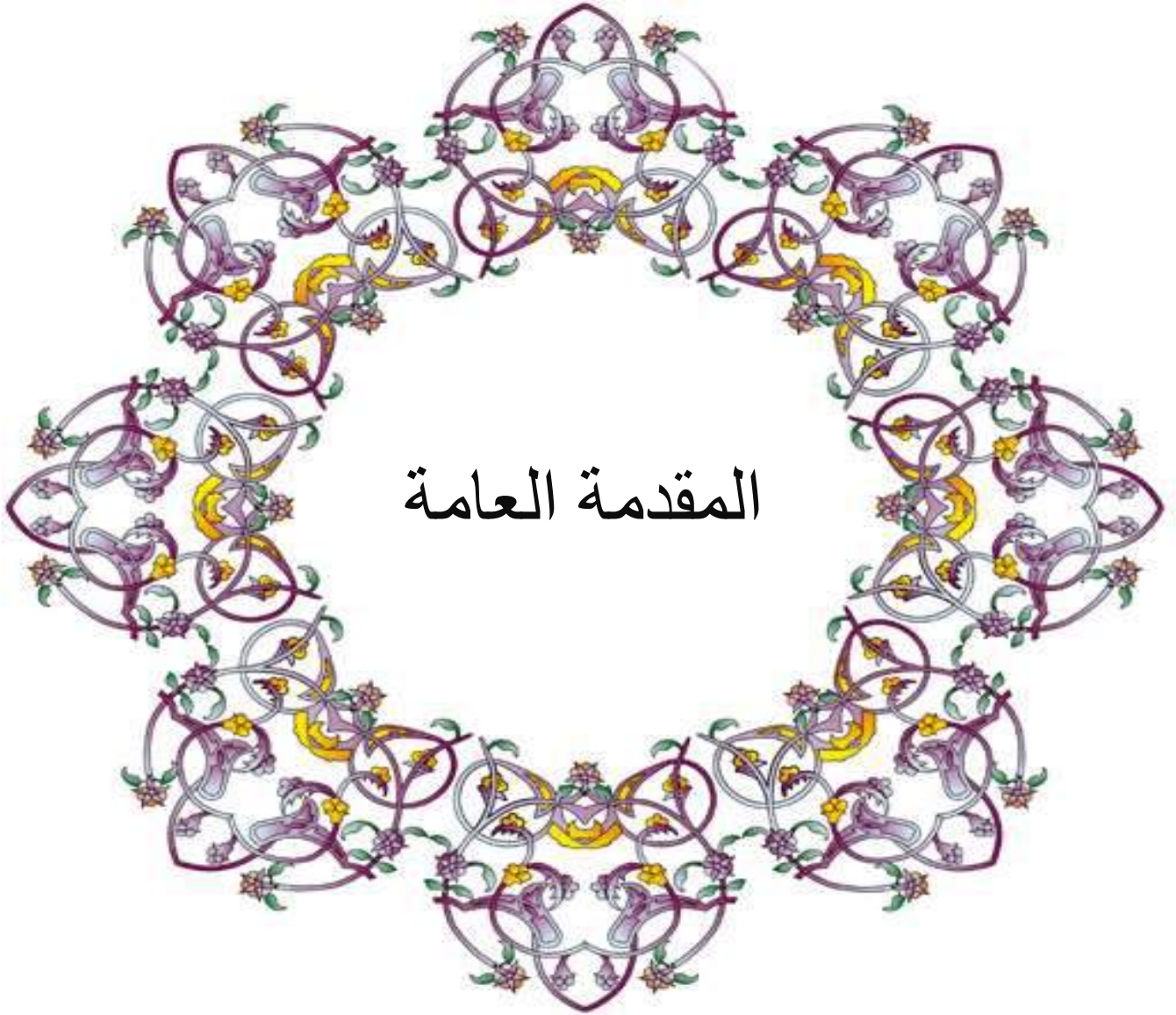
الى زوجي "مراد" و ابني ريان إياد وأميرجود " كل أفراد عائلتي منبع الاحترام

والتقدير

الى جميع أساتذتي خلال المراحل الدراسة

الى كل من ناضل ويناضل في سبيل العلم والمعرفة من أجل بناء السلام وصنع التقدم.

والى كل قارئ هذا العمل عسى أن يفيدته في مشواره العلمي وتحصياه الأكاديمي



المقدمة العامة

أصبح دراسة الأسواق المالية من الموضوعات الهامة، ويحظى باهتمام كبير من قبل الأكاديميين، وذلك نظرًا للدور والوظائف التي تؤديها هذه الأسواق في تعبئة المدخرات الوطنية وجذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل التنمية الاقتصادية، وخاصة بسبب سرعة استجابتها للصدمات الخارجية، ومن أهمها الأزمات المالية الدولية. و نظرًا للأثار الحادة و الخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها، و التي تهدد الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي و السياسي للدول المعنية ، كانت ولا تزال من أهم المواضيع إثارة للجدل و النقاش.

لقد بيننا الأحداث الاقتصادية خاصة منذ عشرينيات القرن الماضي أن النظام العالمي القائم ليس مضمونه حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العنيفة والتي يزداد معدل تكرارها وتشتد فداحة أثارها على الأسواق المالية العالمية مثل: أزمة الكساد الكبير 1929 ، و أزمة جنوب شرق آسيا 1997 ، و أزمة الرهن العقاري 2008 ، فالانتشار السريع لهذا الأخيرة إلبورصات العالمدفعالكثير من كبار المسؤولين في البلاد الصناعية إلوصفها بأنها أعنف أزمة مالية واجهة العالم بعد أزمة الكساد الاقتصادي 1929 ، والتبدأت إلى تراجع مستمر في المؤشرات البورصية للعديد من الأسواق الأوروبية والأسبوية.

و رغم أن هذه الأزمات كانت مختلفة عن سابقتها في بعض النواحي ، إلا أنها أيضا تشترك معها في العديد من الخصائص، و لم تقتصر تأثيراتها على البنوك أو النظام المالي فقط بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي، و كان لها وقع كبير و تأثير مدمر واسع المدى على كل المستويات، كما أنها لم تقتصر على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية فحسب، بل امتدت أثارها السلبية إلى دول أخرى و هددت مجمل النظام المالي العالمي ، كنتيجة طبيعية للعولمة الاقتصادية ، و العولمة المالية على وجه التحديد

قد يكون من الطبيعي أن تتأثر الدول النامية بهذه الأزمات الدولية بوصفها جزءا من المنظومة الاقتصادية العالمية وخاصة في ظل التكامل المالي الدولي الذي يفرض على الدول النامية فتح أسواقها المالية على الخارج مما يساهم في ترابط أسواقها المالية مع باقي الأسواق العالمية بواسطة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر و نمو الأسواق المالية الدولية على سبيل المثال، مما قد يسهل انتقال عدو الأزمات المالية مندولة إلى أخرى.

معانفتنا عدد متزايد من الأسواق المالية النامية على الخارج، فمننا من ننتظر أن تبدأ الصورة بالتغير تدريجياً في هذا الدولاً بالمزيد من عدم الاستقرار المالي، وخاصةً أعداداً كبيرة من البلدان النامية قامت بفتح أسواقها المالية أمام الاستثمار الأجنبي بدرجة كاملة.

إشكالية الدراسة :

إن موضوع الأزمات المالية يضرب بجذوره في التاريخ و يعود بنفس القوة كل فترة زمنية مع تصاعد ظاهرة العولمة المالية . فالأزمات المالية التي مست البلدان المتقدمة و النامية في العقود الأخيرة كانت مكلفة من حيث التباطؤ الاقتصادي ، الخسائر في الناتج الخام و انخفاض معدلات النمو ، إضافة إلى ارتفاع معدلات الفقر و البطالة.

وعلضوء ما سبق ذكره يتبادر لأذهاننا التساؤل التالي:

ما هي آليات الأزمات المالية الكبرى التي مست دول العالم و أثرها على الدول النامية ؟

و اعتماداً على هذه الإشكالية يمكن طرح التساؤلات التالية :

إذا يقصد بالأزمات المالية و ما هي أسبابها؟

أهي أهم قنوات عدوى و انتقال الأزمات المالية؟

أهو واقع الأسواق المالية لدول النامية ؟

للتأثر الأسواق المالية النامية بالأزمات المالية الدولية؟

الفرضيات الدراسة :

اعتمد في المعالجة للتساؤلات المطروحة على مستوى إشكالية الدراسة على الفرضيات التالية:

المالي)

لأزمات المالية هيظواهر اقتصادية ناتجة عن عدم استقرار جميع متغيرات النظام

سعر الصرف، الجهاز المصرفي، البورصة، والمديونية).

عتبر الأسواق المالية النامية امتداد للأسواق المالية الدولية.

ن اتساع الهوى بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي من خلال زيادة حجم الأصول المتداولة و زيادة الثقة

فيها ، بشكل القاعدة الأساسية لحدوث الأزمات المالية .

أسباب اختيار الموضوع:

يمكن تلخيص الأسباب والدوافع التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع عفيما يلي:

لرغبة في البحث في موضوعات المالية الدولية.

وهذا الموضوع يندرج ضمن تخصصنا، اقتصاديات مالية وبنوك.

لرغبة في إثراء المكتبة الجامعية بموضوع عيديرسأحد انشغالنا تمعظم دول العالم لعلمن بينها الدول النامية.

زايدت رباط الاقتصاد العالمي وتلاشي التباين بين الأنظمة الاقتصادية في الدول العالم ليزيد

من مخاطر انتقال العدوى ويرفع من درجة القلق اتجاهها الأزمات المالية التي تمر بها أي منطقة جغرافية في العالم.

أهمية الأسواق المالية للدول النامية في تفعيل التنمية الاقتصادية، وسياسة الخوصصة خاصة في

السنوات الأخيرة، يجعلنا نبحث عن مكانية تأثير المتغيرات الخارجية عليها، كالأزمات المالية

الدولية، التي يمكن أن تكون عائقا لقيام الأسواق المالية العربية بتحقيق أهدافها التنموية.

طورة الأزمات المالية وأثرها لذيما زال ليو مننا الحالي ، تجعلنا نحاول لبحث لعلمدنا انعكاسها على البورصات الدول

النامية، ومن ثم محاولة الوصول لتقديما اقتراحت لتحوط منها

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي ، و من الاهتمام المتزايد للمجتمع الدولي بموضوع الأزمات المالية التي أثارته مع ما يترتب عنها من آثار سلبية، قدرا كبيرا من النقاش حول المزايا و التكاليف المحتملة للعمولة المالية، كما أن الانتشار الواسع للازمات المالية و انتقالها السريع لتعدى حدود البلدان التي حدثت فيها يؤدي بنا للتساؤل حول دور العمولة المالية في التفاقم و اتساع نطاق هذه الأزمات ، و يدفع بنا إلى التمعن جيدا في الأسباب الكامنة وراء حدوثها و استنباط أهم المؤشرات التي تسبقها حتى نتمكن من وضع السياسات و الإجراءات الكفيلة بالوقاية منها و إذا كانت ظاهرة الأزمات المالية بشكل عام اخدت حضاها من الدراسة، فإن موضوع الوقاية منها و آليات التصدي لها علاجها يعتبر موضوعا لا يزال يحتاج إلى الكثير من البحث و التدفق نظرا لاستمرار حدوث الأزمات رغم كل الجهود المبذولة للوقاية و التصدي لها، إذ أن الملاحظ هو أن اغلب السياسات و الإجراءات و كذا نظم الإنذار المبكر الموجودة غير فعالة و غير كافية في الوقاية من الأزمات المالية و التنبؤ بها قبل حدوثها. و هو ما

يتطلب المزيد من العمل و البحث عن سياسات أكثر فاعلية و عن بدائل أخرى لنظام التمويل التقليدي من شأنها السماح بتجنب حدوث الأزمات .

أهداف الدراسة :

إن الغرض من تناولنا هذا الموضوع و في حقيقة الأمر ينصب حول محاولة تحقيق الأهداف التالية:

حالة التعرف على الأزمات المالية الدولية، وعلاقتها بالأسواق المالية للدول النامية.

برازمدا نفتح للأسواق المالية للدول النامية، و من ثم مدى إمكانية انتقال العدوى للأزمات المالية إليها.

لكشف عن نوعية الأسواق المالية للدول النامية في ظل الأزمات المالية الدولية، فإذا كانت نوعية

مستقرة فسوف نحاول إبراز السبب في ذلك، فهل هو راجع لعدم تأثرها أم إلى قدرتها على

مواجهة الانعكاسات السلبية لهذه الأزمات المالية، وإذا كان هناك تأثير فسوف نبرز أسباب تأثرها وكذا أهم الانعكاسات.

في الأخير نأمل أن نتقودنا هذا الدراسة بالتبعية إلى وضع تصور اتعن مستقبل الأسواق المالية للدول

النامية في العصر الحالي وما ينتج عنها من أزمات مالية .

صعوبات الدراسة:

صادفت الباحثين في إطار انجاز هذا البحث العديد من الصعوبات لعل أهمها هو ذلك المتمثل في

صعوبة الحصول على كل الإحصائيات اللازمة لإعداد البحث، إلى جانب التضارب الكبير في الإحصائيات

نتيجة الاختلاف في مصادرها، الشيء الذي تطلب الكثير من الوقت والجهد من اجل اختيار أدق المعطيات

وأقرها من الصحة وأكثرها مصداقية.

منهج الدراسة:

تعتمد الدراسة على اتباع المناهج التالية : المنهج الوصفي والتحليلي للإجابة

على إشكالية الموضوع واختبار صحة الفرضيات، سنصنف بعرض وسرد المفاهيم العامة

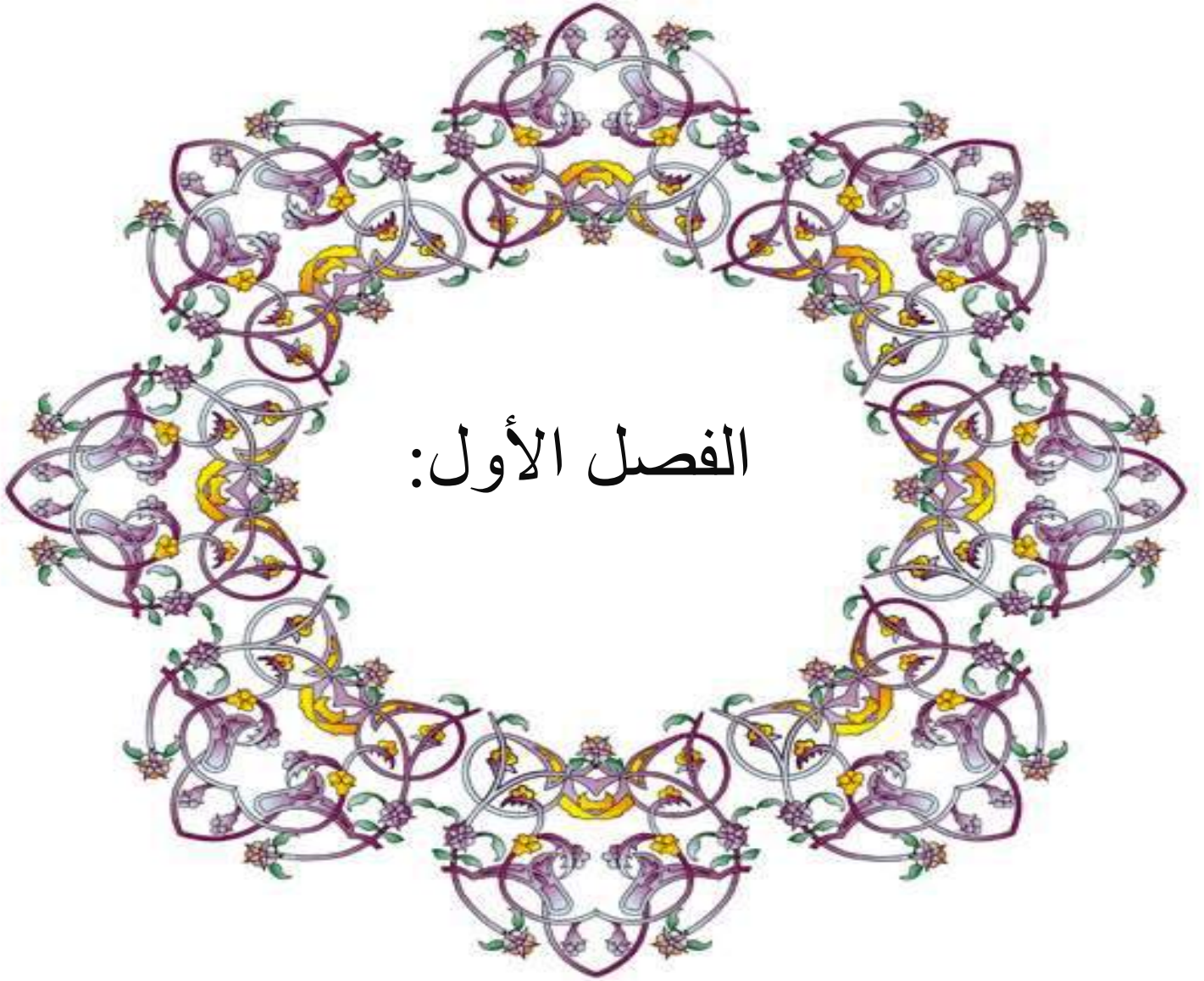
المتعلقة بالأزمات المالية والتركيز على أهم وكبرى الأزمات المالية التي هزت السوق المالي العالمي (أزمة الكساد

الكبير 1929، أزمة دول جنوب شرق آسيا، و أزمة الرهن العقاري 2008). و كذلك والأسواق المالية للدول

النامية، ثم نحلل الوضع السائد في الأسواق المالية العالمية في ظل الأزمات المالية الدولية .

الدراسات السابقة :

تلخصت الدراسات السابقة في دراسة الأزمات المالية مثل الأزمات المالية وإيجاد آلية لتنبؤها في البلدان الناشئة، أو دراسة الأسواق المالية العربية مثل معوقات أسواق الأوراق المالية للدول النامية وسبل تفعيلها، أثر بين الأزمات المالية الدولية والأسواق المالية العربية برامجال خصوصية والأسواق المالية في الدول النامية كليا، وبالتالي حسب رأينا لا توجد دراسة تربطها بصفة عامة و شاملة .



الفصل الأول:

كان من الصعب جدا في البداية ربط الازمات المالية بسبب تكرارها بالدورة الاقتصادية سواء الصغرى، المتوسطة أو الطويلة المدى، هذا ما يدفعنا في البداية هذا الفصل الى التعرف على الدورة الاقتصادية، وكخطوة أول لمحاولة ربطها بالازمات المالية. كما ترتب عن كثرة الازمات المالية في أواخر القرن الماضي اختلافا في تفسيراتهما مما أدى الى الظهور نماذج جديدة في إعطاء تفسير كامل موحد لها. وكخطوة موالية سوف نستعرض أنواع الازمات المالية، والمتمثلة في الازمات المصرفية أو المسمى بالازمات البنكية ثم أزمة سعر الصرف والتي تسمى كذلك أزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة العملة أمثال الأزمة التي تمثلها الأزمة البورصية أو أزمة الأسواق المالية، وسنحاول في كل بداية أزمة التعرف على أهم المخاطر التي تقودنا الى الأزمة في حالة عدم التحكم فيها، ثم نحاول التعرف على الأزمة من خلال التطرق الى تعريفها، مؤشرات وأسبابها غير أنهم ينجرون عن كثرة الازمات واختلافها عن بعضها البعض عدم قدرتها على إعطاء تفسير موحد لها، مما يقودنا الى الإحاطة بأهم أسباب ظهور الازمات المالية مثلا لمضاربة وعدم تماثل المعلومات.

المبحث الأول: ماهية الازمات المالية

نظرا لتعدد وكثرة الازمات المالية في السنوات الأخيرة من القرن الماضي، أصبح موضوع الازمات المالية جدل العديد من المفكرين سواء من حيث ربطها بالدورة الاقتصادية أو من حيث تعريفها أو حتى أسباب نشوبها. مما أدى إلى ظهور تفسيرات مختلفة حول هذه الازمات المالية.

المطلب الأول: الدورة الاقتصادية

1- الدورة الاقتصادية

يشير مصطلح الدورة الاقتصادية إلى التكرار ظاهرة معينة. حيث يعرف (1997) "Pagon" الدورة الاقتصادية بأنها: "ذلك التتابع ما بين مرحلة القمة (Pices) والقاع (Creur) أو أنها تلك التقلبات التي تؤثر على مجمل النشاط الاقتصادي للدولة".

كما يقترح الاقتصاديين الأمريكيين "Arthur Burns" و ("Wesley Research" 1946) تعريف أكثر شمولية للدورة والمتمثل في:

تتكون الدورة من مرحلة رواج والتي تحدث تقريبا في جميع القطاعات، تتبع بركود (récession) انكماش (contraction) ثم انتعاش (reprise). حيث تتكرر جميع مراحل السابقة في الدورة الموالية". وفي الأخير يقصد بالدورة الاقتصادية تلك التقلبات المنتظمة في مراحل الدورة الاقتصادية (توسع، ركود، انكماش و انتعاش) والتي تسمي مجملا للنشاط الاقتصادي¹.

أنواع الدورات الاقتصادية:

تنوع الدورات الاقتصادية حسب معيار مدتها الزمنية إلى ثلاثة أنواع: الدورة الصغرى (Kitchen)، دورات الاستثمار الثابت (Juglar)، ودورات طويلة (Kondratieff). ويرجع السبب الرئيس لاختلاف مدد الدورات الاقتصادية إلى أنها غير ناتجة عن نفس الظروف. وعلى هذا الأساس أشار Schumpeter Joseph إلى ان الدورة الاقتصادية تتحدد في الفترة التي تمتد فيها بناء على الانتقال من قمة إلى القمة الموالية أو من القاع إلى القاع الموالي.

الدورة الصغرى Kintchen Cycles: حدد مدتها بـ 40 شهر و سميت بدورات kintchen نسبة إلى مؤسسها الأمريكي خلال العشرينات من القرن الماضي. حيث اعتبرت ان حركة المتغيرات الاقتصادية تتكون من ثلاث عناصر أساسية: دورات صغرى مدتها 40 شهر، دورات طويلة تتكون من ثلاث دورات صغيرة، و حركات أساسية أو اتجاهات.

هذه الفرضية طرحت وتم التأكد من صحتها على بريطانيا والو.م. إ خلال الفترة 1890-1922 وكانت بياناتها شهرية لسعر الفائدة وأسعار البضائع.

وقد ارجع السبب في الدورات الصغيرة إلى عوامل بسيكولوجية، كما ركز على أن حصة التكنولوجيا في الاستثمار تتناسب عكسا مع حصة الإنتاج.

الدورة الاستثمارية Juglar Cycles: ومدتها 10 حيث أفاد Juglar أن جملة من المحددات الرئيسية (أسعار الفائدة، أرباح المشاريع، توقعات المستثمرين العامل التكنولوجي) تتحكم في حجم الطلب على السلع المعمرة.

وقد أكد العديد من الاقتصاديين فيما بعد أن من أهم صفقات الدورات الاقتصادية قبل الحرب العالمية الثانية وتلك التي جاءت في أواخر عقد التسعينات في الو.م.إ هي أن مدد النمو عادة تنتهي مع

¹ - نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية و أثرها على الأسواق المالية العربية، جامعة محمد بوقرة يومرداس، 2008-2009، ص03.

إخفاق الاستثمارات المتوقعة التي بنيت أساسا كفقاعة Buble سرعان ما تنفجر مخلفة وراءها انكماشاً ضمن دورة أعمال جديدة حسب Juglar فإن الدورة تتكون من أربع مراحل هي:

حيث هذه الدورة تتكون من:

أ-توزيع: تنتج هذه المرحلة عن ارتفاع حجم الإنتاج، التضخم ونمو حجم القروض.

ب-أزمة: وتمثل أقصى الدورة تدوم بضعة أسابيع والتي تتجلى في أزمة البورصة وعدة إفلاسات.

ج-الكساد: يتميز بالركود وتراجع الإنتاج.

د-عودة التوسع: وتعتبر عن عودة الدورة.

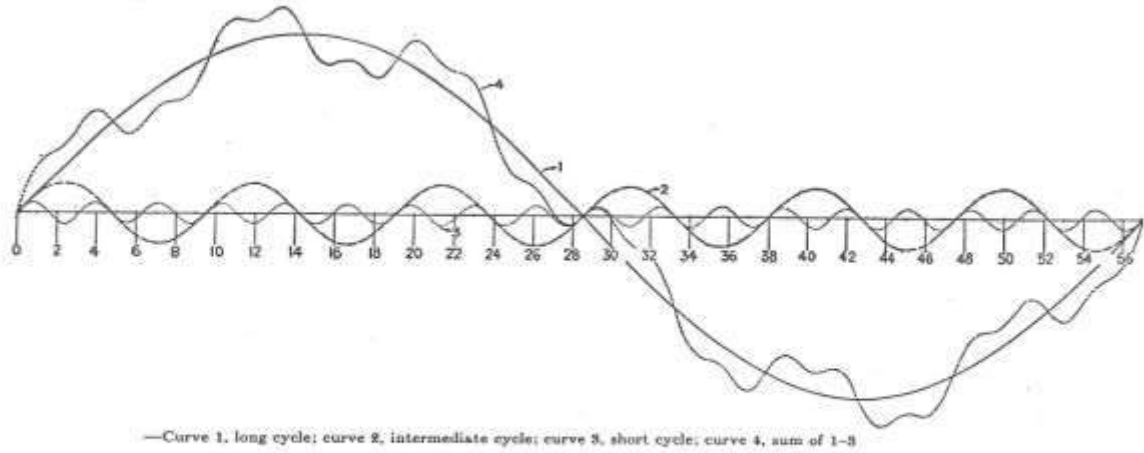
وبناء على دراسته لاقتصاد كل من فرنسا وانجلترا وأمريكا، أكد Juglar ارتباط الدورة الاقتصادية بنمو الصناعة.

الدورة الطويلة Kondratieff: أطلق Schumpeter Joseph اسم دورة Kondratieff على الدورة الطويلة نسبة الى مؤسسها الروسي Nikola Kondratieff الذي كتب حول دورات الأعمال طويلة الأجل التي تنتاب الاقتصاد الرأسمالي. وتتراوح مدتها بين 48 و 60 سنة و حاولت العديد من المدارس الاقتصادية إيجاد تفسيرات لهذه الدورة مثل المدرسة الماركسية التي ركزت على معدلات الربح و صراع الطبقات بينما اهتمت المدرسة الليبرالية بالابتكارات و أدوار المقاولين أما النقديون فقد أعطوا أهمية لشروط خلق النقود لكن هناك تفسير عام يعتبر ان الناتج الداخلي الخام و الأسعار تشكل احد أهم المتغيرات الرئيسية.²

الشكل رقم 01: أنواع الدورات الاقتصادية

والشكل الموالي يوضح الاختلاف بين أنواع الدورات الاقتصادية:

²- اشواق بن قدور، تطور النظرية المفسرة للدورات الاقتصادية، مركز الجامعي تمناست، 2018/05/05 ص 72 73.



المصدر: Joseph Aloïs Schumpeter, progrès technique et évolution économique, vu le 12/09/2017 article disponible sur le site: <http://education.francetv.fr/dossier/joseph-schumpeter-progres-technique-et-evolution-economique-o32356-les-cycles-4644>

2- تفسيرات الدورة الاقتصادية

إن الاختلافات العديدة في الدورات الاقتصادية سواء من حيث تكرارها أو من حيث شدها وما تخلفه من عواقب وخيمة خاصة على الاقتصاديات الرأسمالية، أدت بالعديد من الاقتصاديين إلى تقديم تفسيرات عديدة مبنية على أسس نظرية مفادها توضيح الأسباب الحقيقية الدافعة لحدوث هذه التقلبات والأزمات، حيث يرجعها البعض إلى الأسباب المناخية؛ والبعض ينسبها إلى النقص في الاستهلاك، والبعض الآخر إلى الابتكارات التكنولوجية، أما حديثا فيذهب جزء آخر من الباحثين إلى المزج بين هذين التيارين ومن خلال هذا الجزء يتم التطرق إلى أهم النظريات المفسرة للتقلبات الاقتصادية.

- النظريات الداخلية : تنطلق النظريات الداخلية من البحث عن آليات داخل النظام الاقتصادي التي تتطور وفقها الدورات الاقتصادية بشكل تلقائي. حيث إن كل توسع يثير ركودا أو رد فعل لاحق، وإن كل رد فعل يثير بدوره الانطلاق والتوسع خلال سلسلة من المراحل شبه المنتظمة والتي تتجدد بشكل غير متناه في سلسلة بلانهاية . وهناك العديد من النظريات التي تدخل ضمن هذا الإطار منها:
- ✓ النظريات النقدية : وهي تلح على السلوكيات الخاصة باستعمال النقود و امتلاك السيولة و كذلك آليات القرض. وتعتقد هذه النظريات بأن سبب الدورات الاقتصادية ناتج عن التوسع والانكماش في المعروض النقدي الائتمان .

✓ النظريات السيكلوجية: وهي تبين التناوب الذي لا مفر منه لموجات التفاؤل والتشاؤم والتي هي في نفس الوقت معدية ومفرطة (بطبيعتها).

✓ نظريات نقص الاستهلاك: نجد صيغتها الأولى في النظرية الماركسية. فعدم تساوي المداخل يسد التوسع بالإفراط في الادخار من طرف الأفراد الميسورين ، والاستهلاك غير الكافي من طرف الأوساط الشعبية.

✓ نظريات فائض الاستثمار (نظريات فائض الإنتاج): وتكون المؤسسات في هذه الحالة متجهة إلى الاستثمار بكثرة؛ والقدرة الإنتاجية الفائضة تبدو بدون استخدام، مما يثبط الاستثمار ويضعف النشاط.

• النظريات الخارجية : وتبحث هذه النظريات عن السبب الرئيسي للدورات الاقتصادية في بعض التقلبات أو الأحداث الخارجية عن النظام الاقتصادي، كالبعق الشمسية والفلك والحروب والثورات والحوادث السياسية والاكتشافات المنجمية للذهب ومعدلات نمو السكان والهجرات واكتشاف الأراضي والموارد الجديدة والاكتشافات والاختراعات العلمية الجديدة في الميدان التقني .ومن أهم هذه النظريات ما يلي:

✓ النمو الديمغرافي: (سواء تعلق الأمر بحركة طبيعية للسكان أو هجرات)

✓ حوادث مناخية أو فلاحية (والتي أراد البعض ربطها بظواهر فلكية مثل اللطحات الشمسية)؛

✓ الحروب وما بعدها (مثل أزمات " تكييف الإنتاج الحربي إلى إنتاج سلمي " في 1816، 1857، 1873،

1920، 1945 في الولايات المتحدة)؛

✓ عوامل سياسية أو اجتماعية.

✓ اختراعات هامة تحرك التقنيات

✓ اكتشافات لمصادر طبيعية كبيرة

• النظريات الحديثة: لقد عاد الاهتمام بالدورة الاقتصادية من طرف المدرسة الكلاسيكية الجديدة بقيادة Lucas من خلال نظريات دورات التوازن العام التي تنقسم إلى نظريات الدورة النقدية ونظريات الدورة الحقيقية، هذه الأخيرة ظهرت مقارنة جديدة منافسة لها، هي مقارنة الكيتريين الجدد.

✓ دورات التوازن العام

✓ نظرية الدورة الحقيقية

✓ مقارنة الكيتريين الجدد:³

المطلب الثاني: مفهوم الأزمات المالية

³- رواج عبد الرحمن، اثر الأزمات المالية على حركة التجارة الخارجية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018/2017، ص3.

1- علاقة الأزمات المالية بالدورة الاقتصادية:

يستعمل مصطلح الدورة بدل من مصطلح الأزمة رغم الفرق بينهما مما يدل على الترابط بينهما، فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في حين تدل الدورة على الانتظام في التعاقب الذي تخضع له الظواهر الطبيعية، و تفسر المدرسة النقدية ارتفاع التضخم بالزيادة في حجم القروض البنكية الراجع إلى الإفراط في الإصدار النقدي، غير أنها لا تعطي أهمية إلهامية بالحسب للبنك المتاح للأفراد بواسطة الشيكات بمعدنا لحساب الجارية الذي يؤدي بنفسه دور النقود البنكية، أي أن ارتفاع حجم القروض قد ينتج عن الإفراط في الإصدار النقدي أو احتيا الإفراط في فتح حسابات تجارية. أما كما رأينا أن نظرية الدورة الحقيقية تعتبر الدورة الاقتصادية ناجمة عن صدمات حقيقية تمس العرض فقط، إلا أن التيار الجديد والمتمثل في الاقتصاد الكينزي الجديد يعارض تحليل الدورة الحقيقية، حيث يعتبر الدورة نتاج صدمات متمس العرض والطلب كما يعظم هذا التيار الجديد دور أساسيو مهم للمتمغيرا المالية في تفسير الدورة الاقتصادية⁴

2- تعريف الأزمة المالية:

بالرغم من عدم وجود تعريف محدد للزمات المالية، إلا إن معظم التعاريف الواردة تركز على كونها: " اضطراب حاد مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى".⁵ و تعرف الأزمة المالية بأنها: " تلك التدببات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية مثل حجم الإصدار، أسعار الأسهم، السندات، اعتمادات الودائع المصرفية و أسعار الصرف.⁶ يمكن تعريف الأزمة المالية كذلك أنها: " الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، و الأصول إما رأسمال مادي كالمعدات إما أصول مالية مثل الأسهم و السندات أو حقوق ملكية للأصول المالية، و تسمى مشتقات مالية، فإذا انهارت أصول ما فجأة فإن ذلك يعني إفلاس المؤسسات التي تملكها".⁷ و تعرف الأزمة المالية بأنها: " الانهيار المتزامن لمجموعة من المؤسسات المالية المترابطة، بسبب محاولة المستثمرين المضاربين، المقرضين أو المودعين تصفية أصولهم. هذه التصفية تحدث بسبب تغير توقعاتهم من متفائلة إلى متشائمة، كما أن الحوادث الخارجية كالحرب مثلاً يمكن أن تهدد استقرار الأسواق و تؤدي حدوث أزمة، و تحدث هذه الأزمة في اقتصاد واحد أو عدة اقتصاديات مرتبطة فيما بينها، كما حدث سنة (1929)". و تعرف الأزمة المالية على إنها " اضطراب فجائي يطرأ على التوازن

4- مجدي عبد الهادي، الدورات الاقتصادية، الحوار المتمدن، العدد: 5144، 2016/04/26.

5- عبد الغاني بن محمد، الأزمة المالية العالمية 2008، دار البحارة الأردن، 2008، ص8.

6- بلعزوز بن علي، محمدي الطيب، دليلك في الاقتصاد الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر و التوزيع الجزائر، 2008، ص 134.

7- محمود إبراهيم الخطيب، الأزمة المالية المعاصرة، المؤتمر العلمي الدولي، عمان- الأردن، 1-2/12/2010، ص6.

الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان و هي تطلق بصفة خاصة على الاضطراب الناشئ عن اختلال بين الاستهلاك و الإنتاج.⁸

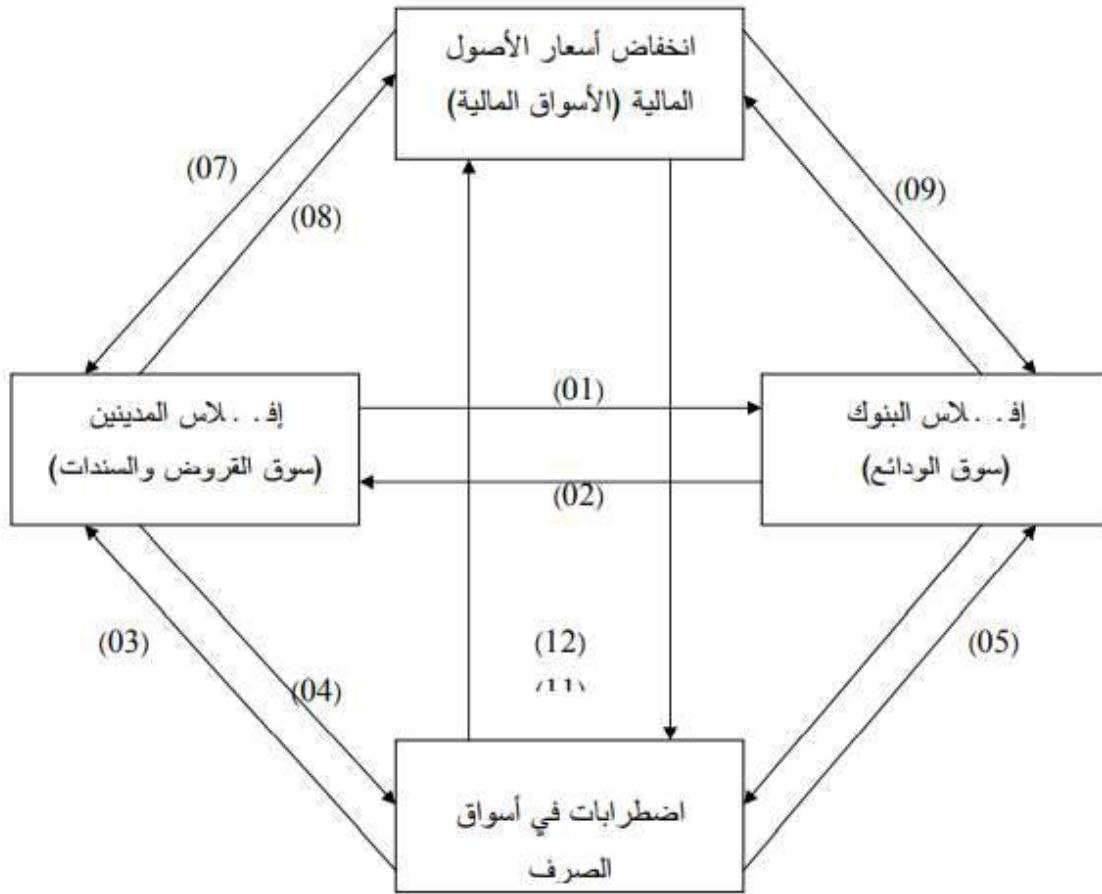
3- قنوات انتشار الأزمات المالية:

تماما كما تنتقل عدو الأمراض العفوية، هناك قنوات لانتقال عدو الأزمات المالية من دولة إلى أخرى و من إقليم إلى آخر، عبر تلك القنوات تنشأ الأزمات العالمية، تترك آثار مدمرة على اقتصاديات العديد من الدول، تتفاوت درجة التدمير وتبعات بين البلدان، لكن الأثر السلبي النظامي الشامل يميز تلك الأزمات التي تأتي كثيرا ما تصف بكونها دورات اقتصادية عادية. و منه أن الأزمة المالية تتركز على احد متغيرات النظام المالي، تم سرعان ما تنتشر إلى باقي المتغيرات كنتيجة لخطر النظام.⁹ و الشكل التالي يوضح هذه القنوات:

الشكل رقم 02: قنوات انتشار الأزمات المالية

New 'ed Routledge' 2nd edition' Routledge dictionary of economics،⁸- Donald Rutherford
،2002، York، p218.

⁹- مدحت نافع، قنوات العدوى المالية و انتشار الأزمات، الشروق، مصر- القاهرة، 2018/09/25، ص25.



المصدر: أوكيل نسيم، الأزمات المالية وإيجاد آلية لتنبؤ بها في البلدان الناشئة، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 63. نقلا عن:
بن ثابت سلال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع المالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002 - 2003 ص 74

- القناة رقم 01: و تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض و السندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا على البنوك و يزيد احتمال إفلاسها و هو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.
- القناة رقم 02: تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدا البنوك سيؤدي بالانخفاض تقديم القروض بالمدنيين وبالتالي احتمال إفلاسهم كذلك والشاهد عند ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.
- القناة رقم 03: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرون عنها و التحول إلى سندات بعملة أخرى.

- القناة رقم 04: إفلاس المدينين من شأنه أن يحد من بيع السندات للمستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هنا كاضطرار بغير سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
 - القناة رقم 05: قديوديت تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك، إظهار موجة من سحب الودائع للبنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية للبنوك.
 - القناة رقم 06: إذا تم إفلاس العديد من البنوك كذا التزماتها مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
 - القانتين رقم 07 و 08: تمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات و هي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل الاستثمار في الأسهم.
 - القانتين رقم 09 و 10: وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن أعدادا كبيرة 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 رزمة السوق المالية.
 - القانتين رقم 11 و 12: وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال، والعكس فمثلا عند تخفيض العملة يحد من بيع السندات للمستثمرين الأجانب ويقبلون على تخليع أصولها المالية والمقيمة بتلك العملة¹⁰.
- المطلب الثالث: نماذج الأزمات المالية

1- النماذج من الجيل الأول:

تعتمد هذه النماذج على شرح الأزمات من خلال الاعتماد على المؤشرات الاقتصادية الأساسية كعجز ميزان المدفوعات، التضخم، سعر الصرف، بحيث حاول كل من "Krugman" (1979) و "Flood" و "Garber" (1984) تفسير أزمات ميزان المدفوعات مثل، أزمة المكسيك (1973-1982) و أزمة الأرجنتين (1978-1981).¹¹

أذا كان هناك عجز دائم في ميزان المدفوعات لدولة تتبع نظام الصرف الثابت، فإنه يؤثر على احتياط الصرف الذي يؤدي إلى أزمة، بسبب الطلب المتزايد على العملة الأجنبية فترتفع قيمتها بالنسبة للعملة

¹⁰ - اوكليل نسيمية ، الأزمات المالية و إيجاد آلية لتنبؤ بها في البلدان الناشئة ، جامعة الجزائر ، 2007-2008 ، ص 63.
¹¹ - Zouari Zeineb et hammami samir, crises financières et contagion: cas de subprime, mémoire spécialité Maitrise en Actuariat et Finance 2008, institut des hautes études commerciales de sousse, disponible sur internet, retiré 12/10/2013.

المحلية. أن تخفيض قيمة العملة سيعيد توازن المبادلات الخارجية و يعيد بناء احتياط الصرف و نرجع إلى حالة التوازن بدون أزمة.

• نموذج krugman: الفرضية التي انطلق منها هي وجود عجز في الميزانية يمول عن طريق الإصدار النقدي، وهكذا يتناقص الاحتياطي الصرف في مقابل زيادة الدين المحلي لتمويل العجز. وتعرف هذه الحالة عند krugman بالحالة التي يفقد فيها البلد تدريجيا احتياطاته من النقد الأجنبي إذا قامت الحكومة بتمويل العجز في الميزانية بالاعتماد على احتياط الصرف الأجنبي، فإن الأزمة تتوقف على الحالة النفسية للمستثمرين. هذا ما يؤدي إلى حدوث مضاربة على الاحتياط الصرف من أجل تغيير محافظ المستثمرين وتحقيق الأرباح من خلال بيع العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية والتي يعاد بيعها عند سعر صرف معوم بسعر أعلى. هذه المضاربة تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية

استطاع krugman أن يقترب من تاريخ وقوع الأزمة، فكلما كان مستوى الاحتياط الصرف مرتفعا كلما تأخرت الهجمة المضاربة

• نموذج R. Flod, P.Garber: يران الأصول المتاحة تتمثل في النقود والسندات المحلية، والعملية الصعبة والسندات الأجنبية. كما يفترض في نمودجه أولا: أن الحكومة تمتلك احتياط صرف. وثانيا: يعتبر الدين المحلي هو المسؤول عن الاختلالات النقدية ينطلق هذا النموذج بتوقع المستثمرين بانخفاض قيمة العملة المحلية بسبب تدهور المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية، فيتوجهون نحو احتياط الصرف الذي يبدأ بالتناقص إلى أن ينعدم. وهكذا استطاعا كل من Flod&Garber من خلال تحديد معدل تناقص احتياط الصرف أن يتوقعا متى تكون بوادر الأزمة (متى تبدأ هجمة المضاربين).

ملاحظة: أهملت النماذج الجيل الأول حركة رؤوس الأموال وأيضا لم تفرق بين المضاربين المقيمين والمضاربين غير المقيمين. ولكنها تمكنت هذه النماذج من تفسير كل من الأزمة المكسيكية وأزمة الأرجنتين التي وقعت في فترة الثمانينيات¹²

2- نماذج من الجيل الثاني:

ظهرت نماذج الجيل الثاني بعد أزمة النظام النقدي الأوروبي (1992-1992) التي شكلت أولى تجارب العولمة المالية في الدول المتقدمة، و القاسم المشترك لنماذج الجيل الثاني في تفسيرها لأزمات الصرف هو

¹² -نادية عقون، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية : الوقاية و العلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في الو، م، أ ، ص115.

محاولتها التأكيد على حدوث الأزمة رغم عدم تدهور سلوك المتغيرات الاقتصادية الأساسية بمعنى الأزمات التي تحددها سلوكيات و توقعات المضاربين، و التي ليس لها صلة بحالة المتغيرات الاقتصادية الكلية و السياسات التي تتبعها الحكومات، و هو ما يعرف بالهجمات التي تتحقق ذاتيا.

فالأزمة تحقق ذاتها إذا انفجرت رغم توفر كمية من احتياطات الصرف ، تمنع حدوث أزمة ميزان المدفوعات التقليدية، أي أن فقدان الثقة في دولة ما قد يخلق أزمة اقتصادية تبرر هذا فقدان في الثقة ، و في هذه الحالة فإن الأزمة لا ترجع إلى الإفراط في الدين المحلي ، ولا إلى تخوف فيما يخص احتياطات الصرف ، ولا من العجز في الحساب الجاري ، بل أنها ترجع إلى التفاعل بين الغايات المستقبلية للحكومة من خلال تصريحاتها و استجابات المضاربين ، أي أن الأزمات تعتبر كنتيجة لعدم التوافق بين الإبقاء على نظام الصرف الثابت و رغبة الحكومة في إتباع سياسة نقد أكثر توسعا ، و عندما يتوق المستثمرون انهيار نظام الصرف الثابت فان ارتفاع معدلات الفائدة قادرة على دفع الحكومة إلى التخلي الفعلي عن نظام الصرف الثابت دون أن يسبق ذلك انهيار فعلي في المتغيرات الأساسية الكلية. و لا شك أن أزمة جنوب شرق آسيا في التسعينيات ، من وجهة نظر أصحاب الرأي تؤكد ذلك.¹³

3- نماذج من الجيل الثالث:

جمعت هذه النماذج على حسب "Krugman" (2001)، بين خصائص نماذج الجيلين الأول و الثاني. بحيث اعتمدت في تحليل الأزمات على عوامل الاقتصاد الجزئي. بالإضافة إلى المشاكل على مستوى الأسواق المالية، أسواق العقار، هشاشة النظام المصرفي، عدم الاستقرار السياسي و المخاطرة دون التغطية بضمانات، بدلا عن التشوهات على مستوى الاقتصاد الكلي. فالأزمة المصرفية وفق نماذج الجيل الثالث تمكن أساسا في اختلال هيكل ميزانيات البنوك، خاصة في جانب الأصول أي يكون حجم قروض البنك للقطاع الخاص ذا أهمية بالغة

هذه النماذج عملت على توضيح مفهوم الأزمات التوأم. فالأزمة المالية الآسيوية بدأت بذعر مالي حاد تحوّل إلى أزمة مصرفية ثم إلى انهيار في البورصة وفي الأخير إلى أزمة صرف.

فمبدأ عمل هذه النماذج تنطلق لما يدرك المستثمرون أن أساسيات الاقتصاد الكلي في تدهور، تبدأ احتياطات الصرف في النفاذ نتيجة سحب رؤوس الأموال، وتتجه نحو عتبة الدنيا لاحتياط الصرف (نماذج الجيل الأول). من خلال متغير احتياط الصرف الأدنى يبني المستثمرون توقعاتهم (نماذج الجيل الثاني). وهنا يدرك المستثمرون أن الديون الخاصة الوطنية لم تعد مضمونة بواسطة الاحتياط الصرف. لذلك يغير المستثمرون

¹³- نادية عقون، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية، (مرجع سابق).

توقعاتهم عند هذه العتبة التي تكشف عدم قدرة البلد على ضمان مديونية المتعاملين. في ظل هذا التوقع بحدوث الأزمة وصعوبة اتخاذ القرار بخصوص وقف الصفقات وتركها. فإن أي إعلان سياسي أو خبر اقتصادي قد يغير مسار التوقعات

في ظل هذه الأحداث فأي خبر قد يؤدي إلى السحوبات الكبيرة من البنوك والبورصات من أجل تحويل العملة إلى عملة صعبة، وهو ما يؤدي إلى انهيار الاحتياطات. وهكذا تنفجر الأزمة مع نتائج كارثية على الاقتصاد الحقيقي¹⁴

المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية

في هذا المبحث سوف نتطرق إلى أنواع الأزمات المالية و المتمثلة في أزمة سعر الصرف و التي يمكن أن تؤدي إلى النوع الثاني و هو الأزمة البنكية أو أن تؤدي هذه الأخيرة إلى أزمة سعر الصرف و إلى الأزمة البورصة و من هنا سوف نحاول التعرف على طبيعة كل أزمة من تعارف و مخاطر.

المطلب الأول: الأزمات المصرفية (البنكية)

1- تعريف الأزمات المصرفية: عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة و مفاجئة في طلب سحب الودائع. فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه و يحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا تخطت تلك النسبة، و بالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع و امتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية "Systematic Banking Crisis".¹⁵

2- أنواع المخاطر المصرفية:

هناك العديد من المخاطر التي تميز العملية في البنوك، و يمكن ذكرها كما يلي:

• المخاطر الائتمانية: و هي تتعلق دائما بالسلفيات (القروض) و الكشف على الحساب، أو أي تسهيلات ائتمانية تقدم للعملاء. و تنجم المخاطرة عادة عندما يمنح المصرف العملاء قروضا واجبة السداد في وقت محدد في المستقبل و يفشل العملاء في الإيفاء بالتزاماته بالدفع في وقت حلول القروض، أو عندما يفتح المصرف خطاب اعتماد مستندي بالدفع لإسترداد بضائع نيابة عن العميل في توفير المال الكافي لتغطية البضائع حين وصولها.

14- جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على تضخم و النمو الاقتصادي، جامعة تلمسان، 2013/2012، ص64.

15 - السويسي الرباط، مفهوم الأزمات المالية و أنواعها، منتديات(ستارتايمز)، أرشيف: شؤون قانونية، 2010/02/28، الفقرة "1".

- مخاطرة السوق: تنشأ مخاطرة السوق للتغيرات المفاجئة في أحوال السوق حيث تتأثر المصاريف بذلك التغيير و قد تتخذ الحكومة إجراءات لرفع الدعم عن بعض السلع مثل الأرز أو الشعير أو ربما تمنع دخول المنتجات لحماية الإنتاج المحلي.
 - مخاطرة سعر الفائدة: تكون ناتجة عن تغير أسعار الفوائد صعودا أو هبوطا حسب وضع كل مصرف حدة نسبة السيولة المتوفرة لديه، و مثلا على ذلك هناك احتمال أن يتعرض المصرف إلى خسارة عند توفير فائض السيولة لديه في حالة هبوط سعر الفائدة و عندما تشح السيولة فيضطر المصرف للإقراض من سوق المصارف فمن المحتمل أن يتعرض لخسارة في حالة ارتفاع سعر الفائدة لذلك يتوجب على المصرف أن يولي هذا الموضوع مراقبة و إدارة مستمرة تجنباً للمخاطرة.
 - مخاطر المعاملات: يجب على المصرف أن يكون قادرا على حماية أمواله و أموال عملائه ضد هذه التقلبات سواء سواء كانت صعودا أو هبوطا.
 - مخاطرة السيولة: غالبا ما تنتج هذه المخاطر بسبب عدم مقدرة المصرف على جذب إيداعات جديدة من العملاء أو بسبب ضعف المصرف في إدارة المجددات و المتطلبات. هذا و يقوم المصرف باللجوء إلى أسواق المصرف كما اقترض عملاءه وذلك لكي يتمكن من الإيفاء بتعهداته على الوفاء على طلبات القروض من العملاء.
 - المخاطرة التشغيلية: تتعلق بالمخاطر المتصلة بالعمل اليومي في المصارف و تتركز هذه المخاطر على عمليات السطو و مباني غير الأمنية و أخطاء الصرافين و القيود الخاطئة.
 - المخاطر القانونية: قد يتعرض لها المصرف من جراء نقص أو قصور في مستندات ضمانات من العملاء و التي يتضح لاحقا أنها ليست مقبولة لدى المحاكم.¹⁶
- 3- المؤشرات التي تسبق الأزمة المصرفية:
- يعد تكوين مؤشرات الأزمة المصرفية أكثر تعقيدا مقارنة بمؤشرات سعر الصرف (التي سوف نتطرق إليها في المطلب الموالي)، نظرا لصعوبة الحصول على المعلومات و البيانات، فيمكن أن تأخذ أزمة مصرفية أشكالا عدة مثل اندفاع الزبائن لسحب ودائعهم، و الذعر المصرفي الذي يعتبر ابسط مؤشر للدلالة على قرب الأزمة البنكية بالنسبة لمعظم الدول، و لكم ليس الوحيد، فيمكن أن تحدث أزمة بنكية نتيجة تدهور الأصول كارتفاع نسبة الديون المعدومة الناتجة عن انفجار فقاعة عقارية، أو تدهور ملاءة القطاع الخاص أو حتى انخفاض قيمة الأصول المملوكة من طرف البنك.¹⁷

16- إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية ، دار غيداء للنشر و التوزيع، عمان، 2015، ص121.
17- نسيمه الحاج موسى، الأزمات المالية الدولية و أثرها على الأسواق المالية العربية، (مرجع سابق)، ص30.

المطلب الثاني: أزمة سعر الصرف

1- مفهوم أزمة سعر الصرف:

و هي أزمة تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة عن أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات Balance Of Poyments Crisis . تحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهييار سعر تلك العملة¹⁸

2- مخاطر سعر الصرف:

- مخاطر التغيير في أسعار الفائدة: و الذي يكون له اثر كبير في تحركات رؤوس الأموال الدولية.
- المخاطر المتصلة بالسيولة: ترتبط مخاطر السيولة بالمخاطر المتعلقة بالسعر الذي يستلمه المستثمر إذ ما اضطر إلى تسيل السند أو أي ورق دين آخر قبل تاريخ الاستحقاق.
- المخاطر الائتمانية: يزداد ثقل هذه المخاطر إذا كانت القروض مقدمة بالعملات الأجنبية، فتعثر مثل هذه القروض وتعذر سدادها يهدد فعال البنوك كعادة الإبقاء على نقد القروض بالعملات الأجنبية، الأمر الذي يؤثر بالسلب لاسيما في جانب عرض العملات الأجنبية، مما قد يؤدي بالتراخي لضعف قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع العملة الأجنبية.

- مخاطر المضاربة: في ظل الاتجاه المتزايد نحو الابتكارات المالية خصوصا في الأسواق المالية والجهاز المصرفي أصبحت عمليات المضاربة أكثر انتشارا وأسرع مما كانت عليه بالنسبة للمستثمرين الكبار والمستثمرين الصغار ومن ثم أصبحت أكثر ضررا.¹⁹

3- العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب أزمة سعر الصرف:

- ارتفاع قيمة سعر الصرف.
- ارتفاع وتوسع نفقات القروض.
- ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام.
- ارتفاع معدل التضخم.
- انخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية.

18 - السوسي الرباط، مفهوم الأزمات المالية و أنواعها ، (مرجع سابق)، الفقرة "2".
19 - نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية و أثرها على الأسواق المالية العربية، (مرجع سابق)، ص31.

- عوامل أخرى (عجز الموازنة، الميزان التجاري، تراجع الصادرات).
- ارتفاع عيالتدفعاتالمالية القصيرة المدمنالخارج.
- تراجع النشاط الاقتصادي.
- تحريرماليمكروفيظروفتنظيمية ورقابية غير ملائمة.
- انخفاضأسعارالأسهموأسعارالأصولالأحرمثاللعقارات.²⁰

المطلب الثالث: الأزمة البورصية

1- تعريف الأزمة البورصية:

تحدث العديد من الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة "bubble". حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة -كالأسهم على سبيل المثال- هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره و ليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط. و من ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار و يمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.²¹

2- تصنيف المخاطر في سوق الأوراق المالية:

- المخاطر المنتظمة: تصيبالمخاطر المنتظمة كالموجودات الحادثة فيالسوق، بفعل عواملمشتركة تؤثر فيالنظامالاقتصاديككالمثاللعواملالاقتصادية والاجتماعية والسياسية..... وتتسمالمخاطر المنتظمة بالخصائصالآتية:

✓ تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظامالاقتصاديككله.

✓ تؤثر فيجميعالمؤسسات.

✓ لا يمكن تجنبها بالتنوع.

- المخاطر غير المنتظمة: يقصد بالمخاطر غير المنتظمة أوالمخاطر الخاصة بأنها

حالاتالاتأكد التيتنشأ بسببظروفخاصة أو عواملمتعلقة بمؤسسة معينة أو قطاع معين، حيث

أنها تكون مستقلة عنمخاطرالنشاطالاقتصادي، وعادة مايسمى هذا النوع منالمخاطر بالمخاطر الاستثنائية أو

²⁰- طفاح أحمد ، الأزمات المالية و أزمة سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، افريل 2005، ص 19.

²¹- السوسي الرباط، مفهوم الأزمات المالية و أنواعها، (مرجع سابق)، فقرة "3".

المخاطر التي لا يمكن تجنبها
و يرجع سبب هذه المخاطر إلى الجملة عواما لخاصة مثل
حدوث اضطرابا لقيمة مؤسسة أو قطاع معين، والأخطار الإدارية وظهور اختراعات وغيرها.
وتتميز المخاطر غير المنتظمة بالخصائص المالية:

✓ تنشأ بفعل عواما لمتخصص المؤسسة ذاتها.

✓ تؤثر فقط على المؤسسة المعنية.

✓ يمكن تجنبها بالتنوع.

✓ مقياسها المطلق الانحراف المعياري والتبايناً ومعامل الاختلاف.²²

3- خصائص أزمة الأسواق المالية:

• حدوث ارتفاع في سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة مما يؤدي إلى ظهور بما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة.

• الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره و ليس قدرة هذا الأصل على توليد الدخل.

• خلال عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الانهيار و يصل إلى أدنى مستوياتها.

• يرافق الانهيار في قيمة الأصول حالات من الذعر و الخوف فيمتد أثرها نحو أسعار الأصول

الأخرى سواء في نفس القطاع أو قطاعات أخرى.²³

المبحث الثالث: أسباب الأزمات المالية:

تختلف و تتعدد أسباب الأزمات المالية حسب نوع الأزمة التي تعتمد على ظروف نشوبها من مكان و زمان و لكن بصفة عامة يمكن استعراض بعض أهم أسباب الأزمة المالية في العناصر التالية.

المطلب الأول: الفقاعات المضاربة

1- تعريف الفقاعة المضاربة

هي ظاهرة تبدأ بتوسع سريع في السوق ، يليها انكماش حاد فيه. تتميز الفقاعة بارتفاع أسعار الأصول لتجاوز قيمتها الأساسية بهامش كبير، و تستمر بالارتفاع حتى تصل إلى نقطة السقوط الحر يتبعها انفجار

²²- براق محمد و ططاوي الجودي، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ، دورة تصدر عن مركز البصيرة للبحوث و الاستشارات و الخدمات التعليمية، العدد 8، جولية 2006، ص 31، 32.

²³- رمزي عثماني، انعكاسات الأزمات المالية العالمية على أسواق رأس المال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015، ص 10.

الفقاعة و غالبا ما تحدث في قطاع معين من قطاعات السوق.²⁴ يعرف "Nicolas Kaldor" (1939) الفقاعات المضاربة بأنها عملية شراء أو بيع أصل بهدف إعادة بيعه أو شرائه في فترة زمنية لاحقة، تتمثل خصائص المضاربة فيما يلي :

- يتحتم للمضارب بالخسارة أو الربح.
 - في أغلب الأحيان رؤوس الأموال التي تساهم في المضاربة مقترضة، لذا يحاول المضارب الحصول على عائد يكون مرتفع مقارنة بمعدل لفائدة القرض.
 - لا يوجد مقابل للعملية المضاربة في الاقتصاد الحقيقي.
 - تعتمد المضاربة دائما على توقعات تحول معدل الفائدة قيمة الأصول وأسعار الصرف.²⁵
- 2- أنواع الفقاعة المضاربة:

هناك عدة أنواع أبرزها:

• أنواع الفقاعة العقارية: هي نوع من الفقاعة الاقتصادية التي تحدث بشكل دوري في أسواق العقارات المحلية أو العالمية و عادة ما تتبع طفرة الأراضي و هي الزيادة السريعة في سعر السوق العقاري مثل الإسكان حتى تصل إلى مستويات غير مستدامة ثم تنخفض.

• فقاعة الأسهم المالية: هي نوع من أنواع الفقاعات الاقتصادية التي تحدث في أسواق الأسهم، إذ يدفع المشاركون في السوق أسعار الأسهم أعلى من قيمتها المعتمدة في نظام تقسيم الأسهم²⁶

3- مراحل نشوب الفقاعة:

حدد "منسكي" خمسة مراحل حول نشأتها، و هي :

• النزوح: يظهر النزوح عندما يصبح المستثمرون متيمون بنموذج جديدة مثل بدعة تكنولوجية جديدة، أو انخفاض أسعار الفائدة إلى أدنى من مستوياتها التاريخية. (بمعنى توجه مجمل الاستثمار نحو نوع معين من الأسهم).

• الازدهار: ترتفع الأسعار ببطء في بداية، بعد مرحلة النزوح، ويزداد الكسب بزخم وازدياد المنخرطين في السوق شيئاً فشيئاً، ممهّداً الطريق لمرحلة الازدهار. خلال هذه المرحلة، يجذب الأصل المعني تغطية إعلامية واسعة. والخوف من تفويت ما قد يكون فرصة العمر يحفز مزيداً من المضاربة، و زيادة في أعداد المشاركين في هذا المجال.

²⁴<https://www.syr-res.com/article/5463.html>

²⁵- نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية و أثرها على الأسواق المالية العربية، (مرجع سابق)، ص 20
26- Wikipedia.org - wiki/فقاعة اقتصادية ،

• النشوة: خلال هذه المرحلة لا يؤخذ الحذر بعين الاعتبار، حيث ترتفع أسعار الأصول بشكل هائل. و تبدأ نظريّة "الأكثر غباءً" بالانتشار في كلّ مكان، حيث وبحسب هذه النظرية، يمكن تحقيق أرباح بشراء أوراق مالية، سواء أكانت مقيّمة بأعلى من قيمتها أم بأقلّ، و بغضّ النّظر عن جودتها، لأنه سيكون هناك دائماً شخص "أكثر غباءً" مستعدّ للشراء بسعر أعلى، وهكذا تصل قيمة الأصول خلال هذه المرحلة إلى حدودها القصوى.

• تحصيل الأرباح: في هذا الوقت يقوم أصحاب رؤوس الأموال المتمرسين في السوق والقادرين على قراءة إشارات التحذير ببيع الأصول التي بحوزتهم وتحصيل الأرباح. لكن تقدير وقت انفجار الفقاعة بدقة يمكن أن يكون صعباً جداً، وينطوي على مجازفة كبيرة بالسلامة الماليّة، لأنّه وكما يقول الاقتصادي جون كينز، "تستطيع الأسواق أن تبقى غير عقلانيّة لفترة أطول من الفترة التي تستطيع بها البقاء سليمةً من النّاحية الماليّة".

أضف إلى ذلك، أنّ انفجار الفقاعة يمكن ألاّ يتطلّب أكثر من حدث صغير نسبياً، ولكن طالما أنّها انفجرت لا يمكن لها أن تتضخّم ثانية.

• الذّعر: في هذه المرحلة، تتحرك أسعار الأصول تتحرك بطريقة عكسيّة، وتهبط بنفس السّرعّة التي ارتفعت فيها. بينما ينهمك المستثمرون والمضاربون، الذين يواجهون القيم المتهاوية لممتلكاتهم، بتسييل ما يملكونه من أصول بأيّ سعر يعرض عليهم²⁷.

المطلب الثاني: عدم استقرار الاقتصاد الكلي

1- مفهوم الاقتصاد الكلي:

هو فرع من فروع الاقتصاد يدرس العوامل التي تؤثر الاقتصاد الوطني ككل، فهو يدرس العوامل المؤثرة على المستهلكين و العمال و مؤسسات الأعمال على مستوى الاقتصاد ككل. و يتناول الاقتصاد الكلي أساساً دراسة موضوعين كبيرين:

• الأول: التقلبات قصيرة الأجل في الإنتاج و العمالة و متغيرات القطاع المالي و مستوى الأسعار، و هذا الفرع يسمى دورة الأعمال "Business Cycle".

• الثاني: الاتجاهات طويلة الأجل "Long-run trends" في الإنتاج و مستويات المعيشة، و هذا الجزء من الاقتصاد الكلي يعرف باسم النمو الاقتصادي "Economic Growth"²⁸.

²⁷- <https://www.syr-res.com/article/5463.html> (مرجع سابق) ،

2- العوامل المؤثرة في الاقتصاد الكلي :

- التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والإستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون
 - التقلبات في أسعار الفائدة العالمية احد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط في تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جديتها.
 - التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الاضطراب على مستوى الاقتصاد الكلي و التي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات الدولية.²⁹
- ### 3- أسباب عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

ان التخطيط و التنبؤ الاقتصادي الكلي يجعل من الممكن تحديد المشاكل قبل ظهورها و حل المشكلات القائمة في تنمية المجتمع. و مع ذلك، فإن ظهور مثل هذه الحاجة ناتج عن عدد من الأسباب. يتم شرح المشاكل على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال نظرية الاقتصاد الكلي في هذه الحالة يبني الباحثون نموذجا عالميا هذا يسمح لكي تحديد علاقة معينة بين متغيرات الاقتصادية الكلي و يتم تفسير هذه المشكل على المستوى الكلي هي الموارد المحدودة مع طلب غير محدود³⁰

المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف

1- تعريف سعر الصرف:

ان قيام التجارة بين الدول باستخدام عملاتها الوطنية، إنما يترتب عليها عامل اقتصادي جديد هو سعر الصرف الأجنبي و الذي يقوم بربط جهازي الائتمان لبلدين مختلفين حيث تعد احد العمليتين سلعة و الأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة. و بذلك يعبر سعر الصرف عن عدد وحدات أو أجزاء من عملة ما الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة آخر.³¹

2- العوامل المؤثر على سعر الصرف:

- العوامل الفنية:

www.facebook.com/²⁸- [https](http://www.facebook.com/)

بحث حول الاقتصاد الكلي، تحضير علوم اقتصادية 2012 / 2013 -
29- ناجي توتي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنتي بقضايا التنمية في القطاعات العربية، العدد التاسع و العشرون، ماي 2004، السنة الثالثة، ص 04.

www.gromassidayu.com/³⁰- [مشاكل](http://www.gromassidayu.com/) و حلول الاقتصاد الكلي، الاقتصاد، 2020، الطابعة،
31- سلايمة ظريفة، محاضرات في اقتصادا سعر الصرف، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2017/2016، ص05.

- ✓ ظروف السوق (الإشاعات و الأخبار).
- ✓ خبرة المتعاملين و وضعياتهم.
- ✓ الكماليات المتعامل بها و درجة السيولة المطلوبة.
- ✓ مدى الحاجة للعملة المطلوبة و مدى التنوع في العمليات.
- ✓ التغيرات في الأسواق المالية و الأسواق الأخرى غير سوق العملات.
- العوامل الأساسية:(العوامل الاقتصادية)
- ✓ ميزان المدفوعات: و يعد حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي و يؤثر على سعر الصرف من خلال مختلف بنوده.
- ✓ الدخل و سعر الصرف.
- ✓ كمية النقود: زيادة النقود تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار.
- ✓ سعر الفائدة: أن ارتفاع سعر الفائدة سيدفع العملة الارتفاع بسبب زيادة الطلب عليها و العكس صحيح.

✓ التضخم المحلي و العالمي.³²

3- اثر سياسات سعر الصرف:

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية. ففي ظل النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث إذ ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي و حدوث أزمة سيولة. ويتمخض عن أزمة السيولة ظهور العجز في ميزان المدفوعات و من ثم النقص في عرض النقود و ارتفاع أسعار الفائدة المحلية. ما يزيد من الضغوط و تفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي، وفي المقابل وعند انتهاء سياسة الصرف المرنة فإن حدوث أزمة السيولة سوف تؤدي إلى تخفيض قيمة أول و خصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقا مع متطلبات الأمن المصرفي.³³

³²- سلايمة ظريفة، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف، (مرجع سابق)، ص 10-12.

³³- التواتي ناجي، الأزمات المالية، (مرجع سابق)، ص 08.

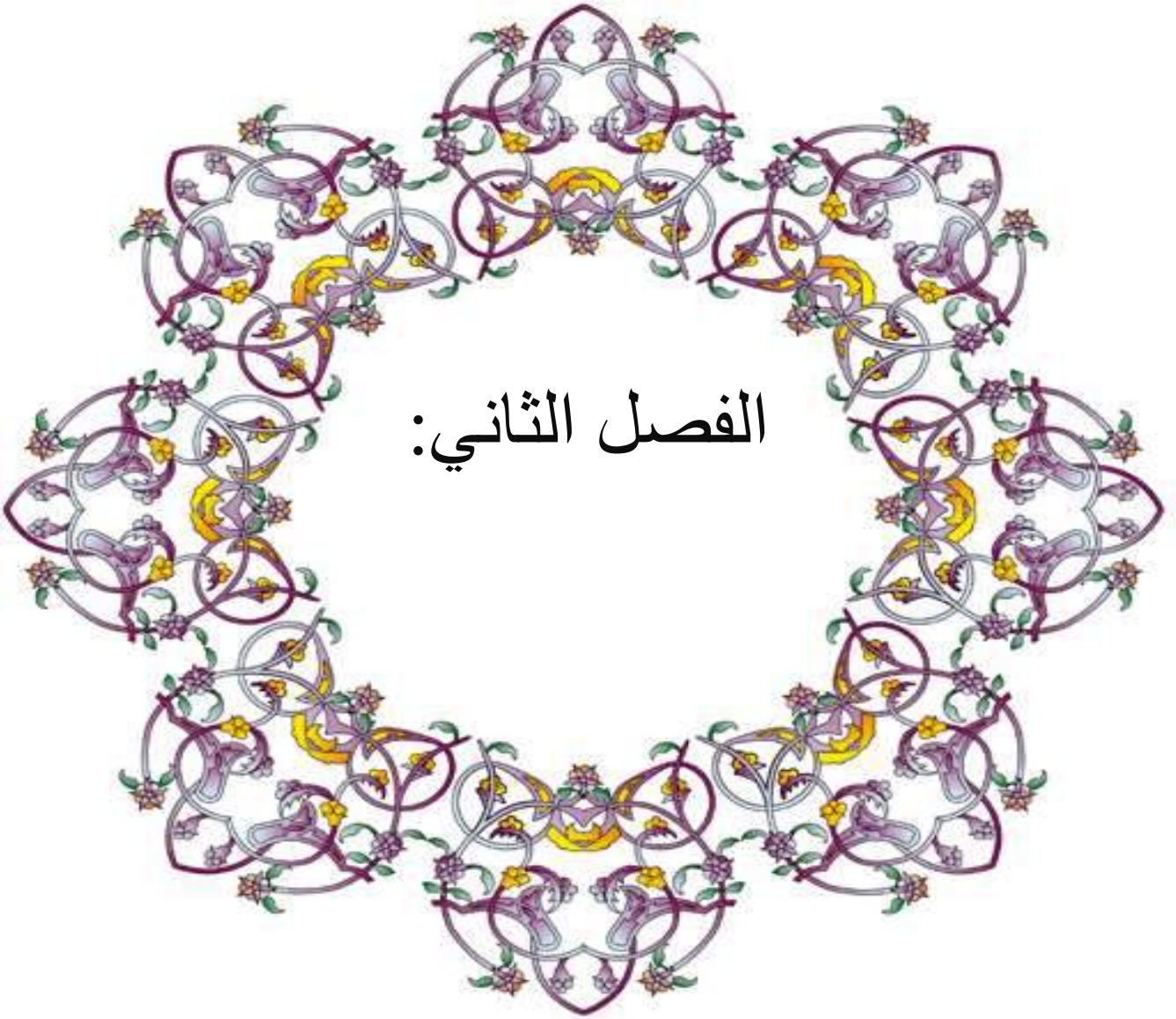
خلاصة الفصل الأول.

تتضمن الازمات المالية توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس تتعدد مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها وتتسم هذه الازمات المالية بدرجة كبيرة من الترابط بينها، أو التابع في بعض الأحيان إذ تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك في وقت واحد

ونظرا لتكرار الازمات المالية وحدثها واتساع نطاقها، فقد أصبحت من اهم المواضيع اثاره للجدل والنقاش، وهو ما يفسر تعدد واختلاف التوجهات والمدارس الاقتصادية التي حاولت تفسيرها، إذ تعتبر الازمات المالية بمثابة نقطة بداية للانتقال من فكر اقتصادي الى فكر وتوجه اقتصادي جديد. كما ان للازمات المالية آثار سلبية خطيرة مست الدولة المعنية، وامتدت لتشمل دولاً أخرى متقدمة ونامية. فالأزمات المالية تؤثر على مستوى النمو الاقتصادي وتوازن الميزانية وحجم الائتمان واستقرار الأسعار، الى جانب اثارها الاجتماعية الحادة التي تتعلق أساساً بتعميق حدة البطالة والفقر. ورغم ذلك فإن مؤشرات الاقتصاد الكلي تتحسن عموماً بعد الازمة، حيث يعتبرها البعض كنقطة تحول نحو وضع أفضل، باعتبارها فرصة لتحديد نقاط الضعف في النظام المعني، تدفع الى بناء أسس نظام جديد أقوى.

وعموماً يمكن القول ان الازمات المالية ليست وليدة الدولي الراهن، إلا ان ما يميز الازمات المالية الراهنة هو ظاهرة الانتشار السريع او ما يطلق عليها العدوى المالية، والتي ترجع الى كثافة التشابك والاعتماد المتبادل بين الأسواق المالية الدولية في إطار العمولة.

الفصل الثاني:



تمهيد:

شهد العالم العديد من الأزمات المالية وخاصة في أواخر القرن السابق وبداية القرن الجديد، سوف نتطرق في فصلنا هذا إلى أهم الأزمات التي لحقت بالسوق المالية للدول المتقدمة وأثرها على الدول النامية، حيث يتضمن المبحث الأول أزمة الكساد الكبيرة 1929 والتي تعتبر من أقوى الأزمات التي شهدها العالم حتى وقتنا الحالي ويليه في المبحث الثاني أزمة دول جنوب شرق آسيا سنة 1997 والذي كان له أثر كبير على سوق العالمي وخاصة الدول الآسيوية، وفي المبحث الأخير أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.

حيث ما ن لهذه الأزمات الآلية الكبرى آثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، وهددت الاستقرار الاقتصادي، السياسي والاجتماعي للبلدان المعنية، وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينيات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجياً مع تطور الاقتصاديات وتعدد أسبابها وآثارها.

المبحث الأول: أزمة الكساد الكبيرة 1929

لقد تأثر معظم دول العالم من جراء الأزمة الاقتصادية العالمية (1929) نتيجة ترابط الاقتصاد العالمي ببعضه البعض، وقد اختلفت درجة التأثير من دولة إلى أخرى، لأن حجم التفاوت بين الدول كان حسب قوة وضعف الدولوارتباط كل دولة بالاقتصاد العالمي، ومنه سوف نتطرق لها في هذا المبحث وذلك لتوضيح انعكاسات الأزمة الاقتصادية على الدول

المطلب الأول: نشأة وتطور أزمة الكساد الكبير 1929

1- نشأة أزمة الكساد الكبيرة 1929: في عام 1929، كانت هناك ثروات جديدة تجمع كل يوم من خلال بورصة نيويورك و أراد الجميع بدءا من رؤساء المصارف أن تقاطعوا لأنفسهم قطعة من هذه الثروات و مما ساعد على تحقيق ذلك هو التسهيلات التي تميزت بها أنظمة الإقراض في ذلك الوقت، مما مكن ذوى الدخل المدنية من شراء أسهم تأمينات مالية لا تتجاوز 10 %، إذ أنهم كانوا يدفعون 10 % فقط من سعر الطلب لشراء الأسهم و تقوم المصارف بإقراض قيمة الصفقة 90 % من قيمتها بمعدلات فائدة باهظة في ذلك الوقت فكانت تصل إلى 15 %، و بسبب هذه التسهيلات الائتمانية وصلت الأسعار في البورصة إلى مستويات مثيرة و غير منطقية.¹ ثم بدأت الأسعار في الهبوط بشكل هائل ومفاجئ حيث كان أول أيام الذعر الحقيقي 23 أكتوبر عندما انتشرت شائعات بأن فيضانات من صفقات تحول الموجودات إلى سيولة نقدية في طريقها إلى وول ستريت فالمستثمرون الذين شهدوا ارتفاع أسهمهم قرروا بيعها فازدادت الهتافات حول البيع.² وفي 24 أكتوبر يوم الخميس الأسود هبط الاقتصاد هبوطا عنيفا عندما تم بيع وبأسعار زهيدة حوالي 13 مليون سهم في مختلف القطاعات والصناعات وقامت المصارف و الشركات الاستثمار بشراء الأسهم لإيقاف التدهور، و لكن بعد فوات الأوان. و في 25 أكتوبر أصدر الرئيس هوبرت هوفر من البيت الأبيض بيانا يعلن فيه أن الاقتصاد الأمريكي متين في أساسه و جوهره هو يوم انهيار بورصة وول ستريت.³ ويعود ذلك توقف العرض على الطلب

¹- داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية، دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) و الأزمات المالية (2007-2008)، جامعة وهران، ص 65

²أزمة الكساد الكبيرة (1929-1933)، من الموقع الإلكتروني : 2009/08/11.

http://britannica.com/EBchecked/topic/566754/stock_crash_of_1929

³محمد عبد الوهاب العزاوي ، عبد السلام محمد خميس، (2010) ، " الأزمات المالية، قديمها و حديثها، أسبابها و نتائجها، و الدروس المستفادة"، دار إثراء للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان، الأردن، ص 34.33.

بشكل خيالي حيث عرض 13 مليون سهم تقريبا للبيع الأمر الذي أوصل أسعار الأسهم إلى أدنى مستوى بعد الارتفاع¹

و يم الثلاثاء الأسود بعد مرور خمسة أيام 28-29 أكتوبر، حدث الانهيار الثاني في سوق الأوراق المالية، و كما هو معروف أيضا بالانهيار الأعظم . والجدول التالي يوضح لنا التغيير الذي حدث على بورصة وول ستريت، حيث أن أسعار الأسهم وصلت إلى أدنى مستوى بعد ارتفاعها.

الجدول رقم:01(انهيار وول ستريت)

التاريخ	التغيير	التغيير بالمائة	الإغلاق
28 أكتوبر عام 1292	38.33	12.82	260.64
29 أكتوبر عام 1292	30.57	11.73	07.320

المصدر: هيثم يوسف محمد عويضة (2010)، كينز و الكساد الكبي، قراءة في أزمة 1929 و الأزمة المالية، جامعة القاهرة، مصر، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية ، ص 08.

2- تطور أزمة الكساد 1929: يمكن أن تميز مرحلتين في تطور هذه الأزمة :

- المرحلة الأولى : بدأت الأزمة بضرية مالية في بورصة وول ستريت في 22 أكتوبر 1929 حيث انخفضت أسعار الأسهم فجأة فاندفع أصحابها إلى بيعها بسبب ذعرهم بدليل عرض يومي 23-24 أكتوبر ما يقارب 6 ملايين سند و 13 مليون سهم ، و ارتفع العدد في 29 أكتوبر إلى 16 مليون سند فحاولت المصارف شرائها لضمان استقرار أسعارها ففشلت، و لجأت إلى وقف القروض فاندفع أصحاب الودائع لسحبها لانعدام الثقة في المصارف، فتعطلت المشاريع الاقتصادية بسبب عدم تمكن أصحابها من الحصول على إتمادات مصرفية فانخفض النشاط الاقتصادي و ما زاد حدة الأزمة جفاف صيف 1929 لدى تعرض إليه الوسط الغربي للولايات المتحدة الأمريكية حيث نتج عنه إنتاج رديء للمحاصيل الزراعية و عجز المزارعين عن دفع فوائد ديونهم المصارف أدى إلى إفلاس هذه الأخيرة و انتشار الأزمة في كافة أمريكا على مستوى كل القطاعات .
- المرحلة الثانية: تعد الأسواق الأوروبية أسواقا حيوية للمنتجات والاستثمارات الأمريكية ونظرا لارتباط الاقتصاديين انتقلت حتى هذه الأزمة إلى أوروبا فتضررت دولها الواحدة تلو الأخرى. حيث اضطرت الولايات

¹داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية (مرجع سابق) ، ص 66 .

المتحدة الأمريكية إلى سحب رأس مالها المستثمر بالخارج وأوقفت إعاناتها لبعض الدول. فامتدت الأزمة إلى البلدان الصناعية الأوروبية وبفعل ارتباطها بالاقتصاد الأوربي فقد امتدت الأزمة سوى على الاتحاد السوفياتي لانعزاله عن العلم الرأسمالي بإتباعه نظام اشتراكيا¹.

المطلب الثاني: نطاق أزمة الكساد 1929

1- أسباب أزمة الكساد 1929: ارتبطت أسباب الكساد خلال الفترة (1929-1933)، بالظروف العالمية التي سادت حقبة ما بعد الحرب العالمية الأولى، والفكر الكلاسيكي الاقتصادي الذي كان سائد آنذاك². وما كان مجرد انهيار في البورصة، سرعان ما تحول إلى أزمة مالية اقتصادية شاملة وحادة، رافقها انخفاض مفاجئ في مستوى العام للأسعار، إذ انه توجد أفكار عديدة حول مسالة محركات الأزمة، إلا أننا سنعتمد على الأقرب منها إلى الواقع³.

• التصريحات المتفائلة: وهي تصريحات صادرة عن الصناعيين او رجال السياسة في استبعاد حدوث أو وقوع الأزمة.

• وفرة الادخار وسهولة الإقراض: أتاحت وفرة الادخار بعد عدة سنوات من الرخاء التي تلت الحرب العالمية الأولى، سهولة الحصول على القروض لتمويل المشتريات نقدا. حيث ارتفعت القروض المصرفية من 2,5 إلى 7 مليارات دولار ما بين (1926-1928).

• الإفراط في الإنتاج الصناعي: لقد حدث تراجع في الدورة الاقتصادية الأمريكية قبل انهيار البورصة، حيث الإفراط في الإنتاج يؤدي الإفراط في الاحتكار مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وعليه ضعف الطلب على العرض وبالتالي حدوث الكساد العظيم.

• ارتباط النقد بالذهب: ومن جهة أخرى يمكن إرجاع أسباب أزمة الكساد العظيم إلى ارتباط النقد بالذهب وعدم توافر المرونة الكافية لكمية النقود تجاه تغيرات النشاط الاقتصادي، بمعنى آخر: "عدم قدرة النظام النقدي على تلبية احتياجات التطور الاقتصادي المتزايدة والمستمرة"⁴.

¹مصطفى العبد الله ، الموسوعة العربية ، من الموقع الالكتروني:

http://www.arabency.com/index/php?module=pncyclopedia&func=display_term&id=635

²عرفات نقي الحسيني،(2002)، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، ص200.

³دانيل ارنولودا، ترجمة: عبد الأمير شمس الدين،(1992)، تحليل الأزمات الاقتصادية للامس و اليوم، المؤسسة الجامعية

للدراسات و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى، بيروت ، لبنان، ص12

⁴مروان عطوان، السواق النقدية و المالية، البورصات و مشكلاتها، ديوان المطبوعات الجامعية الجزء الثاني، الجزائر، ص211.

2- للآزمة مظاهر ومميزات: أن انهيار النظام النقدي وفقدان المدخرين لمعظم أموالهم معناه انخفاض مقدرتهم الشرائية كل هذه العبارات أدت إلى:

- ✓ انخفاض الطلب الكلي.
- ✓ هبوط وتدهور الأسعار.
- ✓ انخفاض معدلات الاستثمارات.
- ✓ انخفاض مستويات الإنتاج.
- ✓ حدوث بطالة¹.

• الفرع الأول: المظاهر المالية للآزمة.

تجلت الآزمة في انقسام النظام النقدي العالمي إلى ثلاث مناطق نقدية ومنفصلة ومتنافسة.

- منطقة الجنيه الإسترليني التي وضحت لنا اثر القرار ببريطانيا في 21 سبتمبر 1931 بالتخلي عن قاعدة المبادلات بالذهب مما تسبب بانخفاض سريع لقيمة الجنيه تراوح بين 25_30% حيث نتج عنه زعزعة البنيات المالي لعشرين دولة في أوروبا وهذا ما دفع البلدان التابعة للاقتصاد الإنجليزي إلى مساندة تدهور الجنيه حتى تحافظ على إمكانية ترويج بضاعتها بالمملكة (بريطانيا).

- إما المنطقة الثانية فتمثلت في الولايات المتحدة الأمريكية التي قررت وضع حد لاستقرار الدولار ثم تخفيض قيمته بنسبة 41% في جانفي 1934.

- وظهرت منطقة ثالثا في جويلية 1933 جمعت فرنسا والبلدان التي قررت الحفاظ على استقرار نقدها مرتبطا بالذهب.²

• الفرع الثاني: المظاهر الاقتصادية للآزمة:

- انهيار الإنتاج الصناعي وتدهور أسعاره.
- انهيار الأسعار الفلاحية.
- تراجع التجارة العالمية.

¹ احمد فريد مصطفى ، سهير محمد السيد حسن، تطور الفكر و الوقائع الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، ص 205.

² محمد عبد الوهاب، عبد السلام محمد خميس ، مرجع سبق ذكره، ص219.

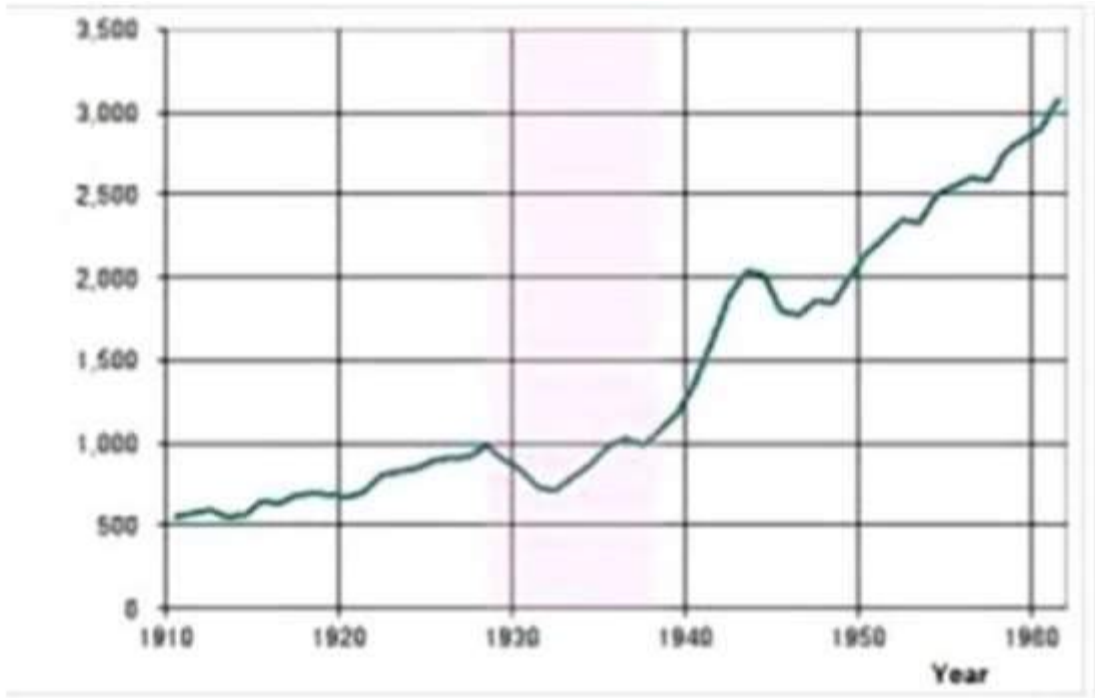
- تضخم البطالة وانتشار البؤس.
- الفرع الثالث: للازمة مميزات
- لدى انطلاقتها لم يسبقها كغيرها من الأزمات الماضية ارتفاع في الأسعار والأرباح والأعمال بل حدث العكس تماما حيث ظهرت في فترة انخفاض الأسعار وهبوطها.
- اتساعها وشمولها حيث مست معظم أنحاء العالم تقريبا الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا، الدول المستعمرة.
- توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا.
- الممارسات غير الأخلاقية واستغلال ثقة العملاء، والتلاعب في أسعار الأوراق المالية
- تسبب في زعزعت الاستقرار النسبي للنظام الرأسمالي بكامله.
- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي في الولايات المتحدة الأمريكية انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33% كما انخفضت عمليات الخصم والإقراض بمقدار مرتين بينما انخفضت هذه العمليات نتيجة للازمة 1907 بمقدار (4-5)% فقط
- انخفاض معدلات الفائدة خلال الفترة (1930-1933) حيث كان سعر الخصم لدى بنك إنجلترا 1,3% مقابل 5,5 بالمائة عام 1929 ولدى البنك المركزي بنيويورك 6,2% مقابل 2,5% في بداية الأزمة¹.
- المطلب الثالث: آثار وعلاج أزمة الكساد 1929.
- 1- اثر أزمة الكساد 1929: من خلال هذه الدراسة وفي الجانب المتعلق بنتائج أزمة الكساد العظيم لسنة 1929 تبين لنا ما يلي:
- دخل الاقتصاد الأمريكي في مرحلة ركود طويلة استمرت حتى عام 1940، وترتب على هذا الركود نتائج كارثية على الاقتصاد الأمريكي حيث تراجع الناتج المحلي الإجمالي من 6,103 بليون عام 1929 إلى 4,56 بليون عام 1933.
- فقد الاقتصاد الأمريكي أكثر من نصف ناتجه الإجمالي في أربعة سنوات، وكان من نتيجة هذه الأزمة الحادة انهيار النظام المصرفي بعد عشرة شهور من بداية الأزمة، أفلس 744 بنك في الولايات المتحدة الأمريكية،

¹ احمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، مرجع سابق، ص 199

الفصل الثاني:

وأصبح عدد البنوك التي أعلنت إفلاسها في عقد الثلاثينات 9000 بنك، وصاحبها أزمة ثقة كبيرة، وتهاوي نشاط البناء في قطاع الإسكان بمقدار 95%، وفقدان 9 ملايين من حساب الادخار وأفلس 85 ألف من المشروعات، وبلغ الهبوط في حجم المترتبات 40% والأجور 60%.

شكل رقم 03 يوضح لنا الناتج المحلي الإجمالي السنوي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية خلال سنوات (1960-1910) و سنوات الكساد الكبير (1929-1939)



الجدول رقم 02: الناتج الإجمالي المحلي السنوي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية

السنة	الناتج الإجمالي المحلي/بليون دولار أمريكي
1928	4,97
1929	6,103
1930	2,91
1931	5,76
1932	7,58
1933	4,56

66	1934
3,73	1935
8,83	1936
9,91	1937
1,81	1938
2,92	1939
4,101	1940
7,126	1941

المصدر: هيثم يوسف محمد عويضة، 2010، كينز والكساد الكبي : قراءة في أزمة 1929 والأزمة الحالية ، جامعة القاهرة، مصر ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص 09.

2- علاج أزمة الكساد 1929.

ترتب على أزمة الكساد الكبيرة إقدام الدول على اتخاذ مجموعة من التدابير والإجراءات لتجاوز الأزمة، هذه الإجراءات انقسمت إلى نوعين: عامة (مشتركة) انتهجتها كل الدول وأخرى خاصة من خلال كل دولة إلى تطبيق أسلوب خاص بهدف معالجة الأزمة.¹

الفرع الأول: الإجراءات العامة

• تدخل الدولة في الميدان الاقتصادي

• تطور القطاع العام

• سياسة الاكتفاء الذاتي

• معالجة البطالة

• سياسة الانكماش المالي

الفرع الثاني: الإجراءات الخاصة

• مراقبة الأسعار والإنتاج وإعادة تقييم الأجور والطاقة الشرائية.

¹ هيثم يوسف محمد عويضة، مرجع سابق ذكره، ص 11.

- مراقبة المصاريف وتنظيمها.
- مراقبة نشاط البورصة وعمليات تخفيض الدولار.
- إعادة فتح البنوك الحكومية حيث قامت الحكومة بإجراءات بعث الزراعة وتطويرها من خلال قوانين تمكن الفلاحين من الاقتراض لمدة طويلة بأرباح منخفضة.
- تخفيض ساعات العمل وضبط الحد الأدنى للأجور وزيادتها.
- تنشيط استهلاك المواد الاستهلاكية.
- تخصيص 500 مليون دولار لمساعدة العاطلين عن العمل وانشاء الديوان الفيدرالي لمساعدة الذي وزع 5,1 مليون دولار على المعوزين ودروس إمكانية القيام بأعمال ذات منفعة عمومية من الدولة.¹

المبحث الثاني: أزمة دول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) 1997

بعد أكثر من ثلاثين عاما من النمو الاقتصادي السريع، الذي أدى إلى نعت بلدان شرق آسيا بالنمور الآسيوية، وجدت هذه البلدان نفسها أمام واحدة من أعنف الأزمات الاقتصادية في هذا العصر، والذي أدى إلى انخفاض في مؤشرات البورصة بشكل هائل دون توقع نسبة الانهيار الهائل، ومن هنا نتطرق في هذا المبحث إلى دراسة أزمة جنوب شرق آسيا 1997

المطلب الأول: نشأة و انفجار أزمة جنوب شرق آسيا 1997

1- نشأة أزمة جنوب شرق آسيا 1997: خلال الفترة بين عامي 1997-1998 عانت العديد من دول شرق آسيا والمعروفة باسم النمور الآسيوية (هي الاقتصاديات الآسيوية النامية سريعة النمو، على الأقل قبل الأزمة) من أزمة مالية واقتصادية حادة، وكان لها عواقب كبيرة على الأسواق المالية العالمية، حيث دمرت الثروات على النطاق واسع وانتشر الفقر المدقع. و في النظام المصرفي وحده كانت قروض شركات تعادل ما يقارب النصف من الناتج المحلي لعام واحد.² حيث شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين 1997/10/2 و الذي أطلق عليه بيوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلندا ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر (hang seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، إضافة إلى انخفاض

¹صوالحة أيوب احمد، 2009، الأزمة المالية و الاقتصادية (المحركات، الآثار، الحلول)، المعهد الوطني للتدريب، الأردن
²الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997 - مصدر: <https://www.arabictrader.com/ar/news/economy/55775>

مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة دون أن يكون متوقعا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة و السرعة نظرا لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة (7% - 8% كمتوسط)، وتنوع قاعدتها التصديرية، و اندماج أسواقها و اقتصادياتها في الأسواق العالمية.¹

2- انفجار أزمة جنوب شرق آسيا 1997: لقد أعطى نظام الصرف الثابت في بلدان جنوب شرق آسيا (

تايلندا- إندونيسيا- الفلبين- كوريا...) إحساسا زائفا بالأمن، مما شجع هذه البلدان على إبرام ديون ضخمة مقومة بالدولار، إضافة إلى هذا فإن صادرات هذه البلدان كانت ضعيفة في منتصف السبعينيات بسبب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني و قيام الصين بخفض قيمة عملتها عام 1994، وقد انعكست تدفقات رؤوس الأموال الضخمة الى الداخل و ضعف الصادرات في اتساع عجز الحساب الجاري إضافة إلى أن قسما كبيرا من التدفقات كان في صورة اقتراض قصيرة الأجل، ما جعل هذه البلدان معرضة للصدمات الخارجية. وبالفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الأسهم، اضطرت السلطات النقدية في الأسواق إلى رفع سعر الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الأسهم إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي ومحاولة تشجيع مختلف المستثمرين الحائرين للدولار الأمريكي على تحويل المبالغ الموجودة لديهم إلى العملات الوطنية. وعليه فقد ارتفعت أسعار الفائدة إلى حد 25% في تايلندا، و 35% في كوريا، وظلت عند هذا الحد لعدة أيام، مما اضطر بالمستثمرين في هذه الأسواق إلى التخلي عن الأوراق المالية و إيداع قيمتها في البنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع. مما نتج عنه زيادة المعروض من الأوراق المالية في السوق دون أن يقابله طلبات شراء وهذا ما أدى إلى انخفاض شديد في أسعار الأسهم وصل إلى 25% و 50% من الأسعار السائدة في السوق. وانفجرت الأزمة في تايلندا بعد الهجوم على ل (BAHT) التايلندي في جويلية 1997 من خلال قيام ستة (6) أفراد من تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض سعر هذه العملة بعرض كميات كبيرة منها للبيع، أدت إلى انخفاض قيمته بالنسبة للعملات الأخرى. وتزامن هذا مع فشل الحكومة في الحفاظ على قيمة عملتها بعد تآكل الاحتياطي النقدي الأجنبي لديها، مما أدى بها إلى خفض رسمي في قيمة العملة تسبب وبصورة فورية في تراجع حاد لأسعار الأسهم بعد أن قرر الأجانب الانسحاب من السوق الأجنبي لديها، مما أدى بها إلى خفض رسمي في قيمة العملة تسبب وبصورة فورية في تراجع حاد لأسعار الأسهم بعد أن قرر الأجانب الانسحاب من السوق.²

¹ ماهية الأزمات المالية ، الموقع الالكتروني

<https://www.ust.edu/usty/images/open/library//mang/97/exp92>

²مرجع سابق ، الموقع الالكتروني <https://www.ust.edu/usty/images/open/library//mang/97/exp92>

المطلب الثاني: أسباب أزمة جنوب شرق آسيا 1997.

وفقا لمؤشرات اقتصادية كلية، فقد ظهرت علامات مبكرة للأزمة والتي ساعدت الأزمة الآسيوية في انفجارها ويمكن تلخيص هذه المؤشرات أو الأسباب فيما يلي:

- الانخفاض الحاد في قيمة الباهت (Baht) التايلندي بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما حفز على الاقتراض الخارجي وعرض قطاع الأعمال المال للمخاطر
- السرعة الكبيرة والحجم الهائل لتغير وجهته تدفقا رأس المال، فقد تحول رأس المال الفيالديوال لخمس الأكثر تعرضاً للأزمة) كوريا الجنوبية، ماليزيا، اندونيسيا، تايلندا، الفلبين (من رأس المال الوافديقدربمبلغ 93 مليار دولار في 1996 إلى رأس المال الخارج جوصلا إلى 12-مليار دولار في 1997 .
- العجز الكبير في موازن الحسابات التجارية في بعض دول جنوب شرق آسيا، مما جعلت لكال دولتسعى إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل هذا العجز حيث بلغت نسبتها بالناتج المحلي الإجمالي % 3.6 في اندونيسيا، % 4.2 في الفلبين، % 4.9 في ماليزيا، % 7.9 في تايلندا، خاصة بعد ما شهدتها منطقة جنوب شرق آسيا لعدة سنوات سابقة تدفقات رأس مالية ضخمة في مختلف أسواق العالم.
- قامت المصارف الآسيوية بتعبئة المدخرات وتوفير رؤوس الأموال اللازمة للقطاع الخاص، لكن الاستثمارات الغربية أجمت عن الاستثمار فيها بسبب ربحيتها المنخفضة.
- العجز الكبير في موازنات العامة لدول جنوب شرق آسيا مما دفع لكال دول للاعتماد أساسا على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل ذلك العجز، حيث بلغت لكال تدفقات 142 مليار دولار عام 1996 مما أدى بالتضخم عبء الدين الخارجي الذي تتحملته لكال دول (% 48 من الناتج المحلي في كل من اندونيسيا والفلبين، % 39 في ماليزيا)، مع انخفاض أسعار الصرف وانعكاسها السلبية على المراكز المالية للمؤسسات المصرفية في تلك الدول.
- تراجع الصادرات في دول جنوب شرق آسيا بسبب قيام الصين سنة 1994 بتخفيض سعر صرف عملتها بنسبة % 55 مقابل الدولار الأمريكي مما أكسب صادراتها ميزة تنافسية مقارنة بصادرات الدول الأخرى في المنطقة.
- اتسمت سياسة الإقراض المصرفي في دول جنوب شرق آسيا بارتفاع نسبة "قروض كاملة" نتيجة للفساد السياسي، مما أدى لارتفاع نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها، حيث تشير بعض التقارير إلى أن نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها

بلغت نحو 20% من إجمالي القروض الممنوحة بواسطة البنوك في تايلند وحوالي 17% في إندونيسيا وحوالي 16% في كوريا الجنوبية وما ليزيا.

- فشل السلطات العامة في تقليد الضغوط التضخمية الجامحة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطر أب أسواق المال.

- ارتفاع عمديونية البنوك المحلية والمشاركة بالعملة المحلية، إذ اتوسعت لتلك البنوك كفيلا لاستدانة بالدولار لتمويل مشروعات التوسع وتوفير السيولة مما عرضها لمخاطر عديدة بعد تخفيض قيمة العملة المحلية، كما حدث في تايلند وما ليزيا وإندونيسيا وكوريا الجنوبية¹. وعموماً يمكن تلخيص الأسباب التي كانت وراء أزمة دول جنوب شرق آسيا ترجع إلى أربعة نقاط يمكن إجمالها فيما يلي:

- ضعف الأداء على المستوى الكلي.
- هشاشة السياسة المالية المحلية.
- هشاشة السياسة المالية الخارجية.
- التغيير المفاجئ في المحيط الخارجي².

المطلب الثالث: آثار وانعكاسات أزمة جنوب شرق آسيا 1997.

1- آثار أزمة جنوب شرق آسيا على سوق الآسيوي:

- الخسائر التي تكبدتها أسواق المال الآسيوية الخمس لا يقل عن 600 مليار دولار أو ما يساوي ثلث الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول، حيث نتج عن هذا الأزمة انخفاض حاد في القيم، فقد خسرت أسواق الأسهم حوالي 60% من قيمتها في المتوسط خلال الفترة من أول يوليو 1997 حتى منتصف فبراير 1998، كما امتدت آثار الأزمة الآسيوية إلى أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث انخفض مؤشر داو جونز في 27 أكتوبر 1997 بنسبة 7.6%، وامتدت أيضاً إلى البورصات الأوروبية وبورصات دول أمريكا اللاتينية.

- مسارعة المستثمرين البعيه حجم كبير من الأسهم نتيجة تخوفهم إثر تدهور اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا لتقليص خسائرهم وهو ما زاد من تدهور قيمة الأسهم وزعزعة الثقة لدى المستثمرين.

¹روايح عبد الرحمان، اثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، جامعة محمد خيضر بسكرة 2018/04/26، ص 27، 28

²عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية "أزمة Sub-Prime"، ليجند للنشر، الجزائر، 2009، ص 137

- انخفاض شديد في قيمة أسعار الصرف لمعظم دول جنوب شرق آسيا ما بين جويلية 1997 وسبتمبر 1998، حيث انخفض البيزو والفلبيني بمقدار % 66.10 وانخفض الباهتا تايلاندي بنسبة % 59.80 في حين انخفض كل من الرينتج الماليزي والوون الكوري بنسبة % 47.80 و % 54.70 على التوالي.
- تحولاً لنمو المرتفع الذي سجلته كل من تايلند وكوريا الجنوبية واندونيسيا وماليزيا والكساد شديد طال حتى عام 1998، بل تحولاً لنمو سالب في البلدان المتضررة بلغ % 13.7 - في اندونيسيا و % 8 - في تايلند و % 6.8 في ماليزيا و % 5.5 - % في كوريا الجنوبية و % 0.5 في الفلبين، وعلصعيد التجارة تراجع قيمة الواردات بنسبة لم تشهد لها من قبل وهي 17 %، وبلغت هذه النسبة % 31 للبلدان الخمسة الأكثر تضرراً من الأزمة، ومن حيث الحجم بلغ التراجع نسبة % 22 للبلدان الخمسة مقارنة بنسبة % 10 للبلدان المنطقة ككل، وعلصعيد الصادرات لم تنجح حساب الفلبين في تسجيل ارتفاع كبير بلغ نسبة 16.9 %، وبإستثناء الزيادة المتعددة لكوريا الجنوبية والفلبين، تراجع حجم الصادرات لدى باقي البلدان عموماً.
- شهد معدل البطالة في المنطقة ارتفاعاً كبيراً يتوقع أن يستمر كذلك خلال الفترة القادمة، ففي تايلند ارتفع المتوسط السنوي للبطالة من نسبة % 1.54 في عام 1996 إلى نسبة % 5.6 في عام 1998، واستمر الوضع في التدهور حيث تمتد تسريح 2000 يوماً منذ بداية يوليو 1998، وفي كوريا الجنوبية ارتفع معدل البطالة من نسبة % 2.3 إلى نسبة % 7 وهي نسبة قياسية، وتمثل الأثر المباشر لهذا الوضع في حدوث وهبوط حاد في دخل العاملين المتضررين.
- انخفاض في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية والأسواق الناشئة.¹
- 2- انعكاسات أزمة جنوب شرق آسيا 1997 على الدول:
- الانعكاسات بالنسبة لدول الإقليمية: بدأت الأزمة المالية الآسيوية، كما أسلفنا، في تايلند ثم امتدت إلى إقليم جنوب شرق آسيا بأكمله. وخلال الأشهر الستة ما بين يوليو 1997 وديسمبر 1997، تراجع أسعار الأسهم بنسبة 49% في كوريا الجنوبية، و بنسبة 48,6 في اندونيسيا، و بنسبة 41% في تايلند، و بنسبة 32,7% في الفلبين. واستمر ذلك الانخفاض حتى سبتمبر 1998 ليصل إلى نسبة 37,7% في ماليزيا، ونسبة 17% في تايلند. وأدى ذلك الانخفاض في البورصات إلى حدوث تحول مفاجئ في سلوك المستثمرين نتيجة لفقدان الثقة في الاقتصاد. وشهدت البلدان الخمسة الأكثر تضرراً من الأزمة (كوريا واندونيسيا وماليزيا وتايلند والفلبين) تدفقاً

¹ روايح عبد الرحمان، (مرجع سابق) ص 29-30.

سالبا لراس المال بقيمة 109 مليار دولار خلال سنة واحدة حيث تحولت التدفقات الوافدة بقيمة 97 مليار دولار في عام 1996 إلى تدفقات خارجة بقيمة 12 مليار دولار في عام 1997.¹

• الانعكاس على الصعيد العالمي: يمكن القول إن آثار الأزمة على الصعيد العالمي يحتمل أن يأخذ

البعدين التاليين معا

- أدت الأزمة إلى تدهور في مؤشرات البورصات الأوروبية، وانخفاض في أسعار الأسهم وخاصة لكبريات الشركات متعددة الجنسيات، وبالتالي من المتوقع أن يؤدي ذلك إلى هبوط عام في الأسعار وإلى حدوث بطالة قد تجر إلى ثورات اجتماعية.

- غير أن هذا الانخفاض في قيمة عملات الدول المعنية بالأزمة، سينجم عنه تزايد في عرض المنتجات الآسيوية في الأسواق العالمية نظراً لانخفاض أثمانها، وإذا ما استمر هذا الحال سيعود الانتعاش الاقتصادي ثانية لدول المنطقة على المدى الطويل.²

• الانعكاسات بالنسبة لدول النامية: مع حلول أكتوبر 1998، بدأت بلدان أمريكا اللاتينية وشرق أوروبا بما فيها روسيا تشعر بتأثيرات الأزمة من خلال تدهور أسواق الأوراق المالية وارتفاع أسعار الفائدة. وحسب مصادر البنك الدولي، تسببت الأزمة الآسيوية في تراجع النمو لدى بلدان أمريكا اللاتينية بنسبة 1,0% في عام 1998. وينتظر ان يتباطأ هذا النمو إلى 2,7% بعد أن كانت نسبته 5% في عام 1997. وعلى الرغم من استمرار خطر التعرض لازمة مماثلة، يرى البنك الدولي أن اقتصاديات بلدان أمريكا اللاتينية تبدو أقوى من مثيلاتها في آسيا.³

المبحث الثالث: أزمة الرهن العقاري 2008

أزمة الرهن العقاري أو أزمة الرهون العقارية الثانوية أو أزمة الإسكان الأمريكية أو أزمة الائتمان أو أزمة المالية العالمية، كلها مسميات لأزمة مازالت تداعياتها مستمرة الى يومنا هذا، وكانت أبرز تجلياتها نقص سيولة السوق وسيولة التمويل في النظام البنكي الأمريكي، ومن هنا سوف نقوم في هذا المبحث بدراسة بداية وتطور الأزمة وأثارها على الأسواق العالمية.

¹أنور هاقان قوناش ، أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية 2001، ص 96.

²مرجع سابق ، الموقع الإلكتروني <https://www.ust.edu/usty/images/open/library//mang/97/exp92>

³أنور هاقان قوناش

المطلب الأول: بداية وأليات أزمة 2008.

1- بداية أزمة 2008: بدأت الأزمة خلال 2006 بعد انفجار فقاعة سوق الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية، لتتطور بعد ذلك و تصبح أزمة مالية عالمية ابتداء من عام 2007. حيث بدأت الأزمة بعد انخفاض أسعار المنازل في الولايات المتحدة، و ارتفاع معدلات التخلف عن القروض الثانوية و غيرها من القروض العقارية، بسبب ضعف الجدارة الائتمانية للملاك المنازل، خصوصا بعد أن رفع الاحتياطي الفدرالي أسعار الفائدة من 1% عام 2004 الى 5,25% عام 2007 مما انعكس على أقساط مدفوعات ملاك المنازل بالارتفاع، و مع انحدار معايير الاقتراض، زادت القروض العقارية الثانوية مما تسبب في إفلاس العديد من شركات الرهن العقارية و المؤسسات العاملة في سوق الرهن العقاري.

- في عام 2006 بلغ حجم التخلف عن سداد القروض المتعثرة ب 15% و كل 3% من الرهون العقارية الثانوية المتأخرة السداد تؤدي إلى زيادة القروض المتعثرة بمقدار 340 مليار دولار وتكون خلال 2006 ما يصلح عليه بفقاعة الإسكان الأمريكية، والتي تحولت فيما بعد إلى أزمة مالية عالمية.

- في 9 أوت 2007، أعلن أكبر بنك مدرجة في البورصة الفرنسية بي أن بي باريبا BNP Paribas عنة تجميد ممتلكات صناديقه الثلاثة العاملة في التمويل العقاري في الولايات المتحدة، والتي تبلغ قيمتها 1,6 مليار يورو في أعقاب مشكلات في قطاع الائتمان العقاري عالي المخاطرة في الولايات المتحدة، وكان هذا الإعلان كمؤشر لتحول أزمة قطاع العقارات الأمريكية إلى أزمة مالية.

- عام 2007 عانت العديد من البنوك و المؤسسات المالية من نقص حاد في السيولة، وتراكم هائل للديون المعدومة، أدى إلى العديد من إفلاسات واندماجات في القطاع البنكي العالمي.¹

2- آليات تكون أزمة 2008: الشكل التالي رقم ... يبين كيفية تكون أزمة الرهن العقاري، ويمكن تلخيصها

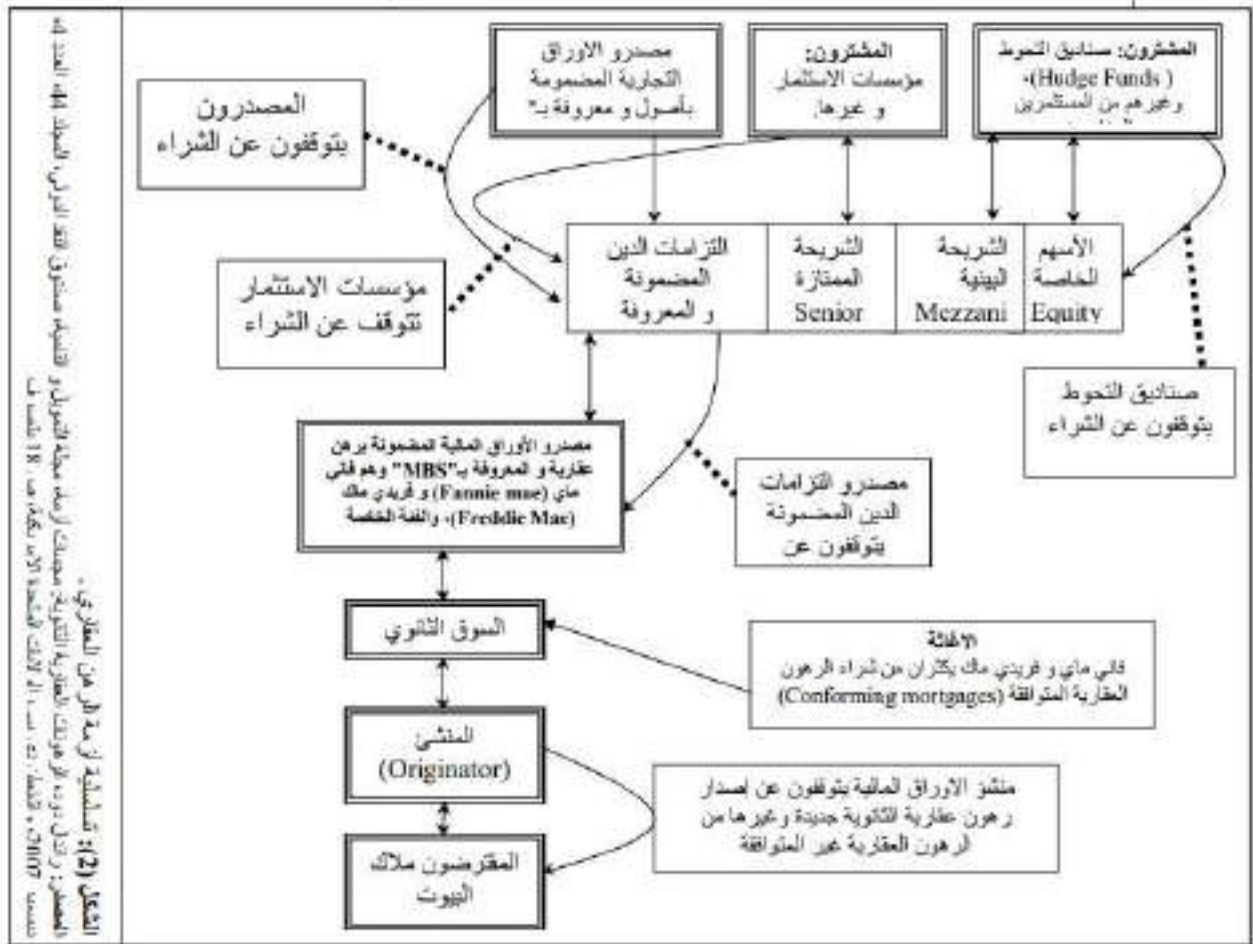
كما يلي:

- ضربت الأزمة في أوت 2007، قبل نحو عام من انهيار بنك الاستثمار العريقة ليمان براذرز.
- تم خلالها تسيل MBS، في نفس الوقت سعى ذوو الاستدانة العالمية مثل صناديق التحوط (Hedge Funds) الى تصحيح مراكزهم، والذين تركوا في مراكزهم الخسارة، في ظل غياب مؤشر قياس الأداء والشفافية في أسواق OTC، وبإضافة إلى الخسائر الكبيرة توقف التداول.

¹يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية و التسبير و العلوم التجارية، العدد 2009/02، جامعة مسيلة، ص 01

- توقفت صناديق التحوط، ومؤسسات الاستثمار، ومصدر الأوراق التجارية المضمونة بأصول، وغيرها عن التعامل، إذ لم يعود هناك سوق لـ CDO .
 - أما مصدروا CDO لم يتمكنوا من بيع ما لديهم منها، وكما توقعوا عن الإصدارات الجديدة، وشراء MBS الجديدة (لأن MBS تورق الى CDO).
 - مصدروا MBS، وأهمهم FreddieMac وFannie Mae توقفوا عن شراء الرهون العقارية الغير المتوقعة أو رديئة من السوق الثانوي (السوق الذي تباع فيه الرهون العقارية الثانوية)، وتشدد في معايير الرهون العقارية الثانوية.
 - وفي ظل غياب المستثمرين عن السوق الثانوية، لم يتمكن منشؤوا الرهون العقارية الثانوية من بيع القروض التي ابرموها، وبسبب أن عدد كبير منهم مؤسسات رؤوس أموالها هزيلة، عجز المنشئون عن تحمل رصيد الرهون العقارية التي أصدروها، كما توقفوا عن منح قروض جديدة، وخاصة القروض الثانوية.
 - لم يتمكن مشترا المنازل المرتقبون من الحصول على تمويل أو إعادة تمويل بسبب الأزمة ونقص السيولة.
 - أما ملاك المنازل ذوو الجدارة الائتمانية الضعيفة (وهم الأغلبية)، فقد توقفوا عن سداد أقساط منزلهم، بسبب ارتفاع معدلات الفائدة خلال 2006-2007، مما أدى إلى تعثر المستثمرين من أوراق MBS وCDO وغيرها من الأدوات المالية العقارية.¹
- الشكل رقم 04: تسلسل أزمة الرهن العقاري

¹يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مرجع سابق ، ص 06-07



المطلب الثاني: أسباب وأثار أزمة 2008

1- أسباب أزمة الرهن العقاري 2008:

- أزمة الرهن العقاري: توسع المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من لأفراد لتمويل شراء سكنات وارتفع معدل التملك السكاني في الولايات المتحدة من 64% سنة 1996 إلى 2,69% سنة 2004 ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية ذلك أثر سلبا على قدرتها المالية رغم محاولاتها الاقتراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات الإفلاس التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي.

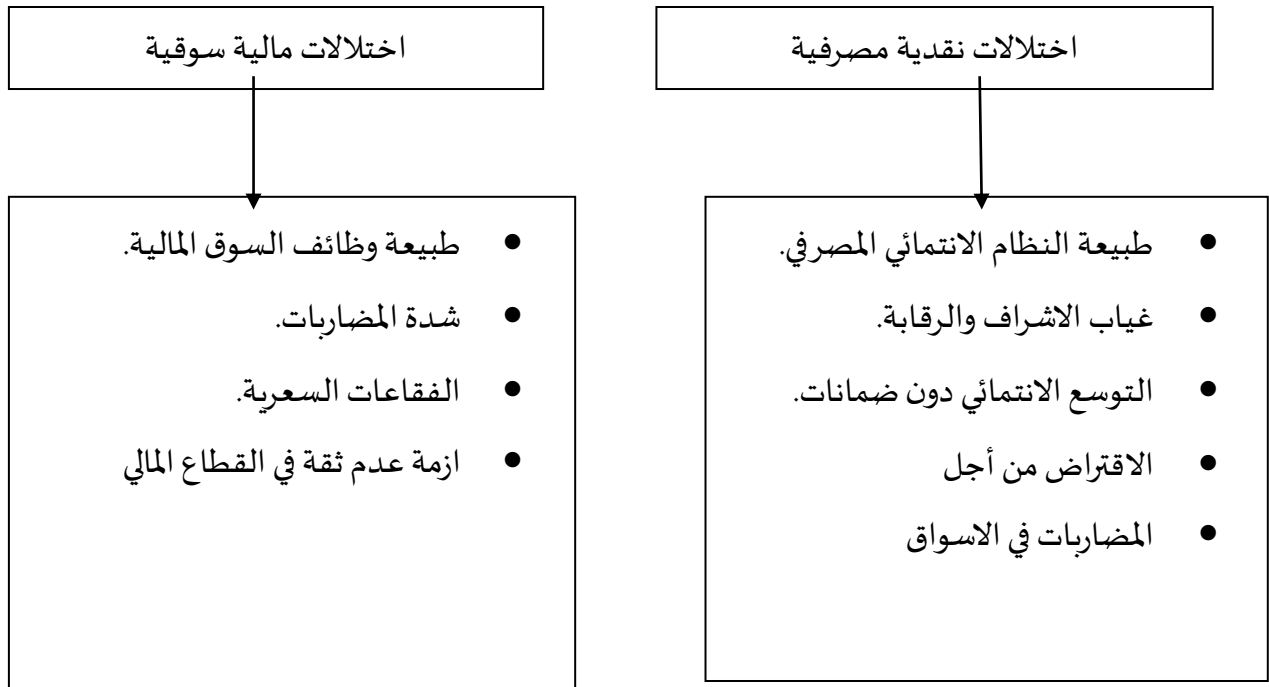
- تطورات الأزمة و اضطراب الأسواق المالية: امتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهن العقاري العالية المخاطر في سياق عملية

تصحيح رئيسية تشهدها سوق المساكن في أميركا، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسديد"، أو "التوريق" وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي.

- تحركات البنوك المركزية: وفي ظل تلك الظروف زادت الأمور توترا خاصة مع إعلان شركة التأمين وهي أكبر شركة في العالم AIG عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79,9% من رأسمالها، إلا أن الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورجان ستانلي"، "جولدمان ساكس" أعلنت إفلاسها، وآخرها في سبتمبر 2008 إعلان بنك Brothers Lehman " إفلاسه قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي.¹

إجمالا يمكن تلخيص أسباب الأزمة المالية العالمية بشكل مختصر ضمن النقطتين التاليتين:

الشكل رقم 05: شكل يوضح أسباب الأزمة المالية العالمية



¹فريد كورتل- كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها و أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية، جامعة سكيكدة- البلدية (الجزائر)، ص 10- 11.

2- آثار أزمة الرهن العقاري: إن أولى تداعيات الأزمة المالية العالمية كانت على البورصة الأمريكية إذ انخفض مؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى من 9258 نقطة إلى 8579 نقطة أي بمقدار 679 نقطة وبمعدل 7,3% وقد انتقلت الأزمة إلى معظم أسواق الأوراق المالية، فبعد هبوط بورصة وول ستريت انخفض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية. حيث أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار و التذبذب في أسواق الأوراق المالية العالمية، و الى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد و الاستثمار، دفعت بالكثيرين منهم الى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، و البحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل و دفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطرة تفوق ما تقدمه الحكومات، علاوة على ما أحاط بعمليات الاندماج و الاستحواذ من شكوك و غموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين¹. ولنوضح حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية و حجم الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية، و أهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالية 2008 ندرج الجدول التالي:

الجدول رقم 03 معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول سنة 2008.

الدولة	معدل الانخفاض	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36	قطاع البنوك والعقارات والسيارات
اليابان	46	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41	قطاع البنوك والسيارات والدول الثانية في العالم التي واجهت ركودا اقتصاديا
بريطانيا	34	قطاع البنوك والعقارات وأول دولة في العالم تواجه ركودا اقتصاديا
كندا	34	العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	42	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50	النشاط الصناعي واضطراب الدولة إلى الإعلان عنه بعد تكتم لانخفاض الصادرات
الهند	50	النشاط الصناعي، رغم أنها استمرت في تحقيق معادلات نمو ولكن

¹ فوزية صاحبي، تداعيات أزمة الرهن العقاري 2007-2008 على أداء أسواق الأوراق المالية، جامعة ام البواقي، 2014/2015، ص 50

دون 7%		
قطاع الطيران	49	إيطاليا
قطاع البترول	33	المكسيك
قطاع البترول	66	روسيا
قطاع الأخشاب وتراجع معدلات النمو من 10% إلى 6%	50	إندونيسيا
قطاع التصدير	42	كوريا الجنوبية
وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها	53	تركيا
قطاع البترول	40	السعودية
وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها	35	جنوب إفريقيا
قطاع الزراعة	42	أستراليا
قطاعات المعادن والأخشاب والسيارات	44	البرازيل
بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001	65	الأرجنتين

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 75.

المطلب الثالث: انعكاسات أزمة الرهان العقاري 2008 على الدول.

1- على مستوى الاقتصاديات المتقدمة: ساهمت أزمة الرهن العقاري في تقل آثار الأزمة المالية العالمية لعدد من دول وبالأخص في قطاع البنوك.

- بريطانيا:

- أعلن RBS عن تكبده خسائر قياسية بلغت قيمتها 24,1 مليار جنيه إسترليني خلال 2008.
- أعلن بنك HSBC البريطاني في مارس 2009 أن أرباحه قبل الضرائب بلغت 6,5 مليار جنيه إسترليني وعام 2008 بانخفاض نسبة 62% مقارنة بأرباح 2007.
- وقد أعلنت مجموعة لويديز المصرفية مؤخرا عن تكبدها بلغت 11 مليار جنيه إسترليني عم 2008 بسبب اندماجها الذي أيده الحكومة مع بنك هاليفاكس بنك أوف.

- سويسرا: وإذا كانت سويسرا تعتبر رائدة السرية البنكية في العالم إلا أنه تأثرت بالأزمة المالية العالمية ففي 15 مارس 2009 ذكر الرئيس السويسري ووزير المالية هانز رودلف أن سويسرا وافقت على تخفيض القواعد المتعلقة بسرية البنوك والتعاون بدرجة أكبر لمنع التهرب الضريبي.

- دول أوروبا: تعرضت النظم المالية لصدمة أشد وأطول أمدا من المتوقع، وكانت السياسات الاقتصادية الكلية عموما أبطأ من أن تتفاعل معها، كما تدهورت الثقة في ظل تراجع نشاط قطاعي الأسر والشركات
- دول آسيا: وقع الضرر الأكبر على الاقتصاديات المتقدمة نتيجة زيادة تعرضها لمخاطر انخفاض الطلب الخارجي، لاسيما بالنسبة للسلع الاستهلاكية. فقد سجل الاقتصاد الياباني انكماشاً بواقع 14% محسوماً على أساس المعدل السنوي في الربع الرابع من 2008، في ظل قوة الين الياباني وزيادة تقييد الائتمان نسبياً بالإضافة إلى المشاكل إلى طرأت في قطاع التصدير. غير أن بؤادر الإنعاش بدأت تظهر في أنحاء البلدان في 2009.¹
- 2- على مستوى الاقتصاديات الناشئة: لقد كثر الاهتمام بالاقتصاديات الناشئة و بالأخص برازيل، روسيا، الهند و الصين و ذلك لما تلعبه من دور مهم على مستوى الاقتصاد العالمي إذ تعتبر محرك النمو الاقتصادي العالمي إلا أنها تأثرت بالأزمة المالية العالمية نتيجة للضغط المالي من خلال الروابط التجارية كرد فعل إزاء تراجع الصادرات إلى الاقتصاديات المتقدمة وقت الأزمة تعبيرا عن تباطؤ الطلب الراهن أو المتوقع اكتسبت الروابط التجارية أهمية متزايدة على مدى العشرين عاما الماضية، حيث ارتفعت الصادرات إلى الاقتصاديات المتقدمة من اقل من 10% إلى ما يقارب من 20% من إجمالي الناتج المحلي للاقتصاديات الناشئة. ويأتي حوالي نصف هذه الصادرات في الوقت الراهن من آسيا الصاعدة خاصة الصين. كما شهدت بلدان كومنولث الدول المستقلة أكبر هبوط في النشاط الاقتصادي خلال العام الماضي، حيث تعرضت اقتصادياتها إلى ثلاثة صدمات كبرى، (توقف عمليات التمويل الخارجي تماما أو انخفضت إلى حد كبير، هبوط مستويات الطلب في أسواق الصادرات بالمنطقة، هبوط حاد في أسعار السلع الأولية لاسيما أسعار الطاقة). وتعرضت أمريكا اللاتينية لذات الصدمات الثلاثة ولكن الأثر الكلي كان اقل حدة مقارنة بأوروبا نظرا لقوة الميزانيات العمومية في القطاعين العام والخاص نسبيا.
- 3- على مستوى الاقتصاديات النامية: من حسن حظ الاقتصاديات النامية أن أسواقها المالية ليست متطورة بالقدر الكافي من حيث المنتجات المتداولة فيها، ومن حيث مرونة أسواقها للتغيرات الاقتصادية، إلا أن ذلك لم يمنع الدول النامية من التأثر بالأزمة على النحو التالي:
- ستعاني الاقتصاديات النامية المتعمدة في نموها على الاستثمار الأجنبي المباشر صعوبات نتيجة سحب أو تراجع حجم الاستثمار فيها

¹صندوق النقد الدولي - تقرير سنوي 2009- ص 18

- تراجع تحولات العاملين الى الدول النامية، ذلك ان هذه التحولات أصبحت أحد مصادر التمويل الخارجي في الدول النامية.
- خسائر الصناديق السيادية التابعة للدول النامية والعاملة على مستوى الأسواق المالية للدولة الصناعية المعنية بالأزمة.
- إمكانية تراجع الدول الصناعية عن تعهداتها بخصوص زيادة المعونات الى البلدان النامية المتضررة من آثار الأزمة، بفعل تراجع النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية
- أدى تباطؤ معدلات النمو العالمي الى تراجع الطلب على النفط الذي يعتبر أهم مكون لصادرات بعض الدول النامية (العربية منها)، مما دفع الى انخفاض الأسعار¹

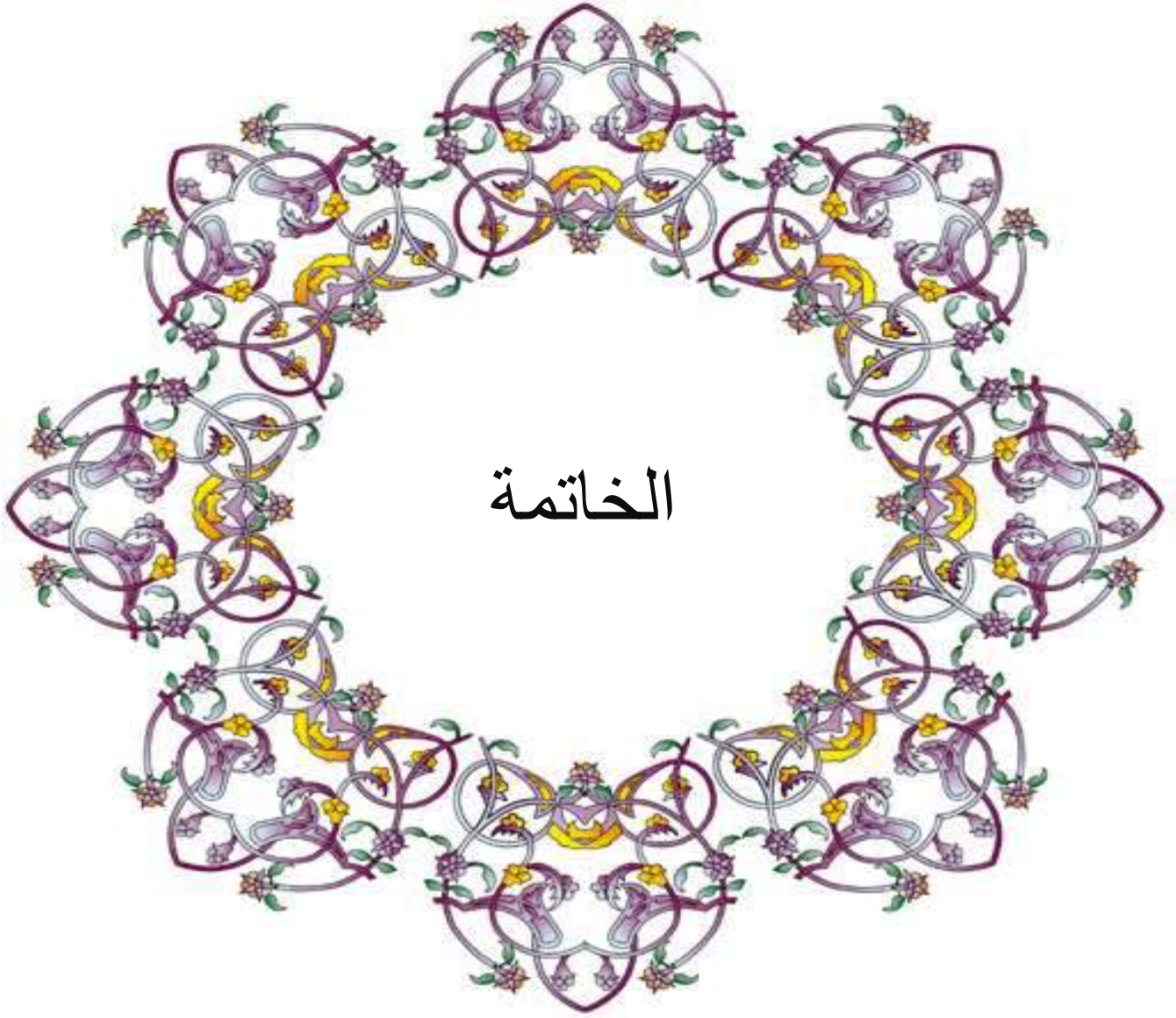
خلاصة الفصل:

لقد عرف الاقتصاد العالمي العديد من الازمات المالية التي رافقت مختلف مراحل تطور نظام النقد الدولي، حيث شهد الاقتصاد العالمي استقرار نسبيا في الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية وحتى مطلع

¹عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري و أثرها في الأزمة المالية العالمية، جامعة دالي إبراهيم، 2009-2010، ص 130-136.

السبعينيات من القرن العشرين وحي بداية القرن الواحد وعشرين، ومع انهيار الدعامات الأساسية لهذا النظام نتيجة وقف تحويل الدولار الى ذهب تم الانتقال الى نظام نقد جديد قائم على أسعار الصرف المعومة، والذي نتج عنه وقوع أزمات مالية حادة ومتعددة

وهذه الازمات لم تنتج عن سبب واحد وانما جملة من الأسباب والظروف التي تضافرت وتشابكت لا حداتها، كالأفراط في الائتمان، التقلبات في شروط التبادل التجاري وفي معدلات الفائدة ومعدلات الصرف، ضعف الرقابة والاشراف على المؤسسات المالية وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات، الى جانب مكونات وهيكل التدفقات المالية.



الخاتمة

من خلال الدراسة موضوع الأزمات المالية اتضح أنها أصبحت صفة ملازمة للعصر الحالي و ظاهرة متفشية، كما أن سوء التسيير والإدارة بالنسبة للمؤسسات المالية عبر العالم لها الدور الفعال في حدوث وتكرار مثل هذه الأزمات والانهيارات والتوقعات خلال فترات متفاوتة من الزمن وهذا باشتراك العديد من العوامل التي ساهمت في ظهورها.

أدت الأزمات المالية العالمية إلى انهيار الأسواق المالية بدرجات متفاوتة بداية من أزمة الكساد الكبير مروراً بأزمة جنوب شرق آسيا و أزمات أخرى و وصولاً إلى الأزمة المالية العالمية 2008 ، وال تيومنا الواضحاً أن انعكاساتها على أسواق رأس المال لديها القدرة على إثارة الاضطرابات في العالم نتيجة الترابط بين هذه الأسواق خاصة بعد عجز الاقتصاد العالمي من مجابهتها والتخفيف من آثارها بشكل فعال وسريع، كما أن انعكاساتها المتسارعة من الأسواق المالية الأمريكية إلى مختلف الأسواق المالية في العالم جعلت تداعياتها تشمل أسواق رأس مال الدول النامية .

اختبار فرضيات الدراسة:

- تتعدد الأسباب الكامنة وراء حالات الاستقرار و تفاقم ظاهرة الأزمات التي أصبحت تميز الأسواق المالية العالمية، و تتمثل أهم تلك الأسباب في التحرير المالي المفرط، استفحال ظاهرة المضاربة ، ضعف الرقابة و الإشراف على المؤسسات المالية و غياب الشفافية و الإفصاح عن المعلومات . و قد ساعد في ذلك التطور الكبير الذي عرفته الهندسة المالية ، مع ظهور مؤسسات مالية جديدة كصندوق التحويط . و عموماً لا تختلف الأزمات في جوهرها و أسباب حدوثها، في حين تختلف فيما يتعلق بالقطاع الذي نشأت فيه و كذلك حجم و فداحة الخسائر المترتبة عنها.

- رغم الآثار المدمرة للازمات المالية ، إلا أن الواقع اثبت أن كل أزمة تأتي لتكشف عن نقاط الضعف في النظام المعني، و تشكل بذلك دفعة جديدة للنمو، كما تمثل نقطة بداية لظهور فكر اقتصادي جديد، فأزمة الكساد الكبير تعتبر كنقطة فاصلة بين انهيار الفكر الكلاسيكي و بروز الفكر الكينزي ، و لكن ابتداء من التسعينات و في ظل التطور و التشابك في العلاقات الاقتصادية و التوجه نحو التحرير المالي ، و التطورات الهائلة في المجال العلمي و التكنولوجي ، برزت العديد من التوجهات التي تدعو إلى عدم تدخل الدولة ، و مع أزمة الرهن العقاري عادت الأهمية مرة أخرى للمدرسة الكينزية و ضرورة تعزيز دور الدولة في الحياة الاقتصادية

- يعتبر الاستسلام للزامية المالية موقف غير مسؤول، بالنظر لتكاليفها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية من ناحية، والعدوى التي تكشف انه ليس هناك أي بلد محصن من الأزمات من ناحية أخرى. وهو ما يجعل الجهات الفاعلة في النظام النقدي والمالي الدولي في البحث دائم عن حلول جديدة تمكن من التغلب عليها ومواجهتها.

نتائج الدراسة:

هناك عوامل عديدة لحدوث الأزمات خاصة التي تتعلق بعمل النظام الرأسمالي وفي مقدمتها الإفراط في الحرية الاقتصادية وضعف الرقابة المالية والعملة المالية

- كالأزمات السابقة لم تكن شدة التآزمها مثل أزمة الرهن العقاري التي ظهرت بعد خلفية عجز أعداد متزايدة من المقرضين الأمريكيين عن سد اذقروض الإسكان، التي جاءت نتيجة التوسع في منح القروض العقارية برهنا توضحنا تغيرا كبيرا في أسعار فائدة مرتفعة المقرضين لا يتسمنون بالملاءة المالية.

- أما عن الجانب الحقيقي فقد كانت التدا عيا تعبر عن عكس اذ اقتصاد يتسارع وتيرة انتشاره في العالم خاصة المتقدم، بالإضافة إلى الركود في الولايات المتحدة الأمريكية وتأثر غالبية الدول بالأزمة.


أما الجانب الاجتماعي فكانت معدلات البطالة المسجلة معتبرة وكبيرة في بعض الدول المحتوى ان كانت بعض الدول للمتأثر في الممد القصير فإنها تأثر تبدي ونشكفيا الممد بالمتوسط

- سارعت عدد الدول وخاصة الدول المتقدمة كالولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي إلى إعداد وصفات مالية ممثلة في خطط إنقاذ ضخمة ساهمت في التقليل من آثارها للأزمة.

التوصيات:

- ضرورة تشجيع إدراج أسهمها في المؤسسات العربية في الأسواق المالية لمالها من معامل يساهم في تحقيق الاستقرار والتقليل من المضاربة وقد يكون هذا التشجيع من خلال إعفاء جزئياً وكلياً للمؤسسات من مدفوع الضرائب.

- إنالخدمناالتأثيراتالعنيفةللأزماتالماليةفيالفترةالمستقبليةقدتطلببتشجيعزيادة إنشاءصناديقالثروةالسيادية، وإقامةملتقياتتوحيملاتلتنوعيةالمستثمرين باعتبارأغلبيتهمأفرادللتقليل منحدةتخوفهموتصفيةمحافظةالمالية.
 - ضرورةوضعوانينللخدمنا المضاربةالتيينتج عنهاارتفاعالأسعارالمستوياتغير معقولة . مثلفضضرائبعلالتعاملاتتفرضعقوباتللمضاربين، فرضفترةحيازةالسهمقبلتداولهفيالبورصة.
 - إنالنموالسريعلمستثمرونالتأسيسيينفيالوقتالراهنقديجعلالأسواقالماليةللدول النامية أكثرعرضةللاضطرابات، وهو مايستلزموضعوانينعلمستوبالدول الناميةتعمل علىتنظيمومتابعةاستثماراتهم.
 - إناستعمالعاملالارتباطللكشفعنمدانانتقالالعدوالأزماتالماليةيتطلببالإضافة إلحاكتسابدراسةنظريةللأسواقالمدروسة.
- ولايسعنافيالنهايةإلاأننسألللهعزوجلأننكونقدوفقنافياختيارالموضوع ومعالجته.



قائمة المصادر
والمراجع

- نسيمة حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2008-2009.
- اشواق بن قدور، تطور النظرية المفسرة للدورات الاقتصادية، مركز الجامعي تمناست، 2018/05/05. رواج عبد الرحمان، -اثر الأزمات المالية على حركة التجارة الخارجية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018/2017.
- مجدي عبد الهادي، الدورات الاقتصادية، الحوار المتمدن، العدد: 5144، 2016/04/26. عبد الغاني بن محمد، الأزمة المالية العالمية 2008، دار البحارة الأردن، 2008.
- بلعوز بن علي، محمدي الطيب، دليلك في الاقتصاد الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع الجزائر، 2008.
- محمود إبراهيم الخطيب، الأزمة المالية المعاصرة، المؤتمر العلمي الدولي، عمان-الأردن، 2010/12/2-1.
- New York ، ed Routledge، 2nd edition، Routledge dictionary of economics، Donald Rutherford 2002.
- مدحت نافع، قنوات العدوى المالية وانتشار الأزمات، الشروق، مصر-القاهرة، 2018/09/25.
- اوكليل نسيمة، الأزمات المالية وإيجاد آلية لتنبؤ بها في البلدان الناشئة، جامعة الجزائر، 2008-2007.
- Zouari Zeineb et hammami samir, crises financières et contagion: cas de subprime, mémoire spécialité Maitrise en Actuariat et Finance 2008, institut des hautes etudes commerciales de sousse, disponible sur internet, retiré 12/10/2013.
- نادية عقون، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية : الوقاية و العلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في الو، م، أ. -جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على تضخم و النمو الاقتصادي، جامعة تلمسان، 2013/2012.
- السويسى الرباط، مفهوم الأزمات المالية و أنواعها، منتديات (ستارتايمز)، أرشيف: شؤون قانونية، 2010/02/28، الفقرة "1".
- إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر و التوزيع، عمان، 2015.
- طفاح أحمد، الأزمات المالية و أزمة سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، افريل 2005.
- براق محمد و طاواوي الجودي، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، دورة تصدر عن مركز البصيرة للبحوث و الاستشارات و الخدمات التعليمية، العدد 8، جويلية 2006.
- رمزي عثمانى، انعكاسات الأزمات المالية العالمية على أسواق راس المال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015.

<https://www.syr-res.com/article/5463.html>

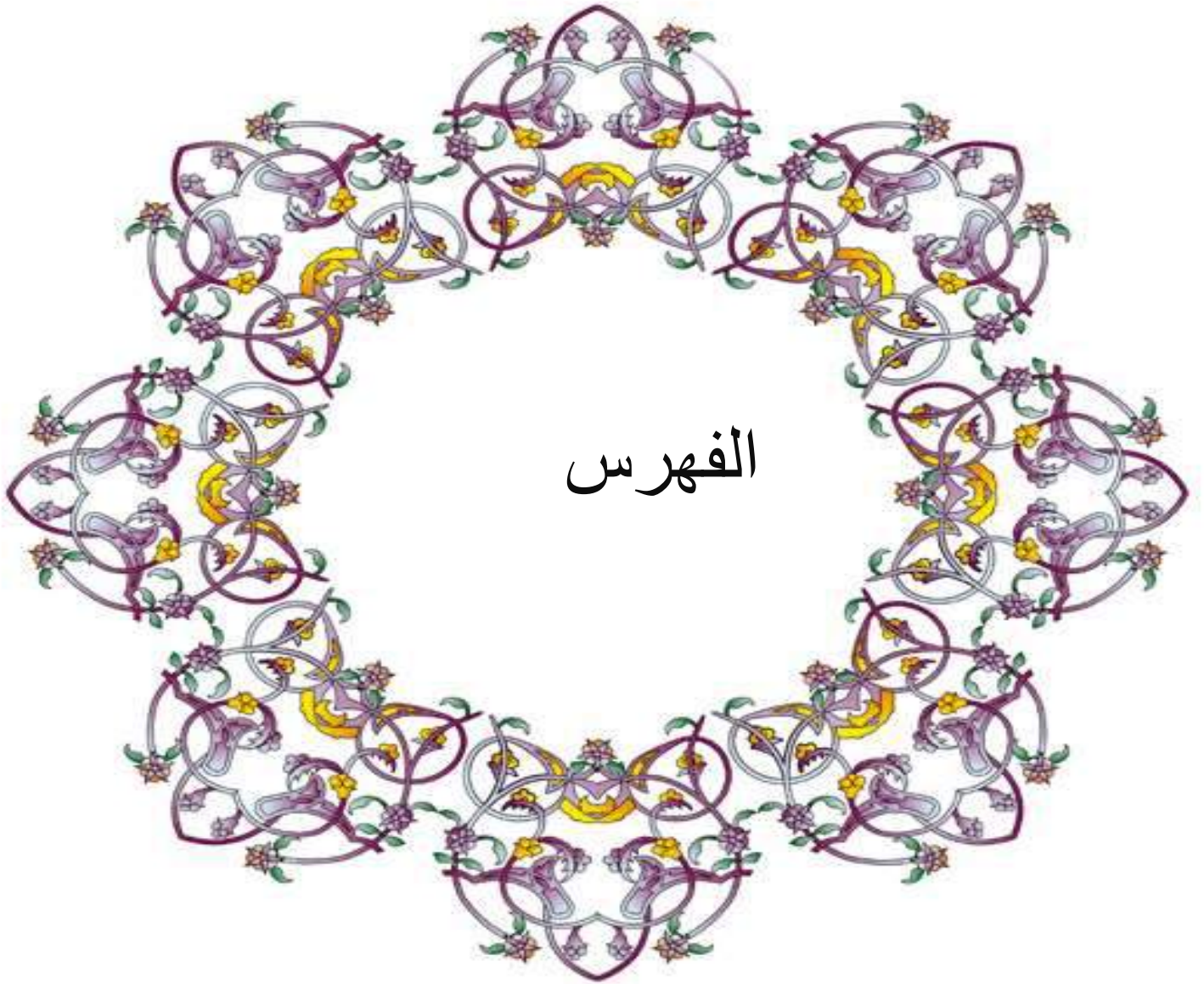
<https://www.facebook.com/> -¹ -¹

- بحث حول الاقتصاد الكلي، تحضير علوم اقتصادية 2012/2013
- ناجي توتي، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في القطاعات العربية، العدد التاسع و العشرون، ماي 2004، السنة الثالثة
- <https://ara.gromassidayu.com/>:¹ - حلول الاقتصاد الكلي، الاقتصاد، 2020، الطبيعة ،
- سلايمية ظريفة، محاضرات في اقتصادا سعار الصرف، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2016/2017، ص05.
- داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية، دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) و الأزمات المالية (2007-2008)، جامعة وهران.
- أزمة الكساد الكبيرة (1929-1933)، من الموقع الالكتروني: 2009/08/11.
- http://britannica.com/EBchecked/topic/566754/stock_crash_of_1929
- محمد عبد الوهاب العزاوي ، عبد السلام محمد خميس، (2010)، " الأزمات المالية، قديمها و حديثها، أسبابها و نتائجها، و الدروس المستفادة"، دار إثناء للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان، الأردن.
- مصطفى العبد الله ، الموسوعة العربية ، من الموقع الالكتروني:
http://www.arabency.com/index/php?module=pnencyclopedia&func=display_term&id=635
- عرفات تقي الحسيني،(2002)، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن.
- دانييل ارنولودا، ترجمة: عبد الأمير شمس الدين،(1992)، تحليل الأزمات الاقتصادية للامس و اليوم، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى، بيروت ، لبنان.
- مروان عطوان، السواق النقدية و المالية، البورصات و مشكلاتها، ديوان المطبوعات الجامعية الجزء الثاني، الجزائر.
- احمد فريد مصطفى ، سهير محمد السيد حسن، تطور الفكر و الوقائع الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر.
- صوالحة أيوب احمد، 2009 ، الأزمة المالية و الاقتصادية (المحركات، الآثار، الحلول)، المعهد الوطني للتدريب، الأردن
- الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997-
مصدر:<https://www.arabictrader.com/ar/news/economy/55775>
- ماهية الأزمات المالية ، الموقع الالكتروني
<https://www.ust.edu/usty/images/open/library//mang/97/ex>
- روايح عبد الرحمان، اثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، جامعة محمد خيضر بسكرة 2018/04/26.
- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية "أزمة Sub-Prime"، ليجنند للنشر، الجزائر، 2009.

- أنور هاقان قوناش ، أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية 2001.
- أنور هاقان قوناشيوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، العدد 2009/02، جامعة مسيلة
- فريد كورتل- كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها و أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية، جامعة سكيكدة- البليدة (الجزائر).
- فوزية صاحبي، تداعيات أزمة الرهن العقاري 2007-2008 على أداء أسواق الأوراق المالية، جامعة ام البواقي، 2014/2015 .
- صندوق النقد الدولي – تقرير سنوي 2009
- عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري و أثرها في الأزمة المالية العالمية، جامعة دالي إبراهيم، 2009-2010.

الصفحة	العنوان	الرقم
09	أنواع الدورات الاقتصادية	01
13	قنوات انتشار الازمات المالية	02
34	النتاج المحلي الإجمالي السنوي الحقيقي	03
43	تسلسل أزمة الرهن العقاري	04
45	أسباب الازمة المالية العالمية	05

الصفحة	العنوان	رقم



الفهرس

	البسمة
	الإهداء
	الشكر و التقدير
أ-ث	المقدمة
	الفصل الأول : ماهية الازمات المالية
	تمهيد
	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية
06	1- المطلب الأول: الدورة الاقتصادية
11	2- المطلب الثاني: مفهوم الأزمات المالية
14	3- المطلب الثالث: نماذج الأزمات المالية
16	المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية
17	1- المطلب الأول: الأزمات المصرفية
19	2- المطلب الثاني: أزمة سعر الصرف
20	3- المطلب الثالث: الأزمة البورصية
21	المبحث الثالث: أسباب الأزمة المالية
21	1- المطلب الأول: الفقاعات المضاربة
22	2- المطلب الثاني: عدم استقرار الاقتصاد الكلي
23	3- المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف
26	الخلاصة
	الفصل الثاني: أهم الأزمات المالية التي شهدتها العالم وأثرها على الدول النامية
28	التمهيد
29	المبحث الأول: أزمة الكساد الكبير 1929
29	المطلب الأول: نشأة وتطور أزمة الكساد الكبير 1929
31	المطلب الثاني: نطاق أزمة الكساد الكبير 1929
33	المطلب الثالث: آثار وعلاج أزمة الكساد الكبير 1929
36	المبحث الثاني: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997
36	المطلب الأول: نشأة وانفجار أزمة جنوب شرق آسيا 1997
38	المطلب الثاني: أسباب أزمة جنوب شرق آسيا 1997
39	المطلب الثالث: آثار وانعكاسات أزمة جنوب شرق آسيا 1997

41	المبحث الثالث: أزمة الرهن العقاري 2008
42	المطلب الأول: بداية وآليات أزمة الرهن العقاري 2008
44	المطلب الثاني: أسباب وأثار أزمة الرهن العقاري 2008
47	المطلب الثالث: انعكاسات أزمة الرهن العقاري 2008 على الدول
50	خلاصة
52	الخاتمة
56	قائمة المصادر و المراجع
59	قائمة الأشكال
60	قائمة الجداول
62	الفهرس